



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



المرجع : 2022/2021

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

مذكرة بعنوان:

الهيكل المالي و دوره في اتخاذ القرارات في المؤسسة
الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة سوناريك فرجيوة -

مذكرة محملة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة
تخصص " مالية المؤسسة "

إشراف الأستاذ(ة):

- لطرش جمال

إعداد الطلبة:

- يخلف ملاك

- بوقروجة جهان

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	

السنة الجامعية 2022/2021



شكر و عرفان

الشكر لله أولا و أخيرا، فله الحمد و المنة، ألا بفضل الله تتم الصالحات
و بعد نتوجه بالشكر الجزيل و التقدير الكبير و العرفان الجميل إلى:
أستاذي الكريم جمال لطرش الذي تفضل بالإشراف على هذا البحث، فكان لنا نعم
المعلم الناصح و الصابر.
إلى أساتذتي الأعزاء الذين سننال شرف مناقشتهم لبحثنا هذا، فلهم مجمل الشكر
و العرفان على كل نصائحهم و توجيهاتهم التي سنتير درينا العلمي.
إلى كل من وقف معنا ودعمنا من بعيد أو قريب على إنجاز هذا البحث بجهده
و ورقته، و دعائه، و دامت و دما معه أوفياء.

الإهداء :

إلى التي عبدت دعواتها لي طريق الخير و التوفيق ... والدتي الكريمة.
إلى من كان لي حافزا للعلم و المثابرة، مثل الأبوة الأعلى ... والدي الكريم.
إلى من جمعهم معي ظلمة الرحم ... أخاي و أختي.
إلى قمري.

إلى كل الأصدقاء و الزملاء.

إلى من تقاسمت معها هذا العمل ... جهان.

إلى كل مشايخي و معلمي و أساتذتي و من كان لهم الفضل في تلقيني العلم النافع.

إلى كل طلبة ماستر " مالية مؤسسة " دفعة 2022\2021 .

ملاك

الإهداء :

أهدي هذا العمل المتواضع إلى من قال فيهما الله عز وجل بعد بسم الله الرحمن الرحيم " و قضى ربك أن لا تعبدوا إلا إياه و بالوالدين احسانا"
إلى التي طالما رافقتني دعاءها و كانت تفرح كثيرا و أنا أحقق أحلامها، روح قلبي
و نور فؤادي " أمي الغالية "
و إلى من علمني أن الحياة كفاح و العلم سلاح و الثقة بالنفس أساس النجاح، فخري
و اعتزازي " أبي الغالي "
و إلى كافة أفراد عائلتي.
كما لا يفوتني أن أشكر أساتذتنا الكرام الذين سهروا على تأطيرها طيلة مشوارنا
الدراسي.

جهان

الفهارس:

فهرس المحتويات

فهرس الجداول

فهرس الأشكال

فهرس الملاحق

قائمة المحتويات:

الصفحة	العنوان
أ - و	مقدمة
	الفصل الأول: الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي
3	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي
4-7	المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي
7-10	المطلب الثالث: مكونات الهيكل المالي
11	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي
11-12	المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية للهيكل المالي
12-15	المطلب الثاني: نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل
15-17	المطلب الثالث: نظرية التوازن
17-18	المطلب الرابع: النظريات متعددة الأشكال
19	المبحث الثالث: أساليب تقييم الهيكل المالي
19-22	المطلب الأول: النسب المالية
23-27	المطلب الثاني: تكلفة الأموال
27-29	المطلب الثالث: الرفع المالي
30	خلاصة
	الفصل الثاني: اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية
32	تمهيد
33	المبحث الأول: ماهية اتخاذ القرار
33-35	المطلب الأول: مفهوم اتخاذ القرار
36-38	المطلب الثاني: أنواع القرارات و العوامل المؤثرة عليها
38	المطلب الثالث: معوقات اتخاذ القرار
39	المبحث الثاني: طبيعة اتخاذ القرارات
39-40	المطلب الأول: مراحل اتخاذ القرار

قائمة المحتويات

41-42	المطلب الثاني: أساليب اتخاذ القرار
42-43	المطلب الثالث: نماذج اتخاذ القرار
44	المبحث الثالث: اتخاذ القرارات المالية وفقا للهيكل المالي في المؤسسة
44-48	المطلب الأول: اتخاذ قرار الاستثمار الهيكل المالي وفقا للهيكل المالي للمؤسسة
49-51	المطلب الثاني: اتخاذ قرار التمويل الهيكل المالي وفقا للهيكل المالي للمؤسسة
52-55	المطلب الثالث: اتخاذ قرار توزيع الأرباح الهيكل المالي وفقا للهيكل المالي للمؤسسة
56	خلاصة
	الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة
58	تمهيد
59	المبحث الأول: لمحة عن مؤسسة سوناريك الأم
59	المطلب الأول: نشأة مؤسسة سوناريك
59	المطلب الثاني: مهام مؤسسة سوناريك الأم
60-61	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سوناريك الأم
62	المبحث الثاني: لمحة عن وحدة سوناريك فرجيوة
62	المطلب الأول: التعريف بوحدة سوناريك فرجيوة
62-63	المطلب الثاني: أهداف و أهمية وحدة سوناريك فرجيوة
64-65	المطلب الثالث: مصالح و الهيكل التنظيمي لوحدة سوناريك فرجيوة
66	المبحث الثالث: الهيكل المالي و دوره في اتخاذ القرارات في مؤسسة سوناريك فرجيوة
66	المطلب الأول: عرض الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة
66-73	المطلب الثاني: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة
73-75	المطلب الثالث: اتخاذ القرارات المالية وفقا للهيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة
76	خلاصة
78	خاتمة
81	قائمة المراجع
90	الملاحق

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	ملخص المنظوران الأساسيان لإمكانية وجود هيكل مالي أمثل	14
02	مؤشرات التوازن المالي	22
03	هيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة للفترة (2018-2019)	67
04	مؤشرات التوازن المالي للفترة (2018-2020)	68
05	نسب الهيكل المالي للفترة (2018-2020)	69
06	نسب السيولة للفترة (2018-2020)	71
07	المردودية الاقتصادية للفترة (2018-2020)	72
08	المردودية المالية للفترة (2018-2020)	73

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي	11
02	نموذج موديقلياني و ميلر في حالة انعدام الضرائب	13
03	نموذج موديقلياني و ميلر في حالة وجود الضرائب	14
04	العلاقة بين نسبة الإستدانة إلى الأموال الخاصة و بين تكلفة الأموال	16
05	مراحل عملية اتخاذ القرار	40
06	مخطط الوحدات المكونة لمؤسسة سوناريك الأم	61
07	الهيكل التنظيمي لوحدة سوناريك فرجيوة	65
08	هيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة للفترة (2018-2019)	67
09	تطور مؤشرات التوازن المالي للفترة (2018-2020)	68
10	تطور نسب الهيكل المالي للفترة (2018-2020)	70
11	تطور نسب السيولة للفترة (2018-2020)	71

قائمة الملاحق

الرقم	العنوان	الصفحة
01	الملحق رقم(1): الميزانية المالية لجانب الأصول لسنة (2018).	90
02	الملحق رقم(2): الميزانية المالية لجانب الخصوم لسنة (2018).	91
03	الملحق رقم(3): الميزانية المالية لجانب الأصول لسنة (2019).	92
04	الملحق رقم(4): الميزانية المالية لجانب الخصوم لسنة (2019).	93
05	الملحق رقم(5): الميزانية المالية لجانب الأصول لسنة (2020).	94
06	الملحق رقم(6): الميزانية المالية لجانب الخصوم لسنة (2020).	95
07	الملحق رقم(7): حساب النتائج لسنة (2018).	96-97
08	الملحق رقم(8): حساب النتائج لسنة (2019).	98-99
09	الملحق رقم(9): حساب النتائج لسنة (2020).	100-101
10	الملحق رقم(10): الميزانية المختصرة لجانب الأصول للفترة (2018/2020).	102
11	الملحق رقم(11): الميزانية المختصرة لجانب الخصوم للفترة (2018/2020).	102

ملخص:

تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى استخدام المصادر المالية المتاحة أمامها بأقل التكاليف لتحقيق أعلى العوائد، و هذا ما يندرج تحت اسم بناء الهيكل المالي الأمثل الذي يسمح للمؤسسة بالاستمرار و التوسع في ظل ديناميكية محيطها داخليا و خارجيا، الأمر الذي يفرض ضرورة الاطلاع على مختلف المداخل المتعارضة فيما بينها حول فكرة وجود هيكل مالي أمثل.

تتأثر المؤسسة الاقتصادية بالعديد من العوامل الداخلية و الخارجية عند اتخاذ قراراتها الإدارية و المالية إذ يعتبر الهيكل المالي ذاته أحد هذه العوامل، ذلك لأن الجانب المالي له الأثر الكبير في توجيه قرارات مسيري المؤسسة خاصة القرارات المالية التي تخص جانب الاستثمار، التمويل و توزيع الأرباح و نحاول في هذه الورقة البحثية دراسة العلاقة بين القرارات المالية للمؤسسة و هيكلها المالي بالاعتماد على بعض أدوات التحليل المالي: مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية، و محاولة إسقاط هذه الدراسة على مؤسسة سوناريك - فرجيوة- ميله، و خلصت الدراسة بأن المؤسسة حاولت الاعتماد على تنويع هيكلها المالي الذي سمح لها بتحقيق توازن في وضعيتها المالية.

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي ، قرارات مالية، مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية.

Abstract:

Economic institutions seek to use the financial resources available to them at the lowest cost to achieve higher returns, this is what is include under the name of forming a optimal financial structure which allows the foundation to continue and expand under the dynamic perimeter, internally and externally which leads to the need for access to the various entrances competing among themselves about the idea the existence of an optimal financial structure.

Economic corporation are affected by many internal and external factors when making decisions of administrative and financial, as is the structure of funding itself one of these factors, because the financial aspect of a significant impact in guiding the managers of the institution decisions of private financial decisions pertaining to the investment side, financing and distribution of profits and we are trying in this paper research to examine the relationship between financial decisions for the organization and structure of funding based on the concept of financial balance indicators and financial ratios, and applying this study on the institution of "SOUNARIK – Fedjioua- Mila". the study concluded that institution relied on financial structure diversification that achieved balancing in its financial position.

Keywords: financial structure, financial decision, the indicators of financial balance, financial ratios.

المقدمة

مقدمة:

يتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة بحركية دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة، و باعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء و التطور فإن المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تجديد استثماراتها، هذا ما يتطلب منها البحث عن مصادر تمويل احتياجاتها باتباعها طرق و محددات تمويلية تتماشى مع نشاطها، و عليه أصبح من الضروري على الإدارة المالية لهذه المؤسسات أن تحدد بدقة بدائل التمويل المتاحة بغية المفاضلة بينها و اختيار الهيكل المالي الأمثل.

و رغم تعدد بدائل التمويل المتاحة أمام المؤسسة إلا أن الاهتمام لا يزال منصبا على الكيفية التي يتم بها تشكيل المزيج التمويلي بين الأموال الخاصة و الأموال المقترضة، لما لهذا التنوع من تأثير على عنصرين أساسيين هما العائد و المخاطرة، و هذا ما جعل من موضوع تمويل المؤسسة و تصميم هيكلها المالي أحد أهم القرارات التي تواجه الإدارة المالية حيث يجب أن تضمن التوازن بين مختلف مصادر التمويل و استخدامها بما يتوافق و تحقيق أكبر عائد بأقل خطر و تكلفة ممكنة، الأمر الذي فتح المجال لظهور العديد من السياسات التمويلية و النظريات المفسرة للهيكل المالي الأمثل المؤيدة و المعارضة لوجوده و التي وجهت الإدارة المالية للمؤسسات لاتخاذ القرارات المالية الرشيدة و الصائبة و في الأوقات المناسبة.

و باعتبار المؤسسة مركزا للقرار فإنها تقوم بإرساء جملة من القرارات المالية التي ترتبط ارتباطا وثيقا باختيار الهيكل المالي، و هي قرارات تمويلية تهتم بتحديد أفضل البدائل من مصادر التمويل المختلفة من حيث المدة و المصدر و أكثرها ملائمة لظروف المؤسسة و أقلها تكلفة، و قرارات استثمارية تقوم بتعيين أفضل البدائل الاستثمارية التي تحقق عائدا مرضيا في ظل أدنى مستوى للمخاطرة، إضافة إلى قرارات توزيع الأرباح و هي التي تفصل بين رغبات المستثمرين و رغبات إدارة المؤسسة بإمكانية توزيع الأرباح من عدمها و تستلزم هذه القرارات في مجملها توفر مبادئ و معايير عند اتخاذها بهدف توجيه الموارد المالية للمؤسسة إلى استخدامات ذات مردودية.

و بناءا على ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما مدى مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات في مؤسسة سوناريك فرجيوة ؟

و للإجابة على السؤال الرئيسي نطرح التساؤلات التالية:

- ما المقصود بالهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ؟
- هل يساعد الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية ؟
- كيف كان تأثير الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة سوناريك فرجيوة ؟

فرضيات الدراسة:

لمعالجة إشكالية البحث، تم الاعتماد على الفرضيات التالية:

- الهيكل المالي هو مجموع مصادر التمويل التي تم اختيارها من طرف المؤسسة لتغطية استثماراتها سواء كانت ملكية أو اقترض، و من أهم محدداته المحددات الخارجية و الداخلية.
- نعم يساعد الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، وذلك بعد دراسة الهيكل المالي و تحليله.
- إن معرفة أثر الهيكل المالي في المؤسسة محل الدراسة يكون بناء على دراسة و تقييم الهيكل المالي من خلال استخدام بعض الأساليب منها: النسب المالية و مؤشرات التوازن المالي.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الموضوع في توجيه الأنظار إلى أهمية اتخاذ القرارات المالية في حياة المؤسسة لدى المسيرين و خاصة تلك الفئة التي تشغل بالوظيفة المالية، و هذا بإبراز مدى ضرورة اختيار الهيكل المالي الأمثل، و ضرورة التكيف مع الظروف المالية للمؤسسة التي تتسم بالحركية المستمرة.

أهداف الدراسة: يمكن حصرها في النقاط التالية:

- التعرف على الهيكل المالي للمؤسسة و تحديد أهم محدداته و مكوناته.
- محاولة معرفة أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي.
- معرفة دور الهيكل المالي في اتخاذ قرارات التمويل و الاستثمار و كذا توزيع الأرباح.
- إبراز دور الهيكل المالي كأداة مساعدة في اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة سوناريك فرجيوة.

أسباب اختيار الموضوع: تمثلت في:

- كون الموضوع مرتبط بتخصص دراستنا "مالية المؤسسة".
- إيماننا بمدى أهمية دراسة الموضوع خصوصا في الحياة العملية المستقبلية.
- توسيع دائرة البحث العلمي.
- محاولة إبراز دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة.

منهج و أدوات الدراسة:

بغية الإلمام و الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع و تحليل أبعاده و الإجابة عن الإشكالية المطروحة اتبعنا المنهج الوصفي التحليلي الموافق للدراسة النظرية، بالإضافة لمنهج دراسة الحالة الذي يمكننا من معرفة مدى مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات في مؤسسة سوناريك " فرجيوة " .

و عن أهم الأدوات المستخدمة في هذا البحث فهي كما يلي:

- المسح المكتبي عن طريق مجموعة من المراجع: الكتب و المجلات، رسائل الماجستير و أطروحات الدكتوراه و الملتقيات.
- المقابلة و الملاحظة: لكونهما تتيحان للباحث الوصول للمعلومات من مصدرها الفعلي و معاشته الأوضاع الداخلية و المهنية في المؤسسة محل الدراسة.
- الوثائق الداخلية للمؤسسة.
- استخدام أدوات التحليل المالي: مؤشرات التوازن و النسب المالية.

حدود الدراسة: تمثلت في:

- ✓ **الحدود المكانية:** اقتصر المجال المكاني الذي تم اختياره للقيام بالدراسة الميدانية على مؤسسة سوناريك - فرجيوة- و الذي سيقدم لها تعريف مفصل في الفصل الثالث.
- ✓ **الحدود الزمانية:** تتمثل في فترة الدراسة و الممتدة ما بين (2018 إلى 2020).

صعوبات الدراسة:

إن الصعوبات الأساسية التي واجهتنا وقت انجاز البحث تمحور معظمها حول النقاط التالية:

- غياب شبه كلي للدراسات الميدانية التي توضح مدى أهمية دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات حيث انحصرت أغلب البحوث المقدمة بشأن الموضوع بدراسة شق دون الآخر.
- شح مصادر المعلومات، و المراجع الداعمة لموضوع نظريات الهيكل المالي.
- صعوبة الحصول على المعلومات الكافية من المؤسسة محل الدراسة.

الدراسات السابقة:

- دراسة محمد لمين علوان، لطفي شعباني(2020) بعنوان: "دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة: مؤسسة دباغة الجلود جيجل" مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، المجلد 13، العدد 01.

تهدف الدراسة إلى إبراز دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية و محاولة إسقاط هذا الموضوع على مؤسسة دباغة الجلود جيجل، من خلال دراسة و تحليل قوائمها المالية للفترة (2014-2018) باستخدام بعض أدوات التحليل المالي: مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية و أثر الرفع المالي، لمعرفة تأثير تركيبة المصادر التمويلية على اتخاذ قراراتها المالية و خلصت الدراسة بأن المؤسسة حاولت الاعتماد على تنوع هيكلها المالي الذي سمح لها بتحقيق توازن في وضعيتها المالية بالرغم من وجود بعض الانحرافات.

- دراسة سعيدة حمادي، بلال شيخي بعنوان: "العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية حالة القطاع الخاص الصناعي للفترة(2016-2018)". مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية، المجلد 07، العدد 01، (2020).

يهدف هذا العمل إلى تحديد العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسة الصناعية الجزائرية في القطاع الخاص، و ذلك باستعمال نماذج البانل (Panel) و تتكون العينة المدروسة من 94 مؤسسة خلال الفترة(2016-2018) و لبناء النموذج القياسي، اعتبرنا مستوى المديونية متغير تابع و باقي المتغيرات المدروسة متغيرات مستقلة و لتقديره استعملنا برنامج(Stata-11) و قد بينت النتائج أن أفضل نموذج لتفسير الظاهرة هو نموذج الآثار الثابتة، و أن المتغير الأكثر تأثيرا في مستوى المديونية هو الضمانات و النظرية المالية التي فسرت لنا النتائج المتحصل عليها هي نظرية الترتيب السلمي.

- دراسة سميحة بوحفص(2017-2018) تحت عنوان: "أثر خصائص المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية". أطروحة دكتوراه علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر بسكرة .

الهدف من هذه الدراسة من هذه الدراسة هو معرفة أثر خصائص المعلومات المحاسبية (الرئيسية و الثانوية) في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، هذه الدراسة تضمنت جانبين جانب نظري و جانب تطبيقي، حيث تم التطرق في الجانب الأول إلى كل من الإطار النظري لمتغيري الدراسة و هما خصائص المعلومات المحاسبية و اتخاذ القرارات المالية، أما في الجانب التطبيقي تم الإعتماد على استبيان صمم لخدمة أهداف هذه الدراسة و وزع على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية

الجزائرية. بعد جمع البيانات و معالجتها إحصائيا بواسطة برنامج الحزمة الإحصائية في العلوم الاجتماعية (SPSS v23) كانت أهم النتائج المتوصل إليها أنه توجد علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين خصائص المعلومات المحاسبية و إتخاذ قرار التمويل في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بالتالي يوجد تأثير لهذه الخصائص على هذا النوع من القرارات، في حين أنه تم نفي هذه العلاقة فيما يخص أثر خصائص المعلومات المحاسبية في إتخاذ قرار الإستثمار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

- دراسة الطيب الوافي (2012-2011) بعنوان: " دور و أهمية نظام المعلومات في إتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مجمع إسمنت الشرق الجزائري)." مذكرة لنيل دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف.

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على ماهية نظم المعلومات و تطبيقاتها في واقع المؤسسة الاقتصادية بشكل عام و الجزائرية منها بشكل خاص، و كذا التعرف على عملية إتخاذ القرار بتحليل أبعادها مع الاهتمام بإبراز آليات الربط بينهما من خلال تأكيد دور نظم المعلومات و أثرها في عملية إتخاذ القرار بتحديد أهم مصادر المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات و تبيان أهم العقبات التي تواجه متخذي القرارات. من أهم النتائج التي تم التوصل لها من خلال هذه الدراسة أن نظم المعلومات تعتمد على درجة من الأهمية في المؤسسة من خلال أثرها الفاعل في إيصال المعلومات للجهات المستفيدة منها، لذا فإن القيام بعملية إتخاذ القرار في أي من المجالات دون الإرتكاز على المعلومات يفقد متخذ القرار الاستفادة من عامل حاسم لضمان تحقيق الهدف الذي يتطلع إليه بقرارته، بالإضافة للتوصل إلى نتيجة مفادها تحديد درجة أهمية مصادر جمع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات و التي تمثلت على مستوى المجمع في خمس مصادر تختلف استخداماتها من شخص لآخر.

تناولت أغلب الدراسات السابقة الهيكل المالي و عملية اتخاذ القرار بمختلف أشكالها داخل المؤسسة كل على حدى، و تأتي دراستنا كتكملة للدراسات السابقة و قد أخذت بعين الاعتبار دور الهيكل المالي و ربطه بجانب اتخاذ القرارات المالية (قرار الاستثمار، قرار التمويل، قرار توزيع الأرباح) في المؤسسة الاقتصادية، بالإضافة إلى إسقاط هذه الدراسة على مؤسسة سوناريك " فرجيوة " كدراسة حالة للموضوع.

هيكل الدراسة:

في ضوء أهداف الدراسة و لمعالجة الإشكالية الرئيسية و التساؤلات الفرعية و اختبار الفرضيات تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث فصول رئيسية تم تناولها كآلاتي:

✓ **الفصل الأول:** تناول الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، قسم الفصل إلى ثلاث مباحث تضمنت

على الترتيب: ماهية الهيكل المالي، النظريات المفسرة للهيكل المالي و أساليب تقييم الهيكل المالي.

✓ **الفصل الثاني:** تناول اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية في ثلاث مباحث تمثلت بالترتيب في ما

يلي: ماهية اتخاذ القرارات، طبيعة اتخاذ القرارات، و اتخاذ القرارات المالية وفقا الهيكل المالي في المؤسسة.

✓ **الفصل الثالث:** عالج دراسة ميدانية لوحدة سوناريك فرجيوة، قسم هو الآخر إلى ثلاث مباحث على

الترتيب: لمحة عن مؤسسة سوناريك الأم، لمحة عن وحدة سوناريك فرجيوة و الهيكل المالي و دوره في اتخاذ القرارات في مؤسسة سوناريك فرجيوة.

الفصل الأول:
الهيكل المالي للمؤسسة
الاقتصادية

تمهيد:

إن المؤسسات تسعى للحصول على الاموال من أجل تسيير عملياتها و توسيع أنشطتها، فمزاولة هذه الأنشطة يتطلب البحث عن مصادر التمويل الملائمة سواء كانت قصيرة، متوسطة أو طويلة الأجل و هنا تظهر مشكلة في طريقة المزج بين هذه المصادر، أو بعبارة أخرى كيفية صياغة الهيكل المالي المناسب للمؤسسة من أجل تلبية حاجياتها الاستثمارية و تعظيم أرباحها، فبالنظر إلى الهيكل المالي المناسب يتكون من مزيج العناصر التمويلية المتاحة بأفضل الشروط و في حدود العائد المطلوب و الخطر الممكن قبوله، بحيث يترتب عن هذا المزيج أكبر عائد و أقل تكلفة للوصول إلى الهيكل المالي الأمثل الذي يحقق للمؤسسة أعلى قيمة لها، و عليه سنتطرق في هذا الفصل إلى مختلف العناصر المتعلقة بالهيكل المالي من خلال المباحث التالية :

المبحث الأول : ماهية الهيكل المالي.

المبحث الثاني : النظريات المفسرة للهيكل المالي.

المبحث الثالث :أساليب تقييم الهيكل المالي.

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة من مساهمين و مسيريين، لما لها من تأثير على إستقرار المؤسسة من الجانب المالي، و ضمان عدم تعرضها للإفلاس.

هناك عدة تعاريف له نذكر منها:

الهيكل المالي هو: " تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل إستثماراتها، و هو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم و حقوق الملكية". كما يعرف على أنه: " كيفية تمويل إجمالي موجودات استثمارات الشركة، و يتمثل ذلك بالجانب الأيسر للميزانية، أي جانب المطلوبات و حقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل الذي تستخدمه الشركة".¹ و يعرف بأنه: " تركيب الأموال المملوكة للمنظمة (رأس المال و الاحتياطات و الفائض غير الموزع)".²

و يعرف أيضا بأنه: " توليفة مكونة من مجموع مصادر التمويل التي تم اختيارها من قبل المؤسسة لتغطية استثمارات و تتكون من العناصر المكونة لجانب الخصوم في قائمة المركز المالي".³

و من خلال ما سبق نستنتج أن الهيكل المالي هو مختلف الموارد الداخلية و الخارجية التي تسمح بتمويل أصول المؤسسة سواء كانت ملكية أو اقتراض، و سواء كانت من مصادر قصيرة أو طويلة الأجل، و معنى هذا أن هيكل رأس المال هو جزء من الهيكل المالي و ذلك بعد استبعاد الالتزامات قصيرة الأجل.

أما الهيكل المالي الأمثل يعرف بأنه: " ذلك الهيكل الذي لا تحكمه قرارات اعتباطية إنما قرارات مستمدة من سعي الإدارة المالية لتحقيق أهدافها بأعلى كفاءة و بأقل تكلفة".¹

¹ سليمان شلاش و آخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال - حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (1997 - 2001)، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد 1، جامعة آل البيت عمادة البحث العلمي، الأردن، 2008، ص 58.

² صبيحة قاسم هشام، نظريات هيكل التمويل الحديثة تطبيق عملي لنظرية الالتقاط و دورة حياة الشركة، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية المجلد 21 العدد 83، جامعة بغداد، 2015، ص 66.

³ نبيلة سهايلية، جبار بوكثير، عناصر الهيكل المالي و أثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مجمع صيدال الجزائري مجلة ملاف للبحوث و الدراسات، العدد 5، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة، الجزائر، 2017، ص 243.

و في تعريف آخر: "مدى إمكانية اختيار المؤسسة لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة و الديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدني تكلفة رأسمال إلى أقصى حد ممكن و بالتالي تعظيم قيمة المؤسسة".²

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الهيكل التمويلي الأمثل لأي مؤسسة يعتمد على نوع مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتمويل مشاريعها الاستثمارية، حيث تتميز هذه المصادر بالتكلفة المنخفضة و العائد المرتفع.

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي

يختلف الهيكل المالي من مؤسسة إلى أخرى، فبعض المؤسسات تعتمد كلياً على أموال الملكية في حين البعض الآخر يتوسع بشكل كبير في استخدام الأموال المقترضة بمختلف أنواعها، و لكن السؤال الذي يطرح نفسه هو ماهي الأسباب التي تؤدي إلى وجود مثل هذه الاختلافات في هياكل التمويل بين المؤسسات؟ و الجواب هو أن هذه الاختلافات تكون نتيجة للعديد من العوامل المتنازعة التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد أنواع الأموال التي تستخدمها المؤسسة. و بالتالي يمكن تصنيف هذه العوامل إلى مجموعتين: عوامل خارجية و عوامل داخلية. على النحو التالي:

الفرع الأول: المحددات الخارجية للهيكل المالي:

يقصد بها العوامل المرتبطة بالبيئة الخارجية التي لا يمكن التحكم فيها عادة، و بالتالي لا يتطلب الأمر سوى التكيف معها، و تتمثل هذه العوامل في:

أ. الحالة الاقتصادية: هي التي تم ربطها بالالتزامات و أموال الملكية، ففي حالة ما إذا كانت هذه الأخيرة أقل منها فإن المؤسسة تتعرض إلى مخاطر أكبر في حالة حدوث انكماش اقتصادي، و لكنها تتمتع بعائد أكبر في حالة الرواج الاقتصادي، و بالتالي يتعين على الإدارة الموازنة بين العائد والمخاطر الاستثمارية عند دراستها و تقديرها للهيكل المالي.³

و عموماً فإن الحالة الاقتصادية تتضمن ما يلي:

¹ نشأت حكمة عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، مذكرة ماجستير تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2019، ص 14.

² بكاري بلخير، ضيف أيوب، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة (دراسة عينة في قطاع الخدمات)، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات، المجلد، 10، العدد 01، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2017، ص 593.

³ السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبدالسميع، الإدارة المالية و البيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر، 2001، ص 248.

✓ **الدورات التجارية:** في حالة الرواج الاقتصادي تشجع المؤسسات على الاقتراض لتمويل عملياتها بدلا من الاعتماد على زيادة رأس المال و العكس في حالة الكساد.¹

✓ **ظروف أسواق رأس المال:** حيث يركز على مدى توافر الأنواع المختلفة من الأموال من عدمه في الأسواق المالية، و كذلك تكلفة هذه الأنواع التي لها تأثير هام عند تحديد نوع الورقة المالية (أسهم ممتازة، عادية أو سندات) التي يناسبها تمويل معين، ويمتد تأثيرها إلى درجة إمكانية تغيير الهيكل المالي.²

✓ **الوفر الضريبي:** تعد فوائد القروض من بين المصروفات التي تخصم من الإيرادات قبل حساب الضريبة، و من ثم يتولد عنها وفورات ضريبية تترك آثار إيجابية على قيمة المنشأة، و نظرا للعلاقة الطردية بين معدل الضريبة و الوفورات الضريبية فإنه يصبح من المتوقع أن تميل المنشأة التي لها ضريبة على الدخل بمعدل مرتفع إلى الاعتماد بدرجة كبيرة من الأموال المقترضة، فكلما ارتفعت الضريبة التي تخضع لها الأرباح الصافية للمنشأة اتجهت لدرجة أكبر للاعتماد على المديونية التي تطرح كلفة الفائدة عليها ضمن بقية المصروفات من الإيرادات عند تقدير الضريبة.³

ب. **طبيعة الصناعة:** تجد نوعية الصناعة تبريرها في أن المؤسسات التي تقوم بنفس النشاط تواجه نفس المحيط الاقتصادي (المنافسة) و التكنولوجيا (تكاليف، تقادم العتاد..). و عليه، يمكننا القول بأن المؤسسات التي تنتمي لنفس القطاع لها مستويات استنادة متقاربة، في حين تختلف هذه المعدلات ما بين القطاعات.⁴

ج. **حجم المؤسسة:** يؤثر حجم المؤسسة على نسبة الاقتراض في تشكيلة الهيكل المالي، حيث تنخفض احتمالات الإفلاس في المؤسسات كبيرة الحجم مقارنة بالمؤسسات صغيرة الحجم. إن حجم المؤسسة يلعب دورا كبيرا في قدرتها على الاقتراض أو الاعتماد على المصادر الداخلية، فالحجم يظهر ضمن العوامل التي لها أثر على نسبة الاستدانة و هو السبب الذي يجعل المؤسسة الصغيرة تتجه أكثر إلى الاقتراض قصير الأجل. أما ما يدفع المؤسسات كبيرة الحجم إلى التنوع أنها تتعرض لدرجة مخاطر أقل و هو ما يخلق لديها الدافع لزيادة الأموال المقترضة.⁵

¹ شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة الجزائر 3 2013-2014، ص 93.

² السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبدالسميع، مرجع سابق، ص 249.

³ سليمان شلاش و آخرون، مرجع سابق، ص 61.

⁴ مليكة زغبب، إلياس بوجعادة، دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، ملتقى دولي لصنع القرار في المؤسسة الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة المسيلة، يومي 14-15/04/2009، ص 13.

⁵ فضيلة رمضان، المزيج التمويلي للمؤسسة و محددات اختيار التمويل الأمثل، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014، ص 83.

الفرع الثاني: المحددات الداخلية للهيكل المالي:

هي تلك العوامل المرتبطة بالبيئة الداخلية للمؤسسة و التي تخضع لسيطرة المؤسسة و منها :

أ. استقرار المبيعات: توجد علاقة مباشرة بين استقرار المبيعات و أرباح المؤسسة و التمويل بالدين فكلما كانت المبيعات و أرباح المؤسسة أكثر استقرارا استقادت الشركة من رافعة التمويل، و حققت مخاطرة أقل مما لو كانت متقلبة.¹

ب. توجهات الإدارة: إذ يتميز بعض المديرين بدرجة أعلى من المغامرة و الجرأة مقارنة بغيرهم حيث يعتمدون إلى استخدام الإقتراض بشكل كبير في محاولة منهم لرفع أرباح المؤسسة، على عكس بعض المدراء الذين يتميزون بالتحفظ و يعتمدون على القروض بشكل حذر.²

ج. التحكم أو السيطرة: يؤثر التمويل بالاقتراض على مركز و قدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، فالإدارة إذا كانت في حالة سيطرة تصويتية في المؤسسة و لا يسمح لها بشراء أي أسهم، فسوف تفضل استخدام القروض في تمويل الاستثمارات الجديدة، لأن إصدار أسهم جديدة يفقدها السيطرة على المؤسسة، و في حالة اتسم الوضع المالي للمؤسسة بالضعف فسوف تصدر أسهم جديدة خوفا من مخاطر عدم القدرة على سداد ديونها و من ثم التعرض إلى الإفلاس، الأمر الذي قد يعرض أفراد الإدارة الحالية لفقدان وظائفهم بالمؤسسة، و كذلك تخفيض الاعتماد على القروض قد يعرض المؤسسة إلى مخاطر الاستحواذ و الاستيلاء عليها من مستثمرين آخرين.³

د. المخاطر المالية: يقصد بها أن تختار المؤسسة هيكل التمويل الذي يعظم مردوديتها، و في نفس الوقت يقلل من المخاطرة، و هي معادلة صعبة يتطلب التحكم السليم فيها، و يمكن تقسيم المخاطر إلى مخاطر عامة هي التي ترتبط بالحالة العامة للاقتصاد ككل، و لا يمكن للمؤسسة تجنبها ومخاطر خاصة تتعلق بنشاط المؤسسة، و يمكن تجنبها عن طريق آلية التنويع.⁴

هـ. المرونة التمويلية: و هي قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات في الحاجة للأموال.⁵

¹ سعيدة حمادي، بلال شيخي، العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية حالة القطاع الخاص الصناعي للفترة (2016- 2018) مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية، المجلد 7، العدد 1، جوان 2020. جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، ص 140.

² عاطف وليم أنداروس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر 2006، ص 403.

³ سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جوان 2019، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، الجزائر، ص 122.

⁴ عيادي عبد القادر، دور و أهمية نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ قرارات التمويل دراسة حالة مؤسسة الإسمنت و مشتقاته بالشلف، مذكرة ماجستير، تخصص مالية و محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2007-2008، ص 116.

⁵ رشاد العصار و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، الطبعة 1، دار البركة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص 113.

و. **هيكل الأصول:** يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصورة عديدة، فالمنشآت التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة، وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير تستخدم، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة، ومن ناحية أخرى الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون و التي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح، تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل و إن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل و لكن بدرجة محدودة.¹

ز. **السيولة:** تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المتوقعة منها و غير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها و تحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية.²

ح. **التوقيت:** و المقصود به تحديد المؤسسة للوقت الذي سوف تدخل فيه إلى السوق مقترضة من أجل الحصول على الأموال بأدنى تكلفة ممكنة و بأفضل الشروط، و لكن حاجة المؤسسة للأموال قد تلغي قدرتها على التوقيت و تضطر إلى دخول سوق الاقتراض بالرغم من عدم مناسبة التوقيت.³

المطلب الثالث: مكونات الهيكل المالي

يمكن للمؤسسة توفير أموال من مصادر مختلفة لتمويل إستثماراتها، و نذكرها فيما يلي:

الفرع الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل:

هو ذلك النوع من التمويل الذي تكون فيه مدة الإستحقاق سنة أو أقل من سنة، و يشمل هذا الصنف من التمويل الانواع التالية:

أ. **الائتمان التجاري:** يعتبر إحدى مصادر التمويل القصير الأجل الناتج عن الحصول على قيمة المشتريات الآجلة للسلع أو المواد الأولية، تلجأ إليه المؤسسة في حالة عدم كفاية رأس المال العامل لمواجهة الاحتياجات الجارية، حيث يتسنى لها الاستفادة من الأموال المتحفظة بها و المتمثلة في قيمة المشتريات و ذلك خلال الفترة الفاصلة بين تاريخ الشراء و تاريخ تسديد قيمتها.⁴

¹ محمد صالح الحناوي و آخرون، أساسيات الإدارة المالية، التحليل المالي للمشروعات الجديدة، دار الجامعية، بدون رقم الطبعة، الاسكندرية مصر، 2003، ص 319.

² حمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية: الاستثمار و التمويل، و التحليل المالي، الأسواق المالية الدولية، الطبعة 1، دار حامد للنشر و التوزيع عمان الأردن، 2008، ص 158.

³ سماح طلحي، قرض الإيجار و إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مناجمت المؤسسة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، المركز الجامعي العربي بن مهدي، أم البواقي، 2007، ص 49.

⁴ مخلخل زوينة، مساهمة نظام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات التمويلية المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه تخصص محاسبة، قسم العلوم التجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019-2020، ص 71.

ب. الائتمان المصرفي: هو بمثابة القرض أو التسهيلات المالية التي يمنحها البنك التجاري إلى المؤسسات في فترة زمنية قصيرة لا تتعدى السنة في معظم الحالات، و يستخدم عادة في تمويل الأغراض التشغيلية المرتبطة باستغلال المؤسسة و يعتبر أكثر مرونة من الائتمان التجاري، إذ أنه يأخذ صورة نقدية و ليس صورة بضائع، ويمنح هذا النوع من التمويل وفق شروط تضعها البنوك مما يجعله صعب المنال بالنسبة للمؤسسات الناشئة و ذات الحجم الصغير.¹

ج. الأوراق التجارية: تستخدم المؤسسات القوية مالياً سواء كانت كبيرة أو متوسطة هذا النوع من التمويل و ذلك بأن تطرح المؤسسة ما يسمى بالسند حيث يقوم بشرائه مستثمرون مقابل فائدة تدفعها المؤسسة المقترضة، مدة هذا السند تكون أقل من سنة حيث تلجأ المؤسسة إلى هذا النوع من التمويل عندما يكون مركزها المالي قوياً، و تعتبر تكلفة هذا المصدر أقل من تكلفة المصدرين السابقين.²

الفرع الثاني: مصادر التمويل طويلة الأجل:

تسعى المؤسسات المعاصرة إلى توفير الموارد المالية من مصادر متعددة و بأشكال مختلفة وفقاً للظروف السائدة في الأسواق المالية، و توجهات إدارتها بشأن تحمل المخاطر من عدمها. و بناءً على ما تقدم فإن التمويل المقترض طويل الأجل يعد من مصادر التمويل الأساسية للمؤسسات و من أهم هذه المصادر:

أ. الاستئجار: و يمكن أن نميز نوعين أساسيين من الاستئجار هما:

✓ التأجير المالي: هو عقد بين المؤجر و المستأجر يتضمن إيجار أصول معينة يتم اختيارها من مورد، أو بائع بمعرفة المستأجر، و يظل المؤجر مالكا للأصول، و المستأجر مستعملاً لها مقابل أجرة معينة يتفق عليها خلال مدة الإيجار.³

✓ التأجير التشغيلي: هو نفع معلوم بعوض معلوم، و تعني أن يقوم المؤجر بشراء أصل من الأصول الثابتة، مثل المباني، و الأراضي بهدف تأجيره إلى الغير بحسب عقود إجارة تتضمن بدل الإيجار، و المدة الزمنية للعقد، ثم يعود بعد ذلك إلى المؤجر ليؤجرها مرة أخرى.⁴

¹ عيادي عبد القادر، مرجع سابق، ص 85.

² هيثم محمد الزعبي، الإدارة و التحليل المالي، دار الفكر للنشر و التوزيع، الأردن، 2000، ص 85.

³ حنان كمال ضبان، عقد التأجير التمويلي و تطبيقاته المعاصرة، رسالة لنيل درجة الماجستير في الفقه المقارن، كلية الشريعة و القانون، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015، ص 7.

⁴ حنان كمال ضبان، المرجع السابق، ص 9.

ب. السندات: تعتبر السندات أحد صور الإقتراض طويل الأجل، و يمثل السند صك مالي تصدره المؤسسة المقترضة للأموال، تتعهد بموجبه بدفع فائدة دورية للمقترض (المستثمر)، و أيضا تسديد قيمة السند في تاريخ محدد يدعى تاريخ إستحقاق السند، و يعطي السند لحامله جملة من الحقوق أهمها: المطالبة بعائد سنوي يتمثل في الفائدة التي تلتزم المؤسسة بدفعها له سواء حققت أرباحا أم لم تحقق و تحسب كنسبة ثابتة من القيمة الإسمية للسند، كما يحق للمستثمر إسترداد كافة أمواله عند تاريخ إستحقاق السند. أيضا تحمل السندات الأولوية في السداد من أموال التصفية في حالة إفلاس المؤسسة قبل حملة الأسهم الممتازة و الأسهم العادية.¹

ج. القروض طويلة الأجل: هذا النوع من القروض موجهة للاستثمارات التي تفوق 7 سنوات و يمكن أن يمتد إلى غاية 20 سنة، و هي موجهة لتمويل نوع خاص من الأنشطة الرأسمالية كبناء المصانع و المشاريع ذات رؤوس الأموال الثابتة. و نظرا لطبيعة هذه القروض التي تمتاز بنسبة مخاطرة عالية (مدة طويلة، المبلغ الضخم)، فإن البنوك تقوم بطلب ضمانات حقيقية ذات قيم عالية، أو تقوم بالاشتراك مع عدة مؤسسات أخرى في تمويل واحد.²

الفرع الثالث: مصادر التمويل المملوكة:

يمكن القول بأن الهيكل المالي للمؤسسات، بشكل عام يتضمن حقوق الملكية (التمويل المملوكة) و تنشأ هذه الحقوق بشكل أساسي من المبالغ النقدية التي يقدمها المالكين لشراء الأصول المطلوبة بنشاط المؤسسة، و أهم هذه المصادر: الأسهم العادية، الأسهم الممتازة و الأرباح المحتجزة.

أ. الأسهم العادية: يتكون رأس مال مؤسسات المساهمة من عدد الأسهم، و السهم هو عبارة عن صك يؤكد لحامله ملكية حصة معينة في رأسمال المؤسسة تعادل المبلغ الذي دفعه، تعتبر الأسهم العادية وسيلة من وسائل التمويل طويل الأجل التي يمكن اللجوء إليها خلال حياة المؤسسة، و تتمتع هذه الأسهم بمجموعة من الخصائص من بينها أنها تشكل الجزء الأساسي من حساب حقوق الملكية في الميزانية العمومية. تعطي الحق في استلام حمله مقسوم أرباح غير ثابت و غير مؤكد، كما تتيح لحاملها الأسبقية في شراء الاصدارات الجديدة من أسهم المنشأة قبل عرضها للجمهور.³

¹ عبد المجيد تيماري، هوارى معراج، مداخلة بعنوان مداخل تحديد هيكل رأس المال و دورها في تحديد قيمة المؤسسة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2005، ص 3.

² لوراتي ابراهيم، القروض البنكية وإجراءات منحها، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية-دراسات اقتصادية - المجلد 31، العدد 2، جامعة زيان عاشور، الأغواط، الجزائر، السنة غير مذكورة، ص201.

³ محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار حامد، الأردن، 2008، ص 218.

ب. الأسهم الممتازة: يمكن للشركات أن تقرر بعض الإمتيازات لبعض أنواع الأسهم، وذلك في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية، و بذلك تشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية في أن كليهما يمثل سند الملكية و أيضا في أنها لا تحصل على أرباح إلا إذا حققت و تقرر توزيعها، غير أنها تختلف عنها في هذا الصدد لأن التوزيعات تكون محددة بمقدار معين. و تلجأ لها المؤسسة كأسلوب تمويل لأنها تضمن لها زيادة فرص الإقتراض المستقبلية بحكم انها تزيد من نسبة الأموال الخاصة مقارنة بالأموال المقترضة.¹

ج. الأرباح المحتجزة: تتمثل الأرباح المحتجزة في النتيجة الصافية التي تحققها المؤسسة من عملياتها الجارية و الاستثمارية و التي لم تقم بتوزيعها، إذ تحتفظ بها بهدف التوسع و النمو و مواجهة الطوارئ و تمثل الأرباح المحتجزة أقل تكلفة من مصادر التمويل الأخرى و التي تكون مساوية لتكلفة الفرصة البديلة لاستثمار تلك الأموال في مجالات أخرى، و غالبا ما تنص التشريعات و القوانين على تحديد نسب معينة من الأرباح يجب احتجازها بهدف تكوين هذه الاحتياطات التي تأخذ شكل احتياطات قانونية، تنظيمية، تعاقدية، و احتياطات اختيارية.²

¹ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أساسيات الإستثمار و التمويل، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 496.

² هبة بوعبد الله، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص نقود و مالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2009، ص 33.

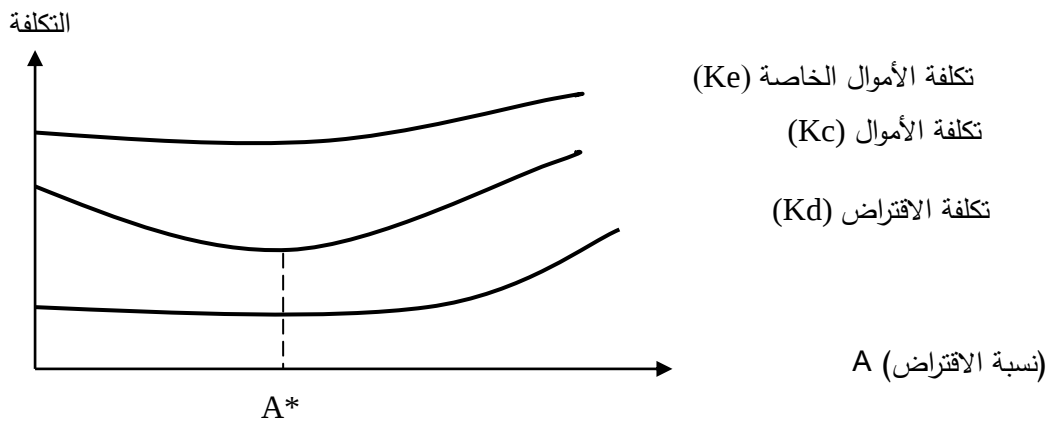
المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي

بدأت الدراسات حول الهيكل المالي بالتبلور بشكل علمي مع بداية الخمسينيات عندما ظهرت أول نظرية في هذا المجال التي أصبحت تعرف الآن بالنظرية التقليدية للهيكل المالي، ثم تلتها باقي النظريات، حيث تنصب أغلبها حول إمكانية وجود هيكل مالي أمثل، إذ يقصد بأمثلية الهيكل المالي مدى إمكانية إختيارها لنسب تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة و الديون، بالشكل الذي يؤدي إلى تدنئة تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، و بالتالي تعظيم قيمة المؤسسة. و من ثم طرح السؤال التالي: هل يوجد هيكل مالي أمثل؟ و للإجابة عليه سنتطرق فيما يلي بشيء من التفصيل لكل من هذه النظريات.

المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية للهيكل المالي

يجيب الكلاسيكيون على السؤال السابق بـ: "نعم"، لأن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الإقتراض، و بشكل أدق: المخاطرة المتأتية من الأموال الخاصة أعلى من المخاطرة الناجمة عن الإستدانة هذا من جهة، و من جهة أخرى تكلفة الإقتراض و التي تتدرج ضمن المصاريف المالية لها خاصية الاقتصاد في الضريبة، و يبرز ذلك في تخفيض الوعاء الضريبي لحساب الضريبة على الأرباح. بينما عوائد رأس المال الناجمة عن التمويل بالأموال الخاصة لا تتميز بتلك الخاصية لكونها تأتي بعد حساب النتيجة و بالتالي فإنه على عكس الاستعانة بالأموال الخاصة كمورد مالي معتبر فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال من خلال الوفورات الضريبية.¹ و يمكن توضيح المنظور الكلاسيكي بيانيا كما يلي:

الشكل رقم (1): الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي:



المصدر: مخلل زويينة، مساهمة نظام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات التمويلية المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه تخصص محاسبة، قسم العلوم التجارية جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019-2020، ص 91.

¹ دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، العدد4، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2006 ص 108.

و ما يلاحظ أن تكلفة رأس المال تتناقص تحت تأثير تزايد تكلفة الاستدانة، و هذا يفسر الوفورات الضريبية، و تصل إلى حد معين تميل فيه إلى الثبات، ثم تتزايد، وذلك بعد اختفاء أثر الوفر الضريبي أين يصبح المساهمون يطالبون بمعدل مردودية للأموال الخاصة أعلى، الأمر الذي يؤدي إلى تزايد تكلفة رأس المال. فتتحد النقطة المثلى، حسب المدخل الكلاسيكي، عند النقطة التي ستغير فيها تكلفة رأس المال اتجاهها عند زيادة تكلفة الاستدانة بدرجة واحدة.¹

المطلب الثاني: نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل

تقوم هذه النظرية على ما يسمى بنظرية أرباح الاستغلال التي تولد عنها أعمال كلا من (موديقلاني و ميلر)، حيث نميز هنا بين مرحلتين في تصور هذا النموذج الذي يعتمد على نظرية السوق المالي البحت، لذلك تسمى نظريتهما أيضا بنظرية السوق المتوازنة. و يجيب الاقتصاديين " موديقلاني و ميلر" على السؤال حول أمثلية الهيكل المالي بـ "لا"، أي لا يوجد هيكل مالي أمثل، حيث يريان أن "تكلفة رأس المال و قيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلها المالي"، ففي ظل سوق مالية كفاء و غياب الجباية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، و قد بنيت النظرية على ما يسمى بالمراجعة أو التحكيم. نميز في هذه النظرية حالتين حالة وجود الضرائب و حالة عدم وجودها، حيث أن هذه الأخيرة تعتبر وهمية.²

أ. حالة غياب الضرائب:

و تقوم هذه الحالة على مجموعة من الفرضيات أهمها:³

- مثالية الأسواق المالية.
- يمكن للأعوان الاقتصاديين الإقراض و الاقتراض بمعدل ثابت و دون حدود.
- عدم وجود تكلفة للإفلاس.
- لا يوجد إلا نوعين من القيم (الأسهم و السندات).
- آثار الضريبة لا تؤخذ بعين الاعتبار.
- عدم وجود توسع للمؤسسة أي أن التدفقات النقدية تبقى ثابتة عبر الزمن.
- يتحصل كل المستثمرين على نفس المعلومات (تماثل المعلومات).
- لا يوجد هناك تعارض في المصالح و الأهداف بين المساهمين.

¹ دادن عبد الوهاب، مرجع سابق، 109.

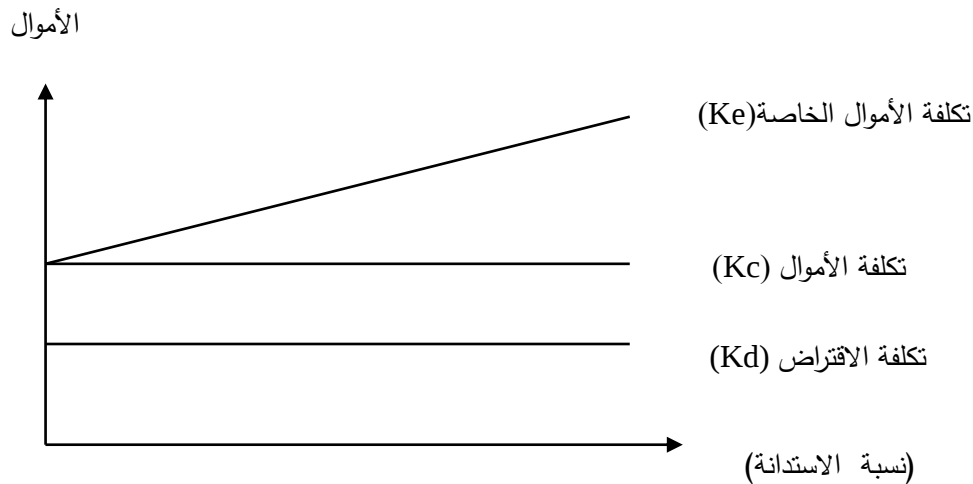
² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس و تطبيقات، الطبعة 2، دار وائل للنشر، 2011، ص 397.

³ العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011، ص 18\17.

- تواجد كل المؤسسات في نفس مستوى الخطر، و تحقق نفس المردودية.
- استقلالية قرارات التمويل عن قرارات الاستثمار.

و قد توصل هذان الاقتصاديان إلى استنتاج مفاده أن المؤسسات المتماثلة في كل أنشطتها و تتمايز في هياكل تمويلها تتساوى في القيمة السوقية و بالتالي لن يؤثر الرفع المالي على القيمة السوقية للمؤسسات كما ذهب إلى ذلك النظرية التقليدية. و في هذا الصدد أن نشير إلى أن الاقتصاديان السابق ذكرهما اما بإجراء دراسة على مؤسستين متماثلتين و لهما نفس البيانات المالية، إلا أنهما مختلفان من حيث الهيكل المالي، بكونهما متماثلتين فيما يتعلق بمجموع الديون و الأموال الخاصة، أي لهما نفس الحجم من الأصول الاقتصادية. فيبرهنا أن قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي، و بأنه إذا كان هناك إختلاف في قيمتي المؤسستين محل الدراسة، فإن المساهمين في رأس مال المؤسسة المعتمدة للاستدانة سيرون أنه من فائدتهم بيع أسهمهم و إستبدالها بأسهم المؤسسة الأخرى التي لا تعتمد على الإستدانة، مما يؤدي بالضرورة في الأخير إلى التماثل في قيمتهما. و هذا ما أدى بهما إلى استخلاص النتيجة التالية:¹ " أنه لا يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة في قيمتها، كما أن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي." و الشكل التالي يبين ذلك:

الشكل رقم(2): نموذج موديفلياني و ميلر في حالة انعدام الضرائب:



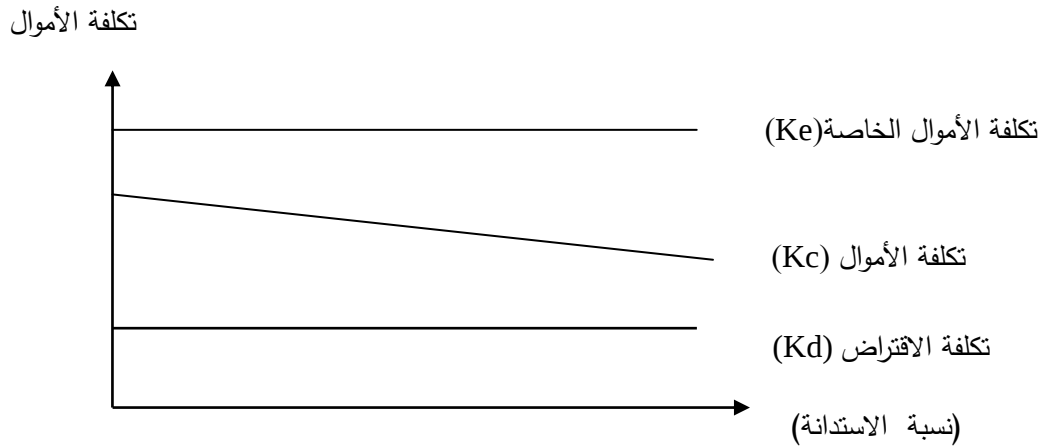
المصدر: محمد الأمين وليد طالب، دور الجباية في اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 6 ديسمبر 2016، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، ص 226.

¹ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2011-2012، ص 24.

ب. حالة وجود الضرائب:

لقد انطلق موديقلياني و ميلر في نموذجهما الثاني سنة 1963، حيث قام تحليلهما أن فوائد الديون تعتبر من التكاليف التي يمكن خصمها من الربح الخاضع للضريبة و بالتالي فإن قبول افتراض خضوع المؤسسة للضريبة على الأرباح يعني أنه يمكن للمؤسسة التي يشمل هيكلها المالي على قروض أن تحقق وفرات ضريبية تقدر بقيمة الفوائد مضروبة في معدل الضريبة و من هنا تم التوصل إلى أن قيمة التي يتكون هيكلها المالي من ديون و أموال خاصة سوف تفوق القيمة السوقية للمؤسسة متماثلة تعتمد فقط على الأموال الخاصة في هيكلها المالي حيث أن الفرق بينهما يتمثل أساسا في قيمة الوفورات الضريبية.¹ و يمكن توضيح محتوى النظرية في الشكل التالي:

الشكل رقم(3): نموذج موديقلياني و ميلر في حالة وجود الضرائب:



المصدر: محمد بوشوشة، مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2007، ص 66.

من خلال الشكل نلاحظ أن تكلفة الأموال في تناقص، حيث ترتفع تكلفة الأموال كلما قل حجم القروض في المؤسسة و هنا يظهر أثر الأخذ بعين الاعتبار للضريبة.

¹ محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015/2016، ص 209.

الجدول رقم(1): ملخص المنظوران الأساسيان لإمكانية وجود هيكل مالي أمثل:

النتيجة	المنظور
يوجد هيكل مالي أمثل يجعل تكلفة رأس المال أدنى ما يمكن، و بالتالي يعمل على تعظيم قيمة المؤسسة.	الكلاسيكي
لا يوجد هيكل مالي أمثل.	غياب الجباية
.قيمة المؤسسة التي تعتمد الاستدانة تفوق قيمة المؤسسة التي لا تعتمد الاستدانة. . لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال، لكن يمكن وضع حد أدنى للاستدانة.	وجود الجباية
	Modigliani) (Miller و

المصدر: دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي ، مجلة الباحث، العدد 4، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006، ص111.

المطلب الثالث: نظرية التوازن

تنتقل هذه النظرية من أعمال (Myres) 1984 و قد عرفت مرحلتين في إعدادها: المرحلة الأولى ما يعرف بـ (Trade- Off statique)، حيث يتم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج " ميلر و موديلياني " و المرحلة الثانية و التي عرفت تعديلا في هذا النموذج بالأخذ بعين الاعتبار تكلفة الوكالة. و كان الطرح كالتالي:

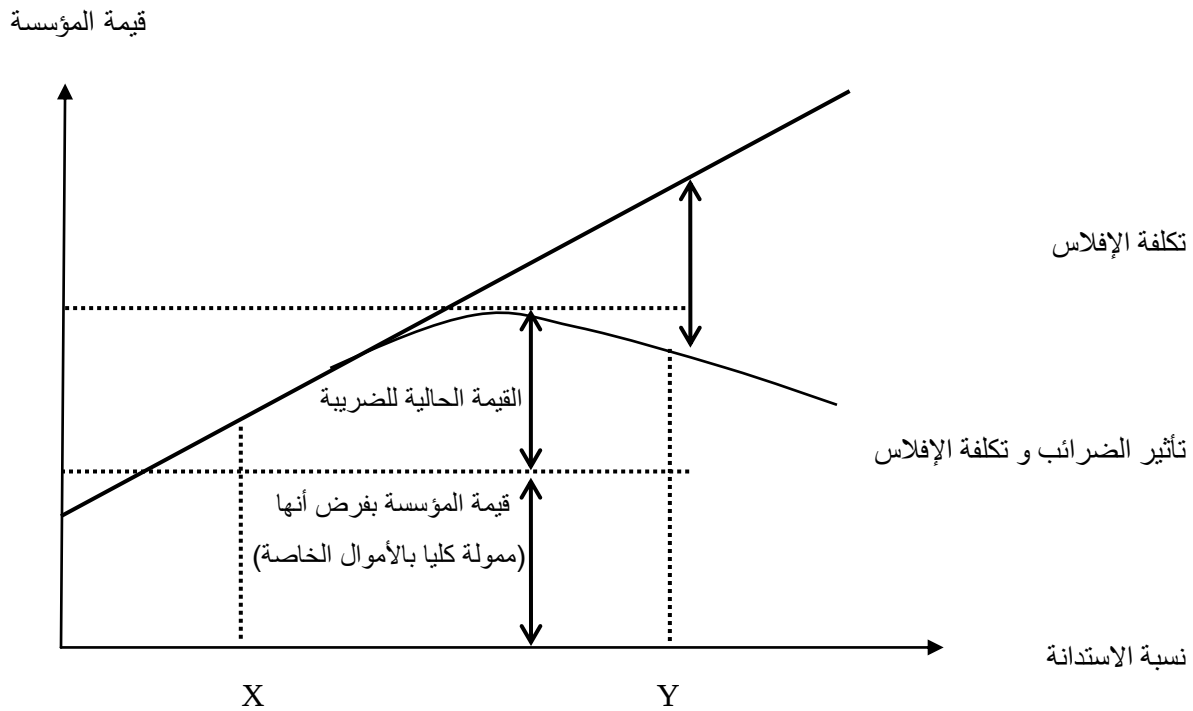
الفرع الأول: تكلفة الإفلاس:

تتفرد المؤسسات المقترضة بتحملها نوع المخاطر تسمى المخاطر المالية، و هذه المخاطر هي مخاطر إضافية تصيب المؤسسة حسب احتمالات فشلها في تسديد ما عليها من قروض أو فائدة أو كليهما. إن هذا الاحتمال يعطي حق لمقرض المؤسسة في اتخاذ الإجراءات الثانوية، و التي قد ينتهي بإعلان إفلاس المؤسسة و لكي يتجنب المقرضون مثل هذه المخاطر فهم يقومون من البداية بنقل هذه التكاليف إلى الملاك تحسبا لوقوع الإفلاس. يترتب على الإفلاس مجموعة من التكاليف تتمثل في: تكاليف مباشرة (إدارية، مالية،..) و تكاليف غير مباشرة (تكاليف الصورة أي المصادقية المالية و التجارية و تكاليف ضياع الفرصة).¹

¹ غنية بوريعة، محددات إختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الأشغال و التركيب الكهربائي سونلغاز، مذكرة ماجستير تخصص مالية المؤسسات، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2011- 2012، ص 95.

فإذا أخذنا كل من الضريبة و تكلفة الإفلاس فسوف تأخذ تكلفة الأموال إتجاها آخر، حيث أنه في البداية تأخذ تكلفة الأموال في الإنخفاض المستمر حتى تصل نسبة الإستدانة إلى النقطة X وحينئذ تستمر في الإنخفاض لكن بمعدل أقل من ذي قبل، و عندما تصل نسبة الإستدانة إلى النقطة Y تبدأ تكلفة الأموال في الإرتفاع.¹ وذلك ما يبينه الشكل التالي:

الشكل رقم(4): العلاقة بين نسبة الإستدانة إلى الأموال الخاصة و بين تكلفة الأموال:



المصدر: أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية " دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب - بسكرة- مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر بسكرة 2011- 2012، ص 30.

من خلال الشكل نرى أنه عندما كانت نسبة الإستدانة أقل من X لم تكن هناك تكلفة للإفلاس و من ثمة فإن تكلفة الأموال خضعت فقط لتأثير الضريبة مما يترتب عليه إنخفاض مضطرد في تلك التكلفة و بدأت تكلفة الإفلاس في الظهور بعد النقطة X إلا أن حجم هذه التكاليف كان أقل من الوفورات الضريبية التي صاحبت زيادة نسبة الإستدانة، الأمر الذي أدى إلى إستمرار إنخفاض تكلفة الأموال و إن كان ذلك بمعدل أقل إلى أن وصلت نسبة الإستدانة إلى النقطة Y ففي هذه النقطة إزدادت حدة تكلفة الأموال نحو الإرتفاع، و عليه يمكن القول أن النسبة المثالية للإستدانة إلى الأموال الخاصة (الهيكل

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص414- 416.

المالي (الأمثل) في ظل وجود تكلفة الإفلاس، تتحدد بالنقطة Y التي عندها كانت تكلفة الأموال في حدها الأدنى.¹

الفرع الثاني: تكلفة الوكالة:

تعرف نظرية الوكالة للمؤسسة على أنها مجموعة من التعاقدات بين مختلف الأطراف ترى كيفية تبادل حماية المصالح بين هذه الأطراف. فتوجد عدة أطراف مهتمة بالمؤسسة و هم الملاك، الدائنون و العمال (المستخدمين)، الزبائن و أفراد العائلة و الشركة بصفة عامة، و اهتمت الكثير من الأدبيات المالية بالعلاقة بين الأطراف الثلاثة الأولى. و من وجهة النظر الاقتصادية تعد هذه الأطراف أعوان اقتصاديين يسعون إلى الحصول على أكبر قدر ممكن من المعلومات عن المؤسسة فكلهم يهتمون بتحليل المالي لهذه الأخيرة، و لكن هذا الاهتمام يكون من زوايا مختلفة، إذ نجد:

- المقرضين: يهتمون بمدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها تجاههم، لذلك ينصب تحليلهم لتقدير خطر الإفلاس و السيولة للمؤسسة من أجل اتخاذ قرار منحها القرض من عدمه.
- المساهمين: يهدفون إلى الحصول على معلومات حول مدى جودة تسيير مؤسستهم و ينصب التحليل على قيمة أسهم المؤسسة ليتخذ قرار الاحتفاظ بها أو ببيعها لتحقيق فوائض، إن كان شريكا حاليا، و قرار شراءها إن كان شريكا محتملا.
- المقاول: يحاول التعرف على الوضعية المالية لمؤسسته و درجة المخاطر التي سيواجهها.²

المطلب الرابع: النظريات متعددة الأشكال

تسمى بالنظرية الحديثة للمؤسسة، و ظهرت في منتصف السبعينات، حيث أن أهم التيارات التي تنطوي عليها، نظرية الإشارة و نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل و التي سنتطرق إليهما في ما يلي:

الفرع الأول: نظرية الإشارة:

تستند هذه النظرية على قاعدة أساسية و هي عدم تماثل المعلومات التي تتصف به الأسواق، و في الواقع أن المعلومات التي تثبتها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية و صادقة، و من ثم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان المديرين في المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات خاصة و فعالة تميزها عن غيرها من المؤسسات الأخرى ذات مستوى أقل من الأداء، و خاصة هذه الإشارات يكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات صغيرة، تقترح هذه النظرية نمودجا يحاول أن يعكس نوعية مؤسسة ما على

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 417.

² صورية بن عزيزة، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، SIJICO وحدة سكيكدة، مذكرة ماجستير تخصص مالية مؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة 2012-2013، ص 77.

أساس هيكلها المالي، فالمستثمرون يصنفون المؤسسات الموجودة في السوق إلى فئتين (A و B)، بحيث تكون المؤسسات من الصنف (A) أحسن أداء من المؤسسات من الصنف (B). و من أجل تصنيف المؤسسات في المجموعتين (A و B)، يحدد المستثمرون في السوق مستوى الإئستدانة (D^*) تسمى الإئستدانة الحرجة، حيث أن المؤسسات ذات النوعية الرفيعة (A) لها قدرة على الإئستدانة أعلى من (D^*). وهكذا يكون اللجوء إلى هذا النموذج مجديا في سوق مالي متميز بانعدام التناظر في المعلومة الناتج خاصة مع امتلاك هذه الأخيرة من قبل المسيرين.¹

الفرع الثاني: نظرية الإلتقاط التدريجي للتمويل:

ظهرت هذه النظرية في منتصف الثمانينات، إذ تتعلق بتصنيف و ترتيب مصادر التمويل حسب أفضليتها.

أ. نموذج (Williamson):

ظهر سنة (1988) و يقوم على افتراض أن مختلف الأطراف الاقتصادية في المؤسسة (مساهمون مسيرون، مقترضون) لديهم رشادة اقتصادية محدودة، وأنهم يستطيعون تغيير سلوكهم ليصب في مصلحتهم عند انتهاء العقد، وبالتالي فإن مصادر التمويل تعتبر وسيلة لتحقيق أهداف هؤلاء المتعاملين. فحسب الباحث يتم اختيار مصدر التمويل حسب خصوصية الأصل المراد تمويله فإذا كان الأمر يتعلق بتمويل أصل خاص تفضل المؤسسة الرفع في رأس المال على الإئستدانة، أما إذا كان الإئستثمار يتمثل في أصل غير خاص فتلجأ المؤسسة للإئستدانة.²

ب. نموذج (Myers):

حسب مايرز ترتيب أفضلية مصادر التمويل حيث تعتمد المؤسسة في توفير الموارد المالية على التمويل الذاتي كأول و أهم مصدر مالي تلجأ إليه، و هذا من خلال الموازنة بين معدلات توزيع الأرباح و الفرص الاستثمارية المتاحة، و إذا أصبحت الحاجة ملحة للتمويل الخارجي، فالمؤسسة تفضل في البداية الاعتماد على الاقتراض ثم السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، و يأتي في المرتبة الأخيرة إصدار أسهم جديدة.³

¹ عبد الوهاب دادن، الجدول القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 7-2009-2010، ص 319.

² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 430.

³ حليلة الحاج علي، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة دراسة حالة ولاية قسنطينة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2008-2009، ص 123.

المبحث الثالث: أساليب تقييم الهيكل المالي

تلجأ المؤسسة عادة إلى مصادر مختلفة لتمويل إحتياجاتها، و تصنف هذه المصادر وفق معايير مختلفة، كمصدر الأموال و درجة الإستحقاق و طبيعة الملكية، و ليس من السهل على المؤسسة إختيار إحدى الوسائل التمويلية، لأن لكل واحدة تكلفة معينة، و سنقوم في هذا المبحث بدراسة بعض أساليب تقييم الهيكل المالي للمؤسسة.

المطلب الأول: النسب المالية

تعتبر النسب المالية من أكثر أدوات التحليل المالي استخداما و هي علاقة بين بندين من بنود القوائم المالية قد تحدد انطلاقا من قائمة مالية واحدة أو قائمتين ماليتين مختلفتين، حيث تتمثل هذه النسب في:

الفرع الأول: نسب التمويل:

تعتبر هذه النسب عن الهيكل التمويلي للمؤسسة و مكوناته، كما تقيس المديونية و قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها، و بالتالي فهي تعبر عن كمية استخدام أموال الآخرين في خلق الأرباح وتتمثل في:

أ. نسبة التمويل الدائم: تشير إلى مستوى تغطية الإستثمارات الصافية بالأموال الدائمة، حتى تكون هذه النسبة كمؤشر إيجابي للمؤسسة فإنه يجب أن تكون قيمتها تساوي الواحد على الأقل، أي قيمة الأموال الدائمة مساوية لقيمة الأصول الغير الجارية، وهو ما يجعل رأس المال العامل معدوما، و تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:¹

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

ب. نسبة التمويل الخاص: تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها غير الجارية بأموالها الخاصة، و إذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد هذا يعني أن جزء من الأصول الغير الجارية تم تغطيته بواسطة الخصوم الغير الجارية. و تعتبر هذه النسبة مكملية للنسبة الأولى و تحسب كما يلي:²

¹ اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات و ترشيدها دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس و المراقبة العلمية سطيف، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2008-2009، ص 86.

² يزيد تفرات، استخدام أدوات التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية في ظل الإصلاح المحاسبي (دراسة حالة مؤسسة إقتصادية لإنتاج اللوالب و الصنابير و الساكين بولاية سطيف 2011-2014، مجلة بحوث، العدد 11، الجزء الثاني، جامعة أم البواقي، الجزائر، ص 127.

نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة / الأصول الغير الجارية.

ج. نسبة التمويل الخارجي: تحدد هذه النسبة هامش الأمان للمقرضين، فكلما انخفضت هذه النسبة كان ذلك دال أن المؤسسة تعتمد في تمويل أصولها على المصادر الذاتية التي تجعلها سيّدة في اتخاذ قراراتها، أما في حالة ارتفاعها فإنها تعني أن الخطر التمويلي للمؤسسة عالي و أن تكاليف التمويل سترتفع في المستقبل و تحسب بالعلاقة التالية:¹

نسبة التمويل الخارجي = مجموع الديون / مجموع الأصول.

د. نسبة الإستقلالية المالية: تقيس هذه النسبة درجة استقلالية المؤسسة عن دائنيها، عادة ما يفضل المليون أن تكون هذه النسبة محصورة بين 1 و 2 ، و إذا كانت كذلك فإن البنك يوافق على اقتراض المؤسسة. و تحسب كما يلي:²

نسبة الإستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون.

الفرع الثاني: نسب السيولة:

تستخدم نسب السيولة كأداة لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة و الذي يعبر عادة عن مدى قدرتها في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

أ. نسبة السيولة العامة: تقوم هذه النسبة على قياس توازن المؤسسة المالي من خلال إظهار درجة تغطية الأصول المتداولة في المؤسسة للخصوم المتداولة. و يمكن حسابها كما يلي:³

نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة.

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم- مدخل نظري تطبيقي- دار المسيرة، عمان، الأردن، 2006، ص135.

² بن خروف جليّة، دور المعلومات المحاسبية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و إتخاذ القرارات دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنات KANAGHAZ (2005 - 2008)، مذكرة ماجستير، تخصص مالية مؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أمّحمد بوقرة، بومرداس 2008-2009، ص 87.

³ نعيم نمر داوود، التحليل المالي " دراسة نظرية تطبيقية"، دار البداية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 60.

ب. نسبة السيولة السريعة: نظرا لصعوبة بيع بضاعة المخزون في بعض الحالات يلجأ المحلل المالي إلى استبعاد المخزون من الأصول المتداولة و استعمال الأصول السريعة، و طالما أن النسبة لا تقل عن 1 فإن الوضع يكون سليما، و تحسب بالعلاقة التالية:¹

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = (\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}) / \text{الخصوم المتداولة}.$$

ج. نسبة السيولة الفورية: قد يفضل بعض الدائنين الاعتماد على عنصر النقدية فقط عند حساب المقدرة و استبعاد بقية عناصر الأصول المتداولة الأخرى، و يستخرج هذا المعدل بقسمة رصيد النقدية (الصندوق، البنك) على الخصوم المتداولة و تكون بالشكل التالي:²

$$\text{نسبة النقدية} = \text{النقدية} / \text{مجموع الخصوم المتداولة}.$$

الفرع الثالث: نسب المردودية:

تعتبر المردودية أو الربحية من أهم المواضيع التي تهتم بها المؤسسة، فتحقيقها يعني التحسن في الأداء المالي و يعكس كفاءة السياسات و الإجراءات و القرارات المتخذة، و تظهر هذه النسبة الآثار المشتركة للسيولة و المديونية وإدارة الأصول على نتائج المؤسسة، ومن أهم هذه النسب:

أ. المردودية الاقتصادية: هي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح ملائمة و كافية مقارنة برأس المال المستثمر، حيث يرجع العائد الاقتصادي للمردودية إلى قيمة الأصول الاقتصادية أي الاستثمارات اللازمة للنشاط، إذا كانت النسبة أكبر من 1 فهذا يدل على الوضع الجيد للمؤسسة، أما إذا كان أقل من 1 فيجب إعادة النظر في طرق التسيير فهذا يدل إما أن التكاليف مرتفعة مما يؤدي إلى انخفاض في قيمة النتيجة الصافية أو انخفاض حجم المبيعات، و إما حجم الأصول لا يتماشى مع وضعية المؤسسة. و تحسب وفق العلاقة التالية:³

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{النتيجة الاجمالية} / \text{مجموع الأصول}$$

¹ كحول صورية، دور المحاسبة في تحسين اتخاذ قرارات المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة ،أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة و نظم المعلومات، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016-2017، ص 145.

² كحول صورية، مرجع سابق، ص 145.

³ حنان بوطغان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد و تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2007، ص 72.

ب. المردودية المالية: النظرة المالية للمردودية تعطي صورة عن السياسة التمويلية للمؤسسة، و هي شرط لكل نمو فالمؤسسة لكي تتطور عليها أن تستثمر و الإستثمارات يجب أن تمول و لضم هذه الحلقة لا بد من تدعيم الأموال الخاصة، و من الأحسن أن تكون هذه النسبة مرتفعة حتى لا تواجه المؤسسة صعوبات في جذب مساهمين جدد إذا كانت بحاجة لذلك. و تحسب بالعلاقة التالية:¹

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}.$$

الفرع الرابع: مؤشرات التوازن المالي:

هناك عدة مؤشرات يستند عليها المحلل المالي لإبراز مدى توازن المؤسسة من أهمها رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل و الخزينة. و الجدول أدناه يوضح ذلك:

الجدول رقم(2): مؤشرات التوازن المالي:

المؤشر	كيفية الحساب	التفسير المالي للمؤشر
رأس المال العامل الإجمالي FRNG	FRNG=(الأموال الخاصة+ الخصوم غير الجارية) - الأصول غير الجارية	يوضح قيمة السيولة في المدى القصير و يعبر عن ضمان قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في تاريخ استحقاقها، فهو يعطي الصورة الدقيقة عن المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها أو عجزها في ذلك.
	FRNG=(الأصول الجارية- الخصوم الجارية)	
احتياجات رأس المال العامل BFR	BFR=(الأصول الجارية- أموال الخزينة) - (الخصوم الجارية- المساهمات البنكية الجارية)	يمثل الفرق بين احتياجات الدورة و موارد الدورة هذا الفرق يوضح ما إذا كانت المؤسسة بحاجة إلى مصادر التمويل (هامش الأمان).
الخزينة الصافية TN	TN=(رأس المال العامل الدائم- احتياجات رأس المال العامل)	هي الفرق بين التدفقات النقدية الخارجة و الداخلة من و إلى المؤسسة خلال دورة استغلالية معينة.
	TN=(أموال الخزينة- المساهمات البنكية الجارية)	

المصدر: طرطار أحمد، منصر عبد العالي، دور التحليل المالي للمعلومات المنشورة في القوائم المالية في تحقيق فاعلية التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة مقابلة انجاز الأشغال العمومية عبد العالي، دور التحليل المالي للمعلومات المنشورة في القوائم المالية في تحقيق فاعلية التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة مقابلة انجاز الأشغال العمومية ERTT تبسة) مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة سوق أهراس، يومي 22-23 ماي 2012، ص 16.

¹ حنان بوطغان، مرجع سابق، ص 74.

المطلب الثاني: تكلفة الأموال

تعد تكلفة الأموال من أهم العوامل المؤثرة على اختيار المصدر التمويلي واختيار سياسة تمويلية معينة للمؤسسة وذلك على اعتبار أن تكلفة التمويل تعد بمثابة الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار، الذي لا يتولد عنه عائد يعادل على الأقل تكلفة تمويله يجب رفضه إذ أن قبوله سوف يؤثر سلباً على ثروة الملاك الذي يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم.

الفرع الأول: تعريف تكلفة الأموال:

هناك عدة تعاريف نذكر منها:

تعرف تكلفة الأموال بـ: "الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الرأسمالية المقترحة".¹

تعرف أيضاً بأنها: "الحد الأدنى من العائد الذي يجب تحقيقه من المشروعات الاستثمارية التي تم تمويلها، بحيث تؤدي عوائد هذه الاستثمارات إلى المحافظة على السعر السوقي للسهم أو إلى زيادته".² و في تعريف آخر هي: "التكلفة المرجحة لكل مصدر من مصادر التمويل، ويتم حساب هذه التكلفة بحساب كلفة رأس المال لكل مصدر بشكل منفرد لكي نتمكن من الوصول إلى حساب التكلفة الإجمالية المرجحة لتلك المصادر".³

و لحساب تكلفة مصادر التمويل مجموعة من الفوائد نذكر منها:⁴

- حساب تكلفة كل عنصر سوق يساعد المؤسسة في اتخاذ القرار المتعلق باختيار أنسب لتلك المصادر من خلال التكلفة.
- تستخدم تكلفة التمويل للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية الممكن أن تستخدم فيها الأموال، كما يفيد في المفاضلة بين المشروعات الصناعية، إضافة إلى دورها في قرارات التسعير.
- أن تعظيم قيمة المؤسسة كهدف استراتيجي للإدارة المالية يستلزم أن تكون تكلفة جميع العناصر التي تشكل مدخلات للمؤسسة من ضمنها الأموال بحدودها الدنيا، وكذلك يستوجب حسابها.

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 354.

² زغيبب مليكة، غلاب نعيمة، تحليل أساليب تمويل المؤسسات دراسة المجمع الصناعي العمومي للحليب و مشتقاته، مداخله قدمت في إطار الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 21-22 نوفمبر 2006.

³ عبد الستار الصباح، سعود العامري، الإدارة المالية، دار وائل، عمان، الأردن، 2010، ص 221.

⁴ أنفال حدة خبيزة، مرجع سابق، ص 40.

الفرع الثاني: تكلفة مصادر التمويل:

لكل مصدر من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة تكلفة معينة خاصة به و سوف نتطرق إلى هذه التكاليف في ما يلي:

أ. **تكلفة التمويل المقترض:** إن كلفة المديونية بعد الضريبة (K_{dt})، هو معدل الفائدة عن المديونية مطروحا منها التوفير الضريبي الناجم عن ما يوفره من ميزة في تخفيف العبء الضريبي. و هي نفس النتيجة عند ضرب معدل الفائدة قبل الضريبة (K_d) في ($1-T$)، حيث أن (T) معدل الضريبة الحدية للمنشأة و كما يظهر في المعادلة أدناه:¹

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

$$K_{dt} = K_d - K_d \times T = K_d (1-T)$$

ومن المعادلة أعلاه يمكن القول بأن الدولة تتحمل جزء من كلفة المديونية، كون أن الفوائد تعد من الكلف التي تظهر في قائمة الدخل و تؤدي إلى تخفيض الدخل الخاضع للضريبة، و بالتالي تخفيض مبلغ الضريبة المدعوة من طرف المنشأة.

ب. **تكلفة الأسهم الممتازة:** إن كلفة الأسهم الممتازة تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المنشأة من بيع هذه الأسهم، و يتم حساب كلفة هذا المصدر من مصادر التمويل طويل الأجل بموجب المعادلة أدناه:²

كلفة السهم الممتاز = حصة السهم من الربح / صافي سعر السهم.

$$K_{ps} = Dps/Np = Dps (p_o - \text{Flotation Costs})$$

ج. **تكلفة الأسهم العادية:** هناك إختلاف كبير في قيم الأسهم، حيث أن للسهم قيم إسمية أصدر بها فهناك العديد من القيم التي تتكون نتيجة للظروف الإقتصادية و التاريخية و القانونية و المحاسبية فالسهم قيمة سوقية، دفترية.. إلخ، هذا ما يؤدي إلى إختلاف كلفة التمويل بالأسهم العادية من مؤسسة إلى أخرى و كذلك يكون الإختلاف بين كلفة التمويل بالأسهم مقارنة بمصادر التمويل المتاحة.³ و عليه يمكن إستخدام عدة طرق لحساب تكلفة الأسهم العادية و هي:

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري، عمان، الأردن، 2009، ص368.

² عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، المرجع سابق، ص 371.

³ دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالي المعاصرة، دار المسيرة، الأردن، 2007، ص315.

✓ **طريقة الأرباح الموزعة (Dividendes):** تقوم هذه الطريقة على قسمة الأرباح المتوقعة لكل سهم على القيمة السوقية للسهم مضروبة ف يواحد منقوص منه كلفة الإصدار، و في الأخير يضاف إلى الناتج الزيادة المتوقعة في الأرباح الموزعة للسهم كما يلي:¹

$$\text{كلفة الأسهم العادية} = \frac{\text{الأرباح المتوقعة لكل سهم}}{\text{القيمة السوقية (1 - كلفة إصدار السهم)}} + \text{الزيادة المتوقعة في الأرباح الموزعة للسهم.}$$

✓ **نموذج توازن الأصول المالية MEDAF:** يستعمل في حالة تقييم مردودية الإستثمارات المتوقعة و ذلك بالأخذ بعين الإعتبار المخاطرة، فالمردودية المتوقعة من طرف المساهمين تساوي المردودية للأصل الإقتصادي بدون مخاطرة مضافة إليها علاوة الخطر Bitar، و الذي يساوي علاوة الخطر للسوق المالي. و عليه فهو يحسب بالعلاقة التالية:²

$$E(R_i) = R_f + B_i [E(R_m) - R_f]$$

حيث: $E(R_i)$: الأمل الرياضي لمردودية السهم.

R_f : مردودية الأصل بدون مخاطرة.

$E(R_m)$: الأمل الرياضي لمردودية السوق المالي.

$E(R_m) - R_f$: علاوة المخاطرة.

B_i : مقياس لخطر السهم.

✓ **طريقة Gordon-Shapiro:** ينطلق هذا النموذج من أن قيمة السهم مساوية للقيمة الحالية لتوزيعات الأرباح المستقبلية، وذلك على أساس أن العوائد النقدية المدفوعة لملاك الأسهم تساوي إلى المدفوعات النقدية لتوزيعات الأرباح مضافا إليها صافي الأرباح أو الخسائر على رأس المال. لكن يفترض هذا النموذج أن الأسهم تنمو بمعدلات سنوية ثابتة و هذا لفترة زمنية غير محدودة، و يعبر عن التكلفة بالعلاقة التالية:³

$$K = \frac{D_i}{P_0} + g$$

¹ أنفال حدة خبيزة، مرجع سابق، ص 43.

² مخلخل زوينة، مرجع سابق، ص 80.

³ حططاش عبد السلام، نظرية الهيكل التمويلي في إطار نظام المشاركة دراسة تقييمية للهيكل التمويلي لعينة من المؤسسات الاقتصادية أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة، 2016-2017، ص 35-36.

حيث: D_i : الأرباح الموزعة.

P_0 : القيمة السوقية للسهم.

g : معدل النمو المتوقع السنوي لسعر السهم في السوق.

✓ **طريقة الأرباح المعدلة بسعر السهم:** تقيس كلفة رأس المال بدلالة عائدات الأسهم و الأرباح التي تحتفظ بها المؤسسة، و تعتمد هذه الطريقة على أساس أن تكلفة رأس المال ترتبط بالمبالغ الموزعة من الأرباح على المساهمين و أيضا بمقدار الأرباح المحتجزة التي سوف يعاد إستخدامها في الإستثمارات الجديدة حيث أن هذه الإستثمارات ستزفع من قيمة المشروع و من معدل ربحيته يمكن حسابها كما يأتي:¹

تكلفة الأسهم العادية = الأرباح الحالية للسهم الواحد / القيمة الصافية للسهم.
القيمة الصافية للسهم = سعر البيع - (تكلفة الإصدار + كلفة الخصم).

د. **تكلفة الأرباح المحتجزة:** يمكن حساب كلفة الأرباح المحتجزة باستخدام ثلاثة من الأساليب هي:

✓ **نموذج تسعير الأصل الرأسمالي (The Capitale Asset Pricing):** يربط هذا النموذج بين معدل العائد المطلوب من السهم العادي، أي كلفته، و بين مخاطرته، حيث أنه يفترض بأن المستثمر الرشيد يعمل على تشكيل محفظة متنوعة تضم استثمارات ذات عوائد غير مترامنة مع بعضها البعض، و يكمن حسابه وفق العلاقة التالية:²

تكلفة الأرباح المحتجزة = المعدل الخالي من المخاطرة - (عائد السوق - العائد الخالي) بيتا.

$$K_s = K_{rf} + (K_m - K_{rf}) \beta_s$$

✓ **أسلوب ناتج السند زائدا علاوة المخاطرة (Bond- Yield- Plus-Risk):** يعتمد هذا الأسلوب على التقديرات الذاتية للمحللين، الذين يقدرّون كلفة حقوق الملكية عن طريق إضافة نسبة (3/5) لمعدل المديونية طويلة الأجل للمنشأة، و لحسابها يمكن الإستعانة بالمعادلة التالية:³

¹ أنفال حدة خبيزة، مرجع سابق، ص 44.

² عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 374 .

³ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 375.

كلفة الأرباح المحتجزة = ناتج السند + علاوة المخاطرة.

$$K_s = \text{Bond Yield} + \text{Risk Premium}$$

هـ. التكلفة الوسطية المرجحة للأموال: في الفقرات السابقة تطرقنا إلى كل مصدر من مصادر التمويل بشكل منفرد، فأى من هذه الكلف يتم اعتمادها من قبل المنشأة لخصم التدفقات النقدية المتحققة من المشاريع الرأسمالية؟ والجواب هو اعتماد جميع هذه الكلف في آن واحد وذلك من خلال استخدام نموذج الكلفة الوسطية المتوسطة للأموال، و تحسب وفق المعادلة التالية:¹

كلفة رأس المال = (نسبة المديونية × كلفة المديونية) + (نسبة الأسهم الممتازة × كلفة الأسهم

الممتازة) + (نسبة حقوق الملكية × كلفة حقوق الملكية).

$$WACC = K_d W_d + K_{ps} W_{ps} + K_s W_s$$

المطلب الثالث: الرفع المالي

تتأثر أرباح المؤسسة بالزيادة أو النقصان وفق الطريقة التي يتم فيها تكوين الهيكل التمويلي حيث تزداد الأرباح بزيادة الاعتماد على القروض في ظروف اقتصادية مزدهرة في السوق، حيث يمكن للمؤسسة استخدام نوع أو أكثر من ما يسمى بالروافع للخروج من أزمتها المالية للتخلص من خطر التصفية.

الفرع الأول: تعريف الرفع المالي:

هناك العديد من التعاريف نذكر منها:

الرفع المالي هو: نسبة أو درجة استخدام المؤسسة لأموال الغير في سد احتياجاتها المالية، بهدف الرفع من أرباحها التشغيلية قبل الفوائد و الضرائب.²
يعرف أيضا بأنه: إعتداد المؤسسة على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت سواء كانت قروضا أو سندات و أسهم ممتازة لتمويل عمليات المؤسسة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة ثروة الملاك.³

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 377.

² دلفور سفيان، أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية- حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2018، ص 189.

³ بوكرومة كريمة، عثمانى احسين، أثر الرفع المالي على قرارات الاستثمار في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2016)، مجلة الإستراتيجية و التنمية، المجلد 9، العدد3، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2019، ص 494.

أثر الرفع المالي هو نسبة التغير التي تحدث في عائد السهم العائد العادي EPS بسبب تغير بنسبة تحدث في صافي الربح قبل دفع الفوائد و الضرائب EBIT.¹

الفرع الثاني: حساب درجة الرفع المالي:

درجة الرفع المالي تقيس التغير النسبي في ربحية السهم الواحد (EPS) نتيجة التغير في الأرباح التشغيلية أو الأرباح قبل الفوائد و الضرائب (EBIT) و بما أن ربحية السهم الواحد (EPS) التي تحسب بقسمة صافي الدخل على عدد الأسهم المصدرة، ثابتة نسبياً خلال فترة التقييم فإن العلاقة التي تقيسها درجة الرفع المالي هي بين صافي الدخل من جهة و الأرباح قبل الفوائد و الضرائب من جهة أخرى و لكن بشكل عام تتحدد المعطيات الكيفية التي سيتم من خلالها حساب DFL سواء من خلال (EPS) أو صافي الدخل، و يتم حسابها كآتي:²

- حساب DFL عند التغير في EPS:

$$DFL = \frac{\Delta EPS \div EPS}{\Delta EBIT \div EBIT}$$

- حساب DFL عند مستوى معين من المبيعات:

$$DFL = \frac{Q (P - V_c) - F_c}{Q (P - V_c) - F_c - I}$$

حيث: I: هي الفوائد السنوية التي تدفعها المنشأة نتيجة الاقتراض، و إذا استخدمت الشركة في هيكلها المالي الأسهم الممتازة فإن I يقصد بها توزيعات أرباح الأسهم الممتازة.

Q: كمية المبيعات.

P: سعر البيع.

V_c: التكاليف المتغيرة للوحدة.

F_c: التكاليف الثابتة.

¹ محمد مطر، التحليل المالي و الائتماني، الطبعة 1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2000، ص 235.

² أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، الطبعة 2، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2012، ص 188 - 189.

- حساب DFL بمستوى معين من الأرباح التشغيلية (EBIT):

$$DFL = \frac{EPS}{EBIT - C}$$

- أما فيما يتعلق بأثر الرفع المالي يحسب وفق العلاقة التالية:¹

$$\text{أثر الرفع المالي} = (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{معدل الفائدة}) \times \frac{\text{الديون}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

الفرع الثالث: الرفع المالي و أثره على الهيكل المالي:

إن المديونية يمكن أن ترفع من مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة دون أن تغير من المردودية الاقتصادية لكن الفرضية الأساسية لهذا الميكانيزم تحقق جدلية أن المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الإستدانة، و في خلاف ذلك عندما تستخدم المؤسسة ديون بمعدل فائدة أعلى من المردودية التي يمكن الحصول عليها من هذه الديون سينتج عجز يحمل إلى الأموال الخاصة لأن النتيجة تنخفض و تصبح مردودية الأموال الخاصة أقل من المردودية الاقتصادية، فأثر الرفع المالي يعني استعمال المؤسسة للديون في الهيكل المالي بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين ذلك لأن الديون تعتبر مصدر تمويلي أقل تكلفة نسبيا و ذلك إذا أخذنا بعين الاعتبار الوفر الضريبي الناجم عن طرح الفوائد على الديون كتكاليف الاستغلال ما يؤدي على تخفيض الربح الخاضع للضريبة و السبب الرئيسي الذي يجعل أدوات الدين أقل تكلفة و ذلك لأنها أقل خطرا من أدوات الملكية في السوق المالي كون الأولى تدفع دخلا ثابتا، و لها الأولوية على أرباح المؤسسة و على قيمة أصول المؤسسة في حالة التصفية و بما أن العائد المطلوب على الاستثمار هو علاقة طردية مع خطر الاستثمار فإن العائد المطلوب على الاستثمار في الديون يكون أقل من العائد المطلوب على الاستثمار في الأسهم العادية، فإذا مولت المؤسسة استثماراتها بالدين و حققت عائدا أعلى من تكلفة الدين فإن الفرق سيعود للمساهمين و كلما كان الفرق أكبر و كان تمويل المساهمين أقل كان العائد على حقوق المساهمين أكبر أي أن التمويل بالدين يعظم مردودية المساهمين.²

¹ محمد لمين علون، لطفي شعباني، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة دباغة الجلود- جيجل- مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، المجلد 13، العدد 1، جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس، 2020، ص 766.

² محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 180.

خلاصة

يعتبر مفهوم الهيكل المالي من المواضيع التي نالت اهتمامات البحث العلمي في مجال الإدارة المالية، حيث أنه ذلك المزيج من الأموال الخاصة و الديون الذي تكونه المؤسسة بهدف تحقيق أهدافها المسطرة بأقل تكلفة تمويل ممكنة، أمام مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة سواء كانت مصادر سواء مملوكة أو مقترضة من مصادر طويلة أو قصيرة الأجل، و يجب التوفيق بين هذه المصادر للوصول إلى الهيكل المالي المناسب، و على هذا الصدد ظهرت عدة نظريات حول أمثلية اختيار الهيكل المالي للمؤسسة و تفسير السلوك التمويلي لها.

الفصل الثاني:

اتخاذ القرارات في المؤسسة

الاقتصادية

تمهيد:

يعتبر القرار عصب و شريان الحياة في أي مؤسسة اقتصادية، فهو بمثابة جوهر و محور نشاط الوظيفة الإدارية فهي عملية منظمة و رشيدة بعيدة كل البعد عن العواطف مبنية على الدراسة و التفكير الموضوعي، و استخدام الطرق و الأساليب العلمية و ذلك بهدف اتخاذ قرارات رشيدة تضمن الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة و تحقيق أعلى العوائد، و تختلف هذه القرارات حسب درجة تعقيدها و أهميتها فبعضها محدد الأبعاد و متكرر و البعض الآخر لا يتصف بمثل هذا التحديد و لا يتكرر إلا على فترات متباعدة.

لذلك تعتبر عملية اتخاذ القرارات بالمؤسسة من أهم العمليات وتأتي قرارات الاستثمار و التمويل و قرارات توزيع الأرباح في مقدمة هذه القرارات بالنسبة لأي مؤسسة لما لها من أهمية كبيرة.

المبحث الأول : ماهية اتخاذ القرار.

المبحث الثاني : طبيعة اتخاذ القرار.

المبحث الثالث : اتخاذ القرارات المالية وفقا للهيكل المالي في المؤسسة.

المبحث الأول: ماهية اتخاذ القرار

إن أي تغيير مفاجئ في بيئة المؤسسة يتطلب اتخاذ قرارات فعالة و سليمة بشأن هذه الحالات في الوقت المناسب و لهذا فإن عملية اتخاذ القرار هي محور و جوهر النجاح الذي تحققه أي مؤسسة بحيث يتوقف على قدرة و كفاءة قيادتها على اتخاذ القرارات المناسبة و الفعالة.

المطلب الأول: مفهوم اتخاذ القرار

لقد تعددت تعاريف اتخاذ القرار بسبب اختلاف زوايا النظر إليها من قبل الدارسين و الكتاب لذا سيتم فيما يلي سرد مجموعة من التعاريف.

الفرع الأول: تعريف اتخاذ القرار:

هناك عدة تعاريف لاتخاذ القرار نذكر منها:

يعرفه هاريسون (Harrison) بأنه: "مرحلة في عملية مستمرة لتقييم البدائل من أجل إنجاز هدف معين". أما ديفيد هولت (David Holt) فيعرف صنع القرار بأنه: "عملية تحديد المشاكل و تقديم الحلول البديلة و اختيار بديلا واحدا و تنفيذه".¹

اتخاذ القرار هو: "كل ما يتخذه القادة و المسؤولون في المؤسسة من قرارات لمواجهة مشكلة أو موقف معين لتحقيق الأهداف المرجوة منها على أحسن وجه التغلب على المشكلة أو الموقف التي صدرت بشأنه".²

و يعرف أيضا على أنه: " العملية التي تبنى على الدراسة و التفكير الموضوعي للوصول إلى قرار معين و بالتالي الاختيار بين البدائل، و هذا يعني أن أساس اتخاذ القرار هو وجود البدائل ثم الاختيار من بينها فإذا لم توجد البدائل، فإن متخذ القرار ليس في حاجة لاتخاذ القرار بسبب عدم وجود مجال للاختيار فوجود البدائل يعني وجود مشكلة متمثلة في الاختيار بين البدائل المطروحة، و عدم وجودها ينفي الاختيار، و بالتالي عدم اتخاذ القرار، و الإدارة في اختيارها الهادف للبدائل الأنسب لا شك أنها تتأثر بالعوامل البيئية مؤكدة الحدوث، و العوامل غير المعروفة التي يمكن أن تحدث مستقبلا".³

¹ بن حمود سكيبة، مدخل للتسيير و العمليات الإدارية، دار الأمانة للنشر و التوزيع، الجزائر، 2012، ص 179.

² وهبة بوشارف، الضغوط النفسية و علاقتها باتخاذ القرار لدى المسير المالي الجزائري، مجلة التنوير للدراسات الأدبية و الإنسانية، العدد 09 جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2019، ص 32.

³ بوقرة رابح، منهجية صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية، الملتقى الدولي لصنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، أيام 14 و 15 أبريل 2009 منشورات كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، سطيف، الجزائر، 2009، ص 15.

من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن عملية اتخاذ القرار هي مجموعة من الخطوات التي تتبعها المؤسسة لاختيار البديل الأفضل بعد المفاضلة بين البدائل المتاحة من أجل الوصول إلى حل للمشكلة موضوع القرار ثم تنفيذه و تقييمه.

الفرع الثاني: خصائص عملية اتخاذ القرار:

تتميز عملية اتخاذ القرار بمجموعة من الخصائص و التي تختلف باختلاف طبيعتها و متخذها و بصفة عامة فإنها تتميز بما يلي:¹

- اتخاذ القرار عملية ديناميكية مستمرة طويلة مدة حياة المؤسسة.
- هي وظيفة إدارية و عملية تنظيمية.
- هي عملية تقوم على الجهود الجماعية المشتركة.
- عملية مقيدة بمجموعة مراحل و ليست مطلقة، معقدة و تتسم بالبطء أحيانا.
- أنها تتأثر بعوامل ذات صبغة إنسانية و اجتماعية و اقتصادية.

الفرع الثالث: أهداف اتخاذ القرار:

يكمن تحقيق العديد من الأهداف من خلال عملية اتخاذ القرار، و نذكر منها ما يلي:²

- تساعد عملية اتخاذ القرارات على تحديد الأساليب و الوسائل الإدارية و الفنية اللازمة لتنفيذ هذه القرارات و نقلها إلى حيز الوجود تماشيا مع الأهداف العامة و الخاصة للمؤسسة.
- تحديد عملية اتخاذ القرارات مصادر السلطة داخل المؤسسة.
- تحديد المسؤوليات و الصلاحيات و الواجبات للأفراد في المؤسسة ككل.
- تحديد عملية اتخاذ القرارات الأهداف المرجوة منها، و بيانها للجهة المعنية من تنفيذها، و التزام هذه الجهة بالتنفيذ الفعلي.
- تجنب عملية اتخاذ القرارات المؤسسة و أفرادها من الوقوع في الأخطاء و إبعادهم عن الانحرافات و الغموض من خلال المعلومات الدقيقة التي يتضمنها القرار.
- السرعة في انجاز الأعمال في ضوء الإمكانيات المتاحة للمؤسسة.

¹ بن ابراهيم الغالي، اتخاذ القرارات الاستثمارية فب البنوك الإسلامية من أجل معامل خصم فيظل الضوابط الشرعية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013، ص 72.

² فيصل محمد يونس، استراتيجيات اتخاذ القرارات الإدارية، مجلة البحوث التربوية و النفسية، العدد 36، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، 2012 ص38.

الفرع الثالث: أهمية اتخاذ القرار:

إن عملية اتخاذ القرار تكتسي أهمية بالغة باعتبارها الضامن الأساسي لبقائها، و التي تتمثل في ما يلي:¹

- تحليل البيانات و الاستفسار عن التكاليف و العوائد من القرار، و ما هو البديل الذي يحقق أفضل النتائج الممكنة.
- التركيز على فهم المشكلة الأساسية، و التعامل مع الأسباب المؤدية للمشكلة لا التعامل مع النتائج أو المظاهر للقضاء على المشكلة من جذورها، و اقتراح الحلول و البدائل المناسبة.
- طرح السؤال عما يجب فعله، و تشخيص المشكلة بعد تحديدها و حشد الموارد المتاحة لاستخدامها في عملية اتخاذ القرار.

الفرع الرابع: عناصر اتخاذ القرار:

تتمثل عناصر اتخاذ القرار في:²

- أ. **متخذ القرار:** يتمتع متخذ القرار بالسلطة التي تخوله لاتخاذ القرار الإداري، كما يجب أن تكون له شخصية ذات مهارات و كفاءات تؤهله للإبداع في اتخاذ بعض القرارات الصعبة في حياة المنظمة.
- ب. **موضوع القرار:** و هو المشكلة التي تتطلب الدراسة، و معرفة طبيعتها و درجة تعقيدها، و درجة التأكد أو المخاطرة في هذا القرار.
- ج. **الأهداف و الدافعية:** فالقرار المتخذ عبارة عن سلوك أو تصرف معين من أجل تحقيق هدف معين و بالتالي فالقرار الصائب يتعلق بالدافع الذي وراء هذا القرار، و درجة دافعية متخذ القرار.
- د. **البيانات و المعلومات:** كل عملية اتخاذ قرار تسبقها عملية جمع و تحليل معلومات و بيانات كافية عن المشكلة موضوع القرار، و يعتبر هذا العنصر نقطة حاسمة في نجاح عملية اتخاذ القرار.
- هـ. **النتيئة:** يعتبر ركنا أساسيا لعملية اتخاذ القرار، لأن كل قرار له آثار مستقبلية سواء كانت إيجابية أو سلبية يجب التنبؤ بها قبل حدوثها.
- و. **البدايل:** كلما توفرت بدائل كثيرة و متنوعة لحل المشكلة، كلما كانت عملية اتخاذ القرار أصعب، لهذا فإن القرار الجيد هو الذي يختار أحسن بديل من بين البدائل المتاحة.

¹ بحري علي، التحليل المالي كوسيلة مساعدة في اتخاذ القرارات في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2018-2019، ص 59.

² رفيقة حروش، اقتصاد و تسيير المؤسسة، دار الأمة للنشر و التوزيع، الجزائر، 2013، ص 175.

ز. المناخ الذي يتم فيه اتخاذ القرار: إن بيئة المؤسسة الاقتصادية، سواء الداخلية أو الخارجية تعتبر من العوامل الضرورية الواجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار معين، و ذلك من أجل معرفة إمكانية تطبيق هذا القرار و تحت أي قيود.

المطلب الثاني: أنواع القرارات و العوامل المؤثرة عليها

الفرع الأول: أنواع القرارات:

القرارات كثيرة و متنوعة لذلك تصنف وفق معايير معينة تتمثل في:

- أ. من حيث الأهمية: تقسم القرارات هنا إلى إستراتيجية و تكتيكية، و تكون القرارات الإستراتيجية قرارات تبحث فيها بدائل عدة و طويلة المدى، أما التكتيكية فتكون فيها البدائل محدودة جدا و قصيرة المدى.¹
- ب. من حيث المجهود: تقسم إلى قرارات مبرمجة لا نحتاج عن اتخاذها إلى جهد أو تهيؤ ذهني، وقرارات غير مبرمجة تحتاج إلى جهد عقلي واضح، و تتسم القرارات المبرمجة بأنها متكررة باستمرار كدفع الرواتب و الإجازات السنوية، أما القرارات غير المبرمجة فهي غير متكررة، و تتطلب جهدا لاتخاذها.²
- ج. من حيث الجهة المتخذة للقرار: تقسم هنا إلى قرارات تنظيمية و التي يتخذها المدير اعتمادا على مركزه الوظيفي، و قرارات شخصية و التي يتم اتخاذها على أساس شخصي.³
- د. من حيث مجال العمل: هنا تكون القرارات إدارية أو مالية أو تتعلق بالإنتاج أو بالتسويق أو بالشراء أو بغير ذلك من مجالات العمل.⁴
- هـ. من حيث طريقة اتخاذها: يمكن أن تكون ديموقراطية تتم بمشاركة العاملين في عملية إتخاذ القرار أو بيروقراطية هرمية حيث يحتكر المدير السلطة إتخاذ القرار وفق التسلسل الهرمي للمؤسسة.⁵
- و. من حيث درجة توفر المعلومات: وفق هذا المعيار يمكن تصنيف القرارات إلى:⁶

¹ محمد الحافظ عيشوش، دور التشخيص المالي و الاقتصادي في اتخاذ القرارات الاستثمارية دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة الأدوية صيدال، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير جامعة محمد خيضر، بسكرة، (2016-2017) ص55.

² عبد البارى درة، محفوظ جودة، الأساسيات في الإدارة المعاصرة، دار وائل، عمان، الأردن، 2010، ص 332.

³ ماجد عبد المهدي المساعدة و آخرون، مبادئ علم الإدارة، الطبعة 1، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2013، ص 123.

⁴ عبد البارى درة، محفوظ جودة، مرجع سابق، ص 333.

⁵ ماجد عبد المهدي المساعدة و آخرون، مرجع سابق، ص 124.

⁶ مصطفى يوسف كافي و آخرون، المفاهيم الإدارية الحديثة (مبادئ الإدارة)، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2013، ص 150.

✓ القرارات في حالة التأكد التام: وهي القرارات التي تتخذ في حالة التأكد التام بنوع المتغيرات و طبيعتها و التي تؤثر في القرار المراد اتخاذه، وعليه فنتائج القرار و تأثيره تكون معروفة بشكل مسبق.

✓ القرارات في ظل المخاطرة: هي قرارات التي تتخذ في ظل ظروف معروفة و هناك احتمال في حدوثها و درجة الاحتمال معروفة نسبيا أيضا، و هذه الدرجة تكون متفاوتة من قرار إلى قرار آخر فهناك مثلا قرار عائده كبير لكن درجة المخاطرة المصاحبة له كبيرة.

✓ قرارات في حالة عدم التأكد: تتخذ معظم القرارات في المؤسسات المعاصرة في ظروف اللاتأكد حيث لا يعرف المدير كل البدائل ولا نتائجها و لا توزيعاتها الاحتمالية، و ينشأ عدم التأكد من التعقيد المتزايد و الديناميكية التي تتميز بها البيئة و المؤسسة ككل.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرارات:

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على عملية اتخاذ القرارات داخل المؤسسة حيث تزيد من صعوبة و كلفة هذه العملية، قد يؤدي تأثير هذه العملية إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة، و تتمثل هذه العوامل في:

أ. عوامل البيئة الخارجية: باعتبار أن الشركة نظام مفتوح فإنها تؤثر و تتأثر بمحيطها الخارجي و من هذه العوامل ما يلي:¹

- ✓ الظروف الاقتصادية و السياسية السائدة في المجتمع.
 - ✓ التطورات التقنية و التكنولوجية و البنى التحتية التي تقوم عليها الأنشطة الاقتصادية.
 - ✓ العوامل التنظيمية و الاقتصادية و الاجتماعية مثل النقابات و التشريعات.
 - ✓ درجة المنافسة التي تواجه المؤسسة في السوق.
- حيث إن هذه العوامل تجبر المؤسسة على اتخاذ قرارات لا ترغب في اتخاذها أو ليست في صالحها دائما.

ب. عوامل البيئة الداخلية: و تتمثل في العوامل التنظيمية و خصائص المؤسسة، و نذكر منها:²

- ✓ عدم وضوح نظام المعلومات داخل المؤسسة يفيد متخذ القرار بشكل جيد.
- ✓ عدم وضوح درجة العلاقة التنظيمية بين الأفراد و الإدارات و الأقسام.

¹ إلياس بن سبع، استعمال الأساليب الكمية في إدارة النقل، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة تلمسان 2010، ص 87.

² بركان دليّة، مقال بعنوان تأثير الإتصال غير الرسمي على عملية إتخاذ القرار دراسة حالة شركة الجزائري للمياه بسكرة، مجلة الأبحاث الاقتصادية و الإدارية، العدد 10، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، ديسمبر 2010، ص 223.

✓ درجة المركزية و حجم المؤسسة و انتشار مالها الجغرافي.

✓ درجة وضوح الأهداف الأساسية للمؤسسة.

✓ مدى توافر الموارد المالية و البشرية و الفنية للمؤسسة.

✓ القرارات التي تصدر عن مستويات إدارية أخرى.

ج. عوامل شخصية و نفسية: و نجد ما يتعلق ببواعث داخلية للشخص و منها ما تتعلق بالحالة النفسية لأفراد المحيط المتصل به و أثره في عملية اتخاذ القرار، خاصة في مرحلة اختيار البديل من البدائل المتاحة، أما العوامل الشخصية التي تؤثر في عملية اتخاذ القرارات، فالقرار يعتمد على الكثير من المميزات الشخصية للفرد التي تطورت معه قبل وصوله إلى التنظيم.¹

المطلب الثالث: معوقات اتخاذ القرار

توجد العديد من المعوقات التي تواجه متخذ القرار، وتحد من وصوله إلى القرار الفعال و من هذه المعوقات ما يلي:²

أ. الإخفاق في تحديد الأهداف: عدم مقدرة متخذ القرار على تحديد الأهداف التي يمكن تحقيقها باتخاذ القرار، يجعل عملية اتخاذ القرار أمرا صعبا، لأن متخذ القرار لا يعرف الهدف النهائي، و قد لا يميز بين الأهداف الفرعية و الرئيسية، مما يجعل من الصعب تحديد أولويات الأهداف.

ب. اعتماد منظور ضيق: عندما يكون متخذ القرار مقيدا بمنظور ضيق، فإنه سيخفق في التفكير بطريقة إبداعية منطقية، الأمر الذي ينعكس على سلامة القرار و عقلانيته.

ج. الإخفاق في تقييم الخيارات بشكل مناسب: إن عدم توقف متخذ القرار عند كل بديل مطروح وقفة متأنية مدروسة بعمق، و معرفة نتائج كل بديل و مزاياه و محاذيره يؤدي إلى اتخاذ قرار متسرع و اختلاف النتيجة عن الهدف المرسوم.

د. شخصية متخذ القرار: إن خضوع متخذ القرار لبعض القيود مثل: الجمود، و الروتين، المركزية و التقرد في اتخاذ القرار، سيؤدي ذلك إلى آثار سلبية تنعكس على فعالية القرار.

هـ. نقص المعلومات و الخوف من اتخاذ القرارات: فنقص المعلومات يؤثر على جودة المعلومات و يزيد من درجة عدم التأكد المحيطة بالقرار، كما قد يمتنع متخذ القرار عن اتخاذ القرار لأسباب منها: ضعف كفاءة المدير، و عدم توفر الخبرة لديه.

¹ فريد بوزاوي و آخرون، فعالية استخدام التنبؤ في الجهاز الإداري، الملتقى السادس حول استخدام التقنيات الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، كلية علوم التسيير، جامعة سكيكدة، 27 جانفي 2009، ص 11.

² نهاد اسحاق عبد السلام أبو هويدي، دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الإنفاق الرأسمالي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، قسم المحاسبة و التمويل، الجامعة الإسلامية، عمادة الدراسات العليا، غزة، 2011، ص 36.

المبحث الثاني: طبيعة اتخاذ القرارات

يلجأ متخذ القرار إلى الاعتماد على مجموعة من الأساليب، التي تساعد على اتخاذ القرار، كما أن هذا الأخير يمر بمجموعة من المراحل من أجل الوصول إلى القرار الرشيد، هذا ما سنحاول التطرق إليه من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: مراحل اتخاذ القرار

من أجل الوصول إلى قرار حكيم في أي مرحلة كانت لابد من المرور بالمراحل التالية:

- أ. **تحديد المشكل:** من أجل الوصول إلى قرار صائب و قادر على حل المشكلة التي تواجه صانع القرار لابد من تحديد و تعريف المشكلة ووضعها ضمن إطار واضح، مع أهمية التمييز بين أعراض المشكلة و أسبابها، فإذا كانت المعطيات غير كافية أو غير صحيحة فإن المشكلة ستكون غير محددة و بالتالي فإن قرار الذي سيصدر لن يكون قادرا على إيجاد الحل المناسب.¹
- ب. **تحليل المشكلة و صياغة البدائل:** يتم في هذه المرحلة تصنيف المشكلة و تحديد البيانات و المعلومات المطلوبة لحلها، حيث يشمل تحليل المشكلة متابعة عوامل البيئة الخارجية المؤثرة على أنشطة المنظمة، و تحديد الفرص و المخاطر السائدة فيها على المستويين العام و التشغيلي، كما يشمل تحليل المشكلة، كما يشمل تقييم عوامل البيئة الداخلية المؤثرة على أنشطة المنظمة لتحديد نقاط القوة و الضعف فيها، و بعد ذلك تحديد فجوة الإستراتيجية بين الفرص و المخاطر السائدة في البيئة الخارجية و نواحي القوة و الضعف المتوافرة لدى المنظمة ككل و في كل نشاط من أنشطتها، كل على حدى، و بيان أهداف المنظمة، و كل نشاط تزاوله.²
- ج. **تحليل البدائل:** يقصد هنا بتحليل البدائل: دراسة جميع المزايا و العيوب المتوقعة لكافة البدائل التي تم وضعها في المرحلة السابقة، و تعتبر هذه المرحلة صعبة لأنها تتعلق بالتنبؤ بنتائج المستقبل، و هو بالتأكيد قد يختلف عن النتائج الحقيقية التي قد نحصل عليها عند تطبيق أي بديل.³
- د. **اختيار البديل الأفضل:** يتم اختيار البديل المناسب بعد الحصول على مخرجات الصناعة القرارية من خلال عدد من البدائل التي تم تحديد عيوبها و مزاياها، و يجب هنا مراعاة الدقة و الموضوعية في

¹ غالب جليل صويص و آخرون، أساسيات إدارة المشاريع، دار إثراء للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص 32.

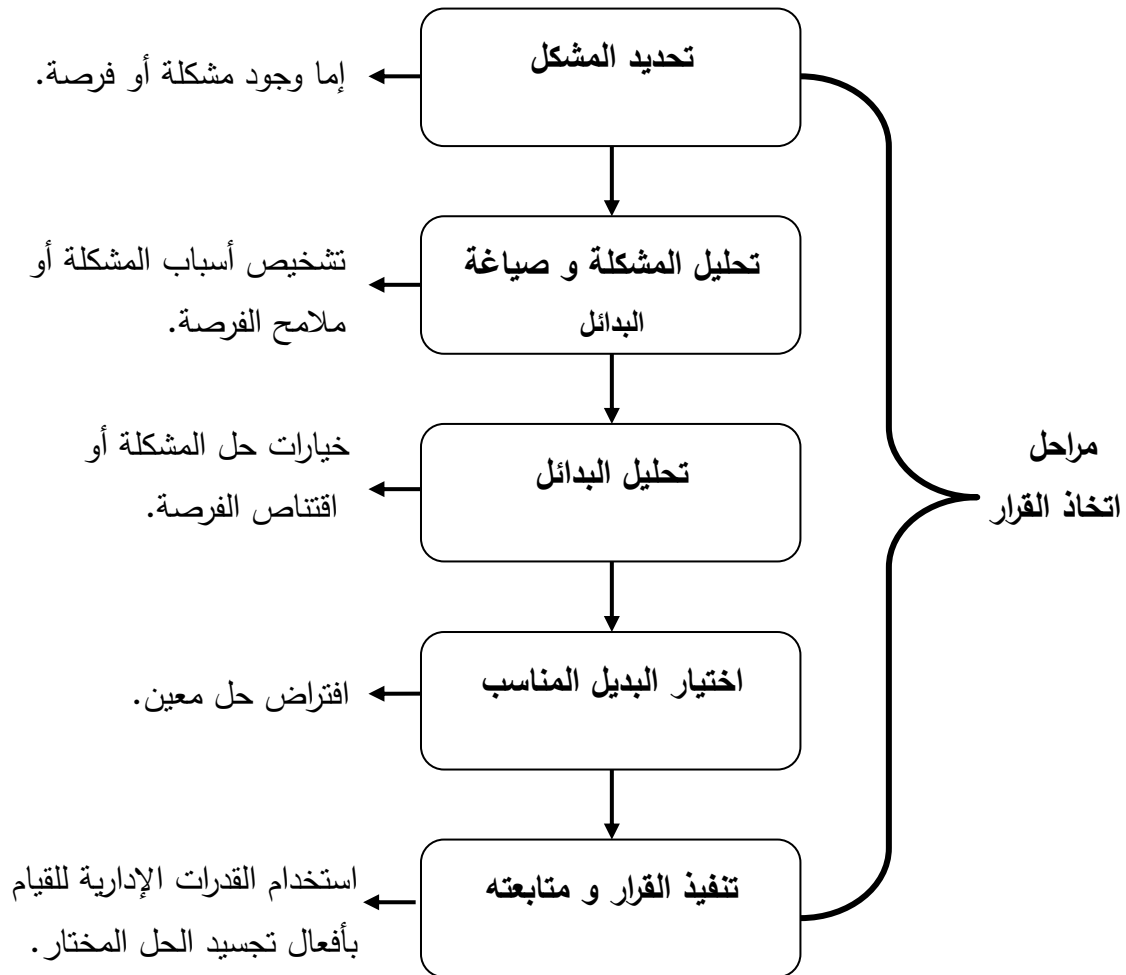
² بلعربي عبد الكريم، أثر تكنولوجيا المعلومات على اتخاذ القرارات الإدارية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في القانون العام، كلية الحقوق جامعة وهران، 2010-2011، ص 48.

³ غالب جليل صويص و آخرون، مرجع سابق، ص 33.

الاختيار و عدم التحيز نحو أو ضد بديل ما، و ليس بالضرورة أن يختار متخذ القرار البديل صاحب أعلى مزايا و لكنه قد يختار بديلا آخر ذو مزايا أقل، لأنه سيختار البديل المناسب و ليس الأفضل.¹

هـ. **تنفيذ القرار و متابعته:** يقوم متخذ القرار بشرح مضامين قراره إلى الجهة التنفيذية و يستمع إلى وجهات نظرهم و يرد على استفساراتهم، كما يتعدى ذلك بأن يخلق لديهم الحافز و الرغبة في تنفيذه لأنهم السند الأساسي في حسن التنفيذ للوصول إلى الأهداف المرسومة بنجاح، من ثم متابعة القرار للتعرف إلى أوجه النقص فيه، و إلى العقبات التي تواجهه ليتم تقليلها أو تلافيها.²

الشكل رقم(5): مراحل عملية اتخاذ القرار:



المصدر: ماجد عبد المهدي المساعدة و آخرون، مبادئ علم الإدارة، دار المسيرة، الأردن، 2013، ص 118.

¹ سهام عزي، دراسة المقاربة الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية دراسة حالة المستشفى الجامعي مصطفى باشا و وكالة التأمين سلامة، مذكرة ماجستير، تخصص تسيير عمومي، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011-2012، ص30.

² ماجد عبد المهدي المساعدة و آخرون، مرجع سابق، ص 123

المطلب الثاني: أساليب اتخاذ القرار

تتعدد أساليب صنع القرار وتتنوع في صعوبة اتخاذها أو سهولتها بالنسبة للجهد و التكلفة و الوقت و الدقة في تقدير النتائج، و يمكن تصنيف الأساليب المستخدمة في صنع القرار إلى ما يلي:

أ. أسلوب الحدس الشخصي و البديهية: يعتمد هذا الأسلوب على الحكم الشخصي لمتخذ القرار و على سرعة البديهة في إدراك العناصر الرئيسية الهامة للمواقف و المشكلات التي تتعرض لها، و التقدير السليم لأبعادها، و في فحص وتحليل و تقييم البيانات و المعلومات المتاحة و الفهم العميق و الشامل لكل التفاصيل الخاصة بها.¹

ب. أسلوب مراجعة القوائم: يعتبر أكثر الأساليب بساطة حيث يقوم على تحضير قائمة تحتوي على عدد كبير من العوامل التي تؤثر على نتائج القرار، على أن تكون هذه العوامل إيجابية حتى يتم اختيار البديل المناسب من بين بديلين فقط.²

ج. الأسلوب الوصفي: يقوم هذا الأسلوب على وصف الحقائق و العلاقات الموجودة بين متغيرات مشكلة ما، حيث يدرس المسؤول صفات كل متغير (الإيجابية و السلبية)، ثم يحدد أهمية كل متغير ليحدد في الأخير النتائج التي تترتب عن اختيار متغير من دون غيره من المتغيرات، و من ثم يبني على هذه النتائج قراره النهائي. و يتضمن هذا الأسلوب طريقة التصنيف أو الأولويات و طريقة تحليل تشكل الحالة.³

د. الأسلوب المعياري: يستخدم هذا الأسلوب الطرق الكمية في صنع القرار، لاسيما في حالات المخاطرة و عدم التأكد، إذ يمكن التوسع في دراسة العلاقات التي تربط المتغيرات و العوامل المختلفة التي تؤثر في صنع القرار و على تحديد النتائج التي يعطيها كل قرار بشكل كمي بعيدا عن التقدير الشخصي و من الطرق المعيارية المستخدمة في صنع القرار نذكر: نقطة التعادل، مصفوفة العائد، شجرة القرارات و الرقابة على المخزون، و التحليل الحدي.⁴

¹ زواغي محمد، دور تكنولوجيا المعلومات، و الإتصال في عملي إتخاذ القرار على ضوء البيئة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية - دراسة مقارنة- أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تسيير منظمات، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2016-2017، ص 30.

² شريف غياط، فيروز رجال، الموازنات التقديرية أداة لصنع القرار في المؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة CYCMA، الملتقى الدولي: صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية، جامعة المسيلة، الجزائر، يومي 14-15 أفريل 2009، ص 4.

³ شريف غياط، فيروز رجال، مرجع سابق، ص 4.

⁴ سليم بن رحمون، أثر الإفصاح المحاسبي على جودة القرارات الاستثمارية دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018-2019، ص 21.

هـ. **الأسلوب الكمي:** يعتمد هذا الأسلوب بخلاف الأساليب السابقة على استخدام النماذج الرياضية و بحوث العمليات، و بعض الأدوات الإحصائية و الإعلام الآلي التي تعمل على تحليلي البيانات و المعلومات للوصول إلى القرار المناسب بعيدا عن الحدس و الحكم، إلا أن هذا لا يعني أن استخدام هذه الأساليب سوف يلغي التقديرات الخاطئة أو احتمالات الوقوع في الخطأ، لكن نسبة الخطأ ستكون أقل ما يمكن استخدامه.¹

المطلب الثالث: نماذج اتخاذ القرار

هناك نماذج متعددة لصناعة و اتخاذ القرار، و المقصود بنماذج اتخاذ القرار المنظورات التي من خلالها يمكن أن تطور الحلول و البدائل لحل المشكلات بسيطة و معقدة من حيث التفكير وهل هو منهجي منظم و قائم على أساس البحث عن معلومات كاملة و وضوح في الموقف أم لا، و سنتطرق إليها فيما يلي:²

أ. **النموذج التقليدي:** لقد طور هذا النموذج في إطار النظرية الكلاسيكية التقليدية حيث يتم في إطاره صياغة و إتخاذ القرار في ظل افتراضات اقتصادية قائمة على أساس وضوح الهدف و تمام المعلومات، و قدرة كاملة على معرفة البدائل جميعها، و معرفة نتائجها، و كأن المدير يعمل في ظل ظروف تأكد تام و رشد مطلق، و بناءا على هذا فإن المدير يصنع قرارات مثلى و تعني اختيار البديل الذي يعطي الحل الأمثل بشكل مطلق للمشكلة بمعنى أنه لا توجد أفضل من هذا الحل أو البديل. إن الافتراضات التي يقوم عليها هذا النموذج تتصف بعدم الواقعية و انتقدت من قبل علماء السلوك، لأن قدرة الإنسان محدودة في تجميع المعلومات وتطوير البدائل كما أن الأهداف ليست دائما تعظيم أرباح أو خفض تكاليف لذلك فإن المديرين لا يمكن أن يكونوا على رشد تام في الأوقات كلها و بهذا فإن أغلب القرارات تأتي في إطار الرشد المحدود.

ب. **النموذج السلوكي:** ضمن هذا النموذج فإن المديرين يعملون وفق ما يشعرون به فقط، و هذا الشعور كثيرا ما يكون غير تام، لذا فإن متخذ القرار لديه معرفة جزئية حول البدائل و النتائج و الأفعال و لهذا فإن البديل الأول عندما يظهر و يعطي حلا مرضيا يحتمل أن يتم اختياره بشكل كبير، و قد سميت هذه القرارات بـ (القرارات المرضية) التي يختار المدير في ظلها أول بديل مرضي يظهر أمامه و يثير انتباهه، و هذا النموذج هو أكثر واقعية في وصف المدير كونه متخذ قرار في ظل ظروف عدم التأكد.

¹ سليم بن رحمون، مرجع سابق، ص 22.

² صالح مهدي محسن العامري، طاهر محسن منصور الغالبي، الإدارة و الأعمال، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 305-306.

ج. النموذج السياسي: يصلح هذا النموذج للظروف التي تتسم بعدم التأكد و الغموض التام و للقرارات غير المبرمجة، إذ تكون المعلومات محدودة جدا هنا أو ناقصة بشكل كبير، كذلك هناك عدم اتفاق بين المديرين حول الأهداف التي يراد الوصول إليها، و يلجأ المديرون وفق تصور هذا النموذج إلى الحوار و تقاسم المعلومات و تبادل الآراء و الوصول إلى ما يسمى بتحالف لتطوير القرارات و إنضاجها و خاصة المعقدة، و التحالف يمكن تعريفه بأنه: تجمع غير رسمي للمديرين الذين يدعمون هدفا معينا و يسعون إليه، و تعتبر هذه التحالفات مهمة لتطوير و صياغة القرارات.

المبحث الثالث: اتخاذ القرارات المالية وفقا للهيكل المالي في المؤسسة

إن جوهر عملية اتخاذ القرار المالي هو الحسم أو اختيار الحل من الحلول الممكنة أو البديلة لتحقيق غرض ما لمواجهة موقف محدد متعلق بالجانب المالي للمؤسسة، وذلك في ضوء ومعطيات ومعلومات ومعايير تساعد على حسن الاختيار، و تأتي على رأس هذه القرارات، قرارات الاستثمار و قرارات التمويل و قرارات توزيع الأرباح، و سنقوم بدراسة كل واحدة على حدى، و كيف يقوم الهيكل المالي بالمساهمة في اتخاذ هكذا قرارات.

المطلب الأول: اتخاذ قرار الاستثمار وفقا للهيكل المالي للمؤسسة

تعد قرارات الاستثمار من أهم القرارات المالية التي يتم اتخاذها على مستوى المؤسسة و من قبل المستثمرين و مختلف المتعاملين الاقتصاديين.

الفرع الأول: مفهوم قرار الاستثمار:

هناك عدة تعاريف نذكر منها:

يعرف بأنه "التوظيف أو الاستخدام الأمثل لرأس المال فالاستثمار ينطوي على توجيه المدخرات أو الثروة المجمعة إلى الاستخدامات المنتجة التي يمكن أن تسد الحاجة الاقتصادية وفي نفس الوقت ينتظر ان تنتج عائد".¹

يعرف أيضا على أنه: "ذلك القرار الذي يحدد العائد المتوقع على اجمالي محفظة الاستثمارات و المخاطرة المصاحبة لذلك العائد".²

القرار الاستثماري هو: "ذلك الاختيار المدرك و الواعي بين البدائل المتاحة في موقف معين و هو اختيار بوعي يقوم على التدبير والحساب في الغاية والوسيلة أن الأصل في القرار هو عدم التأكد الناتج عن وجود مناهج وبدائل متعددة ولذلك يعد اتخاذ القرار العملية الحرجة في الإدارة ". و يجد المستثمر متخذ القرار نفسه وسط ثلاث ظروف و هي:³

✓ حالة التأكد: وهو الطرف المثالي لاتخاذ القرار لمعرفته بالبدائل المتاحة والظروف المحيطة بها والنتائج عنها والأهداف التي ينشدها المستثمر.

¹ عياش زبير، برحالي أحلام، أثر الحوكمة في تفعيل القرار الاستثماري في أسواق رأس المال، مجلة البشائر الاقتصادية ، العدد 09، جامعة بشار، الجزائر، ابريل 2018، ص 243.

² محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة 1، دار وائل، الأردن، سنة غير مذكورة ص 27.

³ دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري ، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2009، ص 35- 36.

✓ حالة المخاطرة: و التي يكون عندها متخذ القرار على بينه بالمعلومات الجزئية و غير الكاملة عند تقدير احتمال تحقق النتائج.

✓ حالة عدم التأكد : و هي حالة توفر المعلومات عن الاحتمالات و البدائل و نتائجها و توزيعاتها الاحتمالية و هنا يعتمد اتخاذ القرار على التخمينات التي بموجبها يتم تقدير العوائد المستقبلية.

الفرع الثاني: أنواع القرار الاستثماري:

هناك ثلاث مواقف تواجه المستثمر وتتطلب منه اتخاذ القرار وهي:¹

أ. **قرار الشراء:** في هذه الحالة فان المستثمر يرى بان قيمة الأداة الاستثمارية والتي تتمثل في القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة في إطار العائد والمخاطرة أكبر من سعرها السوقي أي أن السعر السوقي أقل من قيمة الأداة الاستثمارية و هذا ما يدفع المستثمر لشراء الأداة رغبة منه في تحقيق الأرباح لأنه يتوقع أن يرتفع سعرها السوقي .

ب. **قرار عدم التداول:** يتم اتخاذ هذا القرار في النقطة التي يتساوى فيها السعر السوقي مع قيمة الأداة الاستثمارية و هنا يصبح السوق في حالة توازن تفرض على من كانت لديهم حوافز للشراء التوقف عن الشراء و كذلك من كانت لديهم حوافز للبيع التوقف عن البيع أيضا فيكون القرار الاستثماري في هذه الحالة هو عدم التداول لان المستثمر يكون في وضع تنتفي لديه الآمال لتحقيق مكاسب رأسمالية مستقبلية كما تنتفي لديه أيضا و لو مؤقتا المخاطر من انخفاض السعر في المستقبل القريب إلا إذا تغيرت الظروف السائدة.

ج. **قرار البيع:** يلجا المستثمر إلى هذا القرار عندما تكون القيمة السوقية للأصل المالي الذي بحوزته أكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة و بالتالي في هذه الحالة يرى المستثمر بأن الفرصة مواتية لتحقيق أرباح وعندما يتخذ قرار البيع وينتظر الوضعيات الجديدة التي تفرزها قوى العرض والطلب في السوق ليعيد من جديد اتخاذ قرار الشراء أو عدمه وهكذا تدور الدورة الاستثمارية.

الفرع الثالث: أدوات اتخاذ قرار الاستثمار:

من الضروري أن تكون هناك وسيلة للمفاضلة بين البدائل المختلفة للاستثمارات الخاصة بالإنتاج الرأسمالي تمكن من ترتيبها طبقا لأفضليتها للمنشأة. و متخذ القرار الاستثماري يجد نفسه أمام البدائل المتاحة للاستثمار مضطر إلى قبول كل البدائل التي ترفع من قيمة الملاك /المساهمين و ان ترفض المشروعات التي تؤدي إلى خفض هذه القيمة. و هي قاعدة عامة و شاملة لكل البدائل المتاحة. و لتفعيل

¹ حامدي علي، أثر جودة المعلومات المحاسبية على صنع القرار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة مؤسسة مطاحن الأوراس باتنة الوحدة الإنتاجية آريس، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2010-2011، ص114.

هذه القاعدة يكون لزاما تحديد قيمة كل مشروع على حدة مستندا إلى مجموعتين أساسيتين من أساليب التحليل :¹

أ. المجموعة الأولى: تعتمد على الربح المحاسبي و تشمل عدد من المؤشرات الربحية مثل العائد على رأس المال المستثمر (و يساوي إلى الربح قبل الفوائد و الضرائب على متوسط القيمة الدفترية لإجمالي المال المستثمر في المشروع) و العائد على حقوق الملكية (و يساوي إلى صافي الربح / متوسط القيمة الدفترية لحقوق الملكية).

ب. المجموعة الثانية: تعتمد على التدفقات النقدية و تتضمن العديد من الطرق و الأساليب، أكثرها شهرة و استخداما فترة الاسترداد [و تساوي السنة قبل تمام السداد +(القيمة الغير المستردة / التدفق النقدي خلال السنة)] و أسلوب صافي القيمة الحالية (و تساوي إلى إجمالي القيمة الحالية للتدفقات النقدية - إجمالي التكلفة الاستثمارية) و العائد الداخلي على الاستثمار (و هو سعر الخصم الذي يساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع بالقيمة الحالية لرأس مال المستثمر فيه).

الفرع الرابع: العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار:

يتأثر الاستثمار بمجموعة من العوامل تتمثل في:

أ. الظروف الاقتصادية: من المعروف أن النشاط الاقتصادي يمر بفترات من الراج و فترات من الكساد في إطار ما يعرف بالدورة الاقتصادية، فعملية الاستثمار تتأثر بالظروف السائدة سلبيا و إيجابيا.

ب. الظروف السياسية: تأخذ الظروف السياسية أهميتها من خلال ترجمتها لمدى الاستقرار الذي يميز بيئة ما، و من الأهمية ان تولى دراسة و تحليل الظروف السياسية العناية الكافية قبل إتخاذ قرار الاستثمار.

ج. الإمكانيات و الموارد المتاحة: تتضافر مجموعة من العوامل المادية و غير المادية لتحقيق الهدف منه.

د. أسعار الفائدة: حيث أن الطلب على القروض لأغراض استثمارية يتناسب عكسيا مع معدلات الفائدة السائدة في السوق.

هـ. التوقعات: القرار الاستثماري الذي يصدره المستثمر الآن هو تصرف ينم عن الثقة في المستقبل و من هذا المنطق فإن المستثمر إذا أخطأ في حدسه حول التوقعات فإنه يمكن أن يتعرض لخسائر كبيرة بذلك فإن التوقعات تلعب دورا كبيرا في اتجاهات السلوك الاستثماري سواء أثبتت صحتها أو خطئها.

¹ منصورى الزين ، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، الطبعة 1، دار الراج للنشر و التوزيع، البلد غير مذكور، 2013 ، ص 67-68.

- و. الأرباح: يمكن أن يتأثر قرار الاستثمار بالأرباح حيث أن المستثمر يسعى دائما إلى الإستثمار في المشاريع الأكثر ربحية من بين مجموعة فرص الإستثمار الممكنة و المتاحة.
- ز. الإدارة: تمثل الإدارة أحد أهم العوامل المؤثرة على نجاح العديد من الفرص الاستثمارية و يرجع ذلك إلى وعي الإدارة و التزامها بالأسلوب العلمي في التسيير و الرقابة و حسن إدارة الموارد.
- ح. التشريعات الضريبية: إن التشريعات الضريبية و القوانين المتعلقة بالإستثمار تعمل على توجيه الإستثمارات في مسارات محددة بما يتماشى و السياسات العامة للدولة.

الفرع الخامس: مبادئ القرار الاستثماري:

- لكي تكون عملية اتخاذ القرار الاستثماري فعالة يجب على متخذ القرار أن يراعي ما يلي:
- أ. مبدأ الاختيار: يفترض أن المستثمر يبحث دائما عن فرص استثمارية متعددة لما لديه من مدخرات ليقوم بالاختيار المناسب من بين الفرص المتاحة بدلا من توظيفها في أول فرصة تتاح له ¹.
- ب. مبدأ المقارنة: أي المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة لاختيار المناسب منها و تتم المقارنة بالاستعانة بالتحليل الجوهري لكل بديل ومقارنة نتائج هذا التحليل للحصول على البديل الأفضل من وجهة نظر المستثمر ².
- ج. مبدأ الملائمة: لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد اهتمامه، فيختار من بين مجالات الاستثمار ما يلائم رغبته ³.
- د. مبدأ التنويع: يلجأ المستثمرون إلى تنويع استثماراتهم للحد من مخاطر الاستثمار ⁴.

¹ حسين وليد حسين ،ابتهال طالب خضير، قرارات الاستثمار والعوامل المؤثرة في ترشيدها في أسواق الأوراق المالية بالنسبة لصغار المستثمرين، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثامن، العدد 22، الفصل 1، جامعة الوادي، الجزائر، 2013، ص 232.

² بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث عمليات وتسيير المؤسسة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010/2009، ص 32.

³ شلابي عمار، تزييرات أيمن، أثر جودة المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرار الإستثماري، دراسة حالة مؤسسة توزيع الكهرباء و الغاز سكيكدة، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 07، العدد 1، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، أبريل 2021، ص 658.

⁴ شلابي عمار، تزييرات أيمن، مرجع سابق، ص 658

الفرع السادس: دور الهيكل المالي في اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة:

يعتبر اتخاذ القرار الاستثماري من القرارات المهمة في دورة حياة المؤسسة كونها تؤثر على استمراريته و بقائها، و لاتخاذ هذا القرار يحتاج متخذ القرار معلومات كافية عن مدى جدوى الاستثمار يتحصل عليها من عدة مصادر و قد يكون الهيكل المالي للمؤسسة أهم هذه المصادر.

فمن أهم التحديات التي تواجهها المؤسسة اليوم هو كيفية إيجاد هيكل مالي أمثل يتلاءم و قرارات الاستثمار، بحيث يشمل هذا الهيكل المالي على مزيج تمويلي متناسق من الناحية المالية مع حجم الاستثمارات في الأصول، فأموال الاستدانة مثلا تحفز المساهمين على خوض مشاريع تتميز بمخاطرة عالية و التي لا يمكن القيام بها عن طريق أموال الملكية، و بما أن تعظيم ثروة أصحاب المؤسسة مرتبط بأهداف المؤسسة، فإذا كانت هذه الأخيرة تبحث عن الاستقلالية المالية و الأمان فإنها ستعطي الأولوية للتمويل الذاتي ثم الديون أي تعتمد على مصادر التمويل الذاتية بشكل كبير و على الديون بشكل محدود غير أنه لا يساعد على تحقيق مستوى رفيع من الربحية، أما إذا كانت المؤسسة تبحث عن المردودية المالية المثلى لأموالها الخاصة فإنها ستلجأ للمزيد من الاستدانة للاستفادة القصوى من الرفع المالي.¹

و عليه على المؤسسة أن تقوم باختيار الهيكل المالي المناسب الذي يتماشى قدر الإمكان مع مشاريعها الاستثمارية، وذلك بالموازنة بين نسبة التمويل عن طريق الديون و التمويل عن طريق أموال الملكية مع مراعاة تكلفة الحصول على كل مصدر تمويلي، في ظل العائد المطلوب و المخاطرة الممكن قبولها مما يسمح بتعظيم قيمة المؤسسة.

¹ زغبب مليكة، غلاب نعيمة، مرجع سابق، ص 8.

المطلب الثاني: اتخاذ قرار التمويل وفقا للهيكل المالي للمؤسسة

ترتبط قرارات الاستثمار بنوع آخر من القرارات لا يقل أهمية عنها ألا وهي قرارات التمويل التي تتعلق بتحديد صياغة هيكل التمويل الأمثل، و عليه سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق إلى قرارات التمويل، وكيفية اتخاذها بالاعتماد على الهيكل المالي.

الفرع الأول: تعريف قرار التمويل:

هناك العديد من التعاريف نذكر منها ما يلي:

يعرف قرار التمويل بأنه: "الحصول على الأموال بالشكل الأمثل، أي تحديد مزيج مناسب للتمويل يتكون من تمويل قصير الأجل، و تمويل طويل الأجل، و تمويل بالملكية و الدين، يجعل كلفة التمويل في حدها الأدنى، و بما يعظم ثروة المساهمين أي تعظيم قيمة المنشأة".¹

تعرف قرارات التمويل على أنها: "تلك القرارات المتعلقة بتحديد و صياغة هيكل التمويل لمؤسسة الأعمال و التي تصل من خلالها لاختيار هيكل التمويل الأمثل لتعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم".²

كما يعرف قرار التمويل هو "الذي يبحث في الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمارات، فهل يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء إلى الاستدانة".³

كتعريف شامل يمكن القول أن قرار التمويل هو: الحصول على الأموال و تحديد الهيكل المالي للمؤسسة، و ذلك بتحديد المزيج المناسب من التمويل بالدين و التمويل بالملكية، و جعل تكلفة التمويل في حدها الأدنى بما يعظم ثروة المساهمين و قيمة المؤسسة و هي دوما الأهداف الأساسية لقرارات الإدارة المالية.

الفرع الثاني: أهمية قرار التمويل:

تكمن أهمية قرار التمويل فيما يلي:⁴

- إن السيولة لا يمكن المحافظة عليها من طرف الشركة و حمايتها من خطر الإفلاس و التصفية إلا عن طريق التمويل.

¹ محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سابق، ص 25.

² حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، 2004، ص 72.

³ زغبب مليكة، بوجعادة الياس، مرجع سابق، ص 2.

⁴ عبد الله بلعبد، التمويل برأس المال المخاطر، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد اسلامي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007-2008، ص 11.

- تحقيق أهداف المؤسسة من أجل تجديد أو تحسين رأس المال الثابت كالمباني أو استبدال المعدات و الآلات.
- تتخذ المؤسسة القرار التمويلي من أجل مواجهة احتياجاتها الجارية و الخروج من حالة العجز المالي.
- كلما كان قرار التمويل صائب كلما زاد من القدرة التنافسية للمؤسسة، حيث يمكنها من استغلال الفرص المتاحة أمامها لتوسيع أنشطتها.

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في قرار التمويل:

تحصل المؤسسات على الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها من مصدرين إما خارجية أو داخلية و للمفاضلة بين هذين النوعين يجب أخذ العوامل التالية عين الاعتبار:¹

- تكلفة التمويل: فالتمويل مهما كان مصدره داخليا أو خارجيا فله تكلفة يجب مراعاتها.
- ملائمة التمويل للمجال الذي تستخدم فيه الأموال: فإذا كان الهدف منه التوسع الرأسمالي فيستحسن في هذه الحالة أن يكون التمويل طويل الأجل، أما إذا كان الهدف هو تمويل رأس المال العامل فيكون التمويل قصير الأجل من أجل تخفيض تكلفة الأموال.
- السيولة النقدية في المؤسسة: و هنا يجب مراعاة وضع السيولة النقدية في المؤسسة التي ترغب في التمويل، فإذا كان الوضع حرجا على المؤسسة أن تغض النظر عن تكلفة هذا التمويل.
- المزايا الضريبية: و التي يحققها التمويل الخارجي في الوقت الذي يحققها التمويل الداخلي.
- الشروط و القيود التي تفرضها الجهة التي تقوم بالتمويل: كالضمانات المقدمة و توزيع الأرباح و قدرة المؤسسة على طلب تمويل إضافي من مصادر أخرى.

الفرع الرابع: المعلومات الملائمة لاتخاذ قرار التمويل:

يتوقف النجاح في اتخاذ قرارات التمويل على مدى توفر المعلومات الملائمة لهذا القرار، ومن ثم قدرة المدير المالي على استخدام هذه المعلومات و تتجسد في:²

أ. في حالة التمويل الخارجي: تتمثل المعلومات الملائمة فيما يلي:

- ✓ معدل الفائدة للسند أو القرض.
- ✓ شروط السداد.
- ✓ القيمة الاسمية و القيمة السوقية، شروط الإصدار و القابلية للتحويل بالنسبة للسندات.

¹ نعيم نمر داوود، التحليل المالي "دراسة نظرية تطبيقية"، دار البداية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 153-154.

² محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني، الطبعة 2، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 289.

- ✓ نوع الضمانات و القيود الأخرى التي يفرضها المقرض على المؤسسة المقترضة.
- ✓ القيمة العادلة للأصل المالي المستأجر بعقد إيجار رأسمالي، و كذلك القيمة المتبقية أو غير المضمونة للأصل المستأجر.
- ✓ مخاطر الرفع المالي.
- ب. في حالة التمويل الداخلي: تتمثل المعلومات الملائمة فيما يلي:
 - ✓ القيمة الإسمية للسهم العادي أو الممتاز.
 - ✓ القيمة السوقية للسهم العادي أو الممتاز.
 - ✓ معدل الفائدة الذي يتم دفعه.
 - ✓ السياسات المطبقة بشأن توزيع الأرباح.
 - ✓ تكلفة الفرصة البديلة أي العائد على الاستثمار المتوقع في مجالات أخرى خارج المؤسسة.

الفرع الخامس: مصادر التمويل: تم التطرق لها في الفصل الأول.¹

الفرع السادس: دور الهيكل المالي في اتخاذ قرار التمويل في المؤسسة:

بعد التطرق في الفصل الأول إلى أساليب تقييم الهيكل المالي للمؤسسة، نخلص إلى نتيجة مفادها الحكم على حالته وهنا نميز ثلاث حالات:²

- ✓ إما أن تكون وضعية الهيكل المالي أقل من النسبة المستهدفة، وجود خلل في الهيكل المالي.
 - ✓ إما أن تكون وضعية الهيكل المالي مساوية للنسبة المستهدفة، هيكل مالي مناسب.
 - ✓ إما أن تكون وضعية الهيكل المالي تجاوزت النسبة المستهدفة، يجب إعادته إلى الوضع الطبيعي.
- في حالة قضى تقييم تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة لعدم أمثلته، تقوم المؤسسة باتخاذ بعض الإجراءات التصحيحية و المتمثلة في:
- ◀ إعادة هيكلة تركيبة الهيكل المالي و ذلك باستخدام أموال ملكية جديدة من أجل تخفيض نسبة الاستدانة، و هذا في حالة ارتفاعها أو اللجوء إلى أموال الاستدانة من أجل تخفيض نسبة أموال الملكية في حالة كون نسبة أموال الاستدانة منخفضة.
 - ◀ التنازل عن الاستثمارات، يعتمد هذا الأسلوب على التنازل عن الاستثمارات غير المستخدمة أو غير الضرورية، و استخدام الأموال المتحصل عليها من هذه العملية.

¹ تم التطرق لها في الفصل الأول، ص 7.

² غنية بوريبة، مرجع سابق، ص 148.

◀ تمتلك المؤسسة طرق أخرى لتصحيح هيكلها المالي و ذلك عن طريق انتقاء مصادر تمويل للاستثمارات الجديدة، و كذا المس بتوزيعات الأرباح على المساهمين مع مراعاة تحقيق نسبة الاستدانة المثلى.

المطلب الثالث: اتخاذ قرار توزيع الأرباح وفقا للهيكل المالي للمؤسسة

تصاحب قرارات الاستثمار و التمويل قرارات أخرى هي قرارات توزيع الأرباح، تقوم هذه القرارات على المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين و احتجاز تلك الأرباح بهدف إعادة استثمارها. سنوضح في هذا المطلب ماهية هذه القرارات و كيفية مساهمة الهيكل المالي في اتخاذها.

الفرع الأول: تعريف قرار توزيع الأرباح:

يمكن معالجة تعريف قرار توزيع الأرباح من خلال التعاريف التالية:

يعرف على أنه: " كافة القرارات التي تهتم بتحديد النسبة المئوية للأرباح النقدية التي توزع على المساهمين و زمن توزيع هذه الأرباح و هذا يعني تحديد نسبة التوزيع و تقدير العوائد الواجب الاحتفاظ بها داخل الشركة بشكل أرباح احتياطية".¹

يعرف أيضا على أنه: " مضمون لاتخاذ القرار بتوزيع الأرباح أو إحتجازها لإعادة استثمارها في الشركة، حيث يعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية و الأرباح المستقبلية و التي تنتج عنها تعظيم سعر السهم".²

قرار توزيع الأرباح " يتعلق بالجزء من الأرباح الذي سيوزع على المساهمين و الجزء الذي سيعاد استثماره، و هذا القرار ينتج عن قرار الاستثمار و التمويل، فكلما كان جيدان كلما أمكن للمؤسسة توقع أرباحها بانتظام".³

من خلال ما سبق يمكن تعريف قرار توزيع الأرباح بأنه: القرار الذي يتحكم في الأرباح المحققة خلال فترة معينة سواء عن طريق توزيعها أو حجزها أو استثمارها، و ذلك بتطبيق سياسة خاصة بهذا القرار تنطوي على إتباع مجموعة من الإرشادات لأجل تحقيق أعظم للمؤسسة من خلال التأثير الإيجابي على سعر السهم.

¹ كريمة بوكرومة، أثر قرارات الاستثمار و توزيع الأرباح على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة (2000-2018)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2018-2019، ص 154.

² محمد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد 8، 2010، ص 13.

³ محمود جمام، أميرة دباش، أثر التدفقات النقدية على إتخاذ القرارات المالية دراسة حالة البنوك التجارية بولاية جيجل، العدد الرابع، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2015، ص 71.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة على قرار توزيع الأرباح:

تتمثل في جملة العوامل التالية:¹

- أ. **العوامل القانونية:** كل مؤسسة ملزمة بتطبيق قوانين البلد الذي تنشط فيه، و في إطار توزيع الأرباح تنص القوانين على أن توزيعات الأرباح تدفع من إجمالي الأرباح الحالية و السابقة، و هذا يكون فقط في حالة إذا ما كانت المؤسسة في ذروة نشاطها.
- ب. **العوامل الداخلية:** هي عوامل مرتبطة بمدى توفر السيولة النقدية الزائدة لدى المؤسسة لتسهيل عملية توزيع أرباحها، دون المساس بإحتياجاتها المستقبلية لتمويل إستثماراتها.
- ج. **العوامل التعاقدية:** هي العوامل التي تكون ضمن عقود و إتفاقيات مبرمة بين المؤسسة المبرمة و المؤسسات المقرضة و الدائنين و التي تحد من حرية المؤسسة في توزيع أرباحها كشرط عدم توزيع الأرباح في حال عدم تحقيق ربح معين.
- د. **إعتبارات المساهمين:** هذا العامل مرتبط بفكرة أن إتباع سياسة لتوزيع الأرباح دون الأخرى يجب أن لا يكون لها أثر سلبي على ثروة المساهمين و حماية ممتلكاتهم و حقوقهم في التمتع بأرباح المؤسسة في حالة توزيعها، و في حالة إحتجازها السعي من أجل تحقيق أرباح أكثر.
- هـ. **عامل فرصة النمو:** فالمؤسسات سريعة النمو كالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة تعتمد على تمويلها الذاتي من خلال عدم توزيع أرباحها و إحتجازها لتمويل إحتياجاتها المتسارعة، في حين المؤسسات بطيئة النمو كالمؤسسات الكبرى فهي تركز و بدرجة كبيرة على سياسات التمويل الخارجي و توزيع الأرباح على المساهمين في حالة تحقيقها لها.
- و. **إعتبارات السوق:** لجلب أكبر عدد من المستثمرين المتوقعين يتم أخذ هذا العامل بعين الإعتبار فإتباع سياسة توزيع أرباح بنسب متزايدة أو مستقرة تحفز المساهمين و المستثمرين، في حين تذبذب نسب الأرباح الموزعة أو تناقصها تفقد المؤسسة مصداقيتها.

الفرع الثالث: أشكال قرار توزيع الأرباح:

تختلف أشكال التوزيعات المنتهجة من قبل المؤسسة، وذلك حسب ظروف كل واحدة من هذه المؤسسات، و لعل أهمها تتمثل في:²

¹ سميرة بوحفص، أثر خصائص المعلومات المحاسبية في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 217- 2018، ص 63-64.

² عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة، رسالة ماجستير ، تخصص إدارة مالية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011- 2012، ص 114-115.

- أ. التوزيعات النقدية: تتمثل في النقد المدفوع من صافي الدخل، و بالتالي يمثل أي دفع مباشر من قبل المؤسسة لحملة الأسهم، و غالبا ما تقوم المؤسسة بدفع هذه التوزيعات بشكل مباشر و منتظم للمساهمين.
- ب. التوزيعات في صورة أسهم: يعتمد هذا الشكل غير النقدي للتوزيعات على دفع أسهم للمساهمين و ذلك بدلا من التوزيعات النقدية، إذ لا يكون لهذا الشكل من التوزيعات قيمة حقيقية، و لعل من أهم النتائج المرجوة من انتهاج هذه السياسة هو إحداث تغيير في الهيكل المالي للمؤسسة.
- ج. تجزئة الأسهم: يقوم هذا الشكل على مبدأ تقسيم الفطيرة إلى أجزاء صغيرة دون المساس بالمركز الأساسي للمساهمين، و تتم هذه العملية في حال تسعير أسهم المؤسسة في السوق بأسعار عالية جدا مما يفرض ضرورة العمل على تخفيض الأسعار السوقية لهذه الأسهم و يتم هذا من خلال اللجوء إلى تجزئة الأسهم، و تتم هذه الأخيرة في زيادة عدد الأسهم العادية التي يمتلكها كل مساهم.
- د. إعادة شراء الأسهم: شاع في السنوات الأخيرة استخدام هذا الأسلوب بشكل كبير، فمعظم المؤسسات تتجه إلى شراء جزء من أسهمها التي سبق و أصدرتها و هذا من أجل تحويل جزء أو كل التدفقات النقدية المتاحة للمساهمين، على أن يتم الاحتفاظ بهذه الأسهم على مستوى المؤسسة، في شكل أسهم خزينة بغية إعادة بيعها في حال حاجة المؤسسة إلى تمويل إضافي، مع إمكانية حذفها نهائيا عندما يكون الأمر متعلق بتخفيض رأس المال.

الفرع الرابع: محاذير قرار توزيع الأرباح:

يجب على المدير المالي أن يضع في اعتباره المحاذير التالية قبل إتخاذ قرار توزيع الأرباح من عدمه، و من أهمها:¹

- تجنب توزيع الأرباح في حال حققت المؤسسة أرباح غير كافية.
- على المؤسسة المحافظة على مركزها المالي من خلال الإحتفاظ بسيولة نقدية.
- أن يعمل على التخفيض من اثر الضريبة على الإحتياجات المالية و كذا على السيولة النقدية.
- على المؤسسة ان تعرف كل إحتياجاتها المالية الخاصة بإستثماراتها المستقبلية في المدى الطويل.

¹ علي عباس، الإدارة المالية، دار أثير، الأردن، 2008، ص 282.

الفرع الخامس: دور الهيكل المالي في اتخاذ قرار توزيع الأرباح في المؤسسة:

يعتبر تحقيق الربح أحد أهم أهداف المؤسسة ومؤشر من مؤشرات نجاحها، و تختلف عملية التصرف في توزيع الأرباح من مؤسسة لأخرى أو حتى في المؤسسة ذاتها خلال دوراتها المتعاقبة، نظرا لسياسة توزيع الأرباح المنتهجة من قبلها.

فغالبا ما تجد المؤسسة نفسها أما خيارين إما توزيع الأرباح على المساهمين أو احتجاز تلك الأرباح لإعادة استثماره لذا فسياسة التوزيعات تكون مرهونة بالعائد على الفرص الاستثمارية المتاحة و بالتالي حاجات المؤسسة التمويلية، ففي حال كون العائد المتوقع من الفرص الاستثمارية أكبر من العائد المطلوب من المالكين فإن المؤسسة و المستثمرين يفضلون احتجاز أكبر قدر من الأرباح و هذا من أجل تمويل هذه الفرص الاستثمارية التي سينتج عنها عائد أعلى، أي أن توزيع الأرباح لا يكون إلا بعد نفاذ كل الفرص الاستثمارية المربحة. و بالتالي فتركيب الهيكل المالي للمؤسسة لها تأثير بالغ على قرارات توزيع الأرباح، فإذا كان للمؤسسة هيكل مالي مستهدف فلا يمكنها تجاوز هذا الهدف، مما قد يحد من سياسة التوزيع أو من ناحية القدرة على الاستدانة، فلو كانت نسبة الرفع المالي منخفضة فإن المؤسسة يمكنها اللجوء للتمويل الخارجي، و حين بلوغها النسبة الحرجة من الاستدانة عندها يجب الاعتماد على التمويل الذاتي و هو ما سوف يؤثر على التوزيعات المدفوعة.¹

¹ علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة - دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت، مذكرة ماجستير، تخصص مالية مؤسسة، كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008-2009، ص 127.

خلاصة:

تعتبر عملية اتخاذ القرارات إحدى الوظائف الأساسية في المؤسسة، فإن نجاح أو فشل هذه الأخيرة يعتمد على جودة القرارات المتخذة، و تعد القرارات المالية من أهم هذه القرارات، و تخص كل من قرار التمويل و هو الحصول على الأموال بالشكل الأمثل، أي تحديد مزيج مناسب للتمويل يتكون من تمويل قصير الأجل، و تمويل طويل الأجل، و تمويل بالملكية و الدين و ضرورة الموازنة بين هذه المصادر، و هناك قرار الاستثمار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين أو أكثر، و كذا أيضا قرار توزيع الأرباح أو احتجازها لإعادة استثمارها في المؤسسة، فهذه القرارات المالية متكاملة و يؤثر إحداها على الآخر، إذ أن اختيار الهيكل المالي المناسب يحدد لنا حجم و نوع قرار الاستثمار و المزيج الأمثل للتمويل، كما يحدد أيضا لنا سياسة التوزيع المنتهجة من خلال نتائج المؤسسة.

الفصل الثالث:

دور الهيكل المالي في
اتخاذ القرارات لمؤسسة
سوناريك فرجيوة

تمهيد:

سعيًا في أن تكون الدراسة الميدانية التي قمنا بها على مستوى مؤسسة سوناريك شاملة، و أن نكون قد ألممنا بكافة الجوانب التي تطرقنا لها في الجانب النظري و محاولة إسقاطها على أرض الواقع استكمالاً لمحاور الدراسة و لذلك نحاول تبيان دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة، من خلال تحليل الهيكل المالي للمؤسسة من خلال النسب المالية و نسبة الرفع المالي و تسليط الضوء على الفترة (2018-2020)، وذلك من خلال بعض الأدوات الكيفية و الكمية، بالإضافة إلى الإعتماد على وثائق المؤسسة و من ثم محاولة تفسير النتائج. و يتم عرض ذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول : لمحة عن مؤسسة سوناريك الأم.

المبحث الثاني : التعريف بوحدة سوناريك فرجيوة.

المبحث الثالث : اتخاذ القرارات المالية وفقاً للهيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة.

المبحث الأول: لمحة عن مؤسسة سوناريك الأم

سننتقل إلى لمحة عن المؤسسة الأم و هيكلها التنظيمي، بالإضافة إلى التعرف على وحدة فرجيوة و أهميتها و أهدافها.

المطلب الأول: نشأة مؤسسة سوناريك:¹

إن المؤسسة الوطنية لتحقيق و تسيير الصناعات المترابطة هي مؤسسة اقتصادية عمومية برأس مال يقدر بـ 1.724.560.000 دج و أصبحت شركة ذات أسهم بموجب العقد التوثيقي المؤرخ في (1989/03/05). نشأت في إطار المخطط الوطني للتنمية الاقتصادية و الاجتماعية و تنمية الوحدات الإنتاجية في قطاع الصناعة الثقيلة و هذا بموجب مرسوم رقم 165/80 المؤرخ في (1980/05/30) قصد إعطاء حوافز للتنمية و هي الآن تحت وصاية الوزارة المكلفة بالاقتصاد و قد تطور رأس مالها الاجتماعي في السنوات 1992، 1993، 1994 كما يلي .

20.000.000 دج ، 150.000.000 دج ، 152.000.000 دج على التوالي .

أهم منتجاتها:

- ✓ مدافئ بمختلف الأنواع ؛
- ✓ مطابخ منزلية ؛
- ✓ سخانات ماء ؛
- ✓ مكيفات الهواء ؛

إن الهدف الأساسي الذي يوجه الإستراتيجية الإجمالية للمؤسسة هو تحسين حصتها في السوق حتى تضمن الزيادة فيه و ذلك من خلال تطوير نشاطات جديدة و تحفيز العمال لزيادة أدائهم.

المطلب الثاني: مهام مؤسسة سوناريك الأم:

تتمثل فيما يلي:

- تأسيس الهياكل و استغلال المقاييس.
- تكوين ملفات شخصية.
- دراسات تقنية في ميادين مختلفة.

¹ معلومات مقدمة من طرف مدير مصلحة مراقبة التسيير مقراني عبد العزيز، يوم 3 أفريل 2022، الساعة 10:00.

الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

- مراقبة عمليات النقل و التأمين والعبور و تسليم التجهيزات إلى ورشات العمل.
- تقديم الحوافز لتنمية الوحدات المنتجة الصغيرة والمتوسطة على المستويات الجهوية والوطنية.
- التفاوض مع الممولين و دراسات جدولية اقتصادية.
- مراقبة التحقيق الهيكلي للمشروع و التنسيق الدائم.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سوناريك الأم:

للهيكل التنظيمي الدور الكبير على مستوى المؤسسة و ذلك لأنه يبين المعلومات لجهات الاختصاص الرسمية و الأفراد والمؤسسات الخارجية ويساعدهم في فهم أعمال المؤسسة و نشاطاتها كما يساعد في عرض مختلف وظائف المؤسسة والتنسيق بينها و هو يفيد في تبسيط علاقات العمل بين مختلف المصالح.¹

أهم وحداتها الإنتاجية والتجارية: لمؤسسة سوناريك وحدات عبر التراب الوطني تقدر بـ 11 وحدة منها 5 فقط لا تزال تعمل و هي :

◀ وحدة إنتاج المدافئ الغازية والمازوتية ومكيفات الهواء

✓ المكان : فرجيوة - ولاية ميله -

✓ سعر تكلفة المشروع : 79.000.000 دج.

◀ وحدة إنتاج المطابخ المنزلية.

✓ المكان : سي مصطفى - ولاية بومرداس -

✓ سعر تكلفة المشروع : 42.800.000 دج.

◀ وحدة الوسط التقنية التجارية

✓ المكان : جسر قسنطينة - ولاية الجزائر -

✓ مجموع المبيعات : 10.500.000 دج

◀ الوحدة التجارية / شرق

✓ المكان : أقبو - ولاية بجاية -

✓ مجموع المبيعات : 19.500.000 دج.

¹ معلومات مقدمة من طرف مدير مصلحة مراقبة التسيير مقراني عبد العزيز، يوم 3 أفريل 2022، الساعة 10:00.

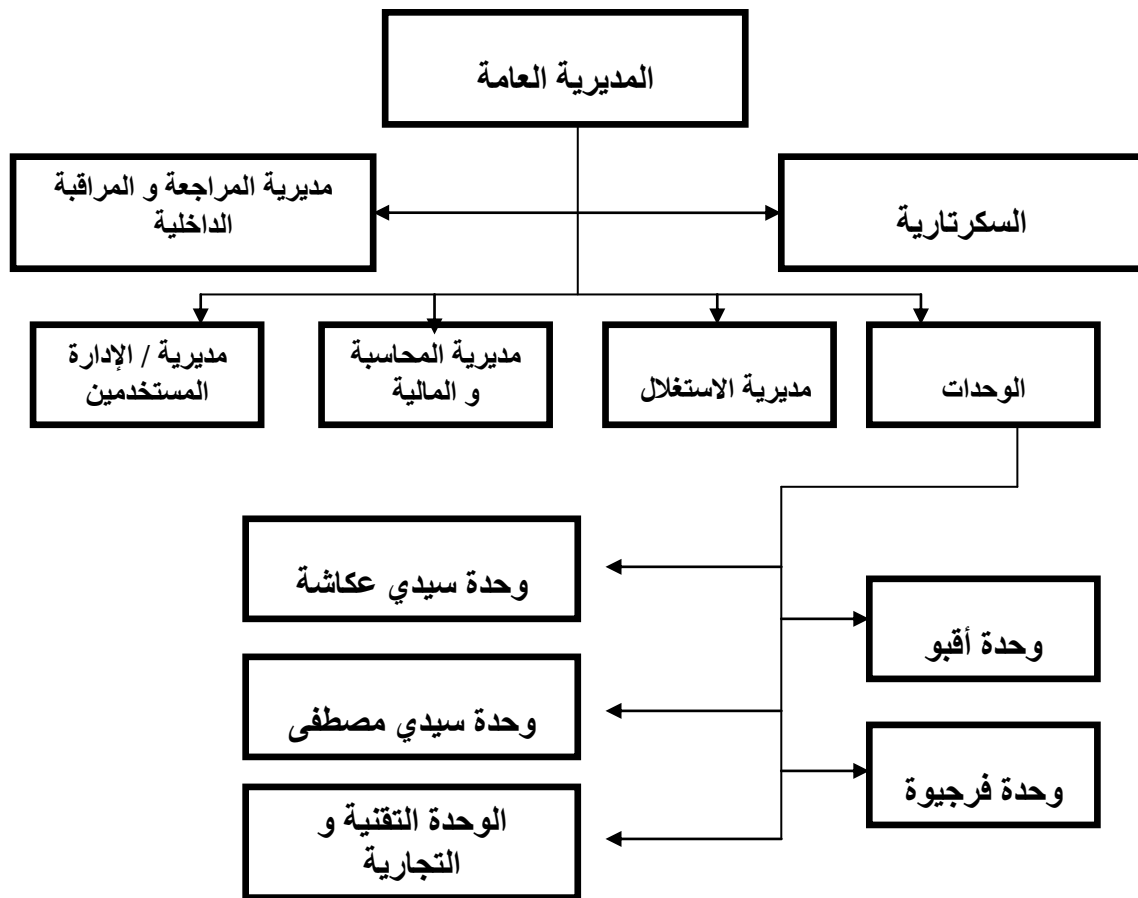
الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

◀ الوحدة التجارية / غرب

✓ المكان : سيدي عكاشة - ولاية الشلف -

✓ مجموع المبيعات : 36.000.000 دج.

الشكل رقم(6): مخطط الوحدات المكونة لمؤسسة سوناريك الأم:



المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة.

المبحث الثاني: لمحة عن وحدة سوناريك فرجية

إن وحدة صناعة المدافئ بفرجية كباقي المؤسسات الوطنية المتواجدة عبر التراب الوطني تساهم مباشرة في التنمية الوطنية و تغطية احتياجات الاقتصاد الوطني في ميدان اختصاصها و ذلك بدفع عجلة التقدم و النمو إلى الأمام بتلبيتها لمتطلبات المستهلك من مختلف منتجاتها و يعد هذا من الاهداف التي تسعى المؤسسة الى تحقيقها، و ذلك لتوفير هذه المتطلبات على مستوى كامل التراب الوطني.¹

المطلب الأول: التعريف بوحدة سوناريك فرجية:

إن دراسة مشروع إنشاء وحدة تركيب المدافئ المنزلية بفرجية - ولاية ميله - كانت تحت إشراف ولاية جيجل (كانت فرجية إحدى دوائرها) لكن بعد التقسيم الإداري لسنة 1984م أصبحت بموجبه دائرة فرجية تابعة إداريا لولاية ميله، و قد تأخر انجاز هذا المشروع بسبب بعض المشاكل، و استأنفت الأشغال بالوحدة سنة 1982م و انتهت سنة 1992م، أين انطلقت عملية الإنتاج الفعلية حيث كان العمال 180 عاملا .

• **موقعها:** تقع وحدة SONARIC في المنطقة الصناعية لفرجية على مسافة 2 كلم عن مركز المدينة ، و ما يقارب 42 كلم عن الطريق الوطني (05) و بالتالي فان الوحدة تحتل موقعا جغرافيا هاما بحيث تتوسط ثلاث ولايات كبرى جيجل من الشمال قسنطينة من الشرق و سطيف من الغرب .

• **مساحتها:** تتربع وحدة SONARIC فرجية على مساحة 11هكتارا ، تتربع الورشات المكونة لها في مجموعها على مساحة مغطاة تقدر ب 2100 م.

المطلب الثاني: أهداف و أهمية وحدة سوناريك فرجية:²

الفرع الأول: أهمية وحدة سوناريك فرجية:

تتفرد وحدة فرجية بصناعة المدافئ المنزلية و المكيفات الهوائية و سخانات الماء على مستوى ولاية ميله ، و تلعب دورا اجتماعيا يتجلى من خلال مساهمتها في امتصاص البطالة، و ذلك بفتح مناصب شغل جديدة لتشغيل أكبر عدد ممكن من شباب المنطقة إضافة الى هذا تسهر الوحدة باستمرار على تحسين

¹ معلومات مقدمة من طرف مدير مصلحة مراقبة التسيير، يوم 3 أبريل 2022، الساعة 10:00.
² معلومات مقدمة من طرف مدير مصلحة مراقبة التسيير، يوم 5 أبريل 2022، الساعة 10:00.

الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

الظروف الاجتماعية للعمال يقينا منها بان تحسين الجانب الاجتماعي من شأنه تحسين مردودية الإنتاج و الفعالية الاقتصادية و في هذا المجال قامت الوحدة بالعديد من الأنشطة نذكر منها :

- تنظيم رحلات ترفيهية لأبناء العمال.
- توزيع الأرباح على العمال بمناسبة ميلاد الوحدة.
- تقديم مساعدات خيرية لفائدة الهلال الأحمر الجزائري و فئة المعوقين بالإضافة إلى المساعدات العادية للهيئات و المؤسسات الموجودة على التراب البلدي.
- إحياء المناسبات الوطنية بتنظيم المنافسات الرياضية بالوحدة.

الفرع الثاني: أهداف وحدة سوناريك فرجيوة: تتجسد أهداف الوحدة في النقاط التالية:¹

- إعطاء الحوافز لتنمية الوحدات المنتجة الصغيرة والمتوسطة في ميدان الصناعة على المستويين الجهوي والوطني.
- تطوير و تنمية الصناعات التحويلية و الحديدية.
- تحسين المنتج و ذلك لمواجهة المنافسة الخارجية.
- تغطية السوق الجهوية و الوطنية و تزويدها بالمواد المصنعة.
- العمل على تحقيق الأهداف المسطرة في بداية السنة و تسويق ما تم إنتاجه.
- ترقية الصناعة الكهرومنزلية في الجزائر من خلال استعمال تقنيات جديدة.
- المساهمة في تكوين عمال متخصصون و ذوي كفاءات عالية.
- محاولة تحسين رقم الأعمال المحقق من خلال المبيعات.

المطلب الثالث: مصالح و الهيكل التنظيمي لوحدة سوناريك فرجيوة

الفرع الأول: مصالح وحدة سوناريك فرجيوة:

تتشكل وحدة فرجيوة من خمس مصالح رئيسية وهي :

- ◀ دائرة الإدارة والمالية ؛
- ◀ دائرة الإنتاج ؛
- ◀ الدائرة التقنية التجارية ؛
- ◀ دائرة الصيانة ؛
- ◀ مراقبة النوعية ؛

¹ معلومات مقدمة من طرف مدير مصلحة مراقبة التسيير، يوم 5 أفريل 2022، الساعة 10:00.

الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

يتألف الرئيس الوحدة مدير و الذي يعتبر الركيزة الأساسية لها لأنه المسؤول عن تسيير وتوجيه الإنتاج و التصنيع و له نائب يساعده و يشاركه في جميع مهامه، كما ينوب عنه أثناء غيابه، و للمدير عدة مهام هي :

- ✓ المشاركة في اختيار الأهداف العامة للوحدة إذ يبحث بشكل دائم عن السبل التي تؤدي إلى تحسين وضعية الوحدة و جعلها قادرة على المنافسة.
- ✓ مراقبة و متابعة التنفيذ.
- ✓ ترأس و عقد الاجتماعات و المصادقة على الوثائق المهمة.
- ✓ توفير الوسائل المعنوية و البشرية لتسيير نشاط الوحدة.
- ✓ العمل على تسيير الإنتاج على أكمل وجه.

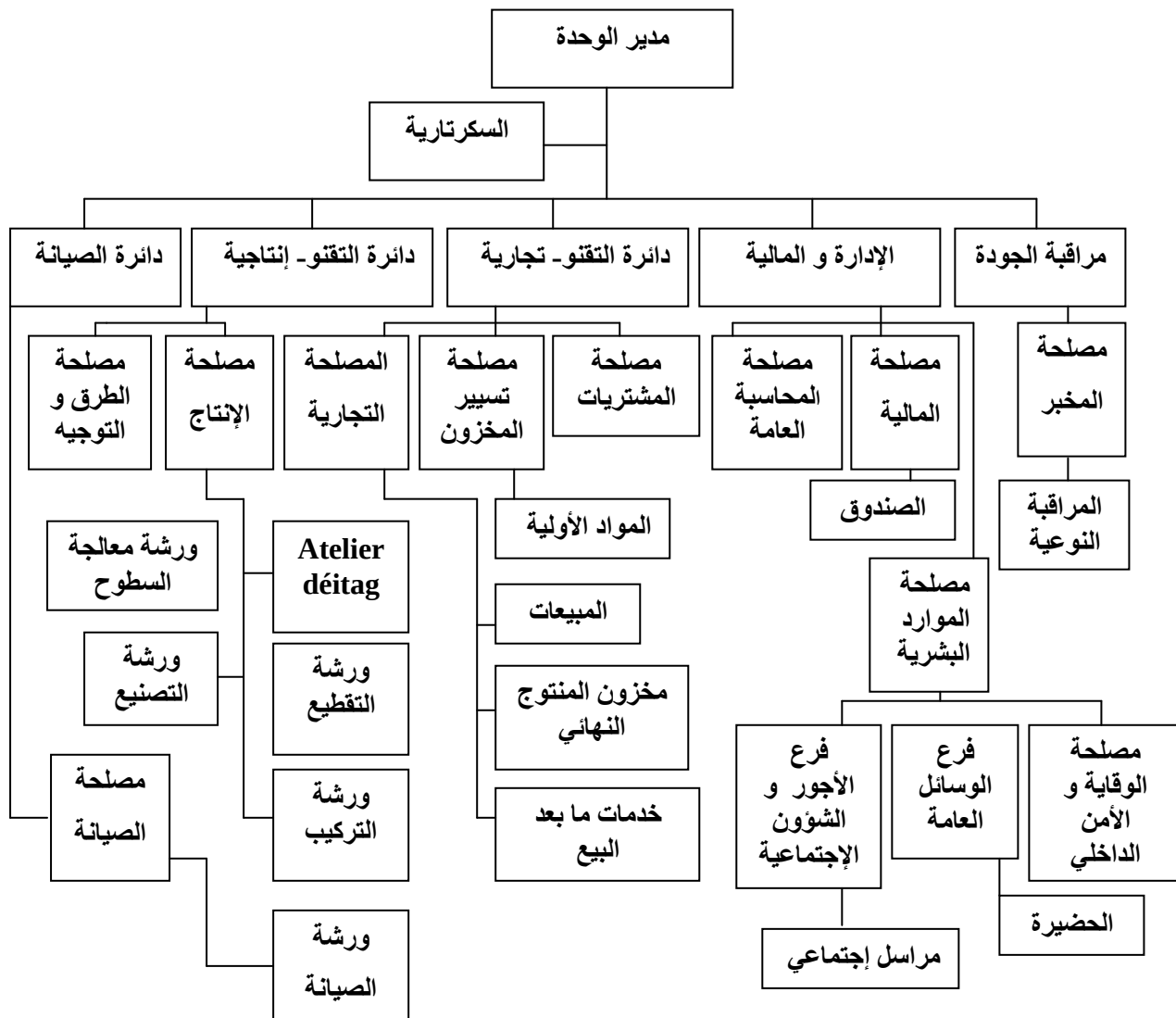
الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لوحدة سوناريك فرجيوة:

إن اختيار الهيكل التنظيمي للمؤسسة الدور الكبير في التوفيق بين مختلف نشاطاتها و تحقيق أهدافها المسطرة ، لذلك حرصت وحدة فرجيوة على تنظيم أنشطتها و توزيعها دون أن تهمل الجانب التنسيقي فيما بينها، و ذلك ضمانا لتقديم أفضل الخدمات للزبائن و بأرقى الوسائل و أقصر وقت، و ذلك وفقا للهيكل التنظيمي التالي :¹

¹ معلومات مقدمة من طرف مدير مصلحة مراقبة التسيير، يوم 5 أبريل 2022، الساعة 10:00.

الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

الشكل رقم (7): الهيكل التنظيمي لوحدة سوناريك فرجيوة:



المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة.

المبحث الثالث: الهيكل المالي و دوره في اتخاذ القرارات في مؤسسة سوناريك فرجيوة

المطلب الأول: عرض الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة

من خلال عرض بعض القوائم المالية الخاصة بمؤسسة سوناريك سنحاول دراسة الوضعية الخاصة بها. و من بين هذه القوائم نجد الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج للفترة (2018-2020).
أ. الميزانية المالية للفترة (2018-2020): الملاحق رقم (1) (2) (3) (4) (5) (6).
ب. جدول حساب النتائج للفترة (2018-2020): الملاحق رقم (7) (8) (9).
ج. الميزانية الوظيفية للفترة (2018-2020): الملحق رقم (10) و (11) أعدت من طرف الطلبة بالإعتماد على الميزانيات المالية لفترات الدراسة.

المطلب الثاني تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة

يعتبر تحليل الهيكل المالي من بين إحدى المؤشرات المهمة في المؤسسة، تتوقف عليه العديد من القرارات في المؤسسة كقرار زيادة أصل ما، أو اللجوء إلى الإقتراض و غيرها من القرارات ذات الطابع المالي، فالهدف من هذا المطلب هو محاولة تحليل و تقييم الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة عن طريق مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية.

الفرع الأول: الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة للفترة (2018-2020):

من خلال الجدول رقم (3) و الشكل رقم (8) المواليين نلاحظ:

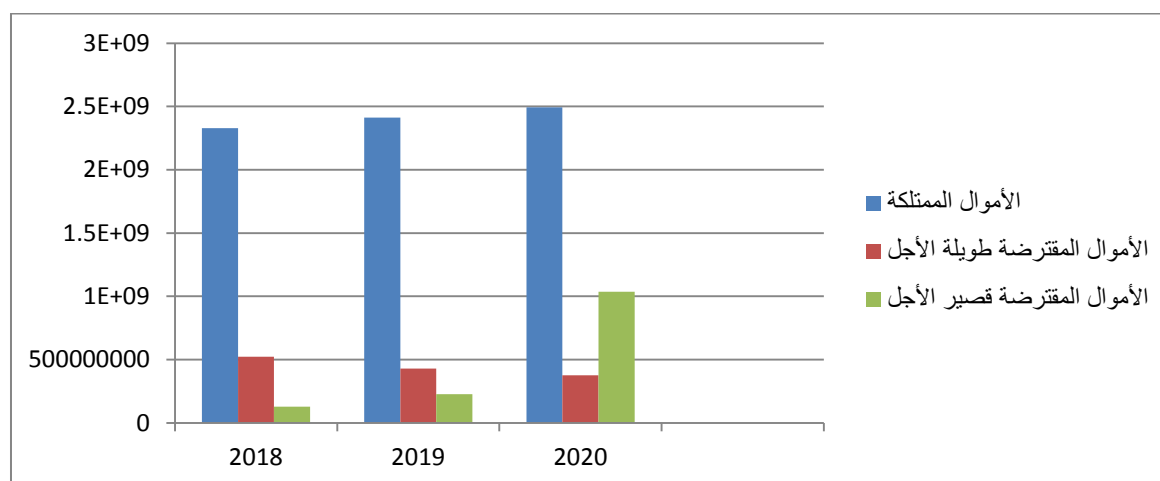
الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

الجدول رقم(3):الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة للفترة(2018-2020)

2020		2019		2018		البيان
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	
%63.84	2491890679,84	%78.61	2411898059	%78.14	2328829228	الأموال المملوكة
%9.61	375344760,73	%14	429793512	%17.55	523242651	الأموال المقرضة طويلة الأجل
%26.54	1036032341,64	%7.37	226114532	%4.29	128118290	الأموال المقرضة قصيرة الأجل
%100	3903267782,21	%100	3067897105	%100	2980190170	مجموع الموارد التمويلية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانيات المالية لفترة (2018-2020). الوحدة: دج

الشكل رقم(8): الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة للفترة(2018-2020)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم(3).

الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

يتضح أن الهيكل المالي المتبع من طرف مؤسسة سوناريك فرجيوة خلال سنوات الدراسة يمثل فيه الأموال المملوكة أكثر من 50% من مصادر تمويل المؤسسة، و هو عاملا إيجابيا بحيث يجعل المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية اتجاه الغير، كما يجنبها المخاطر المالية التي قد تتعرض لها، أما المصادر المقترضة الطويلة الأجل فلو حظ تسجيلها لنسبة تقدر بـ 13.72% في المتوسط خلال فترة الدراسة، أما المصادر المقترضة قصيرة الأجل سجلت أضعف قيمة حيث قدرت بنسبة 12.73% فقط في المتوسط و عموما ما يمكن قوله عن مؤسسة سوناريك فرجيوة، أنها مؤسسة مستقلة ماليا، و هذا الأمر سيؤثر إيجابا على معاملاتها مع الغير.

الفرع الثاني: التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي:

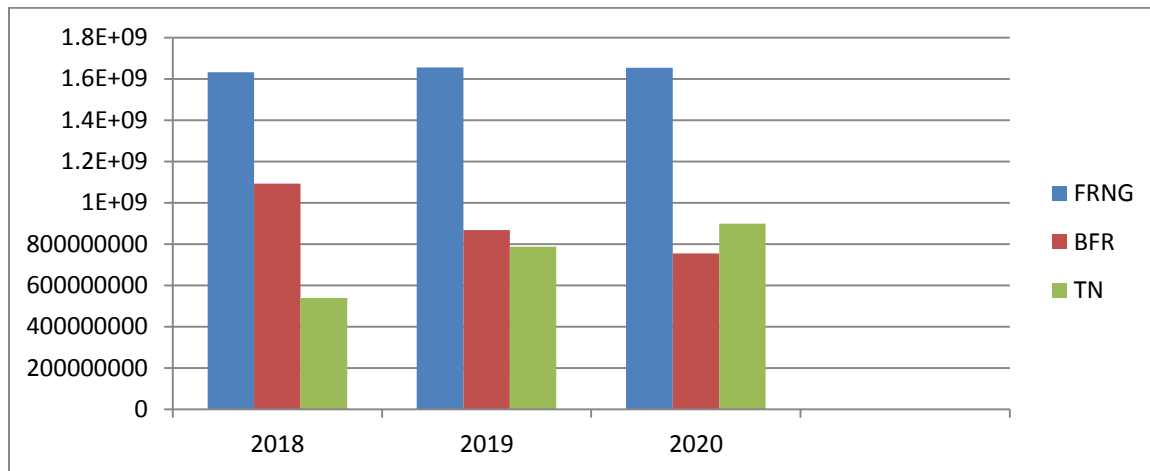
من خلال الشكل و الجدول المواليين يمكن استنتاج ما يلي:

الجدول رقم(4): مؤشرات التوازن المالي للفترة (2018-2020) الوحدة: دج

2020	2019	2018	السنوات المؤشرات
1652865928.07	1655162205	1631773181	رأس المال العامل FRNG
754581118,49	868062563	1092093543	احتياجات رأس المال العامل BFR
898284809.58	787099642	539679638	الخزينة الصافية TN

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانيات المالية لفترة (2018-2020).

الشكل رقم(9): تطور مؤشرات التوازن المالي (2018-2020)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مؤشرات التوازن المالي لفترة (2018-2020).

الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

- رأس المال العامل موجب ويميل تقريبا إلى الاستقرار خلال هذه السنوات، وهذا ما يدل على أن المؤسسة قادرة على تمويل كل احتياجاتها الثابتة وما يؤكد أيضا أنها تمتلك هامش أمان يمكنها من تغطية جزء من ديونها القصيرة الأجل.
- أما بالنسبة لاحتياجات رأس المال العامل فقد كانت هي الأخرى موجبة خلال سنوات فترة الدراسة، ما يدل على أن الموارد لا تغطي كل الاحتياجات مما يستلزم التغطية عن طريق رأس المال العامل، وهذا راجع للارتفاع المسجل في هذه الاحتياجات مقارنة بالتغيرات غير المنتظمة في الديون قصيرة الأجل.
- كما لوحظ كذلك أن الخزينة الصافية موجبة على مدار سنوات فترة الدراسة، وهذا راجع لرأس المال العامل الذي كان أكبر من احتياجات رأس المال العامل من جهة، وكذلك لانعدام خزينة الخصوم، أي عدم وجود أية سلفيات مصرفية تتحملها المؤسسة، وما يؤكد كذلك وجود أموال مجمدة تكمن في هذا الفائض الموجود في الخزينة، وبالتالي فمن صالحها استعمال هذه الأموال في تسديد ديونها القصيرة الأجل أو تحويلها إلى استثمارات.

الفرع الثالث: التحليل باستخدام النسب المالية:

✓ نسب الهيكل المالي: من خلال الشكل و الجدول المواليين يمكن استنتاج ما يلي:

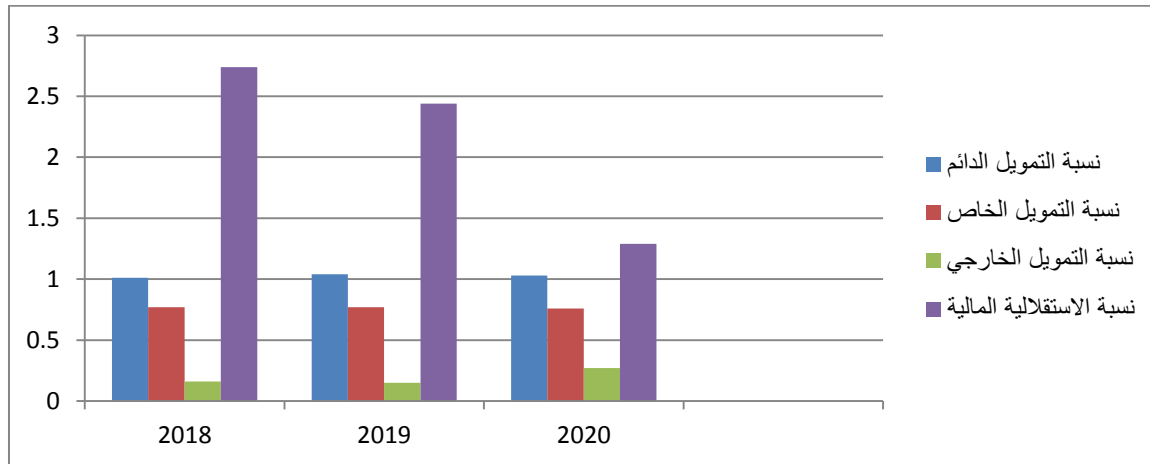
الجدول رقم(5): نسب الهيكل المالي للفترة (2018-2020) الوحدة: دج

النسبة	البيان	2018	2019	2020
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة/ الأصول الثابتة	1.01	1.04	1.03
نسبة التمويل الخاص	الأموال الخاصة/ الأصول الثابتة	0.77	0.77	0.76
نسبة التمويل الخارجي	مجموع الديون/ مجموع الأصول	0.16	0.15	0.27
نسبة الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة/ مجموع الديون	2.74	2.44	1.29

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانيات المالية لفترة (2018-2020).

الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

الشكل رقم(10): تطور نسب الهيكل المالي للفترة (2018-2020)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نسب الهيكل المالي للفترة (2018-2020).

تمكننا النسب الوضحة في الجدول رقم(5) و الشكل رقم (10) من معرفة مدى مساهمة كل مصدر تمويلي في تمويل الأصول بصفة عامة و الأصول غير الجارية بصفة خاصة خلال سنوات فترة الدراسة يمكن ملاحظة الآتي:

- نسبة التمويل الدائم: لاحظ ميل هذه النسبة للاستقرار إذ تقدر بـ 1,02% في المتوسط خلال فترة الدراسة، و هي أكبر من الواحد ما يعني أن المؤسسة غطت أصولها الثابتة من أموالها الدائمة و كذلك تحقيقها لهامش أمان يمكنها من استخدامه في تمويل الاحتياجات المالية المتبقية (المتداولة)، و هذا ما يؤكد كذلك أن المؤسسة حققت توازن مالي على المدى الطويل.
- نسبة التمويل الخاص: تتراوح هذه النسبة ما بين 0.76 و 0.77 و هي أقل من الواحد خلال فترة الدراسة، ما يؤكد عدم مقدرة المؤسسة على تمويل أصولها الغير جارية من خلال أموالها الخاصة، و هذا ما أجبرها على الاستعانة بالمصادر التمويلية الخارجية لتمويل استثماراتها طويلة مدى.
- نسبة التمويل الخارجي: هذه النسبة تقدر بـ 19.33% في المتوسط خلال فترة الدراسة و هي بذلك لم تتجاوز 50% و هذا ما يجنب المؤسسة مختلف المخاطر المالية التي قد يتعرض لها الملاك و المقرضون و يجنبها كذلك صعوبات و احتمالات العسر المالي أي أنها تستطيع تسديد قيمة القرض و الفوائد عندما يحين موعد استحقاقها.
- نسبة الاستقلالية المالية: تشير إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة، و بالرغم من انخفاضها مع مرور السنوات، إلا أنها أكبر من الواحد، و هذا ما يمكن المؤسسة من الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية طالما لديها ضمانات تمكنها من تسديد تلك القروض، و يجعلها كذلك تتمتع مع دائنيها بمرونة و بدون الوقوع في مصاعب العسر المالي.

الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

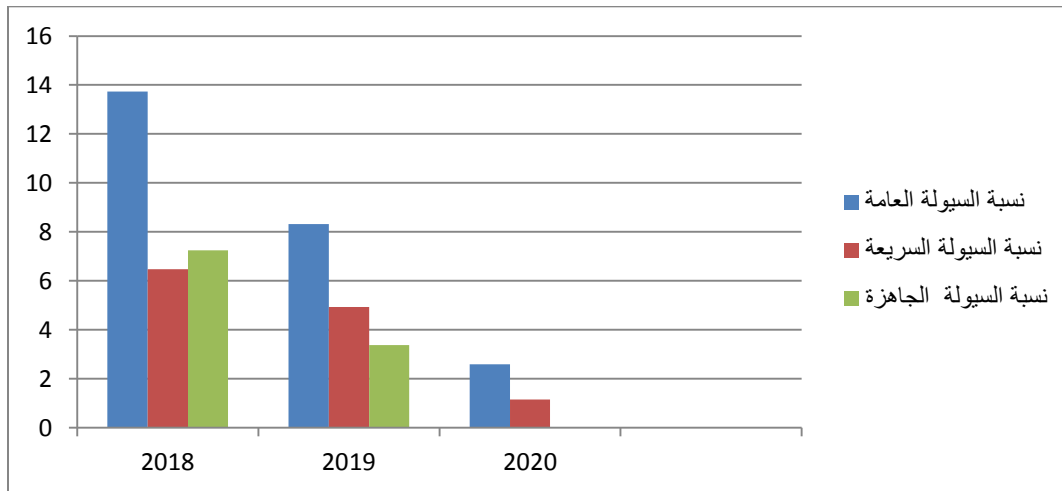
✓ **نسب السيولة:** تمثل هذه النسب مدى قدرة أصول المؤسسة الجارية على مسايرة استحقاقية الخصوم الجارية، و تتمثل في:

الجدول رقم(6): نسب السيولة للفترة (2018-2020) الوحدة: دج

النسبة	البيان	2018	2019	2020
نسبة السيولة العامة	الأصول الجارية/ الخصوم الجارية	13.73	8.32	2.59
نسبة السيولة السريعة	(الأصول الجارية- المخزون)/الخصوم الجارية	6.47	4.93	1.15
نسبة السيولة الجاهزة	النقدية/الخصوم الجارية	7.25	3.38	1.44

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانيات المالية لفترة (2018-2020).

الشكل رقم(11): تطور نسب السيولة للفترة (2018-2020)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نسب السيولة لفترة (2018-2020).

من الجدول رقم (6) و الشكل رقم (11) يمكن ملاحظة التالي:

- نسبة السيولة العامة: تبين مدى تغطية الأصول الجارية بكل مكوناتها للخصوم الجارية، و نلاحظ أنها تجاوزت الواحد بكثير، ما يدل على أن المؤسسة تتمتع بسيولة كبيرة، و هذا ما يجعلها قادرة على تغطية و تسديد التزاماتها القصيرة الأجل من خلال أصولها الجارية.

الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجية

- نسبة السيولة السريعة: و هي التي تستبعد فيها المخزونات، و تجاوزت كذلك الواحد، أي أنها فاقت النسبة المعيارية التي حددت لها (0.3 - 0.5) ما يعتبر تجميدا للسيولة من جهة، و ما يجعل المؤسسة قادرة على تغطية كل التزاماتها القصيرة الأجل حتى و لو تم استبعاد المخزونات من جهة أخرى.
- نسبة السيولة الجاهزة: نلاحظ أنها تتراوح ما بين (1,44 و 7.25) أنها أيضا فاقت النسبة المعيارية لها التي حددت بـ (0.2 - 0.3) و هذا ما يؤكد على أن المؤسسة تمتلك أموال مجمدة بدون استغلال.

✓ **نسب المردودية:** تقيس المردودية الاقتصادية مدى مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال، أما المردودية المالية التي تعمل على إيجاد المردودية المتاحة للمساهمين.

الجدول رقم (7): المردودية الاقتصادية للفترة (2018-2020) الوحدة: دج

2020	2019	2018	السنوات المؤشرات
688691798.83	749493625	562507439	نتيجة الاستغلال
5087638193,84	4198928237	4051510597	مجموع الأصول
0.13	0.17	0.13	المردودية الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانيات المالية و جدول حساب النتائج للفترة (2018-2020).

- نلاحظ أن المؤسسة حققت مردودية موجبة خلال هذه السنوات إلا أنها ضعيفة، حيث قدرت سنة 2018 بـ 0.13 ما يعني أن كل 1 دينار مستثمر يحقق ربح قدره 0.13 من نتيجة الاستغلال ثم سجلت ارتفاعا سنة 2019، لتعود في 2020 لنفس القيمة المحقق في 2018. و هذا يدل على الأداء الضعيف للمؤسسة الذي يترجم في عدم الاستغلال الأمثل لأصول المؤسسة، إلا أنها تظل نسبة مقبولة نوعا ما نظرا لقيمتها الموجبة.

الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

الجدول رقم(8): المردودية المالية للفترة (2018-2020) الوحدة: دج

2020	2019	2018	السنوات المؤشرات
136102687.04	130979831	67321105	النتيجة الصافية
1825504967,74	1786304967	1786304967	الأموال الخاصة
0,07	0,07	0.03	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانيات المالية و جدول حساب النتائج للفترة (2018-2020).

- إن المؤسسة سجلت مردودية مالية موجبة خلال السنة الأولى قدرت ب 0.03 ما يعني أن كل دينار واحد مستثمر من الأموال الخاصة يولد 0.03 من النتيجة الصافية، و هذا ما يدل على كفاءة المؤسسة في استغلال أموالها الخاصة، لتستمر بالارتفاع إلى غاية 0,07 في باقي السنوات.

المطلب الثالث: اتخاذ القرارات المالية وفقا للهيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة

بعد تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك فرجيوة و الذي يعتبر أحد أهم الأدوات المستخدمة في دراسة وتقييم الوضعية المالية لها، و المساهمة في اتخاذ قراراتها المالية ، حيث أن الوضعية المالية للمؤسسات تبين مدى التوفيق في اتخاذ هذه القرارات المالية، و يسمح تحليل الهيكل المالي أيضا في رسم السياسات المالية، و بدورنا سنحاول الإلمام بكافة القرارات المالية المتخذة في مؤسسة سوناريك فرجيوة و ذلك بالاعتماد على نتائج مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية التي تطرقنا لها سابقا:

أ. **قرارات التمويل:** من خلال الميزانية المختصرة لجانب الخصوم للمؤسسة الملحق رقم (11)، لوحظ أن المؤسسة اعتمدت على التنوع في مصادر تمويلها ما بين الأموال الخاصة و الاستدانة، لكنها اعتمدت بشكل أكبر على الأموال الخاصة بنسبة تقدر ب 54.97% في المتوسط خلال هذه السنوات، و هذا ما أثبتته نسبة الاستقلالية المالية التي تعدت الواحد، أما الاستدانة الخارجية فتمثلت في الديون الطويلة والقصيرة الأجل فالأولى قدرت ب 13,72% في المتوسط، و هي نسب مقبولة نظريا حيث أنها لم تتجاوز 50% و هذا ما تؤكد نسبة التمويل الخارجي، أما

الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

الديون القصيرة الأجل فنلاحظ ضعفها و هذا ما تم إثباته عند حساب احتياجات رأس المال العامل من خلال عجز هذه الموارد على تغطية الاحتياجات الجارية.

من خلال هذا التحليل و بناء على النتائج السابقة بإمكان المؤسسة أن تعمل على تعديل و اتخاذ قرارات التمويل كآآتي:

- العمل على زيادة رأس المال و هذا ما ينعكس بالإيجاب على استثماراتها.
- رفع حجم الموارد القصيرة الأجل إلى المستوى الذي يضمن تغطية الاحتياجات الجارية بالرغم من وجود هامش أمان يغطي جزء من هذه الاحتياجات، أو العمل على تجنب ارتفاع الحقوق على العملاء، أي عدم التساهل في منح فترات طويلة لتسديد ديونهم و هذا من شأنه أن يوفر للمؤسسة مزيدا من الأموال.
- تعديلها لقرارات التمويل من خلال التخفيض في الديون الطويلة الأجل، و هذا بسبب تكلفتها التي تفوق مردوديتها الاقتصادية، أو العمل على تحسين هذه الأخيرة إلى الحد الذي يمكنها من تغطية تكلفة الديون الطويلة الأجل حتى تستطيع زيادة ديونها، ومن الأحسن تبني الخيار الثاني و السبب في ذلك يكمن في أن التمويل بالديون الطويلة الأجل يعتبر أقل تكلفة من التمويل بواسطة المصادر الأخرى.

ب. قرارات الاستثمار: من خلال الميزانية المختصرة لجانب الخصوم للمؤسسة الملحق رقم (11) نلاحظ أن المؤسسة اعتمدت في قراراتها الاستثمارية على التنوع ما بين الاستثمارات الطويلة الأجل و القصيرة، و سجلنا ما نسبته 52.93% في المتوسط من الأصول الثابتة من إجمالي الأصول، و هو ما يدل على أن المؤسسة جمدت أموالها الدائمة بقيم أكبر في الأصول الثابتة ما يعني سلامة هذه القرارات، أما الأصول الجارية فقدرت بـ 47.02% تعد أكبر من مواردها التمويلية القصيرة المدى ما يمنحها القدرة على التحكم و الوفاء بهذه الديون نظرا للسيولة الكبيرة التي تتمتع بها إذ لاحظنا تسجيلها لمعدلات كبيرة أكثر من المتوقع.

و عليه و من خلال ما اعتمدت عليه المؤسسة في ترجمتها لقراراتها الاستثمارية و النتائج التي سبق تحليلنا لها يمكن للمؤسسة تعديل أو اتخاذ قرارات استثمارية نلخص أبرزها فيما يلي:

- زيادة معدلها الاستثماري من خلال تحسين كفاءتها التي تكمن في الاستغلال الأمثل لأموالها الخاصة و استخدام أصولها و هو ما ينعكس إيجابا على مردوديتها الاقتصادية و المالية.
- العمل على تجديد أصولها سواء من خلال توسعة استثماراتها الحالية أو زيادة طاقاتها الإنتاجية.
- تعديل قراراتها الاستثمارية من خلال العمل على استثمار سيولتها الكبيرة و تجنب الإبقاء عليها مجمدة.

الفصل الثالث: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات لمؤسسة سوناريك فرجيوة

ج. قرارات توزيع الأرباح: إن اتخاذ قرار توزيع الأرباح في المؤسسة فيكون بناء على رأي مجمع الشركات (Holding) ، فهي التي تقرر كيفية توزيعها وما هي المعايير و الأسس و الإجراءات التي يعتمد عليها عند اتخاذ هذا النوع من القرارات المالية.

خلاصة

يعتبر الهيكل المالي أحد الجوانب المالية الرئيسية التي يجب على المؤسسة دراسته و تحليله علميا و عمليا، كونه الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف استثماراتها من جهة، و بمثابة المترجم للوضع المالية للمؤسسة من جهة أخرى، حيث أن تمتع المؤسسة بهيكل مالي مناسب يجعلها تتمتع بالمرونة الكافية في تعاملها مع غيرها، كما أن تحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية يساهم في اكتشاف مختلف الانحرافات التي صادفت المؤسسة، و بالتالي العمل على اجتنابها مستقبلا، بالإضافة إلى أنه يساعد على اتخاذ قرارات صائبة و رشيدة مستقبلية للمؤسسة و هذا ما تم توضيحه من خلال الدراسة التي تمت على مستوى مؤسسة سوناريك فرجيوة.

الخاتمة

خاتمة:

استعرضت هذه الدراسة في فصولها الثلاث على مختلف ما كتب في موضوع الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، حيث تم الاعتماد على مختلف الأدبيات التي تطرقت لهذا الموضوع، و تحديد مكوناته و محدداته و النظريات المفسرة له و كذا بعض أساليب تقييمه، كما تناولت هذه الدراسة اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية، و يتضمن هذا الفصل مختلف مفاهيم اتخاذ القرار و أنواع القرارات و العوامل المؤثرة عليها بالإضافة إلى مراحل و أساليب و نماذج عملية اتخاذ القرار، و ابراز دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية المتمثلة في قرارات التمويل و الاستثمار و توزيع الأرباح. و من ثم إسقاط هذه الدراسة على مؤسسة سوناريك فرجيوة، باعتبار الهيكل المالي أحد الجوانب المالية الرئيسية التي وجب على المؤسسة دراسته وتحليله علميا وعمليا، كونه الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف استثماراتها من جهة، ويمثابة المترجم للوضع المالية للمؤسسة من جهة أخرى، حيث أن تمتع المؤسسة بهيكل مالي مناسب يجعلها تتمتع بالمرونة الكافية في تعاملها مع غيرها، كما أن تحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية يساهم في اكتشاف مختلف الانحرافات التي صادفت المؤسسة و بالتالي العمل على اجتنابها مستقبلا، بالإضافة إلى أنه يساعد على اتخاذ قرارات صائبة ورشيدة مستقبلية للمؤسسة.

نتائج الدراسة النظرية: من خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى جملة النتائج التالية:

- ✓ الهيكل المالي هو مزيج من مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة، و المتمثلة في المصادر قصيرة الأجل (الائتمان التجاري و المصرفي و الأوراق التجارية) و الطويلة الأجل (القروض طويلة الأجل و السندات و الاستئجار) بالإضافة إلى المصادر المملوكة (الأسهم العادية و الممتازة و الأرباح المحتجزة). أما الهيكل المالي الأمثل هو الذي يتناسب مع واقع المؤسسة و محيطها و يحقق لها أعلى عائد و أقل تكلفة و مخاطرة.
- ✓ يتحكم في الهيكل المالي مجموعة من المحددات منها: (حجم المؤسسة، حجم المخاطر، السيولة بالإضافة إلى الحالة الاقتصادية و طبيعة الصناعة).
- ✓ تعتبر القرارات المالية من أهم العناصر في المؤسسة، إذ على أساسها مستقبل هذه الأخيرة فكلما كان القرار المالي رشيدا أدى ذلك إلى الوصول إلى الأهداف المراد تحقيقها. و هي متكاملة فيما بينها و يؤثر إحداها على الآخر.
- ✓ يقوم قرار الاستثمار على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بدلين أو أكثر.
- ✓ يتعلق قرار توزيع الأرباح بالجزء من الأرباح الذي سيوزع على المساهمين و الجزء الذي سيعاد استثماره.

النتائج الدراسية التطبيقية: تمثلت في ما يلي:

- ✓ تعتمد مؤسسة سوناريك فرجيوة على التنوع في هيكلها المالي.
- ✓ تستحوذ الأموال الخاصة على النسبة الأكبر في تركيبة الهيكل المالي مقارنة بالديون الطويلة و القصيرة الأجل، ما قد يمنحها الاستقلالية و القدرة على اتخاذ قراراتها المالية.
- ✓ حققت المؤسسة رأس مال عامل موجب ويميل تقريبا إلى الاستقرار خلال فترة الدراسة (2018-2020)، وهذا ما يعني تحقيقها للتوازن المالي وامتلاكها هامش أمان.
- ✓ حققت المؤسسة قيم موجبة لاحتياجات رأس المال العامل، هذا ما يدل على وجود احتياج لرأس المال العامل.
- ✓ نسب السيولة تبين أن المؤسسة حققت نسب أكثر من المطلوبة، ما يجعلها قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، و ما يوضح كذلك وجود أموال مجمدة غير مستغلة.

الاقتراحات: من خلال ما تم التوصل إليه من نتائج، يمكن تقديم مجموعة من الاقتراحات التالية:

- ✓ على المؤسسة تشغيل أموالها المجمدة، سواء استخدامها في تسديد ديونها القصيرة الأجل، أو استثمارها بالشكل الذي يكفل لها تحقيق عوائد.
- ✓ المؤسسة ملزمة بعدم الإفراط في الاستدانة الخارجية (الديون لطويلة الأجل) ، وهذا بسبب تكلفتها المرتفعة مقارنة بالأداء الضعيف الذي تحققه المردودية الاقتصادية للمؤسسة.
- ✓ يجب على المؤسسة الرفع من معدل عائد الاستثمارات، وذلك من خلال زيادة إنتاجيتها عن طريق توجيهها إلى مجالات استثمارية أخرى تعطي أكثر مردودية.
- ✓ توعية متخذي القرار بالأهمية الكبيرة للهيكل المالي في اتخاذ القرار.
- ✓ يجب أن تكون عملية اختيار الهيكل المالي بناء على دراسة دقيقة لكل الأشكال والحلول المطروحة والمتاحة. و مراعاة الدور الكبير الذي ينجم عن الاستعانة بمختلف الأدوات المالية في اتخاذ القرارات المالية.
- ✓ تنظيم ملتقيات ودوريات يوضح فيها الأثر الكبير للهيكل المالي على المؤسسة وأن سلامته يعتبر بمثابة سلامة المؤسسة في مختلف مجالاتها.
- ✓ تدريب وتأهيل المسؤولين والمسيرين على استغلال مختلف المصادر التمويلية التي تحوز عليها المؤسسة بكفاءة وفعالية.
- ✓ دعم الجهات الوصية للمؤسسات الاقتصادية سواء تقنيا أو ماديا.

قائمة المراجع

❖ الكتب:

1. أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، الطبعة 2، عمان، 2012.
2. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس و تطبيقات ط2، دار وائل للنشر، عمان، 2011.
3. بن حمود سكيبة، مدخل للتسيير و العمليات الإدارية، دار الأمانة للنشر و التوزيع، الجزائر، 2012.
4. حمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية: الاستثمار و التمويل، و التحليل المالي، الأسواق المالية الدولية، دار حامد للنشر و التوزيع، ط1، عمان الأردن، 2008.
5. دريد كامل آل شيب، مقدمة في الإدارة المالي المعاصرة، دار المسيرة الأردن، 2007.
6. دريد كامل آل شيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري ، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع،الأردن 2009.
7. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، 2004.
8. رفيقة حروش، اقتصاد و تسيير المؤسسة، دار الأمانة للنشر و التوزيع، الجزائر، 2013.
9. السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبدالسميع، الإدارة المالية و البيئة المعاصرة، المكتبة العصرية مصر، 2001.
10. صالح مهدي محسن العامري، طاهر محسن منصور الغالبي، الإدارة و الأعمال، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2006
11. عبد الباري درة، محفوظ جودة، الأساسيات في الإدارة المعاصرة، دار وائل، الأردن، 2010.
12. علي عباس، الإدارة المالية، دار أثراء، الأردن، 2008.
13. عبد الغفار حنفي ، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية ، 2007.
14. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أساسيات الإستثمار و التمويل، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، 2000.
15. عبد الستار الصياح، سعود العامري، الإدارة المالية، دار وائل ، عمان، 2010.
16. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، عمان.
17. عاطف وليم أنداروس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية مصر 2006.
18. غالب جليل صوبص و آخرون، أساسيات إدارة المشاريع، دار إثراء للنشر و التوزيع، الأردن 2010.
19. ماجد عبد المهدي المساعدة و آخرون، مبادئ علم الإدارة، الطبعة 1، دار المسيرة، الأردن 2013.

20. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم- مدخل نظري تطبيقي- دار المسيرة عمان، 2006.
21. مصطفى يوسف كافي و آخرون، المفاهيم الإدارية الحديثة (مبادئ الإدارة)، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2013.
22. محمد صالح الحناوي و آخرون، أساسيات الإدارة المالية، التحليل المالي للمشروعات الجديدة دار الجامعية، الاسكندرية مصر، 2003.
23. محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار حامد، الأردن، 2008.
24. محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة 1، دار وائل، الأردن، سنة غير مذكورة.
25. محمد مطر، التحليل المالي و الائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان 2000.
26. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني، الطبعة 2، دار وائل للنشر عمان، الأردن، 2006.
27. منصور الزين ، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، الطبعة 1، دار الراية للنشر و التوزيع، البلد غير مذكور، 2013.
28. نعيم نمر داوود، التحليل المالي "دراسة نظرية تطبيقية"، دار البداية للنشر و التوزيع، عمان 2012.
29. هيثم محمد الزعبي، الإدارة و التحليل المالي، دار الفكر للنشر و التوزيع، الأردن، 2000.

❖ المذكرات:

1. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية " دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، بسكرة، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي جامعة محمد خيضر بسكرة، 2011- 2012.
2. إلياس بن سبع، استعمال الأساليب الكمية في إدارة النقل، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة تلمسان 2010.
3. بحري علي، التحليل المالي كوسيلة مساعدة في اتخاذ القرارات في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2018-2019.

4. بن ابراهيم الغالي، اتخاذ القرارات الاستثمارية فب البنوك الإسلامية من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013.
5. بن خروف جليلة، دور المعلومات المحاسبية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و إتخاذ القرارات دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات KANAGHAZ (2005 - 2008)، مذكرة ماجستير تخصص مالية مؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس 2008-2009.
6. بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث عمليات وتسيير المؤسسة ، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان 2010/2009.
7. بلعربي عبد الكريم، أثر تكنولوجيا المعلومات على اتخاذ القرارات الإدارية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في القانون العام، كلية الحقوق جامعة وهران، 2010-2011.
8. حامدي علي، أثر جودة المعلومات المحاسبية على صنع القرار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة مؤسسة مطاحن الأوراس باتنة الوحدة الانتاجية آريس، مذكرة ماجستير في علوم التسيير تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2010 - 2011.
9. حططاش عبد السلام، نظرية الهيكل التمويلي في إطار نظام المشاركة- دراسة تقييمية للهيكل التمويلية لعينة من المؤسسات الاقتصادية- أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة 2016-2017.
10. حليلة الحاج علي، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة - دراسة حالة ولاية قسنطينة-، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير جامعة منتوري قسنطينة، 2008-2009.
11. حنان كمال ضبان، عقد التأجير التمويلي و تطبيقاته المعاصرة، رسالة الماجستير في الفقه المقارن كلية الشريعة و القانون، الجامعة الإسلامية ، غزة، 2015.
12. حنان بوطغان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد و تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، 2007.
13. زواغي محمد، دور تكنولوجيا المعلومات، و الإتصال في عملي إتخاذ القرار على ضوء البيئة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية - دراسة مقارنة- أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تسيير منظمات، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2016 - 2017.

14. سليم بن رحمون، أثر الإفصاح المحاسبي على جودة القرارات الاستثمارية دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018-2019.
15. سماح طلحي، قرض الإيجار و إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مناجمت المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير المركز الجامعي العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2007.
16. سهام عزي، دراسة المقاربة الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية دراسة حالة المستشفى الجامعي مصطفى باشا و وكالة التأمين سلامة، مذكرة ماجستير، تخصص تسيير عمومي، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011-2012.
17. شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير تخصص مالية مؤسسة، جامعة الجزائر 3، 2013-2014.
18. صورية بن عزيزة، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، SIJICO وحدة سكيكدة، مذكرة ماجستير، تخصص مالية مؤسسة، قسم علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2012-2013.
19. العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011.
20. عبد الله بلعيد، التمويل برأس المال المخاطر، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد اسلامي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007-2008.
21. عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة، رسالة ماجستير ، تخصص إدارة مالية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011-2012.
22. علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة- دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت، مذكرة ماجستير، تخصص مالية مؤسسة، كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008-2009.
23. عيادي عبد القادر، دور و أهمية نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ قرارات التمويل دراسة حالة مؤسسة الإسمنت و مشتقاته بالشلف، مذكرة ماجستير، تخصص مالية و محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2007-2008.

24. غنية بوربيعة، محددات إختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الأشغال و التركيب الكهربائي سونلغاز، مذكرة ماجستير تخصص مالية المؤسسات، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011-2012 .
25. فضيلة رمضاني، المزيج التمويلي للمؤسسة و محددات اختيار التمويل الأمثل، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014.
26. كحول صورية، دور المحاسبة في تحسين اتخاذ قرارات المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب- بسكرة - أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة و نظم المعلومات، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016-2017.
27. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015/2016.
28. محمد الحافظ عيشوش، دور التشخيص المالي و الاقتصادي في اتخاذ القرارات الاستثمارية دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة الأدوية صيدال، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير جامعة محمد خيضر بسكرة، (2016-2017).
29. مخلخل زوبنة، مساهمة نظام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات التمويلية المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه تخصص محاسبة، قسم العلوم التجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019-2020.
30. نهاد اسحاق عبد السلام أبو هويدي، دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الإنفاق الرأسمالي دراسة تطبيقية عل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، كلية التجارة قسم المحاسبة و التمويل، الجامعة الإسلامية، عمادة الدراسات العليا، غزة، 2011.
31. هيبة بوعبد الله، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص نفود و مالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 2009.
32. نشأت حكمة عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2019.
33. اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات و ترشيدها دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس و المراقبة العلهمة "سطيف"، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة أعمال قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2008-2009.

❖ المجلات و الملتقيات:

1. بركان دليلة، مقال بعنوان تأثير الإتصال غير الرسمي على عملية إتخاذ القرار دراسة حالة شركة الجزائري للمياه بسكرة، مجلة الأبحاث الاقتصادية و الإدارية، العدد 10، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر، ديسمبر 2010.
2. بوقرة رابح، منهجية صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية، الملتقى الدولي لصنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، أيام 14 و 15 أفريل 2009 منشورات كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، سطيف، الجزائر، 2009.
3. بوكرومة كريمة، عثمانى احسين، أثر الرفع المالي على قرارات الاستثمار في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2016)، مجلة الإستراتيجية و التنمية، المجلد 9، العدد 3 جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2019.
4. بكاري بلخير، ضيف أيوب، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة (دراسة عينة في قطاع الخدمات)، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات، المجلد 10، العدد 01، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر 2017.
5. حسين وليد حسين ،ابتهاال طالب خضير، قرارات الاستثمار والعوامل المؤثرة في ترشيدها في أسواق الأوراق المالية بالنسبة لصغار المستثمرين، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثامن، العدد 22 الفصل 1، جامعة الوادي، الجزائر، 2013.
6. دلفوف سفيان، أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية- حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2018.
7. دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي ، مجلة الباحث، العدد 4 جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2006.
8. دادن عبد الوهاب ، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة الباحث العدد 7، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009- 2010.
9. زغبب مليكة، غلاب نعيمة، تحليل أساليب تمويل المؤسسات دراسة المجمع الصناعي العمومي للحليب و مشتقاته، مداخلة قدمت في إطار الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 21-22 نوفمبر 2006.

10. سعيدة حمادي، بلال شيخي، العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية حالة القطاع الخاص الصناعي للفترة (2016- 2018) مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية، المجلد 7 العدد 1، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، جوان 2020.
11. سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، الجزائر، جوان 2019.
12. سليمان شلاش و آخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال - حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (1997 - 2001) المنارة المجلد 14، العدد 1، جامعة آل البيت عمادة البحث العلمي، الأردن، 2008.
13. شريف غياط ، فيروز رجال، الموازنات التقديرية أداة لصنع القرار في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة CYCMA، الملتقى الدولي: صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية، جامعة المسيلة، الجزائر يومي 14-15 أفريل 2009.
14. شلابي عمار، تيريرات أيمن، أثر جودة المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرار الإستثماري، دراسة حالة مؤسسة توزيع الكهرباء و الغاز سكيكدة، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 07، العدد 1، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة، الجزائر، أفريل 2021.
15. صبيحة قاسم هشام، نظريات هيكل التمويل الحديثة تطبيق عملي لنظرية الالتقاط و دورة حياة الشركة، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية، المجلد 21، العدد 83، جامعة بغداد، 2015.
16. عبد المجيد تيماي، هوارى معراج، مداخله بعنوان مداخل تحديد هيكل رأس المال و دورها في تحديد قيمة المؤسسة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة الجزائر، 2005.
17. عياش زبير، برحالي أحلام، أثر الحوكمة في تفعيل القرار الاستثماري في أسواق رأس المال، مجلة البشائر الاقتصادية ، العدد 09، جامعة بشار، الجزائر، ابريل 2018.
18. فريد بوغازي و آخرون، فعالية استخدام التنبؤ في الجهاز الإداري، الملتقى السادس حول استخدام التقنيات الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، كلية علوم التسيير جامعة سكيكدة، 27 جانفي 2009.
19. فيصل محمد يونس، استراتيجيات اتخاذ القرارات الإدارية، مجلة البحوث التربوية و النفسية، العدد 36، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، 2012.
20. مليكة زغبب، إلياس بوجعادة، دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، ملتقى دولي لصنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة المسيلة، يومي 14-15/04/2009.

21. محمود جمام، أميرة دباش، أثر التدفقات النقدية على إتخاذ القرارات المالية دراسة حالة البنوك التجارية بولاية جيجل، العدد الرابع، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2015.
22. محمد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الباحث، العدد 8، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2010.
23. نبيلة سهايلية، جبار بوكثير، عناصر الهيكل المالي و أثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مجمع صيدال الجزائري، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، العدد 5، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة، الجزائر، 2017.
24. وهيبة بوشارف، الضغوط النفسية و علاقتها باتخاذ القرار لدى المسير المالي الجزائري، مجلة التنوير للدراسات الأدبية و الإنسانية، العدد 09، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2019.
25. يزيد تقرارات، استخدام أدوات التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية في ظل الإصلاح المحاسبي (دراسة حالة مؤسسة إقتصادية لإنتاج اللوالب و الصنابير و السكاكين بولاية سطيف 2011-2014)، مجلة بحوث، العدد 11، الجزء الثاني، جامعة أم البواقي، الجزائر، سنة غير مذكورة.

❖ مصادر أخرى:

1. مقابلة مع السيد مقراني عبد العزيز، رئيس قسم مراقبة التسيير لمؤسسة سوناريك فرجيوة.
2. وثائق داخلية لمؤسسة سوناريك فرجيوة.

الملاحق

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

EPE SONARIC SPA

Activité: PRODUCTION/COMMERC.PRODUIT ELECTRO-MENAG

Adresse: MCE 2 LOT EL-IDRISSI BOUZAREAH BOUZAREAH

Exercice clos le 31/12/18

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2018		2017	
	Montants Bruts	Amortissements	Net	Net
		Provisions et pertes de valeurs		
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	5 729 473	4 793 038	936 435	1 019 883
Immobilisations corporelles				
Terrains	443 656 556		443 656 556	443 656 556
Bâtiments	719 783 284	263 092 152	456 691 132	475 780 447
Autres immobilisations corporelles	921 118 988	730 181 573	190 937 414	137 690 630
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	68 536		68 536	1 358 411
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	162 709 070		162 709 070	160 803 434
Impôts différés actif	38 553 217		38 553 217	37 071 611
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 291 619 126	998 066 764	1 293 552 362	1 257 380 975
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	929 977 191	15 774 651	914 202 539	642 403 049
Créances et emplois assimilés				
Clients	276 983 084	57 445 668	219 537 416	277 261 609
Autres débiteurs	9 907 786	33 343	9 874 442	3 765 347
Impôts et assimilés	3 343 771		3 343 771	22 486 202
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	539 679 638		539 679 638	650 905 613
TOTAL ACTIF COURANT	1 759 891 471	73 253 663	1 696 637 807	1 676 821 722
TOTAL GENERAL ACTIF	4 051 510 597	1 071 320 427	2 990 190 170	2 934 202 697

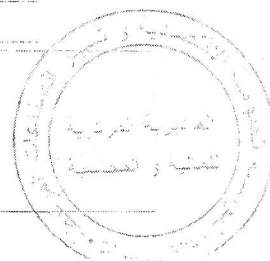
Designation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

EPE SONARIC SPA

Activité: PRODUCTION/COMMERC.PRODUIT ELECTRO-MENAG

Adresse: MCE 2 LOT EL-IDRISSI BOUZAREAH BOUZAREAH

Exercice clos le 31/12/18



BILAN (PASSIF)

	2018	2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	1 786 304 967	1 786 304 967
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	371 046 251	353 402 635
Ecart de réévaluation	39 236 361	39 236 361
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	67 321 105	80 283 615
Autres capitaux propres - Report à nouveau	64 920 542	64 920 542
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	2 328 829 228	2 324 148 123
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	334 877 268	145 000 000
Impôts (différés et provisionnés)	11 210 985	13 524 179
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	177 155 295	167 322 858
TOTAL II	523 242 651	325 847 038
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	49 601 336	33 417 492
Impôts	2 692 705	66 676 752
Autres dettes	69 924 247	81 113 290
Trésorerie passif		
TOTAL III	128 118 290	181 207 535
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	2 980 190 170	2 834 202 697

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

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099902090259683

Designation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

EPE SONARIC SPA

Activité:

FABRICATION ET COMMERC ELECTRO-MENAGERS

Adresse:

Exercice clos le

31/12/19

BILAN (ACTIF)

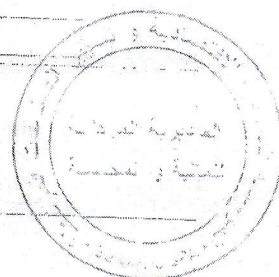
ACTIF	2019		2018	
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	5 997 664	5 092 715	904 949	936 435
Immobilisations corporelles				
Terrains	443 656 556		443 656 556	443 656 556
Bâtiments	719 783 284	282 043 467	437 739 817	456 691 132
Autres immobilisations corporelles	928 133 208	766 259 033	161 874 174	190 937 414
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	13 452 987		13 452 987	68 536
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	161 420 189		161 420 189	162 709 070
Impôts différés actif	45 207 609		45 207 609	38 553 217
Comptes de liaison				
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 317 651 500	1 053 395 215	1 264 256 284	1 293 562 362
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	766 212 731	17 265 660	748 947 070	914 202 539
Créances et emplois assimilés				
Clients	315 262 845	60 336 912	254 925 933	219 537 416
Autres débiteurs	11 474 559	33 343	11 441 215	9 874 442
Impôts et assimilés	1 226 958		1 226 958	3 343 771
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	787 099 642		787 099 642	539 679 638
TOTAL ACTIF COURANT	1 881 276 737	77 635 916	1 803 640 620	1 886 637 807
TOTAL GENERAL ACTIF	4 198 928 237	1 131 031 132	3 067 897 105	2 980 190 170

21 MAI 2020

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA
EPE SONARIC SPA
Activité: FABRICATION ET COMMERCE ELECTRO-MENAGERS
Adresse:

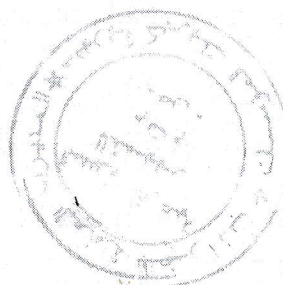
Exercice clos le 31/12/19

BILAN (PASSIF)



	2019	2018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	1 786 304 967	1 786 304 967
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	390 547 356	371 046 251
Ecart de réévaluation	39 236 361	39 236 361
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	130 979 831	67 321 105
Autres capitaux propres - Report à nouveau	64 920 542	64 920 542
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	2 411 989 059	2 328 829 228
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	210 742 000	334 677 268
Impôts (différés et provisionnés)	8 896 049	11 210 085
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	210 155 483	177 155 296
TOTAL II	429 793 512	523 242 651
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	78 250 674	49 601 336
Impôts	3 132 992	9 592 705
Autres dettes	144 730 865	69 924 247
Trésorerie passif		
TOTAL III	226 114 532	128 118 290
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	3 067 897 105	2 980 190 170

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



00021/19/12

BILAN (ACTIF) AU 31/12/2020

ACTIF	2020			2019
	Montants Bruts	Amortissements et perte de valeur	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	6 597 664,51	5 414 003,09	1 183 661,42	904 949,39
Immobilisations corporelles				
Terrains	443 656 556,65		443 656 556,65	443 656 556,65
Batiments	721 163 844,85	300 927 065,16	420 236 779,69	437 739 817,70
Autres immobilisations corporelles	1 002 921 959,28	801 141 803,26	201 780 156,02	161 874 174,64
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	12 453 048,70		12 453 048,70	13 452 987,89
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	162 380 477,41		162 380 477,41	161 420 189,42
Impôts différés actif	49 566 372,73		49 566 372,73	45 207 609,00
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 398 739 924,13	1 107 482 871,51	1 291 257 052,62	1 264 256 284,69
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	1 496 816 379,64	22 052 466,55	1 474 763 913,09	748 947 070,76
Créances et emplois assimilés			0,00	
Clients	267 458 695,24	54 835 073,57	212 623 621,67	254 925 933,30
Autres débiteurs	25 670 688,71		25 670 688,71	11 441 215,58
Impôts et assimilés	667 696,54		667 696,54	1 226 958,57
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	898 284 809,58		898 284 809,58	787 099 642,11
TOTAL ACTIF COURANT	2 688 898 269,71	76 887 540,12	2 612 010 729,59	1 803 640 820,32
TOTAL GENERAL ACTIF	5 087 638 193,84	1 184 370 411,63	3 903 267 782,21	3 067 897 105,01

BILAN (PASSIF) AU 31/12/2020

PASSIF	2020	2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	1 825 504 967,74	1 786 304 967,74
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	465 362 482,14	390 547 356,21
Ecarts de réévaluation		39 236 361,37
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	136 102 687,04	130 979 831,65
Autres capitaux propres - Report à nouveau	64 920 542,92	64 920 542,92
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	2 491 890 679,84	2 411 989 059,89
PASSIFS NON-COURANTS:		
Emprunts et dettes financières	136 250 000,00	210 742 000,00
Impôts (différés et provisionnés)	6 581 954,56	8 896 049,22
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	232 512 806,17	210 155 463,29
TOTAL II	375 344 760,73	429 793 512,51
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	833 157 044,45	78 250 674,84
Impôts	14 631 047,79	3 132 992,11
Autres dettes	188 244 249,40	144 730 865,66
Trésorerie Passive		
TOTAL III	1 036 032 341,64	226 114 532,61
TOTAL PASSIF (I+II+III)	3 903 267 782,21	3 067 897 105,01

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

EPE SONARIC SPA

Activité: PRODUCTION/COMMERC.PRODUIT ELECTRO-MENAG

Adresse: MCE 2 LOT EL-IDRISSI BOUZAREAH BOUZAREAH

Exercice du 01/01/18 au 31/12/18

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		124 066 267		148 383 621
Produits fabriqués		1 381 097 368		1 356 566 229
Production vendue				
Prestations de services		9 834 560		7 201 012
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		1 514 998 196		1 512 150 863
Production stockée ou déstockée		234 391 614		73 082 634
Production immobilisée		455 669		65 525
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		1 749 845 480		1 585 299 023
Achats de marchandises vendues	105 123 561		128 014 852	
Matières premières	973 637 824		766 578 787	
Autres approvisionnements	37 776 043		36 268 915	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	12 438 321		11 599 453	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale	6 936 412		4 385 850	
Locations	1 457 400		4 785 600	
Services				
Entretien, réparations et maintenance	3 309 341		4 100 872	
Primes d'assurances	7 874 246		7 117 857	
extérieurs				
Personnel extérieur à l'entreprise	2 921 963		3 526 138	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	2 584 365		3 316 599	
Publicité	5 351 924		5 800 815	
Déplacements, missions et réceptions	6 361 041		8 210 845	
Autres services	21 565 593		18 998 753	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	1 187 338 041		1 002 705 342	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		562 507 439		582 593 680

// la suite sur la page suivante

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

EPE SONARIC SPA

Activité:

PRODUCTION/COMMERC.PRODUIT ELECTRO-MENAG

Adresse:

MCE 2 LOT EL-IDRISSI BOUZAREAH BOUZAREAH

Exercice du 01/01/18 au 31/12/18

COMPTE DE RESULTAT J..

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Charges de personnel	388 671 061		405 456 072	
Impôts et taxes et versements assimilés	22 925 370		21 012 297	
IV-Excédent brut d'exploitation		150 911 006		156 125 310
Autres produits opérationnels		42 725 890		35 325 998
Autres charges opérationnelles	4 493 138		6 645 863	
Dotations aux amortissements	94 799 828		89 251 661	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 926 489		19 157 728
V-Résultat opérationnel		96 270 419		114 711 512
Produits financiers		2 045 907		1 902 389
Charges financières	10 239 444		7 490 872	
VI-Résultat financier	8 193 536		5 588 483	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		88 076 883		109 123 029
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	22 270 468		25 084 867	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		1 514 689	3 754 547	
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		67 321 105		80 283 615

(*) A détailler sur état annexe à joindre

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

EPE SONARIC SPA

Activité:

FABRICATION ET COMMERC ELECTRO-MENAGERS

Adresse:

Exercice du 01/01/19 au 31/12/19

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		139 848 391		124 066 267
Produits fabriqués		1 886 978 464		1 381 097 368
Production vendue		5 182 276		9 834 560
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		2 032 009 132		1 514 998 196
Production stockée ou déstockée	86 665 449			234 391 614
Production immobilisée		2 441 887		455 669
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		1 947 785 570		1 749 845 480
Achats de marchandises vendues	118 698 418		105 123 561	
Matières premières	962 910 847		973 637 824	
Autres approvisionnements	46 974 191		37 776 043	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	11 875 362		12 438 321	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats	86 990			
Sous-traitance générale	9 677 436		6 936 412	
Locations	812 800		1 457 400	
Services				
Entretien, réparations et maintenance	5 033 685		3 309 341	
Primes d'assurances	7 556 115		7 874 246	
extérieurs				
Personnel extérieur à l'entreprise	2 873 258		2 921 963	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 094 698		2 584 365	
Publicité	2 857 566		5 351 924	
Déplacements, missions et réceptions	9 678 342		6 361 041	
Autres services	16 162 232		21 565 593	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	1 198 291 944		1 187 338 041	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		749 493 625		562 507 439
Charges de personnel	472 188 609		388 671 061	
Impôts et taxes et versements assimilés	25 161 940		22 925 370	
IV-Excédent brut d'exploitation		252 143 076		150 911 008
Autres produits opérationnels		29 995 797		42 725 890

... la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA

EPE SONARIC SPA

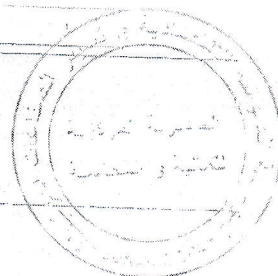
Activité:

FABRICATION ET COMMERCE ELECTRO-MENAGERS

Adresse:

Exercice du 01/01/19 au 31/12/19

COMPTE DE RESULTAT



RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres charges opérationnelles	2 239 815		4 493 138	
Dotations aux amortissements	101 874 454		94 799 829	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		5 278 369		1 926 489
V-Résultat opérationnel		183 302 973		96 270 419
Produits financiers		1 810 822		2 045 907
Charges financières	19 628 469		10 239 444	
VI-Résultat financier	17 817 647		8 193 536	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		165 485 326		88 076 883
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	41 192 971		22 270 468	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		6 687 476		1 514 689
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		130 979 831		67 321 105

(*) A détailler sur état annexe à joindre

0002 IVN 112



Rubriques		2020		2019	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises			68 521 002,46		139 848 391,09
Production vendue	Produits fabriqués		1 446 857 519,98		1 886 978 464,91
	Prestations de services		10 741 694,21		5 182 276,69
	Vente de travaux				
Produits annexes					
Rabais, remises, ristournes accordés					
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes			1 526 120 216,65		2 032 009 132,69
Production stockée ou déstockée			421 233 601,71	86 665 449,92	
Production immobilisée			97 978,32		2 441 887,75
Subventions d'exploitation					
I-Production de l'exercice			1 947 451 796,68		1 947 785 570,52
Achats de marchandises vendues		57 573 098,46		118 698 418,00	
Matières premières		1 062 428 727,22		962 910 847,13	
Autres approvisionnements		47 410 853,96		46 974 191,92	
Variations des stocks					
Achats d'études et de prestations de services					
Autres consommations		11 686 194,71		11 875 362,52	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				86 990,32	
Services extérieurs	Sous-traitance générale	23 543 814,08		9 677 436,12	
	Locations	2 829 168,50		812 800,00	
	Entretien, réparations et maintenance	2 945 781,62		5 033 685,05	
	Primes d'assurances	7 483 298,17		7 556 115,26	
	Personnel extérieur à l'entreprise	3 132 802,13		2 873 258,45	
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 039 974,00		3 094 698,70	
	Publicité	2 324 440,26		2 857 566,48	
	Déplacements, missions et réceptions	6 229 569,30		9 678 342,21	
Autres services		28 132 275,44		16 162 232,47	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs					
II-Consommations de l'exercice		1 258 759 997,85		1 198 291 944,63	
III-Valeur ajoutée d'exploitation(I-II)			688 691 798,83		749 493 625,89
Charges de personnel		432 451 368,90		472 188 609,04	
Impôts et taxes et versements assimilés		23 918 264,05		25 161 940,06	
IV-Excédent brut d'exploitation			232 322 165,88		252 143 076,79

EPE SONARIC SPA
COMPTE DE RESULTAT (02) AU 31/12/2020

Autres produits opérationnels		35 530 330,13		29 995 797,15
Autres charges opérationnelles	8 292 340,42		2 239 815,50	
Dotations aux amortissements	89 653 393,40		101 874 454,32	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		5 939 251,87		5 278 369,69
V- Résultat opérationnel		175 846 014,06		183 302 973,81
Produits financiers		1 798 636,51		1 810 822,27
Charges financières	8 218 500,03		19 628 469,60	
VI-Résultat financier	6 419 863,52		17 817 647,33	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		169 426 150,54		165 485 326,48
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	37 702 445,56		41 192 971,00	
Impôts différés (variations) sur résultats		4 378 982,06		6 687 476,17
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		136 102 687,04		130 979 831,65

(*) A détailler sur état annexe à joindre.

الملحق رقم (10): الميزانية المختصرة لجانب الأصول للفترة (2018 - 2020). الوحدة: دج.

2020		2019		2018		البيان
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	الأصول
%47.14	2398739924,13	%55.19	2317651500	%56.56	2291619126	الأصول غير الجارية
%52.85	2688898269,71	%44.80	1881276737	%43.43	1759891471	الأصول الجارية
%100	5087638193,84	%100	4198928237	%100	4051510597	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

الملحق رقم (11): الميزانية المختصرة لجانب الخصوم للفترة (2018 - 2020). الوحدة: دج.

2020		2019		2018		البيان
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	الخصوم
%63.84	2491890679,84	%78.61	2411898059	%78.14	2328829228	الأموال الدائمة
%46.76	1825504967,74	58.22%	1786304967	%59.93	1786304967	الأموال الخاصة
%9.61	375344760,73	%20.39	429793512	%17.55	523242651	الخصوم غير الجارية
%26.54	1036032341,64	%7.37	226114532	%2.29	128118290	الخصوم الجارية
%100	3903267782,21	%100	3067897105	%100	2980190170	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

الملحق رقم (10): الميزانية المختصرة لجانب الأصول للفترة (2018 - 2020). الوحدة: دج.

2020		2019		2018		البيان
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	الأصول
%47.14	2398739924,13	%55.19	2317651500	%56.56	2291619126	الأصول غير الجارية
%52.85	2688898269,71	%44.80	1881276737	%43.43	1759891471	الأصول الجارية
%100	5087638193,84	%100	4198928237	%100	4051510597	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

الملحق رقم (11): الميزانية المختصرة لجانب الخصوم للفترة (2018 - 2020). الوحدة: دج.

2020		2019		2018		البيان
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	الخصوم
%63.84	2491890679,84	%78.61	2411898059	%78.14	2328829228	الأموال الدائمة
%46.76	1825504967,74	58.22%	1786304967	%59.93	1786304967	الأموال الخاصة
%9.61	375344760,73	%20.39	429793512	%17.55	523242651	الخصوم غير الجارية
%26.54	1036032341,64	%7.37	226114532	%2.29	128118290	الخصوم الجارية
%100	3903267782,21	%100	3067897105	%100	2980190170	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.