



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



المراجع : 2020/.....

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: علوم التسيير

التصنيف: إدارة مالية

مذكرة بعنوان:

أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة
الاقتصادية

دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز "Sonelgaz"
-فرع ميلة-

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير
ـ تخصص " إدارة مالية "ـ

إشراف:

د. سليمان زواري فرحات

إعداد الطالبة:

- شهيرة بوجنانة -

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	د.بوطلاعة محمد
مشرقا ومحررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	د.سليمان زواري فرحات
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	د.ستوسي أسامة

السنة الجامعية 2019/2020

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِيْمِ

قال الله تعالى:
{وَقُلْ أَعْمَلُوا
فَسِيرُى اللَّهُ عَمَلُكُمْ
وَرَسُولُهُ
وَالْمُؤْمِنُونَ}
سورة التوبة الآية

105

دُعاء

اللهم اجعل القرآن العظيم ربيع قلبي
ونور صدري وجلاء همي وذهاب
أحزاني.

اللهم اقدر لي خير ما تختار لعبادك
الصالحين، وارزقني بصيرة في حينك
وافتح لي فتحا مبينا وارزقني التوفيق و
السعادة في الدنيا والآخرة.

اللهم إني أسألك علمانا فافع وعملا متقلا.



شَكْر و تَقْدِير

أرفع شكري ببداية وختاما لله عز وجل
على توفيقه لي إنجاز هذا العمل
فالحمد لله مما كثيرا موارثا
وبعد الشكر لله أتقده بالامتنان
والتقدير إلى أستاذى الذى امتدحه
كثيرا

سليمان زوارى فرحااته
وأشكره على قبوله الإشراف على هذا
العمل، وعلى كل ما قدّمه لي من
تصويباته وتوجيهاته،
فلا أملك له جزاء بل أحر الشكر والثناء
لما أشكر موظفي مديرية التوزيع
الكمرياء و الغاز ميلة على المساعدة التي
قدموها لي.

وأشكر كل من قدم لي النصيحة
وأمانة ولو بكلمة من قربى أو من

بعيد

فالشكر الجزيل لكم جميعا.

شمسية

إِهْمَادَ

الحمد لله فاتح الأنواع، و جاحد الليل و النهار ثم السلاطنة و السلام على سيدنا
محمد المختار صلى الله عليه وسلم.

أهدي هذا العمل المتواضع إلى من ربي و أنا ربه دربي وأعانتني بالصلوات
والدعوات.

إلى أهل إنسان في الموجود أمري العربية "رزقة" أطال الله في عمرها.
إلى من عمل بكتابي وعلمني معنى الحفاظ وأوسلني إلى ما أنا عليه
أبي العزيز "عبد الكريم" أطال الله في عمره.
إلى من تدرّبته معمه ونها مصني بريئه، ليهودي "إيهان"، "عفافه"، "نهى" و
"ربابه".

دون أن أنسى أخي الغالي "يوسف"
إلى كتاباته العائلة أخص بالذكر الغاليين "حسن" و "حسين"
دون أن أنسى "عبد الصمد"

والى الغالي الذي لطالما كان سدا و دعما لي طيلة مشواري الدراسي، و
أسأل الله عز وجل أن يجعلني به في الخير، زوجي المستقبلي "خير الدين"
والى والدي الكريمين "جبيحة" و "جمال"
ومجموع اهلوه: سميره، رقية، شيماء، و إيمان.

والى ذاتي "أحمد" الذي ساعدني كثيرا
إلى من أنذر لبي الطريق في سبيل تعميل العلم ولو بقدر بسيط من المعرفة،
أساتذتي الكرام.

إلى رفقاء الدربي الذين كانوا بمثابة إلهوة، زملائي وأصدقائي الأعزاء ، في
الدراسة تخصص "إدارة مالية"

إلى كل من وسعته قلببي ولم تسعه ورقتي
إلى كل مؤلاء وبأسمى معاني الوفاء أهدي هذا العمل المتواضع

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

I	كلمة الشكر
II	الإهداء
IV	فهرس المحتويات
VII	قائمة الأشكال
VIII	قائمة الجداول
IX	الملخص
أ-هـ	مقدمة عامة
	الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الإطار النظري للهيكل المالي
3	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي و مناهجه
4	المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي
8	المطلب الثالث: السياسة التمويلية للمؤسسة
9	المطلب الرابع: مكونات الهيكل المالي وتకلفتها
27	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي، الرفع و الهيكل المالي الأمثل
27	المطلب الأول: النظريات المفسرة للهيكل المالي
31	المطلب الثاني: الرفع و أثره على الهيكل المالي للمؤسسة
33	المطلب الثالث: تقييم الهيكل المالي
40	المطلب الرابع: اختيار الهيكل المالي الأنسب للمؤسسة
42	خلاصة
	الفصل الثاني: اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية
44	تمهيد
45	المبحث الأول: ماهية عملية اتخاذ القرار
45	المطلب الأول: تعريف عملية اتخاذ القرار و خصائصها
46	المطلب الثاني: مراحل عملية اتخاذ القرار
48	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار
50	المطلب الرابع: تصنيف القرارات والمشكلات التي تواجه عملية اتخاذ القرار
54	المبحث الثاني: القرارات المالية في المؤسسة

فهرس المحتويات

54	المطلب الأول: مدخل إلى القرارات المالية
57	المطلب الثاني: قرارات الاستثمار
66	المطلب الثالث: قرارات التمويل
71	المطلب الرابع: قرارات توزيع الأرباح
75	خلاصة
	الفصل الثالث: دراسة مؤسسة التوزيع للكهرباء والغاز ملية
77	تمهيد
78	المبحث الأول: تقديم مؤسسة توزيع الكهرباء و الغاز
78	المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز وتطورها التاريخي
79	المطلب الثاني: نبذة تاريخية حول مديرية التوزيع ميلة
80	المطلب الثالث: تنظيم شركة توزيع الكهرباء و الغاز ميلة
84	المطلب الرابع: تقديم مديرية المالية و المحاسبة
88	المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز
88	المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية لمؤسسة سونلغاز
96	المطلب الثاني: اتخاذ القرارات المالية من خلال المؤشرات التوازن المالي
98	المطلب الثالث: اتخاذ القرارات من خلال دراسة النسب المالية
106	المطلب الرابع: أهم القرارات المالية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2017-2019
107	خلاصة الفصل
109	خاتمة عامة
113	قائمة المراجع
122	قائمة الملحق



قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
9	مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة	01
48	مراحل عملية اتخاذ القرار	02
56	أنواع القرارات المالية	03
65	مراحل تقييم الاقتراح بالاستثمار و أساليب التقييم	04
81	الهيكل التنظيمي لشركة توزيع الكهرباء و الغاز ميلة.	05
85	يوضح الهيكل التنظيمي لمديرية المالية و المحاسبة	06
92	التمثيل البياني للميزانيات المالية المختصرة 2017، 2018، 2019	07
99	التمثيل البياني لنسب السيولة	08
101	التمثيل البياني لنسب النشاط لسنوات 2017، 2018، 2019	09
102	التمثيل البياني لمختلف أنواع المردودية خلال السنوات 2017، 2018، 2019	10
103	التمثيل البياني لنسب النشاط لسنوات 2017، 2018، 2019	11
105	التمثيل البياني لنسب الهيكل المالي (جانب الأصول) لسنوات 2017، 2018، 2019	12
105	التمثيل البياني لنسب الهيكل المالي (جانب الخصوم) لسنوات 2017، 2018، 2019	13

قائمة الأشكال و الجداول

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
89	الميزانية المالية لمؤسسة سونلغاز (جانب الأصول) للسنوات 2017، 2018، 2019	01
90	الميزانية المالية لمؤسسة سونلغاز (جانب الخصوم) لسنوات 2017، 2018، 2019	02
92	الميزانية المالية المختصرة لسنوات 2017، 2018، 2019	03
94	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز خلال السنوات 2017، 2018، 2019	04
96	أنواع رأس المال العامل لسنة 2017، 2018، 2019	05
97	الاحتياج رأس المال العامل	06
98	خزينة المؤسسة	07
99	يمثل حساب نسب السيولة لسنوات 2017، 2018، 2019	08
101	يمثل حساب نسب النشاط لسنوات 2017، 2018، 2019	09
102	حساب نسب المردودية لسنوات 2017، 2018، 2019	10
103	يمثل نسبة التمويل لسنوات 2017، 2018، 2019	11
104	نسب الهيكل المالي لسنوات 2017، 2018، 2019	12

ملخص المذكرة

ملخص

إن الهدف من دراسة أثر الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، هو معرفة كيفية اتخاذ القرارات المالية بدقة اعتماداً على تحليل الهيكل المالي للمؤسسة، فمتخذو هذه القرارات يعتمدون على الهيكل المالي لأنه يبين مسار المؤسسة في كل من عملية التمويل والاستثمار وكذا توزيع الأرباح مما يسمح بتحديد الوضعية المالية للمؤسسة بشكل دقيق.

أهم ما توصلت إليه الدراسة من نتائج نجد أن الهيكل المالي يعتبر وسيلة فعالة وأداة لاتخاذ القرارات، حيث أنه يساعد المسير المالي على تشخيص وضعية المؤسسة والكشف عن سياسته والظروف التي تمر بها؛ كما يساعد الهيكل المالي على معرفة السياسة التمويلية وسياسة الاستثمار التي تنتهجها المؤسسة. كما توصلت إلى أن المسير المالي لكي يقوم بمهامه في أحسن الظروف لابد من وجود تقنيات تساعد في اتخاذ القرارات من بينها تقنية المؤشرات المالية.

الكلمات المفتاحية : الهيكل المالي، اتخاذ القرارات المالية، المؤسسة الاقتصادية، التمويل، الاستثمار.

Summary

The aim of studying the impact of the financial structure on taking financial decisions in the economic institution is to know how to make financial decisions accurately based on an analysis of the financial structure of the institution, so those who make these decisions depend on the financial structure because it shows the path of the institution in both the financing and investment process as well as the distribution of profits, which The precise financial position of the institution is permitted.

The most important findings of the study, we find that the financial structure is an effective means and a tool for decision-making, as it helps the financial path to diagnose the status of the institution and reveal its policy and the conditions it goes through; The financial structure also helps to know the financing policy and the investment policy pursued by the institution. It also concluded that the financial path in order to perform its duties in the best conditions must be in place techniques that assist it in making decisions, including the technology of financial indicators.

Key words: financial structure, financial decision-making, economic institution, finance, investment.

مقدمة عامة

مقدمة عامة

لقد شغلت المؤسسة الاقتصادية حيزاً معتبراً في كتابات وأعمال الاقتصاديين، باعتبارها النواة الأساسية للنشاط الاقتصادي في المجتمع والإطار الذي يمارس فيه المنظم نشاطه الاقتصادي من خلال المزج بين مصادر التمويل الذاتية والخارجية بإتباع طرق ومحددات تمويلية تتماشى ونشاط هذه المؤسسات، وتلبية لاحتياجاتها المالية حفاظاً على تميّتها واستقرارها ومسايرة الوبورة المرتفعة في معدلات نمو المؤسسات.

تحتفل وتتنوع الطرق المتاحة أمام المؤسسة لتمويل استثماراتها وتلبية احتياجاتها الاستغلالية، فقد

شهدت فترة السبعينيات والثمانينيات من القرن العشرين تطويراً كبيراً في وسائل التمويل، فوجود السوق المالي ساهم في تعزيز هذه الموارد وتتنوعها، إلا أن كل مصدر يختلف عن الآخر من حيث المخاطر، فحتى يطالب أصحاب هذه المصادر بمستويات مقاومة من العوائد وذلك تبعاً لمستوى المخاطر المتحملة، عملاً بقاعدة العلاقة الطردية بين العائد والمخاطرة. فحصول المؤسسة على أي نوع من أنواع التمويل يتربّع عليه تكلفة التي تمثل الوجه الآخر للعائد، وتحتفل هذه التكلفة باختلاف طبيعة ونسبة كل مصدر ضمن المزيج التمويلي للمؤسسة والذي يسمى بالهيكل المالي.

بالإضافة إلى التعقيد الذي يصاحب عملية اتخاذ القرارات في عالم تزايدت فيه المنافسة وحالة عدم التأكيد، ولذلك فإن القرارات الإدارية في مجال الاستثمار أو التمويل أو حتى توزيع الأرباح لم تعد عملية سهلة على متذبذب القرار القيام بها اعتماداً على الخبرة الذاتية، دون دراسة هيكلها المالي ومكوناته دراسة دقيقة ومعمقة ، خاصة وأن النجاح والتقدير لا يكون وليد الحظ أو الصدفة أو نتيجة مؤثرات خارجية ليس للمؤسسة عليها أي تأثير ، ولذلك لابد لها من تحديد نشاطها للفترة المقبلة، وهذا يعني عدم اتخاذ أي قرار إداري إلا بعد إجراء دراسة معمقة وتحليل رقمي لمختلف مصادرها المالية المتاحة سواء الداخلية أو الخارجية، من أجل تشكيل هيكلها المالي الذي يتاسب وطبيعة المؤسسة ، وكذا إمكانياتها ومواردها المالية ، حتى يتسعى للمدير المالي اكتشاف نقاط القوة واستغلالها أحسن استغلال ، وتحديد مواطن الضعف لاتخاذ القرارات المالية المناسبة.

١) إشكالية الدراسة:

من خلال ما سبق فإن الإشكالية التي نسعى لمعالجتها من خلال هذه الدراسة تمثل أساساً في الإجابة على السؤال التالي:

كيف يؤثر الهيكل المالي على القرارات المالية في مؤسسة "سونلغاز" ميلة؟

ولننتمق أكثر في هذا الموضوع نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هي مكونات الهيكل المالي للمؤسسة؟

2. ما هي أهم النظريات التي فسرت الهيكل المالي للمؤسسة؟

3. فيم تتمثل مختلف القرارات المالية التي يمكن أن تتخذه مؤسسة "سونلغاز" ميلة؟

٢) فرضيات الدراسة:

للإجابة على الأسئلة المطروحة ومعالجة الموضوع، تم اعتماد الفرضيات التالية:



مقدمة عامة

1. يتكون الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية من مكونين أساسين هما: أموال الملكية وأموال الاستدانة، والتي تعبّر عن مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة.
2. تعتبر أمتلية الهيكل المالي من بين المواضيع الأكثر إثارة للجدل بين الباحثين في مجال النظرية المالية، فمن بين أهم النظريات التي تناولت الهيكل المالي نجد نظرية صافي الدخل، نظرية مودجلياني وميلر، النظرية التقليدية، منها المؤيد ومنها المعارض لأمتلية الهيكل المالي.
3. تتخذ مؤسسة "سونلغاز" قرارات مالية تتمثل في قرارات التمويل، قرارات الاستثمار وقرارات توزيع الأرباح.

(3) أهمية الموضوع:

يكتسي موضوع الهيكل المالي أهمية كبيرة من خلال إبراز تأثير الهيكل المالي على مختلف القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة. كما يساعد على فهم العوامل المحددة للهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية في حسن اتخاذ هذه الأخيرة لقرارات المالية والتحكم في هيكلها التمويلي وهو ما تقتضيه الضرورة منها خاصة في ظل التحول الذي تشهده المؤسسات الجزائرية في ظل اقتصاد السوق.

(4) أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى العديد من الأهداف ومن بين هذه الأهداف نذكرها فيما يلي:

- التعرف على مدى مطابقة الجانب النظري مع ما هو موجود في الميدان.
- التعرف على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وأهم المحددات التي تحكم فيه.
- الإلمام بمختلف مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية وتكلفة كل مصدر.
- التعرف على مدى سلامة القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية ومؤسسة "سونلغاز ميلة" على وجه الخصوص.

(5) أسباب اختيار الموضوع:

من بين الأسباب الرئيسية التي دفعت لاختيار الموضوع:

- الرغبة الذاتية في البحث عن هذا الموضوع الذي يتماشى مع طبيعة تخصصي.
- القيمة العلمية والعملية التي يحظى بها هذا الموضوع.
- التعرف على الموضوع والإهاطة بمختلف جوانبه وهذا نظراً لأهمية الهيكل المالي بالنسبة لجميع المؤسسات الاقتصادية.

(6) الدراسات السابقة:

تم الاستفادة من العديد من الدراسات السابقة، نذكر منها:

الدراسة الأولى: أمينة جاب الله وعلبة حلو، *أثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية*، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لتسيير وتحقيق الدراسات المتداولة SONARIC (من 2013 إلى 2017)، مذكورة ماستر، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، السنة الدراسية: 2018-2019.



مقدمة عامة

اندرجت هذه الدراسة تحت إشكالية: ما مدى تأثير الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية؟

تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بمختلف أنواع المردودية الاقتصادية، وكذا إبراز أهم مكونات الهيكل المالي للمؤسسة، وأهميته كوسيلة لتحقيق مردودية مقبولة للمؤسسة الاقتصادية، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن الهيكل المالي لمؤسسة سوناريك يؤثر على مردوديتها الاقتصادية بطريقة عكسية، وهذا بسبب ارتفاع المديونية في هذه المؤسسة.

تكتسي هذه الدراسة أهمية كبيرة بالنسبة للبحث حيث مكنت من التعرف على مختلف مكونات الهيكل المالي وأهميته بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية، كما كانت منطلقاً للبحث نظراً لعلاقة المردودية بكل من الهيكل المالي والقرارات المالية.

الدراسة الثانية: حرش معاذ ونمر أحمد، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسة، دراسة الحالة الوطنية للدهن ENAP، وحدة الأخضرية UPL، مذكرة ماستر، جامعة أكلي محنـد أوالـحاج، الـبـورـيرـة، السـنة الـدـرـاسـيـة: 2014-2015.

تدرج هذه الدراسة تحت إشكالية: ما مدى تأثير الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الوطنية للدهن ENAP؟

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية التي تقوم بسياسة الاستدانة، بالإضافة إلى الكشف عن النقصان والعيوب الموجودة في القرارات المتخذة، حيث تناولت هذه الدراسة مختلف الجوانب المتعلقة بالهيكل المالي للمؤسسة، وكذا الجوانب المتعلقة بالقرارات المالية، محاولة إبراز العلاقة بين الهيكل المالي والقرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية، والكشف عن النقصان والعيوب في هذه القرارات، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن للمؤسسة عدة مصادر متاحة للتمويل مما يؤدي إلى صعوبة اتخاذ القرار التمويلي المناسب الذي يحقق للمؤسسة أمتياز الهيكل المالي.

تكتسي هذه الدراسة أهمية كبيرة بالنسبة للبحث حيث مكنت من التعرف على مختلف النسب والمؤشرات التي تمكن من تحليل الهيكل المالي، وتم الانطلاق منها من خلال معرفة النموذج الذي يفسر العلاقة بين تركيبة الهيكل المالي والقرارات المالية.

الدراسة الثالثة: دراسة بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة سونلغاز، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، السنة الدراسية: 2011-2012.

تدرج هذه الدراسة تحت إشكالية: كيف تتحكم وتؤثر العوامل التي يتم على أساسها التوليف بين مصادر التمويل في اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الذي يسمح برفع القيمة السوقية للمؤسسة؟ تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية وقياس تكلفة كل مصدر، إضافة إلى استعراض وإبراز أهمية وجود الدراسات التي تهتم بالاختيار المثل للهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن اعتماد المؤسسة على الاستدانة في هيكلها المالي بشكل كبير، قد



مقدمة عامة

لا يؤدي بالضرورة إلى فشل هذه المؤسسة، وأن التمويل الذاتي هو من أقل المصادر التي تعتمد عليها المؤسسة تكلفة، وبالتالي يعتبر أفضل مصدر للتمويل بالنسبة لها، كما تطرق إلى الرفع المالي ودوره في تجنب المؤسسة الوقوع في الإفلاس، حتى ولو انخفضت نسبة الأموال الخاصة في هيكلها المالي.

تكتسي هذه الدراسة أهمية كبيرة بالنسبة للبحث حيث مكنت من التعرف على أهم المحددات الكمية والكيفية للهيكل المالي المناسب للمؤسسة الاقتصادية، وتم الانطلاق منها من خلال معرفة كيفية استعمال مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم أثر السياسات المالية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة.

الدراسة الرابعة: محمد شعبان، نحو اختيار الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المجمع الصناعي صيدا، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، السنة الدراسية: 2009-2010.

تدرج هذه الدراسة تحت إشكالية: **كيف يمكن للمؤسسة الاقتصادية تقييم وتقويم هيكلها المالي؟**

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية، والتحكم في أدوات التسبيير المالي، إضافة إلى تحديد أهم محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية، توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك مجموعة كبيرة من العوامل التي تتحكم في تحديد واختيار الهيكل التمويلي المناسب للمؤسسة الاقتصادية، من بينها العوامل المتأتية من المحيط الداخلي وكذا الخارجي للمؤسسة، وأن المؤسسة تعتمد على مصادرين أساسين يدخلان في تركيبة هيكلها التمويلي وهما: أموال الملكية، وأموال الاستدانة.

تكتسي هذه الدراسة أهمية كبيرة بالنسبة للبحث حيث مكنت من التعرف على ماهية الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة ومختلف محدداته وكيف يمكن للمؤسسة الوصول لهيكلها المالي الأمثل، وتم الانطلاق منها من خلال معرفة علاقة الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية بمختلف القرارات الرشيدة التي تتخذها المؤسسة في ظل الظروف الاقتصادية السائدة.

7) المنهج المتبّع:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي؛ المنهج الوصفي تم الاعتماد عليه في وصف الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ومختلف محدداته ومكوناته وكذا مختلف النظريات التي تقوم بتفسيره، كما قمنا بوصف عملية اتخاذ القرار ومختلف مراحلها وتعرفنا على القرارات المالية وأنواعها.

أما المنهج التحليلي تم الاعتماد عليه في تحليل مختلف البيانات والمعلومات المالية للمؤسسة محل الدراسة والتي تدرج ضمن هيكلها المالي، وذلك للتعرف على مختلف القرارات المالية التي تتخذها والحكم على مدى سلامة هذه القرارات.

8) صعوبات الدراسة:

من بين الصعوبات التي واجهتها في هذه الدراسة ما يلي:

- صعوبة الحصول على المعلومات المالية للمؤسسة حيث تم مواجهة نوع من التحفظ من طرف الإدارة المالية للمؤسسة.

- الصعوبة في التنقل إلى ميدان الدراسة في ظل تفشي فيروس كورونا، وصعوبة الإجراءات المفروضة من طرف المؤسسة .



مقدمة عامة

٩) هيكل الدراسة:

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

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي، تم التطرق إلى مفهوم الهيكل المالي ومحدداته، وكذا مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة، في إطار ما يعرف بمكونات الهيكل المالي كما تم التعرض إلى مختلف النظريات المفسرة للهيكل المالي من مؤيد ومعارض، كما تم إبراز الرفع المالي والتشغيلي وعلاقتهما بالهيكل المالي، إضافة إلى الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة.

الفصل الثاني: اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، تم التطرق في هذا الفصل إلى ماهية عملية اتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية، ومختلف المراحل التي تمر بها هذه القرارات، وكيفية تصنيفها ومختلف المشكلات التي تواجه متخذ القرار، كما تم التطرق إلى مفهوم القرارات المالية ومختلف أنواعها، من قرارات التمويل، الاستثمار وتوزيع الأرباح.

الفصل الثالث: دراسة حالة مديرية التوزيع للكهرباء والغاز ميلة، حيث تم التطرق في هذا الفصل إلى التعريف بالمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز ومختلف المراحل التي مرت بها في تطورها التاريخي، وكذلك مديرية التوزيع ميلة، وكيفية تنظيمها، كما تم التطرق فيه إلى دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز، وكيفية اتخاذها قراراتها المالية، انطلاقاً من مؤشرات التوازن المالي، والنسب المالية.

ختم البحث بخاتمة، تتضمن مجموعة من النتائج والتوصيات، التي تمكن من بناء مجموعة من الاقتراحات المتعلقة بالدراسة.



الفصل الأول

تحليل الهيكل

المالي للمؤسسة الاقتصادية

تمهيد

رغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية واختلاف أشكالها، لا يزال الاهتمام منصبًا على التوليفة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الملكية وأموال الاستدانة وبعد قرار التمويل من بين أهم القرارات التي تهتم بها المؤسسة وتغيرها أهمية بالغة لما له من تأثير على مختلف نشاطاتها.

رغم ظهور عدة نظريات حاولت ولازالت تحاول تفسير مشكلة اختيار الهيكل المالي، واختلاف وجهات نظرها بين مؤيد ومعارض، وإمكانية تحقيق هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، إلا أنه لا يزال هناك جدل كبير بين الباحثين والمحضرين في حقل الإدارة المالية، وعدم حيازة أي نظرية على الإجماع.

وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى مباحثين أساسين هما:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي

إن مهمة الإدارة المالية هي كيفية الاختيار بين البدائل التمويلية المتعددة حسب ظروفها الخاصة وتكلفة كل بديل من عناصر الهيكل المالي، وذلك بعد دراسة الاحتياجات المالية للمؤسسة والتي تتمثل في احتياجات مالية طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، تمويل بالدين ومن هنا يمكن القول بأن المؤسسة تقوم برصد سياستها المالية.

المطلب الأول: تعريف الهيكل المالي ومتناهجه: من الضروري التفرقة بين المفاهيم المختلفة للهيكل المالي والتعرف على السياسات المالية التي يمكن أن تنتهجها المؤسسة.

الفرع الأول: تعريف الهيكل المالي: هناك العديد من التعريفات التي تناولت الهيكل المالي يمكن ذكر أهمها فيما يلي:

يمكن تعريف الهيكل المالي على أنه مجموع الأموال التي تم بواسطتها تمويل موجودات المؤسسة، وهو يتضمن التمويل المقترض والتمويل الممتلك وهما يشكلان الجانب الأيسر من الميزانية العمومية، أي أن الهيكل المالي يتكون من نوعين من التمويل هما: التمويل المقترض الذي يتضمن التمويل المقترض قصير الأجل والتمويل المقترض طويل الأجل، والتمويل الممتلك الذي يتضمن رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة.¹

كما يمكن تعريف الهيكل المالي على أنه توليفة مكونة من مجموع مصادر التمويل التي يتم اختيارها من قبل المؤسسة لتعطي استثماراتها، وت تكون من العناصر المكونة لجانب الخصوم في الميزانية.²

كما يعرف "فريد ويتسون Frid wetson" و "أ يكن برحمان Akon berhman" أن الهيكل المالي يمثل الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للمشروع، ويعبر عن تركيز أو مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة في الجانب الأيمن من الميزانية العمومية.³

من خلال التعريف السابقة يمكن القول بأن الهيكل المالي هو الأسلوب الذي يتم عن طريقه تمويل أصول المؤسسة والذي يتمثل في كل من الخصوم وحقوق الملكية من الميزانية العمومية، والذي يتضمن المديونية قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة)، والمديونية طويلة الأجل (الخصوم طويلة الأجل وحقوق الملكية). كما يجب التفرقة بين مصطلح الهيكل المالي وهيكل رأس المال الذي يعني التمويل الذاتي للمؤسسة والذي يتمثل في القروض طويلة الأجل والأسماء الممتازة وحقوق الملكية.¹

¹ محمد علي ابراهيم العامري، *الإدارة المالية المتقدمة*، الطبعة الأولى، إثارة للنشر والتوزيع، بغداد، العراق، 2010، ص 159.

² نبيلة سهابيلية، جبار بوكتير، *عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقيّة للمؤسسة الاقتصادية*، العدد 5، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف ميلة، الجزائر، جوان 2016، ص 243.

³ عدنان هاشم السمرائي، *الإدارة المالية (المدخل الكمي)*، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 188.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

الفرع الثاني: مناهج الهيكل المالي: هناك ثلات مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب وهي:

أولاً: منهج التوازن: يفترض هذا المنهج وجود حالة توازن ومرنة مالية للهيكل المالي، وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة، في ظل افتراضات محددة وهي أن هناك عائد متوقع، وفي حالة معينة للطلب والعرض على الأموال في السوق المالي، تتحدد على أساس اتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار المزيج التمويلي والذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل.²

ثانياً: منهج التوازن المقارن: يقوم هذا المنهج على افتراض معدل عائد إضافي يجب تحقيقه، بالإضافة إلى تكلفة مصادر الأموال ولذلك يتم تحديد مزيج تمويلي متعدد ضمن خطط مالية متعددة، وأثر كل خطة على كلفة مصادر الأموال ومقارنة هذه الخطط للوصول إلى المزيج التمويلي المناسب.

ثالثاً: منهج التوازن الديناميكي (الحركي): يقوم هذا المنهج على أساس أن هناك متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي المناسب وهما المخاطر المالية والمخاطر التشغيلية، و يتآثران بالبيئة الداخلية والخارجية للشركة، ويتخذ قرار اختيار هيكل التمويل في ضوء قيود التكلفة والمركز الائتماني وطبيعة استخدامات الأموال والعمليات الإنتاجية والتسويقية واختيار المزيج الذي يتصف بالفعالية والمرنة.³

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي: يختلف الهيكل المالي من مؤسسة إلى أخرى، فبعض المؤسسات تعتمد كلها على أموال الملكية، في حين البعض الآخر يتسع بشكل كبير في استخدام الأموال المقترضة بأنواعها المختلفة، وهذه الاختلافات تكون نتيجة للعديد من العوامل المتنازعة التي يجبأخذها بعين الاعتبار عند تحديد أنواع الأموال التي تستخدمها المؤسسة.

ومنه يمكن تصنيف هذه العوامل أو المحددات إلى محددات كمية ومحددات كيفية.

الفرع الأول: المحددات الكمية: تختار المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من المحددات الكمية التي تؤثر في قرارها المالي هذه المحددات تتمثل في العناصر التالية:

أولاً: الربحية: تشير إلى الربح منسوباً إلى بعض المكونات في الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، والربحية تقيس الكفاءة التشغيلية للمؤسسة والأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها، والكافأة التشغيلية تعني قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد الكافية للمالكين، المقرضين والعاملين وهي هدف أساسي

¹ جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، ب س، ص302.

² أنفال حدة خبيرة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية:2010-2011، ص.4.

³ دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، الطبعة الأولى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان،الأردن، 2010، ص157.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

لجميع المؤسسات، وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثرون ومؤشر يهتم به الدائنو¹ عند تعاملهم مع المؤسسة.

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

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

رابعاً: معدل النمو: تمثل المؤسسات التي يسيطر عليها مالك واحد أو عدد محدود من المالك إلى الاقتراض وتوجيه الأموال المقترضة إلى استثمارات لا يمكن أن تنفذها من أموال الملكية، بسبب ارتفاع تكلفة تلك الأموال، هذا الاتجاه من شأنه أن يرفع تكلفة الوكالة للقروض، وهي تكلفة ترتفع بمعدلات أكبر للمؤسسات التي تتسم بمستوى عالٍ للنمو نظراً لتعدد الفرص المتاحة من هذه الاستثمارات، ولما كانت تكلفة الوكالة للقروض تعني ارتفاع تكلفة الأموال المقترضة، فقد يفضل المساهمون الاعتماد على مواردهم الذاتية، بعبارة أخرى يتوقع وجود علاقة عكسية بين معدل النمو ونسبة القروض طويلة الأجل في هيكل رأس المال.⁴

خامساً: حجم المؤسسة: تتوقف قابلية المؤسسة في اعتماد التمويل المقترض على حجمها، فالمنشآت صغيرة الحجم تعتمد على التمويل الممتلك بشكل أساسي، بينما يزداد اعتماد المنشآت على التمويل المقترض كلما توسيع وكبر حجمها، ويختلف مقياس الحجم فإذاً أن يكون موجودات المؤسسة أو مبيعاتها.⁵

سادساً: هيكل الأصول "نسبة الموجودات" (الضمادات): المؤسسات التي تمتلك أصول يمكن تقديمها كضمان للمقرضين يتاح لها فرصة أفضل للاعتماد على الأموال المقترضة، وبالتالي تصدر هذه المؤسسات الاقتراض بضمان الأصول، إذ من شأن الضمان أن يخفض من تكلفة الوكالة للقروض، أما إذا لم توجد أصول يمكن تقديمها كضمان، فسوف ترتفع تلك التكلفة مما يدفع المقرضين لوضع شروط يتطلب عليها في النهاية ارتفاع تكلفة الاقتراض، مما يضطر المؤسسة للاعتماد بدرجة أكبر على حقوق الملكية.⁶

¹ سليم مجليخ، وليد بشيشي، *محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية*، دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي، العدد 1 ، مجلة الدراسات الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945 ، قالمة، الجزائر، جوان 2019، ص121.

² أفال حدة خبيرة، مرجع سابق، ص.9.

³ سليم مجليخ، وليد بشيشي، مرجع سابق، ص 122، 123.

⁴ بایة کنزة شرابي، *العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة*، دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، السنة الدراسية: 2014-2015، ص94.

⁵ محمد ابراهيم العامري، *الإدارة المالية الحديثة*، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، بـ س، ص310.

⁶ بایة کنزة شرابي، مرجع سابق، ص93.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

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

معدلات الفائدة العالية تعكس وجود الانكمash النقدي، الذي يكون بدوره ناتج من الانكمash في احتياطات البنوك التجارية، ففي فترات كهذه ترتفع معدلات الفوائد ولكن بما أن هناك حدود تقليدية للارتفاع في معدلات الفائدة، تكون كمية الأموال التي يطلبها المقرضون أكبر مما تستطيع البنوك التجارية توفيره ولهذا تبدأ البنوك في ترشيد الأموال المتوفرة للمقترضين، وتقييد القروض الممنوحة للمقترضين الجدد، وفي الشركات الكبيرة تتأثر في الفترة، لأن المؤسسات المالية تكون في وضع مساومة قوية معها، ويتصف السوق في هذه الفترة بأنه سوق المقرض وليس سوق المقرض.¹

الفرع الثاني: المحددات الكيفية: بالإضافة إلى المحددات الكمية للهيكل المالي هناك محددات كيفية تؤخذ بعين الاعتبار عند اختيار الهيكل المالي، وتتمثل في:

أولاً: المرونة: تعني مدى توفير القدرة للمشروع على تكيف هيكله المالي، مع الاحتياجات التي تنشأ بتغير الظروف المحيطة به، وتتوقف درجة المرونة في الهيكل المالي للمشروع على:²

- ✓ شروط القروض الممنوحة للمشروع.
- ✓ طبيعة التكاليف الثابتة بالمشروع ومردودتها.
- ✓ الطاقة الاستيعابية للمشروع على الاقتراض.

وتظهر فائدة توافر المرونة في الهيكل المالي في الآتي:

- ✓ توفير عدد من البدائل التمويلية للمشروع.
- ✓ زيادة قوة المشروع في المفاوضة عند التفاوض مع المصادر المختلفة.

ثانياً: الملاعمة: ويقصد بها ملائمة أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصل، أي يجب أن يكون اختيار مصدر التمويل متماشياً ومتناطباً مع نوع الاستخدام، فمثلاً يتم تمويل العمليات طويلة الأجل بمصادر تمويلية طويلة الأجل، ويرجع ذلك إلى ضرورة الملاعمة والتسيق بين الطبيعة الزمنية لطبيعة الأصل، وللأموال اللازم الحصول عليها.³

الفرع الثالث: محددات أخرى: إضافة إلى المحددات الكمية والكيفية المذكورة سابقاً، هناك محددات أخرى لا بد أن تأخذها المؤسسة بعين الاعتبار عند بنائها لهيكلها المالي، ذكر منها:

¹ أشرف عادل محمود اسماعيل، *محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية*، جامعة الأزهر، غزة، السنة الدراسية: 2015-2016، ص: 49-50.

² محمد عزت اللحام، محمود ابراهيم نور، مصطفى يوسف كافي، أنس علي القضاة، *الإدارة المالية المعاصرة*، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص: 335.

³ أنفال حدة خبيرة، مرجع سابق، ص: 10.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

أولاً: معدل الضريبة: تؤثر الضريبة على قرار الشركة للحصول على الأموال اللازمة لها، إما بالاقتراض أو بزيادة رأس مالها عن طريق طرح الأسهم، فقد أعطت الضريبة ميزة اقتراض الأموال، حيث يؤدي هذا الأمر إلى تقليل الضريبة المفروضة على الشركة، لأن الفوائد التي تدفع عن القرض تطرح من أرباح الشركة قبل احتساب الضريبة المستحقة، وبهذا فإن النظام الضريبي السائد في الدولة يؤثر في قرارات تمويل الشركات في اختيارها الدين والملكية، حيث أن التغير في معدلات الضريبة لأي شركة سوف يؤثر في قرارات التمويل فعندما تحقق الشركة مستوى عال من الأرباح فإن هذا يصاحب زيادة بمصاريف الضرائب، إلا أنه مع زيادة نسبة الدين وباعتبار أن فوائد الدين تعامل كمصروفات ولا تخضع للضرائب سوف تتحفظ مصاريف الضرائب.¹

ثانياً: اتجاهات رجال الإدارة: إدارة المؤسسة التي تتصرف بالحيطة، تتحفظ في استخدام التمويل المقترض على العكس من الإدارة المجاوزة التي تتوجه في استخدامه.² فهناك اختلاف في درجة تجنب الخطر من شخص إلى آخر، فعلاقة التفضيل هذه تؤثر في تحديد سياسات التمويل في المؤسسة، فإذا كانت إدارة المؤسسة تتجنب الخطر بدرجات عالية فإنها لن تلجأ إلى التمويل بالدين إلا ضمن حدود ضيقة، أما إذا كانت إدارة المؤسسة تتجنب الخطر بدرجات أقل، فإنها ستكون على استعداد للتمويل بالدين بنسب أعلى سعيا وراء تعظيم الأرباح.³

ثالثاً: درجة المنافسة: إن درجة المنافسة التي تعمل بها المؤسسة، تعتمد على استقرارية أرباحها فكلما ازدادت حدة المنافسة السعرية بين المؤسسات كلما انحصر هامش الربح، مما يحد من استطاعة المؤسسة من الاقتراض لانخفاض مقدرتها على خدمة الديون، والتي من أحد مقاييسها عدد مرات تغطية الأرباح للفائدة المدفوعة.⁴

رابعاً: مخاطر الإفلاس: يحدث الإفلاس نتيجة لزيادة تدهور أداء العمليات بالشركة، وينعكس ذلك في موقف سداد الالتزامات الثابتة المستحقة، وزيادة مبالغ القروض طويلة الأجل مقارنة بحقوق ملكية الشركة، عند مستوى محدد من أداء التشغيل، مما يتربّط عليه تدهور الشركة ووصولها إلى مرحلة الإفلاس.⁵

خامساً: التوفيق: يقصد بالتوفيق ذلك العامل الزمني الذي يحدد المؤسسة بوقت الحصول على التمويل، أو المفاضلة بين المصادر التمويلية المتوفرة في الوقت المناسب من أجل الحصول على الأموال وقت حاجتها، وبأقل تكلفة وبأفضل الشروط، ويمثل أيضاً قدرة المؤسسة على افتتاح الفرص المالية في الوقت الذي تتحفظ فيه التكلفة إلى أقل درجة.⁶

¹ أشرف عادل محمود اسماعيل، مرجع سابق، ص10.

² محمد علي ابراهيم العامري، مرجع سابق، ص310.

³ غنية بوريبيعة، **محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة**، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، السنة الدراسية: 2011-2012، ص5.

⁴ نفس المرجع و الصفحة سابقاً.

⁵ محمد علي ابراهيم العامري، **الإدارة المالية**، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص40.

⁶ هيثم علي الزغيبي، **الإدارة و التحليل المالي**، بدون طبعة، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص115.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

سادساً: الشكل القانوني: تأخذ المؤسسات أشكالاً قانونية مختلفة، وكل شكل مصدر تمويل يتناسب معه عليه يمكن لهذا المحدد أن يكون له تأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، حيث أشارت بعض الدراسات بأن ¹ الشكل القانوني يؤثر على مستوى الاستدانة.

المطلب الثالث: السياسة التمويلية للمؤسسة: يمكن للمؤسسة توفير الأموال التي تحتاجها عن طريق مصادر متعددة، ومن خلال استخدام أدوات مالية متعددة، والسياسة المالية التي تعتمد عليها المؤسسة في تشكيل هيكلها المالي هي عبارة عن مزيد من الأدوات المستخدمة لتمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة.

الفرع الأول: السياسة المعتدلة في التمويل (مبدأ التغطية): إن التمويل على أساس هذه السياسة يتبع مبدأ التغطية، وبقتضي هذا الأخير بضرورة ملائمة توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويل الأصل مع توقيت التدفقات النقدية المتولدة عنها.

وطبقاً لهذا المبدأ ينبغي تمويل الأصول الدائمة التي عادة ما تتحول إلى نقدية بعد فترة طويلة من مصادر تمويل طويلة الأجل، كالقروض الطويلة الأجل والأصول الخاصة، فليس من الحكمة تمويل الأصل الدائم من مصادر تمويل قصيرة الأجل كالقروض قصيرة الأجل، إذ هذا يعني أن تتعهد المؤسسة بسداد القرض المستخدم في تمويل الأصل بمعدل أسرع من المعدل الذي يتحول به هذا الأصل إلى نقدية.

أما فيما يتعلق بالأصول المؤقتة، الأصول المتداولة المؤقتة، التي عادة ما تتحول إلى نقدية خلال فترة قصيرة فإنه ينبغي تمويلها من مصادر تمويل قصيرة الأجل، وبالتالي فإن مبدأ التغطية يبرز نقطة هامة وهي أن قرار المفاضلة بين مصادر التمويل القصير ومصادر التمويل الطويل يتوقف على هيكل الأصول المتداولة، فتطبيقاً لمبدأ التغطية كلما زادت الأصول المتداولة المؤقتة، كلما زاد الاعتماد على الخصوم المتداولة مصادر قصيرة الأجل في التمويل.²

الفرع الثاني: سياسة التمويل المتحفظة: حسب ما سبق (مبدأ التغطية) فالأصول الدائمة ينبغي تمويلها من مصادر طويلة الأجل، غير أن هذا الوضع نادر الحدوث فقد تكون إدارة المؤسسة من النوع المحافظ، ومنه فقد تذهب في الاعتماد على مصادر التمويل طويلة الأجل إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول المؤقتة، وفي محاولة لتخفيض مخاطر العسر المالي رغم ما لذلك من أثر عكسي على العائد.

الفرع الثالث: سياسة التمويل المغامرة (الجريئة): إذا ما تميزت إدارة المؤسسة بقدر من الجرأة، فإنها ستتجأ إلى اعتمادها على مصادر التمويل القصيرة الأجل إلى حد استخدامه في تمويل جزء من الأصول الدائمة، وذلك أملاً في زيادة العائد على الاستثمار رغم ما يترتب على ذلك من زيادة في المخاطر.³

¹ نجمة بوفليسي، العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية، العدد 12، مجلة البحث والدراسات الإنسانية، جامعة 20 أكتوبر 1955، سكيكدة، الجزائر، 2014، ص 350.

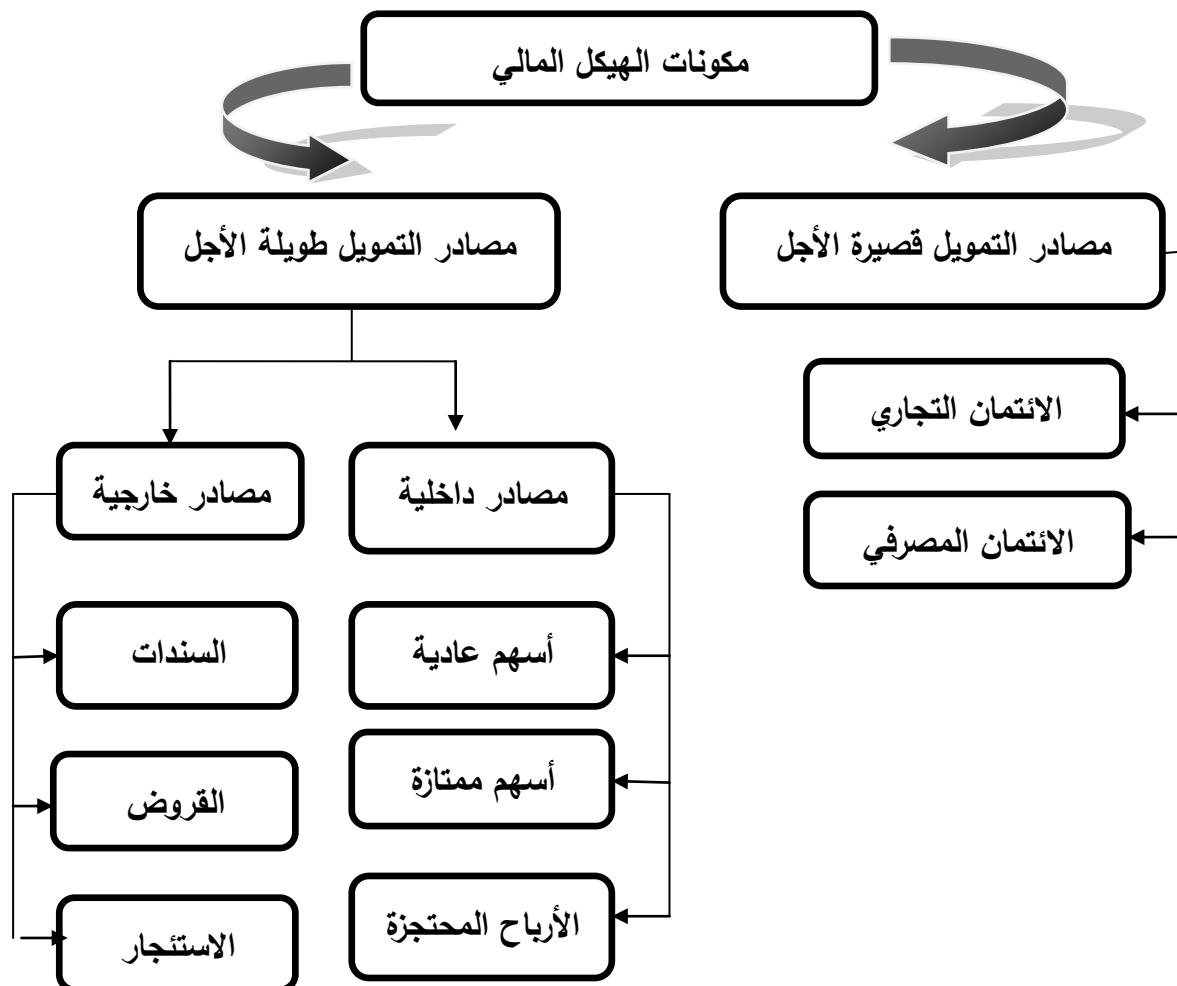
² غنية بوربيعة، مرجع سابق، ص 7.

³ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ب س، ص 244.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

المطلب الرابع: مكونات الهيكل المالي وتكلفتها: يعتبر الهيكل المالي للمؤسسة الصورة التي تعكس مصادر التمويل لمختلف أصولها، وتتخذ مصادر التمويل تصنيفات عديدة من كاتب لآخر، وتبعاً لمعايير الملكية والمدة تقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل، مصادر تمويل ممتلكة ومقرضة طويلة الأجل. والشكل المولى يوضح ذلك.

الشكل رقم 1: مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة.



المصدر: غنية بوريبيعة ، مرجع سابق ، ص 23.

يوضح الشكل مختلف مصادر التمويل التي تتجأ إليها المؤسسة من أجل الحصول على الأموال، والتي تتمثل في مصادر التمويل قصيرة الأجل تنقسم إلى الائتمان التجاري والمصرفي، بالإضافة إلى مصادر التمويل طويلة الأجل والتي تقسم إلى مصادر داخلية وخارجية، يمكن توضيحها كما يلي:

الفرع الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل: يطلق مصطلح الدين قصيرة الأجل على مجموعة الديون التي تستخدم لتمويل نشاط الاستغلال، وتكون قصيرة الأجل لأنها لا تتجاوز السنة، وتوجد العديد من أنواع الديون في المدى القصير والتي ذكر منها ديون الاستغلال..... الخ¹

¹ André Farber, *Elément d'analyse financière*, Université libre , Bruxelles, 2002, P1.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

ذلك يعرف على أنه ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالباً لتمويل العمليات التشغيلية الجارية التي تقوم بها المؤسسات، أي أن هذا التمويل لا تزيد مدة عن سنة واحدة، ويدخل ضمن هذا مفاهيم رأس المال العامل.¹

وينقسم التمويل قصير الأجل إلى الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

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

1.تعريف الائتمان التجاري: الائتمان التجاري هو الائتمان الناشئ بين المؤسسات من خلال المبيعات الآجلة، حيث يسجل من قبل المشتري على أنه حسابات دائنة وأوراق دفع، ومن قبل البائع على أنه حسابات مدينة وأوراق قبض.

وتبرز أهميته كمصدر للتمويل في:²

- ✓ المنشآت غير القادرة على الحصول على القروض المصرفية.
- ✓ المنشآت التي تحسب بدقة كلفة الشراء الأجل.
- ✓ استخدام البائعين الائتمان التجاري كوسيلة لترويج مبيعاتهم.

كما يمكن تعريف الائتمان التجاري بأنه عبارة عن تمويل قصير الأجل، يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد بإعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، وبذلك فإن الائتمان الاستهلاك والبيع بالتقسيط الذي يمنحه التاجر إلى المستهلك، لا يعتبر ضمن الائتمان التجاري لأن الشروط الخاصة بمنح الائتمان التجاري، تنص على بيع البضاعة والمتجارة بها، ويحتاج المشتري هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل.³

2.أنواع الائتمان التجاري:

هناك أسلوبان لمنح الائتمان التجاري هما:⁴

1.1.الحساب الجاري (الائتمان التجاري المجاني): هو من أسهل أشكال الائتمان التجاري كونه يتميز بالبساطة وعدم تعقيد الإجراءات الخاصة بمنحه، إذ يتم منح الائتمان، بعد التأكد من توفر الحساب الجاري لدى العميل، وكونه يتمتع بملاءة مالية جيدة وسمعة في السوق، وقدرة على التسديد.

¹ علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص257.

² عبد السنار الصياح، سعود العماري، الإدارة المالية: أطر نظرية وحالات علمية، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص ص 234-241.

³ Jonathan Berk, Perter Demazro, Edition française Dirigée par Gunther capelle-Blancad, Nicolas couderc, **Finance d'entreprise**, pearson Education, France, 2008,p863.

⁴ غنية بوربيعة، مرجع سابق، ص13.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

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

3. مزايا الائتمان التجاري: يترتب على منح الائتمان التجاري عدة مزايا نوجزها في ما يلي:¹

- ✓ لا يترتب على المدين أي أعباء إضافية، بمعنى أنه لا يحتسب فوائد عليه وغالباً ما يكون سعر الشراء في حالة البيع النقدي، يساوي سعر الشراء في حالة البيع على الأجل.
- ✓ أن إجراءات الحصول عليه سهلة وليس معقدة، كما هو الحال في حال الائتمان المصرفي، أي لا يحتاج إلى إجراءات سوى المعرفة وبناء الثقة بين البائع والمشتري، حيث لا يستطيع البائع أن يقوم بتحليل مالي لمركز كل مشتري.
- ✓ المرونة، بمعنى أن المشتري يستطيع أن يتحكم في قيمة الائتمان التجاري ضمن حدود معينة.

4. شروط الائتمان التجاري: للائتمان التجاري شرطان أساسيان هما:²

- ✓ مقدار الخصم النقدي وفترته.
- ✓ مدة الائتمان.

5. كلفة الائتمان التجاري: إن تكلفة الائتمان هي دالة مبلغ الائتمان و زمن الائتمان وتكلفة الحصول على المال أو الفرصة الضائعة، فتأخير دفع الثمن هو قرض من البائع إلى المشتري، تتحدد التكلفة بالنسبة للبائع بثمن البضاعة مضروباً في زمن الائتمان في معدل الفائدة التي يدفعها إلى البنك على الأموال المقترضة. أما المعادلة التي يمكن من خلالها حساب كلفة الائتمان التجاري فهي:

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

ويعني الجزء الأول من المعادلة أن البسط هو نسبة الخصم النقدي، والمقام هو المبالغ المتاحة للمؤسسة إذا لم تتمتع بالخصم أما الجزء الثاني فيدل على عدد مرات تحمل هذه الكلفة خلال السنة.³

ثانياً: الائتمان المصرفي: يعتبر الائتمان المصرفي كذلك نوع من أنواع التمويل قصير الأجل الذي تجأ إليه المؤسسة، والذي تحصل عليه من المؤسسات المالية.

1. تعريف الائتمان المصرفي: يعرف بأنه الثقة التي يوليه المصرف لشخص ما سواء كان طبيعياً أم معنوياً بأن يمنه مبلغاً من المال لاستخدامه في غرض محدد خلال فترة زمنية متفق عليها، وبشروط معينة لقاء

¹ عبد المعطي ارشيد، حسني علي خريوش، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص182.

² نفس المرجع والصفحة سابقاً.

³ عبد السنار الصياح، سعود العماري، مرجع سابق، ص244

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

عائد مادي متلقٍ عليه وبضمانات تمكن المصرف من استرداد قرضه في حالة توقف العميل عن السداد

وبالتالي فإن الائتمان المصرفي هو قرض يقدمه المصرف للعميل لغرض معين¹

2. أنواع الائتمان المصرفي: للائتمان المصرفي عدة أشكال نستعرض أهمها في ما يلي:

2.1. القروض العامة: توجه هذه القروض لتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة دون تخصيص ما، وتتجأ إليها المؤسسة لمواجهة صعوبات مالية مؤقتة، ويمكن تقسيمها إلى:

2.1.1. تسهيلات الصندوق: هي قروض عرضية لمواجهة صعوبات السيولة المؤقتة، التي تعترض المؤسسة بسبب الإخلال البسيط بين الإيرادات والنفقات الناتج عن وصول مواعيد استحقاق الفواتير المسحوبة على المؤسسة، ويسمح البنك في هذه الحالة للمؤسسة بسحب مبلغ يزيد عن رصيدها الدائم لفترة محددة عادة ما تكون عدة أيام عند نهاية الشهر، للقيام بتسديد ما عليها من التزامات عاجلة، تسديد فواتير، دفع أجور... الخ، ويقوم البنك بحساب أجر هذا التسهيل على أساس الاستعمال الفعلي له وكذلك على أساس المدة الزمنية الفعلية أي تلك المدة التي يبقى فيها الحساب مدينا، وينبغي على البنك مراقبة استعمالات هذه القروض لأن الاستعمال المتكرر له والذي قد يتتجاوز الفترة العادية المسموح بها قد يحوله إلى مكثوف، ويزيد من احتمالات ظهور الأخطار المرتبطة بتجميد أموال البنك.²

2.1.2. السحب على المكثوف: يعرف السحب على المكثوف على أنه تسهيل الصندوق لمدة أطول، قد تصل إلى عدة شهور وفيه يقوم البنك بفرض فائدة على العميل خلال الفترة التي يسحب عليها، وهناك ثلاثة حالات لطلب السحب على المكثوف وهي:³

- ✓ عندما تزيد المؤسسة (طلب القرض) رفع طاقتها الإنتاجية.
- ✓ عند التدهور المستمر لرقم أعمالها.

- ✓ عندما تزيد المؤسسة شراء كميات من المواد الأولية بأسعار تنافسية.

2.1.3. القروض الموسمية: يمنح هذا النوع من القروض للمؤسسة لمواجهة العجز في الخزينة ناتج عن نشاطها الموسمي، سواء كانت موسمية دورة الإنتاج أو دوره البيع أو الاثنين على التوالي. ويعتبر هذا النوع من القروض الأنسب للنشاط الزراعي، ولكن تخضع كذلك بعض الأنشطة الصناعية والتجارية إلى دورة موسمية، فتتطلب هي الأخرى هذا النوع من القروض، وعلى المؤسسة أن تقدم للبنك

¹ حسان الدباس، العوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرار الائتماني في المصادر العاملة في سورية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق ، سوريا، السنة الدراسية: 2013-2014، ص.15.

²Grand Afonsi, *pratique de gestion et d'analyse financière*, les edition d'organisation, paris,1984, p360

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

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

مخطط للتمويل باعتباره الوثيقة الأساسية التي تسمح للبنكي في عملية التحليل بإعطائه فكرة حول احتمالات نجاح المؤسسة لتقديم علية تسديد القرض كاملاً من الإيرادات المحققة.¹

1.4. قروض الربط: يعتبر قرض الربط شكل من إشكال المكشوف البنكي، يسمح بتمويل عملية مالية تتحققها شبه مؤكدة، ويقع في أجل محدد وبمبلغ معين، ويبقى على البنك التأكد من أن العملية المالية تتحققها شبه مؤكدة.²

2.1. القروض الخاصة: هي قروض قصيرة الأجل مخصصة لتمويل جزء محدد من الأصول المتداولة كتمويل المخزون... الخ ونجد من هذه القروض ما يلي:

2.1.1. الخصم التجاري: الخصم التجاري هو عملية قرض، يقوم بمقتضاه البنك بوضع تحت تصرف حامل الورقة التجارية غير المستحقة، مبلغ هذه الورقة، مقابل تحويل ملكية هذا الأصل إلى البنك.³

2.1.2. تسييرات على البضائع: هي عبارة عن قرض يقدم إلى الزبون لتمويل مخزون معين، والحصول مقابل ذلك على بضائع كضمان للمقرض، وينبغي على البنك أثناء هذه العملية التأكد من وجود البضاعة، وطبيعتها ، مواصفاتها ومبلغها ... الخ من الخصائص المرتبطة بها.⁴

2.1.3. تسييرات على الصفقات العمومية: عادة ما تحتاج المؤسسات التي ترسو عليها الصفقات العمومية إلى سبورة ابتدائية لانطلاق في تنفيذ المشروع ، وكثيراً ما يصل التمويل متأخر ونظراً للأهمية الاقتصادية والاجتماعية للمشروعات (طرق، مستشفيات ... الخ)

ثم إن هذه المشروعات تتطلب إنفاقاً كبيراً، لا تستطيع المؤسسات بإمكانياتها المالية الخاصة، بتمويل كامل مراحل العملية خاصة في بدايتها قبل وصول تموين المشروع.⁵

2.2. شروط منح الائتمان المصرفي: تتضمن شروط منح الائتمان المصرفي الضوابط التالية:⁶

- ✓ دراسة الكفاية المالية للزيون.
- ✓ الغرض من طلب الائتمان.
- ✓ توثيق الائتمان بالضمان المناسب لمبلغ الائتمان.
- ✓ الوضع المالي للزيون المقرض.

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

² Ammour benhalima, **Lexique de banque**, première edition, 1983, p241

³ آسيا قاسم، مرجع سابق، ص.58.

⁴ بایة كنزة شرابي، مرجع سابق، ص.48.

⁵ محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية: 2015-2016، ص.197.

⁶ ابراهيم محمد علي الجزاوي، نادية شاكر النعيمي، مرجع سابق، ص.6.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

4.2. مزايا الائتمان المصرفية: تعتمد غالبية المعاملات في الوقت الراهن على الائتمان المصرفي أي أنها ابتعدت عن الصفة الفورية واكتسبت الصبغة الآجلة، والتي بمقتضها يتمتع أحد طرفي العملية الائتمانية بفرصة لدفع الدين في المستقبل، وعليه يمكن إبراد بعض مزايا الائتمان المصرفي فيما يلي:¹

- ✓ الاقتصاد في استعمال النقود، فمنح الأجل يعني مؤقتاً عن استعمال النقود القانونية، ويسهل من إتمام التعامل دون مشقة أو ضرورة اللجوء إليها وفي بعض الأحيان الاستغناء النهائي عنها عند حالات تسوية بعض الديون بما يعرف بالمقاصة.

- ✓ تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد (ذو الطبيعة التضخمية) بتبعة السيولة الموجودة.

- ✓ وجود الائتمان يفتح أفقاً رحباً أمام الطاقات وأرباب المشاريع، الذين يعززهم التمويل اللازم لتنفيذ تلك المشاريع والتي تعود بفوائد أكبر على المستويين الكلي والجزئي.

5.2. تكلفة الائتمان المصرفية: تتمثل تكلفة التمويل في حالة هذا الائتمان في الفائدة التي تدفعها المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه، ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة بالتكلفة الاسمية تمييزاً لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين المؤسسة والجهة المانحة للقرض والمتأثرة أيضاً بمعدل الضريبة الخاضعة له أرباح المؤسسة، وهناك ثلاثة احتمالات بشأن هذه الشروط وهي:²

- ✓ أن يطلب من المؤسسة الاحتفاظ برصيد معين.

- ✓ أن يطلب من المؤسسة سداد الفائدة مقدماً.

- ✓ أن يطلب من المؤسسة القرض على دفعات.

ويمكن احتساب الفائدة وفق الأساليب التالية:³

1.5.2. احتساب الفائدة البسيطة: يمكن احتساب الفائدة وفق هذه الطريقة على أساس قيام العميل بتسديد مبلغ الفائدة عند استحقاق القرض مع أصل قيمة القرض، ويكون معدل الفائدة الحقيقي مساوياً لمعدل الفائدة الاسمي وتحسب كما يلي:

$$\text{تكلفة الفائدة البسيطة} = \frac{\text{قيمة القرض}}{\text{المدة}} \times \frac{\text{نسبة الفائدة}}{100}$$

2.5.2. الفائدة المخصومة: وهي الفائدة التي يتم خصمها من قيمة القرض عند توقيع القرض مع المصرف، ولذلك يسمى بالقرض المخصوص وبموجب هذا الشرط سوف لا يحصل المقترض على كامل قيمة القرض وهنا سيختلف معدل الفائدة الحقيقي إذ سيكون أكبر من معدل الفائدة الاسمي، ولمعرفة كلفة القرض الحقيقي يتم احتساب معدل الفائدة الحقيقي بالطرق التالية:

¹ فاطمة الزهراء زغاشو، إشكالية القروض المتعثرة، دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي، وكالة قسنطينة، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، السنة الدراسية: 2013-2014، ص.7.

² بوبيعة غنية، مرجع سابق، ص.34.

³ المرجع السابق، ص.35.

$$\text{تكلفة الفائدة البسيطة} = \frac{\text{نسبة الفائدة}}{100} \times \frac{\text{قيمة القرض}}{100} \times \text{المدة}$$

الفرع الثاني: مصادر التمويل طويلة الأجل: تسعى المؤسسات المعاصرة إلى توفير الموارد المالية من مصادر متعددة وأشكال مختلفة، وفق للظروف السائدة في الأسواق المالية، وتوجهات إدارتها بشأن تحمل المخاطر من عدمها، وبناءً على ما تقدم فإن التمويل المقترض طويل الأجل يعد من مصادر التمويل الأساسية للمؤسسات، وتقسام هذه المصادر إلى مصادر داخلية وخارجية.

أولاً: المصادر الداخلية (المصادر المملوكة): وهي المصادر المالية التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل أنشطتها من داخل المؤسسة، وتمثل في الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، والأرباح المحتجزة.

1. الأسهم العادية: تعتبر الأسهم العادية هي النوع الأكثر والأوسع استخداماً من قبل الشركات في حصولها على الموارد التمويلية، وخاصة لتكوين رأس المال عند تأسيس الشركات.

1.1.تعريف الأسهم العادي: تعددت التعريفات التي تناولت السهم العادي، ومنها:

✓ يعرف السهم العادي بأنه مستند ملكية له عدة قيم لكل منها مدلولها الخاص منها القيمة الإسمية، القيمة الدفترية، القيمة السوقية والقيمة التصفوية.¹

✓ كما يعرف السهم بأنه الحصة التي يقدمها الشريك في رأس مال الشركة.

✓ كما تعرف بأنه مستند يثبت حق صاحب الأسهم في ملكية جزء من رأس مال الشركة، لذلك فهي تمثل الملكية الأصلية في المؤسسة.²

2.1.قيم الأسهم: يمكن التمييز بين قيم السهم الواحد كما توضحه النقاط التالية:³

1.2.1.القيمة الإسمية: وهي القيمة المدونة على قسمة السهم وعادة ما ينص عليها في العقد التأسيسي للشركة، وبحسب رأس المال الإسمى أو المتصح به، وأيضاً رأس المال المصدر وفقاً لقيمة الإسمية لمجموع الأسهم وتصدر الأسهم بقيمتها الإسمية ولا يجوز إصدارها بقيمة أقل.

✓ سواء عند تأسيس الشركة.

✓ أو عند زيادة رأس مالها.

يمكن إصدار الأسهم بقيمة أكبر من القيمة الإسمية وهي ما تعرف بعلاوة الإصدار، وتتحدد بناءً على تقرير مراقب الحسابات.

¹ خاد عبد الرحمن جمعة يونس، أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الأسهم، دراسة تحليلية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، السنة الدراسية: 2010-2011، ص.31.

² سميرة بلجبلية، أثر التضخم على عوائد الأسهم، دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسيرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، رسالة ماجستير، جامعة مونتوري، فلسطين، الجزائر، السنة الدراسية: 2009-2010، ص 10.

³ المرجع السابق، ص 11.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

2.2.1. القيمة الدفترية: تتمثل في حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة، ولكنها تتضمن الاحتياطات والأرباح المحتجزة مقسمة على عدد الأسهم العادية المصدرة.

قد تتساوى القيمة الدفترية مع القيمة الاسمية عند بداية النشاط، وتكون القيمة الدفترية أكبر من القيمة الاسمية للسهم في حالة تكوين احتياطات، وتكون أقل في حالة تحقيق خسائر، وتحسب القيمة الدفترية للسهم بقسمة صافي أصول الشركة على عدد الأسهم المصدرة.

2.3.1. القيمة السوقية: وهي القيمة التي يتم على أساسها تداول السهم في البورصة، وقد تكون أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية، وتتحدد هذه القيمة على أساس المعلومات المتعلقة بالشركة (المركز المالي، أداء الشركة الظروف الاقتصادية، والسياسية إضافة إلى التوزيعات السنوية وتأثر هذه القيمة بالعرض والطلب على الأسهم، لذلك فالقيمة السوقية لا تمثل القيمة الحقيقية للسهم، خاصة إذا كانت البورصة غير كفؤة.

4.2.1. القيمة التصفوفية: تتمثل القيمة التصفوفية للسهم في حصة السهم من القيمة التصفوفية لكل موجودات الشركة وهذا بعد تسديد الالتزامات وحقوق الدائنين وحملة الأسهم الممتازة مقسمة على عدد الأسهم العادية.

3.1. مزايا وعيوب الأسهم العادية كمصدر للتمويل: يمكن حصر مزايا التمويل بالأسهم العادية وعيوبها في النقاط التالية:¹

1.3.1. المزايا: تميز الأسهم العادية بالمزايا التالية:

✓ لا تشكل كلفة ثابتة للشركة لأنها لا يستحق عليها عائد إلا إذا تحقق ربح وتقرر توزيعه كله أو جزء منه.

✓ تعطي الأسهم العادية كمصدر تمويلي للشركة مرونة أكثر من الأوراق المالية ثابتة الكلفة، مثل الإسناد والأسهم الممتازة، كما تكون أقل خطورة من غيرها.

✓ تفادي فرض بعض القيود المالية التي قد ترد من مصادر التمويل الأخرى، مثل الحفاظ على مستوى محدد من المديونية ومستوى معين من رأس المال.

✓ مصدر تمويل مناسب عندما تكون المؤسسة قد استخدمت كامل طاقتها على الاقتراض.

✓ أكثر سهولة في التسويق من أوراق الدين الأخرى، خاصة إذا كان مستقبل الشركة المصدرة لها جيد.

✓ لا تتضمن تاريخ استحقاق محدد مثل السندات، الأمر الذي لا يشكل عبأً على التدفقات النقدية.

2.3.2. العيوب: بالرغم من المزايا المذكورة سابقاً إلا أن الأسهم العادية لا تخلو من العيوب ذكر منها:

✓ يؤدي التوسيع في إصدارها إلى زيادة قاعدة المالكين والتي تؤثر على سلطة المالكين المسيطرین حالياً.

✓ توسيع قاعدة توزيع الأرباح وبالتالي تدني العوائد نتيجة لانخفاض الأرباح المحتجزة لإعادة الاستثمار.

¹ باية كنزة شرابي، مرجع سابق، ص 27.

✓ قد تكون كلفة إصدارها عالية من ناحية الإجراءات.

✓ الأرباح الموزعة تخضع للضريبة الأمر الذي يزيد من كلفتها بالمقارنة مع الدين.

3.3.1 تكلفة الأسهم العادية: تعرف تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية على أنها العائد الذي يطلبه المستثمرون حملة الأسهم لقاء امتلاكهم له، وهي بالضرورة تكون أعلى من كلفة الأرباح المحتجزة، والسبب يعود إلى وجود تكاليف قد تتحملها المؤسسة عند إصدار أسهم جديدة، وتسمى بعلاوة الإصدار.¹

يمكن حساب تكلفة الأسهم العادية باستخدام أسلوبين مختلفين هما:

✓ أسلوب الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية.

✓ أسلوب الأرباح المنسوبة إلى سعر السهم.

وفيما يلي توضيح لكل أسلوب على حده:²

1.3.3.1 أسلوب الأرباح الموزعة: ويركز على أن تكلفة رأس المال المتحصل عليها من إصدار الأسهم العادية قد تعتمد على توقعات الأرباح الموزعة واحتمالات تزايدها، ويمكن استخدام العلاقة التالية لحساب تكلفة الأسهم العادية، طبقاً لهذا الأسلوب:

$$\text{تكلفة السهم العادي} = \left[\left(\text{العائد المتوقع من السهم} \right) / \left(\text{القيمة السوقية للسهم} \right) \times 1 - \text{تكلفة} \right. \\ \left. \text{إصدار السهم} \right] + \text{معدل النمو في الأرباح}$$

1.3.3.2 أسلوب الأرباح المنسوبة لسعر السهم: يعتمد هذا الأسلوب في قياس تكلفة رأس المال المتحصل عليها من بيع الأسهم العادية على نسبة الأرباح لسعر السهم من خلال العلاقة التالية:

$$\text{تكلفة السهم العادي} = \text{الأرباح الحالية للسهم} / \text{القيمة الصافية للسهم}$$

وتعتبر هذه الطريقة بوجه عام غير دقيقة، فهي لا تعكس التوقعات الحقيقية لحملة الأسهم، وبذلك تعد طريقة الأرباح الموزعة أدق من هذه الطريقة لكونها تعكس النمو المتوقع في الأرباح.

2. الأسهم الممتازة: تعد الأسهم الممتازة من بنود حقوق الملكية للمشروع، إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح، كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية، على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط، وهناك عدد من الأسباب تدفع إدارة الشركة لإصدار الأسهم الممتازة، وأهم هذه الأسباب زيادة موارد الأموال المتاحة للشركة، والمتأجدة بالملكية واستعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإداره.³

¹ غنية بوربيعة، مرجع سابق، 42

² المرجع السابق، ص 43.

³ نصيرة عباسي، تأثير التضخم في التحليل المالي، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، السنة الدراسية: 2004-2005، ص 70.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

1.2. مزايا وعيوب الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل: تتمثل مزايا وعيوب الأسهم الممتازة فيما يلي:¹

1.1.2. المزايا: يتم التمويل بالأسماء الممتازة من وجهة نظر المؤسسة المصدرة للأسماء بمزايا نذكر منها:

- ✓ تجنب الشركة شرط المساواة مع حملة الأسهم العادية، من حيث العائد لأن عائد الأسهم الممتازة محدود وثابت، كما لا يوجد أي التزام قانوني على دفع هذه التوزيعات.
- ✓ ليس لها أصوات لذلك لا يضعف استخدام هذا التمويل من رقابة حملة الأسهم العادية على المؤسسة.

✓ إعطاء الشركة ميزة استبدالها واستعادتها بوسائل بين أقل تكلفة إذا انخفضت أسعار الفوائد.

✓ تزيد هامش الأمان للمقرضين وتتوسيع قاعدة الاقتراض وتحسن الصورة الائتمانية للشركة المصدرة.

✓ أنه لا يتطلب وجود أصول مرهونة كضمان لهذا التمويل كما يحدث في حالة التمويل بالقروض.

2.1.2. العيوب: كما يتسم هذا النوع من التمويل ببعض العيوب وهي:

- ✓ أن معدل عائدها أعلى من العائد الخاص بالسندات.

✓ التوزيعات الخاصة بالأسماء الممتازة لا تعطي أي إعفاء ضريبي كما في حالة التمويل بالقروض.

2.2. تكلفة الأسهم الممتازة: يمكن تعريف تكلفة الأسهم الممتازة على أنها معدل العائد الذي يتطلع إليه المستثمرون على السهم الممتاز، فهي إذن تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع هذه الأسهم، وتشكل الأسهم الممتازة مثلها مثل الديون التزاماً مالياً ثابتاً على المؤسسة تدفعه كنسبة من الأرباح كل سنة، ويختلف السهم الممتاز عن الدين في أن الأول غير محدد لمدة زمنية معينة، بعكس الثاني الذي يكون محدوداً بفترة يتعين على المؤسسة خلالها سداد الدين إلا إذا نصت شروط الإصدار على عكس ذلك، كما أن الدائنين يحصلون على حقوقهم قبل حملة الأسهم الممتازة عند التصفية، بينما يحصل حملة الأسهم العادية على حقوقهم بعد حملة الأسهم الممتازة عند إفلاس المؤسسة أو تعرضها للتصفية، ويتم احتساب تكلفة هذا المصدر من مصادر التمويل الطويل الأجل بموجب المعادلة أدناه:²

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة} = \frac{\text{حصة السهم من الربح}}{\text{سعر بيع السهم}} / \text{صافي سعر السهم}$$

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

¹ بایة کنزة شرابی، مرجع سابق، ص30.

² بوریعہ غنیہ، مرجع سابق، ص41-42.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

3. الأرباح المحتجزة: تصنف الأرباح المحتجزة ضمن مصادر التمويل الداخلية للمؤسسة، والتي تقوم باحتاجازها بغرض استثمارها مستقبلاً.

1.3. تعريف الأرباح المحتجزة: تعتبر الأرباح المحتجزة أو غير الموزعة أو المدورة، من مصادر التمويل الذاتية الهامة في الشركات الناجحة والرائدة في مجال الأعمال، وذلك بشرط إتباع سياسة حكيمة في التوزيع يكون من شأنها أن توازن بين الأرباح الموزعة والأرباح المدورة، الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الأرباح التشغيلية والرأسمالية في المستقبل، وذلك من خلال تحقيق دخل ثابت لحملة الأسهم العادي، ويفتح المجال أمام الإدارة لإجراء المزيد من التوسعات الاستثمارية وبالتالي زيادة الأرباح التشغيلية، ومن ثم التوزيعات السنوية وبالتالي زيادة الطلب على الأسهم عن العرض في البورصة، ومن ثم ارتفاع قيمتها السوقية وتزيد من قدرتها على الاقتراض إذا ما برزت الحاجة إليه في قادم الأيام، إضافة إلى أن الأرباح المحتجزة تعتبر استثماراً إضافياً إجبارياً من المساهمين، وذلك لمساعدة الشركة على تحقيق أهدافها، وتحسين موقعها المالي، وتعظيم ثروة المالك، وفي الشركات الناجحة يكون مصدر الأرباح المحتجزة أهم من مصدر رأس المال المقدم من قبل المساهمين، وذلك لكونه دائماً ينمو باستمرار من سنة إلى أخرى دون الحاجة لتنفيذ إجراءات معقدة.¹

2.3. مزايا وعيوب الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل: تتمثل فيما يلي:²

1. المزايا: تتميز الأرباح المحتجزة بما يلي:

- ✓ الكلفة المنخفضة نسبياً، والتي تعادل تكلفة الفرصة البديلة لاستثمار تلك العوائد في فرص استثمارية أخرى.
- ✓ السهولة في الحصول عليها واستعمالها، وذلك لأن الإجراء يكون داخلي، مما يعني لا تكاليف ولا معاملات.
- ✓ يتم استعمال الأرباح المحتجزة دون الحاجة إلى أي ضمانات أو رهن لأصول المؤسسة، مع الحيلولة دون تدخل أي طرف خارجي.

2.2.3. العيوب: بالرغم من المزايا السابقة للأرباح المحتجزة، هناك عدة عيوب نوجزها في التالي:

- ✓ قد لا تتتوفر الأرباح المحتجزة أمام المؤسسة، خاصة في بداية حياتها، أو في المؤسسات التي لا تحقق أرباح.
- ✓ قد يتربّع عن استعمال الأرباح المحتجزة، إصدار أسهم مجانية للمساهمين مما يرفع تكلفة استعمال هذا المصدر.
- ✓ لا يكون بإمكان المؤسسة استخدام الأرباح المحتجزة بشكل متكرر، مما يفرض ضرورة انتظار عدة سنوات حتى تنمو الأرباح المحتجزة، الأمر الذي يفرض عليها التوجه إلى مصادر أخرى.

¹ فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحفوظ علمي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 115.

² عبد الكريم بوحدارة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للأصل، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، السنة الدراسية: 2011-2012، ص 11.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

3.3 تكلفة الأرباح المحجوزة: اتضح لنا أن الأرباح المحجوزة تعتبر أسهل طريقة للتمويل، إذاً أن حجز الأرباح هو حرمان المستثمر من فرص استثمارها بإحدى البدائل المتاحة له، إذن تكلفتها تساوي ذلك الإلزام المفقود الذي كان بإمكان حامل السهم أن يحصل عليه لو تم توزيع هذه الأرباح ولم يتم حجزها، ومن المعروف أن الفرصة المتاحة لحامل السهم تساوي بالتقريب كلفة الأسهم حيث لو أتيحت له فرصة أفضل من الأسهم لفضل بيع هذه الأسهم¹، لذلك تحسب تكلفة الأرباح المحجوزة بنفس طريقة الأسهم العادية والمعادلة التالية توضح ذلك:

$$\text{كلفة الأرباح المجزوة} = \frac{(\text{الربح المتوقع لكل سهم})}{(\text{سعر بيع السهم} - \text{المصاريف})} + \text{معدل نمو}$$

ثانياً: مصادر التمويل الخارجية (المفترضة): تسعى المؤسسات إلى تعبئة الموارد المالية من مصادر متعددة وبأشكال مختلفة، حسب الظروف السائدة في الأسواق المالية وطبيعة هيكل رأس المال الخاص بالمؤسسة وتوجهات إدارتها بشأن تحمل المخاطر كما أن المستثمرين قد يفضلون بعض الأنواع من الأوراق المالية على غيرها، مما يعني ضرورةأخذ تلك الرغبات والتفصيات بعين الاعتبار، بناءً على ذلك فإن التمويل المقترض هو من مصادر التمويل الأساسية في المؤسسات وأخذ يشكل أحد بدائل الاستثمار لدى العديد من المستثمرين، ومن بين هذه المصادر الأساسية للتمويل المقترض ما يلي:

١. السندات: إن السندات هي عبارة عن نوع من القروض طويلة الأجل التي تنقسم إلى عدة إجراءات متساوية القيمة يسمى كل منها سند.

تلتزم المؤسسة بسداد الفائدة وأصل القرض، في تواريخ معينة لحملة السندات باعتبار السندات تمثل نوعاً من أنواع الافتراض الطويل الأجل الذي تحصل عليه المؤسسة بموجب عقد معين ما بين أصحاب السند والمؤسسة، وذلك بضمان طرف ثالث يكون أحد البنوك، الذي يراقب عملية الاتفاق ويمثل المقرضين ويعمل على التأكيد من التزام المؤسسة بالاتفاق المبرم.²

١.١. مزايا وعيوب السنادات كمصدر للتمويل: تمثل كل من مزايا وعيوب السنادات في :

١.١.المزايا: تشكل القروض السندية مصدراً تمويلياً مهماً للمؤسسات الاقتصادية، وذلك من خلال المزايا التي تتمتع بها ونذكر منها:

✓ تعتبر السندات أقل تكلفة من الأسهم العادية، حيث أن العائد على السندات غالباً ما يكون أقل من العائد على الأسهم العادية.

¹ عبد المعطي ارشيد، حسني علي خريوش، مرجع سابق، ص 220-221.

² حسن سمير عشيش، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الاقتراض والتوسيع النقدي في البنوك، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص134.

³ مريم بابي، **السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، فلسطين، الجزائر، السنة الجامعية: 2007-2008، ص 38-39.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

- ✓ أن تكلفة السندات محددة مسبقاً، وبالتالي فحاملو هذه السندات لا يشاركون أصحاب المؤسسة في الأرباح العالية التي قد تتحققها.
- ✓ لا يشارك حامل السندات مالكي المؤسسات في الرقابة.
- ✓ تحقق المؤسسة وفرا ضريبيا عند إصدار السندات، لأن فوائد السندات تعتبر مصروفا لغاية الضرائب.
- ✓ تحقق المرونة في الهيكل المالي للمؤسسة بوضع شرط الاستدعاء في وثيقة التعاقد.
- ✓ ضخامة المبالغ التي يمكن للحصول عليها عن طريق القروض السنديّة، والتي يصعب على الجهاز المصرفي توفيرها.
- ✓ الاستفادة من الأثر الإيجابي للرفع المالي.

2.1.1. العيوب: إن التمويل عن طريق القروض السنديّة لا يخلو من العيوب ونذكر منها:

- ✓ ثبات تكلفة السندات قد يشكل خطراً على المؤسسة عند تذبذب الأرباح، وتصبح غير قادرة على دفع هذه التكلفة.
 - ✓ أن السندات عادة ما يكون لها تاريخ استحقاق معين مما يستوجب على المدير المالي تحديد طريقة لتسديدها دفعة واحدة، في نهاية المدة أو تكون احتياطي لها.
 - ✓ تشعب وتعقد الوثيقة التعاقدية عند إصدار القرض السندي، وعليه فإن المؤسسة يمكن أن تواجه الكثير من المشاكل والقيود، مما إذا استخدمت القروض المصرفية أو أصدرت أسهماً عاديّة لتمويل احتياجاتها المالية.
 - ✓ هناك حد معين لاستخدام المصادر التمويلية الخارجية ويجب أن يراعي هذا الحد المعايير العامة المقبولة للسياسة المالية حتى لا تتبدّل المؤسسة خسائر أو تقع في الأثر السلبي للرفع المالي.
- 2.1.2. تكلفة السندات:** تعرف تكلفة الدين بأنها عبارة عن معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين للقبول بإئتمان المؤسسة، ويقاس هذا العائد بالطريقة نفسها التي يقاس بها معدل المردود الداخلي، أي أن تكلفة الدين تساوي إلى معدل الخصم الذي يحقق المساواة بين حصيلة الأموال التي يتم الحصول عليها بالاقتراض، والقيمة الحالية للفائدة المدفوعة ودفعات تسديد المبلغ الأصلي.¹

تحمّل المؤسسة التي تتحصل على السندات من أجل تمويل نشاطها بعض التكاليف فإن عملية الإقراض سوف يتربّط عليها تدفقات نقديّة داخل المؤسسة عند بيع السند، وتدفقات نقديّة داخلة للمؤسسة بشكل الفوائد السنوية، بالإضافة إلى المبلغ الأصلي المقترض، والذي ينبغي سداده في تاريخ الاستحقاق² وفي ضوء ذلك توجد حالتين لحساب تكلفة السندات وهي:³

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص.59.

² حمزة الشمخي، إبراهيم الجزاوي، الإدراة المالية الحديثة، بدون طبعة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1998، ص.137.

³ باية كنزة شرابي، مرجع سابق، ص.65.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

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

تكلفة القرض السندي = $\frac{[(الفائدة السنوية - (علاوة بيع السند / عدد سنوات استحقاق السند) / [(القيمة الإسمية للسند + القيمة السوقية للسند) / 2]$

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

تكلفة القرض السندي = [الفائدة السنوية + (مقدار الخصم / عدد سنوات الاستحقاق)] / [(القيمة الإسمية للسند + القيمة السوقية للسند) / 2]

2. القروض طويلة الأجل: القروض طويلة الأجل هي القروض التي تجأ إليها المؤسسة لفترة عادة ما تفوق السبع سنوات.

2.2.تعريف القروض طويلة الأجل: تعرف القروض المصرفية على أنها تلك الخدمات المقدمة للعملاء والتي يتم بمقتضاها تزويد الأفراد والمؤسسات بالأموال الازمة على أن يتعهد المدين بسداد الأموال وفوائدها وتلعب القروض المصرفية دورا هاما في تمويل حاجة المؤسسات باختلاف أنشطتها وأشكالها، حيث تمثل هذه القروض نسبة معتبرة من مصادر تمويل المؤسسة لاسيما تلك التي لا تتوفر فيها الشروط التي تمكنها من اللجوء إلى السوق المالي.¹

2.2. خصائصها: تتميز القروض طويلة الأجل بالعديد من الخصائص أهمها:²

- ✓ مدة القرض تتراوح بين 7 سنوات و 20 سنة.
 - ✓ توجه لتمويل أنواع خاصة من الاستثمارات مثل العقارات، الأراضي و المباني..الخ
 - ✓ تفرض طبيعة القروض الممنوحة (المبالغ الضخمة والمدة الطويلة) تبنيه من قبل مؤسسات متخصصة (تقوم بتبعية الأموال الازمة، بالاعتماد على مصادر ادخارية طويلة الأجل، قد لا تقوى البنوك التجارية على حجمها)
 - ✓ المخاطر العالية المصاحبة لهذا النوع من التمويل، وهذا نظراً لطبيعة هذه القروض مما يدفع بالمؤسسات المقرضة إلى طلب ضمانات للتخفيف من حدة المخاطر.
 - ✓ يتم تسديد القروض إما عن طريق دفعات سنوية ثابتة، أو أقساط في قروض ثابتة، أو عن طريق دفعات واحدة، وذلك وفق تواريخ متقدّمة عليها وكذلك من خلال تكوين مبالغ لسداد المستحقات لدى مؤسسات مالية أخرى.

3.2 تكلفة القروض طويلة الأجل: تتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الفعلي للفائدة، الذي تدفعه المؤسسة لل المقترض، وبما أن فوائد القروض تعتبر من الأعباء التي تتضمنها قائمة الدخل، فإن المؤسسة تحقق من

¹ میریم بای، مرجع سابق، ص 40.

² عبد الكرييم بوحادرة، مرجع سابق، ص 14-15.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

ورائها وفرات ضريبية تتمثل في مقدار الفائدة مضروبا في معدل الضريبة¹، وتحسب تكلفة الاقتراض انطلاقا من المعادلة التالية:

$$K_e = F / E$$

حيث:

K_e : تكلفة القرض (دون إدخال الضريبة).

F : نفقات الفوائد المترتبة عن القرض.

E : المبلغ المقترض ويمثل أصل القرض.

لذلك تمثل تكلفة الديون طويلة الأجل في مبلغ الفائدة السنوية المدفوعة عن أصل القرض في حالة انتهاج المؤسسة سياسة الإبقاء على نسبة ثابتة من الأموال المقترضة في هيكلها المالي، وبالتالي يمكن اعتبار الأموال المقترضة غير مدفوعة، حيث أن المؤسسة تعمل على تحديد القرض بمجرد انتهاء مدتة وتعويضه بقرض جديد، ونتيجة لذلك يمكن كتابة العلاقة أعلاه أين يكون القرض المتبقى غير المدفوع معدوم على النحو التالي:²

$$E = \sum_{t=1}^n F_t (1 + ke)^t$$

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

$$E = \sum_{t=1}^n A / (1 + ke)^t$$

حيث تمثل:

E : المبلغ المقترض ويمثل أصل القرض.

A : مبلغ الدفعة الثانية (الفائدة السنوية + القسط المحدد)

Ke : تكلفة القرض.

3. التمويل بالاستئجار: يصنف التمويل بالاستئجار ضمن مصادر التمويل طويلة الأجل و التي تعتمد عليها المؤسسة بغرض الحصول على مختلف الاستثمارات، وسيتم التطرق إلى بعض المفاهيم المتعلقة به.

¹ فيصل حميم السعaidة، نضال عبد الله فريد، **المخلص الوجيز في الإدارة والتحليل المالي**، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 76.

² نفس المرجع والصفحة سابقا.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

1.3.تعريف التمويل بالاستئجار: من الناحية القانونية يعتبر التمويل بالاستئجار عقد إيجار لأصل منقول أو غير منقول، مرافق عادة بخيار للشراء حيث يحدد السعر وتاريخ تحويل الملكية مسبقاً، أما من الناحية الاقتصادية، فهي عملية بموجبها تقوم مؤسسة مالية متخصصة، بشراء أصل منقول أو عقار لحساب مؤسسة أخرى، في حين يمكن تشبيه عمليه التمويل بالاستئجار من الناحية المالية كعملية شراء ممولة بقرض لأن المؤسسة تحصل على العتاد وتقوم باستعماله كأنها قامت بشرائه، وتدفع أقساط الإيجار في مكان تسديد القرض.¹

2.3.مزايا وعيوب التمويل بقرض الإيجار: تتمثل مزايا وعيوب قرض الإيجار فيما يلي:

- 1.2.3.المزايا:** تتحدد أهم المزايا التي تجنيها المؤسسة المستأجرة عند القيام بإبرام عقد الإيجار في ما يلي:²
- ✓ يقدم قرض الإيجار تمويلاً كاملاً لقيمة الأصل من الآلات والمعدات بنسبة 100% وهذا ما لا يتوفّر عادة في أساليب التمويل الأخرى.
 - ✓ لا يتطلب التمويل بواسطة قرض الإيجار تجميد رأس المال العامل، وبهذا يوفر السيولة اللازمة لاستعمالات أخرى ذات فائدة، ولعل هذه الميزة تبدو أكثر أهمية.
 - ✓ يستعمل خلال المراحل الأولى من حياة المؤسسة، وذلك عندما تكون إمكانيات المؤسسة المالية محدودة، وحاجتها إلى الأموال كبيرة نسبياً.
 - ✓ عدم تأثر المؤسسة التي تلجأ إلى التمويل بقرض الإيجار، بعوامل التضخم قصيرة الأجل، حيث يتم الاتفاق بشروط محددة ، ثابتة ولمدة طويلة.
 - ✓ تحسين صورة ميزانية المؤسسة، وكذا تحسين النسب التحليلية المستخرجة من أرقامها.
 - ✓ تحقيق قدر من المرونة للمستأجر، إذ يجنبه ذلك تحمل تكالفة الأصل خلال الفترات التي لا يحتاجه فيها.
 - ✓ يحقق التمويل بقرض الإيجار مزايا ضريبية عندما تقل فترة الإيجار عن العمر الافتراضي الذي قبله إدارة الضرائب.

2.2.3.العيوب: تتحصر أهم عيوب عملية التمويل بواسطة قرض الإيجار في النقاط التالية:³

¹ مليكة زغيب، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات المتوسطة و الصغيرة، العدد 7، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، فيفري 2007، ص.5.

² رابح خوني، رقية حسانى، واقع وأفاق التمويل التأجيرى فى الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولى: تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فى الدول العربية، جامعة بسكرة، الجزائر، يومى 17-18 أفريل 2006.

³ مصطفى بالمقدم، حنان بن عائق، زهيره صاري، التمويل عن طريق الإيجار كاستراتيجية لتغيير العمل المصرفي، المؤتمر العلمي الرابع، الريادة والإبداع: استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة أبي بكر، الجزائر، 2015/03/16.

- ✓ بالرغم من أهمية استعمال قرض الإيجار كوسيلة لتمويل احتياجات المؤسسة الاستثمارية، إلا أنه لا زال يتميز بالتكلفة المرتفعة من حيث معدلات الفائدة المطبقة عليه مقارنة بأسعار الفائدة على القروض التقليدية.
- ✓ عدم إلزام المؤسسة المستأجرة بالدفع عند حلول الأجال المحددة، مما يؤدي إلى زيادة مخاطر عدم التسديد بالنسبة للمقرض، وفي نفس الوقت ارتفاع تكاليف التأخر عن التسديد في الأجال المحددة بالإضافة إلى قلة شركات التأمين التي تقوم بتأمين مثل هذه المخاطر.
- ✓ قد يؤدي فقدان أو تلف الأصل أو الموارد المستأجرة نتيجة سوء استعمال في الموقع، إلى تحمل المؤسسة تكاليف مالية جديدة قد لا تؤخذ في الحسبان من قبل المؤجر.

3.3. تكلفة قرض الإيجار: يتم حساب تكلفة التمويل بالاستئجار باستخدام المعدل الذي يساوي بين سعر الأصل المستأجر في الوقت الحالي، والقيمة الحالية لمجموع دفعات الإيجار المستحقة، إضافة إلى القيمة الحالية لسعر شراء الأصل في نهاية عقد الإيجار، ونميز بين نوعين من التدفقات:¹

1.3.3. تدفقات ظاهرة: تتمثل هذه التدفقات في تسديد دفعات إيجار منتظمة تضم قيمة امتلاك الأصل المعنى وقيمة الفوائد المستحقة وسعر التملك الأخير محسوبة على أساس القيمة الصافية من الضرائب.

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

أما التمويل بالاستئجار فهو يحرم المؤسسة من هذا الورق الضريبي نظراً لعدم إمكانية اهتلاكه في حالة الاستئجار، وتحسب تكلفة قرض الإيجار بالمعادلة التالية:²

$$E = \sum_{t=1}^n (mi / (1 + kd)^t) + ((n / (1+Kd)^t))$$

حيث:

E: مقدار الأموال التي تم الحصول عليها بالاقتراض.

mi: الفوائد المدفوعة للقرض.

Kd: تكلفة القروض(معدل العائد المطلوب) والتي تساوي معدل الخصم الذي تخصم به الفوائد المدفوعة.

n: دفعات تسديد المبلغ الأصلي للقرض.

¹ باءة كنزة شرابي، مرجع سابق، ص 66-67.

² نفس المرجع والصفحة سابقاً.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

الفرع الثالث: التكفة الوسطية المرجحة (Weight Average Cost Of Capital): تضع كل المؤسسات تصوراً لها هيكلها الأمثل، حيث تحدد المزيج الأمثل من عناصر الاقتراض، الأسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة والأسهم العادية التي تشكل هيكلها المالي بشكل يستهدف تعظيم قيمة المؤسسة. و تبعاً لذلك، أن تضع المؤسسة التي تستهدف هيكلها مالياً و تعمل على تجميع الأموال بالشكل أو النمط الذي يحفظ تكوين هذا الهيكل على مدار عمر المشروع.

وفي ذلك الجزء سوف تفترض أن المؤسسة قد حددت هيكل التمويل المستهدف والأمثل من وجهه نظرها وأنها في ممارستها للأنشطة التمويلية، تتلزم بتكوين هذا الهيكل وتستخدم النسب والأوزان المستهدفة لكل من الاقتراض، الأسهم العادية، الأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة إلى جانب تكفة هذه العناصر في تحديد ما يسمى بالتكفة الوسطية المرجحة للأموال، التي تمثل المتوسط المرجح لتكلف مكونات الهيكل المالي للشركة، أي مجموع كلف مصادر التمويل مرحلة بالأهمية النسبية لكل مصدر في مساهمته في تشكيل رأس المال¹، وتحسب التكفة الوسطية المرجحة لرأس المال بموجب المعادلة التالية:

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

¹ بوريضة غنية، مرجع سابق، ص 46-47.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل

ظهرت عدة نظريات حاولت ولازالت تحاول تفسير مشكلة اختيار الهيكل المالي الأمثل، واختلف وجهات نظرها بين مؤيد ومعارض حول إمكانية تحقيق هيكل مالي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، إلا أنه لا يزال هناك جدل كبير بين الباحثين و المختصين في حقل الإدارة المالية، وعدم حيازة أي نظرية على الإجماع.

المطلب الأول: النظريات المفسرة للهيكل المالي: بدأت الدراسات حول الهيكل المالي مع بداية الخمسينيات، عندما ظهرت أول نظرية التي تسمى الآن بالنظرية التقليدية للهيكل المالي، ثم تلتها باقي النظريات التي تصب أغلبها حول إمكانية وجود هيكل مالي أمثل، وعليه سيتم التطرق في هذا المطلب إلى معرفة هذه النظريات.

الفرع الأول: النظريات المؤيدة لوجود هيكل مالي أمثل: من بين النظريات التي أيدت وجود هيكل مالي أمثل، نجد نظرية الربح الصافي، والنظرية التقليدية.

أولاً: نظرية صافي الربح: تقوم هذه النظرية على أساس أن تكلفة كل من الاقتراض وحقوق الملكية ثابتة لا تتغير، ويفترض مدخل صافي الربح تغير نسبة الاقتراض، فارتفاع أو انخفاض نسبة الاقتراض في هيكل رأس مال المؤسسة، لا يتربّط عليه ارتفاع أو انخفاض معدل العائد على الاستثمار، الذي يطلبه المقرضون أو المالك، وطالما أن تكلفة إصدار السند أقل من تكلفة إصدار أسهم عادية جديدة، فإن زيادة نسبة السندات باعتبارها تكلفة أقل يترتب عليها انخفاض في تكلفة الأموال، وارتفاع في قيمة المؤسسة.¹

تتمثل أهم الفرضيات التي تقوم عليها هذه في ما يلي:²

- ✓ عدم وجود ضرائب على الدخل أو تكلفة الإفلاس، كما أنه لا توجد تكلفة لإصدار أو تكلفة لبيع وشراء الأوراق المالية.
- ✓ أن السندات التي تصدرها المؤسسة، هي من النوع الدائم، وهذا لا يمنع عملية إعادة شرائها من السوق، كما يمكن للمؤسسة إعادة شراء أسهمها العادية.
- ✓ ثبات حجم الاستثمارات مع إمكانية تغير نسبة الاقتراض، وذلك مع افتراض إصدار سندات جديدة واستخدام حصيلتها في إعادة شراء السندات.
- ✓ لا يوجد خطر الاستغلال الذي تتعرض له المؤسسة وإن قامت هذه الأخيرة باستثمارات جديدة.
- ✓ ثبات القيمة المتوقعة لصافي ربح العمليات وتماثلها مع القيمة الحالية للأرباح، كما تقوم المؤسسة بتوزيع كل الأرباح في شكل أرباح موزعة على الشركاء.
- ✓ تجنب توقعات المستثمرين في السوق بشأن التوزيع الاحتمالي لصافي ربح العمليات.

¹ مريم بابي، مرجع سابق، ص 157-158.

² نفس المرجع و الصفحة سابقاً.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

ثانياً: النظرية التقليدية: وفقاً لهذه النظرية، يوجد هيكل مالي أمثل للمؤسسة، يسمح لها بتعظيم قيمة أصولها الاقتصادية، بفضل استخدام عقلاني للمديونية من خلال أثر الرافعة، وهو ما يسمح للمؤسسة بتحفيض متوسط التكالفة المرجحة لرأس المال.

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

المستوى الأول: تستمر التكالفة الكلية للتمويل في الانخفاض، والسبب هو أن تأثير ارتفاع تكالفة الأموال الخاصة يقابل تأثير أكبر بالانخفاض لتكلفة الاقتراض.

المستوى الثاني: عند هذا المستوى من الدين، تبدأ تكالفة الأموال الخاصة في الارتفاع بمستويات عالية بقدر يفوق الورقات الضريبية المحققة، من خلال الاقتراض وبالتالي تتجه التكالفة الكلية للتمويل إلى الارتفاع وتتحفظ معه القيمة السوقية للمؤسسة.¹

الفرع الثاني: النظريات المعارضة لوجود هيكل مالي أمثل: تتمثل النظريات المعارضة لوجود هيكل مالي أمثل في نظرية ربح الاستغلال، ونظرية مودجلياني و ميلر (Modgiliani & Miller).

أولاً: نظرية ربح الاستغلال: إن مضمون هذه النظرية، يشير إلى أن زيادة نسبة الاستدانة في الهيكل المالي للمؤسسة، يؤدي إلى ارتفاع المخاطرة المالية، والتي يتعرض لها المساهمون وبسبب هذه الزيادة فإن المساهمين لابد أن يطلبوا معدل مردودية على استثماراتهم، وبما أن معدل المردودية المطلوب يمثل تكالفة الأموال الخاصة، فإن هذه الأخيرة سوف تزداد كلما زادت نسبة الاستدانة، مما يؤدي إلى ارتفاع تكالفة رأس المال، إلا أن هذا الارتفاع سوف يعوضه انخفاض مماثل في هذه التكالفة، نتيجة لزيادة الاعتماد على مصادر تمويل رئيسية (الديون) ولذلك تظل تكالفة رأس المال ثابتة ومستقلة عن أي تغيرات في نسبة الاستدانة، وعليه خلصت هذه النظرية إلى نتيجتين أساسيتين مفادها لا يوجد هيكل مالي أمثل يقوم بتعظيم قيمة المؤسسة، وتدنيه تكالفة رأس المال هما:²

✓ أن قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي.

✓ أن تكالفة رأس المال مستقلة كذلك عن الهيكل المالي للمؤسسة.

وبالتالي حسب هذه النظرية، لا يوجد هيكل مالي أمثل يؤدي إلى تدنيه تكالفة رأس المال، وتعظيم قيمة المؤسسة.

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

² تبر زغود، محددات السياسة التمويلية للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، السنة الدراسية: 2008-2009، ص 58-59.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

ثانياً: نظرية مودجلياني و ميلر (Modigliani & Miller) (انعدام هيكل مالي أمثل): لقد قام العالمان الأمريكيان في مجال مالية المؤسسية مودجلياني وميلر بتقديم بناءاً على دراسات تجريبية، تفسير لتأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمؤسسة في سنة 1958 و 1963 على التوالي، في محيط يتميز بكافأة الأسواق المالية، حيث قدم تحليلهما نموذجين، النموذج الأول يتميز باستبعاد أثر الضرائب، أما النموذج الثاني فيأخذ بعين الاعتبار أثر الضرائب.¹

ويقوم هذا النموذج على مجموعة من الفرضيات أهمها:²

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

الفرع الثالث: النظريات الحديثة في تفسير الهيكل المالي:

تتمثل النظريات الحديثة المفسرة للهيكل المالي في نظرية الإشارة، نظرية التوازن، نظرية عدم تماثل المعلومات ونظرية الانقطاع التدريجي.

أولاً: نظرية الإشارة: يعود الفضل في ظهور هذه النظرية إلى (Ross) عام 1977، وتقوم على فكرة عدم تماثل المعلومات في الأسواق، و تتلخص أهم فرضيات هذه النظرية فيما يلي:³

- ✓ تتطلق نظرية الإشارة من أن المسيرين في المؤسسات الأحسن أداء بإمكانهم إصدار إشارات خاصة وفعالة تميزها عن المؤسسات الأخرى الأقل منها أداء، وينبغي أن تكون هذه الإشارات من الصعب تقليدها من المؤسسات ذات الأداء الضعيف.
- ✓ نظرية الإشارة تستند إلى فكرتين أساسيتين وهما: نفس المعلومة غير موزعة في جميع الاتجاهات، حيث أنه يمكن للمسيرين في المؤسسة تهيئة معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين، وفي حالة ما إذا كانت المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع، فإنها لا تدرك ولا تفهم بنفس الطريقة.
- ✓ تكون تلك الإشارات إما كوصف لتکلفة التمويل، سياسة توزيعات الأرباح، أو إعادة شراء الأسهم أو إصدار سندات، والتي تعتبر كدليل على قدرة المؤسسة على توليد السيولة.
- ✓ المستثمر رشيد حيث أنه يستقبل كل إشارة بدرجة معينة من الشك، فهو يتساءل أولاً عن الفائدة التي تهدف إليها جهة الإشارة، ويحاول فهم صورة الأعضاء المسيرين للمؤسسة، وسياستهم في الاتصال.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 197.

² نفس المرجع و الصفحة سابقاً.

³ نبيلة سهailية، جبار بوكتير، مرجع سابق، ص 253-254.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

ثانياً: نظرية التوازن: جاءت هذه النظرية بفكرة أن الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة، يتحقق بالتوازن بين الميزة الجبائية للفروض، وتكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة، وقد عرفت هذه النظرية في إعدادها مرحلتين كما يلي:

المرحلة الأولى: في هذه المرحلة تم إدخال تكلفة الإفلاس على نموذج مود جيليانى وميلر، وبينت أن الاستدامة تؤدي إلى ارتفاع أثر الرافعة و إلى ظهور تكلفة الإفلاس.¹

المرحلة الثانية: جاءت هذه المرحلة كتعديل للمرحلة السابقة حيث أخذت تكلفة الوكالة بعين الاعتبار.²

ثالثاً: نظرية عدم تمايز المعلومات: لقد جاءت هذه النظرية كدعامة أساسية لتفسير نظرية الانقاط إذ بنيت على ناقص نظرية مود جيليانى وميلر والتي ركزت على الاستفادة من مزايا الرفع المالي، وهذا قصد الاستفادة من الوفرات الضريبية على عكس نظرية الانقاط، التي اهتمت أكثر بالأرباح المحتجزة لما لها من مزايا.

كما كانت نظرية مود جيليانى وميلر تقوم على مبدأ السوق التامة، وتتوفر المعلومات، إذ تفترض أن كل من المستثمرين والمالكين يملكون نفس المعلومات، أو ما يعرف بتمايز المعلومات في ما يخص توقعات مستقبل المؤسسة.

ولكن في الغالب في الواقع أن المسيرين يملكون معلومات أفضل عن المؤسسة، من باقي الأطراف الأخرى (المستثمرين) وهو ما يطلق عليه بعدم تمايز المعلومات، وتؤدي هذه الحالة من عدم تمايز المعلومات إلى التأثير على قيمة المؤسسة، وهذا جراء التأثير الذي تحدثه في الهيكل المالي، وتلعب حالة عدم تمايز المعلومات دورا هاما في تشكيل الهيكل المالي للمؤسسة، فحسب Noe وزملائه، فإن قرارات التمويل باستعمال الديون، تعتمد بشكل كبير على عدم تمايز المعلومات، إذ ترتبط نسبة الاقتراض المثلث بالتوزيع الزمني للمعلومات غير المتماثلة، ولقد توصل Myres³ إلى أن نظرية الانقاط تكون ذات أهمية بالنسبة للمؤسسة، في ظل عدم تمايز المعلومات وذلك من خلال اعتماد هيكل مالي سلمي (هرمي) بدءاً بالأرباح المحتجزة وانتهاءً بالأسهم العادي عند أقصى الحاجة.

رابعاً: نظرية الانقاط التدرجية: تضم هذه النظرية نموذجين هما Williamson 1988 و Myres 1990، تستخلص من خلالها أن نظرية الانقاط التدرجية التي لا تفترض وجود معدل تمويلي أمثل كما هو الحال بالنسبة لنظرية التوازن، فإن المؤسسة تتبع ترتيب لأنماط أو لمصادر تمويل محددة وفق ما تميله الضرورة للتمويل الخارجي، وليس محاولة منها البحث عن الهيكل المالي الأمثل، هذا الترتيب يتم التعبير عنه بشكل مختلف من وضعية إلى أخرى، تبعاً للهدف الذي تسعى إدارة المؤسسة إلى تحقيقه.⁴

¹ محمد الأمين وليد طالب، دور الجبائية في اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة، العدد السادس، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة العربي بن مهيدى أم البوابي الجزائري، ديسمبر 2016، ص 23-233.

² نفس المرجع والصفحة سابقاً.

³ عبد الكريم بوحاندة، مرجع سابق، ص 103.

⁴ نشأت حكمت عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، السنة الدراسية: 2018 - 2019، ص 25-26.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

المطلب الثاني: الرفع وأثره على الهيكل المالي للمؤسسة: يستخدم مفهوم أثر الرفع المالي، عند تحديد درجة تأثير استخدام الديون في الهيكل المالي للمؤسسة، وكيف يمكن أن يؤثر هذا الاستخدام على الأرباح الصافية التي يمكن أن يتحصل عليها أصحاب الأموال الخاصة والذي يمكن تحديده من خلال عائد السهم المتحصل عليه.

الفرع الأول: الرفع المالي: يطلق الرفع المالي على أي اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المؤسسة.

أولاً: تعريف الرفع المالي: يعرف الرفع المالي على أنه النسبة من مجموع القروض إلى مجموع الأصول، كما أن هناك من يسميهما بأثر الرافعة، ويعرفها على أنها الفرق بين مردودية رؤوس الأموال المملوكة و المردودية الاقتصادية.¹

كما يمكن تعريف الرفع المالي على أنه نسبة أو درجة استخدام المؤسسة لأموال الغير في سد احتياجاتها المالية بهدف الرفع من أرباحها التشغيلية قبل الفوائد والضرائب.²

ثانياً: أهمية الرفع المالي: تقيس درجة الرفع المالي مدى تعرض المؤسسة للمخاطر المالية، وهي كذلك تعكس درجة التغير في عائد السهم الواحد من أرباح التشغيل، الناتجة عن التغير في نسبة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، ويسمح الرفع المالي بزيادة العوائد المتوقعة للمستثمر بصورة أكبر مما كان متاحاً، ولكن الخسارة المتوقعة أكبر أيضاً إذا أصبح الاستثمار بلا فائدة، ولذلك يجب من الضروري سداد أصل المبلغ المقترض وكل الفوائد المستحقة على القرض، وفي جميع الأحوال يجب على المنشآت دراسة مستوى الكفاءة لعملياتها التشغيلية والتمويلية والظروف البيئية المحيطة بها، قبل اتخاذ قرار بشأن الرفع المالي، لأن الرفع المالي سلاح ذو حدين بمعنى أنه يمكن أن يؤدي إلى تحقيق أفضل النتائج، عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف المحيطة بالمؤسسة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله إلى نتائج عكسية إذا سارت الأمور على غير ما يرام.³

ثالثاً: العلاقة بين الهيكل المالي والرفع المالي: إن من القرارات المهمة التي تهتم بها الإدارة المالية، ما يتعلق بتحديد المزيج الأمثل من مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة (المقترضة والمملوكة) بشكل يحقق أفضل استخدام لها، ويعظم العوائد والأرباح التي يتطلع المستثمرون لتحقيقها، وتلذاً بعض المنشآت عندما تكون مصادر تمويلها الداخلية (المملوكة) غير كافية إلى التمويل الخارجي (الاقتراض)، وهنا على المنشآت أن تراعي درجة الخطورة في هذا التمويل.

¹ فطيمية الزهراء قرامز، دور نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ القرارات الاستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيماوية، أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدى أم البواقي، الجزائر، السنة الدراسية: 2016-2017، ص 179.

² سفيان دلفوف، أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية، حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي، المجلد 14، العدد 19، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسينة بن بو علي، الشلف، الجزائر، 2016، ص 189.

³ نشأت حكمت عليوي، مرجع سابق، ص 33.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

إن المنشآت التي لا تستطيع الوفاء بالتزاماتها المالية سوف يهترأ مركزها المالي في السوق لهذا يجب أن توازن في درجة الرفع المالي المستعمل في عملياتها الاستثمارية، فهذا السبب يعد إحدى سياسات هيكل رأس المال الناجحة أي أن زيادة وتخفيف المؤسسة لحجم الرفع المالي لديها سوف يؤدي إلى تعديل هيكلها التمويلي، وهذا ما يعرف بإعادة هيكلة رأس المال، وتحدث هذه الإعادة عندما تستبدل المؤسسة رأس مال واحد بأخر، وتترك موجودات المؤسسة بدون تغيير.¹

خامساً: مميزات وعيوب الرفع المالي: يمكن تلخيص مزايا وعيوب الرفع المالي فيما يلي:²

1.المزايا: يحقق الرفع المالي إذا تم في ظل عائد على الموجودات أعلى من تكلفة الاقتراض المميزات التالية:

- ✓ تحسين العائد على حقوق المساهمين، نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.
- ✓ المحافظة على السيطرة في المؤسسة، لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة.
- ✓ عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة، عدا ما يدفع في شكل فوائد للمقترضين.
- ✓ الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنتزيل من الضريبة.
- ✓ في فترات التضخم، يتم اقتراض الأموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل.
- ✓ الاقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا أمر تكون بحاجة إليه دائما خاصة عندما تحتاج إلى مزيد من الاقتراض.

2.العيوب: للرفع المالي مجموعة من العيوب نذكرها فيما يلي:

- ✓ إذا تم الرفع المالي في ظل عائد على الموجودات أقل من تكلفة الاقتراض يصبح ذو تأثير سلبي على المؤسسة.
- ✓ انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من تكلفة الاقتراض.
- ✓ احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة.
- ✓ في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة.
- ✓ قد يؤدي التأخير في الوفاء إلى الإضرار بسمعة المؤسسة الائتمانية، والحد من قدراتها على الاقتراض.

الفرع الثاني: الرافعة التشغيلية: تتعلق رافعة التشغيل بالدرجة التي توجد فيها تكاليف ثابتة في هيكل تمويل المؤسسة.

¹ نفس المرجع والصفحة سابقا.

² ملحق محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 400-401.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

أولاً: تعريف الرفع التشغيلي: يعرف الرفع التشغيلي بأنه المدى الذي يصل إليه استخدام التكاليف الثابتة في النشاط الاقتصادي للمؤسسة، أي أن الرفع التشغيلي يقترن بوجود تكاليف ثابتة يتطلب توفير المال اللازم لتشغيلها.¹

ذلك يمكن تعريف الرافعة التشغيلية على أساس أنها عملية إحلال للتكاليف الثابتة للعمليات مكان التكاليف المتغيرة، بهدف تضخيم أثر التغير في صافي المبيعات، (رقم الأعمال) على صافي الربح قبل الفائدة والضرائب.²

ثانياً: الرفع التشغيلي وعلاقته بالهيكل المالي: إن الرفع التشغيلي يؤثر في كافة مصادر التمويل من خلال تأثيره في تكاليفها فالرفع التشغيلي الذي يرجع سببه لوجود تكاليف ثابتة تشغيلية للعمليات في هيكل تكاليف المؤسسة، من شأنه أن يؤدي إلى الرفع من مخاطر المؤسسة، الشيء الذي يدفع بأصحاب الأموال سواء كانوا ملوك أو مقرضين للمطالبة بمعدل أعلى للائد تعويضاً لهم عن تلك المخاطر، كما أن للرفع التشغيلي تأثيراً خاصاً على تركيبة الهيكل المالي، فكلما ارتفعت درجة الرفع التشغيلي أدى ذلك إلى زيادة تقلب صافي ربح العمليات الذي يمثل جزء منه مكافأة أو عائد لأصحاب مصادر التمويل، وعليه فإنه انخفاض كبير في عوائد المؤسسة يجعل هذه الأخيرة في وضعية صعبة لتسديد ما عليها من التزامات اتجاه المقرضين وأصحاب الأسهم الممتازة، مما يؤدي إلى زيادة تقلب ربحية السهم وارتفاع احتمالات إفلاس المؤسسة، ويصبح من الأفضل للمؤسسة في هذه الحالة تخفيض حجم التمويلات ذات الدخل الثابت في هيكل تمويلها، حتى توفر لنفسها هامش أمان يجعلها قادرة على مواجهة التزاماتها إذا ما انخفضت إيرادات المبيعات، أو حدث ارتفاع في التكاليف مع تبادل عوامل أخرى، وفي الوقت ذاته يمكن أن يكون الرفع التشغيلي محفزاً للمؤسسة للجوء إلى مصادر التمويل ذات التكاليف الثابتة خاصة في حالة الانتعاش الاقتصادي وارتفاع مبيعات المؤسسة واستقرارها.³

المطلب الثالث: تقييم الهيكل المالي: إن الاختلاف في مصادر تمويل المؤسسة سيؤدي إلى العديد من النتائج على أداء المؤسسة، والتي من أهمها الوضع المالي للمؤسسة، وبالتالي فإن اختيار الهيكل المالي وحده غير كافٍ، وإنما يجب تقييمه من أجل الحكم عليه، ويتم ذلك من خلال تحليل مؤشرات التوازن وحساب نسب الهيكلة المالية.

الفرع الأول: التقييم باستخدام مؤشرات التوازن المالي: تتمثل مؤشرات التوازن المالي في رأس المال العامل، الاحتياج في رأس المال والخزينة.

أولاً: رأس المال العامل: رأس المال العامل عبارة عن هامش سيولة، يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية، دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة، فتحقق رأس مال عامل موجب داخل

¹ عدنان هاشم رحيم السامرائي، الإدارة المالية منهج تحليلي شامل، الطبعة الثانية، الجامعة المفتوحة للنشر والتوزيع، طرابلس، ليبيا، 1997، ص 219.

² شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المجتمع الصناعي صيدا، رسالة ماجستير ، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، السنة الدراسية: 2009-2010، ص 98-99.

³ شعبان محمد، مرجع سابق، ص 95.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

المؤسسة يؤكد امتلاكها لها معايير أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات وضمان استمرار توازن هيكلها المالي.¹

1. أنواع رأس المال العامل: ينقسم رأس المال العامل إلى أربعة أنواع:²

1.1. رأس المال العامل الإجمالي: وهو مجموع الأصول الجارية، لذلك يرى بعض المحللون الماليون أنه لا داعي لوضع مصطلح آخر بما أنه من الناحية المالية هناك مصطلح يؤدي نفس المعنى.

1.2. رأس المال العامل الصافي: هو الجزء من الأموال الدائمة المستخدم في تمويل جزء من الأصول الجارية.

1.3. رأس المال الخاص: وهو ذلك الجزء من الأموال الخاصة المستعمل في تمويل جزء من الأصول الجارية بعد تمويل الأصول الثابتة، أي أن:

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

1.4. رأس المال العامل الأجنبي: هو جزء من الأموال الدائمة المستخدم في تمويل الجزء من الأصول الجارية، أي أن:

$$\text{رأس المال العامل الأجنبي} = \text{رأس المال العامل الصافي} - \text{رأس المال العامل الخاص}$$

2. الحالات الممكنة لرأس المال العامل: يختلف حجم رأس المال العامل من مؤسسة إلى أخرى، كل حسب طبيعتها والقطاع الذي تتبعه، فيكون في الغالب أقل حجماً في المؤسسات التجارية عن المؤسسات الصناعية نظراً لسرعة دوران المخزون في الأولى وبطئه في الثانية، كما قد يختلف من فترة زمنية لأخرى لنفس المؤسسة، باختلاف المؤثرات عليه وبصفة عامة هناك ثلاثة حالات مختلفة لرأس المال العامل وهي:³

1.2. رأس المال العامل الصافي موجب: يشير هذا إلى أن المؤسسة متوازنة مالياً، على المدى الطويل، وحسب هذا المؤشر فإن المؤسسة تمكنت من تمويل احتياجاتها الطويلة المدى باستخدام مواردها الطويلة المدى وحققت فائضاً مالياً يمكن استخدامه في تمويل الاحتياجات المالية المتبقية، وهذا ما يشير إلى توازن في الهيكل المالي للمؤسسة.

2. رأس المال العامل الصافي معديم: في هذه الحالة تغطي الأموال الدائمة الأصول الثابتة فقط، أما الأصول المتداولة فتغطي عن طريق القروض قصيرة الأجل، وهذه الوضعية لا تتيح أي ضمان تمويل في المستقبل وتترجم هذه الحالة الوضعية الصعبة للمؤسسة.

¹ اليemin سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية و ترشيد قراراتها، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة، العلمة سطيف، رسالة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، بانتنة، الجزائر، السنة الدراسية: 2008-2009، ص.59.

² حياة نجار، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسات الاقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، السنة الدراسية: 2015-2016، ص.19.

³ اليemin سعادة، مرجع سابق، ص.61-62.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

3.2. رأس المال العامل الصافي سالب: في هذه الحالة يعني أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها وباقى الاحتياجات المالية باستخدام مواردها المالية الدائمة، وبالتالي هي بحاجة إلى تقليص مستوى استثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة.

3. حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي: يحسب رأس المال العامل الصافي بطريقتين:¹

3.1. من أعلى الميزانية: يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي} = \text{الموارد الثابتة} - \text{الاستثمارات الثابتة}$$

3.2. من أسفل الميزانية: يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}$$

ثانياً: الاحتياج لرأس المال العامل: يرتبط الاحتياج من رأس المال العامل ارتباطاً شديداً بدوره الاستغلال، لذا يصعب إدراك مفهومه، إلا باستعراض هذه الأخيرة، ويتمثل الاحتياج لرأس المال العامل في الجزء من احتياج التمويل الناجم عن الأصول المتداولة باستثناء القيم الجاهزة (المخزون والقيم المحققة) غير مغطى بالديون قصيرة الأجل (موارد الدورة) ويضم هذا الاحتياج عنصرين هما:²

1. احتياج رأس المال العامل للاستغلال: مرتبط بالنشاط الاستغلالي للمؤسسة.

2. احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال: مرتبط بالنشاط الاستثنائي للمؤسسة.

وبعلاقة رياضية يمكن التعبير عن الاحتياج من رأس المال العامل كما يلي:

$$\text{احتياج رأس المال العامل} = \text{احتياج رأس المال العامل للاستغلال} - \text{احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال}$$

$$\text{احتياج رأس المال العامل} = \text{احتياجات الدورة} - \text{موارد الدورة}$$

$$\text{احتياج رأس المال العامل} = (\text{قيمة الاستغلال} + \text{قيمة محققة}) - (\text{الدين قصيرة الأجل} - \text{السلفات المصرفية})$$

¹ العيد صوفان، محاضرات في التحليل المالي، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جigel، السنة الدراسية: 2017-2018، ص 43.

² عبقي حمزة، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية: 2016-2017، ص 118-119.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

وبالتالي يتمثل احتياج رأس المال العامل في الفرق بين الأصول المتداولة عدا الخزينة، والديون قصيرة الأجل عدا السلفات المصرفية.

3. الحالات الممكنة للاحتجاج في رأس المال العامل: يأخذ الاحتياج في رأس المال العامل الحالات التالية:¹

3.1. الاحتياج من رأس المال العامل معهوم: تتحقق هذه الحالة عندما تكون موارد الدورة تغطي احتياجات الدورة هنا يتحقق توازن المؤسسة مع الاستغلال الأمثل للموارد.

3.2. الاحتياج من رأس المال العامل موجب: هذه الحالة تدل على أن المؤسسة بحاجة إلى مصادر أخرى تزيد مدتها عن سنة وذلك لتغطية احتياجات الدورة، وتقدر قيمة تلك المصادر بقيمة الاحتياجات من رأس المال مما يستوجب وجود رأس مال عامل موجب لتغطية العجز.

3.3. الاحتياج من رأس المال العامل سالب: هذه الحالة تدل على أن المؤسسة غطت احتياجات دورتها ولا تحتاج إلى موارد أخرى أي أن الحالة المالية للمؤسسة جيدة، في هذه الحالة تتصح المؤسسة بعدم الاحتفاظ بهامش كبير من الديون قصيرة الأجل حتى لا تقع في مشكل تجميد الأموال ومن الأفضل توظيفها.

ثالثاً: الخزينة: تعبّر الخزينة عن القيم المالية التي يمكن أن تتصرف فيها المؤسسة لدوره معينة، أي هي مجموع الأموال الجاهزة التي في حوزة المؤسسة لمدة دورة استغلالية، وهي تشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع المؤسسة التصرف فيه فعلاً من مبالغ سائلة، ويتم حسابها بالعلاقة التالية:²

$$\text{الخزينة} = \text{رأس المال العامل الدائم} - \text{احتياجات رأس المال العامل}$$

1. حالات تغير الخزينة: تتخذ الخزينة الحالات التالية:³

1.1. الخزينة الصفرية: تمثل الخزينة الصفرية في المؤسسة الاقتصادية الحالة التي قد تتحقق فيها هذه الأخيرة توازنها المالي، ولذلك يتطابق كل من رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل، لكن لابد من توخي الحذر في مثل هذه الحالة لمواجهة أي احتياجات مالية غير متوقعة.

1.2. الخزينة موجبة: في هذه الحالة تنتج المؤسسة هامش دائم من النقود (فائض) أي أن الموارد الدائمة تفوق الأصول الثابتة، وبالتالي هناك فائض في رأس المال العامل مقارنة بالاحتياجات، ونجد هذا الفائض مكانه في شكل سيولة، وهو ما يشكل خزينة إيجابية بإمكانها تمويل جزء من الأصول المتداولة التي قد تفوق الخصوم المتداولة، لكن لا يجب أن تتحفظ بقيمة كبيرة للخزينة لأن هذا ينتج عنه تجميد لأموال مكلفة دون عوائد مرجوة.

¹ فطيمية ساجي، مطبوعة في مقاييس التحليل المالي، جامعة ابن خلدون، تيارت، السنة الدراسية: 2016-2017، ص 26-27.

² شعبان محمد، مرجع سابق، ص 121-122.

³ نفس المرجع و الصفحة سابقاً.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

3.1. الخزينة سالية: وهي الوضعية التي تكون فيها المؤسسة بحاجة إلى موارد مالية لتعطية احتياجاتها المالية المتزايدة، من أجل استمرار النشاط وتعتبر من أخطر الوضعيات التي يمكن أن تكون السبب في إفلاس المؤسسة لقاء عدم قدرتها على الدفع اتجاه دائنها.

الفرع الثاني: نسب الهيكلة: هي النسب التي تساعد في دراسة الهيكل المالي للمؤسسة، والموضوعة لكل جانب من جوانب قائمة المركز المالي، وهذه النسب تظهر التوزيع النسبي لعناصر الأصول وكذا الأمر بالنسبة لعناصر الخصوم، ويمكننا وضع هذه النسب لعناصر من جانب الأصول وعناصر من جانب الخصوم، وتعتبر هذه النسب أكثر دلالة لأغراض دراسة الهيكل المالي.¹

أولاً: أنواع نسب الهيكلة: أهم النسب التي تساعد على دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة هي:

1. نسبة التمويل الخارجي للأصول: تظهر هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي وبالتالي ازدياد عبء الفوائد، وفي هذه الحالة يجب أن تكون المنافع المتحصل عليها أكبر من الفوائد المذكورة، ومع ذلك فإن ارتفاع هذه النسبة بشكل يزيد عن 50% يعتبر مؤشر سلبي، لأنه يفقد المؤسسة استقلالها المالي، وتحسب بالعلاقة التالية:²

$$\text{نسبة التمويل الخارجي} = \frac{(\text{الديون طويلة الأجل} + \text{الديون قصيرة الأجل})}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

2. نسبة التمويل الداخلي للأصول: وتظهر هذه النسبة التمويل الداخلي (الذاتي) للأصول، وارتفاع هذه النسبة مؤشر إيجابي على وضع المؤسسة المالي، إلا أنه قد يكون في مصلحتها دائماً وخاصة إذا كانت ربحية الأموال الخاصة أكبر من مبلغ الفائدة المدفوع على القروض، وهو الوضع الطبيعي للاستثمار الاقتصادي، بكلمة أخرى نقول لابد من وجود تمويل خارجي لأنه سوف يساعد على رفع ربحية الأموال الخاصة (حقوق الملكية) ولكن في حدود لا يؤثر فيها على الاستقلال المالي للمؤسسة، أي لا بد من وجود توازن بين الوجهتين، بحيث يمكن الاستفادة من الأموال المقترضة من مصادر خارجية مع تقليل أعباء الدين (الفوائد) وتحسب وفق العلاقة التالية:³

$$\text{نسبة التمويل الداخلي للأصول} = \frac{(\text{رأس المال} + \text{الاحتياطات} + \text{الأرباح المحتجزة})}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

3. نسبة تغطية الديون طويلة الأجل: إن فلسفة التوازن المالي تعني أن الأموال الثابتة يجب أن تمول بالأموال الدائمة، وذلك استناداً إلى هدف الاستخدام الطويل الأجل للأصول الثابتة، وبالتالي لا يمكن أن يتم

¹ بوريطة غنية، مرجع سابق، ص 159.

² منير شاكر، اسماعيل اسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص 55.

³ بوريطة غنية، مرجع سابق، ص 160.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

تمويلها بأموال قصيرة الأجل، لأن ذلك سوف يسبب إشكالاً مالياً للمؤسسة عند استحقاق الدين قصير الأجل، وكذلك يجب تمويل الأصول المتداولة بالديون قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة) وبالتالي فإن الأصول الثابتة تعتبر المصدر الأخير لتسديد الديون طويلة الأجل، على اعتبار أن الأصول المتداولة هي المعنية بتسديد الديون قصيرة الأجل، وتحسب بالعلاقة التالية:¹

$$\text{نسبة تغطية الديون طويلة الأجل} = \left(\frac{\text{صافي الأصول الثابتة}}{\text{الديون طويلة الأجل}} \right) \times 100$$

ارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشر إيجابي ودليل اعتماد الأصول الثابتة في تمويلها على التمويل الداخلي (الذاتي) وانخفاضها عن الواحد مؤشر سلبي في عمليات التمويل في المؤسسة، و إذا كانت مساوية للواحد فهذا يعني أن كل الأصول الثابتة ممولة بديون طويلة الأجل، ولا يعتبر مؤشراً إيجابياً.

4. نسب المديونية العامة: من أجل التفصيل أكثر في تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، بهدف معرفة نسبة حضور أموال الاستدانة مقارنة بأموال الملكية، نقوم بحساب نسبة المديونية العامة بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة المديونية العامة} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{أموال الملكية}}$$

ومن أجل التدقيق أكثر في نسبة حضور كل من أموال الاستدانة مقارنة بحضور أموال الملكية في هيكل التمويل للمؤسسة الاقتصادية، نقوم بتصنيف أموال الاستدانة إلى صنفين رئисيين هما: ديون طويلة ومتوسطة الأجل، وديون قصيرة الأجل.²

وعليه حساب كل من نسبة المديونية طويلة ومتسططة الأجل، وكذلك نسبة المديونية قصيرة الأجل إلى أموال الملكية، كما يلي:³

1.4. نسبة المديونية طويلة ومتسططة الأجل إلى أموال الملكية: تستخدم هذه النسبة من أجل التفصيل في نسبة المديونية العامة، حيث نتمكن من خلال حسابها من معرفة نسبة حضور جزء فقط من أموال الاستدانة وهو الديون المتوسطة وطويلة الأجل مقارنة بأموال الملكية، ومن الواجب أن تتراوح هذه النسبة بين 0,3 و 0,35 من أموال الملكية و تحسب بالعلاقة التالية:

¹ نفس المرجع و الصفحة سابقاً.

² شعبان محمد، مرجع سابق، ص 125.

³ نفس المرجع سابقاً، ص 126.

نسبة المديونية طويلة الأجل = الديون طويلة و متوسطة الأجل / أموال الملكية

4. نسبة المديونية قصيرة الأجل: تستخدم كذلك هذه النسبة من أجل التفصيل في نسبة المديونية العامة، وذلك بهدف معرفة وزن الديون قصيرة الأجل مقارنة بأموال الملكية في المؤسسة الاقتصادية، وقد حدد لها حد أقصى لا يجب تجاوزه وهو 0.65 من أموال الملكية، وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة المديونية قصيرة الأجل = الديون قصيرة الأجل / أموال الملكية

5. نسبة التمويل الذاتي: تعطينا مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة، وتحسب وفق العلاقة التالية:¹

نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة

✓ إذا كانت هذه النسبة مساوية للواحد، فإن رأس المال العامل الخاص مساوي للصرف ويبقى ذلك أن الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة، أما الديون الطويلة إن وجدت فهي تغطي الأصول المتداولة ويكون رأس المال العامل الصافي أكبر من الواحد.

✓ إذا كانت النسبة أكبر من الواحد، يعني أن المؤسسة تموّل قيمتها الذاتية بأموالها الخاصة، وهناك فائدة من هذه الأموال، إضافة إلى ديون طويلة لتمويل الأصول المتداولة، وهذا ليس مفيداً للمؤسسة لأن الديون طويلة الأجل عليها فوائد، والأصول المتداولة ليس لها فوائد.

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

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة

ويكون رأس المال العامل سالباً إذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح، فهذا يدل على أن جزء من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل، وتكون المؤسسة في هذه الحالة قد أخلت بشروط الملائمة بين استحقاقية الخصوم وسيولة الأصول.²

¹ بوريبيعة غنية، مرجع سابق، ص143-144.

² أنفال حدة خبيرة، مرجع سابق، ص36.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

7. نسبة الاستقلالية المالية: وتقيس هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة عن دائنها، وتحسب بإحدى الطريقتين التاليتين:

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

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

وتشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة، وبالتالي درجة استقلاليتها، إذ أن الحجم الكبير للديون يدعم المؤسسة غير مستقلة في اتخاذ قراراتها المالية، فكلما كانت هذه النسبة كبيرة استطاعت أن تتعامل المؤسسة بمرونة مع الدائنين في شكل اقتراض وتسديد الديون، أما إذا كانت هذه النسبة صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون، ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية إلا بتقديم ضمانات وقد تكون هذه الضمانات مرهقة.¹

8. نسبة القابلية للتسديد: تعبر هذه النسبة عن مدى قدرة المؤسسة على تسديد ما عليها من أموال استدانة في حال وقوعها في وضعية مالية خطيرة، أو وصولها إلى الإفلاس، وتعتبر مقياس لضمان أموال المقرضين وهذا عن طريق مقارنة مجموع ديون المؤسسة مع قيمة أصولها لنفس الفترة، فكلما كانت هذه النسبة أصغر كلما كان المقرضين أكثر ارتياح تجاه أموالهم، ولا يجب أن تفوق هذه النسبة 0,5 وهذا من أجل تحصيل القروض بشروط ميسرة.

وتحسب بالعلاقة التالية:²

$$\text{نسبة القابلية للتسديد} = \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{مجموع الديون}}$$

المطلب الرابع: اختيار الهيكل المالي الأنسب للمؤسسة: تسعى جميع المؤسسات الاقتصادية إلى تشكيل هيكلها المالي الأمثل، الذي يتماشى مع أهدافها المتبناة، فكل مؤسسة هيكل مالي خاص بها يميزها عن باقي المؤسسات الأخرى.

الفرع الأول: تعريف الهيكل المالي الأمثل: يعرف الهيكل المالي الأمثل على أنه تلك التوليفة من الأموال الخاصة والديون والتي سوف تعظم ثروة المؤسسة، ففي هذا الهيكل تكون القيمة السوقية للسهم عظمى، وتكلفة التمويل تكون في قيمتها الدنيا³

¹ نفس المرجع سابقا، ص38.

² شعبان محمد، مرجع سابق، ص126.

³ S.K chakraborty, Cost Accounting And Financial Management, New Age,London,2004, p1175.

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

الفرع الثاني: بناء أنساب هيكل مالي: تعمل المؤسسة على تحقيق أفضل هيكل مالي، هذا الأخير الذي يكون له دور فاعل في تعظيم قيمتها وأيضاً عدم الإضرار بمصالح المالك، ولتحقيق هذا الهيكل المالي، يجب أن يتم التخطيط السليم له مع مراعاة كافة العوامل المحددة له والإطراف الفاعلة في المؤسسة، ففهم السمات المميزة لهذا الهيكل المالي هي:¹

أولاً: القدرة الوفاء بالدين: على فالمؤسسة عليها مراعاة قدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند اعتمادها على الاقتراض، مع تجنب المالك أي مخاطر مالية إضافية.

ثانياً: المرونة: وهو اتصاف الهيكل المالي بالقابلية للتغيير وتعديل المصادر التمويلية، وهذا تبعاً للتغيرات الناتجة عن الحاجة إلى الأموال أو في تكلفتها.

ثالثاً: الربحية: تتحقق من خلال الهيكل المالي المعتمد على أعلى العوائد الممكنة مع تدنية تكلفة الأموال إلى أدنى حد ممكن.

رابعاً: الرقابة: وذلك عن طريق تقليل المخاطر الممكنة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.

¹ عبد الكريم بوحادرة، مرجع سابق، ص44.

خلاصة الفصل

يمكن القول أن الهيكل المالي هو أداة يمكن من خلالها معرفة السياسة التي انتهجتها المؤسسة فيما يتعلق بكيفية حصولها على الأموال، وكذا طريقة استثمارها حيث تم التعرف في هذا الفصل على مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة والتي تعبّر عن مكونات الهيكل المالي، فحصول المؤسسة على هيكل مالي أمثل يتوقف على مدى ملائمة المصادر مع وضعية المؤسسة والظروف السائدة في محیطها الاقتصادي.

كما أن الهيكل المالي يعتبر وسيلة في يد متخذ القرار يمكن من خلال مكوناته دراسة وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة، سواءً من خلال مؤشرات التوازن المالي أو النسب المالية والتي يتم على أساسها اتخاذ مختلف القرارات المالية الصائبة، كما توضح مسار كل من السياسة المالية والاستثمارية التي تنتهجها المؤسسة.

الفصل الثاني

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد

القرار هو وظيفة أساسية من وظائف المؤسسة، وبالتالي فهو عملية مستمرة منتظمة، لذلك فمن الأهمية أن يكون المدير المالي قادراً على معرفة تأثير تلك القرارات على التغيرات التي تحصل في الملاعة المالية للمؤسسة الأعمال.

لذا تعتبر القرارات المالية، القرار الاستثماري، القرار التمويلي وقرار توزيع الأرباح، من أهم القرارات في المؤسسة وعليه لتمكن المؤسسة من معرفة مدى بلوغ أهدافها بكفاءة وفعالية فهي بحاجة إلى تحسين وضعها المالي وقراراتها المالية، ولتحقيق ذلك لابد من وسائل معايدة لاتخاذ القرار.

سيتم التطرق في هذا الفصل إلى علاقة الهيكل المالي باتخاذ القرارات المالية، وسيتم التعرف على أهم القرارات المالية التي يمكن للمؤسسة اتخاذها انطلاقاً من الاعتماد على هيكلها المالي.

المبحث الأول: ماهية عملية اتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الثاني: القرارات المالية في المؤسسة.

المبحث الأول: ماهية عملية اتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية

تعتبر المعلومات وأنظمتها قوة في اتخاذ القرارات، حيث أن المعلومات السليمة تؤدي إلى قرارات سليمة، ومن تم تؤثر إيجابياً على موارد المؤسسة وانتاجيتها، ولأهمية هذه المعلومات وتزايد حجمها والبحث على أفضل استخدامات لها على المستوى الاستراتيجي للمؤسسة، بغية الوصول إلى قرارات سليمة تؤدي إلى نجاح المؤسسة.

المطلب الأول: تعريف عملية اتخاذ القرار و خصائصها: تصنف عملية اتخاذ القرار ضمن استراتيجيات التفكير، إلى جانب مهارة حل المشكلات التي تعبّر بصورة عامة عن آلية اتخاذ القرار واستراتيجياته.

الفرع الأول: تعريف عملية اتخاذ القرار: يتركز تعريف القرار على مبدأ عملية اختيار بديل معين من بين عدة بدائل، لمواجهة موقف معين أو لمواجهة مشكلة أو مسألة تتطلب الحل المناسب، والمقصود بالبديل هنا اختيار أحد الاتجاهات أو الحلول المعروضة للاختيار.

كما تعرف عملية اتخاذ القرار بأنها أساليب وتقنيات لعدة من البدائل.

أما Buchner فقد عرفها بأنها عملية اختيار أحد البدائل.¹

من خلال التعريف السابقة يمكن القول بأن عملية اتخاذ القرار هي عملية اختيار البدائل المتاحة على أساس علمية وموضوعية، وضمن مبادئ المنظمة ومعاييرها المتفق عليها.

وعلى الرغم من اختلاف المداخل وأراء كل فريق فإن هناك اتفاقاً على عدد من العمليات التي يتضمنها القرار وهي:²

- ✓ وجود مشكلة معينة تتطلب حلًا معيناً.
- ✓ وجود أكثر من بديل يمكن اختيار بينهما.
- ✓ أن يكون اختيار نتيجة نشاط ذهني واع و مدرك.
- ✓ أن يكون اختيار موجهاً لتحقيق هدف أو أهداف مرجوة.

الفرع الثاني: خصائص عملية اتخاذ القرار: تتسم عملية اتخاذ القرار بالخصائص التالية:³

- ✓ هي عملية ذهنية، فهي نشاط فكري يعتمد على إتباع المنطق والتفكير المنهجي الصحيح.
- ✓ هي عملية إجرائية فرغم أن اختيار هو أساس اتخاذ القرار فهناك إجراءات أخرى كتحديد المشكلة وإيجاد البديل.
- ✓ إيجاد مجموعة من البدائل على أساس وقواعد تؤدي في الأخير إلى الوصول إلى أفضل بديل.
- ✓ أن اختيار البديل الأنسب يكون موافقاً للظروف المؤثرة في اتخاذ القرار والمعطيات الواقعية.

¹ محمد عبد الفتاح ياغي، اتخاذ القرارات التنظيمية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص15.

² فاطمة الزهراء قرامز، مرجع سابق، ص26-27.

³ فريد بونخلة، تأثير القادة على عملية اتخاذ القرارات في التنظيم الصناعي الجزائري، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، السنة الدراسية: 2006-2007، ص125.

✓ أن عملية اتخاذ القرار تتم في الوقت الحاضر، لكن نتائجها وانعكاساتها في المستقبل، وهنا تظهر الصعوبة لأنها تعتمد على الرؤية المستقبلية.

المطلب الثاني: مراحل عملية اتخاذ القرار: تمر عملية اتخاذ القرار بالعديد من المراحل اتفق الكثير من الباحثين على تصنيفها إلى ما يلي:

الفرع الأول: مرحلة تشخيص المشكلة: تتمثل في التعرف على المشكل الحقيقي وتحديد وصياغته، وتحديد أسبابه باعتبارها أهم خطة لمساعدتنا على اتخاذ القرار، فال المشكلة تعبر عن الخلل المتواجد نتيجة لاختلاف في الحالة القائمة عن الحالة المرغوب في وجودها، أو هي الفرق بين ما يحدث، كما أنها وبتعبير آخر عبارة عن متغير أو مجموعة من المتغيرات الداخلية أو الخارجية التي تؤثر على مستوى أداء المنظمة، التي يؤثر بدوره على الوصول إلى الأهداف المحددة لها.

قد تختلف هذه المشاكل، فمنها ما يتصل بإجراءات العمل اليومي وتنفيذها، وهي نشاط المنظمة ككل التي قد تكون روتينية يتكرر حدوثها بذات شكلها وموضوعها، وقد تكون متعلقة بتصريف شؤون العمل وتسهيل خطواته، ومنها المشاكل المتعلقة بالتخطيط ورسم السياسات، التي تتسم بالتأثير الشديد على انتظام نشاط المنظمة وتحقيقها لأهدافها ومستقبلها، ومنها المشاكل الراجعة إلى ضعف عملية التخطيط أو التنظيم أو السياسات الموضوعة، كما قد تكون راجعة إلى صعوبة التأثير بالظروف البيئية المحيطة بالمنظمة.¹

الفرع الثاني: تحليل المشكلة: تتضمن هذه المرحلة جزئين متصلين بما تصنف المشكلة، وتجميع أو توفير المعلومات المتعلقة بها، وتعني عملية التصنيف تحديد مسؤولية اتخاذ القرار الاستشارية والتنفيذية، أي معرفة متلذى القرار والمستشارين فيه، ومن يجب إبلاغهم به، وهذا التحديد يضمن الفعالية في اتخاذ القرارات ولا يتحقق ذلك إلا إذا كان هذا التصنيف يهدف إلى حل المشكلات من وجهة نظر المؤسسة ككل، ولا يهدف إلى حل المشكلة العاجلة والجزئية على حساب المصلحة العامة للمؤسسة، يتم بعد ذلك تحليل المشكلة عن طريق تجزئتها إلى عناصرها، ثم إيجاد العلاقة السببية بين تلك العناصر، حيث تمثل المشكلة الأساسية النتيجة المطلوب الوصول إليها والمعبر عنها بالمتغير التابع، أما أجزاؤها فتكمن في العناصر المالية والسعيرية والإنتاجية المؤثرة في هذه النتيجة، والمسممة بالمتغيرات المستقلة، وتعتمد عمليتي التصنيف والتحليل على جمع وتحليل المعلومات، هذه الأخيرة هي ضرورة من ضرورات عملية اتخاذ القرار، وهي عملية معاونة لدراسة الحقائق وتحديد علاقتها، وأهميتها، وعند حصول متلذى القرار على هذه المعلومات يكون قادرًا على تحديد مدى ملاءمتها وصلاحتها وكفايتها وذلك بناءً على خبرته في تحليلها وتفصيلها.²

¹ فطيمة الزهراء قرامز، مرجع سابق، ص 28-29.

² اسمهان خلفي، دور نظام المعلومات في اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة تقاويس للمصبرات، رسالة ماجستير، جامعة الحاج لحضر، باتنة، الجزائر، السنة الدراسية: 2008-2009، ص 6.

الفرع الثالث: تحديد البديل الممكنة: بعد تحديد المشكلة، يجب التفكير في حلول مناسبة لها، ويمكن التوصل إلى هذه الحلول من خلال:¹

- ✓ دراسة البيانات والمعلومات المتاحة للقائم بالتحليل.
- ✓ استخدام أسلوب العصف الذهني، للحصول على أكبر قدر من الأفكار من مجموعة أفراد المؤسسة في وقت قصير، وذلك من خلال عرض المشكلة عليهم ومطالبتهم بأن يبدو بأفكارهم لحل المشكلة.
- ✓ مشاركة المسؤولين وتقديم مقترناتهم بشأن المشكلة.
- ✓ اللجوء إلى متخصص إذا عجز القائم على التحليل على التوصل إلى حلول خلقة لحل المشكلة.

الفرع الرابع: اختيار أحسن بديل: تعتمد هذه العملية على مقارنة البديل المتوفرة بعرض اختيار البديل الذي يحقق النتائج الأكثر فعالية، ويمكن لهذا البديل المختار أن يكون أمثل وهو الحالة النادرة أما في غالبية الأحيان ف تكون المقارنة على أساس الموازنة بين مزايا وعيوب كل بديل، على أساس التحليل الناقد والبناء لها، ويتم هذا الاختيار وفق معايير مساعدة يمكن إيجاز محتواها فيما يلي:²

أولاً: المخاطرة: يتم التقييم على أساس هذا المعيار بالموازنة بين المخاطر والمكافئات المتوقعة لكل بديل.
ثانياً: الاقتصاد: يتعلق هذا المعيار بتكلفة وضع البديل المختار موضع التطبيق، ويتم من خلال هذا المعيار اختيار البديل الذي يحقق أكبر النتائج بأقل التكاليف الممكنة.

ثالثاً: التوقيت: عندما يتطلب اتخاذ القرار السرعة ليكون فعالاً يكون من الضروري التقليل في الوقت، أما إذا كان الهدف الأساسي لاتخاذ القرار اعتبارات أخرى، تتطلب الدقة وبذل الجهد أكثر من السرعة فإن عامل التوقيت يصبح ثانوياً عند اختيار البديل الأفضل.

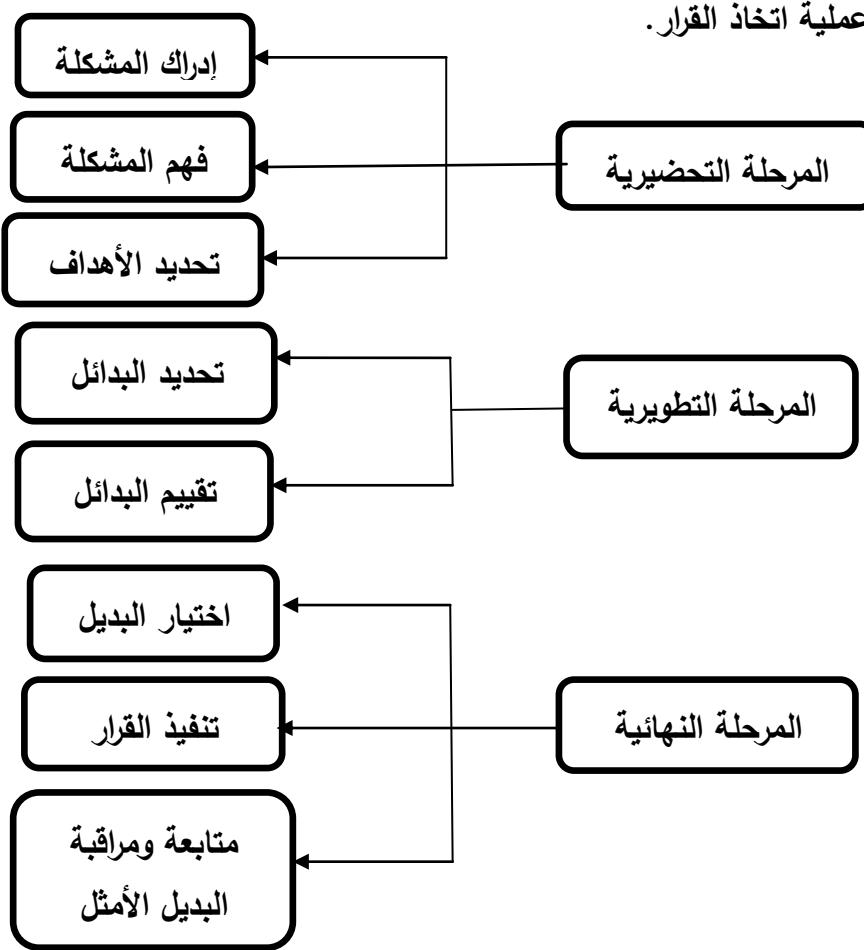
رابعاً: الموارد: إن تفضيلات متخذ القرار تتوقف أيضاً على ما يتوفّر لديه من موارد مالية وبشرية وغيرها، وعلى اعتبار أن الموارد تكون في الغالب نادرة فعلى الإداري أن يراعي ذلك عند الاختيار.

الفرع الخامس: تنفيذ القرار والمتابعة: تعتبر مرحلة تنفيذ القرار آخر مرحلة من مراحل عملية اتخاذ القرار، مع المتابعة من أجل التأكيد من صحته وسلامته، حيث يقوم متخذ القرار بإعطاء أوامر تنفيذ ما توصل إليه رفقه الفريق الإداري، وعملية التنفيذ تكون جماعية حيث تسند إلى كل قسم من أقسام المؤسسة مهمة تنفيذ جزء من أجزاء القرار، وتحسيسيهم بمسؤولية العمل الجماعي، وبأن النتائج المحققة هي في صالح الجميع.

¹ الطيب وافي، دور وأهمية نظام المعلومات في اتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مجمع اسمنت الشرق الأوسط، أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، السنة الدراسية: 2013-2014، ص 93-94.

² اسمهان خلفي، مرجع سابق، ص 8.

الشكل 2: مراحل عملية اتخاذ القرار.



المصدر: من إعداد الطالبة ببناء على ما سبق.

يوضح الشكل مختلف المراحل التي تمر بها عملية اتخاذ القرار من المرحلة التحضيرية، فالمرحلة التطويرية ثم المرحلة النهائية، يتخل كل منها مجموعة من الخطوات يجب على متخذ القرار أخذها بعين الاعتبار من أجل الوصول إلى قرارات سليمة تخدم مصلحة المؤسسة.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار: تتأثر القرارات بعوامل عديدة قد تعيقها عن الصدور بالصورة الصحيحة، أو قد تؤدي إلى تأخر في إصدارها أو تلقي الكثير من المعارضة سواء من المنفذين لتعارض القرارات مع مصالحهم، أو من المتعاملين مع المنظمة لعدم تحقيقها لغاياتهم ومصالحهم ومن أهم هذه المؤثرات:¹

الفرع الأول: تأثير البيئة الخارجية: إن المنظمة تشكل خلية من خلايا المجتمع، فهي تتأثر به مباشرة أو غير مباشرة، ومن أهم الظروف التي تؤثر في عملية اتخاذ القرار ظروف اقتصادية، سياسية، اجتماعية، تقنية والقيم والعادات، ويضاف إليها مجموعة القرارات التي تتخذها منظمات أخرى في المجتمع، سواء كانت

¹ فتحة بلاح، الأسس النظرية والعلمية في اتخاذ القرار، العدد السابع، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2016، ص 276-275.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

منافسة للتنظيم، أو متعاملة معه، بحيث كل قرار يتخذ في المنظمة ما لا بد أن يتأثر ويعمل ضمن إطار القرارات التي اتخاذها المنظمات الأخرى كالمؤسسات والوزارات والتنظيمات المتعددة.

الفرع الثاني: تأثير البيئة الداخلية: يتأثر القرار بالعوامل البيئية الداخلية في المنظمة من حيث حجم المنظمة ومدى نموها وعدد العاملين فيها والمتعاملين معها، ويظهر هذا التأثير بنواحي أساسية متعددة، ترتبط الناحية الأولى بالظروف الداخلية المحيطة باتخاذ القرار، وترتبط الناحية الثانية بتأثيره على مجموعة الأفراد في المنظمة، أما الناحية الثالثة فتعلق بالموارد المالية، البشرية والفنية.

ومن العوامل البيئية التي تؤثر على اتخاذ القرارات، تلك التي تتعلق بالهيكل التنظيمي وطرق الاتصال والتنظيم الرسمي وغير الرسمي وطبيعة العلاقات الإنسانية السائدة، وإمكانات الأفراد وقدراتهم، ومدى تدريبهم وتوفّر مستلزمات التنفيذ المادية المعنوية والفنية.

الفرع الثالث: تأثير متخذ القرار: تتصل عملية اتخاذ القرار بشكل وثيق بصفات الفرد النفسية، ومكونات شخصيته، وأنماط سلوكه التي تتأثر بظروف بيئية مختلفة، كالأوضاع العائلية أو الاجتماعية أو الاقتصادي مما يؤدي إلى حدوث أربعه أنواع من السلوك عند متخذ القرار هي: المجازفة والحدر والتسرع والتهور، كذلك فإن مستوى ذكاء متخذ القرار وما اكتسبه من خبرات ومهارات وما يملك من ميول وانفعالات تؤثر في اتخاذ القرار.

وتختلف درجة هذا التأثير باختلاف نوعية المديرين، إذ نجد أن بعض المديرين ينتابهم الارتباط عند تحديد المشكلة أو تحديد البذائع، وبعضهم الآخر يتردد في اتخاذ القرار، كما أن بعض منهم يكون متسرع في الاستجابة لشروط اتخاذ القرار ومتطلباته، بينما يتعامل بعضهم بحذر وبطء دون تهور لتجنب الوقوع في الأخطاء.

الفرع الرابع: الميول والطموحات: لطموحات الفرد وميوله دور مهم في اتخاذ القرار، لذلك يتخذ الفرد القرار النابع من ميوله وطموحاته دون النظر إلى النتائج المادية أو الحسابات الموضوعية المترتبة على ذلك.¹

الفرع الخامس: العوامل التنظيمية وخصائص المنظمة: تتمثل في:²

- ✓ وجود بعض الغموض في العلاقات التنظيمية بين العاملين والإدارة وكذلك الأقسام.
- ✓ عدم توفر نظام جيد للمعلومات.
- ✓ الاعتماد على المركزية وحجم المنظمة الكبير.
- ✓ الأهداف العامة للمؤسسة غير واضحة ودقيقة.
- ✓ مدى وجود مختلف الموارد البشرية والمالية والفنية.
- ✓ العوامل الخاصة بالتكلفة والعائد.
- ✓ التطور التكنولوجي الكبير في المؤسسة ومعدلات النمو.

¹ نوال عبد الرحمن محمد الحوراني، مقارنة بين كيفية اتخاذ القرارات بين المديرين والمديرات، دراسة حالة على برنامج التربية والتعليم بوكالة الغوث الدولي غزة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، السنة الدراسية: 2012-2013، ص 65.

² فريد بونخلة، مرجع سابق، ص 137.

✓ مستوى المنافسة في السوق.

✓ عامل الزمن.

✓ التغيرات والتحولات الاقتصادية، السياسية والاجتماعية.

✓ وجود تعارض بين أهداف المنظمة، وأهداف الأطراف الخارجية كالعملاء والموردين.. الخ

المطلب الرابع: تصنیف القرارات و المشکلات التي تواجه عملية اتخاذ القرارات: يمكن تصنیف القرارات من جوانب عدّة، فهي تختلف باختلاف طبيعة القرار، كما أن هذه القرارات في عملية اتخاذها، يواجه متذخّلها العدّيد من المشاكل و الصعوبات التي تتعكس على هذه القرارات.

الفرع الأول: تصنیف القرارات: في عملية اتخاذ القرار، لابد من مراعاة كل التصنیفات وأنواع القرارات، وكذلك الظروف الخاصة بكل نوع من هذه القرارات، وقد تصنیف القرارات وفقاً لمعايير عدّة ذكر منها:

أولاً: قرارات متعلقة بوظائف المؤسسة: وتمثل في:¹

1. القرارات المتعلقة بالعنصر البشري: تتضمن القرارات التي تتناول مصادر الحصول على الموظفين، وطرق الاختيار والتعيين وكيفية تدريب العاملين، وأسس تحليل وتوظيف الوظائف، وأسس دفع تأخراتهم وغياباتهم وعلاقة المنظمة بالنقابات والاتحادات العمالية... الخ

2. القرارات المتعلقة بالوظائف الإدارية ذاتها: كالقرارات الخاصة بالأهداف المراد تحقيقها، والإجراءات الواجب إتباعها، والسياسات وبرامج العمل، وقواعد اختيار المسيرين وتدريبهم وترقيتهم وفصلهم، وأساليب التحفيز والاتصال.

3. القرارات المتعلقة بالإنتاج: تتضمن القرارات المتعلقة باختيار موقع الصنع، وأنواع الآلات المستخدمة، وكيفية الحصول عليها وطريقة الإنتاج، ومصادر الحصول على المواد الخام والتخزين... الخ

4. القرارات المتعلقة بالتسويق: وتشمل هذه المجموعة من القرارات، تلك الخاصة بنوعية السلعة التي سيتم بيعها وأوصافها والأسواق التي سيتم التعامل معها، ووسائل الدعاية والإعلان الواجب استخدامها لترويج السلعة، وبحوث التسويق ووسائله.

5. قرارات تتعلق بالتمويل: كالقرارات الخاصة بحجم رأس المال اللازم، والسيولة، وطرق التموين، ومعدلات الأرباح المطلوب تحقيقها وكيفية توزيعها... الخ

ثانياً: **تصنيف القرارات وفقاً لأهميتها داخل المؤسسة:** صنفت هذه القرارات وفقاً لهذا المعيار إلى:²

1. القرارات الإستراتيجية: وهي القرارات التي تتعلق بكيان التنظيم الإداري، ومستقبله والبيئة المحيطة بالمؤسسة، وتتميز القرارات الإستراتيجية بالثبات النسبي طويلاً، وبضخامة الاستثمارات، أو الاعتمادات المالية لتنفيذها، وبأهمية الآثار والنتائج التي تحدثها في مستقبل المنظمة وبما يتطلبه اتخاذها من عناية

¹ فاطمة الزهراء قرامز، مرجع سابق، ص 32، 33.

² محمد البشير بن عمر، دور حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة، دراسة حالة المجتمع الصناعي صيدا، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، السنة الدراسية: 2016-2017، ص 82-83.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

خاصة، وتحليلات لأبعاد اقتصادية واجتماعية، وبالتالي فإن الاختصاص في اتخاذها يكون منوطا بالإدارة العليا.

2. القرارات التكتيكية: وهذه القرارات يتخد़ها في الغالب رؤساء الأقسام أو الإدارات أو ما يسمى بالإدارة الوسطى، غالباً ما تهدف هذه القرارات إلى تقرير الوسائل المناسبة لتحقيق الأهداف وترجمة الخطط أو بناء الهيكل التنظيمي، أو تحديد مسار العلاقات بين العاملين أو بيان حدود السلطة أو تقسيم العمل أو تقويض الصالحيات وقنوات الاتصال.

كما أن مثل هذه القرارات يتعلق بكيفية استغلال الموارد الازمة للاستمرار في العمل سواء كانت مصادر مالية أو بشرية مما يحقق أعلى معدل من الأداء.

3. القرارات التنفيذية: وهي القرارات التي تتعلق بمشكلات العمل اليومي وتنفيذه والنشاط الجاري في المؤسسة وتعتبر هذه القرارات من اختصاص الإدارة المباشرة أو التنفيذية في معظم الأحيان، كما أن هذه القرارات تتميز بأنها لا تحتاج إلى المزيد من الجهد، والبحث من قبل متخذها بل يتم اتخاذها في ضوء الخبرات والتجارب السابقة لمتخاذلها، كما أن اتخاذها يتم بطريقه فوريه تلقائيه، هذا فضلا عن أن مثل هذه القرارات قصيرة المدى، لأنها تتعلق أساساً بأسلوب العمل الروتيني وتتكرر باستمرار.

4. القرارات التشغيلية: وهي التي تم على مستوى التسبيب العلمي أو الجاري، وترتبط بحل المشاكل التشغيلية المعروفة والبساطة ذات علاقة بالأعمال والنشاطات اليومية لكونها قرارات روتينية متكررة، فإنها غالباً ما تكون قابلة للبرمجة.

5. القرارات الرقيبة: وهي القرارات التي تتعلق بتحديد ومعالجة الانحرافات وأسبابها وتصويبها بالصورة التي تصب في صالح المؤسسة، وبالإضافة إلى هذه القرارات يوجد أنواع أخرى، وهي القرارات الروتينية والتعديلية، أي شبه الروتينية والتجديدية، أي غير الروتينية وتهتم عملية التعليم لهذه الأنواع من القرارات، على طبيعة المشكلة التي يواجهها متخذِي القرار والحلول المطلوبة لها.

ثالثاً: تصنيف كونتز وهيربرت سيمون (Konetz & Herbert Simon) للقرارات: قام كل من كونتز وهيربرت سيمون بتصنيف القرارات إلى نوعين هما:¹

1. القرارات المبرمجة: وهي تلك القرارات التي تتصف بأنها متكررة وروتينية ومحددة جيداً، وتوجد إجراءات مسبقة لحلها، وتعد مبرمجة كذلك لأن معايير الحكم فيها تكون واضحة عادة وتتوافر معلومات كافية بشأنها ومن السهلولة بمكان تحديد البديل فيها، كما تشمل على حيز من التأكد بأن البديل الذي وقع عليه الاختيار سوف يؤدي إلى حل المشكلة بفعالية.

2. القرارات غير المبرمجة: تعد القرارات غير المبرمجة تلك التي تتصف بأنها غير متكررة غير روتينية وغير محددة بشكل جيد، كما لا توجد إجراءات معروفة مسبقاً للتعامل معها، تظهر الحاجة لاتخاذ هذا النوع من القرارات عندما تواجه المؤسسة مشكلة جديدة لم يسبق أن اعترضتها سابقاً، وأنها لا تملك خبرات سابقة

¹ الطيب وافي، مرجع سابق، ص102.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

بشأن كيفية حلها، في هذه الحالة عادة ما يصعب على المؤسسة المعنية بالمشكلة تجميع معلومات كافية عنها كما أنها لا تملك معايير واضحة لتقدير البدائل و اختيار أفضلها.

إن الظروف المرافقة لهذه الحالة هي حالة عدم التأكيد، فاستناداً للخصائص الوارد ذكرها فإن كل قرار يتم صنعه في هذه الحالة يتم وفقاً لمتطلبات وخصائص المشكلة المطروحة.

رابعاً: تصنيف القرارات من حيث المدى الزمني: وتصنف إلى:¹

1. قرارات طويلة الأجل: تتلاءم مع القرارات الإستراتيجية وتتفق معها في ميزتها وخصائصها، وتتميز بارتباطها بفترات طويلة في المستقبل مما يطبعها بطابع عدم التأكيد واحتمالات التغير وهذا ما يجعل المعلومات التي يحتاجها هذا النوع من القرارات صعبة التوفير وقليلة الكفاية والدقة.

2. القرارات قصيرة الأجل: وتميل بقصر مدتها وارتفاع درجة اليقين منها، وهذا ما يسهل الحصول على المعلومات التي تحتاجها مما يمكن متخذ القرار من التحكم فيه.

الفرع الثاني: المشكلات التي تواجه عمليات اتخاذ القرارات: عدم وجود قرار يرضي جميع العاملين داخل المؤسسة، يعتبر من أهم المشكلات التي تواجه عملية اتخاذ القرارات الإدارية في المؤسسة ولذا يمكن إجمال هذه المشكلات بما يلي:²

أولاً: طغيان الاعتبارات الاجتماعية، والتأثيرات الشخصية التي تضعها الجماعات الضاغطة والهيئات والمنظمات المهنية، والتي تؤدي بدورها عدم الالتزام بالموضوعية في عملية اتخاذ القرارات.

ثانياً: صعوبة تحديد المشكلة بدقة، من طرف متخذ القرار يجعل جميع قراراته تتصب على حل المشاكل الفرعية من هذه المشكلة، وعدم التعرض إلى المشكلة الحقيقة.

ثالثاً: عدم القدرة على تحديد الأهداف التي يمكن أن تتحقق باتخاذ القرار، والتي يجب إدراك الأهداف الرئيسية حتى لا تتعارض مع الأهداف الفرعية للمنظمة، مما يؤدي إلى صعوبة تحقيق الأهداف حسب الأولوية.

رابعاً: تأثير الاعتبارات السياسية والاقتصادية على موضوعية القرارات، حيث نجد أن للأحزاب السياسية دوراً كبيراً في ذلك، خصوصاً في الدول النامية التي يحكمها حزب واحد.

خامساً: عدم مرونة القوانين واللوائح والعمليات المعمول بها في المنظمات، حيث أن معظم اللوائح قد صيغت بظروف معينة، وفي وقت معين، وكانت مناسبة في ذلك الوقت وبالتالي فإنها لم تعد ملائمة المستجدات في الوقت الحاضر.

سادساً : ضعف الرقابة وعدم متابعة تنفيذ القرارات الإدارية، وبسبب ذلك قد تنفذ هذه القرارات بطريقة خاطئة بقصد أو بدون قصد، مما يفقد المنظمة المصداقية عند اتخاذ قرارات أخرى لاحقة.

¹ اسمهان خلفي، مرجع سابق، ص 25.

² عدنان عواد الشوابكة، دور نظم وتقنيات المعلومات في اتخاذ القرارات الإدارية، الطبعة الأولى، دار البيازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 244.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

سابعاً: كفاءة متخذ القرار ، والتي تشمل درجة ذكائه وخبراته وقدراته العلمية والعقلية والجسدية، وموقعه داخل التنظيم في المؤسسة، إضافة إلى مدى تأثره ببعض العوامل الأخرى، كالقيود الداخلية التي تشمل التنظيم الهرمي الذي تقرره السلطة السياسية، وما ينجم عنها من خضوع الإدارة لسلطة أعلى كالسلطة السياسية، التي تحدد الغايات الكبرى الواجب تحقّقها، مما ينعكس بالسلب على أفكار وتطلعات متخذ القرار، وبالتالي يؤثّر على القرار ومن ثم على المنظمة ونجاحها.

ثامناً : نقص المعلومات والخوف من اتخاذ القرارات، حيث تعد المعلومات مادة الإداري في اتخاذ القرارات ويجب أن تكون ممثّلة للظاهرة المدروسة، وجوهرية بحيث تستطيع الإدارة استخدامها، ووضع التقديرات الازمة حول الأوضاع القائمة، والتبنّى بما ستكون عليه الأمور مستقبلاً، وبالتالي فإن أي نقص في المعلومات الضرورية يضعف من قدرة الإدارة على التقدير والتبنّى بالمتغيرات المستقبلية، ويرفع من درجة عدم التأكّد لدى متخذ القرار ، مما ينتج عنه تخوف من اتخاذ القرارات.

كما توجد بعض الصعوبات التي تواجه عملية اتخاذ القرارات نوجزها في ما يلي:¹

أولاً: صعوبة تفهّم الإدارة للموقف الإداري، حيث أن إدراك حقيقة المشكلة بأبعادها المختلفة، يمثّل نصف حلها، وتكمّن هذه الصعوبة إما في عدم توفر المعلومات الازمة، أو قلّتها أو عدم الوثوق بها.

ثانياً: صعوبة تحديد عناصر المشكلة، أو العلاقة بينها، حيث يركّز الإداري على عناصر هامة أو ثانوية أو ربما يكون هناك غموض بين العناصر بحد ذاتها.

ثالثاً: ضعف الاستنتاجات والتوصيات، وهذا الأمر يعتمد على قدرة رجل الإدارة على الاستنتاج، وربطه بحل المشكلة وبناء توصيات محددة، وتطويرها للتوصيل إلى الحل المطلوب.

¹ عمار عوايدى، نظرية القرار الإدارية بين علم الإدارة والقانون الإداري، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص 55.

المبحث الثاني: القرارات المالية في المؤسسة

إن جوهر عمل الإدارة المالية وفق المنهج الحديث يمكن في قيامها على اتخاذ القرارات، وذلك باعتبارها نقطة الانطلاق لجميع الأنشطة داخل المؤسسة، كون هذه القرارات المالية تحظى بأهمية بالغة، لأنها تعني بالوضعية المالية للمؤسسة.

المطلب الأول: مفهوم القرارات المالية وخصائصها: تعتبر القرارات المالية من أهم القرارات في المؤسسة الاقتصادية، تتطلب عملية اتخاذها درجة عالية من الدقة، وذلك وفقاً لما يتماشى مع متطلبات المؤسسة.

الفرع الأول: تعريف القرارات المالية: تعرف القرارات المالية على أنها هي اختيار البديل الأمثل من بين العديد من المواقف المالية، والذي يترتب عليه زيادة القيمة السوقية للمؤسسة، خلال فترة زمنية معينة، حيث يقوم المحل المالي (المدير المالي) بتحليل القوائم والتقارير المالية، والبحث عن المعلومات المحاسبية والمالية وتحليلها وتعديلها لتساعده في اتخاذ القرارات المالية.¹

الفرع الثاني: خصائص القرارات المالية: تتميز القرارات المالية بالخصائص التالية:²

✓ بعض القرارات المالية مصرية بالنسبة للمؤسسة، إذ أن فشل أو نجاح المؤسسة متوقف على تلك القرارات.

✓ نتائج القرارات المالية لا تتم بسرعة بل تستغرق وقتاً طويلاً، مما يؤدي إلى صعوبة إصلاح الخطأ إذا كانت القرارات خاطئة.

✓ القرارات المالية قرارات ملزمة للمؤسسة في أغلب الحالات، لذا يجب الحذر الشديد عند اتخاذ هذه القرارات.

الفرع الثالث: أهمية القرارات المالية: يتميز القرار المالي مهما كان شكله، وأياً كان متزده، بأن له تأثيرات على مختلف جوانب المؤسسة، وعليه فإن أي قرار يتخذ داخل المؤسسة، لابد من إجراء دراسة مالية سابقة لعملية اتخاذ القرار، وذلك من أجل الإحاطة بكل الظروف والنتائج المحتملة وقوعها بعد تنفيذ هذا القرار.

وتتضمن القرارات المالية مجموعة من القرارات المرتبطة بكل من التمويل ومتابعة المحاسبة بأنواعها، العامة والتحليلية، قرارات الاستثمار، الإحصاءات والمؤشرات المالية والمراقبة الداخلية، وتسيير السيولة وتسيير المخاطر المالية الداخلية والخارجية، كل هذه القرارات تدرج ضمن سلم تنظيمي محدد في الهيكل التنظيمي للمؤسسة، كما تقوم الوظيفة المالية بالتسيير المالي، حيث تستخدم التخطيط والتوجيه والمراقبة وتوزيع الموارد... الخ ويستخدم في ذلك منظومة متكاملة من الأدوات وتقنيات التسيير بداية من التحليل المالي، طرق وتقنيات اختيار الاستثمارات، المحاسبة العامة والتحليلية.. الخ³

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، بدون طبعة، دار الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 207.

² زياد سليم رمضان، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1996 ، ص 16-17

³ الياس بن ساسي، يوسف فريشي، التسيير المالي: الإدارة المالية دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 34.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

الفرع الرابع: أهداف القرارات المالية: يتطلب المجال المالي كغيره من المجالات الإدارية الصلاحية في اتخاذ القرار، أي أن المدير المالي يمتلك من المؤهلات والمهارات والصفات التي تمكّنه من اتخاذ النسبة العظمى من القرارات، ونظرًا فإن القرار السليم هو القرار الذي يترتب عنه زيادة الأرباح، فإذا ما تم إدخال عامل الوقت أو الزمن فهذا معناه أن القرار المتتخذ قد يكون سليماً في لحظة معينة، حيث يكون خاطئ في لحظة أخرى.

لتقسيم القرارات المالية فلا بد أن ندرك أن اهتمام المسيرين لا يوجه فقط للأرباح في حد ذاتها، بل يوجه أيضًا إلى توقيت هذه الأرباح، كما أن هدف تعظيم الربح هو هدف غامض لا يأخذ بعين الاعتبار عنصر التوقيت أو عنصر الخطر، وبالتالي يجب البحث عن هدف آخر للقرارات المالية وهو ما يتعامل مع التوقيت والخطر، ليصبح الهدف هو تعظيم القيمة الحالية في المؤسسة، وتنعكس في زيادة السعر السوق للسهم في حالة تداول أسهم المؤسسة في سوق الأوراق المالية، و لتحقيق هذا الهدف هناك منهج يجب

إتباعه مع الأخذ بعين الاعتبار كل القوى التي تعرقل تحقيق الهدف وهذا المنهج هو:¹

دراسة وتحليل البيانات الماضية أو التاريخية المتعلقة بالمشكلة الحالية والمستقبلية أيضًا.

✓ تقييم هذه المعلومات والبيانات.

✓ تعتبر هذه الخطوة الأكثر أهمية لأنها تتعلق باتخاذ القرار.

✓ متابعة القرار.

إن الهدف الرئيسي الذي تهدف إليه القرارات المالية، هو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة كما ذكرنا سابقًا وهناك أهداف أخرى تسعى الإدارة المالية لتحقيقها وراء هذه القرارات، وتتمثل في:²

✓ تحقيق مستوى ملائم من الأرباح، وهو المستوى الذي لا يقل عن المستوى الذي تحققه المؤسسة المماثلة، والتي تتعرض لنفس الظروف ونفس الدرجة من المخاطر.

✓ تحقيق سيولة نقدية كافية.

✓ التشغيل وتحمل مصاريفه وأعبائه النقدية بشكل ملائم يضمن استمرار العمل.

✓ سداد الديون في مواعيد استحقاقها بدون تباطؤ.

✓ تهدف لتحقيق التوازن بين العائد والمخاطر، من خلال التوليف بين ربحية السهم وفترّة تحقيق الربح والسيولة، وذلك من خلال درجة المرونة بين النقود السائلة والقدرة على أداء الالتزامات عندما يحين أجل استحقاقها.

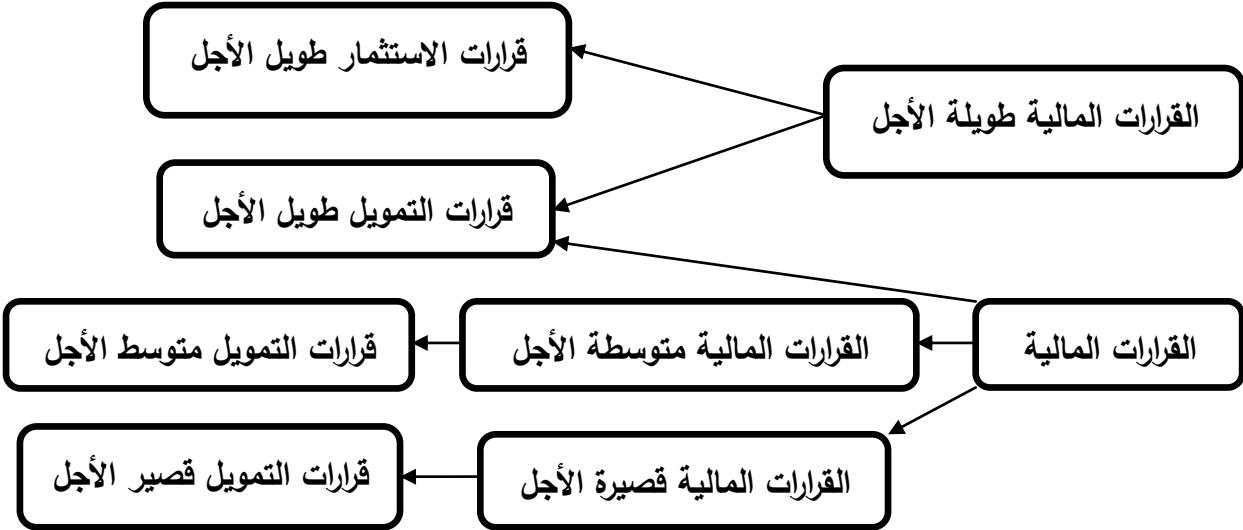
✓ تهدف في القرارات المالية إلى تمويل الاستثمارات مع تحقيق أقصى ربح ممكن، وبالتالي تعظيم القيمة السوقية للمؤسسات.

¹ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة: مدخل اتخاذ القرار، الطبعة الأولى، المكتبة العربية الحديثة، مصر، 2000، ص 169.

² مليكة زغيب، الياس بوجعادة، دراسة أسس صناعة قرار التمويل، الملتقى الدولي صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة ميسيلة، الجزائر، السنة الدراسية: 2012-2013، ص 02.

الفرع الخامس: أنواع القرارات المالية: هناك ثلاثة أنواع من القرارات المالية، وهي القرارات طويلة الأجل، متوسطة الأجل وقصيرة الأجل، كما يوضح المخطط المولالي:

الشكل رقم 3: أنواع القرارات المالية.



المصدر: من إعداد الطالبة.

يوضح الشكل مختلف أنواع القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة، حيث تختلف من مؤسسة إلى أخرى، وتنقسم إلى قرارات التمويل والاستثمار التي يمكن أن تكون طويلة الأجل كما يمكن أن تكون قصيرة الأجل إضافة إلى قرارات توزيع الأرباح، ويمكن توضيحها فيما يلي:

أولاً: القرارات المالية طويلة الأجل: هناك نوعين من القرارات المالية طويلة الأجل هي: قرار الاستثمار طويل الأجل، وقرار التمويل طويل الأجل.¹

1. قرار الاستثمار طويل الأجل: يعرف الاستثمار بأنه ارتباط يهدف لتحقيق مكاسب متوقعة على مدى فترة طويلة الأجل في المستقبل

أما قرار الاستثمار فهو قرار يتعلق بنوع الفرصة الاستثمارية، التي ستتصدى لها المؤسسة، وحجم الطاقة الإنتاجية، ونوع وعدد الآلات ... الخ

يعتبر قرار الاستثمار، من أهم وأصعب وأخطر القرارات التي تتخذها الإدارة المالية والمؤسسة، وذلك لأنه يعتمد على التنبؤات، وأيضاً يجب مراعاة أن يكون الاستثمار الجديد متماشياً مع أنشطة المؤسسة وأهدافها وسياساتها، أي أن أي خطأ في تقدير أهم مضمون تكون نتائجه خطيرة وتزداد الخطورة كلما كانت المبالغ المطلوبة استثمارها كبيرة، وكلما كانت الأحوال الاقتصادية في البلاد في تغير سريع.²

2. قرار التمويل طويل الأجل: يتمثل التمويل طويل الأجل في الأموال التي تتتوفر لدى المؤسسة لتمويل الفرص الاستثمارية المتاحة، ويمثل التزام على المؤسسة كشخصية معنوية مستقلة، حيث أن هذا الالتزام يمثل

¹ فتحي إبراهيم محمد أحمد، مبادئ التمويل والإدارة المالية، بدون طبعة، دار النشر والتوزيع بجامعة اسيوط، كلية التجارة، مصر، 2007، ص 299.

² نفس المرجع والصفحة سابقاً.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

عقب آخر على المدير المالي بحيث يجبره على معرفة تامة ودقيقة لأسواق المال، من حيث الطرق التموينية المختلفة والمتوفرة لديها، وتكلفة كل طريقة، وتحديد هيكل تمويل المؤسسة الأمثل الذي يعظم الربح وقيمة السهم السوقية، فإذا ما تقرر تنفيذ استثمار ما، فإن القرار التالي اختيار مصدر التمويل طويلاً الأجل، وهذا القرار يتوقف على اختيار هيكل تمويل سليم، هيكل يحقق حد أدنى من المخاطر أو حد أعلى من الربحية، على حسب هدف المؤسسة.

ثانياً: القرارات المالية المتوسطة الأجل: يمثل هذا النوع من القرارات في قرارات التمويل المتوسط الأجل، وهذا الأخير يستخدم لتمويل حاجة دائمة للمشروع، كأن يكون لتغطية أصول ثابتة، أو لتمويل المشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عدداً من السنين.

ثالثاً: القرارات المالية قصيرة في الأجل: القرارات المالية قصيرة الأجل، تعتبر قرارات عملية، فنشاط المؤسسة يتضمن عدة دورات تسمح بتحقيق الأهداف العامة المسطرة، وهي دورة الاستغلال، ودورة الاستثمار، ودورة التمويل ودورة الاستغلال، تعمل على شراء المواد الأولية وتخزينها والتنسيق بينها، وتحويلها بتدخل العمال والتقنيين والإطارات والآلات، ثم إعادة تخزين المنتجات وبيعها للزبائن، أما دورة التموين في المدى القصير، فتسمح بجلب موارد مالية من الخواص والبنوك ثم إعادة تسديدها وفقاً للشروط المحددة سابقاً من قيمة القرض، ودفع الفوائد للبنوك وقسائم المساهمين أو الشركاء.¹

المطلب الثاني: قرار الاستثمار: تعد قرارات الاستثمار من أهم القرارات المالية واعقدتها بسبب طبيعتها الاستثمارية، والغالب في هذه القرارات أن الإدارة المالية تلجأ لها أم لا في زيادة العائد على الاستثمارات، أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد.

الفرع الأول: مفاهيم حول اتخاذ القرار الاستثماري: لا يخرج القرار الاستثماري عن طبيعته عن أي قرار آخر، وينصب اهتمام متذمته على كيفية توظيف الأموال التي تم الحصول عليها بموجب قرار التمويل، التوظيف الأفضل بهدف الحصول على العوائد الملائمة لمستوى المخاطرة التي تتعرض لها هذه الأموال عند توظيفها.

أولاً مفهوم الاستثمار: يوجد العديد من التعريفات الموضحة لمفهوم الاستثمار منها:²

- ✓ الاستثمار هو التوظيف أو الاستخدام الأمثل لرأس المال.
- ✓ الاستثمار هو تخلي الفرد عن أموال يمتلكها في لحظة زمنية معينة لفترة زمنية، بهدف الحصول على الدخل على تدفقات مالية مستقبلية، تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، بالإضافة للنقد المتوقع بقيمة الشرائية نتيجة التضخم، مع توفير عائد معقول تعويضاً لتحمله عنصر المخاطرة المتمثل باحتمال عدم تحقق تلك التدفقات.

¹ جميل حسن النجار، ملتقى حول مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة، جامعة القدس، فلسطين، 2013، ص286.

² حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر ، بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية:2015-2016، ص45.

وتختلف درجات المخاطر التي يقبل بها المستثمر للحصول على العائد حسب طبيعته، فقد يكون المستثمر محافظاً، رشيداً أو مغامراً أو مضارياً، والتمييز بينهم يعد أمر ضروري في أي دراسة تتناول السلوك الاستثماري.

ثانياً: تصنيف الاستثمار: يمكن تصنيف الاستثمارات وفقاً لعدد من المعايير أهمها:¹

1. تصنيف الاستثمارات وفقاً للهدف أو الغرض من الاستثمار: وفق هذا المعيار تقسم إلى:

1.1. الاستثمارات الاحلالية: هي الأكثر شيوعاً من حيث الحجم، وتؤدي هذه الاستثمارات التي تفرضها الظروف أو الدولة، إلى التحديد أو التطوير، وتهدف إلى زيادة الأرباح عن طريق تخفيض التكاليف مع ثبات حجم الإنتاج والمبيعات.

1.2. الاستثمارات التوسعية: الغرض من هذا النوع هو توسيع الطاقة الإنتاجية والبيعية للمؤسسة، وذلك بإدخال أو إضافة منتجات جديدة أو زيادة الإنتاج والمبيعات الحالية، ويتبع وجود مبرر لهذا النوع من الاستثمارات، ويستخدم في هذا الصدد العديد من الأساليب الفنية لدراسة الجدوى الاقتصادية وعلى المؤسسة التي ترغب في إنشاء استثمارات التوسيع أن تتوفر لديها موارد ضخمة.

1.3. الاستثمارات التي تهدف إلى التطوير أو الترشيد: تهدف هذه الاستثمارات إلى تخفيض التكلفة بتكييف الآلية، أي بتطوير الجهاز الإنتاجي الحالي وتحديده للتقليل من العمالة الإضافية.

1.4. الاستثمارات التي تفرضها الظروف أو بواسطة الدولة (الاستثمارات الاجتماعية): تهدف هذه الاستثمارات إلى تحقيق أغراض اجتماعية، غير مرتبطة بشكل مباشر بالنشاط الرئيسي للمؤسسة، كتحسين البيئة الاجتماعية وتوفير وسائل الراحة وحفظ الصحة والأمن، وهذا النوع من الاستثمارات قد تفرضه الظروف كتدبير أماكن وقوف السيارات وتوفير أجهزة الوقاية من التلوث.

1.5. الاستثمارات الاستراتيجية: تهدف هذه الاستثمارات إلى المحافظة علىبقاء واستمرار المؤسسة، وتتطلب أموال كثيرة.

2. تصنيف الاستثمارات وفقاً لتاريخ حدوث التدفقات: هنا نميز بين أربع حالات لزمن حدوث تدفقات الاستثمار، سواء كانت على شكل إيراد أو نفقة:

- ✓ نفقة واحدة في بداية المشروع يقابلها إيراد واحد في نهاية المشروع.
- ✓ نفقة واحدة في بداية المشروع ي مقابلها إيرادات متعددة خلال المشروع وهذه الحالة هي الأكثر تكراراً.
- ✓ نفقات متعددة خلال المشروع ي مقابلها إيراد واحد عند نهاية المشروع.
- ✓ نفقات متعددة خلال المشروع ي مقابلها إيرادات خلال المشروع.

3. تصنيف الاستثمارات وفقاً لطبيعتها تصنف الاستثمارات وفق هذا المعيار إلى:

¹ عبد الحكيم سليماني، دور نظام المعلومات المحاسبى في اتخاذ القرارات المالية، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية: 2012-2013، ص 15-17.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

1.3.1. الاستثمارات الحقيقة: وهي مجموعة الاستثمارات التي تتمثل في إنشاء الأصول الإنتاجية، بهدف تحقيق الربح أو شراء وتملك الأصول الرأسمالية، كالاستثمار في العقارات ومعدات المصانع، وهذه الاستثمارات تساهم في زيادة ثروة المستثمر وكذلك ثروة المجتمع.

1.3.2. الاستثمارات المالية: وهي مجموع الاستثمارات في الأدوات المالية المتاحة للاستثمار في السوق المالي أي الأسهم والسنادات والأوراق المالية الأخرى، بهدف اقتناصها لفترة معينة، ثم بيعها عندما يرتفع سعرها في السوق المالي والحصول على أرباح إضافية.

ثالثاً: خصائص الاستثمار: يتميز الاستثمار بمجموعة من المميزات المشتركة والخصائص العامة ذكر منها:¹

- ✓ الاستثمار عملية اقتصادية، فهو عبارة عن مجموعة من النشاطات الاقتصادية، تهدف إلى تحقيق عوائد اقتصادية.
- ✓ يتعلق الاستثمار بتوجيه الأصول الرأسمالية لمختلف أشكالها المادية المالية البشرية والمعلوماتية واعتماداً على ذلك فإن الاستثمار يؤدي لتحقيق عوائد متباينة، ويتوقف نوع هذه العوائد على الهدف الرئيسي للمستثمر، وعلى التأثيرات الاستثمارية في الاقتصاد والمجتمع.
- ✓ وجود قيم حالية ثم التضخيم بها.
- ✓ وجود فترة زمنية للاستثمار، تقع ما بين لحظة البدء بالتضخيم، إلى حين الحصول على العوائد المستقبلية.
- ✓ ثمة مخاطر تصاحب الاستثمار نظراً لعدم تأكيد تحقق العائد في المستقبل.
إذن الاستثمار مبني على توقعات معينة، تخص تحقيق عوائد غير مؤكدة في المستقبل، وهذا ما يتطلب إجراء دراسات معينة ترتكز على أسس ومبادئ علمية، تسمح بتقليل درجة المخاطرة وعدم التأكيد وتضفي نوع من الرشادة والعقلانية في اتخاذ القرار الاستثماري.

رابعاً: العوامل المحفزة على الاستثمار: يمكن تلخيصها فيما يلي:²

- ✓ الرغبة في الربح.
- ✓ مواجهة الطلبات المتزايدة مع الاتساع والتقدم التكنولوجي.
- ✓ توفر الأمن والاستقرار السياسي والاقتصادي، وكذلك توفر المورد البشري الماهر والمتخصص.
- ✓ تكوين رأس مال اجتماعي، يؤدي إلى زيادة الاستثمارات وبالتالي التنمية الاقتصادية.
- ✓ البنية التحتية اللازمة للاستثمار، من خلال توفر البيئة الملائمة وكل ما يحتاجه المستثمر.
- ✓ أسعار صرف العملات، وكذا أسعار الفائدة إذ هما من أهم المتغيرات التي تؤثر على الاستثمار.

¹ نصر الدين نمري، الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الاستثماري، رسالة ماجستير، تخصص، جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر، السنة الدراسية: 2008-2009، ص 55.

² سميرة لزغم، أثر الهيكل المالي على لقرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة ، الجزائر، السنة الجامعية: 2011-2012، ص 9.

- ✓ معدل التضخم .

الفرع الثاني: قرار الاستثمار: يعرف قرار الاستثمار على أنه يعتبر من أهم قرارات الإدارة المالية وأعقدها بسبب طبيعته الاستثمارية وتلجم إلية الإدارة المالية أملأ في زيادة العائد على الاستثمار، أو القوة الإيرادية من أجل تعظيم ثروة المالك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد.¹

✓ كما يمكن القول بأن قرار الاستثمار هو ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بديلين أو أكثر² ويعتبر قرار الاستثمار من أهم القرارات المالية لعدة أسباب وهي:

- ✓ صعوبة تنفيذ الاستثمارات الثابتة والتعديل فيها أو التخلص منها، بسبب ضخامة حجم الأموال.
- ✓ مخاطرة التخلص أو تعديل الاستثمار لعدم مرونة الاستجابة للتغيرات.
- ✓ ارتفاع تكلفة الاختيار الخاطئ للاستثمار وأثارها على مستقبل المؤسسة.

ثالثاً: خصائص قرار الاستثمار: أي قرار استثمار ينطوي على عدد من الخصائص أهمها:³

✓ أنه قرار غير متكرر، حيث أن كل المجالات التطبيقية لدراسة الجدوى، كلها لا يتم القيام بها إلا على فترات زمنية متباude.

- ✓ القرار الاستثماري يتطلب عليه تكاليف ثابتة مستمرة ليس من السهل تعديليها أو الرجوع فيها.
- ✓ القرار الاستثماري استراتيجي يحتاج إلى أداة تمد البصر إلى المستقبل.

✓ يمتد القرار الاستثماري دائماً إلى أنشطة مستقبلية وبالتالي يرتبط غالباً بدرجة معينة من المخاطر.

ثالثاً: خطوات عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية: تبدأ عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية عادة بإعداد خطة طويلة الأجل للطاقة الإنتاجية للمؤسسة الاقتصادية وذلك خلال فترات زمنية مستقبلية، وبناءً على هذه الخطة تتبع الإدارة الخطوات التالية:⁴

- ✓ تحديد الاستراتيجية البديلة للحصول على الطاقة الإنتاجية المرغوبة.
- ✓ تقدير التكلفة والمنفعة المرتبان على كل استراتيجية.
- ✓ تحديد طرق القرار الذي يسعى استخدامه في الاختيار بين البديلين.
- ✓ تقييم نموذج القرار لكل بديل واختيار المناسب.

رابعاً: قرارات الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية: يوجد العديد من القرارات الاستثمارية في المؤسسة يمكن تصنيفها وفق ما يلي:

¹ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، 2004، ص56.

² عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، بدن طبعة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2001، ص38.

³ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص69.

⁴ أمال ولد قايد، جودة المعلومات المحاسبية ودورها في ترشيد قرارات التمويل والاستثمار في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الدراسية: 2016-2017، ص132.

1. قرار الاستثمار حسب سعر الأداة الاستثمارية: يواجه المستثمر ثلاثة مواقف تتطلب منه اتخاذ القرار وتتوقف طبيعة القرار الذي يتخذه في هذه المواقف على طبيعة العلاقة القائمة بين سعر الأداة الاستثمارية وقيمتها من وجهه نظره، ضمن هذا الإطار تدرج قرارات الاستثمار تحت ثلاث أنواع هي:¹

1.1. قرار الشراء: يتخذ المستثمر هذا القرار، كلما كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها بما فيها قيمة المخاطرة، أكبر من القيمة السوقية الحالية لها، فيبني قرار الاستثمار بناءً على هذه العلاقة.

1.2. قرار عدم التداول: كلما كانت القيمة السوقية الحالية للاستثمار مساوية لقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة، أي عدم وجود عائد منتظرة، في هذه الحالة يفضل المستثمر الاحتفاظ بأمواله.

1.3. قرار البيع: يتخذ المستثمر قرار البيع عندما يرى القيمة السوقية للأصل المالي المكتسب أكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة، بما فيها المخاطرة أي وجود الربح والجدوى المالية من قرار البيع.

2. قرار حسب صفة القرار: وفق هذا المعيار يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من القرارات هي:

2.1. قرارات تحديد الأولويات الاستثمار: في هذه الحالة يكون المستثمر أمام عدد معين من البديل الاستثمارية المحتملة والممكنة لتحقيق نفس الأهداف، ويصبح المستثمر أمام عملية اختيار البديل الأفضل بناءً على مدى ما يعود عليه من عائد أو منفعة، خلال فترة زمنية معينة، ومن ثم يقوم بترتيب الاستثمار طبقاً للأولويات التي يحددها واهتمامات كل مرحلة، فإذا اعتبر أن عائد الاستثمار هو الذي يحكم تفضيله فإنه يقوم بترتيب البديل الاستثمارية طبقاً لهذا المدخل.

2.2. قرارات قبول أو رفض الاستثمار: في هذا النوع من القرارات يكون المستثمر أمام بديل واحد لاستثمار أمواله في نشاط معين أو الاحتفاظ بها دون استثمار، وفي هذه الحالة فالمستثمر عليه أن يقبل البديل الاستثماري الذي تمت دراسته بصورة تفصيلية أو يرفضه لعدم إمكانية التنفيذ.

2.3. قرارات الاستثمار المانعة تبادلها: توجد في هذا النوع من القرارات العديد من فرص الاستثمار، ولكن في حالة اختيار المستثمر إحدى هذه الفرص في نشاط معين لا يمكنه من اختيار نشاط آخر، وعليه في هذه الحالة الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة نتيجة عدم تنفيذ البديل الآخر.

3. القرارات الاستثمارية في ظروف التأكيد والمخاطر وعدم التأكيد: يمكن أن تتخذ القرارات في ظروف التأكيد، حيث تكاد تتعدم المخاطرة أو تقترب من الصفر، ومن ثم تتم عملية اتخاذ القرار الاستثماري بسهولة وبساطة، حيث تكون لدى متى تتخذ القرار معلومات كاملة ولديه دراسة شاملة بالمستقبل ونتائجها، وهو وضع يكاد لا يحدث إلا قليلاً فيما يتعلق بالقرارات الاستثمارية، لأنها دائماً مصحوبة بدرجة معينة من المخاطر.

وهناك القرارات الاستثمارية التي تتم في حالة عدم التأكيد، وهي الحالات التي تكون درجة المخاطرة فيها تقترب بقوه من 100% وهي قرارات تحدث في مجال الاستثمار، وتحتاج إلى خبرة عالية في إجراء

¹ عبد العزيز لوجاني، دور المراجعة المحاسبية الداخلية في تحسين عملية اتخاذ القرار المالي، رسالة ماجستير، جامعة بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية: 2013-2014، ص.69.

دراسات الجدوى في مجال الاستثمار، وتحتاج إلى دقة كبيرة في إجراء دراسات الجدوى وتطبيق أساليب على درجة مرتفعة من التقدم لكي يتخذ القرار الاستثماري في مثل تلك الظروف.¹

4. القرارات الاستثمارية التي تعتمد على التحليل الوصفي والتحليل الكمي: يمكن أن نجد قرارات استثمارية تعتمد على التحليل الوصفي فقط، وهي قليلة الحدوث في عالم اليوم أو قرارات تعتمد على التحليل الكمي فقط، وهي أيضاً ليست بالكثيرة الحدوث، ولكن الواقع العلمي يغلب على القرارات الاستثمارية فيه الأخذ بالتحليل الوصفي والكمي معاً.²

خامساً: صعوبات قرار الاستثمار: يعتبر قرار الاستثمار من أصعب القرارات التي تتخذ لسبعين رئيسين هما:³

✓ أنه يعتمد كلياً على التنبؤات.

✓ مراعاة أن يكون الاستثمار الجديد متماشياً مع أنشطة الشركة وأهدافها وسياساتها.

سادساً: مقومات اتخاذ القرار الاستثماري: تستلزم الضرورة أن يكون القرار الاستثماري ناجحاً، ولكي يكون ذلك لابد وأن يستند على أساس ثلاثة وهي: اعتماد إستراتيجية ملائمة، الاسترشاد بالأسس العلمية لاتخاذ القرار، مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة.

1. اعتماد إستراتيجية ملائمة: تتوقف بشكل أساسي على أولويات المستثمر، والتي يكشف عنها أو يعبر عنها منحنى تفضيل الاستثمار والذي يتشكل من رغبات المستثمر اتجاه كل من الربحية والسيولة والأمان، فالربحية تتأثر من خلال معدل العائد المتوقع من الاستثمار، بينما السيولة والأمان فيعبر عنهما بالمخاطر، التي يكون المستثمر مستعداً لقبولها في ضوء العائد المتوقع من الاستثمار، و بالإمكان تصنيف المستثمرين إلى ثلاثة أشكال:

✓ الأول المستثمر المتحفظ، الذي يكون حساساً جداً لعنصر المخاطرة.

✓ الثاني المستثمر المضارب، الذي يعطي الأولوية لمسألة الربحية، مما يجعل حساسيته للمخاطرة متدنية.

✓ الثالث المستثمر المتوازن، وهو المستثمر الرشيد، الذي يهتم بكل من العائد والمخاطرة بشكل متوازن.⁴

2. الاسترشاد بالأسس العلمية في اتخاذ قرار الاستثمار: ويقصد أن يكون القرار رشيداً، وحتى يكون القرار رشيداً فعل المستثمر أن يوظف أولاً المنهج العلمي في اتخاذ القرار لناحية تحديد الهدف من الاستثمار، تهيئة

¹ عبد الحكيم سليماني، دور نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ القرارات المالية، رسالة ماجستير، جامعة محمد خضر بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية: 2012-2013، ص 20.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 44-45.

³ عبد الغفار حنفي، استراتيجية الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، جامعة الإسكندرية، المكتب العربي الحديث الناشر، 2008، ص 223.

⁴ طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، الطبعة الثانية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 17-19.

البيانات والمعلومات الملائمة لاتخاذ البديل الاستثماري الأفضل، وهنا يتم الاعتماد على عدد من المبادئ والمعايير كأساس لاتخاذ القرار، ومن أهمها:¹

1.2. مبدأ تعدد الخيارات (البدائل الاستثمارية): حتى يكون المستثمر في وضع قادر فيه على إجراء المفاضلة بين البديل واختيار البديل الأفضل، الذي يتاسب مع الهدف الذي يسعى إلى تحقيقه، وكلما كانت البديل كثيرة ومتعددة فإنها تعطي متى تأخذ القرار مرونة أكبر، وتمكنه من اتخاذ القرار الصائب.

2.2. مبدأ الخبرة والتأهيل: وهذا يعني أن قرار الاستثمار بما يتضمنه من حياثات وما يستلزم من إمكانات فنية وعلمية، قد لا يتواافق لدى العديد من المستثمرين، الأمر الذي يستلزم الاستعانة بمشورة المختصين في هذا المجال.

2.3. مبدأ الملائمة: بمعنى اختيار المجال الاستثماري المناسب، وكذلك الأداة الاستثمارية المناسبة في ذلك بما ينسجم وظروف المستثمر، سواء كان فرداً أو مؤسسة.

2.4. مبدأ التوسيع أو توزيع المخاطر الاستثمارية: أي اختيار عدد من الأدوات الاستثمارية، بغية تخفيض أثر المخاطر وخاصة المخاطر غير النظامية.

2.5. مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطر: ترتبط القرارات الاستثمارية بعاملين أساسين هما العائد والمخاطر، وتجد علاقة طردية بينهما، فكلما زاد العائد المتوفّع من الاستثمار ارتفعت المخاطرة الناتجة عنه ولهذا على المستثمر قبل أن يتخذ قراره الاستثماري، أن يتتبّأ بكل من العائد ودرجة احتمال تحقق هذا العائد الذي تتحدد على أساسه درجة المخاطرة.

سابعاً: أهم المعايير المستخدمة في اتخاذ قرار الاستثمار: تتجسد هذه المعايير فيما يلي:²

1. القيمة الحالية الصافية: وتترجم تغير التدفقات النقدية المتولدة عن الاستثمار بالوحدات النقدية الحالية.

2. مؤشر المردودية: وهو عبارة عن النسبة بين القيمة الحالية وتكلفة الاستثمار.

3. فترة الاسترداد: وهي المدة الزمنية اللازمة لاسترجاع رأس مال المشروع.

4. معدل العائد الداخلي: وهو معدل الاستحداث الذي تتعدّم عنده القيمة الصافية، بمعنى العتبة.

5. فترة الاسترداد المستحدثة: أي بعد التحيين، وهي المدة الزمنية اللازمة لاسترجاع رأس مال المشروع بالقيمة الحالية، أي بالأخذ بالحسبان القيمة الحاضرة للتدفقات النقدية.

ليست فترة الاسترداد مؤشر للمردودية بقدر ما هي مؤشر لسيولة الاستثمار، لذلك فإنه بقدر ما تكون هذه الفترة قصيرة، بقدر يكون الاستثمار موضوع القرار مفضلاً، حيث يعني ذلك أنه سيولد سيولة مستقبلية في ظرف قصير، مما يعني أن هذا الاستثمار هو بدرجة من السيولة.

ثامناً: مراحل اتخاذ قراراً الاستثمار: لابد أن تمر عملية اتخاذ القرار الاستثماري بالمراحل التالية:³

¹ عبد الحكيم سليماني، مرجع سابق، ص36.

² عبد الوهاب دادن، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية - نحو بناء نموذج لتحليل القرارات المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، السنة الدراسية: 2006-2007، ص98.

³ سمية لزغم، مرجع سابق، ص36.

1. مرحلة تحضير المشاريع أو الفكرة الأولية للمشروع : تتعلق هذه المرحلة بالأهداف المسطرة من قبل المستثمر التي يرغب في تحقيقها، بحيث تكون المشاريع عبارة عن أفكار أولية تسعى لتحقيق الأهداف المرغوب فيها (زيادة الطاقة الإنتاجية، التوسيع،..الخ)

2. مرحلة تقييم المشاريع : يتم في هذه المرحلة تقدير تكلفة الاستثمار و كذا العائد المتوقع منه، بالإضافة إلى التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة من المشروع على مدى عمره الاقتصادي، من خلال مختلف المعايير الملائمة لاختيار المشروع الاستثماري الأمثل.

3. مرحلة اختيار المشروع : و في هذه المرحلة يتم اختيار البديل الأمثل اعتماد على مختلف طرق المفاضلة بين المشاريع، تحت مبدأ اختيار الاستثمار الذي يحقق مردودية رأس المال أعلى من تكلفة الاستثمار، مع حد أدنى من المردودية المقبولة.

4. مرحلة تنفيذ المشروع : ويتم هذه المرحلة توفير كل ما يتطلبه المشروع المختار من أموال و إعداد مختلف الموازنات المتعلقة به، بالإضافة إلى وقت التنفيذ والانتهاء ومرحلة التشغيل التجريبي للمشروع.

تاسعاً: تقييم الاقتراحات الاستثمارية: الخطوة الأهم في عملية التقييم والمفاضلة بين المشروعات، هي الخاصة بدراسة وتحليل الربحية لكل بديل، أي التعرف على المنافع المتوقعة ومقارنة هذه المنافع بالتكاليف، حيث يتم مقارنة التدفقات النقدية الداخلة، بالتدفقات النقدية الخارجة، وبصفة عامة تضم هذه الخطوة مرحلتين أساسيتين هما:

✓ مرحلة تحديد ودراسة العائد للاقتراح.

✓ مرحلة التحليل المالي للتعرف على أوضاع السيولة بعد قبول الاقتراح وأثر الاستثمار على الهيكل المالي.

مرحلة تحديد العائد وتعني معرفة وقياس العائد المتوقع على الاستثمار بصرف النظر عن المعاملات المالية التي تحدث خلال حياة الاستثمار، وهي تلك الخاصة بالفوائد على القروض وكذلك أقساط هذه القروض.

المرحلة الثانية وهي الخاصة بالتحليل المالي، حيث يتم هذا التحليل على مدى العمر المتوقع للاستثمار للتأكد من توافر التمويل الضروري لتنفيذها، وأن الاستثمار ينبع عنه سيولة لتغطية الالتزامات، وتتضمن هذه المرحلة جانبيين هما:

✓ **تحليل السيولة:** يهدف هذا التحليل لمعرفة التدفق النقدي خلال فترة تنفيذه وتشغيل الاستثمار.

✓ **تحليل هيكل رأس المال:** يهدف هذا التحليل للتعرف على مدى المواءمة بين الاستثمار والتمويل أي التحقق من أن مصدر التمويل يتلاءم مع الاستثمار من حيث النوع والمدة.

بصفة عامة يتم تقييمها مقتراحات الاستثمار إما بطريقة واحدة، أو أكثر من الطرق الآتية التي يمكن

تصنيفها إلى مجموعتين:¹

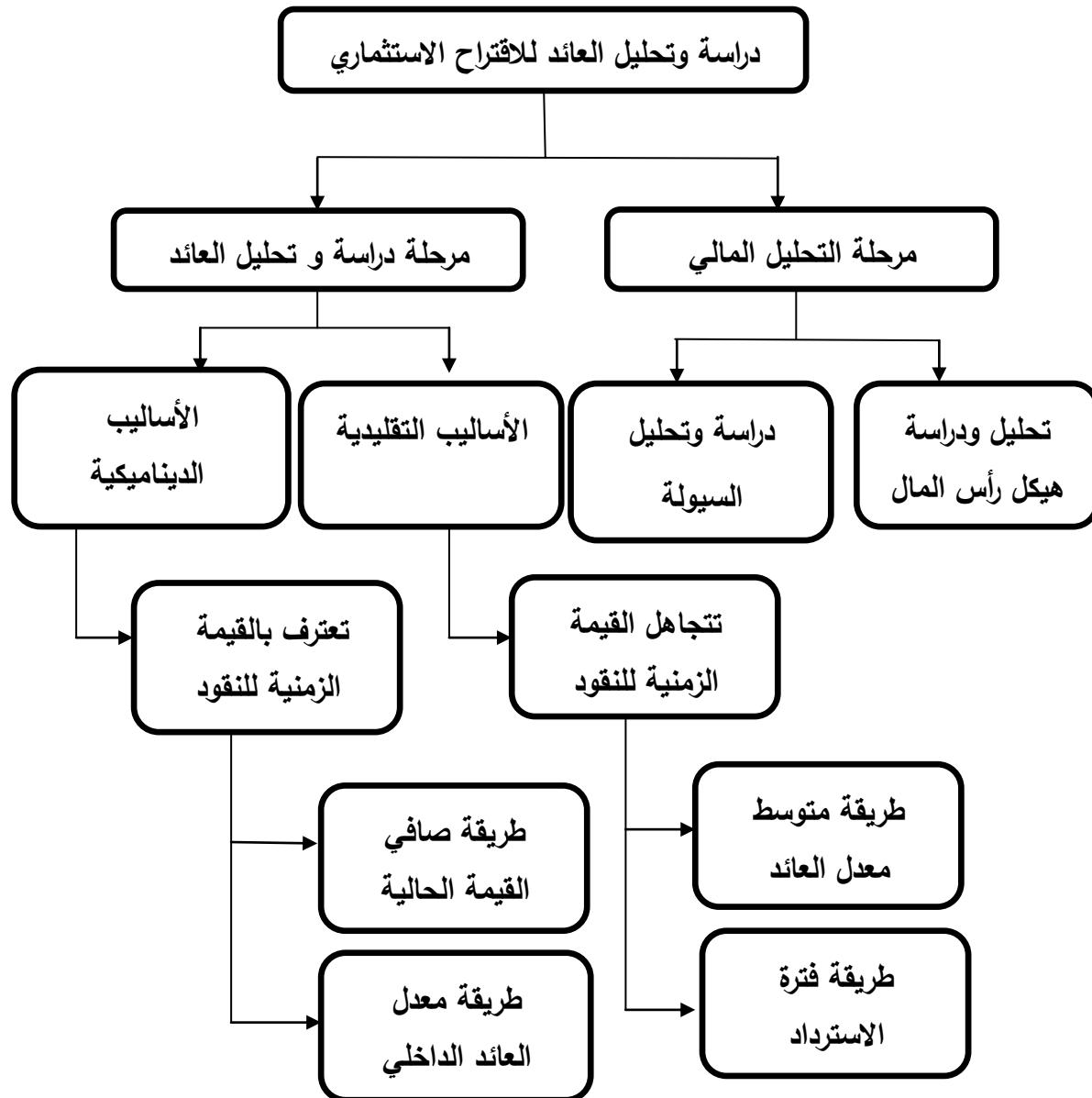
¹ عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص269.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

✓ المجموعة التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقد، وتتضمن هذه المجموعة الطريقة المحاسبية أي طريقة متوسط العائد، طريقة فترة، الاسترداد وتسمى هذه المجموعة بالطرق التقليدية.

✓ المجموعة الثانية التي تسمى بالطرق الديناميكية، حيث تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقد وتنص على هذه المجموعة طريقة صافي القيمة الحالية، وطريقة معدل العائد الداخلي.¹

الشكل 4: مراحل تقييم الاقتراح بالاستثمار وأساليب التقييم.



المصدر: حنفي عبد الغفار، مرجع سبق ذكره، ص 270.

يوضح الشكل مختلف مراحل تقييم الاقتراح الاستثماري، فهو يمر بمراحلتين أساسيتين هما مرحلة التحليل المالي التي تعتبر من أهم المراحل التي تمكن المؤسسة من معرفة وضعيتها المالية، إضافة إلى مرحلة دراسة وتحليل العائد والتي تمكن المؤسسة من معرفة ما حققته من عائد وبالتالي مدى تطابق الأهداف المسطرة مع النتائج المحققة.

¹ نفس المرجع والصفحة سابقاً.

المطلب الثالث: قرارات التمويل: تحتاج المؤسسة إلى قرارات تهدف إلى تمويل عملياتها الإنتاجية، وذلك من خلال عدة طرق للتمويل لتحقيق عوائد منها.

الفرع الأول: عموميات حول التمويل: يتضمن التمويل تحديد احتياجات الأفراد و المؤسسات من الموارد المالية، وتحديد سبل جمعها و استخدامها مع الأخذ في الحسبان المخاطر المرتبطة بمشاريعهم.

أولاً: تعريف التمويل: يعرف التمويل على أنه تلك العملية التي من خلالها يضمن أو يؤمن للمؤسسة كافة احتياجاتها المالية المختلفة، هذه الحاجيات تكون متولدة عند الاستثمار المادي أو المعنوي أو عند دورة الاستغلال.¹

كما يمكن تعريف التمويل على أنه يعتبر تمويل كل المصادر الضرورية لإنشاء مؤسسة أو شركة وضمان سير نشاطها وكذا توسيعها، أي كل الموارد التي تجعل الشركة تنتج أكثر في ظروف أحسن مما يجعلها قادرة على تحقيق تدفقات نقدية.²

ثانياً: أهمية التمويل: للتمويل أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسة تمثل في:³

✓ بصفة عامة يتمثل التمويل في كافة الأعمال التي يترتب عليها الحصول على النقدية واستثمارها في عمليات مختلفة، تساعد على تعظيم القيمة النقدية من المنافع المتوقع تحقيقها منه، والمخاطر المحيطة به واتجاهات السوق المالية.

✓ تجهيز المشروعات الاستثمارية بالمعدات أو الأصول الرأسمالية، سواء عند إنشاء مشروع أو عند إحلال المعدات وتحديد تجهيزاته يمثل تحدي كبير أمام الإدارة إذ يلزم تغطية كاف التكاليف من رأس المال المدفوع أو عن طريق الاقتراض، مع تقديم ضمانات السداد الازمة أي التمويل أو من الاحتياطات والمخصصات المالية.

✓ كما تدخل عملية التمويل أيضا في المشروعات التنموية التي أصبحت تمارس دوراً قيادياً في عملية التنمية الاقتصادية في كثير من دول العالم، لأن من خلال هذه المشروعات تستطيع الدولة تعبئة وتوجيه عناصر الإنتاج الازمة والكافية لمتطلبات الإنتاج الحديث، نظراً لما يتطلبه مثل هذا الإنتاج من حجم اقتصادي كبير وتقديم تقني وإداري ومهارة تجاري، قادرة على التفاعل مع السوق العالمية.

ثالثاً: خصائص التمويل: لكل مصدر تمويل خصائصه ويمكن إبرازها في النقاط التالية:⁴

1. تاريخ الاستحقاق: يعني أن الأموال التي يحصل عليها المشروع لها فترة سداد، بعض النظر عن الاعتبارات الأخرى، حيث لكل نوع من أنواع التمويل تاريخ يختص به باستثناء أموال الملكية، و توجد ثلاثة فترات لسداد الديون هي:

¹ سليمان ناصر، صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، المطبعة العربية، غردية، الجزائر، 2002، ص.37.

² شربi محمد الأمين، دور البنوك التجارية في تمويل الصادرات خارج المحروقات، دراسة حالة بنك التنمية المحلية بورقلة، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية:2003-2004، ص129.

³ نفس المرجع و الصفحة سابقاً.

⁴ هيثم محمد الزغبي، الإدارة و التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2000، ص.77.

✓ قصيرة السداد أقل من سنة.

✓ متوسطة السداد ما بين السنة والعشر سنوات.

✓ طويلة السداد أكثر من عشر سنوات.

2. الدخل: أي لكل مصدر تمويل دخل وكل دخل يجب أن يمتاز بما يلي:

✓ الأولوية: بحيث توجد لدى المقرضين أولويات لسداد المبالغ التي قاموا باقتراضها.

✓ المقدار: بحيث لكل مقرض دخل يتحدد مسبقاً باستثناء أموال الملكية.

وهناك خصائص أخرى للتمويل هي:¹

✓ يعبر جانب الأصول عن قدرة المشروع على تكوين الأموال.

✓ يعبر جانب الأصول عن المقابل المالي المساوي لقيم عناصر هيكل التمويل في آن واحد، ويعبر كذلك عن المقابل النقدي للوفاء بحقوق الدائنين عند التصفية.

✓ تعبّر العناصر المكونة لحقوق الملكية عن مصادر التمويل الذاتية، وهي قيمة مالية لا تحدّد قيمتها إلا عند تصفية المؤسسة، لكن يتم بواسطتها تحديد المركز المالي للمشروع من خلال النظر إلى الاحتياطات والأرباح المحتجزة سنوياً.

✓ تتأثّر فعالية هيكل التمويل بمدى مساهمة مصادر التمويل الذاتية في تلبية احتياجات المؤسسة المالية، وبذلك تتحدد نسبة المديونية.

رابعاً: طرق أو أشكال التمويل: هناك طريقتان للتمويل هما:²

1. تمويل مباشر: يتميز بما يلي:

✓ يعبر عن علاقة مباشرة بين المقرض والمستثمر دون تدخل أي وسيط مالي مصرفي أو غير مصرفي، ويتخذ هذا النوع عدة صور كما يختلف باختلاف المقرضين.

✓ بالنسبة للأفراد الحصول على الأموال اللازمة لتمويل احتياجات الأفراد الاستهلاكية أو الاستثمارية، ويكون عن طريق المؤسسات الوسيطة أو عن طريق القروض المباشرة.

✓ بالنسبة للمشروعات تستطيع الحصول على قروض أو تسهيلات ائتمانية من مورديها أو عملائها أو المشروعات الأخرى، وبالتالي الحصول على الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات عن طريق الاقتراض وإصدار سندات تحقق عائد ثابت لقيمة القرض.

✓ بالنسبة للحكومات تلجأ الحكومة للتمويل المباشر عن طريق الاقتراض من الأفراد والمشروعات التي ليس لها طبيعة مالية أو مصرافية، وتقوم الدولة بإصدار سندات متعددة الأشكال تستهلك خلال

¹ نجمة بوفليس، تمويل مؤسسات قطاع الميناء، دراسة حالة مؤسسة ميناء سكيكدة، مذكرة ماجستير، جامعة سكيكدة، الجزائر، السنة الدراسية: 2003-2004، ص 20.

² عبد العزيز ميلودي، محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية، دراسة فياسية لبنك البركة، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، السنة الدراسية: 2006-2007، ص 35-36.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

مدة مختلفة وبأسعار متباينة، وتعتبر أذونات الخزينة من أهم السندات المتمثلة في قروض المشروعات العامة المضمونة من الحكومة.

2.تمويل غير مباشر: هذا النوع هو طريقة من طرق التمويل الخارجي، ويتم من خلال مؤسسات الوساطة المالية حيث تتولى مهمة جمع الادخارات النقدية من الوحدات الاقتصادية ومن العائلات والمؤسسات الاقتصادية، ثم تقوم بتوزيع ما جمعته من مدخرات، والقاعدة هنا أن المؤسسة المالية تقوم بإقران ما اقترضته، وتستمد هذه الطريقة التمويلية أهميتها من أن العديد من الوحدات الاقتصادية التي لها فوائد نقدية تحجم عن الاستثمار المباشر لاعتبارات عديدة أهمها الخوف من نتائج وعواقب هذا النوع من الاستثمارات، وعدم الثقة والرغبة في تحمل المخاطر المرتبطة بالاستثمارات المباشرة، والسبب أن تلك الوحدات تفضل السيولة، ولا ترغب في تجميد فوائدها، كذلك التأكيد أن لكل مقرض دخل محدد، بغض النظر عن الأرباح والخصائص التي حققها المقرض.

الفرع الثاني: تعريف قرارات التمويل: هناك العديد من التعريفات التي تتناولت قرارات التمويل منها:

يعرف قرار التمويل على أنه القرار الذي يبحث في الكيفية التي تتحصل بها الشركة على الأموال الضرورية للاستثمار، فهل يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء إلى الاستدانة.¹

كما يعرف بأنه كل قرار يهدف إلى تمويل الاستثمارات مع تحقيق أعلى ربح وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة ويعتبر اتخاذ القرارات التمويلية في المؤسسات من بين الوظائف الأساسية فهو يتعلق بتحديد هيكل التمويل الأمثل، أي مزيج التمويل الذي يخفض تكلفة رأس المال إلى حدتها الأدنى.²

ثانياً: العوامل المؤثرة في قرار التمويل: يوجد مجموعة من العوامل المؤثرة في قرار التمويل تتلخص أهمها في ما يلي:³

- ✓ عنصر الملائمة، بمعنى أن يكون مصدر التمويل ملائماً مع المجال الذي تستخدم فيه الأموال.
- ✓ وضع السيولة النقدية في المؤسسة لدى متذبذب القرار وسياستها المتتبعة في إدارة هذه السيولة، فإذا كان هذا الوضع حرجاً قد تضطر المؤسسة لتجاوز عامل التكلفة والبحث عن مصادر تمويل طويلة الأجل، لتجنب عوامل الضغط على السيولة في المستقبل.
- ✓ القيود الأخرى التي يفرضها المقرض على المؤسسة المقترضة والتي تتعلق عادة بالضمانات المقدمة، أو سياسات توزيع الأرباح، أو قيود على مصادر التمويل.
- ✓ المزايا الضريبية، فمصادر التمويل الخارجي تحقق وفرات ضريبية تخفض من المتوسط المربع لتكلفة الأموال.

¹ مليكة زغيب، الياس بوجعاذه، مرجع سابق، ص 1.

² عبد المجيد تيماوي، المالية المحددة لفعالية قرار استخدام الدين كمصدر مالي في المؤسسة، العدد 13، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، 2011، ص 64.

³ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان،الأردن، 2006، ص 277.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

ثالثاً: أهداف السياسة التمويلية: إن أهداف السياسة التمويلية تكون مندمجة في أهداف الإستراتيجية المالية والتي تعمل بالتنسيق مع أهداف بقية الأهداف الإستراتيجية لبقية الوظائف والتي تتكامل في ما بينها لتحقيق أهداف الإستراتيجية العامة للمؤسسة ككل، ومن أهم أهداف السياسة التمويلية ذكر:¹

1. تمويل الاستثمارات ودورة الاستغلال: تولد كل من دورتي الاستغلال والاستثمار تسديدات ومداخيل، ولكن تلك المداخيل لا تكفي لتمويل كل احتياجات دورتي الاستغلال والاستثمار مما يؤدي إلى البحث عن مصادر للتمويل وهذا هو الدور الأساسي لسياسة التمويل.

2. ضمان مستوى من السيولة: من أجل عدم الوقع في مخاطر التوقف عن الدفع فإن سياسة التمويل يجب أن تحافظ على مستوى معين من السيولة وذلك من أجل مواجهة الالتزامات المالية للمؤسسة.

3. تعظيم المردودية: تسعى السياسة التمويلية إلى الحصول على مصادر التمويل والتي يتم المزج في ما بينها، حيث يوجه هذا المزيج للحصول على استثمارات ذات مردودية كبيرة، وفي نفس الوقت تخفيض تكلفة التمويل التي يجب أن نقل عن المردودية المحققة من الاستثمارات التي تم حيازتها بواسطة سياسة التمويل.

4. محاولة زيادة حجم المؤسسة واكتسابها قوة وتحقيق النمو: لا يقدر حجم المؤسسة من الناحية المالية برقم الأعمال أو القيمة المضافة المحققة أو بحجم الاستثمارات، بل بالمجموع العام لهذه العناصر الذي يمثل قيمة المؤسسة ككل.

5. التأقلم مع المحيط المالي: يفرض المحيط المالي على المؤسسة مجموعة من القيود والتهديدات، كما يمكن أن يتاح مجموعة من الفرص ولذلك لابد على سياسة التمويل أن تأخذ بعين الاعتبار مكونات المحيط المالي، وهو ما يسمح للمؤسسة بالتأقلم مع مكونات هذا المحيط، وبالتالي استغلال الفرص المتاحة وتجاوز التهديدات الممكنة.

رابعاً: أنواع قرارات التمويل: هناك ثلاثة أنواع رئيسية لقرار التمويل:²

1. اختيار الهيكل المالي: أي التوزيع بين الأموال المقدمة من طرف المساهمين والديون المالية

2. سياسة توزيع الأرباح: أي الاختيار بين إعادة استثمار النتيجة (أي احتجاز الأرباح) وبين توزيع الأرباح على المساهمين.

3. الاختيار بين التمويل الداخلي التمويل الذاتي والتمويل الخارجي: أي الأموال المقدمة من طرف المساهمين أو الاستدانة المالية.

وتسعى المؤسسة من خلال اتخاذ هذا القرار، إلى تعظيم ثروة المالكين عن طريق تعظيم قيمة المؤسسة

خامساً: المعلومات الملائمة لقرار التمويل: عند التفكير في القيام بعملية تمويل لمشروع ما أو توسيعة مشروع قائماً، فلا بد للمؤسسة من القيام بجميع المعلومات اللازمة من أجل اتخاذ القرار المناسب، ونعني بالمناسب

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص84.

² نفس المرجع سابقاً، ص85.

هل تقوم بعملية التمويل من المصادر الداخلية أو من خلال المصادر الخارجية، أو حتى المزج بين المصادرين:¹

1. التمويل الداخلي: تقوم المؤسسات والشركات من أجل اتخاذ القرار المناسب في النظر في عدة عناصر منها:

- ✓ القيمة الاسمية للأسهم العادية.
- ✓ القيمة السوقية للأسهم العادية.
- ✓ القيمة الاسمية للأسهم الممتازة.
- ✓ القيمة السوقية للأسهم الممتازة.
- ✓ معدل الفائدة الذي سيتم دفعه للسهم الممتاز

✓ سياسة المؤسسة أو الشركة فيما يخص توزيع الأرباح الحالية والمستقبلية.

2. التمويل الخارجي: قبل اتخاذ القرار في اللجوء للتمويل الخارجي، هناك الكثير من العناصر التي يجب النظر إليها ومدى ملائمة هذه العناصر لسياسة المؤسسة أو الشركة، ومن هذه العناصر:

- ✓ معدل الفائدة على القرض الممنوح.
- ✓ شروط السداد التي يفرضها منح القرض على المؤسسة وهل هو جهة محلية أم أجنبية.
- ✓ نوع الضمانات التي يطلبها منح القرض، وهل هي عينية أم شخصية، وإمكانية المؤسسة في قبول نسبة ضريبة الدخل.

سادساً: قرارات التمويل في المؤسسة: تعتبر هذه القرارات من أهم ما يجسد دور الإدارة المالية في صناعة هيكل التمويل الأمثل، الذي يضمن حجم الاستثمار الذي تعمل في ظله الإدارة المالية، وتدور هذه القرارات حول مصادر توفير الأموال وتحديد الأهمية النسبية لدور كل مصدر، وبالشكل الذي يعظم القيمة السوقية للسهم.

إن مضمون قرار التمويل يجب أن يؤكد أن الأموال المطلوبة يمكن توفيرها في:²

- ✓ الوقت المناسب.
- ✓ خلال فترة زمنية مناسبة.
- ✓ بأقل تكلفة ممكنة.
- ✓ وأيضاً استثمارها في المجالات الأكثر فائدة.

إذاء تبادر مضمون قرارات الاستثمار عن قرارات التمويل نشير إلى أن هذه القرارات لا تعمل بشكل من فراغ وإنما هناك مجموعة من العوامل الداخلية والتي تؤثر بشكل ومضمون هذه القرارات، وبالتالي في

¹ نعيم نصر داود، التحليل المالي - دراسة نظرية تطبيقية، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان ،الأردن، 2012، ص154-156.

² عدنان موفق، عبد الجبار الحميري، أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2010،

ص37.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

قدراتها في تحقيق الهدف الذي تسترشد به، وهو هدف تعظيم القيمة السوقية للأسماء، ومن أبرز هذه العوامل

¹ ذكر:

- ✓ الشكل القانوني لمؤسسة الأعمال.
- ✓ الأنظمة التي تضعها الدولة.
- ✓ قيام مؤسسة الأعمال بعملها وتنظيم علاقاتها بالمجتمع.
- ✓ حجم المؤسسة وطبيعة عملها.
- ✓ التطورات الاقتصادية المحيطة.
- ✓ التضخم.
- ✓ الأسواق والمؤسسات المالية.
- ✓ مدى افتتاح المؤسسة على العالم استيراداً وتصديراً.

فهذه العوامل تشكل البيئة التشغيلية التي تمارس فيها الإدارة المالية قراراتها المالية، سعياً لتحقيق هدفها مما يجعل ارتباط كل قرار مع الهدف متأثر بشكل مباشر أو غير مباشر بهذه العوامل.

المطلب الرابع: قرار توزيع الأرباح: يعتبر توزيع الأرباح أو احتجازها من المشكلات الرئيسية التي يواجهها المدير المالي، ولهذا يرى بعض الباحثين أن اعتماد إستراتيجية الاستقرار في التوزيعات يعتبر حلّاً مهماً.

الفرع الأول: تعريف سياسة توزيع الأرباح: تعرف سياسة توزيع الأرباح على أنها هي مضمون لاتخاذ قرار بتوزيع الأرباح أو احتجازها لإعادة استثمارها في المؤسسة، وتمثل السياسة المثلثي للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية، والتي ينتج عنها تعظيم سعر السهم.²

كما تعرف الأرباح الموزعة بأنها ذلك الجزء من أرباح الشركة الذي يوزع على المساهمين، ويعتبر بمثابة مكافأة للمساهمين مقابل استثمار أموالهم في شراء أسهم الشركة.³

الفرع الثاني: أسباب توزيع الأرباح: حتى تتمكن المؤسسة من توزيع الأرباح لابد أن تكون قد حققت نتائج إيجابية، أي أن يكون رصيد حساب النتيجة موجباً، وهذا طبعاً بعد طرح كل الالتزامات القانونية والتأسيسية، وكذا خسائر السنوات السابقة، حيث تلجأ المؤسسة إلى توزيع جزء من هذه الأرباح وذلك نظراً للأسباب التالية:⁴

¹ نفس المرجع و الصفحة سابقاً.

² محمد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية المسيرة في البورصة، العدد 13، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، السنة الدراسية: 2009-2010، ص 85.

³ هاشم حسن حسين، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في شركات المساهمة، العدد 17، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، أيار 2008، ص 213.

⁴ ربيع بوصبیع العایش، محاضرة مصادر التمویل للمؤسسة، جامعة حمہ لحضر، الوادی، الجزائر، السنة الدراسية: 2016-2017، ص 45.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

- ✓ يسمح هذا التوزيع بتحفيز المساهمين على الاحتفاظ بأسهمهم وعدم بيعها، وكذا تحفيزهم على الاكتتاب عند قرار المؤسسة زيادة رأس المال.
- ✓ عند توزيع الأرباح فإن هذا الإجراء يعكس صحة الحالة المالية للمؤسسة، وخاصة إذا ما قامت بالتوافق بين عملية توزيع الأرباح وزيادة الاستثمار في نفس الوقت.
- ✓ تلجأ المؤسسة لعملية توزيع الأرباح حتى تزيد من ثقة المستثمرين فيها، وبهذا فهي تعوضهم عن جزء من الأموال المستثمرة.

وتتجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن توزيع الأرباح من طرف المؤسسة في الحالات التالية:¹

- ✓ في حالة تحقيق المؤسسة لخسائر متراكمة خلال سنوات سابقة.
- ✓ إذا ما كانت المؤسسة خلال السنة الحالية في وضعية جد صعبة من حيث المردودية والاستغلال.
- ✓ إذا ما قررت المؤسسة احتياز الأرباح بغرض القيام باستثمارات استثنائية متعددة.
- ✓ إذا حققت المؤسسة نمواً معتبراً مما يؤدي إلى الرفع من رقم أعمالها وزيادة احتياجاتها من رأس المال العامل.

بينما يمكن للمؤسسة القيام بتوزيع الأرباح على المساهمين في الحالات التالية:

- ✓ نفي إمكانية تعرض المؤسسة إلى اختلال توازنها المالي كنتيجة لإحدى الحالات السابقة.
- ✓ إذا عزمت المؤسسة على زيادة رأس المال حسب استراتيجياتها، وهذا بغرض تشجيع المساهمين على زيادة الاكتتاب.

الفرع الثالث: إجراءات توزيع الأرباح: تعتبر سياسة توزيع الأرباح في شركات المساهمة من أهم السياسات التي تؤثر على حركة تداول أسهم الشركة في السوق المالي، لذلك اكتسبت إجراءات توزيع الأرباح أهمية قصوى بالنسبة للشركة والمساهمين على السواء، كما ارتبطت عمليه توزيع الأرباح في شركات المساهمة بالتاريخ المهمة التالية:²

أولاً: تاريخ الإعلان عن التوزيع: وهو ذلك التاريخ الذي تتخذ فيه الهيئة العامة للشركة قراراً بالإعلان عن توزيع الأرباح.

ثانياً: تاريخ تسجيل حاملي الأسهم: وفي هذا التاريخ تقوم الشركة بإغلاق دفاتر تحويل الأسهم وتقوم بإعداد قائمة المساهمين حتى هذا التاريخ حيث من يملك أسهم الشركة في هذا التاريخ يكون له الحق في الحصول على توزيعات الأرباح عند دفعها.

ثالثاً: تاريخ ما بعد الحق في الأرباح الموزعة: لتفادي التضارب بين البائع والمشتري حول أحقيه كل منهما بالتوزيعات فإن التقليد المتبع في الأسواق المالية المتقدمة، تذهب إلى أن الحق في توزيعات الأرباح يظل مرتبطة بحامل الأسهم حتى قبل أيام قليلة من تاريخ حاملي الأسهم.

¹ نفس المرجع سابقاً، ص46.

² هاشم حسن حسين، مرجع سابق، ص213.

اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية

رابعاً: تاريخ الدفع: وهو التاريخ الذي تقوم فيه الشركة فعلياً بإصدار شيكات توزيعات الأرباح وإرسالها للمساهمين كل حسب حصته.

الفرع الرابع: أنواع سياسات توزيع: يمكن تقسيم السياسات المتتبعة في توزيع الأرباح إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي:¹

أولاً: نسبة توزيعات سابقة: حسب هذه السياسات فإن المؤسسة تحافظ على نسبة ثابتة من الأرباح سنويًا، مثلاً بنسبة 20%， وعلى الرغم من ثبات نسبة التوزيعات فإن مبلغ التوزيعات يتغير من سنة إلى أخرى، وذلك بسبب تغير صافي الربح من سنة إلى أخرى.

ثانياً: مبلغ توزيعات ثابت: حسب هذه السياسة فإن المؤسسة توزع مبلغ محدداً وثابتاً لكل سهم من سنة أخرى، ويمكن لمبلغ التوزيعات أن يزيد أو يقل فقط إذا افتتحت الإدارة بأنه لا يمكن المحافظة على المستوى الحالي للتوزيعات في ظل التوقعات القائمة.

ثالثاً: دفع توزيعات أرباح منخفضة القيمة: خلال فترات زمنية محددة خلال العام مع دفع توزيعات إضافية في نهاية العام إذا حققت المؤسسة أرباحاً عالية وتهدف هذه السياسة إلى خلق الانطباع لدى المستثمر بأن التوزيعات ليست متكررة أو منتظمة غير أن هذا الهدف ربما يكون من الصعب تحقيقه إذا توقيع المستثمر دفع التوزيعات بصورة منتظمة.

الفرع الخامس: قرار توزيع الأرباح في المؤسسة: كما ذكرنا سابقاً فإن توزيع الأرباح في المؤسسة يتم من خلال تقسيم النتائج المتحصل عليها في نهاية السنة كمكافأة للمساهمين، ويعتبر قرار توزيع الأرباح من عدمه مهما جداً لأنه في حال عدم توزيع هذه الأرباح سيتشكل لدى المؤسسة مصدر مهم من مصادر التمويل ألا وهو التمويل الذاتي، حيث أن سياسة توزيع الأرباح تتعلق بشكل كبير بهيكل الملكية أكثر منها بحجم المؤسسة.

إن توزيع الأرباح يعني استعمال جزء من الأموال المتاحة والذي كان من الممكن استعمالها في إطار آخر كالاستثمار، الأمر الذي يؤدي بالبنوك التي ترغب في استمرار نموها وتطورها إلى البحث عن مصادر تمويلية أخرى، كرفع رأس المال أو الاقتراض إلا أن هذين المصدرين غير متاحين في أي وقت بالنسبة للمؤسسة، كما أن مبلغ التمويل يمكن أن يكون أقل من الاحتياجات المالية للمؤسسة بالإضافة إلى أن تكلفة الحصول على هذه الموارد المالية يمكن أن تكون عالية.

من جانب الاتصال فإن توزيع أو عدم توزيع الأرباح، يعطي إشارة يتم ترجمتها من طرف المساهمين، في حالة توزيع الأرباح يعني ذلك أن المؤسسة لها وضعية مالية جيد، ومتقدمة لتحقيق أرباح مستقبلية مقبولة، إلا كان من الأجرد بها احتجاز تلك الأرباح وعدم توزيعها هذا من جهة، ومن جهة أخرى يمكن أن تفسر عملية توزيع الأرباح كذلك أن المؤسسة ليست في حاجة للتمويل الذاتي، بسبب نقص الفرص الاستثمارية المتاحة، وعلى العكس من ذلك فإن عدم توزيع الأرباح أو توزيع أرباح قليلة، يمكن أن يبيّن ذلك

¹ فايز نيم، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2013، ص 263-265.

أنها بحاجة إلى تمويل ذاتي لكي تستمر في التطور والنمو من جهة، ومن جهة أخرى يمكن أن يبين أن المؤسسة قامت باحتياز أرباحها نتيجة لصعوبة التحديات المقبلة التي ستواجهها.¹

الفرع السادس: علاقة سياسة توزيع الأرباح بسياسي الاستثمار والتمويل: كما ذكرنا سابقاً، ترتكز القرارات المالية للمؤسسة على ثلات قرارات إستراتيجية جزئية، تتمثل في قرار التمويل، قرار الاستثمار، وقرار توزيع الأرباح، هذه القرارات تعطي صورة واضحة عن مختلف الأنشطة التي تقوم بها المؤسسة، وتوضح أن المسيرين لابد عليهم أن يسعوا إلى تعظيم ثروة المالك (المساهمين).

أو تعظيم القيمة السوقية للسهم، وذلك من خلال الاستثمار في مشاريع يكون فيها معدل المردودية أعلى من تكلفة الموارد المستعملة أي سياسة الاستثمار. تخفيض تكاليف الموارد المالية، أي تكلفة الأموال الخاصة، تكلفة المديونية وهيكل التمويل أي سياسة التمويل.

حيث أن المسيرين و بعرض تعظيم ثروة المساهمين، يقومون بانتهاج سياسة تمويلية التي هي عبارة عن مجموعة من القرارات المالية في المؤسسة، والتي تسمح لها بتحقيق أهدافها المالية والتي تمكناها من تحديد أو صياغة الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة، أي الموازنة بين الأموال الخاصة والديون للوصول إلى التركيبة المثلثى وذلك بمراعاة تكلفة الحصول على الأموال، هذا من جهة، ومن جهة أخرى لابد على المسيرين إتباع سياسة استثمارية، من خلال توظيف الأموال في شكل قروض، وكذا الاستثمار في الأوراق المالية التي تحقق مردودية أعلى من تكلفة الحصول على الأموال، هذا بهدف تعظيم ثروة المالك (المساهمين).²

وتجر الإشارة إلى أن قرار التمويل والاستثمار، يصاحبه نوع ثالث من القرارات ألا وهو قرار توزيع الأرباح، الذي يتضمن جميع أو كافة الأنشطة التي تبين أو تحدد حجم الأرباح المحققة من طرف المؤسسة معدل توزيع الأرباح، وكيفية توزيع هذه الأرباح باعتبار أن ملكية الأموال الخاصة في المؤسسة تعود للمساهمين، أي المالكين الذين في مقابل استثمارهم في المؤسسة يحصلون على ثمار توظيفهم في شكل أرباح موزعة، لذلك فالمستثمرون يتبعون السير الجيد للمؤسسة التي يمولونها وينتظرون الحصول على عائد كبير مقابل تحملهم لدرجة مخاطر معينة.³

¹ فايز سليم حداد، الإدراة المالية، الطبعة الثالثة، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ، 2010 ، ص.313.

² زين الدين شروقي، محددات سياسة توزيع الأرباح في البنك الجزائري، العدد الثالث، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، جامعة المدية، الجزائر، 2018، ص 154-155.

³ نفس المرجع والصفحة سابقاً.

خلاصة الفصل

تعتبر عملية اتخاذ القرار المالي من العمليات المهمة في المؤسسة ،والتي يعلق عليها المساهمون آمال كبيرة بهدف زيادة ربحيتهم، وبالتالي ارتفاع قيمة الثروة وتعظيم قيمة المؤسسة، فالقرار هو الاختيار المدرك من بين عدة بدائل المتاحة بناءً على درجة العائد والمخاطر، وتضع المؤسسة القرارات المالية المتمثلة في قرار التمويل الذي يجب أن يراعي ضرورة الاختيار بين المصادر التمويلية المناسبة لنشاط المؤسسة ذات الكلفة الأقل، والذي يراعي الوضعية المالية للمؤسسة، وحسن استخدام الهيكل التمويلي للمؤسسة، وقرار الاستثمار الذي يخص الجانب الأيمن للميزانية، من خلال اختيار المصادر الاستثمارية المتاحة بناءً على الإمكانيات المالية للمؤسسة، كما تشمل القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح أو إعادة استثمارها لما لها من دور كبير في تحقيق التوازن المالي للمؤسسة.

الفصل الثالث

**دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز
- فرع ميلة (Sonelgaz)**

تمهيد

بعد التطرق من خلال الفصلين السابقين إلى التحليل النظري لأهم ما ورد عن الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية بصفة خاصة، وعن اتخاذ القرارات بصفة عامة، ارتأينا من خلال هذا الفصل الثالث إلى دراسة ميدانية، اخترنا لذلك المؤسسة العمومية الاقتصادية المسماة "سونلغاز" شركة الأسهم والمديرية الجهوية للتوزيع لولاية ميلة.

إن أهمية الهيكل المالي وأثره في اتخاذ القرارات لن نتمكن من إبرازها إلا من خلال الدراسات الميدانية المدعمة بأرقام ونتائج تؤدي إلى التفسيرات والاستنتاجات اللازمة حول موضوع دارستنا.

وقد قسمنا هذا الفصل التطبيقي إلى المباحث الرئيسية التالية:

المبحث الأول: تقديم مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز.

المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز

المبحث الأول: تقديم مؤسسة "سونلغاز" "Sonelgaz"

لقد تم اختيار مؤسسة "سونلغاز" والتي تعتبر إحدى أكبر المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وأهمها، والتي استطاعت أن تفرض وجودها في ميدان عملها، تضم مختلف الفروع على المستوى الوطني، تهدف من خلالها إلى تزويد المواطنين بمختلف الخدمات المتعلقة بالكهرباء والغاز.

المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز وتطورها التاريخي: سنتناول في هذا المطلب تعريف المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز، وكذلك مختلف المراحل التي مرت بها منذ نشأتها إلى يومنا هذا.

الفرع الأول: التعريف بمؤسسة سونلغاز: تعتبر الشركة الوطنية للكهرباء والغاز والتي تعرف اختصارا باسم "سونلغاز" المتعامل التاريخي في الإمداد بالطاقة الكهربائية والغاز في الجزائر، ومهامها الرئيسية هي : إنتاج نقل وتوزيع الكهرباء، نقل وتوزيع الغاز، إضافة إلى ذلك يسمح لها القانون الأساسي الجديد بالتدخل في قطاعات أخرى من القطاعات ذات الأهمية النسبية للمؤسسة وميدان توزيع الكهرباء والغاز نحو الخارج.

وقد لعبت سونلغاز على الدوام دورا هاما في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، مما يسمح لها برفع نسبة التغطية من حيث إيصال الكهرباء إلى أكثر من 98 % ونسبة توغل الغاز ما يفوق 37 ، وتطمع سونلغاز أن تغدو مؤسسة تنافسية تقوى على مواجهة منافسيها خاصة في البحر الأبيض المتوسط.

الفرع الثاني: التطور التاريخي لمؤسسة سونلغاز: منذ صدور قانون 01/02 في فيفري 2002 والمتعلق بالكهرباء وتوزيع الغاز بواسطة القنوات، قامت سونلغاز بإعادة هيكلة مصالحها لكي تتكيف مع السياق الجديد إذ أصبحت اليوم مجمعا يتكون من 26 فرعا، إضافة إلى المساهمة الجزئية في 70 شركة أخرى.

ولقد مرت الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز في تطورها بعدة مراحل نلخص أهمها فيما يلي :

أولا. مرحلة إنشاء الشركة العمومية "كهرباء وغاز الجزائر" : وقد تم إنشاؤها في سنة 1947 وهي معروفة اختصارا بالحروف الaramda EGA تحتكر نشاط إنتاج وتوزيع الطاقة الكهربائية والغازية في الجزائر.

ثانيا. مرحلة إنشاء "الشركة الوطنية للكهرباء والغاز" : بعد الاستقلال تكفلت الدولة الجزائرية المستقلة بالمؤسسة العمومية للكهرباء وغاز الجزائر، حيث تم تحويل المؤسسة العمومية للكهرباء وغاز الجزائر "الشركة الوطنية للكهرباء والغاز" التي تحتكر إنتاج نقل وتوزيع الكهرباء، إضافة إلى احتكار النشاط التجاري للغاز الطبيعي داخل التراب الوطني.

ثالثا. إعادة هيكلة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز: في سنة 1983 تمت إعادة هيكلة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز أين زدت ب 05 شركات فرعية للأشغال المتخصصة وهي:

1. كهريف: الإنارة وإيصال الكهرباء.
2. كهركيب: للتركيب والمؤسسة الكهربائية.
3. قناغاز: انجاز شبكات نقل الغاز.
4. AMC: لصنع العدادات وأجهزة القياس والمراقبة.

رابعا. تغير الشكل القانوني للشركة الوطنية للكهرباء والغاز: في سنة 1991 تم تحويل الشكل القانوني للشركة الوطنية للكهرباء والغاز إلى المؤسسة العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري EPIC والتي تسهر على أداء الخدمة العمومية في مجال الكهرباء والغاز داخل التراب الوطني الجزائري، أما في سنة 1995 فقد أكد الشكل القانوني لسونلغاز على أنها مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري تابعة لوزارة الطاقة والمناجم لها شخصية معنوية وتتمتع بالاستقلالية المالية.

خامسا. تغير الشكل القانوني للمؤسسة العمومية للكهرباء والغاز توسعها : في سنة 2002 تم تحويل المؤسسة العمومية للكهرباء والغاز إلى شركة ذات أسهم "ش.ذ.ا" دون إنشاء شخصية معنوية جديدة لها وتنشط بواسطة فروعها لنشاطات إنتاج نقل وتوزيع الغاز، يقدر رأس مالها بمائة وخمسين مليار دينار جزائري 150000000000 دج، موزعة على مائة وخمسين ألف 150000 سهم.

وفي سنة 2004 أصبحت سونلغاز شركة قابضة أو ما يعرف بالهولدينغ أي قسمت المؤسسات الموكل إليها المهام الرئيسية إلى فروع تضمن سيرورة نشاطها وهي:

1. سونلغاز إنتاج الكهرباء (SPO)
2. مسیر شبكة نقل الغاز (GRTG)
3. مسیر شبكة نقل الكهرباء (GRTE)

وفي سنة 2006 تم إعادة هيكلة وظيفة التوزيع وقامت بتشكيل 04 فروع تتمركز على مستوى الجزائر، الوسط ،الغرب ،الشرق وهي:

1. سونلغاز توزيع الجزائر (SDA)
2. سونلغاز توزيع الوسط (SDC)
3. سونلغاز توزيع الغرب (SDO)
4. سونلغاز توزيع الشرق (SDE)

المطلب الثاني: نبذة تاريخية حول الشركة الوطنية للكهرباء والغاز - فرع ميلة: تم فتح شعبة الكهرباء والغاز بولاية ميلة سنة 1987 وكانت تابعة لمركز قسنطينة إلا أن الأعمال الموكلة لهذه الشعبة كانت تقتصر فقط على متابعة أشغال الكهرباء والغاز، والتدخل من أجل إصلاح الأعطال الناتجة آنذاك.

وفي جانفي سنة 1992 تم فتح مركز ميلة وكانت له الاستقلالية التامة في إدارة شؤون الولاية، فيما يخص التزود بالطاقة الكهربائية والغازية.

وبموجب التحولات التي طرأت على مجموعة سونلغاز سنة 2005 قام مجلس إدارة المجموعة بإعادة تسمية مراكز التوزيع إلى مديريات جهوية.

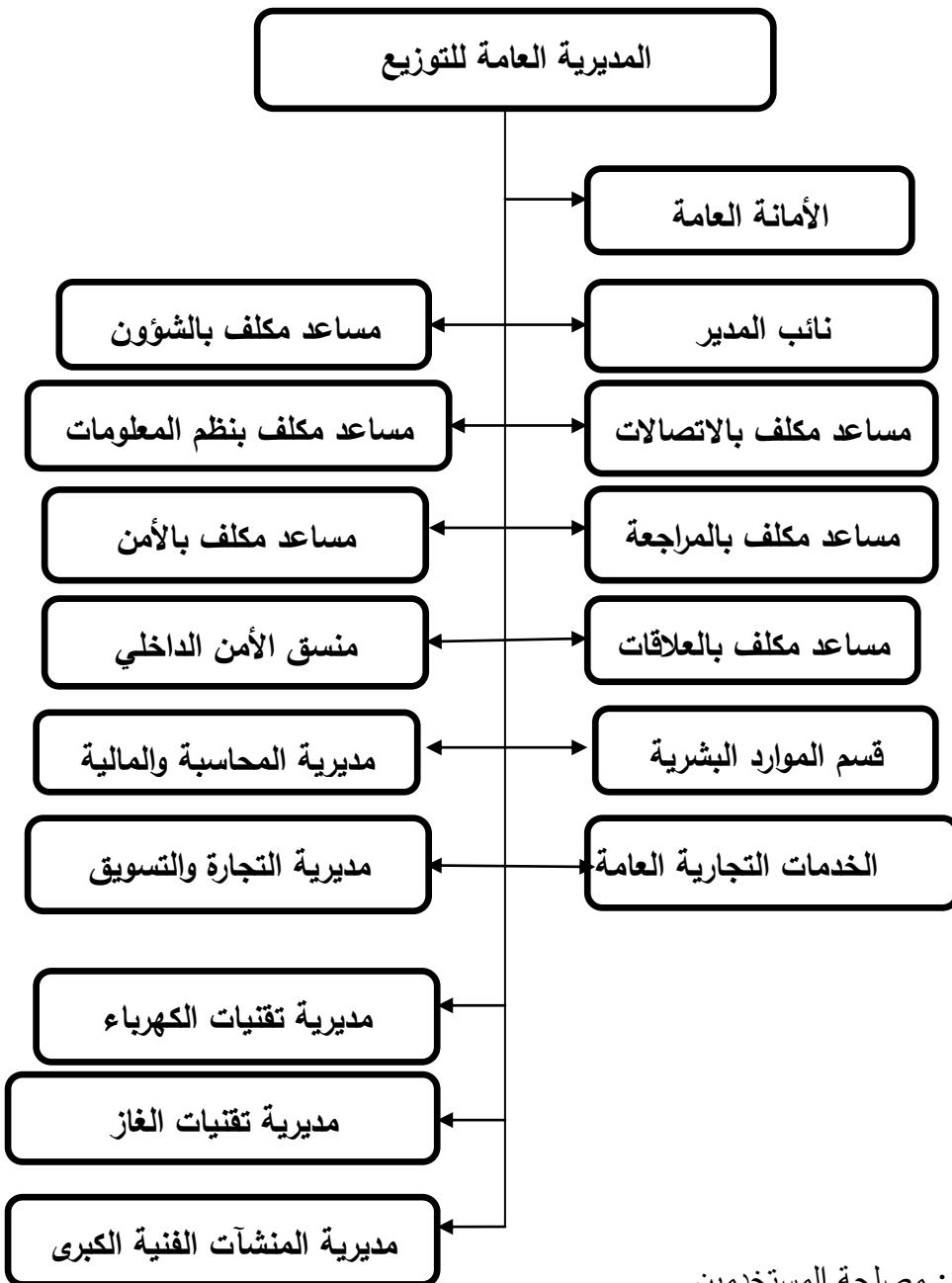
وفي سنة 2009 وبموجب توصيات مجلس الإدارة المنعقد بتاريخ 12 /03 /2009 تم تحويل مرة أخرى تسمية المديريات الجهوية إلى مديرية التوزيع.

يبلغ عدد عمال مديرية التوزيع لولاية ميلة 404 عامل، وتقع هذه المديرية في وسط عمراني على مشارف طريق جيش التحرير الوطني وعلى مقربة من المؤسسات التالية:

- ❖ من الجهة الشمالية ديوان الترقية والتسيير العقاري.
- ❖ من الجهة الجنوبية مستشفى الإخوة مغلاوي .
- ❖ من الجهة الغربية مدرسة الشرطة .
- ❖ من الجهة الشرقية ثانوية ديدوش مراد.

المطلب الثالث: تنظيم شركة توزيع الكهرباء والغاز ميلة: يمكن أن نوضح الهيكل التنظيمي للشركة، في المخطط الموالي:

الشكل رقم 5: الهيكل التنظيمي لشركة توزيع الكهرباء والغاز ميلة.



المصدر: مصلحة المستخدمين.

من خلال الشكل نلاحظ أن مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز ميلة تتكون من مجموعة من المصالح والمديريات التي تسهر على نجاح المؤسسة، حيث تقوم كل منها بوظائف هامة ومكملة لبعضها البعض نسردها فيما يلي:

الفرع الأول: مهام شركة التوزيع - ميلة:- المديرية العامة للتوزيع مسؤولة ضمن صلاحياتها بتوزيع الطاقة الكهربائية والغازية وتلبية احتياجات العملاء من هاتين الطاقتين، ويمكن ذكر أهم الوظائف التي تؤديها المديرية العامة للتوزيع للشرق فيما يلي:

- ❖ شراء الطاقة الكهربائية والغازية وإعادة بيعها للعملاء بمختلف أنواعها (توتر/ضغط عالي،

الفصل الثالث

دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (Sonelgaz) - فرع ميلة

(توتر / ضغط متوسط)، (توتر / ضغط منخفض) على مستوى شرق البلاد.

- ❖ تنفيذ السياسة التجارية عن طريق وضع قاعدة العملاء وإدارة الأعمال ومراقبة التنفيذ والتطبيق.
- ❖ ضمان إدارة وتنمية الموارد البشرية والوسائل المادية اللازمة لعملية التوزيع.
- ❖ ضمان سلامة الأشخاص والممتلكات فيما يتعلق بأنشطة التوزيع.
- ❖ التحقق من صحة برامج الاستثمارات.
- ❖ إدارة، قيادة، تشغيل، صيانة وتطوير شبكات وجداول المنشآت.
- ❖ المشاركة في وضع المواصفات الفنية واختيار الموارد والموافقة عليها.

إلى غير ذلك من المهام والوظائف التي تسهر المديرية العامة لتوزيع الكهرباء والغاز للشرق على تنفيذها.

الفرع الثاني: وظائف مختلف المديريات في شركة التوزيع ميلة: تتمثل وظائف الشركة فيما يلي:

أولاً: الأمانة العامة: تتولى الأمانة العامة مجموعة من الوظائف منها:

1. ضبط جميع العمليات اللازمة لسير العمل في الإدارة والعلاقات الداخلية والخارجية وتنظيم الجداول الزمنية للأعمال.
2. التحضير لاجتماعات والتحركات.
3. إنشاء وتحديث السجلات.
4. تلقي وتوزيع البريد.
5. تشرع الوثائق المختلفة وفقاً للتعليمات.

ثانياً: المكلف بالشؤون القانونية: يعتبر الناطق القانوني باسم الشركة، ويعمل على تمثيل الشركة في النزاعات القانونية، كما يعمل على التكفل بالدفاع عن مصالح الشركة وحل كل مشاكلها.

ثالثاً: المكلف بالأمن الداخلي: يعمل على ضمان الأمن الداخلي للعمال والموظفين داخل الشركة والسهير على أمن الشركة في حد ذاتها.

رابعاً: قسم الموارد البشرية: يقوم هذا القسم بمتابعة الموظفين المستخدمين من بداية تعيينهم بالشركة إلى غاية قرار تقاعدهم، وينقسم إلى مصلحتين:

1. مصلحة الأجور: تهتم هذه المصلحة بأجور العمال والعمل على دفعها، كما تتعامل بصفة مباشرة مع مصلحة المحاسبة والمالية عن طريق إعداد مذكرة الأجور لكل عامل.

2. مصلحة الموظفين: تتعامل مع الموظفين من الناحية الإدارية، وذلك من خلال توظيف العمال ومتابعة إجراءات العمل، تثبيت العمال الجدد، متابعة جداول الحضور، الغياب والمعطل.

خامساً: قسم استغلال الشبكات: وينقسم إلى:

1. مصلحة المراقبة: من أهم نشاطاتها:

- ✓ متابعة انقطاع الكهرباء والغاز.

✓ المتابعة المستمرة للكهرباء والغاز عبر كل الوكالات التجارية.

✓ مراقبة وصيانة العتاد.

2. مصلحة الخرائط: تعمل هذه المصلحة على متابعة الأعمال الموضوعة تحت الخدمة على مستوى الخرائط تحسباً لأي طارئ.

3. مصلحة العدادات الإلكترونية: ومن أهم مهامها:

✓ وضع العدادات للزيائن ذوي الضغط المتوسط.

✓ إجراء الوضع تحت الخدمة للزيائن الجدد ذوي الضغط والتوتر المتوسط.

✓ معالجة وتغيير العدادات في حالة العطب.

سادساً: قسم التسيير والاستثمار: ينقسم إلى:

1. مصلحة تسيير الأشغال: تقوم بـ:

✓ إقامة اتفاقيات الطلب للمؤسسات الخاصة تبعاً للالتزام والتنفيذ بوقت وسعر متفق عليهم.

✓ برمجة الأشغال الموضوعية للتغير.

2. مصلحة الفروض والفوائر: تعمل هذه المصلحة على:

✓ تحديد وصولات طلبيات المؤسسة.

✓ معالجة الفوائر المقدمة من طرف المؤسسات الخاصة تبعاً لبيان يومي للأشغال والنفقات المؤسسة من طرف مراقبة الأشغال.

سابعاً: قسم الدراسات والأشغال: ينقسم إلى ثلاثة مصالح:

1. مصلحة الكهرباء: تقوم بدراسة ومتابعة الأشغال الخاصة بالتمويل بالكهرباء.

2. مصلحة الغاز: تقوم بدراسة ومتابعة الأشغال الخاصة بالتمويل بالغاز.

3. مصلحة التوصيل: تقوم بإتمام عملية التوصيل بالكهرباء والغاز.

ثامناً: قسم المحاسبة والمالية:

1. مصلحة المالية: تقوم بمتابعة الحسابات المالية وإعداد التقديرات المالية للمدى القصير.

2. مصلحة الأشغال: تعمل على التحقق من مدى مصداقية القيد المحاسبية والمالية والتنظيمات الداخلية والخارجية، إضافة إلى ضمان النشاط الجبائي وتصفية الحسابات.

3. مصلحة الميزانية ومراقبة التسيير: تهتم بإعداد الحصيلة الشهرية والسنوية.

تاسعاً: قسم أنظمة الإعلام الآلي: يقوم بما يلي:

❖ تسيير مختلف قواعد المعطيات والشبكات المحلية.

❖ مساعدة مختلف المصالح والأقسام بالمعلومات الضرورية في مجال الإعلام الآلي.

❖ حساب وإنشاء فواتير استهلاك الطاقة.

عاشر: قسم العلاقات التجارية: يعتبر هذا القسم من أهم وأبرز الأقسام على مستوى المديرية الجهوية لكونه الواجهة الأولى بين الشركة والزيون، كما تصب فيه معظم الأقسام والمصالح على مستوى المديرية، ينقسم هذا القسم إلى عدة مصالح هي:

1. **مصلحة الزبائن :** تلقي شكاوى الزبائن وطلباتهم.

2. **مصلحة التقني التجاري :** تهتم بمتابعة وتسخير الزبائن الجدد.

3. **مصلحة الفوترة والتحصيل :** تنقسم هذه المصلحة إلى ثلاث أفواج هي : فوج فوترة الإدارات ، فوج فوترة الزبائن ذوي التوتر والضغط المتوسط وفوج الخزينة.

المطلب الرابع: تقديم مديرية المالية والمحاسبة: على اعتبار أن دراستنا الميدانية تمت على مستوى مديرية المالية والمحاسبة ووعياً منا بالدور الهامة للوظيفة المالية بالمؤسسة، فقد فضلنا التركيز على توضيح ماهية هذه المديرية وإبراز أهم مهامها ومهام الأقسام العاملة تحت إشرافها.

الفرع الأول: تعريف مديرية المالية والمحاسبة: تعتبر هذه المديرية من أهم هيئات المديرية العامة للتوزيع حيث نهتم بمتابعة العمليات المالية وإعداد الميزانية تحت ضوء التسجيلات المحاسبية إضافة إلى تسخير حسابات الزبائن وحركة الأموال لكل الوحدات والمصالح المركزية التابعة لها ضمن الرقعة الجغرافية المخصصة للمديرية (أي بدوائرها ولبلدياتها).

الفرع الثاني: مهامها: يمكن تلخيص مهام مديرية المالية والمحاسبة في النقاط التالية:

❖ ضمان مسأك المحاسبة العامة والتحليلية للوحدات والمصالح المركزية (مقر المنطقة) الواقعة تحت مسؤوليتها.

❖ ممارسة المراقبة على الوحدات والمصالح المركزية التابعة لها بهدف:

✓ ضمان المحافظة وحماية الذمة المالية للشركة.

✓ السهر على حسن تطبيق القواعد المالية والمحاسبة الجبائية.

✓ تطبيق التنظيمات المحاسبية والمالية والجبائية الصادرة من طرف المديريات الوظيفية (مديرية المالية ومديرية المحاسبة ومراقبة التسيير)

✓ إجراء محاسبة عمليات الخزينة المرتبطة بنشاطات الوحدات والمصالح المركزية.

✓ التنظيم الحالي لمديرية المالية ومحاسبة يرتكز على المبادئ الأربع التالية:

• الفصل بين المهام.

• صحة ومصداقية الحسابات.

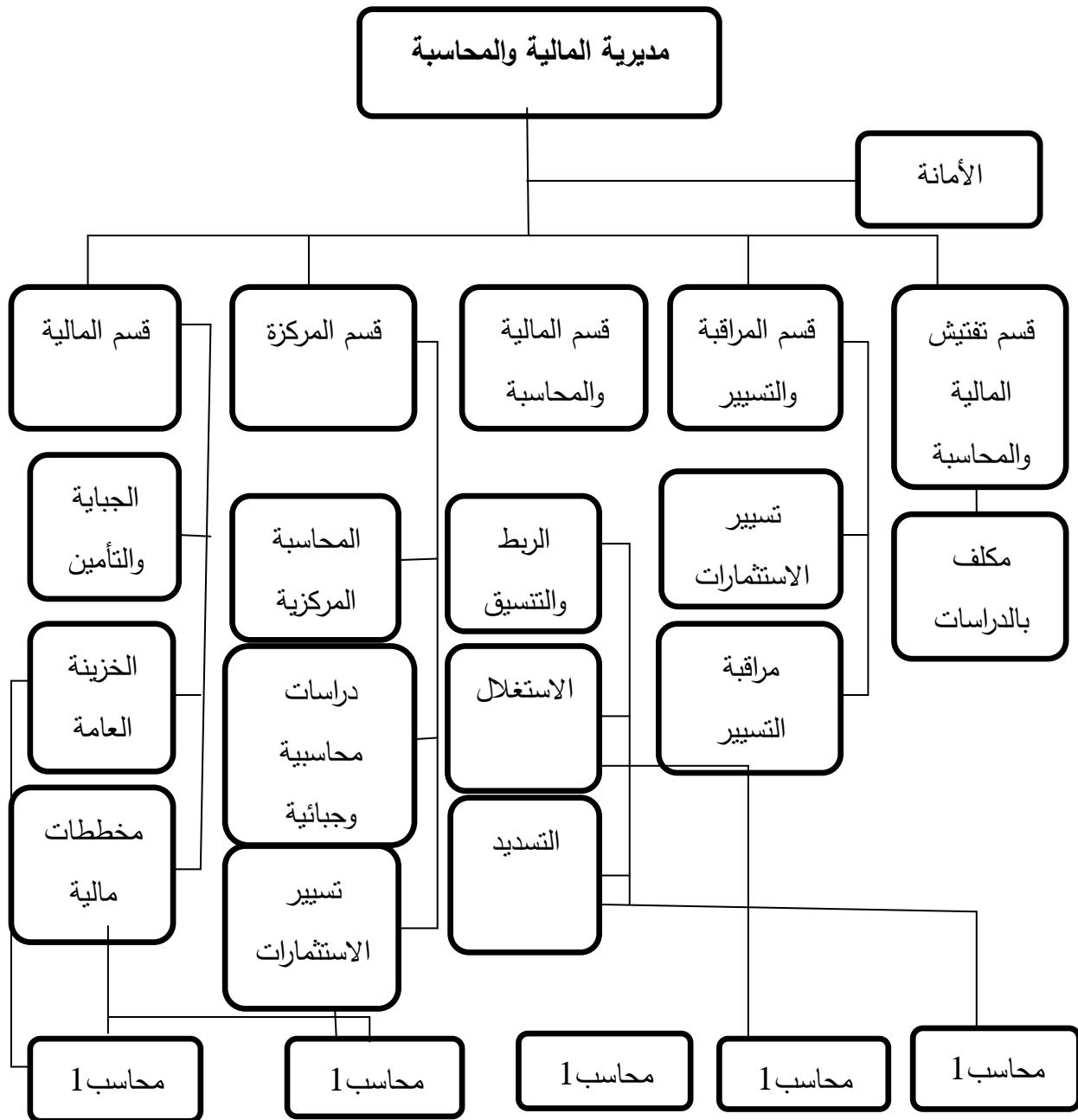
• حماية الذمة المالية.

• المراقبة الداخلية وهي عبارة عن مجموعة القواعد والإجراءات المكتوبة والمعمول بها داخل المؤسسة.

الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي لمديرية المالية والمحاسبة: يمكن توضيح الهيكل التنظيمي لمديرية

المحاسبة والمالية في الشكل الموالي:

الشكل 6: يوضح الهيكل التنظيمي لمديرية المالية والمحاسبة



المصدر: مصلحة المستخدمين.

يمثل الشكل الهيكل التنظيمي لمديرية المالية والمحاسبة التي تمت على مستوى الدراسة الميدانية، وهي بدورها تتكون من مجموعة من المصالح تتولى كل منها وظائف معينة، تتعلق بالتسخير المالي ومختلف الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة، إضافة إلى المخططات المالية والجبائية وكل ما يتعلق بالمحاسبة وسيتم التطرق إليها بالتفصيل فيما يلي :

الفرع الأول : التعرف على أقسام المديرية العامة للتوزيع: تتفرع مديرية المالية والمحاسبة إلى عدة أقسام كل قسم يتولى القيام بالمهام المنوطة إليه.

أولاً: قسم المالية : يتكون هذا القسم من:

1. الخزينة العامة:

- ✓ تتكلف بوضع المخطط المالي على المدى القصير ومتابعته سنويا.
- ✓ تأمين التسديدات المركزية.
- ✓ مراقبة مدى تطبيق الشروط البنكية.
- ✓ متابعة العقود الخاصة بالتوزيع العمومي للكهرباء والغاز الريفية.
- ✓ التسديد بالعملة الصعبة للدول الأجنبية فيما يخص العقود المبرمجة.
- ✓ دفع التكاليف الخاصة بالمهام الممارسة خارج الوطن.
- ✓ وضع تحت تصرف المديريات الجهوية إعتمادات مالية ل القيام بنشاطاتها.
- ✓ إعداد التقارب البنكي (إظهار الفروق بين حسابات الشركة وحسابات البنك).

2. المخططات المالية:

- ✓ تحضير المعلومات اللازمة بتعریف أو تغيیر السياسة المالية.
- ✓ تحليل الإمکانیات المالية المتوفرة على مدى السوق.
- ✓ جمع الأموال اللازمة ل القيام بالاستثمارات و مراقبتها.
- ✓ إجراء المحادثات فيما يخص عقود السلفية مع المؤسسات المالية أو المالية الأجنبية.
- ✓ متابعة القوانین الخاصة بالعقود التجارية.
- ✓ متابعة وتسديد القروض البنكية.
- ✓ تسییر الضمانات البنكية.
- ✓ تسییر معاہدات الديون وتحديد تاريخ استحقاقها.

تتخذ المؤسسة إجراءات خاصة بالتوظيف وهذا طبقاً للمخططات والدراسات التي تقوم بها إدارة تسییر المستخدمين بالإعلان عن الوظائف الحالية والجديدة وهذا بإجراء اختبارات للتقديم لاختيار أفضلهم من الناحية العلمية، الشهادات والخبرات المهنية السابقة.

3. الجباية والتأمين:

- ✓ تتولى مهمة السياسة التأمينية المعروفة بها من طرف المؤسسة الأم.
- ✓ تقديم النصائح للوحدات فيما يخص طريقة التأمين.
- ✓ القيام بالتعديلات المتعلقة بالعلاقات.
- ✓ تأمين التصريحات والتعويضات للضحايا والمنكوبين.
- ✓ إبراز المديرية العامة للتوزيع لدى الضمان الاجتماعي.

ثانياً: قسم المركزية: يتكون قسم المركزية من الفروع التالية:

1. المحاسبة المركزية:

تمثل مهامها فيما يلي:

- ✓ إبرام فعالية مدى التأثير الإيجابي للثانية المركبة المالية ومحاسبة لامرکزية.
- ✓ مراقبة البيانات المحاسبية.
- ✓ ترتيب وتحليل النتائج الدورية.
- ✓ تسجيل العمليات الخاصة والمنجزة في نهاية الممارسة على مستوى مديرية المالية والمحاسبة الامرکزية.
- ✓ إعداد وإرسال بيانات الحسابات المركزية الخاصة بالإدارة الجبائية.

2. الدراسات المحاسبية والجبائية : تقوم بما يلي:

- ✓ تأمين الدراسات المتعلقة بالإجراءات المحاسبية.
- ✓ إنجاز ووضع المخططات المحاسبية.
- ✓ السهر على احترام تطبيق النظام المحاسبي والجبائي بحزم.
- ✓ ثبيت التصريح الجبائي المركزي.
- ✓ مراقبة الوحدات التابعة للمديرية العامة.

3. تسيير الاستثمارات : تقوم بما يلي:

- ✓ مسک الاستثمارات المتعلقة بالخزينة العامة.
- ✓ إعادة تقييم الاستثمارات.
- ✓ المعالجة الفيزيائية للاستثمارات.

ثالثاً: قسم المالية والمحاسبة للمقر: يتولى هذا القسم المهام التالية:

- ✓ التسجيل المحاسبي للعمليات المسيرة بمقر المديرية العامة.
- ✓ إعداد وتحليل البيانات التقريرية لمجموع حسابات الميزانية.
- ✓ مسک قائمة الجرد طبقاً للقوانين.
- ✓ ضمان الرقابة لكل من المحاسبة والمالية للوحدات التابعة للمديرية العامة.
- ✓ معالجة ومراقبة وتدعم محاسبة الفروع.

رابعاً: قسم تفتيش المالية والمحاسبة: يتولى القيام بالمهام التالية:

- ✓ توفير المراقبة الضرورية على المديريات الجهوية.
- ✓ المحافظة على ممتلكات المديرية العامة والمديريات الجهوية.
- ✓ فحص ومراقبة مدى فعالية التطبيق فيما يخص مهام قسم المالية وقسم المحاسبة والجبائية.

المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز "Sonelgaz"

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

المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية لمؤسسة سونلغاز: تتكون الميزانية المالية من جانبيين أساسيين هما جانب الأصول وجانب الخصوم، حيث تمثل الأصول استخدامات المؤسسة، أما الخصوم فتعبر عن الموارد المالية التي تستعملها المؤسسة في تمويل مختلف استثماراتها، وبالتالي سنقوم في هذا المطلب بدراسة وتحليل الميزانيات المالية للسنوات المدروسة بالاعتماد على كل من جانبي الأصول والخصوم.

الفرع الأول: الميزانية المالية: تتكون الميزانية المالية من جانبيين أساسيين هما جانب الأصول وجانب الخصوم، حيث تمثل الأصول استخدامات المؤسسة، أما الخصوم فتعبر عن الموارد المالية التي تستعملها المؤسسة في تمويل مختلف استثماراتها، وبالتالي سنقوم في هذا المطلب بدراسة وتحليل الميزانيات المالية للسنوات المدروسة بالاعتماد على كل من جانبي الأصول والخصوم.

الفصل الثالث

دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (Sonelgaz) - فرع ميلة

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

السنوات	2017	2018	2019	القيمة الصافية
الأصول				
أصول غير متداولة				-
فارق الاقتداء				-
ثبيبات معنوية				-
تكاليف تطوير رأس المال				-
البرمجيات	0	0	93126159,88	93126159,88
ثبيبات معنوية أخرى			-	-
ثبيبات عينية			-	-
أراضي	1995220,87	71865459,88	2702575,6	2791724,93
تطويرات الأرضي	2880874,25	68401827,91	119615648,43	6051250816,51
مباني	70281221,16	5783171081,82	7118518295,67	744677300,86
المعدات والأدوات	746935626,88	1304804410	757434464,1	1561156954,44
ثبيبات عينية أخرى	926148270,92	-	1561156954,44	-
ثبيبات قيد الانجاز	-	-	-	-
ثبيبات في شكل امتيازات	-	-	-	-
ثبيبات مالية	-	-	-	-
الأوراق المالية المحاسبة	-	-	-	-
حقوق الملكية	-	-	-	-
أوراق مالية حقوق ملكية ونم مدينة	-	-	-	-
ثبيبات أخرى	-	-	-	-
القروض والأصول المالية الأخرى غير المتداولة	-	-	-	-
مجموع الأصول غير المتداولة	7531412295,9	8243791540,09	9652554098,12	-
الأصول المتداولة	-	-	-	-
مخزون البضاعة	186300	6256959,37	22250068,99	-
المستحقات والوظائف ذات الصلة	-	-	-	-

الفصل الثالث

دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (Sonelgaz) - فرع ميلة

2744090822,69	2107565725,68	1503661070,65	الزيائـن
0	0	0	الذمم المدينة من الشركات والجمعيات
1918363,5	6177625,5	13277126,07	مدينون آخرون
5475525,9	0	0	الضرائب
0	0	0	أصول متداولة أخرى
-	-	-	الوفرات والاستيعاب
-	-	-	الاستثمارات والأصول المالية الجارية
98058494,93	109056437,51	70473400,53	الخزينة
2871793276,01	2229056748,06	1587597897,25	مجموع الأصول المتداولة
12524347374,13	10472848288,15	9119010193,15	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبة ببناءً على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الميزانية المالية لمؤسسة سونلغاز أن أصول المؤسسة في تزايد خلال السنوات الثلاث (2017، 2018 و2019) وسبب هذه الزيادة راجع إلى الزيادة الملحوظة في قيمة الأصول المتداولة والتي بلغت ما يعادل 3.88% سنة 2018 وبلغت 1.65% سنة 2019 والناتجة عن زيادة في المخزون وحساب الزيائـن.

الجدول رقم 02: جانب الخصوم من الميزانية المالية لمؤسسة "سونلغاز" لسنوات 2017، 2018، 2019،
الوحدة: دج

السنوات	2017	2018	2019
الخصوم	المبالغ	المبالغ	المبالغ
رأس المال الخاص	-	-	-
رأس المال المكتتب غير المستعن به	-	-	-
الافساط والاحتياطات	0	0	-
فارق إعادة التقييم	307209428,8	307209428,8	307209428,8
النتيجة الصافية	0	0	0
رؤوس الأموال الخاصة الأخرى	-71050182,63	40626925,2	3388126,96

الفصل الثالث

دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (Sonelgaz) - فرع ميلة

5694869752,16	4790528677,11	4281852507,68	ربط الحسابات
5931028998,33	5138365031,11	4592450063,44	مجموع الأموال الخاصة
-	-	-	خصوم غير متداولة
197947168,06	163655679,83	159169862,78	قروض وديون مالية
-	-	-	ضرائب مؤجلة
-	-	-	ديون أخرى غير جارية
3371307547,23	3311624054,85	3301551523,04	منتجات مقدمة سلفا
3569254715,29	3475279734,68	3460721385,82	مجموع الخصوم غير المتداولة
-	-	-	خصوم متداولة
922229668,03	458120853,27	461870950,4	الموردون والحسابات الملحقة
75352710,69	44465962,75	32732843,56	ضرائب
0	0	0	ديون من الشركات والجمعيات
2026481281,79	1356616706,34	571234949,93	ديون أخرى
0	0	0	خرصنة الخصوم
3024063660,51	1859203522,36	1065838743,89	مجموع الخصوم المتداولة
12524347374,13	10472848288,15	9119010193,15	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبة ببناء على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من خلال الميزانية المالية أن خصوم المؤسسة كذلك في تزايد خلال سنوات الدراسة (2017، 2018، 2019) وسبب هذه الزيادة راجع إلى الزيادة في الديون قصيرة الأجل التي بلغت 6.06 % سنة 2018، و 6.39 % سنة 2019.

الفرع الثاني: الميزانية المالية المختصرة: بالاعتماد على الميزانيات المالية السابقة يمكن إعداد الميزانية المالية المختصرة للسنوات الثلاث على النحو التالي:

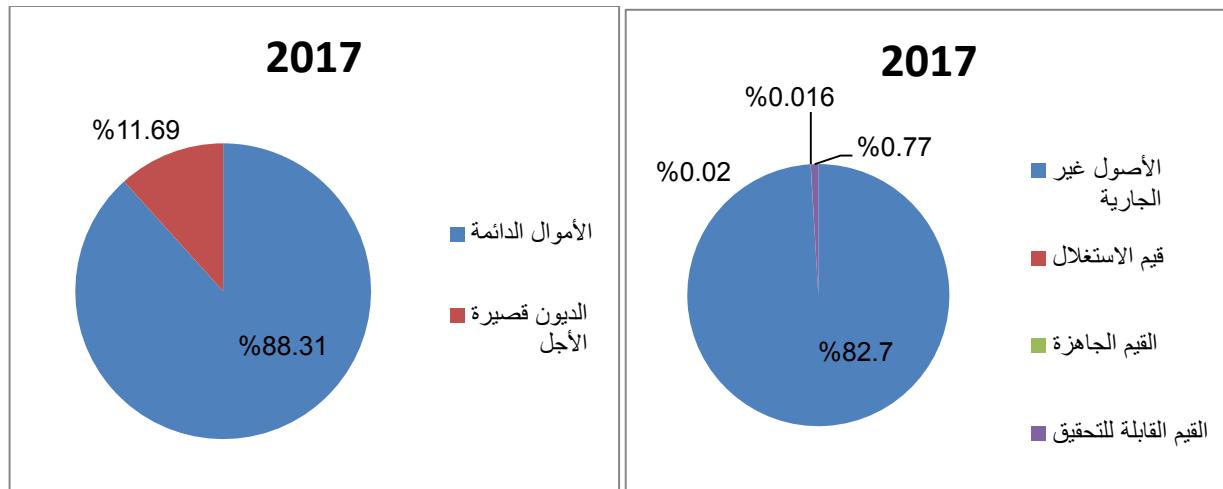
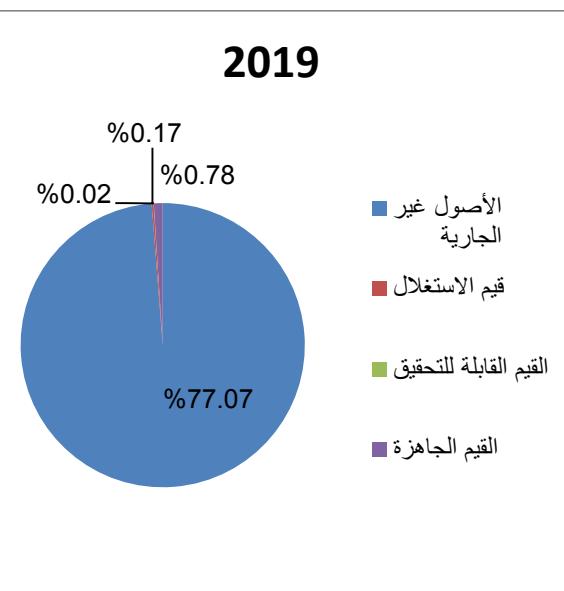
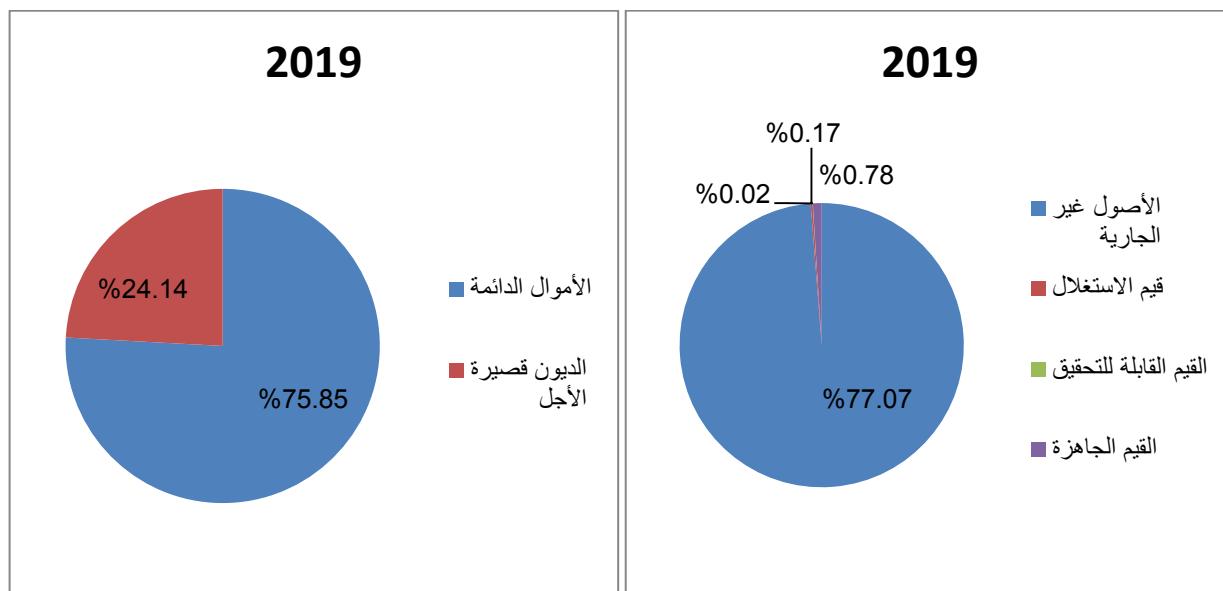
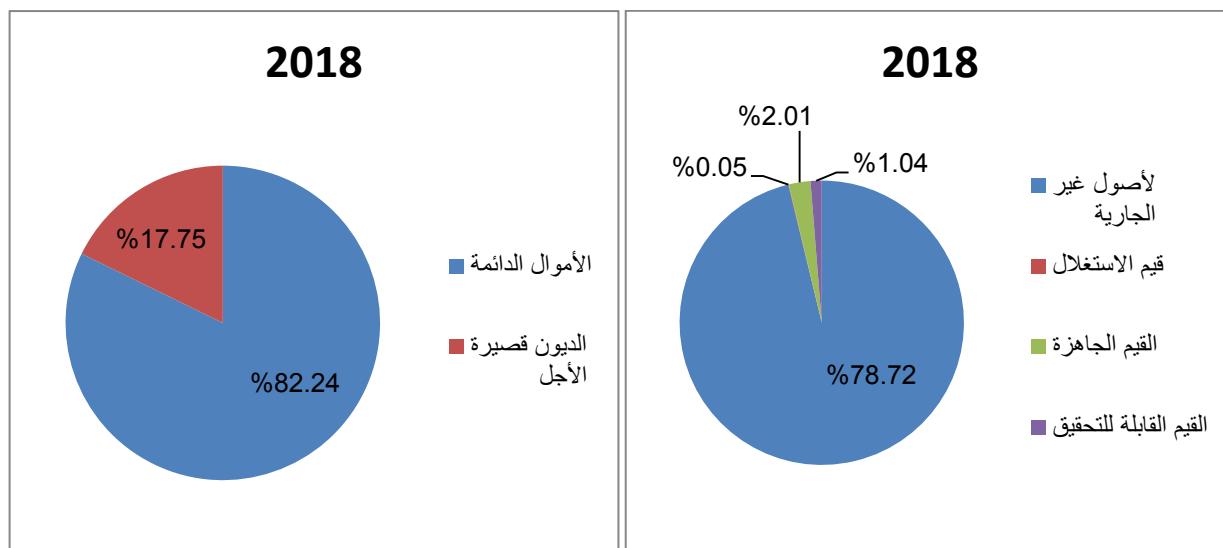
الجدول رقم 03: الميزانية المالية المختصرة للسنوات 2017، 2018، 2019،
الوحدة: دج

		2019	2018	2017	السنوات
		الأصول			
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ
77.07	9652554098,12	78.72	8243791540,09	82.7	7531412295,9
					الأصول غير الجارية
22.93	2871793276,01	21.28	2229056748,06	17.4	1587597897,25
					الأصول الجارية
0.17	22250068,99	0.05	6256959,37	0.002	186300
					قيم الاستغلال
0.02	2746009.186	2.01	211374335.1	0.016	1516938.196
					قيم قابلة للتحقيق
0.78	98058494,93	1.04	109056437,51	0.77	70473400,53
					قيم جاهزة
100	12524347374,13	100	10472848288,15	100	9119010193,15
					مجموع الأصول
الخصوم					
47.35	5931028998,33	49.06	5138365031,11	50.36	4592450063,44
					الأموال الخاصة
28.49	3569254715,29	33.18	3475279734,68	37.95	3460721385,82
					الديون طويلة الأجل
75.85	9500283713	82.24	8613644765	88.31	8053171448
					الأموال الدائمة
24.14	3024063660,51	17.75	1859203522,36	11.69	1065838743,89
					الديون قصيرة الأجل
100	12524347374,13	100	10472848288,15	100	9119010192,15
					مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبة ببناءً على وثائق المؤسسة

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

الشكل رقم 07: توزيع مختلف نسب الأصول والخصوم للميزانيات المالية المختصرة للسنوات (2019، 2018، 2017).

الخصوم:الأصول:

المصدر: من إعداد الطالبة.

الفصل الثالث

دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (Sonelgaz) - فرع ميلة

من خلال الشكل والجدول أعلاه الذي يمثل الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة سونلغاز نلاحظ أن الأصول غير الجارية تمثل أكبر نسبة للأصول حيث بلغت 82.7% سنة 2017، و72.78% سنة 2018 و77.07% سنة 2019، أما بالنسبة للأصول المتداولة فقد كانت نسبتها ضئيلة مقارنة بإجمالي الأصول حيث قدرت نسبتها 17.3% سنة 2017، و21.28% سنة 2018، و22.93% سنة 2019.

أما بالنسبة للخصوم فقد كانت أكبر نسبة للديون قصيرة الأجل فقد بلغت نسبتها 88.31% سنة 2017، و82.24% سنة 2018، و75.85% سنة 2019، أما بالنسبة للأموال الدائمة فقد كانت نسبتها منخفضة مقارنة بالديون قصيرة الأجل حيث كانت نسبتها 11.69% سنة 2017، و17.75% سنة 2018، و24.14% سنة 2019.

الفرع الثالث: عرض جداول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز خلال الدورة المالية، فهو يجمع بين عناصر التكاليف والإيرادات، والفارق بينهما يعطينا نتيجة الدورة، وفيما يلي جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز للسنوات 2017، 2018، 2019.

الجدول رقم 04: جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز خلال السنوات 2017، 2018، 2019

الوحدة: دج

رقم الحساب	العناصر	السنوات		
		2019	2018	2017
70	مبيعات البضائع والمنتجات المصنعة	5218180990,92	4413876106,3	4261778815,84
72	إنتاج مخزن	0	0	0
73	إنتاج مثبت	0	0	0
	1- إنتاج السنة المالية	5218180990,92	4413876106,3	4261778815,84
60	مشتريات المستهلكة	(18941678,83)	(21716817,36)	(32405778,16)
61	خدمات خارجية	(297103622,23)	(160505150,63)	(204590828,58)
62	خدمات خارجية أخرى	0	0	0
	2- استهلاك السنة المالية	(316045301.06)	(182221967.99)	(236996606.74)
	3- القيمة المضافة للاستغلال (2-1)	633443436,42	65329414,88	199969793,26
63	أعباء المستخدمين	(491944866,71)	(513689711,73)	(470637331,86)

الفصل الثالث دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (Sonelgaz) - فرع ميلة

(89845169,53)	(90577525,12)	(74736775,6)	الضرائب والرسوم والمدفوعات الثابتة	64
51653400,18	(538937821,97)	(345404314,2)	4-الفائض الإجمالي لاستغلال	
162278341,16	159775048,11	142543658,44	منتجات العمليات الأخرى	75
(543553062,92)	(65097438,14)	(4993510,97)	الأعباء العملياتية الأخرى	65
(536740393,83)	(451421212,51)	(491270908,79)	أعباء مخصصات الاتهالك وخسائر القيمة	68
169415916,48	32055646,9	620286,62	استرجاع خسائر القيمة والمؤونات	72
(167994160,74)	(872364000,17)	(709982296,3)	5-النتيجة العملياتية	
0	0	0	نواتج مالية	
0	0	0	أعباء المالية	
0	0	0	6-النتيجة المالية	
(167994160,74)	(872364000,17)	(709982296,3)	7-النتيجة العادية قبل الضريبة (6+5)	
0	0	0	ضرائب على أرباح نتائج الأنشطة العادية	695+698
0	0	0	الضرائب المؤجلة على الأصول	692+693
5549885603,56	4605710901,31	4404958310,9	مجموع نواتج الأنشطة العادية	
(5717879764,3)	(5478074901,48)	(5114940607,2)	مجموع أعباء الأنشطة العادية	
(167994160,74)	(872364000,17)	(709982296,3)	8-النتيجة الصافية للأنشطة العادية	
0	(1521840)	(8098890)	9-النتيجة غير العادية	
(167994160,74)	(873885840,17)	(718081186,3)	10-النتيجة الصافية للسنة	

			المالية	
--	--	--	---------	--

المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من خلال جدول حسابات النتائج لسنوات الدراسة (2017, 2018, 2019) أن رقم الأعمال في تزايد حيث بلغ 4261778815,84 دج سنة 2017، ليترفع سنة 2018 حيث بلغ 4413876106,3 دج كما ارتفع سنة 2019 ليصل إلى 5218180990,92 دج.

كما أن المؤسسة حققت نتيجة سالبة متتالية خلال السنوات الثلاث(خسارة) قدرت بـ (718081186,3) دج خلال سنة 2017، وبلغت (873885840,17) دج سنة 2018، وبلغت (167994160,74) دج سنة 2019.

المطلب الثاني: اتخاذ القرارات المالية من خلال المؤشرات التوازن المالي: سنتطرق في هذا المطلب إلى تحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز بواسطة مؤشرات التوازن المالي.

الفرع الأول: رأس المال العامل FRNG: يتم حساب رأس المال العامل من خلال الميزانية المالية المختصرة وهو يشكل جزءاً أساسياً من المؤسسة الناجحة ويبين هل المؤسسة متوازنة مالياً أولاً، وهناك أربع أنواع من رأس المال العامل كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 05: أنواع رأس المال العامل لسنة 2017, 2018, 2019

البيان	السنوات	2017	2018	2019
الأموال الدائمة...(1)		8053171448	8613644765	9500283713
الأصول الثابتة...(2)		7531412295,9	8243791540,09	9652554098,12
رأس المال العامل الدائم...(2-1)		521759152.1	369853224.9	-152270385
الأموال الخاصة...(1)		4592450063,44	5138365031,11	5931028998,33
الأصول الثابتة...(2)		7531412295,9	8243791540,09	9652554098,12
رأس المال العامل الخاص...(2-1)		-2938962232	-3105426509	-3721525100
الأصول المتداولة		1587597897,25	2229056748,06	2871793276,01
رأس المال العامل الإجمالي		1587597897,25	2229056748,06	2871793276,01
الديون طويلة الأجل...(1)		3460721385,82	3475279734,68	3569254715,29
الديون قصيرة الأجل...(2)		1065838743,89	1859203522,36	3024063660,51

الفصل الثالث

دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (Sonelgaz) - فرع ميلة

رأس المال الأجنبي...(1-2)	العامل	5334483257	6593318376
		4526560130	

المصدر: من إعداد الطالبة ببناءً على وثائق المؤسسة

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

1. بالنسبة لرأس المال العامل الدائم: من خلال الجدول نلاحظ أن رأس المال العامل الدائم للمؤسسة موجب خلال سنتين 2017، 2018 وهذا يدل على أن المؤسسة تمتلك هامش أمان، فهي قادرة على تغطية أصولها الثابتة انطلاقاً من أموالها الدائمة، إلا أنه انخفض سنة 2018 مقارنة بسنة 2017 لكن هذا لا يشكل أي خطورة على المؤسسة لأن قيمته جد معترفة.

أما سنة 2019 أصبح رأس المال العامل الدائم سالب، وهذا يدل على أن المؤسسة لم تحترم قاعدة التوازن المالي مما يجعل المؤسسة تواجه صعوبات في الأجل القصير، وهذا راجع لاعتمادها في تمويل جزء من أصولها الثابتة على الديون قصيرة الأجل وبالتالي تصبح غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير.

2. بالنسبة لرأس المال العامل الخاص: نلاحظ أن قيمة رأس المال العامل الخاص سالبة خلال سنوات الدراسة، وهذا يعني أن المؤسسة غير قادرة على تمويل أصولها الثابتة من مواردها الخاصة، وبالتالي فإن المؤسسة تقوم بتمويلها من مصادر خارجية أي لا يمكنها الاعتماد على مصادرها الداخلية وهذا مؤشر سلبي بالنسبة للمؤسسة.

3. رأس المال العامل الإجمالي: نلاحظ من خلال الجدول تزايد رأس المال العامل الإجمالي، وهذا مؤشر على أن المؤسسة تقوم بتغطية جميع وصولها المتداولة التي تستعمل لدور استغلالية واحدة، أي أن المؤسسة تمتلك سيولة معترفة.

4. بالنسبة لرأس المال العامل الأجنبي: نلاحظ من خلال الجدول أن رأس المال العامل الأجنبي للمؤسسة في تزايد خلال فترة الدراسة، وهذا يعني أن المؤسسة غير مستقلة مالياً وهناك زيادة مستمرة في ديونها طويلة وقصيرة الأجل، كما أن قيمة رأس المال العامل الأجنبي تتساوى تقريباً مع الأموال الخاصة، وهذا يعني أن المؤسسة تعاني من التبعية وهناك تدخل خارجي في سياستها.

الفرع الثاني: الاحتياج في رأس المال العامل BFR: من خلال الاحتياج في رأس المال العامل يمكن تحديد العجز الذي تعانيه المؤسسة، بحيث يؤثر على تطور نشاط المؤسسة خلال دورة الاستغلال، ويحسب من خلال الميزانية المالية المختصرة كما هو موضح في الجدول أدناه:

الجدول رقم(6): الاحتياج لرأس المال العامل لمؤسسة "سونلغاز" - ميلة خلال السنوات(2017، 2018 و 2019)

البيان	السنوات	2019	2018	2017
		الأصول المتداولة - القيمة الجاهزة		
		2773734781	2120000311	1517124497

الفصل الثالث

دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (Sonelgaz) - فرع ميلة

3024063660,51	1859203522,36	1065838743,89	- ديون قصيرة الأجل السلفات المصرفية
-250328879.4	260796788.2	451285752.8	BFR

المصدر: من إعداد الطالبة ببناءً على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ أن الاحتياج في رأس المال العامل كان موجب خلال سنوات 2017 و2018 وهذا يدل على أن احتياجات المؤسسة أكبر من موارد التمويلية، إلا أنه انخفض سنة 2018 مقارنة بسنة 2017 ويرجع هذا الانخفاض إلى تراجع قيمة احتياجات التمويل وارتفاع قيمة موارد تمويل المؤسسة الاقتصادية أما سنة 2019 فقد أصبح الاحتياج في رأس المال العامل سالب، وهذا يدل على أن موارد المؤسسة غطت كل احتياجاتها وتمكنت من تمويل قيمتها الجاهزة بدون اللجوء إلى وسائل مالية إضافية.

الفرع الثالث: الخزينة: الخزينة هي مجموعة القيم التي تستطيع المؤسسة التصرف فيها خلال دورة الاستغلال، وسيتم حساب خزينة المؤسسة خلال سنوات الدراسة في الجدول أدناه:

الجدول رقم (7): خزينة مؤسسة "سونلغاز" - ميلة خلال السنوات (2017، 2018 و2019)

البيان	السنوات	2017	2018	2019
رأس المال العامل (1)...FR		521759152.1	369853224.9	-152270385
احتياجات رأس المال العامل (2)...BFR		451285752.8	260796788.2	-250328879.4
الخزينة TR (2-1)...TR		70473399.3	109056436.7	98058494.3

المصدر: من إعداد الطالبة ببناءً على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ بأن خزينة المؤسسة موجبة خلال السنوات الثلاث، وهذا يدل على أن مصادر المؤسسة الدائمة تغطي أموالها أي أن رأس المال العامل يغطي احتياجات الدورة، مما مكن المؤسسة من تحقيق التوازن المالي ومنه يمكن القول أن المؤسسة في وضعية جيدة، تسمح لها بمواجهة الظروف الاستثنائية من خلال الفائض في القيم المتاحة.

المطلب الثالث: اتخاذ القرارات من خلال دراسة النسب المالية: تعتبر النسب المالية أداة جيدة لقياس فعالية المؤسسة وتحديد وضعيتها في قطاع نشاطها، ومن خلالها يمكن متابعة تطوير التسيير داخل المؤسسة لعدة سنوات ومقارنته مع سنوات أخرى، ومن خلال الميزانيات المالية السابقة سوف نقوم بحساب وتحليل مختلف النسب المالية.

الفرع الأول: نسب السيولة: تقيس نسب السيولة قدرة الشركة على دفع التزاماتها قصيرة الأجل عند آجال استحقاقها.

الفصل الثالث

دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (Sonelgaz) - فرع ميلة

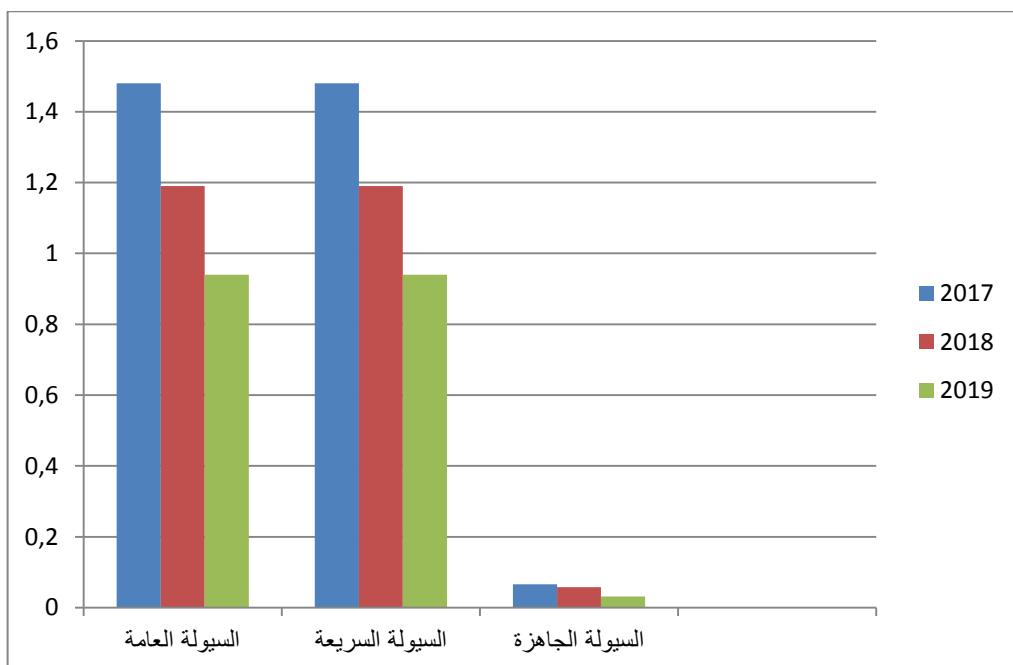
الجدول رقم (8): نسب السيولة لمؤسسة "سونلغاز" - ميلة خلال السنوات (2017، 2018 و 2019)

البيان	العلاقة	2017	2018	2019
السيولة العامة	الأصول المتداولة/الديون قصيرة الأجل	1.48	1.19	0.94
السيولة السريعة	(الأصول المتداولة- المخزونات)/الديون قصيرة الأجل	1.48	1.19	0.94
السيولة الجاهزة	القيم الجاهزة/الديون قصيرة الأجل	0.066	0.058	0.032

المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على وثائق المؤسسة

يمكن توضيح تطور مختلف نسب السيولة لسنوات الثلاثة المذكورة في الشكل الموالي.

الشكل رقم (8): نسب السيولة لمؤسسة "سونلغاز" - ميلة خلال السنوات (2017، 2018 و 2019)



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على الجدول أعلاه.

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

1. **السيولة العامة:** نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة السيولة العامة في سنتي 2017 و 2018 كانت أكبر من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة لديها قدرة على تسديد ديونها قصيرة الأجل، لأن الأصول المتداولة تغطي كل الديون قصيرة الأجل دون اللجوء إلى قروض أخرى.

أما في سنة 2019 فقد انخفضت هذه النسبة عن الواحد، وهذا يعني انخفاض السيولة لدى المؤسسة بحيث أصبحت غير قادرة على تغطية ديونها قصيرة الأجل وهي وضعية سيئة بالنسبة للمؤسسة.

2. السيولة السريعة: من خلال الجدول نلاحظ أن هذه النسبة مساوية تقريباً لنسبة السيولة العامة، وهذا راجع إلى انخفاض قيمة المخزون لدى المؤسسة، كما أن هذه النسبة مقبولة وهذا يدل على قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الجارية دون اعتبار للمخزون.

3. السيولة الجاهزة: من خلال الجدول نلاحظ بأن نسبة السيولة الجاهزة لدى المؤسسة منخفضة جداً خلال فترة الدراسة، وهذا يعني أن المؤسسة في وضعية سيئة، وغير قادرة على تغطية الديون قصيرة الأجل بالسيولة التي تتوفر لديها وهي النسبة التي تعد أكثر صرامة في قياس سيولة المؤسسة.

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

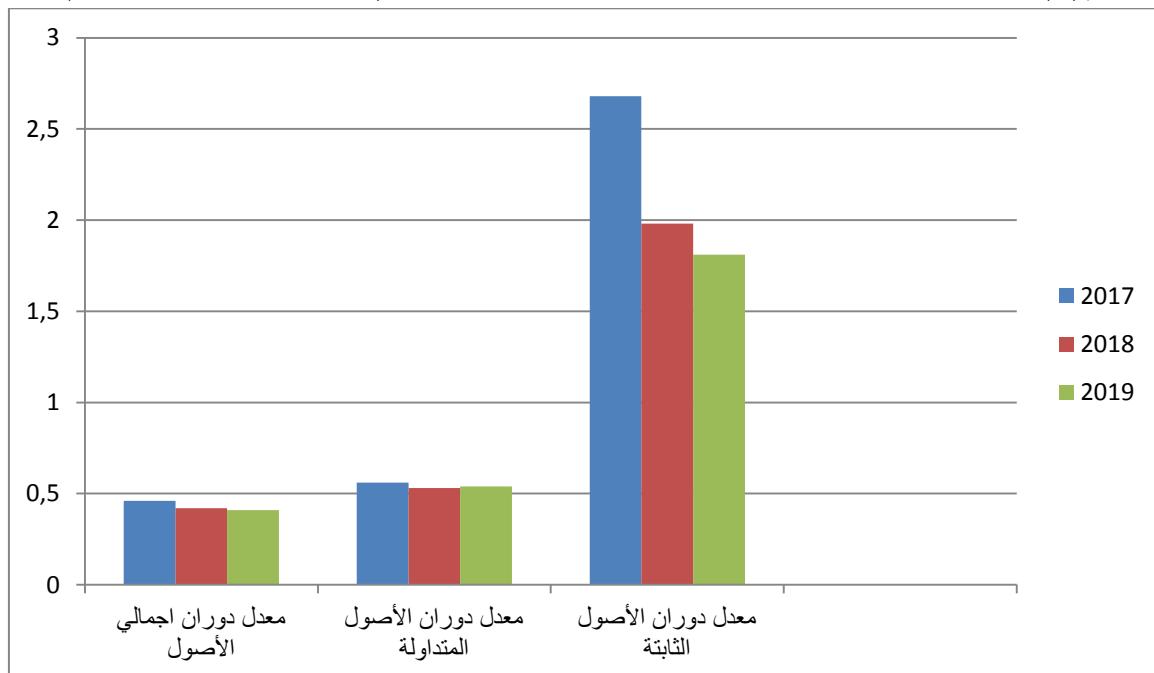
الجدول رقم 9: نسب النشاط لمؤسسة "سونلغاز" - ميلة خلال السنوات (2017، 2018 و2019)

النسبة	العلاقة	2017	2018	2019
معدل دوران إجمالي الأصول	رقم الأعمال/مجموع الأصول	0.46	0.42	0.41
معدل دوران الأصول الثابتة	رقم الأعمال/الأصول الثابتة	0.56	0.53	0.54
معدل دوران الأصول المتداولة	رقم الأعمال/الأصول المتداولة	2.68	1.98	1.81

المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على وثائق المؤسسة

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

الشكل رقم(9): نسب النشاط لمؤسسة "سونلغاز" - ميلة خلال السنوات (2017، 2018 و2019)



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على الجدول أعلاه.

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

1. معدل دوران إجمالي الأصول: إن معدل دوران إجمالي الأصول للمؤسسة محصور بين 0,41 و 0,46 للسنوات الثلاث، وهذا يعني أن كل دينار مستثمر في المؤسسة في هذه السنوات يولد ما يقارب 0,4 دينار، وهي معدلات منخفضة مقارنة بالواحد وبالتالي فإن المؤسسة لا تنتج حجم مبيعات كافي مقارنة مع حجم الاستثمار في أصولها.

2. ثانياً معدل دوران الأصول الثابتة: معدل دوران الأصول الثابتة يقارب 0.5 في السنوات الثلاث، وهو ما يعني أن كل دينار مستثمر من الأصول الثابتة يولد ما يقارب 0.5 دينار من المبيعات وهي تقريباً ثابتة، مما يدل على ثبات سياسة المؤسسة في استثمار أصولها الثابتة، لذلك يجب عليها أن تحاول رفع هذه المعدلات وذلك بزيادة كمية المبيعات.

3. معدل دوران الأصول المتداولة: معدل دوران الأصول المتداولة محصور بين 1,81 و 2,68 وهو ما يعني أن المؤسسة حققت مقابل استثمار كل دينار من أصولها المتداولة 2,68، 1,98، و 1,81 على الترتيب، حيث سجلت المؤسسة أعلى نسبة سنة 2017 وهذا راجع لارتفاع رقم أعمالها خلال هذه السنة، ويعبر ارتفاع هذا المعدل على كفاءة المؤسسة في استخدام رأس المال العامل.

الفرع الثالث: نسب المردودية: تعبّر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من المبيعات أو من الأموال المستثمرة، فهذه النسب تقيس أداء مجمل أنشطة المؤسسة فهي تعبر عن محصلة نتائج السياسات والقرارات التي اتخذتها إدارة المؤسسة فيما يتعلق بالسيولة والمديونية، والجدول المواري يوضح حساب مختلف أنواع المردودية.

الفصل الثالث

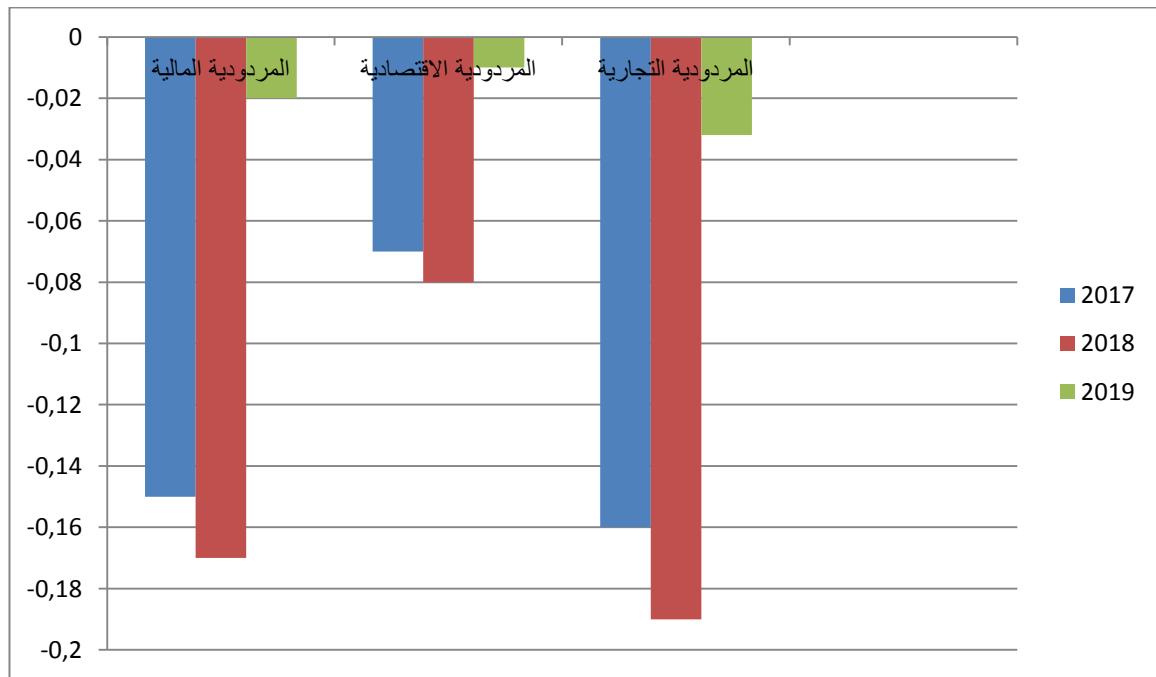
دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (Sonelgaz) - فرع ميلة

الجدول رقم (10): نسب المردودية لمؤسسة "سونلغاز" - ميلة خلال السنوات (2017، 2018 و 2019)

النسبة	العلاقة	2017	2018	2019
نسبة المردودية المالية	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة	-0.15	-0.17	-0.02
نسبة المردودية الاقتصادية	النتيجة الصافية / مجموع الأصول	-0.07	-0.08	-0.01
نسبة المردودية التجارية	النتيجة الصافية / رقم الأعمال خارج الرسم	-0.16	-0.19	-0.032

المصدر: من إعداد الطالبة ببناءً على وثائق المؤسسة

الشكل (10): مختلف أنواع المردودية لمؤسسة "سونلغاز" - ميلة خلال السنوات (2017، 2018 و 2019)



المصدر: من إعداد الطالبة ببناءً على الجدول أعلاه.

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

1. نسبة المردودية المالية: بما أن النتيجة سالبة طيلة سنوات الدراسة فهذا يفسر المردودية السالبة لمؤسسة، وعليه يجب على المؤسسة إعادة النظر في سياسة استثمارها للموارد المالية، كما يدل ذلك على عدم كفاءة المؤسسة في استغلال الأموال الخاصة.

2. المردودية الاقتصادية: نلاحظ أن هناك انخفاض في المردودية الاقتصادية طيلة فترة الدراسة، حيث كانت نسبتها ضعيفة جداً لتحقيق المؤسسة نتيجة سالبة، ونظرًا لضعف النشاط الاستثماري في المؤسسة.

الفصل الثالث

دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (Sonelgaz) - فرع ميلة

3. المردودية التجارية (نسبة الربحية الصافية): من خلال الجدول نلاحظ أن المردودية التجارية كذلك كانت قيمتها سالبة، وهذا يفسر بانخفاض رقم الأعمال في السنوات الثلاث، وهذا راجع إلى انخفاض مستوى النشاط الإنتاجي لوحدات الإنتاج في المؤسسة وهو مؤشر خطير على المؤسسة.

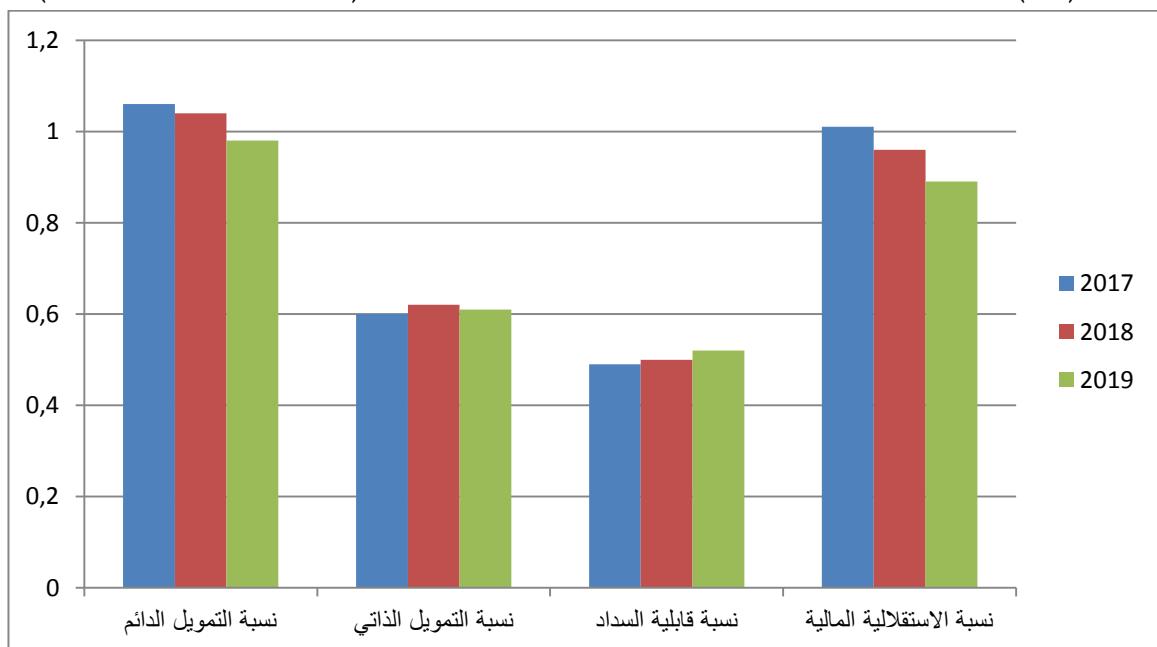
الفرع الرابع: نسب التمويل: تقيس هذه النسب مدى اعتماد المؤسسة على الديون أي التمويل الخارجي لتمويل أصولها وذلك مقارنة مع التمويل الداخلي، والجدول المواري يوضح حساب أهم هذه النسب.

الجدول رقم 11: يمثل نسبة التمويل للسنوات 2017، 2018، 2019

النسبة	العلاقة	2017	2018	2019
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة/الأصول الثابتة	1.06	1.04	0.98
نسبة التمويل الذاتي	الأموال الخاصة/الأصول الثابتة	0.60	0.62	0.61
نسبة قابلية السداد	مجموع الديون/مجموع الأصول	0.49	0.50	0.52
نسبة الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة/مجموع الديون	1.01	0.96	0.89

المصدر: من إعداد الطالبة ببناءً على وثائق المؤسسة

الشكل (11): نسب النشاط لمؤسسة "سونلغاز" - ميلة خلال السنوات (2017، 2018 و 2019)



المصدر: من إعداد الطالبة ببناءً على الجدول أعلاه.

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

1. نسبة التمويل الدائم: تقيس هذه النسبة التوازن الموجود ما بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة، حيث نلاحظ من خلال الجدول أن هذه النسبة تقارب الواحد في كل سنوات الدراسة، وهذا يدل على أن المؤسسة تتمتع بها ملخص أمان أي أنها تغطي أصولها الثابتة بواسطة الأموال الدائمة.

2. نسبة التمويل الذاتي: تعبر هذه النسبة على قدرة المؤسسة على التمويل من داخل المؤسسة بمجموعة المصادر المالية الداخلية من نشاط المؤسسة خلال دورة الاستغلال، والمعدة لمقابلة الاحتياجات المالية للدورة، ومن خلال الجدول نلاحظ أن الأموال الخاصة تغطي 60% من الأصول الثابتة خلال السنوات الثلاث.

3. نسبة قابلية السداد: تقيس هذه النسبة حجم الديون التي ساهم بها الغير إلى إجمالي أصول المؤسسة، وتقدر النسبة المئالية لها 0.5 ونلاحظ من خلال الجدول أن هذه النسبة تقارب 0.5 في السنوات الثلاث، ومنه فإن المؤسسة تعتمد في تمويل أصولها على أموالها الخاصة أكثر من الديون، وبالتالي فهي قادرة على تسديد ديونها.

4. نسبة الاستقلالية المالية: تقيس هذه النسبة درجة اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي، أي الديون مقارنة بالمصادر الداخلية وتقدر النسبة المئالية لها بالواحد ونلاحظ أن هذه النسبة كانت محصورة بين 0,47 و 0,50 وهي أقل من الواحد وهذا يدل على أن المؤسسة غير مستقلة ماليا فهي تعتمد على الديون أكثر من الأموال الخاصة.

الفرع الخامس: نسب الهيكل المالي: تقيس هذه النسب درجة اعتماد مؤسسة سونلغاز على أموال الغير في تمويل أنشطتها، وسيتم حساب مختلف هذه النسب في الجدول أدناه:

الجدول رقم(12): نسب الهيكل المالي لمؤسسة "سونلغاز" - ميلة خلال السنوات (2017، 2018، 2019 و 2019)

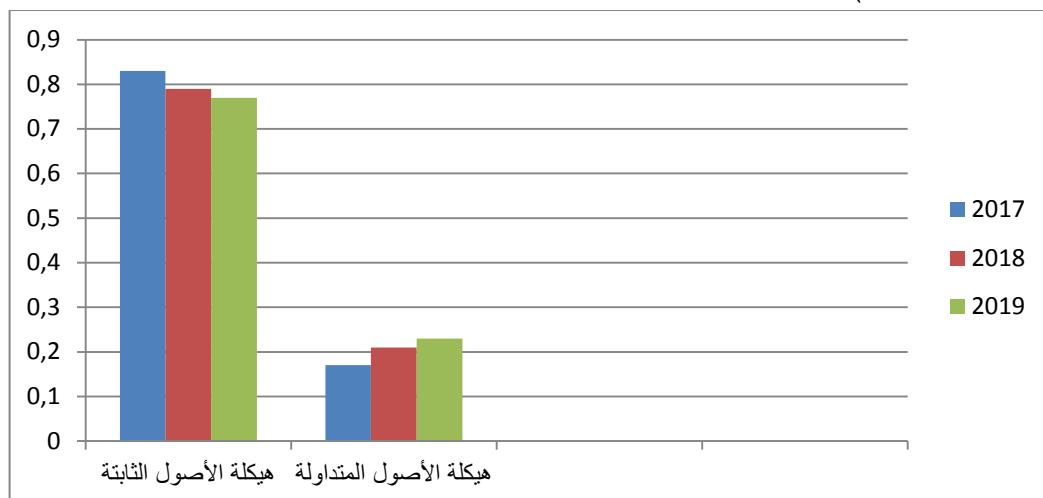
البيان	العلاقة	2017	2018	2019
هيكلة الأصول				
هيكلة الأصول الثابتة	الأصول الثابتة / إجمالي الأصول	0.83	0.79	0.77
هيكلة الأصول المتداولة	الأصول المتداولة / إجمالي الأصول	0.17	0.21	0.23
هيكلة الخصوم				
هيكلة الأموال الدائمة	الأموال الدائمة / مجموع الخصوم	0.88	0.82	0.76
هيكلة الأموال الخاصة	الأموال الخاصة / مجموع الخصوم	0.50	0.49	0.47
هيكلة الديون طويلة الأجل	الديون طويلة الأجل / مجموع الخصوم	0.38	0.33	0.28

الفصل الثالث دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (Sonelgaz) - فرع ميلة

0.24	0.18	0.12	الديون قصيرة الأجل / مجموع الخصوم	هيكلة الديون
				قصيرة الأجل

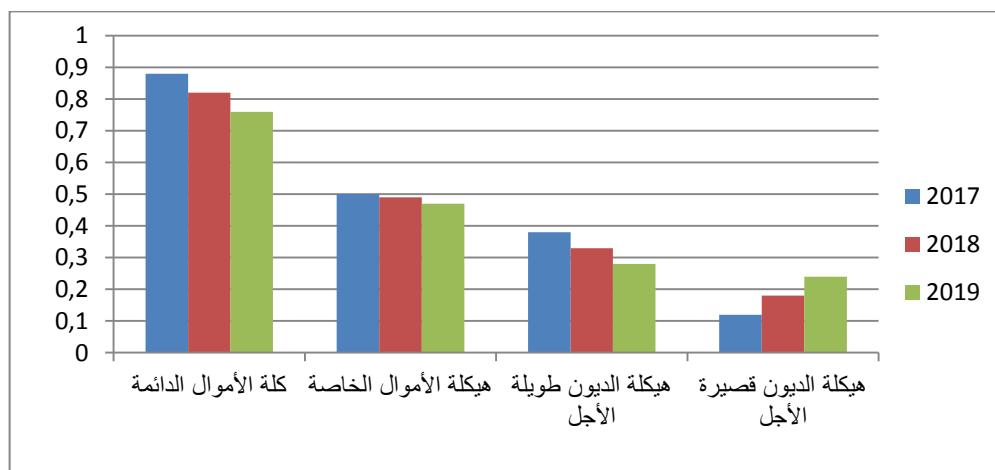
المصدر : من إعداد الطالبة بناءا على وثائق المؤسسة

الشكل رقم (12) : جانب الأصول لنسب الهيكل المالي لمؤسسة "سونلغاز" - ميلة خلال السنوات (2017، 2018 و 2019)



المصدر : من إعداد الطالبة بناءا على الجدول أعلاه.

الشكل رقم (13) : جانب الخصوم لنسب الهيكل المالي لمؤسسة "سونلغاز" - ميلة خلال السنوات (2017، 2018 و 2019)



المصدر : من إعداد الطالبة بناءا على الجدول أعلاه.

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

1. هيكلة الأصول: نلاحظ من خلال الجدول أن المؤسسة كانت تعتمد على الاستثمار في الأصول الثابتة بنسبة عالية مقارنة بالأصول المتداولة خلال السنوات الثلاث، حيث قدرت هذه النسبة بحوالي 80% مقارنة بالأصول المتداولة التي بلغت حوالي 20%.

2. هيكلة الخصوم: في ما يتعلق بهيكلة الخصوم نجد أن المؤسسة كانت تعتمد على الأموال الخاصة بنسبة تقارب 50% كما اعتمدت على الديون بنسبة تقارب كذلك 50% أي بحسب متساوية تقريباً. أما في ما يتعلق بالديون فنجد أن المؤسسة كانت تعتمد على الديون طويلة الأجل التي بلغت نسبتها 38%، 33% و 28% خلال سنوات 2017، 2018 و 2019 على الترتيب بحسب أكبر من الديون قصيرة الأجل والتي بلغت 12%， 18% و 24% خلال نفس السنة.

المطلب الرابع: أهم القرارات المالية لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة (2017-2019): من خلال النتائج السابقة يمكن استنتاج مختلف القرارات المالية التي اتخذتها مؤسسة سونلغاز خلال سنوات الدراسة.

الفرع الأول: قرارات الاستثمار: نلاحظ أن المؤسسة خلال سنوات الدراسة اعتمدت بدرجة كبيرة على الاستثمار في الأصول الثابتة، حيث بلغت نسبة هذا الاستثمار 83% سنة 2017 و 79% خلال سنة 2018 وبلغت 77% خلال 2019 أما الاستثمار في الأصول المتداولة فقد كان منخفضاً مقارنة بالأصول الثابتة، وقد بلغ 17% سنة 2017، و 21% سنة 2018 و 23% سنة 2019 وبالتالي فال المؤسسة لم تعتمد على مبدأ التنوع في الاستثمارات وهو مؤشر غير إيجابي بالنسبة للمؤسسة، فالقرار الاستثمار الصائب ينبغي أن يقوم على التنوع وذلك بالقليل من المخاطر وزيادة العوائد، لذلك وجب عليها تعديل القرارات الاستثمارية وذلك من خلال تخفيض نسبة الأصول الثابتة.

الفرع الثاني: قرارات التمويل: تتمثل في:

1. نلاحظ أن المؤسسة في سنوات الدراسة اعتمدت في هيكلها المالي على التنوع في مصادر التمويل من الأموال الخاصة والاستدانة، حيث في سنة 2017 كانت الأموال الخاصة تمثل نسبة 50% في سنة 2018 تمثل 49% وسنة 2019 تمثل 47% من إجمالي الخصوم.

وبالتالي وجب على المؤسسة تعديل قراراتها التمويلية من خلال التخفيض من نسبة الاستدانة والاعتماد على الأموال الخاصة بدرجة أكبر.

2. نسبة الاستقلالية المالية خلال السنوات الثلاث قريبة من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية، بحيث أن مجموع ديونها مساوي تقريباً للأموال الخاصة.

3. من خلال نسب المردودية وكونها وسيلة في يد متخد القرارات المالية تستخدم في قياس أثر الاستدانة والإقراظ على المردودية، وبحساب الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز نجد أن النسبة تكون سالبة خلال السنوات الثلاث، وهذا يعني أن المردودية الاقتصادية أقل من تكالفة الاستدانة، وفي هذه الحالة يكون اللجوء إلى الاستدانة ذو تأثير سلبي على المردودية المالية، لأنه كلما زاد حجم الديون كلما تناقصت مردودية المؤسسة.

الفرع الثالث: قرار توزيع الأرباح: نلاحظ أن المؤسسة خلال السنوات محل الدراسة اعتمدت على سياسة عدم توزيع الأرباح لأنها حققت خسارة خلال هذه السنوات، وبالتالي وجب عليها وضع استراتيجية لتعظيم الأرباح دون اللجوء إلى الاستدانة في حالة تخلص المؤسسة من النتيجة السالبة.

خلاصة الفصل

إن الهيكل المالي يعتبر أداة أساسية يمكن من خلالها تحليل الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة محددة، للوصول إلى تخطيط مالي سليم يمكن الاعتماد عليه في اتخاذ القرارات المالية والتأكد من أن المشروع يحقق أرباح مقبولة، فمن خلال الاعتماد على مخرجاته ومكوناته إضافة إلى المعلومات المتحصل عليها من جهات أخرى والتي تعمل على مساعدة الأطراف المعنية على اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية الصحيحة والأمنة.

ولقد تم في هذا الفصل إظهار العلاقة بين النسب المالية ودرجة اعتمادها على الهيكل المالي والتي قمنا بإسقاطها على مؤسسة سونلغاز بمilla للحصول على نسب ومعايير مستعan بها في اتخاذ قرارات مالية سليمة.

خاتمة

خاتمة

استمرار نشاط مؤسسة سونلغاز ميلة كغيرها من المؤسسات أصبح مرهون بمدى نجاح قراراتها المتخذة، وأي خطأ في اتخاذها سيؤدي إلى حتمية الإفلاس والزوال، لذلك أصبح الأمر يحتاج إلى قرارات حاسمة وناجحة، ولضمان هذا عليها العمل والاجتهاد لتحقيق النمو الدائم، مما استوجب على الأطراف المعنية فهم مشاريعهم الاستثمارية فهما جيداً، ولبلوغ ذلك يجب القيام بالدراسات الالزمة المبنية على أسس وطرق علمية صحيحة.

كما أن مؤسسة سونلغاز ميلة مطالبة بإدراج قرارات التمويل ضمن الأدوات الفعالة الكفيلة بترشيد استخدام الموارد المستعملة فيها والتي ترفع من كفاءتها ولن يتحقق ذلك إلا بعد دراسة لبدائل التمويل المتاحة، ومن تم تحليل المعايير التي يتم على أساسها اختيار الهيكل المالي للمؤسسة.

ومن خلال هذه الدراسة والمتمثلة في أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، تم السعي وراء معرفة أهم الأساليب التي تساهم في التسخير الكفاءة للمؤسسة الاقتصادية وهذا بإعطاء صورة واضحة عن الهيكل المالي للمؤسسة محل الدراسة والذي يعتبر المرأة العاكسة لنشاط المؤسسة وهو الشيء الذي مكن مؤسسة سونلغاز ميلة من اتخاذ القرارات المالية الرشيدة.

١) اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: تعتبر هذه الفرضية صحيحة، فالهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية فعلاً يتكون من مكونين أساسيين هما: أموال الملكية وأموال الاستدانة، وهي مصادر تمويل متاحة أمام المؤسسة.

الفرضية الثانية: صحيحة حيث تعتبر أمثلية الهيكل المالي من بين المواضيع الأكثر إثارة للجدل بين الباحثين في مجال النظرية المالية، وفعلاً ليس من السهل على المؤسسة تحقيق هيكل مالي أمثل، خاصة في ظل الظروف الاقتصادية السائدة.

الفرضية الثالثة: صحيحة فمؤسسة سونلغاز تتخذ قرارات مالية تتمثل في قرارات التمويل تعكس كيفية حصولها على الأموال المشكلة لها كلها المالي، قرارات الاستثمار التي تبين كيفية استثمار المؤسسة لهذه الأموال وقرارات توزيع الأرباح التي تنتهجها المؤسسة وفق سياسة معينة.

نتائج الدراسة:

من خلال الدراسة التي تمت في مؤسسة سونلغاز تم استخلاص بعض النتائج:

✓ نلاحظ أن الأصول الثابتة أكبر من الأموال الخاصة أي أن المؤسسة تعاني من عجز في تمويل الأصول من المال الخاصة.

✓ الخزينة موجبة، وهذا ما يفسر أن المؤسسة اتخذت إستراتيجية جيدة بتحسين الخزينة إلى المستوى المطلوب وتحسين وضعيتها المالية للوصول إلى الأهداف المسطرة.

✓ رأس المال العامل الأجنبي في تزايد ملحوظ عبر السنوات الثلاث، مما يدل على أن مؤسسة سونلغاز ميلة مهتمة بالاحتفاظ بالسيولة الأجنبية.

خاتمة

- ✓ احتياجات رأس المال العامل الدائم موجب في سنتي 2017 و 2018، وهذا ما يفسر أن المؤسسة تحتاج إلى رأس المال العامل الدائم لتمويل احتياجات دورة الاستغلال خلال هاتين السنتين.
- ✓ نسب السيولة جيدة وهذا يدل على أن المؤسسة تحفظ بسيولة جيدة.
- المؤسسة عدّة مصادر لتمويل احتياجاتها وتكلفة كل مصدر منها يساعدها على انتقاء أهمها بما يلائم أهداف ونشاط المؤسسة وبمثتها.
- ✓ صعوبة اتخاذ قرارات المصدر التمويلي الأمثل المتاح أمام المؤسسة وذلك لكثره المتغيرات والعوامل التي يتأثر بها وطرقه الصعبة التي تحتاج إلى متخصصين.
- ✓ يتم اختيار الهيكل المالي للمؤسسة الذي يتناسب مع واقعها والمحيط الذي تنشأ فيه بما يحقق أعلى مردودية وأقل مخاطر، عندها تكون بصدق الهيكل المالي الأمثل.
- ✓ يمكن للهيكل المالي للمؤسسة أن يكون له تأثير إيجابي كما يمكن أن يكون له تأثير سلبي على القرارات المالية للمؤسسة.
- ✓ نسب التمويل الخاصة بمؤسسة سونلغاز خلال سنوات الدراسة جيدة وهذا يدل على أن المؤسسة تحقق توازن مالي.
- ✓ نسبة الاستقلالية المالية منخفضة لدى مؤسسة سونلغاز خلال السنوات الثلاث مما يعني أن المؤسسة لا تتمتع باستقلالية تامة، فهي تعتمد على الديون بدرجة أكبر من الأموال الخاصة.
- ✓ هناك علاقة طردية بين القرار الاستثماري والقرار التمويلي لأن نجاح القرار التمويلي سيتبعه قرار استثماري سليم.

الاقتراحات والتوصيات:

- ✓ التقليل من الاحتفاظ بالسيولة وبنظرها أموالها في استثمارات جديدة قد تتحقق لها عوائد جيدة تمكّنها من رفع رقم أعمالها.
- ✓ تدريب وتأهيل متذمّر القرار في المؤسسة لتمكنهم من اتخاذ قرارات صائبة سواءً في مجال الحصول على الأموال أو استثمارها مما يحقق نمواً للمؤسسة.
- ✓ أن تكون المؤسسة على دراية تامة بكل التطورات الحاصلة في محيطها الاقتصادي.
- ✓ على المؤسسة الاهتمام أكثر بتحليل هيكلها المالي من أجل معرفة نقاط القوة والضعف في عملية التسيير وبالتالي في مختلف القرارات المالية المتذمة.
- ✓ على مؤسسة سونلغاز ميلة البحث عن مصادر تمويل جديدة كالاعتماد على التمويل الداخلي المتمثل في الأرباح المحتجزة في شكل احتياطات.

خاتمة

آفاق الدراسة:

من خلال دراسة أثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية، وبعد استخلاص النتائج المذكورة سابقاً مازالت هناك بعض النقاط يمكن التطرق إليها، وتكون منطلق لبحوث لاحقة وتمثل في الآتي:

- ✓ أثر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على قرار الاستثمار.
- ✓ أثر قرارات التمويل على أهداف المؤسسة الاقتصادية.
- ✓ دور القوائم المالية في اتخاذ القرارات المالية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

1. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسبيير المالي: الإدارة المالية دروس وتطبيقات**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
2. جميل أحمد توفيق، **أساسيات الإدارة المالية**، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان.
ب.س.
3. حسن سمير عشيش، **التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الاقتراض والتوسيع النقدي في البنوك**، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، 2010.
4. حمزة الشمخي، ابراهيم الجزاوي، **الإدارة المالية الحديثة**، بدون طبعة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1998.
5. حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، 2004.
6. دريد كامل آل شبيب، **إدارة مالية الشركات المتقدمة**، الطبعة الأولى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
7. زياد سليم رمضان، **أساسيات الإدارة المالية**، الطبعة الرابعة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1996
8. سليمان ناصر، **صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية**، الطبعة الأولى، المطبعة العربية، غردية، الجزائر، 2002.
9. طلال كداوي، **تقييم القرارات الاستثمارية**، الطبعة الثانية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
10. عبد الستار الصياح، سعود العامري، **الإدارة المالية: أطر نظرية وحالات علمية**، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010
11. عبد الغفار حنفي، **أساسيات التمويل والإدارة المالية**، بدون طبعة، دار الجامعة للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، 2002.
12. عبد الغفار حنفي، **استراتيجية الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية**، ب ط، جامعة الاسكندرية، المكتب العربي الحديث الناشر ، 2008.
13. عبد الغفار حنفي، **الإدارة المالية المعاصرة**، مدخل اتخاذ القرار، الطبعة الأولى، المكتبة العربية الحديثة، مصر ، 2000.
14. عبد المطلب عبد الحميد، **دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية**، ب ط، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2001.

قائمة المراجع

15. عبد المعطي ارشيد، حسني علي خريوش، **أساسيات الإدارة المالية**، الطبعة الثانية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
16. عدنان عواد الشوابكة، دور نظم وتقنولوجيا المعلومات في اتخاذ القرارات الادارية، الطبعة الأولى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012.
17. عدنان موفق، عبد الجبار الحميري، **أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة**، الطبعة الأولى الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
18. عدنان هاشم السامرائي، **الإدارة المالية(المدخل الكمي)**، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر والتوزيع عمان الأردن، 2013.
19. عدنان هاشم رحيم السامرائي، **الإدارة المالية منهج تحليلي شامل**، الطبعة الثانية، الجامعة المفتوحة للنشر والتوزيع، طرابلس، ليبيا، 1997.
20. علي عباس، **الإدارة المالية**، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
21. عمار عوايدی، **نظريّة القرار الإداريّة بين علم الإدارة والقانون الإداري**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999.
22. فايز نيم، **مبادئ الإدارة المالية**، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2013.
23. فايز سليم حداد، **الإدارة المالية**، الطبعة الثالثة، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ، 2010.
24. فتحي ابراهيم محمد أحمد، **مبادئ التمويل والإدارة المالية**، دار النشر والتوزيع بجامعة اسيوط، كلية التجارة، مصر، 2007.
25. فيصل حمبل السعایدة، نضال عبد الله فريد، **المخلص الوجيز في الإدارة والتحليل المالي**، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
26. فيصل محمود الشواورة: **مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحفوظ علمي**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
27. محمد ابراهيم العامري، **الإدارة المالية الحديثة**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن .
ب س .
28. محمد عبد الفتاح ياغي، **اتخاذ القرارات التنظيمية**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، 2010.
29. محمد عزت اللحام، محمود ابراهيم نور، مصطفى يوسف كافي، أنس علي القضاه، **الإدارة المالية المعاصرة**، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.

قائمة المراجع

30. محمد علي ابراهيم العامري، **الإدارة المالية المتقدمة**، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، بغداد، العراق، 2010.
31. محمد علي ابراهيم العامري، **الإدارة المالية**، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
32. محمد مطر، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والانتماني**، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2006.
33. مفلح محمد عقل، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي**، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
34. منير ابراهيم هندي، **الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر**، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، ب س.
35. منير شاكر، اسماعيل اسماعيل، عبد الناصر نور، **التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ب س.
36. نعيم نصر داود، **التحليل المالي: دراسة نظرية تطبيقية**، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع عمان ، الأردن، 2012.
37. هيثم علي الزغيبي، **الإدارة والتحليل المالي**، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن .2000

الرسائل والأطروحة:

1. أحالم مخبي، **تمويل المؤسسة من وجهة نظر البنك**، دراسة حالة شركة الأشغال العامة والطرق، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، السنة الدراسية: 2006-2007.
2. اسمهان خلفي، **دور نظام المعلومات في اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية**، دراسة حالة مؤسسة نقاوس للمصبرات، رسالة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، السنة الدراسية: 2008-2009.
3. آسيا قاسمي، **تحليل الضمانات في تقييم جدوى تقديم القروض في البنك**، حالة القرض الشعبي الجزائري مذكرة ماجستير، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، السنة الدراسية: 2008-2009.
4. أشرف عادل محمود اسماعيل، **محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، السنة الدراسية: 2015-2016.
5. أمال ولد قايد، **جودة المعلومات المحاسبية ودورها في ترشيد قرارات التمويل والاستثمار في المؤسسات الاقتصادية**، أطروحة دكتوراه، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الدراسية: 2016-2017.

قائمة المراجع

- 6.أنفال حدة خبيرة، **تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية**، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، رسالة ماجستير، جامعة محمد خضر بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية: 2010-2011.
- 7.بایة كنزة شرابي، **العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة**، دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر 3، السنة الدراسية: 2013-2014.
- 8.تبر زغود، **محددات السياسة التمويلية للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية**، مذكرة ماجستير، غير منشورة جامعة ورقلة، الجزائر، 2009.
- 9.حسان الدباس، **العوامل المثرة في عملية اتخاذ القرار الائتماني في المصادر العاملة في سوريا**، رسالة ماجستير، جامعة دمشق ، سوريا، السنة الدراسية:2013-2014.
- 10.حياة زيد، **دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية**، رسالة ماجستير، جامعة محمد خضر بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية: 2014 - 2015.
- 11.خالد عبد الرحمن جمعة يونس، **أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الأسهم** دراسة تحليلية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، السنة الدراسية: 2011-2010.
- 12.سمية بليجية، **أثر التضخم على عوائد الأسهم**، دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسيرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، السنة الدراسية: 2009-2010.
- 13.سمية لزغم، **أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة ، الجزائر ، السنة الدراسية: 2011-2012.
- 14.شعبان محمد، **نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية**، دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، رسالة ماجستير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، السنة الدراسية: 2009-2010.
- 15.طيب وافي، **دور وأهمية نظام المعلومات في اتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية**، دراسة حالة مجمع اسمنت الشرق الأوسط، أطروحة دكتوراه، جامعة فرhat عباس سطيف، الجزائر، السنة الدراسية: 2013-2014.
- 16.عبد الحكيم سليماني، **دور نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ القرارات المالية**، رسالة ماجستير جامعة محمد خضر بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية: 2012-2013.
- 17.عبد الحكيم سليماني، **دور نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ القرارات المالية**، رسالة ماجستير جامعة محمد خضر، بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية:2012-2013.
- 18.عبد العزيز لوجاني، **دور المراجعة المحاسبية الداخلية في تحسين عملية اتخاذ القرار المالي**، رسالة ماجستير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2013.

قائمة المراجع

19. عبد العزيز ميلودي، محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية، دراسة قياسية لبنك البركة، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر ، السنة الدراسية: 2006-2007.
20. عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للأصل، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر ، السنة الدراسية: 2011-2012.
21. عبد الوهاب دادن، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية- نحو بناء نموذج لتحليل القرارات المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر ، السنة الدراسية: 2006-2007.
22. عقبي حمزة، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر ، بسكرة، الجزائر ، السنة الدراسية: 2016-2017.
23. غنية بوربعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز ، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، السنة الدراسية: 2011-2012.
24. فاطمة الزهراء زغاشو، إشكالية القروض المتغيرة، دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي، وكالة قسنطينة جامعة قسنطينة 2، الجزائر ، السنة الدراسية: 2013-2014.
25. فريد بونخلة، تأثير القادة على عملية اتخاذ القرارات في التنظيم الصناعي الجزائري، رسالة ماجستير جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر ، السنة الدراسية: 2006-2007.
26. فطيمة الزهراء قرامز ، دور نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ القرارات الاستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية المنتجات الكهروكيماوية، أطروحة دكتوراه جامعة العربي بن مهيدى أم البوقي، الجزائر ، السنة الدراسية: 2016-2017.
27. محمد الأمين شريبي ، دور البنوك التجارية في تمويل الصادرات خارج المحروقات، دراسة حالة بنك التنمية المحلية بورقة، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر ، السنة الدراسية: 2003-2004.
28. محمد البشير بن عمر ، دور حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة، دراسة حالة المجمع الصناعي صيدا، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرياح، ورقة الجزائر، السنة الدراسية: 2016-2017.
29. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمتياز الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر، السنة الدراسية: 2015-2016.
30. محمد شكري، انعكاس استخدام القرض السندي في الجزائر كأداة تمويل للمؤسسات وأداؤه تداول في السوق المالية: دراسة مقارنة لعينة من إصدارات المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، السنة الدراسية: 2013-2014.

قائمة المراجع

31. مريم باي، **السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، السنة الدراسية: 2007-2008.
32. نجمة بوفليس، **تمويل مؤسسات قطاع الميناء**، دراسة حالة مؤسسة ميناء سكيكدة، مذكرة ماجستير جامعة سكيكدة، الجزائر، السنة الدراسية: 2003-2004.
33. نشأت حكمت عليوي، **أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي**، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، السنة الدراسية: 2018-2019.
33. نصر الدين نمري، **الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الاستثماري**، رسالة ماجстير، جامعة محمد بوقدورة بومرداس، الجزائر، السنة الدراسية: 2008-2009.
34. نصيرة عباسي، **تأثير التضخم في التحليل المالي**، مذكرة ماجستير ، جامعة الجزائر، السنة الدراسية: 2004-2005.
35. نوال عبد الرحمن محمد الحوراني، **مقارنة بين كيفية اتخاذ القرار بين المديرين والمديرات**، دراسة حالة على برنامج التربية والتعليم بوكالة الغوث الدولي غزة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين السنة الدراسية: 2012-2013.
36. اليدين سعادة، **استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها**، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة، العلمة سطيف، رسالة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، السنة الدراسية: 2008-2009.

المقتنيات:

1. جميل حسن النجار، **ملتقى حول مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة**، قسم المحاسبة، جامعة القدس، فلسطين، 2013.
2. رابح خوني، رقية حساني، **واقع و آفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة**، الملتقى الدولي: تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية جامعة بسكرة، الجزائر، يومي 17، 18 أفريل 2006.
3. مصطفى بالمقدم، حنان بن عاتق، زهيرة صاري، **التمويل عن طريق الإيجار كاستراتيجية لتغيير العمل المصرفي**، المؤتمر العلمي الرابع، الريادة والإبداع: استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة أبي بكر، الجزائر، 2015/03/16.

قائمة المراجع

4. مليكة زغيب، الياس بوجعادة، دراسة أنس صناعة قرار التمويل، الملتقى الدولي صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة مسيلة، الجزائر، السنة الدراسية: 2012-2013.

المجلات:

1. زين الدين شروقي، محددات سياسة توزيع الأرباح في البنك الجزائرية، العدد الثالث، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة جامعة المدية، الجزائر، 2018.
2. سفيان دلفوف، أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي، المجلد 14، العدد 19، مجلة اقتصadiات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2016.
3. سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانذار الذاتي، العدد 1، مجلة الدراسات الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة الجزائر، جوان 2012.
4. عبد المجيد تيماوي، المالية المحددة لفعالية قرار استخدام الديون كمصدر مالي في المؤسسة، العدد 13، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، 2011.
5. فتحية بلحاج، الأسس النظرية والعلمية في اتخاذ القرار، العدد السابع، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2016.
6. محمد الأمين وليد طالب، دور الجباية في اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة، العدد السادس، مجلة العلوم الإنسانية ، جامعة العربي بن مهيدى أم البوachi الجزائر، ديسمبر 2016.
7. محمد زرقون، أثر الاقتراض العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية المسورة في البورصة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، 2010.
8. مليكة زغيب، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات المتوسطة والصغيرة، العدد 7، مجلة العلوم الإنسانية جامعة محمد خضر، بسكرة، فيفري 2007.
9. نبيلة سهailية، جبار بوكتير، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية العدد 5، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف ميلة، الجزائر، جوان 2016.
10. نجمة بوفليسبي، العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، العدد 12، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، جامعة 20أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2014.

قائمة المراجع

11. هاشم حسن حسين، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في شركات المساهمة، العدد 17، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، أيار 2008.

المطبوعات:

1. فطيمه ساجي، مطبوعة في مقياس التحليل المالي، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة ابن خلدون تيارت السنة الدراسية: 2016-2017.

المحاضرات:

1. حياة نجار، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسات الاقتصادية، قسم علوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، السنة الدراسية: 2015-2016.

2. العيد صوفان، محاضرات في التحليل المالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، السنة الدراسية: 2017-2018.

3. صبيح العايش، محاضرة مصادر التمويل للمؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة حماة لحضرر، الوادي، الجزائر، السنة الدراسية: 2016-2017.

المراجع باللغة الأجنبية:

1. Ammour benhalima, **Lexique de banque**, première edition, 1983.

2. André Farber, **Elément d'analyse financière**, Université libre , Bruxelles 2002.

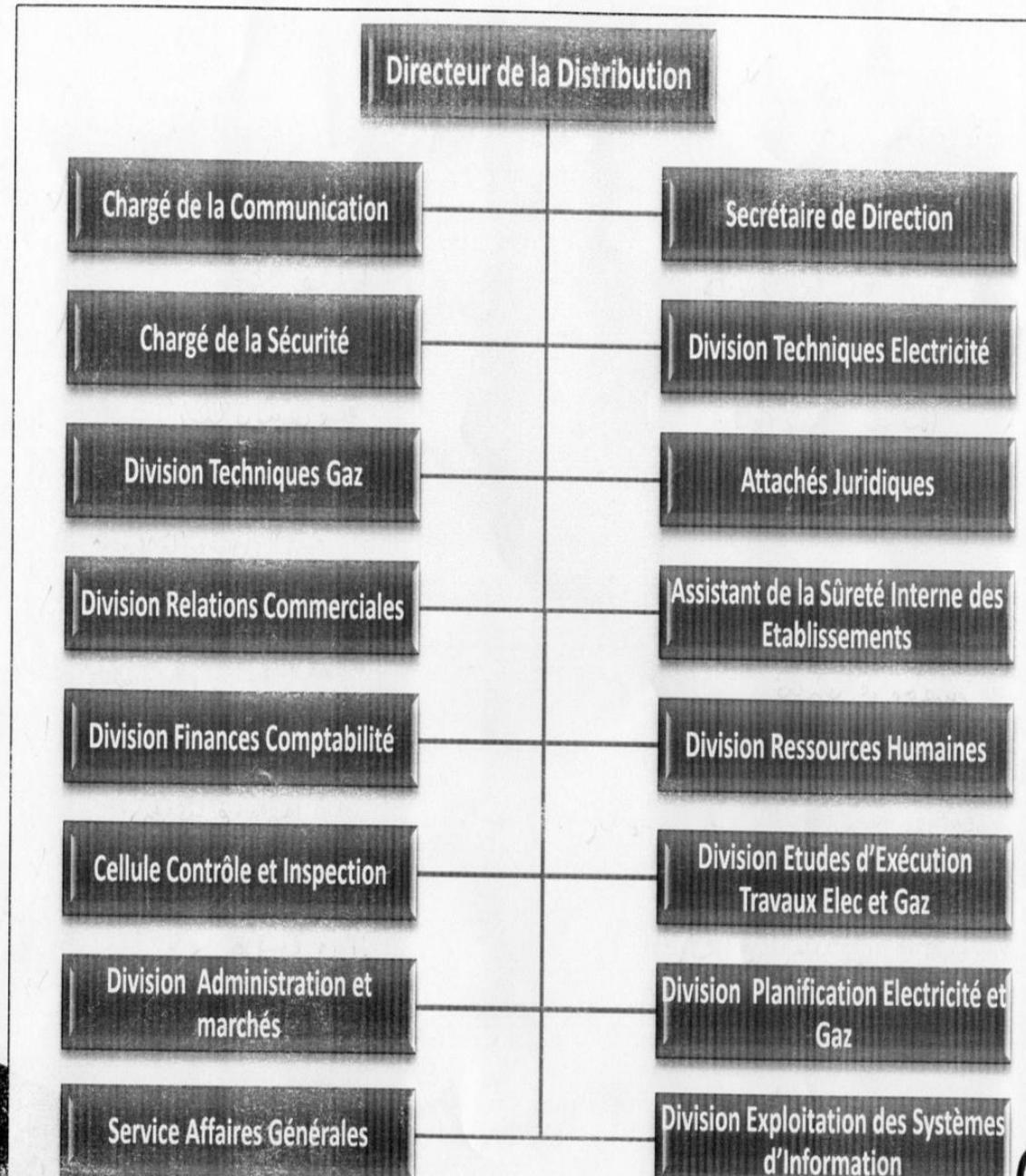
3. Grand Afonsi, **pratique de gestion et d'analyse financière**, les edition d'organisation, paris,1984.

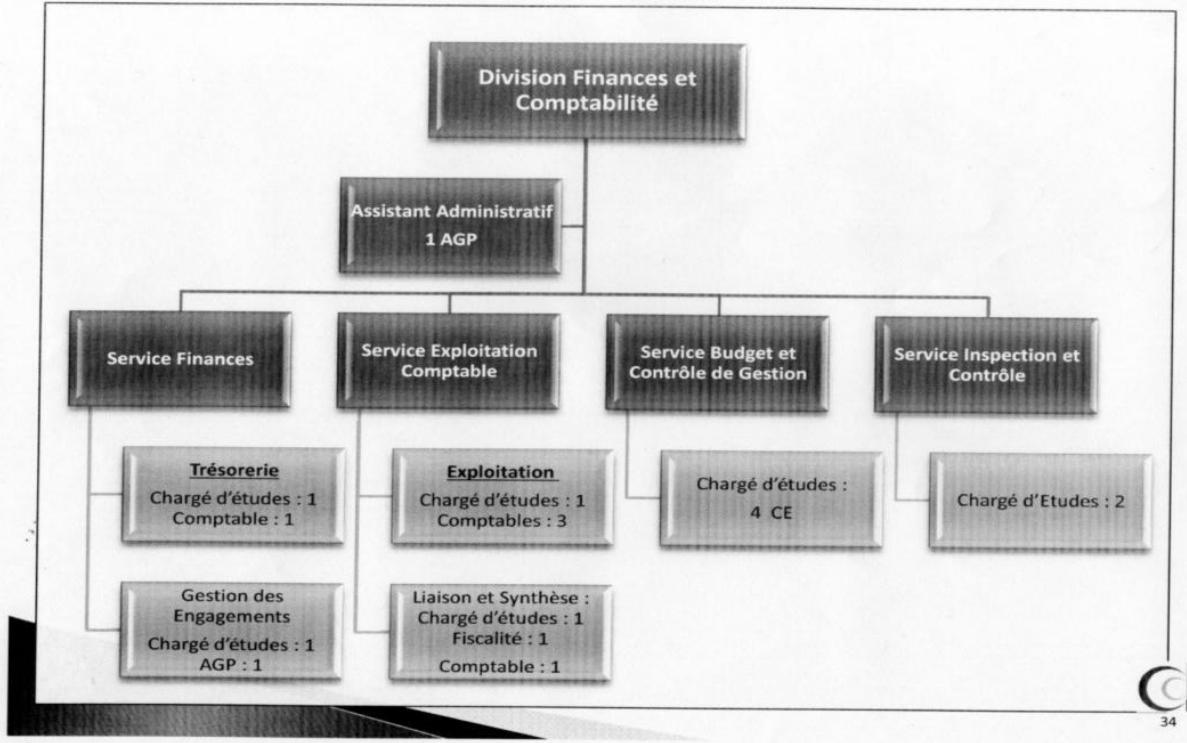
4. Jonathan Berk, Perter Demazro, Edition française Dirigée par Gunther capelle-Blancad, Nicolas couderc, **Finance d'entreprise**, pearson Education, France 2008.

5. S.K chakraborty, **Cost Accounting And Financial Management**, New Age,London,2004.

الملاحق

الهيكل التنظيمي لمؤسسة "سونلغاز" - فرع ميلة





34

الهيكل التنظيمي لمديرية المالية و المحاسبة

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2017	2016
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves			
Écart de réévaluation		307 209 428,80	307 209 428,80
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		3 388 126,96	35 440 462,48
compte de liaison**		4 281 852 507,68	3 837 539 019,01
TOTAL CAPITAUX PROPRES		4 592 450 063,44	4 180 188 910,29
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		159 169 862,78	42 372 972,88
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		3 301 551 523,04	3 092 698 898,07
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		3 460 721 385,82	3 135 071 870,95
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		461 870 950,40	271 222 902,55
Impôts		32 732 843,56	30 317 963,82
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		571 234 949,93	238 325 540,15
Trésorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		1 065 838 743,89	539 866 406,52
TOTAL GENERAL PASSIF		9 119 010 193,15	7 855 127 187,76

lundi 30 décembre

1

ANNULÉ

SOCIETE Société de Distribution
 CENTRE DD DE MILA

EXERCICE 2018
 DATE : 14/04/2019

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2018	2017
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves		307 209 428,80	307 209 428,80
Écart de réévaluation		0,00	0,00
Résultat net		40 626 925,20	3 388 126,96
Autres capitaux propres - Report à nouveau		4 790 528 677,11	4 281 852 507,68
compte de liaison**		5 138 365 031,11	4 592 450 063,44
TOTAL CAPITAUX PROPRES			
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		163 655 679,83	169 169 862,78
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		3 311 624 054,85	3 301 551 523,04
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		3 475 279 734,68	3 460 721 385,82
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		458 120 853,27	461 870 950,40
Impôts		44 465 962,75	32 732 843,56
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		1 356 616 706,34	571 234 949,93
Trésorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		1 859 203 522,36	1 065 838 743,89
TOTAL GENERAL PASSIF		10 472 848 288,15	9 119 010 193,15

lundi 30 décembre

1

ANNEXE

SOCIETE Société de Distribution
CENTRE DD DE MILA

EXERCICE 2018
DATE: 14/04/2019

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2018	amort 2018	2018	2017
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		25 100,00	25 100,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains		71 865 459,88		71 865 459,88	1 995 220,87
Agencements et aménagements de terrains		4 009 642,83	1 217 917,90	2 791 724,93	2 880 874,25
Constructions (Bâtiments et ouvrages)		104 262 511,10	35 860 683,19	68 401 827,91	70 281 221,16
Installations techniques, matériel et outillage		13 276 121 641,18	7 224 870 824,67	6 051 250 816,51	5 783 171 081,82
Autres immobilisations corporelles		1 566 120 596,51	821 443 295,65	744 677 300,86	746 935 626 88
Immobilisations en cours		1 304 804 410,00		1 304 804 410,00	926 148 270,92
Immobilisation en concession					
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
TOTAL ACTIF NON COURANT		16 327 209 361,50	8 083 417 821,41	8 243 791 540,09	7 531 412 295,90
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		6 256 959,37		6 256 959,37	186 300,00
Créances et emplois assimilés					
Clients		2 314 831 336,82	207 265 611,14	2 107 565 725,68	1 503 661 070,65
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		7 088 722,91	911 097,41	6 177 625,50	13 277 126,07
Impôts		0,00		0,00	0,00
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		113 425 363,22	4 368 925,71	109 056 437,51	70 473 400,53
TOTAL ACTIF COURANT		2 441 602 382,32	212 545 634,26	2 229 056 748,06	1 587 597 897,25
TOTAL GENERAL ACTIF		18 768 811 743,82	8 295 963 455,67	10 472 848 288,15	9 119 010 193,15

~~ANNULE~~
SOCIETE
CENTRE

Société de Distribution
DD DE MILA

EXERCICE 2019
DAT 25/01/2020

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2019	2018
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves			
Écart de réévaluation		307 209 428,80	307 209 428,80
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		- 71 050 182,63	40 626 925,20
compte de liaison**		5 694 869 752,16	4 790 528 677,11
TOTAL CAPITAUX PROPRES		5 931 028 998,33	5 138 365 031,11
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		197 947 168,06	163 655 679,83
Impôts (différés et provisionnés)		,	,
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		3 371 307 547,23	3 311 624 054,85
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		3 569 254 715,29	3 475 279 734,68
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		922 229 668,03	458 120 853,27
Impôts		75 352 710,69	44 465 962,75
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		2 026 481 281,79	1 356 616 706,34
Trésorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		3 024 063 660,51	1 859 203 522,36
TOTAL GENERAL PASSIF		12 524 347 374,13	10 472 848 288,15

lundi 30 décembre

~~ANNUÉE~~SOCIÉTÉ Société de Distribution
CENTRE DD DE MILAEXERCICE 2019
DATE 25/01/2020

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2019	amort 2019	2019	2018
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		25 100,00	25 100,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains		93 126 159,88		93 126 159,88	71 865 459,88
Agencements et aménagements de terrains		4 009 642,83	1 307 067,23	2 702 575,60	2 791 724,93
Constructions (Batiments et ouvrages)		158 439 259,86	38 823 611,43	119 615 648,43	68 401 827,91
Installations techniques, matériel et outillage		14 763 695 478,45	7 645 177 182,78	7 118 518 295,67	6 051 250 816,51
Autres immobilisations corporelles		1 659 922 100,41	902 487 636,31	757 434 464,10	744 677 300,86
Immobilisations en cours		1 561 156 954,44		1 561 156 954,44	1 304 804 410,00
Immobilisation en concession					
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
TOTAL ACTIF NON COURANT		18 240 374 695,87	8 587 820 597,75	9 652 554 098,12	8 243 791 540,09
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		22 250 068,99		22 250 068,99	6 256 959,37
Créances et emplois assimilés					
Clients		2 832 928 870,73	88 838 048,04	2 744 090 822,69	2 107 565 725,68
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		2 829 460,91	911 097,41	1 918 363,50	6 177 625,50
Impôts		5 475 525,90		5 475 525,90	0,00
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		102 434 283,96	4 375 789,03	98 058 494,93	109 056 437,51
TOTAL ACTIF COURANT		2 965 918 210,49	94 124 934,48	2 871 793 276,01	2 229 056 748,06
TOTAL GENERAL ACTIF		21 206 292 906,36	8 681 945 532,23	12 524 347 374,13	10 472 848 288,15

lundi 30 décembre

~~ANNULEE~~

SOCIETE Société de Distribution
DD ENTRE DD DE MILA

EXERCICE 2017
DATE 03/04/2018

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2017	2016
Ventes et produits annexes	*	4 261 778 815,84	3 080 009 131,93
Variations stocks produits finis et en cours		0,00	
Production immobilisée		0,00	
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		4 261 778 815,84	3 080 009 131,93
Achats consommés		- 32 405 778,16	- 21 916 319,78
Services extérieures et autres consommations		- 204 590 828,58	- 189 555 745,85
II - Consommation de l'exercice		- 4 061 809 022,58	- 2 210 018 607,21
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		199 969 793,26	869 990 524,72
Charges de personnel		- 470 637 331,86	- 494 743 393,30
Impôts, taxes et versements assimilés		- 74 736 775,60	- 54 879 577,78
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 345 404 314,20	320 367 553,64
Autres produits opérationnels		142 543 658,44	190 243 179,67
Autres charges opérationnelles		- 4 993 510,97	- 9 490 834,05
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	*	- 491 270 908,79	- 407 223 950,11
Reprise sur pertes de valeur et provisions		620 286,62	11 272 164,25
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 709 982 296,30	93 871 773,16
Charges financières		0,00	0,00
VI - RESULTAT FINANCIER		0,00	0,00
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 709 982 296,30	93 871 773,16
Autres impôts sur les résultats		0,00	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 404 958 310,90	3 281 633 475,85
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 5 114 940 607,20	- 3 187 761 702,69
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 709 982 296,30	93 871 773,16
Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		- 8 098 890,00	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 718 081 186,30	93 871 773,16

lundi 30 décembre

1

~~ANNUÉE~~
SOCIÉTÉ
ENTRE DD DE MILA

Société de Distribution

EXERCICE 2018
F
DATE: 14/04/2019

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2018	2017
Ventes et produits annexes		4 413 876 106,30	4 261 778 815,84
Variations stocks produits finis et en cours		0,00	
Production immobilisée		0,00	
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		4 413 876 106,30	4 261 778 815,84
Achats consommés		- 21 716 817,36	- 32 405 778,16
Services extérieures et autres consommations		- 160 505 150,63	- 204 590 828,58
II - Consommation de l'exercice		- 4 348 546 691,42	- 4 061 809 022,58
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		65 329 414,88	199 969 793,26
Charges de personnel		- 513 689 711,73	- 470 637 331,86
Impôts, taxes et versements assimilés		- 90 577 525,12	- 74 736 775,60
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 538 937 821,97	- 345 404 314,20
Autres produits opérationnels		159 775 048,11	142 543 658,44
Autres charges opérationnelles		- 65 097 438,14	- 4 993 510,97
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 451 421 212,51	- 491 270 908,79
Reprise sur pertes de valeur et provisions		32 055 646,90	620 286,62
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 872 364 000,17	- 709 982 296,30
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 872 364 000,17	- 709 982 296,30
Autres impôts sur les résultats		0,00	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 605 710 901,31	4 404 958 310,90
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 5 478 074 901,48	- 5 114 940 607,20
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 872 364 000,17	- 709 982 296,30
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		- 1 521 840,00	- 8 098 890,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 873 885 840,17	- 718 081 186,30

lundi 30 décembre

~~ANNEXE~~
SOCIETE Société de Distribution
CENTRE DD DE MILA

EXERCICE 2019
F
DATE: 25/01/2020

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2019	2018
Ventes et produits annexes		5 218 180 990,92	4 413 876 106,30
Variations stocks produits finis et en cours		0,00	
Production immobilisée		0,00	
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		5 218 180 990,92	4 413 876 106,30
Achats consommés		- 18 941 678,83	- 21 716 817,36
Services extérieures et autres consommations		- 297 103 622,23	- 160 505 150,63
II - Consommation de l'exercice		- 4 584 737 554,50	- 4 348 546 691,42
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		633 443 436,42	65 329 414,88
Charges de personnel		- 491 944 866,71	- 513 689 711,73
Impôts, taxes et versements assimilés		- 89 845 169,53	- 90 577 525,12
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		51 653 400,18	- 538 937 821,97
Autres produits opérationnels		162 278 341,16	159 775 048,11
Autres charges opérationnelles		- 543 553 062,92	- 65 097 438,14
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 536 740 393,83	- 451 421 212,51
Reprise sur pertes de valeur et provisions		169 415 916,48	32 055 646,90
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 167 994 160,74	- 872 364 000,17
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 167 994 160,74	- 872 364 000,17
Autres impôts sur les résultats		0,00	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 549 885 603,56	4 605 710 901,31
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 5 717 879 764,30	- 5 478 074 901,48
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 167 994 160,74	- 872 364 000,17
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	- 1 521 840,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 167 994 160,74	- 873 885 840,17

lundi 30 décembre

1