جامعة يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية مؤسسة

الموضوع:

دراسة العلاقة بين تركيبة الهيكل التمويلي والأداء المالي

دراسة حالة مجمع صيدال مقر الإنتاج بولاية المدية خلال الفترة

2023-2018

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية مؤسسة

من إعداد الطالب :

فـؤاد بلقاسـمي

تحت اشراف الأستاذ:

د. محمد سليماني

أعضاء لجنـــة المناقشة

زاهي محمد الأمين	أستاذ محاضر" أ " –جامعة المدية –	رئيساً
سليماني محمد	أستاذ محاضر " أ "–جامعة المدية –	مشرفاً ومقرراً
كحلة عبد الغني	أستاذ محاضر " أ "– جامعة المدية –	مناقشاً

السنة الجامعية: 2024/2023

الشكر والتقدير

وَآخِرُ دَعْوَاهُمْ أَنِ الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ

أما بعد

يسعدني أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى أستاذي الدكتور" **محمد سليماني** " الذي وجهني طيلة فترة اعدادي لهذا العمل ولم يبخل بنصائحه وتوجيهاته .

ولا يفوتني أن أتقدم بجزيل الشكر إلى كل من وقف معي وساندني لإتمام هذا العمل من قريب أو من بعيد وأتقدم بالشكر الموصول لموظفي مؤسسة صيدال على استقبالهم لي وتقديمهم للمساعدة طيلة فترة تربصي لديهم.

كما أتقدم بخالص الشكر للجنة التي تكرمت

بقبول مناقشة هذه المذكرة كل بإسمه.

الإهداء

إلى من أُفضِّلها على نفسي، إلى التي ضحَّت من أجلي ولم تدَّخر جُهدًا في سبيل إسعادي على الدوام، إلى هديّتي من الله، والنعمة الكبيرة التي أعيشها، "أمي الحبيبة"

نسير في دروب الحياة، ويبقى من يُسيطر على أذهاننا في كل مسلك نسلكه صاحب الوجه الطيب، والأفعال الحسنة "والدي العزيز"

إلى جميع إخواني وأخواتي الغاليين....

إلى جميع أصدقائي ورفقاء الدروب الصعبة...

إلى جميع من وقفوا بجواري وساعدوني بكل ما يملكون

إليكم أهدي ثمرة جهدي هذه

مستخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على علاقة الهيكل التمويلي بالأداء المالي، ولمعرفة ذلك وقع اختيارنا لدراسة حالة مجمع صيدال مقر الإنتاج بولاية المدية خلال الفترة 2018-2023، باستخدام **المنهج الوصفي التحليلي**، حيث تم الاعتماد على تحليل القوائم المالية وجداول حسابات النتائج لإيجاد العلاقة بين الهيكل التمويلي والأداء المالي، وعلى هذا الأساس تم اختيار مجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018-2023.

حيث **توصلنا** من خلال دراستنا لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية إلى النتائج التالية: المؤسسة محل الدراسة تعتمد على أموالها الخاصة أكثر من الديون، مما يمنحها الاستقلالية والقدرة على اتخاذ قراراتها المالية، كما أن التمويل الذاتي أفضل وسيلة للتمويل، ولكنه غير كافي لتغطية كل احتياجات المجمع، بالإضافة إلى أن التمويل الذاتي يؤثر على الأداء المالي بالإيجاب، أما الديون المالية فتأثيرها على الأداء المالي يكون سلبياً.

وعلى ضوء ما سبق تم **تقديم** مجموعة من **التوصيات** أبرزها : أنه يجب على الإدارة المالية لمؤسسة صيدال مراقبة الهيكل التمويلي ومحاولة الموازنة بين تركيبته بما يحقق الأمان والاستقلالية من جهة ويعظم العائد ويقلل التكاليف من جهة أخرى، لأن هذه الأخيرة لها تأثير كبير على الأداء المالي للمؤسسة، كما يجب على الإدارة المالية للمؤسسة مراقبة مستوى الاستدانة وعدم تجاوز العتبة الحرجة حتى لا تقع المؤسسة في مشكل التعثر المالي من جهة، وبالنظر لانعكاس تكاليف الاستدانة على معدلات العائد المذكورة.

الكلمات المفتاحية: الهيكل التمويلي، الأداء المالي، تقييم الأداء المالي، نسب الربحية، نسب السيولة.

Abstract :

This study aims to identify the financial structure's relationship to financial performance In order to find out, we selected to study the status of the Sadal Production Headquarters Complex in Medea during 2018-2023, using the analytical descriptive curriculum financial statements ", where the analysis of the financial statements and the results accounts tables was relied upon to establish the relationship between the funding structure and the financial performance, It was on this basis that the Sedal complex selected the production headquarters for the period 2018-2023.

Through our study of the Saidal Headquarters Production Complex, we have achieved the following results: The institution in question relies more on its own funds than debts, giving it autonomy and ability to make its own financial decisions. Self-financing is the best means of financing, but it is insufficient to cover all the complex's needs. In addition, self-financing affects financial performance positively. Financial debt affects financial performance negatively.

In the light of the foregoing, a series of recommendations have been made, most notably: The financial management of Saidal must monitor the funding structure and try to balance its composition in order to achieve safety and independence on the one hand and maximize the return and reduce costs on the other. financial performance of the organization, because the latter has a significant impact on the organization's financial performance, The institution's financial management must also monitor the level of indebtedness and not exceed the critical threshold so that the enterprise does not fall into the problem of financial distress on the one hand, and in view of the reflection of the borrowing costs on the rates of return.

Keywords: funding structure, financial performance, financial performance assessment, profitability ratios, liquidity ratios.

قائمة المحتويات:

المحتويـات	الصفحة
الواجهة	–
الإهداء	–
شكر وعرفان	–
الملخص باللغة العربية	–
الملخص باللغة الإنجليزية	–
فهرس المحتويات	–
قائمة الأشكال	–
قائمة الجداول	–
مقدمة	أ – ي
الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول الهيكل التمويلي	
تمهيد	**02**
المبحث الأول: عموميات حول الهيكل التمويلي	**03**
المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي وخصائص الهيكل التمويلي الأمثل	**03**
المطلب الثاني: محددات الهيكل التمويلي ومناهجه	**06**
المبحث الثاني: مصادر الهيكل التمويلي وتكلفة التمويل	**11**
المطلب الأول: مصادر الهيكل التمويلي.	**11**

المطلب الثاني: تكلفة رأس المال (تكلفة التمويل)	**25**
خلاصة الفصل الأول	**31**
الفصل الثاني: إطار نظري حول الأداء المالي	
تمهيد	**33**
المبحث الأول: ماهية الأداء المالي	**34**
المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي وأهدافه	**34**
المطلب الثاني: أهمية الأداء المالي والعوامل المؤثرة عليه	**37**
المبحث الثاني: ماهية تقييم الأداء المالي	**42**
المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء وأهدافه	**43**
المطلب الثاني: خطوات تقييم الأداء المالي ومؤشراته	**46**
خلاصة الفصل الثاني	**71**
الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة صيدال –ولاية المدية–	
تمهيد	**73**
المبحث الأول: تقديم عام لمجمع صيدال	**74**
المطلب الأول: التعريف بمجمع صيدال	**74**
المطلب الثاني: بطاقة فنية عن مقر إنتاج الأدوية بالمدية وهيكلها التنظيمي	**79**
المبحث الثاني: تحليل الهيكل التمويلي لمجمع صيدال.	**86**
المطلب الأول: تحليل القدرة على التمويل الذاتي للمجمع صيدال	**87**

المطلب الثاني: تحليل المديونية لمجمع صيدال	**91**
المبحث الثالث: قياس الأداء المالي لمجمع صيدال	**93**
المطلب الأول: قياس الأداء المالي لمجمع صيدال من خلال مؤشرات الربحية	**93**
المطلب الثاني: قياس الأداء المالي لمجمع صيدال من خلال مؤشرات السيولة	**98**
المطلب الثالث: علاقة الهيكل التمويلي بالأداء المالي لمجمع صيدال	**102**
خلاصة الفصل	**106**
خاتمة عامة	**108**
قائمة المراجع	**112**
قائمة الملاحق	**123**

قائمة الأشكال:

رقم الشكل	العنوان	الصفحة
(1-01)	مصادر هيكل التمويل	24
(2-02)	العوامل المؤثرة على الأداء المالي	42
(3-03)	مراحل نشأة مجمع صيدال	76
(3-04)	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال	78
(3-05)	الهيكل التنظيمي لمقر الإنتاج بالمدية	82
(3-06)	تمثيل تطور القدرة على التمويل الذاتي لمجمع صيدال (2018-2023)	90
(3-07)	تمثيل تطور حجم الديون المالية لمؤسسة صيدال (2018-2023)	92
(3-08)	تمثيل تطور العائد على الأصول خلال الفترة (2018-2023)	95
(3-09)	تمثيل تطور العائد على حقوق الملكية	97
(3-10)	تمثيل تطور السيولة الفورية للمجمع خلال الفترة (2018-2023)	99
(3-11)	تمثيل تطور نسبة السيولة العامة للمجمع خلال الفترة (2018-2023)	100
(3-12)	تمثيل تطور السيولة المنخفضة للمجمع خلال الفترة (2018-2023)	102

قائمة الجداول:

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
(3-01)	تطور حجم القدرة على التمويل الذاتي لمؤسسة صيدال لفترة 2018-2023.	88
(3-02)	تطور الديون المالية لمؤسسة صيدال خلال الفترة 2018-2023.	91
(3-03)	حساب الأصول الاقتصادية لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية للفترة 2018-2023.	94
(3-04)	تطور معدل العائد على الأصول لدى مجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018-2023.	94
(3-05)	حساب حقوق الملكية خلال الفترة 2018-2023.	96
(3-06)	تطور العائد على حقوق الملكية خلال الفترة 2018-2023.	97
(3-07)	نسبة السيولة الفورية للمجمع خلال الفترة 2018-2023.	98
(3-08)	نسبة التداول لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018-2023.	100
(3-09)	تطور السيولة المنخفضة للمجمع خلال الفترة 2018-2023.	101

مـقدمـــــــة

المقدمة

في ظل البيئة الاقتصادية التي تتميز بشدة التقلبات سياسية، الاقتصادية، المالية والتكنولوجية تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى تعظيم قيمتها واكتساب مكانة في السوق، هذا ما يستلزم منها البحث المستمر عن موارد مناسبة تسمح لها بتمويل أنشطتها المتباينة وتجنبها الوقوع في الأزمات المالية، هذا ما تختص به الإدارة المالية التي تهتم باستغلال الموارد المالية للمؤسسات وإدارتها بشكل جيد، ذلك عن طريق البحث عن موارد التمويل والمفاضلة بين المتاحة منها واتخاذ القرارات التمويلية التي هي من القرارات المالية الهامة والصعبة التي يمكن اتخاذها على مستوى المؤسسة.

فاليوم تعد مسألة التمويل من بين أعقد المشكلات التي تواجه تنمية وتطوير المؤسسات الاقتصادية ذلك نتيجة تطور المعلومات وأساليب جمعها وتوفر مصادر تمويل متنوعة، فتجد المؤسسة صعوبة في تحديد الهيكل التمويلي المناسب حيث تكمن الصعوبة في اختيار مزيج الهيكل المالي الأمثل من بين المصادر التمويلية المتاحة التي تتفاوت في درجة تكلفة ودرجة المخاطر والذي يتأثر بالعوامل الداخلية والخارجية للمؤسسة، الأمر الذي جعل دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة تستحوذ على الجزء الأكبر من اهتمام الباحثين في مجال الإدارة المالية والبحث عن أمثلية الهيكل التمويلي أي تحديد الهيكل المالي الذي يخفض تكلفة رأس المال إلى أدنى حد، هذا ما أدى إلى فتح المجال لظهور العديد من السياسات التمويلية والنظريات المفسرة للهيكل التمويلي.

وحتى تتمكن المؤسسة من معرفة قدرتها على بلوغ أهدافها ضمن الإمكانيات المتوفرة فإنها بحاجة إلى قياس وتقييم نتائجها، أو بالأحرى تقييم أدائها المالي حيث يعد الأداء المالي المؤشر الذي يدل على نجاح أو فشل المؤسسة باعتبارها مرآة عاكسة للوضعية المالية الحقيقة للمؤسسة.

ونظرًا للأهمية الكبيرة لفهم علاقة هيكل تمويل الشركة بقدرتها على تحقيق الأداء المالي المرجو وتحقيق أهدافها الإستراتيجية. واثراءً للدراسات السابقة سيتم تسليط الضوء من خلال هذه الدراسة على العوامل والمتغيرات التي تؤثر على الهيكل التمويلي وأثرها على أداء المؤسسة المالي وعلى ضوء ما سبق يمكننا أن نطرح الاشكالية التالية:

" ما العلاقة بين تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة صيدال مقر إنتاج ولاية المدية وأداءها المالي؟ "

ويندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي المصادر المختلفة المستخدمة لتمويل مؤسسة صيدال مقر إنتاج ولاية المدية؟
- ماهي المؤشرات الفعالة التي تقيس الأداء المالي لمؤسسة صيدال مقر إنتاج ولاية المدية؟
- هل يوجد تأثير للهيكل التمويلي على الأداء المالي لمؤسسة صيدال مقر إنتاج ولاية المدية؟

الفرضية الرئيسية: يتطلب منا تحليل الإشكالية محل الدراسة التحقق من مدى صحة الفرضية الآتية:

_ توجد علاقة بين تركيبة الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال مقر إنتاج ولاية المدية وأدائها المالي.

الفرضيات الفرعية:

- يوجد تأثير للاعتماد على الاستدانة كمصدر تمويلي على الأداء المالي لمؤسسة صيدال مقر إنتاج ولاية المدية؛
- يوجد تأثير للاعتماد على التمويل الذاتي كمصدر تمويلي على الأداء المالي لمؤسسة صيدال مقر إنتاج ولاية المدية؛

- يوجد تأثير للهيكل التمويلي على الأداء المالي لمؤسسة صيدال مقر إنتاج ولاية المدية.

أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية الموضوع الذي نطرحه، إذ يعد موضوعنا هذا المتمثل في دراسة علاقة تركيبة الهيكل التمويلي بالأداء المالي للمؤسسة، من المواضيع التي تحتاج إلى بحث معمق في الوقت الحاضر، وتأتي أهمية هذه الدراسة في التأكيد على أهمية التوسع في أساسيات الهيكل التمويلي للمؤسسة والاستفادة منها في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية وبالتالي هذا ما يمكن المؤسسة من تحقيق أهدافها المسطرة والمرجوة.

أهداف الدراسة: تهدف دراستنا إلى تحقيق الأهداف التالية:

- ✓ الإجابة على الإشكالية المطروحة والأسئلة الفرعية لها.
- ✓ التعرف على أساسيات الهيكل التمويلي والأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة.
- ✓ تسليط الضوء على الدور الذي يلعبه الأداء المالي في بقاء واستمرار المؤسسات الاقتصادية.
- ✓ معرفة السلوك التمويلي الذي تتبعه المؤسسة وتأثيره على أدائها المالي.

أسباب اختيار موضوع الدراسة:

إن التطرق لموضوعنا هذا واختياره للدراسة كان نتيجة لعدة أسباب ودوافع موضوعية وأخرى ذاتية، تتمثل فيما يلي:

أسباب موضوعية: تتمثل فيما يلي:

- ✓ الانتشار الواسع الذي عرفه الموضوع بحيث يمس الشركات الخاصة والعمومية والبنوك والأسواق المالية.
- ✓ موضوع الدراسة متجدد وجدير بالبحث والاهتمام.
- ✓ الدور المهم الذي بات يلعبه الأداء المالي للمؤسسة في تحقيق أهدافها.

أسباب ذاتية: تتمثل فيما يلي:

- ✓ تناسب موضوع الدراسة مع طبيعة مجال تخصص مالية مؤسسة.
- ✓ الميول الشخصي لموضوع الدراسة وتسليط الضوء عليه لملاءمته مع طبيعة التخصص.
- ✓ إثراء معلوماتنا في هذا المجال.

صعوبات الدراسة:

- ✓ تحفّظ المؤسسة حول المعلومات المتعلقة بموضوع الدراسة.
- ✓ قلة المصادر والمراجع.

منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

حتى نتمكن من الإجابة على التساؤل الرئيسي واختبار الفرضيات المصاغة، اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال استعراض مختلف المفاهيم الأساسية للهيكل المالي والأداء المالي وهذا في الفصلين الأولين، ولتجسيد ما تم وصفه على أرض الواقع قمنا بالاعتماد على المنهج التحليلي باستخدام الأساليب التحليلية وذلك بالاعتماد على الميزانيات وجداول حسابات النتائج وهذا في الجانب التطبيقي.

حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في:

الحدود الموضوعية: تستهدف دراستنا بشكل أساسي المتغيرين المذكورين ضمن نموذج الدراسة المدرج

الحدود المكانية: دراسة حالة بمؤسسة صيدال" المدية ".

الحدود الزمانية: تزامنت فترة إجراء الدراسة الميدانية في فترة ما بين 2024/05/30 إلى2024/06/09 من السنة الجامعية 2024/2023.

الحدود البشرية: أجرينا الدراسة بمؤسسة صيدال.

الدراسات السابقة:

الدراسات المتعلقة بالهيكل التمويلي:

- مرسلي نزيهة، **أثر الهيكل المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية بالجزائرية:** " دراسة مقارنة بين مجموعة من البنوك العمومية والبنوك الخاصة للفترة 2005-2016" رسالة دكتوراه في تخصص دراسات مالية ،جامعة غرداية، 2018/2017، حيث قامت بدراسة الإشكالية التالية: **ما مدى تأثير تركيبة الهيكل المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية بالجزائر؟**، تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية بالجزائر، وتنبع أهمية الدراسة من الهدف الأساسي الذي تسعى إليه البنوك التجارية وهو تعظيم ربحيتها ورفع أدائها المالي و من أهمية القرارات المالية المتعلقة باختيار تركيبة الهيكل المالي، ولتحقيق أهداف الدراسة من استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات بالاستعانة بتحليل السلاسل الزمنية للبيانات المقطعية وفق البرنامج الإحصائي Eviews9 على مجموعة من البنوك العمومية والبنوك الخاصة العاملة بالجزائر للفترة من 2006-2015، وخلصت نتائج هذه الدراسة إلى: وجود أثر للهيكل المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية محل الدراسة، وأوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات نذكر أهمها: على البنوك التجارية التنويع في مصادر التمويل بعدم الاكتفاء بالاعتماد على الاقتراض للاستفادة من الوفورات الضريبية و الاعتماد على رأس المال الممتلك لأنه مهم في زيادة ثقة المودعين في البنوك حيث يعتبر هامش أمان بالنسبة لهم، بالإضافة للموازنة بين المخاطر والعائد بعدم المبالغة في اللجوء إلى الاقتراض من خلال التقليل مخاطر وتعظيم ثروة المساهمين، كما أوصت الباحثة بضرورة الاستفادة من الاقتراض ليس فقط من المزايا الضريبية التي توفرها لكن من خلال توظيفه في فرص استثمارية جديدة و مريحة كالتوسع في منح قروض متنوعة ، وأخيرا العمل

على تنشيط سوق رأس المال أو البورصة يسمح للبنوك العمومية والبنوك الخاصة في الجزائر بتعدد وتنويع مصادر التمويل .

- قادة سليم، مقال حول " **الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وتأثيره على ربحيتها**" دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين SAA، تهدف هذه الدراسة إلى توضيح مختلف المصادر التي يمكن للمؤسسة أن تلجأ إليه التمويل هيكلها المالي، وكيفية اختيار نسبه للوصول إلى أمثلية الهيكل المالي. لقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي في تحليل الهيكل المالي لشركة التأمين بالنسب مع حساب معدل الرفع المالي وذلك بالاعتماد على ميزانية الشركة لسنتي 2016 و2017 وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية : اعتمدت الشركة الوطنية للتأمين في تمويل هيكلها المالي على المصادر الخارجية المتمثلة في الديون القصيرة والطويلة الأجل بنسبة كبيرة مقارنة مع الأموال الخاصة، كما أن نسبة الرفع المالي في الشركة الوطنية للتأمين SAA مرتفع وأكثر من 1 وهذا يعني أن الشركة تعتمد في تمويل هيكلها المالي بشكل كبير على القروض، هذا يؤدي إلى زيادة أرباح الملاك (المساهمين) خاصة وأن الشركة تحقق أرباحا معتبرة في كل سنة بالإضافة إلى أن التمويل بالديون له تأثير في زيادة ربحية السهم لأن تكلفة الديون تخفض من الدخل الخاضع للضريبة وبالتالي تحقيق الوفورات الضريبية التي تساعد في رفع عائد السهم، ونتيجة لرفع رأس مال الشركة في سنة 2017 تراجعت مردودية رأس المال، يعود هذا إلى زيادة الدخل الذي أدى إلى زيادة مبلغ الضريبة وبالتالي تراجع في النتيجة الصافية (الأرباح).

الدراسات المتعلقة بالأداء المالي:

- نوبلي نجلاء، **استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية:** " دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب –بسكرة–"، رسالة دكتوراه في تخصص محاسبة، جامعة بسكرة، حيث قامت بدراسة الإشكالية التالية: " **كيف يمكن تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام أدوات المحاسبة**

الإدارية؟ " وجاءت هذه الدراسة لإبراز ماهية أدوات المحاسبة الإدارية وكذا استخدامها في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، من خلال التطرق إلى أدوات المحاسبة الإدارية التقليدية منها أو الحديثة، وتبيان الأهمية التي يكتسيها قياس وتقييم الأداء المالي في تحقيق الكفاءة والفعالية وتصحيح الاختلالات الموجودة بالإضافة إلى عرض أهم المؤشرات المعتمدة في عملية تحسين الأداء المالي وعلاقتها بأدوات المحاسبة الإدارية تهدف الدراسة أيضا إلى عرض واقع تطبيق أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة من خلال محاولة تطبيق بعض أدوات المحاسبة الإدارية وتفعيل دورها في تحسين الأداء المالي لهذه المؤسسة. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن أدوات المحاسبة الإدارية تقوم بالتأثير الايجابي على مختلف مؤشرات تحسين الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، فبعضها يساهم في عملية القياس والتقييم كالتحليل المالي وبطاقة الأداء المتوازن، والبعض الآخر يساهم في التحسين المباشر لمؤشرات تحسين الأداء المالي كالتكلفة المستهدفة وتحديد التكاليف على أساس الأنشطة. كما أوصت الدراسة بجملة من التوصيات أهمها : ضرورة تحسين وتطوير النظم المحاسبية والإدارية لتواكب التطور الحاصل في نظم التسيير الحديثة من أجل تفادي اللُبس في تحديد تكلفة المنتوجات لابد أن تتبع المؤسسة أسس علمية دقيقة في التحديد مما يساهم في التسعير العقلاني وكذا حرص المؤسسة على مواكبة التطور التكنولوجي فيم يخص إجراءات قياس الأداء المالي والمحاسبة التحليلية، بالإضافة إلى إنشاء مصلحة أو قسم خاص بالمحاسبة الإدارية يعنى بتطبيق الأدوات اللازمة وتفعيل دورها في تحسين الأداء المالي من خلال مختلف مؤشراته.

- نور الدين بهلول ، **تحليل و تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية للدهن ENAPوحدة سوق أهراس** ،تناول هذه الورقة البحثية : أهمية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الوطنية للدهن – وحدة سوق أهراس وسبل تفعيله، من خلال عدة مجالات أهمها : السيولة، الربحية النشاط المديونية، وذلك للوقوف على مواطن القوة والضعف

التي تتمتع بها هذه المؤسسة و مدى استعدادها لمواجهة تطور نفقاتها والمخاطر المرتبطة بذلك، خاصة في ظل خصوصية المحيط المالي الجزائري الحالي، من حيث اعتماده على التمويل البنكي بصفة كبيرة و غياب سوق للأوراق المالية، الأمر الذي يتطلب الاعتماد على الموارد المالية الداخلية الخاصة بالمؤسسة، و في إطار ذلك استخدم الباحث عن طريق منهج دراسة الحالة، معطيات لإحدى المؤسسات الصناعية الجزائرية وتحليلها للوقوف عن مدى الاستعداد المالي لهذه المؤسسة على مواجهة التزاماتها، حيث توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها المكانة المالية القوية التي تتمتع بها هذه المؤسسة، والذي يعزى بالدرجة الأولى إلى كفاءة إدارة المؤسسة في تسيير الإمكانيات المالية والمادية المتوفرة من جهة، وظروف المنافسة في السوق الجزائري من جهة أخرى ، وقد اقترح الباحث مجموعة من التوصيات نذكر أهمها : قيام المؤسسة الوطنية للدهن باعتماد التكامل في عملية التقييم بين المؤشرات المالية وغير المالية ، بالإضافة إلى ضرورة وجود الإفصاح الكافي عن المعلومات الصادقة و المعبرة عن الضعف المالي للمؤسسة، بغرض رسم سياسات مستقبلية مساعدة في اتخاذ القرارات المختلفة من طرف الإدارة المالية و ذلك بإرساء نظام محاسبي فعال تغلب عليه الحقيقة الاقتصادية على الظاهرة القانونية ،كما أكد على ضرورة توحيد المعلومات المحاسبية وفق المعايير الدولية باعتبارها من أهم مصادر المعلومات بالنسبة للمستثمرين الماليين للوصول إلى قرارات صائبة .

هيكل الدراسة

من أجل معالجة إشكالية الدراسة تم تقسيم البحث إلى ثلاث فصول:

الفصل الأول: تضمن الإطار النظري مفاهيم أساسية حول الهيكل التمويلي، كما تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، حيث تناولنا في المبحث الأول عموميات حول الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، والمبحث الثاني شمل مصادر هيكل التمويل بالإضافة إلى تكلفة التمويل.

الفصل الثاني: فقد تضمن هذا الفصل الإطار النظري للأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، من خلال تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، أما بخصوص المبحث الأول فقد

تطرقنا فيه إلى ماهية الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، أما المبحث الثاني فتناولنا فيه ماهية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

الفصل الثالث: فقد تضمن هذا الفصل الجانب التطبيقي، دراسة حالة مؤسسة صيدال مقر الإنتاج المدية، حيث قسم هذا الفصل هو الآخر إلى مبحثين، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى تقديم عام لمجمع صيدال، وفي المبحث الثاني تطرقنا إلى دراسة تطبيقية لمعرفة العلاقة بين الهيكل التمويلي و الأداء المالي لمؤسسة صيدال مقر الإنتاج المدية .

الفصل الأول:

مفاهيم أساسية حول الهيكل التمويلي

تمهيد

يتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة بحركة دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة وباعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء والنمو، فان من الضروري على الإدارة المالية للمؤسسة أن تحدد بدقة مجموعة من القرارات المالية التي من شانها أن تحدد قيمتها السوقية وربحيتها. ومن أبرز هذه القرارات القرار التمويلي الذي يراعي تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة وتحقيق الهدف الرئيسي لمالكيها والمتمثل في تعظيم ثروتهم وتعظيم القيمة السوقية.

ومن هذا المنطلق تتطلب الدراسة العلمية تحري المفاهيم ومتغيراتها، سنتطرق في الفصل الأول إلى مفاهيم أساسية حول الهيكل التمويلي، وتم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كالتالي:

المبحث الأول: عموميات حول الهيكل التمويلي.

المبحث الثاني: مصادر الهيكل التمويلي وتكلفة التمويل.

المبحث الأول: عموميات حول الهيكل التمويلي.

يعد التمويل الطريقة أو الكيفية التي تحصل بها المؤسسة على ما تحتاجه من أموال للقيام بنشاطها، لذا يجب عليها اختيار بين البدائل التمويلية المتعددة حسب ظروفها الخاصة وتكلفة كل بديل من عناصر هيكلها المالي الذي يوضح كيفية الحصول على مصادر التمويل للمؤسسة مما يضمن بقائها ونموها، لذا سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى ماهية الهيكل التمويلي، محددات الهيكل التمويلي، والعوامل المؤثرة على الهيكل التمويلي.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي وخصائص الهيكل التمويلي الأمثل.

يعد الهيكل المالي من أهم المواضيع التي نالت اهتماما كبيرا من الباحثين، وعليه في هذا المطلب سنتعرف على مفهوم الهيكل المالي وخصائص الهيكل المالي الأمثل.

أولا: مفهوم الهيكل التمويلي.

- **التعريف الأول:** يعّرف على انه هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية، في كشف الميزانية العمومية.

كما تم تعريفه أيضا على انه "يمثل الأسلوب الذي يتم عن طريقه تمويل أصول المنشأة، وان يتمثل في فقرات جانب الخصوم وحقوق الملكية في الميزانية العمومية، والذي يتضمن المديونية قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة)، المديونية طويلة الأجل (الخصوم طويلة الأجل)، وحقوق الملكية ". [1]

- **التعريف الثاني:** يتعلق بكيفية تمويل إجمالي الموجودات أو استثمارات المؤسسة ويتمثل ذلك في الجانب الأيسر للميزانية، أي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبني كافة وسائل التمويل التي تستخدمها المؤسسة أي أن الهيكل المالي يمثل

[1] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص288.

جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، وسواء كانت من مصادر قصيرة أو طويلة الأجل[1].

- **التعريف الثالث:** الهيكل المالي يعبر عن مختلف التوليفات من مصادر التمويل التي يمكن للمؤسسة المفاضلة بينها، ومن باب الرشادة أن تحسن المؤسسة اختيار هيكلها المالي وهو ما يتطلب ترشيد السياسة المالية للمؤسسة، ويكون اختيار الهيكل المالي المناسب بما يحقق الموازنة بين العائد والمخاطرة ويخفض التكلفة إلى الحد الأدنى مما يسمح بتعظيم قيمة المؤسسة. [2]
- **التعريف الرابع:** هو نسبة كل من المطلوبات وحق لملكية منفردة إلى مجموع مصادر التمويل والذي يؤثر في مخاطر المنشأة وربحيتها. [3]
- **التعريف الخامس:** الهيكل المالي يتمثل في الجانب الأيسر من الميزانية أي جانب الخصوم حيث يحتوي على جميع العناصر من حقوق الملكية ومن مختلف الديون، كما تجدر الإشارة انه يوجد مصطلح آخر يقترب في معناه من معنى الهيكل المالي ألا وهو هيكل رأس المال (Capital stracture) الذي يقصد به التمويل الدائم أو طويل الأجل للمؤسسة المتمثل أساسا في حقوق الملكية والديون طويلة الأجل.

ويمكن القول أن الهيكل التمويلي يحتوي على هيكل رأس المال إضافة إلى الديون قصيرة الأجل ويمكن كتابة الصياغة التالية[4]:

---

[1] مرسلي نزيهة، **أثر الهيكل المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية بالجزائر " دراسة مقارنة بين مجموعة من البنوك العمومية والبنوك الخاصة للفترة 2006-2015** "، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص دراسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، 2018/2017، ص 36.

[2] د/ بحرية مواعي، مطبوعة بيداغوجية " **تمويل المؤسسة**" موجهة إلى طلبة سنة أولى ماستر، تخصص اقتصاد وتسيير مؤسسة، جامعة عبد الحميد بن باديس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مستغانم، الجزائر، 2023/2022، ص 111.

[3] وليد بشيشي، سليم مجلخ، ياسر بن يونس: **أثر الهيكل المالي على المردودية التجارية**، مجلة آفاق علمية، مجلد 13، العدد 01، 30جانفي 2021، ص744.

[4] خالد مسعد، عائشة بلحرش، **أثر الهيكل المالي على ربحية المؤسسات الاقتصادية المتوافقة مع الشريعة**، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 07، العدد 02، 31 ديسمبر 2021، ص 522.

الهيكل المالي = هيكل راس المال + الديون قصيرة الاجل .

- **التعريف الإجرائي:** بناءًا على ما سبق يمكن تعريف الهيكل التمويلي (المالي) ببساطة بأنه تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة سواء من مصدر داخلي أو من مصدر خارجي، وسواء كانت مصادر تمويل طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، والذي تسعى من خلاله إلى تمويل أنشطتها واستثماراتها بأقل تكلفة ممكنة.

ثانيا: خصائص الهيكل التمويلي الأمثل.

يقصد بأمثلية الهيكل المالي ذلك المزيج المتوازن من مختلف مصادر التمويل مختلف نشاطات الشركة بالموال المملوكة والمقترضة، والذي يجعل كلفة التمويل إلى أدنى حد ممكن ويحقق أقصى قيمة للشركة بالتالي الهيكل المالي الأمثل هو " الهيكل المالي الذي يعظم أرباح المؤسسة والذي يؤدي إلى ثروة الملاك والمساهمين من خلال تعظيم عائد وربحية السهم إلى أقصى حد ممكن، هذا يعني أن مردودية الأموال المقترضة اكبر من معدل الفائدة المفروض عليها، إلا انه ينبغي أن يكون هنالك اختلاف في واقعية وكيفية الوصول إلى الهيكل المالي الأمثل من شركة إلى أخرى ". [1]

تتمثل خصائص الهيكل التمويلي الأمثل في:

- ✓ الربحية: يجب أن يحقق الهيكل المالي أقصى ربحية وذلك بتخفيض التكلفة الإجمالية لعناصر التمويل وتقديم أعلى ربح لكل سهم.
- ✓ الملاءة: إن الاستخدام المفرط للديون يهدد ملاءة وسيولة المؤسسة، لذا يجب على المدير المالي أثناء تصميم هيكل التمويل محاولة الحد من المخاطر المالية إلى المستوى المقبول والحفاظ على قدرة الوفاء بالتزاماتها.

[1] قادة سليم، **الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وتأثيره على ربحيتها "دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمينSAA"**، مجلة دراسات وأبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، العدد 02، 22 أكتوبر 2022، ص 141.

- ✓ المرونة: يجب أن يتميز الهيكل المالي بالمرونة بحيث يمكن تعديل العناصر المكونة له بسهولة لتلبية الظروف المتغيرة.
- ✓ التحكم: وذلك بالتقليل من مخاطر فقدان السيطرة على المؤسسة إلى حدها الأدنى.[1]
- ✓ القدرة على التحكم بالديون: فالمؤسسة ملزمة بالحفاظ على قدرتها للوفاء بالتزاماتها وتجنيب الملاك مخاطر مالية إضافية.
- ✓ الرقابة: وتتم من خلال تقليل المخاطر لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.[2]

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي ومناهجه.

أولاً: محددات الهيكل التمويلي.

تنقسم محددات الهيكل التمويلي إلى نوعين، محددات كمية وكيفية، إضافة إلى محددات أخرى، سنستعرض هذه المحددات فيما يلي:

1. المحددات الكمية: تتمثل في:

- الربحية: تشير إلى الربح المنسوب إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، والربحية تقيس الكفاءة التشغيلية للمؤسسة وأنها تكمن في الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها، والكفاءة التشغيلية تعني قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد الكافية للمالكين، المقرضين والعاملين، وهي هدف أساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة.[3]

[1] عايدة ثوبي، رجم نصيب، **أثر الهيكل المالي على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية**، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 13، العدد 02، 01 سبتمبر 2022، ص660– ص661.

[2] خلفاوي اخلاص، مجلخ سليم، **أثر الهيكل المالي على المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية**، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد 07، العدد 02، ديسمبر 2022، ص 621.

[3] مجلخ سليم، وليد بشيشي، **محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية**، جامعة 8 ماي 1954، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 06، العدد 01، 3 جوان 2019، ص 121.

- السيولة: هي القدرة على مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها، وعلى الاستجابة لطلبات الائتمان، من خلال احتفاظ المصرف بجزء من أصوله في شكل سائل إضافة إلى أصول شبه سائلة، من خلال قدرة المصرف على الاقتراض لمقابلة حركات السحوبات العادية المفاجئة أو لمنح قروض جديدة. [1]
- حجم المؤسسة: يؤثر جمع المؤسسة بشكل كبير على تركيبة الهيكل المالي، بحيث أن المؤسسات ذات الحجم الصغير تعتمد على المصادر الداخلية في تمويلها بينما المؤسسات ذات الحجم الكبير فتعتمد على الاستدانة. [2]
- معدل النمو: تكمن قيمة المؤسسة وثروة مالكيها في القيمة الحالية المالية للفوائد التي تنشئها الأصول الموظفة من جهة، ونموها من جهة أخرى، فالمؤسسات التي تملك إمكانيات النمو المالية يكون لديها احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها للجوء إلى الاستدانة بالمقام الأول، خاصة مصادر التمويل الأقل تأثير بظاهرة عدم التناظر في المعلومات، كالقروض قصيرة الأجل. [3]
- المردودية: إن تأثير معدل المردودية على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي كان محل اهتمام العديد من النظريات المفسرة للسلوك التمويلي، فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية ويمكن القول انه كلما كانت المؤسسة ذات مردودية، كلما قل لجوءها إلى الديون.[4]
- هيكل الأصول: يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصور عديدة فالمنشأة التي تتميز بان أصولها ثابتة تعيش لفترة طويلة وخاصة في حالة أن الطلب على

---

[1] بن عامر زين الدين، معاني امينة، **إشكالية إدارة السيولة في المصارف الإسلامية**، الطبعة الأولى، دار نوران لنشر والتوزيع، تبسة، الجزائر، 2022، ص-ص08-09.

[2] بكاري بلخير، ضيف أيوب، **محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 10، العدد 01، 2017، ص593.

[3] سليم مجلخ، وليد بشيشي، مرجع سبق ذكره، ص 122.

[4] بكاري بلخير، ضيف أيوب، مرجع سبق ذكره، ص 594.

منتجاتها مؤكد إلى حد كبير. تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة أما الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح، تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الآجل وان كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بصفة محدودة. [1]

2. المحددات الكيفية: تتمثل المحددات الكيفية فيما يلي[2]:

- الملائمة: ويقصد بها ملائمة أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول.
- المرونة التمويلية: وهي قدرة المؤسسة على الحصول على القروض وذلك بشروط ملائمة وأسعار فائدة معقولة تحت مختلف الظروف. [3]

محددات أخرى للهيكل التمويلي:

- الإدارة والسيطرة: يشير هذا العامل إلى رغبة الملاك الحاليين في حملة الأسهم العادية في الحصول على الأموال الإضافية عن طريق الاقتراض أو إصدار أسهم ممتازة لان الدائنين والملاك الممتازين ليس لهم الحق في المشاركة في الإدارة طالما أن المؤسسة تفي بالتزاماتها الثانية اتجاههم، وذلك فان سيطرة الملاك الحاليين على الإدارة ستبقى كما هي وهذا إذا كان الهدف الرئيسي للملاك هو المحافظة على السيطرة وعدم الرغبة في توسيع قاعدة الملكية. [4]
- التوقيت: يرتبط عامل التوقيت بشكل أساسي بعامل المرونة، فالتوقيت الملائم هو الذي يسمح للمؤسسة بالحصول على الأموال من مصادر تتصف بالمرونة وهذا يعطي للمؤسسة حرية أكثر في تحديد مبلغ الأموال.

---

[1] عبد الشافع محمد أبكر يونس، حمزة عبد الله عبد الرحمن يحيى، أبو بكر ضو البيت أبوبكر، **الهيكل المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية**، المجلة الالكترونية متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية، العدد 06، أكتوبر 2018، ص05.

[2] سليم مجلخ، وليد بشيشي، المرجع السابق، ص123.

[3] عبد الرحمن تمار، شهيدة كيفاني، عبد العزيز ميلودي، **محددات الهيكل المالي في عينة من الشركات المساهمة الناشطة بولاية ورقلة**، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 09، العدد 01، 2022، ص255.

[4] بوجملين أميرة، سويسي حنان، **أثر تركيب الهيكل المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية** "دراسة حالة مجمع صيدال "الجزائر"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر (غير منشورة) تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج، 2019/2018، ص 13.

- معدل الضريبة: تؤثر الضريبة في قرار الشركة للحصول على الأموال اللازمة لها إما بالاقتراض أو بزيادة في رأس لمال عن طريق طرح الأسهم فقد أعطت الضريبة ميزة لاقتراض أموال حيث يؤدي هذا الأخير إلى تقليل الضريبة المفروضة على الشركة لان الفوائد التي تدفع عن القرض تطرح من الدين وتعكس معدلات الفائدة تكلفة رأس المال في الشركات. [1]
- توجهات الإدارة: إذ يتميز بعض المديرين بدرجة أعلى من المغامرة والجرأة مقارنة بغيرهم حيث يعتمدون إلى الاقتراض بشكل كبير في محاولة منهم لرفع أرباح المؤسسة، على عكس بعض المدراء الذين يتميزون بالتحفظ ويعتمدون على القروض بشكل حذر.
- طبيعة المؤسسة: يتأثر الهيكل المالي باختلاف طبيعة المؤسسة القانونية، إذ تتميز المؤسسات الفردية وشركات الأشخاص إلى عدم الاعتماد على القروض خوفاً من مخاطر عدم السداد الذي قد يصل إلى الممتلكات الخاصة للملاّك وفق مبدأ المسؤولية غير المحدودة، أما شركات المساهمة فإنها تكون أكثر قدرة على الاعتماد على القروض طويلة الأجل من غيرها من الأشكال القانونية الأخرى، وذلك بسبب استمرارها وعدم ارتباط بقاءها ببقاء الملاّك، الذين يفضلون معيار الأمان على معيار الدخل. [2]
- مخاطر الإفلاس: يحدث الإفلاس نتيجة زيادة تدهور أداء العمليات بالشركة وينعكس ذلك في موقف سداد التزاماتها الثابتة المستحقة وزيادة مبالغ القروض طويلة الأجل مقارنة بحقوق ملكية الشركة عند مستوى محدد من أداء التشغيل، مما يترتب عليه تدهور الشركة ووصولها إلى مرحلة الإفلاس.

[1] عبد الرحمان تمار، شهيدة كيفاني، عبد العزيز ميلودي، المرجع السابق، ص 255.

[2] بومنجل سمية، **محددات بناء الهيكل المالي وأثرها على رجعية المؤسسة**" دراسة حالة الشركة الجزائرية لأشغال الطرق ALTR0"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، ص22.

ثانيا: مناهج اختيار الهيكل المالي.[1]

هناك ثلاثة مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب وهي كتالي:

أ. منهج التوازن:

يفترض هذا المنهج وجود حالة توازن ومرونة 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، وحالة معينة للطلب والعرض على الأموال في السوق المالي، تتحدد على أساس اتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار المزيج التمويلي، والذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل.

ب. منهج التوازن المقارن:

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

ج. منهج التوازن الحركي:

يفترض وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي، وهما المخاطر المالية ومخاطر الأعمال، حيث يتأثران بقيود البيئة الداخلية والبيئة الخارجية المحيطة بالمؤسسة، وبمجموعة من العوامل متمثلة في: مدة الائتمان، مدى توفر المعلومات، وجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم، على أن يتم اتخاذ القرار المالي في ضوء قيود لا يمكن الاستغناء عنها مثل:

[1] أنفال حدة خبيزة، **تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية** "دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS-بسكرة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012/2011، ص ص4-5.

التكلفة، المركز الائتماني للمؤسسة، مجال استخدام الأموال، والقرارات المالية التي اتخذت في الماضي...الخ. وفي ضوء العمليات الإنتاجية والتسويقية ودرجة استغلال الأصول والموارد الإنتاجية لأن ذلك يؤدي إلى تغير المزيج التمويلي مع كل تغير في حجم أعمال المؤسسة. وعليه يجمع هذا المنهج بين المناهج السابقة الذكر عند اختيار المزيج التمويلي المناسب ما يجعله منهج متكامل.

المبحث الثاني: مصادر الهيكل التمويلي وتكلفة التمويل.

سنتطرق في هذا المبحث إلى أهم مصادر التمويل المختلفة وتكلفة التمويل.

المطلب الأول: مصادر الهيكل التمويلي.

تأخذ مصادر التمويل تصنيفات كثيرة تختلف من مرجع لآخر وعليه يمكن تقسيمها حسب المدة إلى:" مصادر تمويل قصيرة الأجل وطويلة الأجل".

1. مصادر التمويل قصيرة الأجل:

أ. **الائتمان التجاري:** ويقصد به ذلك القرض الممنوح لشركة معينة نتيجة شراء مواد أولية أو بضاعة دون أن يترتب عليها دفع قيمة هذه المشتريات نقداً، إنما تأخذ صفة المشتريات الآجلة، حيث يُسمح لشركة الأعمال لدفع قيمة مشترياتها الآجلة خلال فترة زمنية قصيرة لا تتعدى السنة الواحدة، وبسبب هذا التحديد فانه يخرج على شكل إئتمان تجاري، أي ائتمان غير مرتبط بعملية شراء أو بيع وأهمية الائتمان التجاري تبرز في كونه مصدر تمويل تلقائي (Spontaneous) أي أن هذا الائتمان ينشأ من العمليات التجارية العادية لشركات الأعمال. [1]

ومن بين " **مميزات الائتمان التجاري**":

- مصدر تمويل تلقائي؛

[1] حمزة محمود الزبيدي، **أساسيات الإدارة المالية**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 338.

- يتمتع بالمرونة وسهولة الحصول عليه؛
- يتمتع بالاستمرارية أي القدرة على تجديده بشكل مستمر؛
- يتمتع الائتمان التجاري بانخفاض كلفته، ولربما بانعدامها ولهذا يعتبر من أكثر أنواع مصادر التمويل قبولاً في التمويل قصير الأجل. [1]

ويدخل ضمن الائتمان التجاري " **نوعين أساسيين** ":

- ❖ الحساب الجاري: وهو 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، وخاصة إذا كان العميل يتمتع بملائمة عالية جيدة وسمعة في السوق وقدرة على التسديد، ويتم منح الائتمان وتجهيز البضاعة بواسطة أجهزة الاتصال المتاحة أي من خلال استعمال الهاتف والفاكس دون توقيع أي مستند أو مطالبة العميل بتقديم أي وثيقة أو ضمانات، وتعد قيمة الفاتورة ضمان لتحديد مبلغ الائتمان لصالح المورد، إذ يمكن اعتمادها بغرض المطالبة بحقوقه من العميل كما تظهر في ميزانية المورد والعميل.
- ❖ أوراق الدفع: في بعض عمليات منح الائتمان يتم استخدام الكمبيالات أو السند الأذني لإثبات عملية البيع على الحساب، والكمبيالة هي وثيقة مالية يتعهد بموجبها محررها القيام بتسديد مبلغ البضاعة الموردة إليه في تاريخ محدد، تعتبر هذه الوثيقة دليل قانوني على مديونية العميل للمورد لا يمكن إنكارها، والميزة الأساسية للبيع بهذه الطريقة هي إمكانية خصم قيمة الكمبيالة من قبل المورد، لذلك تجعل المورد في مركز قوي خاصة عند حلول موعد استحقاق، لأنه في حالة التأخير عن التسديد يمكن إحالة أوراق الدفع (الكمبيالة) إلى القضاء واحتمال إشهار إفلاس المشتري،

[1] المرجع السابق (بالتصرف)، ص 339.

وبتالي يتجنب المشتري تحرير الكمبيالات للمورد ويفضل تمويل الاحتياجات المالية عن طريق استخدام أسلوب الحساب الجاري.[1]

وتحسب كلفة الائتمان وفق المعادلة التالية[2] :

$$\text{كلفة الائتمان السنوية} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{100\ \% - \text{نسبة الخصم}} \times \frac{360 \text{ يوم}}{\text{فترة الائتمان} - \text{فترة الخصم}}$$

ب. **الائتمان المصرفي:** يعتبر الائتمان المصرفي شكلاً من أشكال مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأمد، وتتحدد مساهمة هذا الائتمان بمقدار القروض التي تحصل عليها شركة الأعمال من المصارف التجارية كالتزام قصير الأمد لا تزيد مدته عن سنة واحدة حيث تستخدمه في تمويل عملياتها الجارية مقابل تحملها كلفة الفائدة المفروضة على ذلك الاستخدام. حيث أن المصدر الرئيسي لهذه القروض هي المصارف لذلك اصطلح على تسميتها بالائتمان المصرفي، والمشاهد علمياً أن الإدارة المالية لا تلجئ إلى هذا المصدر إلا عندما تكون كلفة التمويل فيه منخفضة قياساً بالمصادر الأخرى أو عندما لا تستطيع أن تحصل على احتياجاتها المالية قصيرة الأمد من المصادر الأخرى. وتتمثل أنواع القروض المصرفية في نوعين بحيث تقوم المصارف التجارية بمنح عملائها أنواع مختلفة من القروض قصيرة الأمد، إلا أن الحياة الاقتصادية هو شكل العلاقة بين الشركات والمصارف التجارية قد أعطت الأهمية إلى شكلين رئيسين من القروض المصرفية قصيرة الأمد هما:

- القروض المصرفية غير المكفولة بضمان معين: هي قروض ذات نصفية ذاتية self-liquidating بمعنى أن الموجودات المشتراة بموجب هذه القروض والأرباح

[1] شرابي باية كنزة، **العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة "دراسة حالة عينة من الشركات الجزائرية"**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير تخصص مالية مؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2014/2013، ص ص 43-44.

[2] حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 341.

المحققة عنها ستولد نقدية كافية لتسديد القرض وفائدته خلال مدة اقل من سنة، وعند لجوء المصارف التجارية إلى اعتماد هذا النوع من القروض فإنها تضع عند التعامل الشرطين التاليين وهما:

- ✓ الشرط الأول: وهو ما يعرف بالرصيد المعوض وبمقتضاه يجب على العميل أن يترك في حسابه الجاري لدى المصرف التجاري نسبة معينة من قيمة الاعتماد أو على الأقل من قيمة القرض.
- ✓ الشرط الثاني: وجوب قيام العميل بسداد قروضه مرة واحدة على الأقل كل سنة والحكمة من هذا الشرط أن هذه القروض من النوع قصير الأمد، وان العميل لا يتخذها كمصدر تمويل قصير الأمد.

❖ القروض المصرفية المكفولة بضمان: فهي مجموعة القروض التي تقدمها المصارف التجارية بشرط أن تقدم الشركات المستفيدة ضماناً معيناً قبل الحصول على الائتمان، ويمكن تقسيمها إلى قسمين وهي:

- قروض مصرفية مكفولة بضمان شخص آخر؛
- قروض مصرفية مكفولة بضمان وجود معين كالحسابات المدينة أو أوراق القبض أو أوراق مالية أخرى أو بضائع أو غيرها من الموجودات.[1]

ويمكننا التفريق بين مصطلحي الائتمان التجاري والائتمان المصرفي:

من حيث التكلفة: ارتفاع تكلفة الائتمان التجاري حالة عدم الاستفادة من الخصم عن الائتمان المصرفي؛

من حيث السهولة والسير: الحصول على الائتمان التجاري أسهل من الحصول على الائتمان المصرفي إذ لا يحتاج الائتمان التجاري إلى تقديم طلبات كما لا يحتاج إلى تحليل ودراسة وضع العميل، كما انه في حالة الائتمان التجاري قد يعطي الدائن للمدين مهلة أخرى

[1] المرجع السابق، ص ص 347-348.

لسداد إذا لم يتمن من السداد في الوقت المتفق عليه. بالمقابل نجد أن الائتمان المصرفي يتطلب تقديم طلبات إلى البنك للحصول عليه ويتم فحص هذه الطلبات وتحليل المركز لمالي للعميل ووضعه، كما أن البنك لا يعطي مهلة تسديد للعميل الذي لا يتمكن من الدفع في الموعد وإذا تم إعطائه هذه المهلة فان البنك يحسب عليه فوائد تأخير.

من حيث المرونة: تفسر المرونة بإمكانية المقترض الحصول على أموال نقدية تمكنه من تمويل عملياته الجارية من شراء بضاعة وسداد أثمان بضاعة للحصول على الخصم النقدي أو دفع مصاريف تشغيلية وهذا ممكن في حالة الائتمان المصرفي. أما الائتمان التجاري فيتم على شكل تقديم بضاعة، فالمرونة هنا اقل ولكنها تتحقق لأنه يمكن للمدين استخدام أصوله في الحصول على قروض أخرى، وتتحقق المرونة في الائتمان التجاري في انه لا يتطلب تقديم ضمانات في الغالب.

من حيث الضمانات: يتطلب الائتمان المصرفي غالباً أن يقدم المقترض ضمانات للبنك في حين لا يتطلب الائتمان التجاري في الغالب هذه الضمانات. [1]

2. مصادر التمويل طويلة الأجل:

يعرّف التمويل طويل الأجل بأنه الحصول على الأموال التي يكون استحقاقها أكثر من سنة.

وتنقسم الأموال طويلة الأجل إلى قسمين رئيسيين وهما:

- ✓ أموال الاقتراض طويلة الأجل، والتي تمثل التزاماً على المنشاة اتجاه الغير.
- ✓ أموال الممتلكة طويلة الأجل، وهي حقوق المساهمين والتي تمثل التزامات المنشأة اتجاه مالكيها، وهي أموال لا يوجد لها موعد استحقاق. [2]

[1] طارق الحاج، **مبادئ التمويل**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص ص 52-53.

[2] المرجع السابق، ص113.

أ. أموال الاقتراض طويلة الأجل:

❖ السندات: يمكن تعريف السند على انه صك قابل للتداول يدين به حامله للمؤسسة بمبلغ من المال، قُدم على سبيل قرض طويل الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب العام، ليمنحه حق الحصول على الفوائد المشروطة أثناء المدة المحددة لبقائه، واقتضاء دينه عند انقضاء اجله، وتتمثل " **أنواع السندات** " فيما يلي:

- السندات القابلة للاستدعاء: يتم عادة سداد أصل السندات عند حلول تواريخ استحقاقها غير أنه يوجد نوع من السندات يسمى بالسندات القابلة للاستدعاء تتيح للمؤسسة المقترضة إمكانية استدعائها، ويحدث هذا حينما تنخفض أسعار الفائدة بعد بيع السندات المصدرة، وفي هذه الحالة قد ترغب المؤسسة المقترضة المصدرة للسندات في استعجال استحقاق السندات أي استدعائها واستبدالها بإصدار سندات أخرى بأسعار فائدة أقل من الأسعار القديمة. وفي مقابل حق الاستدعاء تتعهد المؤسسة المقترضة بسداد علاوة إضافية عند الاستدعاء تضاف إلى القيمة الاسمية للسند، باعتبار أن الاستدعاء ينطوي على خطر يتعرض له حامل السند (المقرض) لأنه سيضطر بعد استدعاء السندات إلى شراء سندات أخرى تدر عوائد أقل من السندات القديمة.

- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: تعطي السندات القابلة للتحويل إلى أسهم لحاملها الحق في مبادلتها بعدد محدد من الأسهم العادية عند أي وقت، وفي مقابل هذه الميزة تصدر هذه السندات بسعر فائدة أقل من السندات العادية. ويتم التحويل على أساس ما يسمى بمعدل التحويل وسعر التحويل. ويقصد بنسبة التحويل عدد الأسهم التي يمكن الحصول عليها في مقابل تحويل السند، فيما يعني سعر التحويل السعر الفعال المدفوع للسهم العادي من خلال تحويل السند:

$$\text{سعر التحويل} = \frac{\text{القيمة الاسمية للسند}}{\text{عدد الاسهم المستلمة}}$$

$$\text{نسبة التحويل} = \frac{\text{قيمة السندات المحولة}}{\text{سعر التحويل}}$$

- السندات المضمونة: تمتاز هذه السندات بأن تقوم المؤسسة التي تصدر هذه السندات بضمان أو رهن موجودات ثابتة لديها مقابل إصدار هذه السندات، وذلك كحماية للمستثمرين وقد يكون الرهن المقدم عبارة عن عقارات تملكها المؤسسة أو آلات أو معدات، ويكون سعر الفائدة على هذا النوع من السندات أقل من سعر الفائدة على الأنواع الأخرى من السندات، حيث أن المخاطر في هذا النوع من السندات تكون أقل.

- سندات الدخل: الأصل في هذا النوع من السندات أنها لا ترتب عوائد لحاملها إلا إذا حققت المؤسسة المصدرة لها أرباحا تسمح بسداد الفائدة المستحقة على السندات، وثمة صيغة أخرى لهذه السندات قد تسمح لحامل السند أن يحصل على فوائد عن سنة لم تتحقق فيها أي أرباح وذلك من أرباح سنة لاحقة. وتنص عقود سندات الدخل على ضرورة قيام المؤسسة باحتجاز جزء من الأرباح في صندوق يهدف لاستهلاك هذه السندات ويخصص لسداد قيمة السندات حينما يحين أجل استحقاقها. وأخيرا قد تتضمن هذه السندات شرطا يعطي لحاملها الحق في تحويلها إلى أسهم عادية. وتتسم سندات الدخل بانخفاض تكلفتها التمويلية بالنسبة للمؤسسة بينما تمثل استثمارا شديد الخطورة بالنسبة لحامل السند.

- السندات ذات العائد المتغير: إن الأصل في السندات أن تصدر بمعدل فائدة ثابت لا يتغير طوال فترة الاستحقاق، إلا أنه نظرا للمخاطر المصاحبة لتقلبات أسعار الفائدة وارتفاع معدلات التضخم ظهرت السندات ذات العائد المتغير الذي يأخذ في حسبانه المتغيرات السابقة، ويشجع هذا النوع المؤسسة في الحصول على أموال لتمويل

نشاطاتها نظرا لقدرته على جذب المقرضين لما يوفره من آلية تدعم قدرتهم على مواجهة مخاطر التضخم وتقلب أسعار الفائدة.

- السندات ذات القيمة الصفرية: هي سندات تباع بخصم على قيمتها الاسمية على أن يسترد حاملها قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها، ويمكن لحاملها بيعها في السوق بالسعر السائد إذا رغب في التخلص منها قبل استحقاقها، ويمثل الفرق بين القيمة المدفوعة لشراء السند وبين القيمة الاسمية أو سعر البيع مقدار الفائدة التي يحققها حامل السند.

بالإضافة إلى أن التمويل بالسندات ينطوي على مجموعة من "**المزايا**" منها:

- يعتبر التمويل بالسندات أقل تكلفة من التمويل بالأسهم؛
- إن تكلفة السندات والمتمثلة في معدل الفائدة المدفوع لحملة السندات لا تتغير بتغير مستوى أرباح المؤسسة؛
- ليس لحملة السندات الحق في المشاركة في إدارة المؤسسة؛
- يمكن للمؤسسة أن تشترط حق الاستدعاء لهذه السندات، وهذا الشرط يحقق قدرا من المرونة خصوصا عند انخفاض أسعار الفائدة السائدة بالسوق أو عند توافر سيولة زائدة.

أما "**عيوب**" التمويل بالسندات تتمثل فيما يلي:

- قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد أو أصل الدين إلى تعريض المؤسسة للإفلاس؛
- يؤدي إصدار السندات إلى تعريض المؤسسة للمخاطر المالية؛
- على المؤسسة أن توفر قدرا من السيولة لخدمة هذه السندات وإطفائها؛

قد لا يكون إصدار السندات متاح بأي وقت لدى المؤسسة، فقد تجد بعض المؤسسات صعوبة في الحصول على الديون خصوصا إذا كانت نسبة الديون لديها مرتفعة.[1]

- ❖ التمويل بالاستئجار: يعرف التمويل بالاستئجار بأنه عقد يقوم بمقتضاه مالك الأصل بمنح طرف أخر حق استخدامه خلال فترة زمنية معينة (بين سنتين وخمس سنوات أو حتى سبع سنوات) وذلك مقابل قيمة إيجارية محددة. بعدما كان هذا النوع من التمويل مقتصرا فقط على الأراضي أصبح يشمل أصولا أخرى مثل السيارات والمعدات...يقوم المستأجر باستخدام الأصل دون الالتزام بشرائه مع وجود إمكانية التنازل على الأصل المؤجر في نهاية الفترة المتعاقد عليها، وتتمثل "أشكاله" فيما يلي:

الاستئجار المالي: يتم في هذا النوع تحويل كل الالتزامات والمخاطر إلى المستأجر. يعني ذلك أن مدة العقد كافية لتسمح للمؤجر باستعادة كل نفقات رأس المال مضافاً إليه مكافأة هذه الأموال المستثمرة، حيث يتميز الاستئجار المالي " بالخصائص " التالية:

- تقع الأعباء الخاصة بصيانة وخدمة الأصول المستأجرة على عاتق المؤسسة المستأجرة؛
- تتفق الفترة الزمنية للعقد عادة مع العمر الإنتاجي للأصل وبالتالي يستهلك الأصل بالكامل، فيحصل مالك الأصل على قيمة الأموال المستثمرة في الأصل بالإضافة إلى القيمة المتبقية.

الاستئجار التشغيلي: في هذا النوع جزء من الالتزامات والمخاطر والأعباء يتحملها المؤجر. بالإضافة إلى أن فترة العقد تكون عادة اقل من الحياة الإنتاجية للأصل وبالتالي فان قيمة التأجير لا تغطي تكلفة الأصل ومن ثم يتوقع مالك الأصل استعادة قيمة الاستثمارات الموظفة في هذا الأصل من خلال تكرار عملية التأجير.

[1] مليكاوي مولود، **إستراتيجيات التمويل في المؤسسات الاقتصادية**، دار النشر الصفحات الزرقاء، الجزائر، 2023، ص ص126-127.

البيع وإعادة الاستئجار: يتم هذا النوع عندما تمتلك مؤسسة أرضا أو عقارا أو تجهيزات معينة وتقوم ببيعها إلى مؤسسة تمويلية وفي الوقت ذاته تتعاقد مع هذه المؤسسة على استئجار الأصل منها للاستمرار في استعماله لمدة زمنية معينة. فتحصل بذلك المؤسسة على التدفق النقدي الناتج عن عملية البيع وفي الوقت ذاته تحتفظ بالأصل.[1]

- القروض: تعتبر القروض مصدر من أهم مصادر التمويل للمؤسسات ولاسيما الكبيرة منها، وذلك لإمكانية الحصول عليها بمبالغ كبيرة، ولإمكانية ترتيب وفائها بشكل يتناسب والنقد المتوقع تحقيقه من الأصل الذي سيتم تمويله. والصورة الأفضل للحصول على التمويل الخارجي طويل الأجل هي القروض الآجلة (Termloans) التي يمكن تعريفها بأنها عبارة عن اتفاق بين المقترض والمقرض يقدم بموجبه المقرض مبلغاً من المال ويلتزم المقترض بإعادة المبلغ المقترض في مواعيد محددة بموجب دفعات متفق على قيمتها ومواعيد دفعها بالإضافة إلى الفوائد، وقد يكون تسديد القروض بموجب عدة دفعات متساوية، وقد يكون بموجب دفعة تستحق في نهاية فترة القرض وبموجب دفعات صغيرة في السنوات الأولى من القرض، ودفعات كبيرة في الفترات الأخيرة من القرض. وفي كل الأحوال، يجب أن يتزامن التسديد وأوقات تحقق النقد الكافي للتسديد. [2]

ب. الأموال الممتلكة طويلة الأجل:

- الأسهم العادية: تمثل الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة وسيلة من الوسائل الرئيسية للتمويل طويل الأجل، وتعتمد الشركات المساهمة اعتماداً يكاد أن يكون تاماً على الأسهم العادية في تمويلها الدائم وخصوصاً عند بدأ التكوين. والشركة المساهمة غير ملزمة بدفع أي عائد ثابت أو محدد لحملة الأسهم العادية مقابل استخدامها

[1] نوي نبيلة، **مطبوعة بيداغوجية في مقياس إدارة مصادر التمويل**، موجهة لطلبة سنة الثانية ماستر، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، 2018/2017، ص ص 27-28.

[2] مفلح محمد عقل، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي**، الطبعة الاولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2006، عمان، الأردن، ص ص118- 119.

لأموالهم. فإذا حققت الشركة أرباحا كبيرة توقع الحملة خلال فترة أو أكثر من الزمن الحصول على عائد مرتفع، أما إذا تحملت الشركة خسائر أو رأت عدم توزيع أية أرباح فلن يحصل بتالي حملة الأسهم العادية على عائد بالمرة وهذه الحقيقة وحدها تكفي لإظهار الميزة الرئيسية الناجمة عن استخدام الأسهم العادية بواسطة شركات المساهمة للحصول على ما يلزمها من الأموال. ويتمتع حملة الأسهم العادية بصفتهم ملاّك شركة المساهمة بمزايا مختلفة وحقوق متعددة، ويحدد طبيعة هذه المزايا والحقوق بدقة وبالتفصيل عقد إنشاء الشركة وما تنص عليه القوانين الدولية التي تنضم هذا النوع من الشركات ومن أهم هذه الحقوق: الحق في الإشراك في الأرباح عند توزيعها، والحق في حضور الجمعيات العمومية، والحق في التصويت، وحق الأولوية في الاكتتاب، وحق نقل ملكية الأسهم، وأخيراً حق الاشتراك في موجودات الشركة عند تصفيتها.

وتعتبر مشكلة التقييم من أصعب المشاكل في ميدان تمويل شركات المساهمة ويزيد من صعوبة المشكلة تعدد المداخل المختلفة التي يمكن استخدامها لغرض التقييم، بالنسبة للأسهم العادية يجب التمييز بين القيمة الاسمية للسهم، وقيمته الدفترية، وقيمته السوقية.[1]

- ❖ الأسهم الممتازة: مصدر هام من مصادر التمويل طويلة الأجل لشركات المساهمة العامة، وتمتاز بجمعها بين صفات أموال الملكية والاقتراض، فعند التصفية تأتي الأسهم الممتازة بعد الديون في الأولوية وقبل المساهمين العاديين، ومن ناحية الدخل تستحق نسبة ثابتة منه. وعلاوة على ذلك، فان بمستطاع الشركة إلغاء هذا العائد دون أن يؤدي هذا الإلغاء إلى اعتبار الشركة مقصرة في الوفاء بالتزاماتها، كما قد يحدث في حالة عدم الدفع للدائنين.

[1] محمد صالح الحناوي، **الإدارة المالية والتمويل**، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1998، ص ص402–403.

وتعرف الأسهم الممتازة بأنها شكل من أشكال رأس المال المستثمر في الشركة، يقدم لمالكيه ميزتين هما:

- ✓ عائد محدد (كنسبة من قيمة السهم الاسمية)؛
- ✓ مركز ممتاز اتجاه حملة الأسهم العادية.

وبحكم جمع الأسهم الممتازة بين صفات الأسهم العادية والدين، فإنها تتشابه مع الأسهم العادية في بعض الجوانب وتختلف معها أيضا في بعض الجوانب الأخرى.

تتميز الأسهم الممتازة بـــ:

- لا يؤدي عدم دفع عوائدها إلى إفلاس الشركة، كما هي الحال في فوائد الإسناد؛
- عوائدها مقتصرة على نسبة معينة، لذا لا تشارك في أية زيادة في الأرباح، كما أنها لا تؤدي إلى تآكل يذكر في ربحية الأسهم العادية؛
- ليس لها أصوات (إلا في حالا معينة)، لذا لا يؤثر إصدار مثل هذا الأسهم في سيطرة الإدارة القائمة (التأثر في الحد الأدنى)؛
- برغم من عدم وجود تاريخ محدد لإلغاء الأسهم الممتازة، إلا أن حق استدعائها يعطي الشركة المصدرة ميزة استبدالها بوسائل دين اقل كلفة إذا انخفضت أسعار الفوائد؛
- تزيد هامش الأمان للمقرضين وتوسع قاعدة الاقتراض وتحسن الصورة الائتمانية للشركة المصدرة؛
- تقلل احتمالات تأثر الشركة بالأوضاع الاقتصادية السلبية.

أما بالنسبة للعيوب فتتمثل في:

- أعلى كلفة من الدين، لأن عوائدها لا تقتطع من الدخل الخاضع للضريبة كالإسناد؛

- إمكانية تراكم عوائدها بموجب نص خاص تؤدي إلى زيادة الأعباء المالية المترتبة على الشركة؛

قد تُفرض بعض القيود على الشركة.[1]وتختلف الأسهم العادية عن الأسهم الممتازة في:

- ✓ يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيها يتعلق بالحصول على الأرباح الموزعة؛
- ✓ عادة نجد أن هناك حداً أقصى لمدار العائد الذي يمكن لحملة الأسهم الممتازة الحصول عليه؛
- ✓ غالباً لا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق الدائم في التصويت.[2]

❖ الأرباح المحتجزة: تعرف الأرباح المحتجزة على أنها أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليه المؤسسة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتمثل الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية التي لم يتم توزيعه على ملاّك الشركة أو المؤسسة ولم يتم تجنبه كاحتياطات المؤسسة، وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في أنشطتها كما يستخدم أيضا لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأحوال التي يتم فيها تحقيق الأرباح والخسائر.

مزاياه: حيث تتميز الأرباح المحتجزة بـــ:

- زيادة الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية فيمكنها من رفع مقدار الاستثمارات.
- الاستقلالية اتجاه البنوك والمؤسسات.

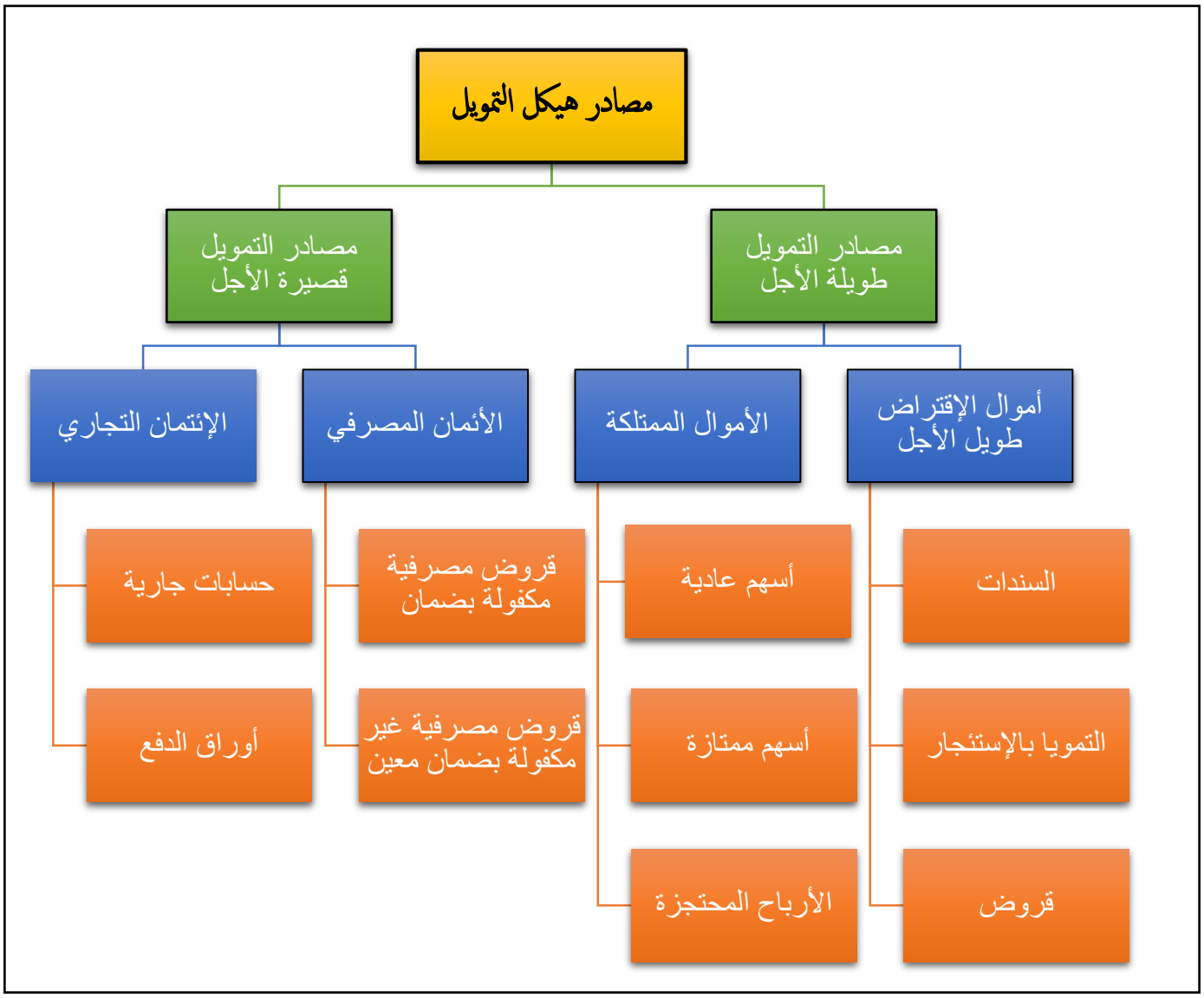
عيوبه:

[1] مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 113.

[2] محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص 403.

إذا كانت الأرباح الموزعة محدودة، فهو وضع يؤدي إلى عدم رضا أصحاب الأسهم الامتناع أو تخفيف حجم الأرباح الموزعة سوف يؤدي إلى زيادة التمويل الذاتي والذي من شانه أن يحدث انخفاض في الطلب على الأسهم المؤسسة وبالتالي إنقاص قيمتها في السوق.[1] مما سبق يمكن تلخيص مصادر هيكل التمويل في المخطط التالي:

الشكل رقم: (01-1) مصادر هيكل التمويل.



المصدر: من إعداد الطالب.

[1] العيد شريفة، زنانرة ريمة، **مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه**، مجلة المالية والأسواق، جامعة الجزائر 02، المجلد 10، العدد 02، 15 سبتمبر 2023، ص ص330 -331.

المطلب الثاني: تكلفة رأس المال (تكلفة التمويل).

نقصد بتكلفة رأس المال هي كلفة مصادر التمويل التي يستخدمها المشروع في تمويل استثماراته، وتأتي أهمية دراسة كلفة رأس المال من طبيعة الموارد المالية التي تتصف بالندرة وارتفاع أهميتها النسبية في تكاليف المشروع، وهذا يتطلب اختيار وتخصيص الموارد المتاحة بأسلوب أمثل لتحقيق أهداف المشروع. [1]

وتتمثل تكلفة رأس المال في:

1. كلفة التمويل بمصادر الملكية:

أ. **تكلفة الأسهم العادية:** تعد الأسهم العادية إحدى أهم مصادر الأموال من عناصر حقوق الملكية ويتم إصدارها بقيمة اسمية تثبت على كوبون السهم العادي، وللأسهم العادية العديد من القيم التي تتكون نتيجة للظروف الاقتصادية والتاريخية والقانونية والمحاسبية، فالقيمة السوقية للسهم تتكون نتيجة للتداول في السوق المالي، تختلف عن القيمة الاسمية وخاصة للشركات قديمة التأسيس، وهناك قيمة إصدار للسهم يعبر عنه سعر إصدار السهم الواحد والذي يكون عادة اقل من سعر السوق وأكثر من القيمة الاسمية وبذلك فإنه يختلف عن القيمة السوقية والقيمة الاسمية له والقيمة الدفترية للسهم التي تحتسب من واقع سجلات المشروع وهي تختلف أيضا عن القيم الأخرى المذكورة. [2]

ويمكن استخدام طريقتين لحساب تكلفة الأسهم العادية:

- ✓ طريقة الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية: وتقوم هذه الطريقة على قسمة الأرباح الموزعة لكل سهم عادي على القيمة الصافية للسهم التي يتم استخراجها

[1] دريد كامل آل شيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2007، عمان، الأردن، ص313.
[2] نفس المرجع السابق، ص 315.

بضرب القيمة السوقية للسهم بكلفة الإصدار للسهم الواحد مضاف إلى الناتج الزيادة المتوقعة في الأرباح لكل سهم كما يلي:

$$\frac{\text{الارباح المتوقعة لكل سهم}}{\text{القيمة السوقية} \times (1 - \text{كلفة اصدار السهم})} + \text{الزيادة المتوقعة في الارباح للسهم الواحد}$$

✓ طريقة الأرباح المعدّلة بسعر السهم: وتقيس هذه الطريقة كلفة رأس المال بدلالة عائدات الأسهم والأرباح التي تحتفظ بها الشركة، وتعتمد هذه الطريقة على أساس أن كلفة رأس المال ترتبط بالمبالغ الموزعة من الأرباح على المساهمين وأيضا بمقدار الأرباح المحتجزة التي سوف يعاد استخدامها في الاستثمارات الجديدة، حيث أن هذه الاستثمارات سترفع من قيمة المشروع ومن معدل ربحيتها، ويمكن احتسابها بالطريقة التالية: [1]

$$\text{كلفة الاسهم العادية} = \frac{\text{الارباح الحالية للسهم الواحد}}{\text{القيمة الصافية للسهم}}$$

بحيث:

$$\text{القيمة الصافية للسهم} = \text{سعر البيع} - (\text{كلفة الخصم} + \text{كلفة الإصدار})$$

ب. **كلفة الأسهم الممتازة:** إن كلفة الأسهم الممتازة تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي مبلغ الذي تحصل عليه المنشأة من بيع هذه الأسهم، ويتم حساب كلفة هذا المصدر من مصادر التمويل طويل الأجل بموجب المعادلة التالية[2]:

[1] "نفس المرجع السابق"، ص ص 318- 319.

[2] عدنان تايه النعيمي،أرشد فؤاد التميمي، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار اليازوري للنشر والتوزيع، ص 306.

$$\text{كلفة السهم الممتاز} = \frac{\text{حصة السهم من الربح}}{\text{صافي سعر السهم}}$$

ج. كلفة التمويل بالأرباح المحتجزة: تعتبر الأرباح المحتجزة حق من حقوق عملية الأسهم العادية، ولا يتم احتجازها إلا بعد موافقتهم كما أن موافقتهم هذه لا تتم إلا بعد توقعهم الحصول على عائد في السنوات القادمة لا يقل عما يحصلون عليه حالياً، وبالتالي يمثل ذلك التزاماً بنسبة للمؤسسة بتحقيق هذا العائد ولما كانت الأرباح المحتجزة تخضع للضريبة فيجب تخفيض مبالغ هذه الأرباح بمقدار هذه الضريبة، ولقياس تكلفة الأرباح المحتجزة نستخدم العلاقة التالية[1]:

$$kr = \frac{D1\ )1 - T(}{P0}$$

حيث:

T : معدل الضريبة.

***P0*:** السعر السوقي للسهم العادي.

***D1*:** التوزيعات المتوقعة للسهم.

2. تكلفة التمويل بالدين: إن كلفة التمويل بالدين هي عبارة عن العائد المطلوب من قبل الممولين لقاء إقراض المشروع، وتقاس هذه الكلفة باعتماد طريقة معدل العائد الداخلي الذي يحقق المساواة بين القيمة الحالي للتدفق النقدي للأموال المقترضة والقيمة الحالية لكلفة الاقتراض أي المبلغ المستثمر في المشروع، ويمكن الحصول

[1] مواعي بحرية، "مرجع سبق ذكره"، 104.

عليها بواسطة إصدار السندات أو القروض المصرفية طويلة الأجل والتمويل بالدين يكون على شكلين أساسيين هما:

أ. **تسديد القروض:** يتم تسديد القروض المصرفية طويلة الأجل على الأغلب على أقساط دورية متساوية (ربع سنوية أو نصف سنوية) وهنا يتم تسديد أصل نقدي + الفوائد والعمولات المصرفية وفق جداول التسديد التي يتم الاتفاق عليها بين المشروع والجهة الممولة، ويتم تحديد قيمة القسط بعد تحديد قيمة القرض، الفترة الزمنية للقرض، سعر الفائدة وعدد الأقساط، ويمكن تحديد عدد أقساط بالمعادلة التالية:

$$\text{عدد الاقساط} = \frac{\text{قيمة القرض}}{\text{مبلغ الفائدة و القسط}}$$

حيث أن:

$$\text{مبلغ الفائدة} = \text{مبلغ القرض} \times \text{سعر الفائدة} \times \text{المدة}$$

ويمكن استخراج جداول تسديد القروض أي قيمة الدفعة الواحدة باستخراج عامل الفائدة للقيمة الحالية السنوية بمقدار الفائدة للفترة الزمنية المحددة لجدول القيمة الحالية السنوية.

وتستخدم المعادلة التالية لتحديد الدفعة الأولى:[1]

$$\text{تحديد الدفعة الاولى} = \frac{\text{القيمة الحالية للقرض}}{\text{معدل الفائدة} \times \text{الفترة الزمنية}}$$

ب. **تكلفة التمويل باستخدام السندات:** باعتبار السندات كديون، فان أساس حساب تكلفة التمويل بإصدار السندات لا يختلف على حساب تكلفة التمويل بالقروض إلا في حالة وجود إصدار للسندات بعلاوة أو بخصم أو وجود مصروفات لإصدار السندات.

✓ حالة وجود خصم إصدار: في بعض الأحيان يقوم المشروع بإصدار سندات بقيمة اسمية محددة وبسعر فائدة محددة، غير انه عندما يقوم بطرح هذه السندات للبيع

[1] درويد آل شيب، "مرجع سبق ذكره"، ص ص 326-327.

يتقاضى قيمة إصدار اقل كوسيلة لتشجيع الجمهور على الشراء على أن يسدد المشروع القيمة الاسمية للسندات عند تاريخ الاستحقاق، ويطلق على الفرق بين القيمة الاسمية للسند وقيمة الإصدار " خصم الإصدار " وتحسب تكلفة التمويل بالسندات وفق المعادلة التالية:

$$\text{تكلفة التمويل بالسندات} = \frac{\text{(قيمة الفائدة + (الخصم ÷ الاستحقاق}}{\text{2 ÷ (القيمة الاسمية للسند + قيمة الاصدار)}} \times (1 - \text{(معدل الضريبة}$$

✓ حالة وجود علاوة إصدار: في هذه الحالة يقوم المشروع ببيع السند بقيمة أعلى من قيمته الاسمية على أن يسترد القيمة الاسمية للسند فقط عند تاريخ الاستحقاق وفي هذه الحالة تحسب تكلفة التمويل كالآتي:

$$\text{تكلفة التمويل} = \frac{\text{(قيمة الفائدة + علاوة الاصدار ÷ سنوات الاستحقاق)}}{\text{2 ÷ (القيمة الاسمية للسند + قيمة الاصدار)}} \times (1 - \text{(معدل الضريبة}$$

✓ حالة وجود مصاريف إصدار: عندما يصدر المشروع سندات فانه يتحمل أعباءا قانونية وإدارية وتمثل هذه الأعباء تكلفة تجعل تكلفة الإقراض باستخدام السندات أعلى من سعر الفائدة، وفي هذه الحالة تحسب تكلفة التمويل بالسندات كالآتي[1]:

$$\text{تكلفة التمويل} = \frac{\text{قيمة الفائدة + (تكاليف الاصدار ÷ سنوات الاستحقاق)}}{\text{2 ÷ (القيمة الاسمية للسند + قيمة الاصدار)}} \times (1 - \text{(معدل الضريبة}$$

3. التكلفة الوسيطية المرجحة:

أ. يمكن تجميع هذه التكاليف وتحديد تكلفة رأس المال المتمثلة في" المتوسط الحسابي "المرجح لتكاليف مختلفة مصادر رأس المال، تتمثل في العلاقة التالية:

[1] مواعي بحرية، مرجع سبق ذكره، ص ص 106_107.

$$+ i \times \frac{D}{D + CP} \quad K = Kcp \times \frac{CP}{CP+D}$$

بحيث أن:

***Kcp*:** تكلفة الأموال الخاصة.

***Cp*:** تقدر عادة بمعدل المردودية الأدنى لرأس المال.

***i*:** تكلفة الديون.

***D*:** تقدم عادة بنسبة المصاريف المالية إلى مجموعة الديون.

ب. كما يمكن حساب "التكلفة المرجحة (المتوسطة)" رأس المال من خلال القانون التالي[1]:

$$WACC = (we \times re) + (wp \times rp) + (wd \times rd \times (1 - T))$$

$$rp = D/P \text{ و} re = rf + \beta \times (Rm - rf) \text{ أو } re = (D1/P0)$$

بحيث أن:

we : وزن المخزون العادي.

Re : تكلفة الأسهم العادية.

***Wp*:** الأسهم.

Rp : تكلفة المخزون المفضل.

rp : تكلفة الديون.

***Wd*:** ثقل الديون.

***T*:** معدل الضريبة الهامشي للشركة.

[1] شهرزاد مداني، **أثر تكلفة المال على ربحية الشركات**، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 07، العدد 02، 28 جانفي 2022، ص46.

خلاصة الفصل

لقد سلطنا الضوء في هذا الفصل على الأدبيات النظرية للهيكل التمويلي، من خلال شرحنا للمفاهيم الأساسية للهيكل التمويلي والمتمثلة في التعريف، الخصائص، المحددات، ومصادر الهيكل التمويلي، وتكلفة التمويل.

يعتبر موضوع الهيكل المالي من أهم المواضيع التي استأثرت بجزء مهم من الدراسات المالية لما لها من أهمية بالغة في التأثير على المؤسسة، إذ يعرف الهيكل التمويلي بأنه مجموعة من الموارد المالية التي تستخدمها المؤسسة لتمويل أنشطتها واستثماراتها. يتضمن الهيكل المالي مزيجا من رأس المال الخاص بالملاك (حقوق الملكية) ورأس المال المقترض (الديون)، كما يهدف الهيكل التمويلي إلى تحقيق التوازن بين تحقيق أعلى عائد ممكن للمساهمين وتقليل تكلفة رأس المال، كما أن القرارات المتعلقة بالهيكل المالي تتأثر بعدة عوامل (تكلفة رأس المال، السيولة، المرونة المالية، والمخاطر المالية)، كما إن الهيكل التمويلي يتنوع بين الشركات بناءاً على حجمها وطبيعة نشاطها ومراحل نموها، وتعد الموازنة بين مصادر التمويل المختلفة أمرا حيوياً لتحقيق أهداف النمو والاستدامة المالية.

الفصل الثاني:

إطار نظري حول الأداء المالي

تمهيد

يعتبر الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من بين المواضيع التي لقيت اهتمامات وأبحاث كثيرة من طرف المسيرين خاصة في ظل التحولات التي يشهدها محيط المؤسسات الاقتصادية، والذي أدى إلى ظهور بعض عمليات الغش والخداع وانهيار العديد من المشاريع الاقتصادية فجاء التحليل المالي بأشكاله الأولية معتمدا على بعض النسب المالية البسيطة ليساهم في مساعدة ذوي الشأن وخاصة المؤسسات الاقتصادية للتنبؤ بشكل ابتدائي بمستقبل مشاريع المؤسسات الاقتصادية. حيث قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: ماهية الأداء المالي.

المبحث الثاني: ماهية تقييم الأداء المالي.

المبحث الأول: ماهية الأداء المالي.

يحتل موضوع الأداء المالي أهمية كبيرة في المؤسسات الاقتصادية خاصة في الفترة الحالية لما يشهده العالم من تغيرات متسارعة، حيث يعتبر الأداء المالي أحد أهم الأنواع الأساسية في المؤسسة الاقتصادية والذي له أهمية بالغة في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وذلك من اجل معرفة مدى قدرتها على تحقيق أهدافها.

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي وأهدافه.

سنتطرق في هذا المطلب إلى تعاريف مختلفة من الأداء المالي بحيث سنقوم أولا بتعريف الأداء، ومن ثم سنتطرق إلى أهداف الأداء المالي.

أولاً: مفهوم الأداء المالي.

لتعريف الأداء المالي يجب التطرق أولاً إلى تعريف الأداء:

- **التعريف الأول:** أداء المؤسسة يمكن الحكم عليه من خلال ثلاث معايير مختلفة ولكنها مكملة لبعضها البعض، وهذه المعايير هي: أهمية الهدف، القدرة على بلوغ الهدف، الطريقة الاقتصادية لبلوغ الهدف، هذه المعايير تكون مفهوم الأداء الشامل للمؤسسة.[1]
- **التعريف الثاني:** إن أصل كلمة أداء ينحدر من اللغة اللاتينية وبضبط من عبارة" Performare " والتي تعني إعطاء الشكل لشيء ما وذلك بأسلوب كلي، ومن اللغة الإنجليزية يتمثل في المصطلح "Performance ". [2]

[1] ناصر بن سنة، يوسف قاشي، **مساهمة القرارات المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية المجلد 15، العدد 02، 30 سبتمبر 2021، ص251.

[2] سبتي إسماعيل، **تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF**، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد 34 (01)، بدون تاريخ نشر، ص421.

- **التعريف الثالث:** حسب"A.Kherakhem " من وجهة نظر هذا الكاتب فان الأداء يدل على تأدية عمل أو انجاز نشاط أو تنفيذ مهمة، بمعنى القيام بفعل يساعد على الوصول إلى الأهداف المسطرة.[1]

أما بالنسبة لتعريف "**الأداء المالي**" فيوجد عدة تعاريف في مراجع مختلفة نحصرها فيما يلي:

- **التعريف الأول:** يعّرف الأداء المالي على انه مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفاعلية في استخدام الموارد المالية المتاحة، من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية.
- **التعريف الثاني:** أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها اتجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على النجاح والتقدم عن غيرها. وهو أداة لتدارك الثغرات المالية والمشاكل والمعيقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة، فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكل العسر المالي والنقدي، وبذلك تنذر إدارتها للعمل على معالجة الخلل. [2]
- **التعريف الثالث:** يعرف على انه أداة لتعرف على الوضع المالي القائم للشركة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء الشركة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم أو فترة معينة. [3]
- **التعريف الرابع:** يعرف الأداء المالي على انه نتائج المخرجات التي يتم الحصول عليها من العمليات والمنتجات فهم يعبر عن المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام لتحقيقها، وهو مفهوم يعكس كلاً من الأهداف والوسائل اللازمة لتحقيقها، أي

---

[1] الشيخ الداوي، **تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء**، مجلة الباحث العدد 07، 2010/2009، ص218.

[2] لعراف زهية، فريد مصطفى، **قياس الأداء المالي باستخدام مؤشرات الربحية في البنوك الجزائرية**، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 06، العدد 01، 29 جوان 2020، ص ص489-490.

[3] بوفنارة هاجر، سبتي إسماعيل، **دور التدقيق الداخلي في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، المجلد 07، العدد 01، 30 جوان 2022، ص 339.

انه يربط بين أوجه النشاط والأهداف التي تسعى المنظمة لتحقيقها، أما البعض الآخر اعتبره من مجالات تقويم الأداء المهمة ويمثل نتاج هذا المنظور مقاييس موجهة لتحقيق الأهداف أو الوقوف على مستوى الأرباح المحققة لإستراتيجية الشركة بالعمل على تخفيض مستويات التكاليف بالمقارنة مع الشركات المنافسة. [1]

- **التعريف الخامس:** يعرف الأداء المالي على انه ذلك المفهوم الذي يرتبط بشكل وثيق بالإدارة الإستراتيجية لأنه يعمل على تقييم أداء إدارة المؤسسة باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية وغير المالية قصيرة وطويلة الأجل والأداء المالي مفهوم ضيق لأداء المؤسسات يستخدم مؤشرات مالية لقياس مدى تحقيق الأهداف، كما انه يقدم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد البشرية، المالية والمادية للمؤسسة، والأداء المالي كذلك يركز على استخدام نسب تستند إلى مؤشرات مالية يفترض أنها تعكس انجاز الأهداف الاقتصادية للمؤسسة. [2]

التعريف الإجرائي: من خلال التعاريف السابقة نستخلص بان مفهوم الأداء المالي هو "قياس مدى كفاءة الأنشطة المالية لمؤسسة أو شركة خلال فترة زمنية محددة. يتضمن الأداء المالي تقييم العديد من الجوانب المالية مثل الربحية والسيولة، حيث يساعد المديرين والمستثمرين وأصحاب المصلحة الآخرين في اتخاذ قرارات مستنيرة بشأن الاستثمارات، التمويل، والتشغيل، يتم ذلك من خلال استخدام الأدوات المالية المختلفة مثل القوائم (قائمة الدخل، قائمة المركز المالي، وقائمة التدفقات النقدية)، والمؤشرات المالية.

ثانيا: أهداف الأداء المالي.

تتمثل الأهداف العامة للأداء المالي في اتخاذ القرارات المالية الصحيحة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة، إذ يمكنه أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:

---

[1] بورنيسة مريم، خنفري خيضر، **فعالية المؤشرات الحديثة للأداء المالي في تحديد الملاءة المالية للمؤسسات الصناعية**، مجلة المستقبل الاقتصادي، العدد 06، 15 سبتمبر 2018، ص 101.

[2] فاطمة الزهراء بن زعمية، عبد الغاني حريري، عبد القادر علي بن يحيى، **أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة باتيميتالبولاية عين الدفلى**، مجلة الريادة لاقتصاديات الاعمال، المجلد 07، العدد 03، 20 جوان 2021، ص 160.

- تمكين المستثمر من استخدام عملية التحليل المالي للمؤشرات المالية المختلفة والمقارنة بينها عبر السنوات وتفسير نتائج التحليل المالي وفهم المؤشرات المالية واستخدامها لاتخاذ قرار الملائمة لأوضاع الشركة.
- يمكن المستثمر من متابعة معرفة أداء الشركات وطبيعتها، ويساهم في التعرف على الظروف الاقتصادية المحيطة وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات على سعر السهم. [1]

المطلب الثاني: أهمية الأداء المالي والعوامل المؤثرة عليه.

سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى أهمية الأداء المالي وأهم العوامل التي تؤثر في الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

أولاً: أهمية الأداء المالي.

تتمثل أهمية الأداء المالي في تقييم أداء المؤسسات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي التقارير المالية، والذين لهم مصالح مالية في المؤسسة لتحديد جوانب القوة والضعف والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي من اجل اتخاذ القرارات الرشيدة.

وتنبع أهمية الأداء المالي أيضا خاصة عند متابعة أعمال المؤسسات ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أداءها وتوجيهه نحو الاتجاه الصحيح، واستخلاص المعوقات واقتراح الإجراءات التصحيحية، وترشيد قرارات الاستثمارات حسب الأهداف العامة للمؤسسة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة. حيث أن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين ما يلي:

- يستطيع المستثمر من متابعة نشاط الشركة وطبيعته ومتابعة الظروف المالية والاقتصادية، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية ومديونية وسيولة؛

[1] ضرغام مصطفى محمد أبوسينة، **أثر تطبيق الحوكمة على الأداء الكمالي للشركات غير المدرجة في بورصة فلسطين** ، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة ماجستير، جامعة النجاح الوطنية ، كلية الدراسات العليا ، نابلس ، فلسطين ، 2019 ، ص 27 .

- يمكن المستثمر بالقيام بعملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم؛[1]

كما تتمثل " أهمية الأداء المالي" بالنسبة للمؤسسة في انه عملية متابعة الأعمال الخاصة بالمؤسسة وتفحص سلوكياتها ومراقبة أوضاعها، ومراقبة مستوى أداءها، وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح الإجراءات التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للمؤسسة واستثماراتها وفقاً للأهداف العامة والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.[2] والدور الأساسي للأداء المالي هو توفير المعلومات التي تستخدم لأغراض التحديد المناسبة لصنع قرارات واختيار السهم الأفضل من خلال مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة. ويمكن حصر أهمية الأداء المالي في انه يلقي الضوء على الجوانب التالية:

- تقييم ربحية المؤسسة؛
- تقييم سيولة المؤسسة؛
- تقييم تطور نشاط المؤسسة؛
- تقييم مديونية المؤسسة؛
- تقييم تطور توزيعات المؤسسة؛
- تقييم تطور حجم المؤسسة؛

ولهذا يتم تحديد معايير ومؤشرات التي توفر للمؤسسة أساليب تحليل الأداء المالي حيث أن الهدف من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم ثروة المؤسسة، أما تقييم السيولة هو تحسين قدرة المؤسسة على الالتزام بديونها، أما تقييم النشاط هو معرفة طريقة تخصيص المؤسسة

[1] حابي أحمد، زبيدي البشير، **دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي**، مجلة المناجير، العدد 02، بدون تاريخ نشر، ص 72.

[2] قديد زيان، **تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من المنظور التشغيلي إلى التوجهات الإستراتيجية**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه تخصص محاسبة وجباية، قسم علوم مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و تجارية و علوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2023/2022، ص19 .

لمصادرها المالية واستثماراتها، والغرض من تقييم الرفع المالي هو معرفة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي، وتقييم التوزيعات هو معرفة سياسة المؤسسة في توزيع الأرباح أما الغرض من تقييم حجم المؤسسة فهو يزودها بمجموعة من المزايا ذات أغراض اقتصادية. [1]

ثانيا: العوامل المؤثرة على الأداء المالي.

تتلخص العوامل المؤثرة في الأداء المالي فيما يلي:

1) العوامل الداخلية:

أ. الهيكل التنظيمي: ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء الشركات من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها ومن ثم تخصيص الموارد لها بالإضافة إلى تسهيل تحديد الأدوار للأفراد في الشركات والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل لإدارة الشركات اتخاذ القرار بأكثر فاعلية.[2]

ب. المناخ التنظيمي: ويقصد به مدى وضوح التنظيم في المؤسسة، وإدراك العاملين علاقة أهداف المؤسسة وعملياتها وأنشطتها بالأداء المالي حيث إذا كان المناخ التنظيمي مستقر فانه منطقياً يضمن سلامة الأداء المالي بصورة ملحوظة وإيجابية كذلك جودة المعلومات المالية وسهولة سريانها بين مختلف الفروع والمصالح وهذا ما يضفي الصورة الجيدة للنشاط المالي وبتالي الأداء المالي.

ج. التكنولوجيا: يقصد بها تلك الأساليب والمهارات الحديثة التي تخدم الأهداف المرجوة كتكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب وتكنولوجيا التحسن المستمر ...الخ، لذا وجب على المؤسسة الاقتصادية أن تولي اهتمامها الكبير بالتكنولوجيا المستخدمة

[1] حابي أحمد، زبيدي البشير، "مرجع سبق ذكره"، ص 73.

[2] محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على أسهم الشركات**، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2018، ص49.

والتي يجب أن تنسجم مع الأهداف الرئيسية لها، وذلك عن طريق التكيف والاستيعاب لمستجداتها بهدف الموائمة بين التقنية والأداء المالي، بما يضعها أمام حتمية تطوير هذا الأخير بما يلاءم التكنولوجيا المستخدمة.

د. حجم المؤسسة: قد يؤثر حجم المؤسسة وتصنيفها على الأداء المالي بشكل سلبي، فكبر المؤسسة يشكل عائقاً للأداء المالي لان في هذه الحالة تصبح الإدارة أكثر تعقيداً وتشابكاً، وقد يؤثر إيجاباً من ناحية أن كبر حجم المؤسسة يتطلب عدد كبير من المحللين مما يساهم في رفع جودة الأداء المالي لها وهذه الحالة هي الأكثر واقعية. [1]

2) **العوامل الخارجية:** تواجه معظم الشركات مجموعة من المتغيرات الخارجية التي تؤثر على الأداء المالي منها على سبيل المثال:

- منافسة الشركات الأخرى العامة في نفس نوع النشاط؛
- القوانين والقواعد والسياسات الجمركية والضريبية التي تُطبق على الشركات؛
- الحالة الاقتصادية والسياسات المالية بالدولة؛
- درجة التقدم التكنولوجي المتوقع في إنتاجية الشركة؛

وهناك صعوبة تواجه إدارة لشركة للتحكم في هذه العوامل الخارجية، إن أقصى ما تستطيعه الشركة هو توقع الأحداث المستقبلية لهذه المتغيرات الخارجية، ومحاولة إعداد مجموعة من السيناريوهات البديلة لسلوك الشركة المتوقع (خاصة بنود محفظة الأصول والخصوم) وذلك لمواجهة التطورات المتوقعة في المستقبل. [2]

وعموماً تتمثل أهم العوامل الخارجية المؤثرة في الأداء المالي في:

---

[1] نوبلي نجلاء، **استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**" دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب– بسكرة– "، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في المحاسبة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015/2014، ص 80.

[2] أسامة عبد الخالق الأنصاري، **مقال الكتروني بعنوان "الإدارة المالية"**، القاهرة، مصر، (بدون تاريخ نشر)، تاريخ الاطلاع 2024/05/14، رابط الموقع: Www.kotobarabia.com ، ص155.

أ. السوق: يوجد العديد من الأشكال التي يمكن أن تأخذها أسواق السلع الاقتصادية، حيث يعتمد ذلك على هيكل السوق والسلوك التي تقوم المؤسسة بإتباعه من اجل تحقيق هدفها الأساسي وهو تعظيم الأرباح، ويؤثر السوق في الأداء المالي من ناحية قانونية العرض والطلب فإن تميز السوق بالانتعاش وكثرة الطلب فإن ذلك سيؤثر بإيجابية على الأداء المالي، أما في الحالة العكسية فسنلاحظ تراجع في الأداء المالي.

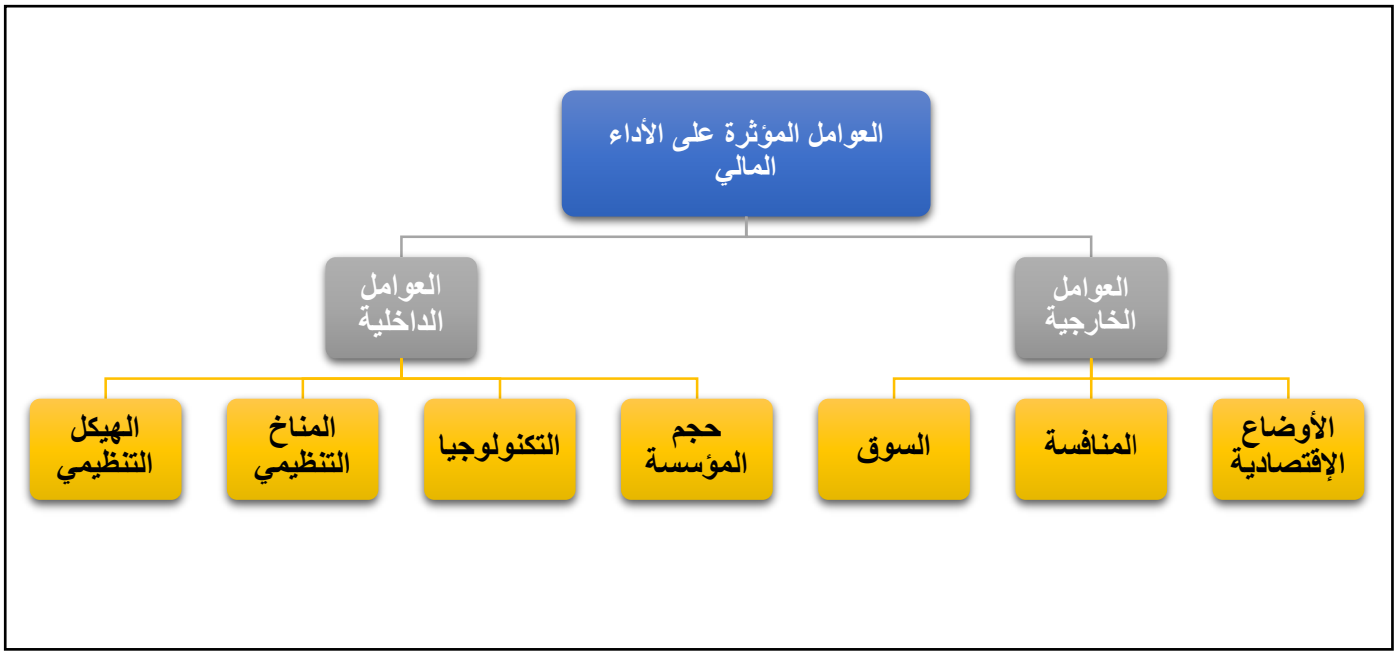
ب. المنافسة: تعتبر المنافسة سلاح ذو حدين بالنسبة للأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، فنراها قد تعتبر المحفز لتعزيزه عندما تواجه المؤسسات تداعيات المنافسة فتحاول جاهدة لتحسين صورتها ووضعها المالي عن طريق أداءها المالي لتواكب هذه التداعيات، أما من جهة أخرى فإن لم تكن المؤسسة أهلاً لهذه التداعيات ولا تستطيع مواجهة المنافسة فإن وضعها المالي يتدهور وبالتالي فالأداء المالي يسوء.

ج. الأوضاع الاقتصادية: إن الأوضاع العامة قد تؤثر على الأداء المالي سواء بطريقة سلبية أو على العكس، فنجدها مثلا في الأزمات الاقتصادية أو حالات التضخم تؤثر بسلب على الأداء المالي، أما في حالة ارتفاع الطلب الكلي أو دعم الدولة لإنتاج ما قد يؤثر بإيجابية على الأداء المالي. [1]

ويمكن تلخيص العوامل المؤثرة غلى الأداء المالي في الشكل أدناه:

[1] نوبلي نجلاء، "مرجع سبق ذكره"، ص 81 .

الشكل رقم: (02-2) العوامل المؤثرة على الأداء المالي.



المصدر: من إعداد الطالب.

المبحث الثاني: ماهية تقييم الأداء المالي.

يحتل تقييم الأداء المالي مكانة بالغة الأهمية في غالبية الاقتصاديات حيث ركزت عليه الكثير من الدراسات والأبحاث المحاسبية والإدارية، وذلك بسبب الندرة النسبية للموارد المالية التي تعتمدها منشآت الأعمال قياسا بحجم الاحتياجات المالية الكبير لها والمتنافس عليها، ومن هذا المنطلق نجد أن ضرورة الحصول وتحقيق العوائد القصوى وديمومة واستمرار المنشأة ونموها وتطورها وذلك بالاستغلال الأمثل لتلك الموارد تعتبر غاية في الأهمية لما لها من تأثير مباشر وغير مباشر على جوانب الحياة لمنشآت الأعمال، ولهذا فان تقييم الأداء المالي يعد أحد العناصر الأساسية للعملية الإدارية حيث يوفر للإدارة معلومات وبيانات تستخدم في قياس مدى تحقيق أهداف المنشأة والتعرف على اتجاهات الأداء فيها ولهذا يوفر أساس في تحديد مسيرة المنشأة ونجاحها ومستقبلها.

المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي وأهدافه.

سنتطرق في هذا المطلب إلى تعريف كل من تقييم الأداء المالي وأهداف تقييمه.

أولاً: مفهوم تقييم الأداء المالي.

التعريف الأول: يعرف التقييم على انه النشاط الذي يهدف إلى قياس والحكم على قيمة المساهمة النسبية للعامل في المؤسسة، ويعني تقييم الأداء المالي للمؤسسة تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية، أي أن تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سابقاً لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة. [1]

التعريف الثاني: هو مرحلة من مراحل العملية الإدارية، نحاول فيها مقارنة الأداء الفعلي باستخدام مؤشرات محددة وذلك من أجل الوقوف على النقص أو القصور في التنفيذ، وبتالي اتخاذ القرارات اللازمة والمناسبة لتصحيح هذا القصور، وغالباً ما تستخدم المقارنة بين ما هو قائم أو متحقق فعلاً وبين ما هو مستهدف خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة. [2]

التعريف الثالث: هو استخدام المؤشرات المالية، والتي يفترض على أنها تعكس الأهداف الاقتصادية للمؤسسة، ومن هذه المؤشرات التي يتضمنها هذا المفهوم (نمو المبيعات، الربحية (معكوسة بالنسب) مثل العائد على الاستثمار والعائد على المبيعات والعائد على حق الملكية والأرباح لكل حصة...إلخ).

[1] نورالدين بهلول، **تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية للدهن**، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 03، ديسمبر 2016، ص 74.

[2] ناصر بن سنة، يوسف قاشي، مرجع سبق ذكر، ص251.

التعريف الرابع: هو تشخيص للوضعية المالية للمؤسسة باستخدام المؤشرات المالية خلال فترة زمنية معينة، وخلال فترات، ومقارنتها مع المؤسسات في نفس الصناعة، ومقارنتها بسنة معينة التي تعتبر سنة الأساس. [1]

ثانيا: أهداف تقييم الأداء المالي.

تتعدد أهداف تقييم الأداء المالي فيما يلي:

- التعرف على الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة؛
- معرفة قدرة المؤسسة على خدمة ديونها وقدرتها على الاقتراض؛
- تقييم السياسات المالية والتشغيلية المتبعة؛
- الحكم على كفاءة الإدارة المالية؛
- تقييم جدوى الاستثمار في المؤسسة؛
- الاستفادة من المعلومات المتاحة لاتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتقويم؛
- معرفة مستوى انجاز المؤسسة للوظائف المكلفة بأدائها مقارنة بتلك الوظائف المدرجة في خططها؛

إن عملية التقييم أو قياس الأداء المالي للمؤسسة تسمح بمعرفة وضعية المؤسسة من حيث:

- كفاءة المؤسسة في استخدام رأس المال العامل بحيث لا يكون أقل أو أكثر من اللازم؛
- ملائمة هيكل التمويل أي ملائمة الالتزامات طويلة الأمد في ظل ظروف المؤسسة؛
- قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح كافية وقادر وقادرة على تغطية فوائد الأموال المقترضة؛
- كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها الثابتة منها والمتداولة؛

[1] شعشوع أحمد، بو سالم أبو بكر، اودينة عبد الخالق، **دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء والرفع من القيمة السوقية للمؤسسة**، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 09، العدد01، مارس 2021، ص253.

- قدرة المؤسسة على تحقيق فائض مالي يسمح لها بالتمويل ذاتياً لإنجاز بعض المشاريع؛
- البحث عن الأخطاء والانحرافات وبالتحديد عن أسبابها والمسؤولين عنها وهذا لاستئصالها؛
- إذا كنا نهدف إلى البحث عن الأخطاء وتصحيحها بالنتيجة بأننا نرمي إلى تفادي الأخطاء قبل حدوثها وذلك بالأخذ بالنتائج التي تسفر عنها عملية التقييم عند تحديد الأهداف المستقبلية؛
- تحديد مدى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها المالية وذلك بتخفيض المورد المناسب (أموال خاصة أو أجنبية) في الاستخدام المناسب (أصول ثابتة أو متداولة).

يهدف التحليل المالي في إطار عملية مرتبة وممنهجة إلى:

- تشخيص دقيق لممتلكات المؤسسة انطلاقاً من الميزانية ومدى فعالية التسيير عبر جدول حساب النتائج.
- فهم السلوك الاقتصادي والمالي للمؤسسة ومحاولة توقع مدى نمو الهياكل المالية عبر الزمن.
- تقييم الموقف الاستراتيجي للمؤسسة من خلال تحديده لنقاط القوة والضعف في بيئة المؤسسة الداخلية وتقييمه للفرص والتهديدات في البيئة الخارجية للمؤسسة.
- يساعد إدارة المؤسسة على رسم أهدافها وسياساتها التشغيلية ومنه يضمن لها الدقة في إعداد الخطط السنوية اللازمة.
- يساعد المسير على تحديد المشاكل التقنية، الاقتصادية والمالية والمساعدة في تقييم البيانات الخاصة لمعالجتها.

- يساعد في توقع مستقبل المؤسسات من حيث تحديد مؤشرات نتائج الأعمال المتعلقة بها ومنه معرفة الإجراءات المناسبة لتفادي إفلاسها وتجنب المساهمين الخسائر المحتملة.
- يوفر مؤشرات كمية ونوعية تساعد المخطط المالي والمخطط الاقتصادي في رسم الأهداف المالية والاقتصادية والاجتماعية على مستوى المؤسسة وعلى المستوى الوطني.
- التعرف على الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة.
- معرفة قدرة المؤسسة على خدمة ديونها وقدرتها على الاقتراض.
- تقييم السياسات المالية والتشغيلية المتبعة.
- الحكم على كفاءة الإدارة.
- تقييم جدول الاستثمار في المؤسسة.
- الاستفادة من المعلومات المتاحة لاتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتقويم.[1]

المطلب الثاني: خطوات تقييم الأداء المالي ومؤشراته.

سنتطرق في هذا المطلب إلى الخطوات المتبعة في تقييم الأداء المالي، أهم مؤشرات تقييم الأداء المالي.

أولاً: خطوات تقييم الأداء المالي.

يمكن تلخيص عملية تقييم الأداء المالي في الخطوات التالية:

1. الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية وقائمة الدخل، حيث أن من خطوات الأداء المالي إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة بأداء الشركات خلال فترة زمنية معينة.

[1] قديد زيان، "مرجع سبق ذكره"، ص27–ص28.

2. احتساب مقاييس مختلفة لتقييم الأداء مثل نسب الربحية، السيولة، النشاط، الرفع المالي والتوزيعات، وتتم بإعداد واختيار الأدوات المالية والتي ستستخدم في عملية تقييم الأداء المالي.
3. دراسة وتقييم النسب، وبعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات والفروقات وبواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بالأداء المتوقع أو مقارنته بأداء الشركات التي تعمل بنفس القطاع.
4. وضع التوصيات الملائمة معتمدين على عملية تقويم الأداء المالي من خلال النسب، بعد معرفة أسباب هذه الفروق وأثرها على الشركات للتعامل معها ومعالجتها.[1]

ثانيا: مؤشرات تقييم الأداء المالي.

مؤشرات تقييم الأداء المالي هي مؤشرات كمية تسهل عملية حسابها، وهي في مجملها مؤشرات مالية أو غير نقدية وهذا يعود إلى طبيعة المعلومات في تقييم الأداء المالي بالإضافة إلى كون المؤشرات مالية فهي في صيغ نسبية.

1. التوازن المالي: التوازن المالي في المؤسسة الاقتصادية يمكن اعتباره معيار مهم لتقييم الأداء المالي كونه هدف مالي تسعى وباستمرار الوظيفة المالية إلى بلوغه من اجل تحقيق الأمان للمؤسسة، لأن العجز المالي يسلب المؤسسة استقلالها تحت تأثير اللجوء إلى الاقتراض هذا من جهة سحب ذوي الحقوق ثقتهم من المؤسسة لعدم وفائها بالتزاماتها من جهة أخرى. [2]

[1] محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص ص، 51-52.

[2] تالي رزيقة، **تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة التجهيزات المنزلية EDIED**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم التسيير، تخصص إدارة أعمال، المركز الجامعي العقيد آكلي اولحاج محند، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، البويرة، 2012/2011، ص28.

يظهر التوازن المالي في لحظة زمنية معينة بمقارنة الأموال الدائمة مع الأصول الثانية ويعبر عن التوازن المالي بمؤشرات تتمثل في توازن رأس المال واحتياجات رأس المال العامل والخزينة.

أ. **رأس المال العامل (FR):** يعتبر رأس المال العامل من أهم مؤشرات التوازن المالي، إذ انه ينشئ من توفر هامش أمان في المؤسسة لمواجهة مشاكل عديدة.

❖ **تعريف رأس المال العامل:** يمكن تعريفه على انه مجموعة الأموال المتاحة لضمان تشغيل أو دوران فعالية المؤسسة واستمرارية مدفوعاتها.[1]

كما يعّرف أيضا على انه مجموع المواد الدائمة الباقية تحت تصرف المؤسسة بعد تحويل الأصول الثابتة، فهو يمثل هامش أمان لتمويل الأصول المتداولة.[2]

❖ **حساب رأس المال العامل:** يحسب رأس المال العامل تبعاً لمنظورين، منظور أعلى الميزانية ومنظور أدنى الميزانية كما يلي[3] :

- من أعلى الميزانية:

رأس المال العامل = الأصول الدائمة – الأصول الثابتة

- من أدنى الميزانية:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة – القروض قصيرة الاجل

❖ **تغيرات رأس المال العامل:**

[1] حمزة الشمخي، إبراهيم الجذراوي، **الإدارة المالية الحديثة**، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 1998، ص151.

[2] ريمة يونس، **مقارنة نتائج التحليل المالي بين تطبيق الأساليب التقليدية والأساليب الحديثة**، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 20، العدد 02، 29 نوفمبر 2016، ص53.

[3] إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، الطبعة الثانية،الجزء الأول ، دار وائل للنشر ، ، 2011 ، ص87.

- "من منظور أعلى الميزانية": يعبر رأس المال العامل عن علاقة الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة ويمكن حصر ثلاث حالات لرأس المال العامل:

الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب، في هذه الحالة يعبر رأس المال العامل عن فائض الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل كل الأصول الثابتة أي أن المؤسسة استطاعت تمويل جميع استثماراتها بواسطة مواردها المالية الدائمة وحققت فائضاً مالياً تمثل في رأس المال العامل.

الحالة الثانية: رأس مال العامل سالب، في هذه الحالة الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة حيث يلبي جزء منها هذه الاحتياجات فقط مما يستدعي البحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز في التمويل.

الحالة الثالثة: رأس مال العامل معدوم، وهي حالة نادرة الحدوث إذ تمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والاستخدامات وتمثل الوضع الأمثل لتسيير عملية تمويل الاحتياجات المالية في المؤسسة.

- "من منظور أدنى الميزانية": يعبر رأس المال العامل عن الفرق بين الأصول المتداولة والقروض قصيرة الأجل ويمكن التمييز بين ثلاث حالات:

الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب، أي أن المؤسسة تستطيع مواجهة القروض طويلة الأجل باستخدام أصولها المتداولة، ويبقى فائض مالي يمثل هامش أمان وهو رأس المال العامل، حيث تلعب درجة تحقيق السيولة دور هام في التوازن المالي للمؤسسة.

الحالة الثانية: رأس المال العامل سالب، في هذه الحالة تكون الأصول المتداولة قابلة لتحصيل في الأجل القصير غير كافية لتغطية الاستحقاقات التي تسدد في الأجل القصير.

الحالة الثالثة: رأس المال العامل معدوم، في هذه حالة تتمكن المؤسسة من تغطية القروض قصيرة الأجل باستخدام الأصول المتداولة دون تحقيق فائض ولا عجز وهي حالة مثلى نادرة الحدوث.[1]

ب. **الاحتياج في رأس المال العامل الصافي (BFR):** ينتج عن الأنشطة المباشرة للمؤسسة مجموعة من الاحتياجات المالية بسبب التفاعل مع مجموعة من العناصر أهمها المخزونات، حقوق العملاء، حقوق الموردين، الرسم على القيمة المضافة، الديون الاجتماعية والجبائية.

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

- ❖ **تعريف الاحتياج في رأس المال العامل:** يمكن تعريفه بأنه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي لم تغطى من طرف الموارد الدورية، كما يمكن القول بأن احتياجات رأس المال العامل في تاريخ معين هو رأس المال العامل الذي تحتاجه المؤسسة لمواجهة ديونها المستحقة في هذا التاريخ. [2]
- ❖ **حساب احتياج رأس المال العامل:** يمكن حساب رأس المال العامل من خلال طريقتين: طريقة دراسة الميزانية وطريقة رأس المال المعياري أو كما يسميها البعض طريقة الخبراء المحاسبين بفرنسا.

- طريقة دراسة الميزانية: بهذه الطريقة يتمثل احتياج رأس المال العامل في الفرق بين الأصول المتداولة عدا الخزينة وديون قصيرة الأجل وهذا لطبيعتها، لأنها في الغالب

[1] بن ساسي إلياس، يوسف قريشي، **التسيير المالي، الجزء الأول**، مرجع سبق ذكره، ص ص 88 – 89 .
[2] عبد القادر بجيح، **الشامل لتقنيات أعمال البنوك** ، دار الخلدونية للنشر و التوزيع ، ص 341 .

تكون في شكل ديون سائلة لفترة قصيرة جدا تمنح للمؤسسة في آخر الدورة السنوية ويحسب بالعلاقة التالية:

احتياج رأس المال العامل = احتياجات الدورة – موارد الدورة

أو:

(قيم الاستغلال + قيم محققة) –(الديون قصيرة الاجل –السلفات المصرفية)

- طريقة رأس مال العامل المعياري: وضعت هذه الطريقة من قبل خبراء المحاسبة بفرنسا، وتسمى أيضا بالطريقة المعيارية، وتقدم هذه الطريقة نتائج أدق من نتائج طريقة دراسة الميزانية، والأساس الذي تبنى عليه هذه الطريقة هو وجود فوارق زمنية بين التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة من النقدية وليس كل تدفق نقدي له علاقة مع الخزينة يؤخذ بعين الاعتبار، لكن تدفقات الخزينة المالية هي تلك التي في علاقة مع عناصر احتياج رأس المال العامل، وتتمثل العناصر بصفة عامة في البضاعة، المواد الأولية، المنتجات التامة، المنتجات نصف مصنعة، العملاء، أوراق القبض، الموردون، أوراق الدفع.

وحسب هذه الطريقة يجب حساب نسبتي لكل عنصر من عناصر احتياج رأس المال العامل وهما:

- نسبة مدة دوران أو مدة تسديد، معبر عنها بالأيام؛
- معامل ترجيج الذي يعبر عنه بنسبة كل عنصر إلى رقم الأعمال خارج الرسم؛

حساب مدة الدوران ومدة التسديد:

(ف1): مدة دوران البضاعة = (متوسط البضاعة / البضاعة المستهلكة) 360× يوم .

(ف2): مدة دوران المواد الأولية =(متوسط المواد الأولية / مواد أولية مستهلكة خلال الدورة)× 360 يوم.

(ف3): مدة دوران المنتجات النصف مصنعة والجارية = (متوسط مخزون الحسابين: ح/33 و ح/34 / قيمة إنتاج الدورة) × 360 يوم.

(ف4): مدة دوران المنتجات التامة = (متوسط مخزون المنتجات التامة / رقم الأعمال خارج الرسم) × 360 يوم.

(ف5): مدة تسديد العملاء =× [(العملاء+ أوراق القبض)/ رقم الأعمال بالرسم] 360يوم

(ف6): مدة تسديد الموردين = × [(الموردين + أوراق الدفع)/المشتريات بالرسم]360 يوم

حساب معاملات الترجيح:

(م1): معامل ترجيح البضاعة = تكلفة شراء البضاعة / رقم الأعمال خارج الرسم.

(م2): معامل ترجيح المواد الأولية = تكلفة شراء المواد المستهلكة / رقم الأعمال خارج الرسم.

(م3): معامل ترجيح المنتجات نصف المصنعة و الجارية = تكلفة المنتجات نصف المصنعة و الجارية / رقم الأعمال خارج الرسم.

(م4): معامل ترجيح المنتجات التامة = تكلفة إنتاج المنتجات المباعة/ رقم الأعمال خارج الرسم.

(م5): معامل ترجيح العملاء = رقم العمال بالرسم / رقم الأعمال خارج الرسم.

(م6): معامل ترجيح الموردين = المشتريات بالرسم / رقم الأعمال خارج الرسم.

انطلاقاً من العناصر السابقة فان احتياج رأس المال العامل بالزمن يحسب بالعلاقة التالية:

احتياج رأس المال العامل بالزمن =

$$\times \left[(م1\times ف1)+(م2\times ف2)+(م3\times ف3)+(م4\times ف4)+(م5\times ف5)-(م6\times ف6)\right] \frac{360}{\text{يوم}}$$

حساب القيمة فإنه يحسب بالعلاقة الموالية:

احتياج رأس المال العامل بالقيمة = احتياج رأس المال العامل بالزمن × (رقم الاعمال خارج الرسم / 360 يوم).

من استعراض الطريقة المعيارية، يلاحظ أنه لم تؤخذ بعين الاعتبار جميع عناصر احتياجات الدورة وموارد الدورة، لذا ففي حالة وجود هذه العناصر فإنه احتياج رأس المال العامل بالقيمة يحسب بالعلاقة التالية:

احتياج رأس المال العامل بالقيمة = احتياج رأس مال العامل بالزمن × (رقم الاعمال خارج الرسم / 360 يوم) + احتياجات الدورة الأخرى – موارد الدورة الأخرى.

كتقييم لهذه الطريقة فهي طريقة تعطي نتائج دقيقة اعتمادا على قيم متوسطة، أما ما يعاب عليها هو عدم إمكانية تطبيقها في المؤسسات ذات النشاط الموسمي، فالطريقة تفرض انتظام النشاط. [1]

❖ **تغيرات احتياج رأس مال العامل:** يأخذ احتياج رأس المال العامل ثلاث حالات وتتمثل في:

- الحالة الأولى: احتياج رأس المال العامل موجب، يدل على أن موارد الدورة لم تكفي لتغطية احتياجات الدورة، أي أن المؤسسة بحاجة إلى مصادر أخرى تزيد مدتها عن السنة لتغطية احتياجاتها.
- الحالة الثانية: احتياج رأس المال العامل سالب، يدل على أن المؤسسة قد غطت احتياجات دورتها ما يوحي بوضعية مالية مريحة للمؤسسة.

[1] عادل عشي، **الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية قياس و تقييم**، مذكرة تخرج مقدمة متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص تسيير مؤسسات صناعية، قسم التسيير، كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002/2001، ص ص54-55.

- الحالة الثالثة: احتياج رأس المال العامل معدوم، يدل على أن موارد الدورة تغطي احتياجاتها، ما يوحي بالاستغلال الأمثل لموارد المؤسسة.[1]

ج. **الخزينة:** تعد الخزينة من أهم المقاييس التي يتم بها قياس السيولة المالية في المؤسسة الاقتصادية، إذ يعبر الخزينة عن القيم المالية السائلة التي يمكن أن تتصرف فيها المؤسسة.

❖ تعريف الخزينة: عرف "Pierre conso"خزينة المؤسسة على أنها مجموعة الأموال التي بحوزتها خلال دورة الاستغلال وهي تشمل صافي القيم الجاهزة.

كما يعرفها "Pierre romage"على أنها رصيد النقدية النامية من التدفقات النقدية الخارجة والداخلة من والى المؤسسة، وهي تعطي وضعية المؤسسة.[2]

❖ **حساب الخزينة:** يتم حساب الخزينة بالعلاقات التالية:

الخزينة =خزينة الأصول–خزينة الخصوم

أو:

الخزينة =رأس المال العاملFR – احتياجات رأس مال العامل BFR

أو:

الخزينة= القيم الجاهزة– تسبيقات بنكية

❖ **أنواع الخزينة:** نميز فيها ثلاثة أنواع:

- الخزينة: تتمثل في النقدية المتاحة والموجهة لتغطية النفقات على المدى القصير.
- خزينة الأصول: تتمثل في النقدية المتاحة في البنك والصندوق.
- خزينة الخصوم: والمتمثلة في الكشوفات البنكية أو التسبيقات البنكية.[1]

[1] ريمة يونس، "مرجع سبق ذكره"، ص 53.

[2] عقبي حمزة،ا **نعكاسات تطبيق النظام المحاسبي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي**، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية ، تخصص محاسبة ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، الجزائر ، 2017/2016، ص 121 .

2.استخدام النسب المالية لتقييم الأداء: تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي وأكثرها انتشارا في أوساط المحللين الماليين، وهي من أقدم هذه الأدوات حيث ظهرت في منتصف القرن التاسع عشر عندما كان يستعين فيها آنذاك المستخدمون وأصحاب الصلة لاتخاذ قراراتهم الاقتصادية. ولعل أهم ما ساعد على انتشار النسب بين المحللين والمستخدمين سهولة استخراجها وفهمها وإمكانية الاعتماد عليها في تقييم الأداء وأوجه النشاط المختلفة. وقد أصبحت النسب المالية من أهم الوسائل المستخدمة في الرقابة وتقويم الأداء في المشاريع الاقتصادية، فيمكن تعريف النسب المالية بالعديد من التعريفات، نسوق منها التعريفات التالية:

- " النسب المالية أداة من أدوات التحليل المالي توفر مقياسا لعلاقة ما بين بندين من بنود القوائم المالية. "
- " النسبة المالية هي العلاقة القائمة بين عنصر أو عدة عناصر وعنصر آخر أو عدة عناصر أخرى، وتكون هذه العلاقة بشكل كسر بسيط أو كسر عشري."
- " النسبة المالية هي عبارة عن العلاقة بين رقمين من أرقام القوائم المالية أحدهما في البسط والآخر في المقام وتشكل العلاقة بينهما مدلولا معينا ".

هذا ويمكن التعبير عن النسب المالية في أشكال وصيغ مختلفة يمكن أن نوجزها بما يلي:

- ✓ النسب التقليدية أو النمطية، والتي يمكن الحصول عليها ببساطة من خلال قسمة رقم على الآخر كما هو الحال عند قسمة الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة والحصول على 1:2 أو 1:1... الخ.
- ✓ المعدلات أو ما يعرف بمعدلات الدورات وهي النسبة بين حقيقتين عدديتين خلال فترة من الزمن ويعبر عنها بالمرات كما هو الحال في معدلات دوران المخزون ودوران الذمم المدينة.

[1] زاية عبد النور، **محاسبة التكاليف و تحسين الأداء المالي للمؤسسة**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018/2017، ص ص 91-92.

✓ النسب المئوية: وهي النسب التي يتم التعبير فيها عن العلاقة بين بندين مئويا كالعلاقة بين مجمل الربح والمبيعات، وصافي الربح والمبيعات...الخ.[1]

ويمكن تصنيف أنواع النسب المالية إلى عدة مجموعات، نذكر منها:

❖ **نسب السيولة:** تستخدم هذه النسب لقياس مدى تأثير قدرة المنشاة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، حيث يتم المقارنة بين الالتزامات قصيرة الأجل والأصول المتداولة المتاحة لمقابلة هذه الالتزامات في الأجل القصير.[2] وتتكون من النسب التالية:

1. نسبة التداول (السيولة العامة):

تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول الجارية المتوقع تحويلها في المستقبل القريب على تغطية مطالب الدائنين قصيرة الأجل (الخصوم الجارية)، إذا كانت أكبر من واحد صحيح فإن ذلك يعني أن الأصول الجارية تزيد عن الخصوم الجارية، أي أن هناك هامش أمان يغطي تلك الالتزامات المالية قصيرة الأجل، أما إذا كانت نسبة التداول أعلى دل ذلك على قوة المركز المالي للمؤسسة وقدرتها على مواجهة التزاماتها المالية اتجاه الغير بالمواعيد المحددة، وتحسب نسبة التداول على النحو التالي:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الاصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

وبالتالي المؤسسة الجيدة هي التي تعمل على إيجاد التوازن بين الحاجات النقدية للمؤسسة في الآجال القصيرة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها في نفس الآجال. [3]

---

[1] مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، **تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2006، عمان، الأردن، ص ص 127-128.

[2] محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح إسماعيل، وآخرون، **أساسيات الإدارة المالية**، الدار الجامعية، 2019، الإسكندرية، مصر، ص 68.

[3] بنية حيزية، **دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تطوير عملية تقييم الأداء المالي** أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص الاقتصاد التطبيقي في إدارة الأعمال والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الدكتور يحي فارس، المدية، الجزائر ،2017/2016، ص 66.

2. نسبة السيولة المختصرة:

تأتي هذه النسبة مكملة لنسبة السيولة العامة، وهي تستبعد المخزونات من الأصول المتداولة باعتبارها أصول صعبة التحول إلى سيولة، وتنحصر بين (0.3) كحد أدنى و(0.5) كحد أقصى، وتحسب:[1]

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \frac{\text{الاصول الجارية} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

3. نسبة السيولة الجاهزة (الفورية):

تعتبر هذه النسبة أكثر نسب السيولة دقة في تقييم سيولة المؤسسة، ويستند هذا بالتأكيد على طريقة حساب هذه النسبة التي تعتمد على الأصول النقدية (النقديات) فقط مستبعدة كل الأصول الجارية الأخرى لبيان علاقتها بالالتزامات المستحقة على المؤسسة الممثلة بالخصوم الجارية، وعليه فإن نسبة السيولة الجاهزة تعتبر مقياسا لقياس قدرة الإدارة المالية في تسديد التزاماتها المستحقة، ويتم حساب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{نسب السيولة الجاهزة} = \frac{\text{النقديات}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

ويستحسن أن تكون هذه النسبة محصورة ضمن المجال [0.2،0.3]، كما نذكر أيضا بوجوب مراعاة ملاحظة هامة لدى دراسة مؤشرات السيولة ، وهذه الملاحظة هي أن السيولة والربحية هدفان متلازمان للمؤسسة لكنهما في الوقت نفسه متضادين، بمعنى مراعاة تحسين أحدهما ستكون على حساب الآخر، من هنا تأتي أهمية مراعاة توفير التوازن بينهما، وبالتالي يجب أن لا يؤخذ ارتفاع نسبة السيولة في المؤسسة دائما أنه علامة صحة في أداء المؤسسة

[1] منير عوادي، استخدام **التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية" دراسة حالة مؤسسة صيدال**"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر،2020/2019، ص 107.

إذ قد تكون السيولة المفرطة مؤشرا لعدم كفاءة إدارة الاستثمار وبالتالي سببا في انخفاض مؤشرات الربحية لدى المؤسسة، كما أن تكريس جهود الإدارة لتحقيق مؤشرات ربحية عالية ستنعكس سلبا على مؤشرات سيولتها.[1]

❖ **نسب النشاط:** تستخدم هذه المجموعة من النسب لقياس قدرة الشركة على تحويل حسابات الميزانية العمومية إلى مبالغ نقدية أو مبيعات، كما تستخدم في الغالب لتقييم أداء المؤسسات المتعلق بالمركز المالي قصير الأجل، كمؤشر نشاط المؤسسة في فترة زمنية معينة، كما أنها تقيس مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لإنتاج اكبر قدر من السلع والخدمات ولعل أكثر نسب النشاط تطبيقا في التحليل المالي هي معدلات الدوران.[2]

1. **معدل دوران المخزون:** يقيس هذا المعدل عدد المرات التي يتداول فيها المخزون داخل المنشأة ومن ثم يتحول إلى مبيعات ويتم حساب هذا المعدل من حكر المعادلة التالية:

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

السلعي = xx مرة

وتحسب كلفة البضاعة المباعة كما هو معروف بالشكل الآتي:

كلفة البضاعة المباعة = مخزون أول المدة + المشتريات – مخزون آخر المدة

[1] بنية حيزية، "مرجع سبق ذكره "، ص 67.

[2] فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 59.

ويحسب متوسط المخزون السلعي من خلال المعادلة الآتية[1]:

$$\text{متوسط المخزون السلعي} = \frac{\text{مخزون اول المدة + مخزون اخر المدة}}{2}$$

2. **معدل دوران الذمم (معدل فترة التحصيل):** وهو عبارة عن نسبة صافي المبيعات الآجلة إلى إجمالي الذمم (أي قبل طرح مخصص الديون المشكوك فيها). وغرض المعدل هو قياس هو قياس سيولة الذمم، أي مقدرة المشروع على تحصيل ذممه من حسابات مدينة وأوراق قبض. [2]

$$\text{معدل دوران الذمم} = \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{اجمالي الذمم}}$$

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{اجمالي الذمم} \times 360}{\text{صافي المبيعات الآجلة}}$$

3. **معدل دوران مجموع الأصول:** تعد هذه النسبة من النسب التحليلية المهمة لبيان مدى العلاقة بين المبيعات الصافية وحجم الأصول المستخدم في خلقها داخل المؤسسة، وتساعد دراسة هذه النسبة أو هذا المعدل ومتابعة تطوره من الإجابة على سؤال مهم مفاده هل أن مجموع الاستثمار في الأصول يبدو معقولا قياسا بمستوى النشاط التشغيلي للمؤسسة ممثلا بالمبيعات؟

[1] سعود جايد مشكور العامري، **أساسيات المالية الحديثة**، الطبعة الأولى، بدون دار النشر، جامعة المثنى، العراق، 2020، ص 38.

[2] جميل احمد توفيق، **أساسيات الإدارة المالية**، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، ص ص 118-119.

يتم حساب هذا المعدل وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران مجموع الأصول} = \frac{\text{رقم الاعمال}}{\text{مجموع الاصول}}$$

كلما زاد معدل دوران الأصول الثابتة قياسا بمعيار المقارنة المستخدم في التحليل كلما زادت الكفاءة الإدارية من خلال فاعلية استخدام الأصول الثابتة في خلق المبيعات، سواء كانت تلك الفاعلية ناتجة عن الاستخدام الفني أو لكون الاستثمار في الأصول الثابتة يتسم بمقدار اقتصادي أمثل[1].

- معدل دوران رأس المال العامل: توضح هذه النسبة مقدار الأرباح التي تستثمرها المؤسسة في رأس المال العامل. كلما زادت هذه النسبة، زاد حجم التداول في السنة، كما تكون المؤسسة أكثر كفاية في إدارة استثماراتها. أما إذا انخفضت النسبة دل ذلك على أن رأس المال العامل سالب؛ أي الديون قصيرة الأجل تجاوزت الأصول الحالية.

ويحسب بالعلاقة الآتية:

$$\text{معدل دوران رأس المال العامل} = \frac{\text{رقم الاعمال خارج الرسم}}{\text{رأس المال العامل}}$$

4. **معدل دوران الموردين:** تعبر هذه النسبة عن متوسط مدة الائتمان الممنوحة من الموردين؛ أي عدد المرات التي تدفع فيها المؤسسة ديونها للموردين. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الموردين} = \frac{\text{متوسط الموردين} \times 360}{\text{المشتريات داخل الرسم}}$$

[1] اليمين سعادة، **استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية و ترشيد قراراتها "دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس و المراقبة"**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة الحاج لخضر، باتنة ، الجزائر ، 2009/2008، ص 46-ص47.

5. **معدل دوران العملاء:** تعبر عن عدد أيام دوران متوسط مدة الائتمان الممنوحة للعملاء، بمعنى آخر عدد المرات التي تتحصل فيها المؤسسة على أموالها من العملاء. وتحسب بالعلاقة التالية [1]:

$$\text{معدل دوران العملاء} = \frac{\text{رقم الاعمال داخل الرسم}}{\text{الزبائن و الحسابات الملحقة – تسبيقات الزبائن}}$$

❖ **نسب المديونية:** وتقيس هذه النسب مدى تمويل الأصول من مصادر خارجية ومقدرة الشركة على الحصول على قروض خارجية إضافية. كذلك يمكن الاستدلال من هذه النسب والمعدلات على مدى الحماية المتوفرة للدائنين الحاليين والمستقبليين.[2] وتنقسم مجموعة نسب المديونية إلى:

1. **نسبة الديون إلى إجمالي الأصول:** وتقيس هذه النسبة درجة مساهمة الديون في تمويل أصول المؤسسة، وكلما زادت هذه النسبة كلما دل ذلك على اعتماد المؤسسة أكثر على الديون والاقتراض في تمويل أصولها ويتم حسابها كالتالي:

$$\text{نسبة الديون الى اجمالي الاصول} = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

2. **نسبة الديون إلى حقوق الملكية:** تبين حجم التغطية التي توفره حقوق الملكية للدائنين وبشكل عام كلما زادت نسبة الديون لحقوق الملكية، أي ازداد حجم التغطية

[1] ليديا فلاحي، **استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية والتنبؤ بفشلها المال**، أطروحة دكتوراه لاستكمال متطلبات شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية، تخصص محاسبة ومالية مؤسسة، كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج، الجزائر ،2021/2020، ص 30

[2] عطا الله علي الزبون، **استراتيجيات التحليل المالي**، دار المتنبي للنشر والتوزيع ،2010، عمان، الأردن، ص 104.

الذي يوفره المالكون للدائنين، كلما ارتفع عامل الأمان بنسبة للدائنين وهي بهذا تعتبر مقياسا بديلا للمخاطرة التمويلية، ويمكن حسابها كما يلي:

$$\text{نسبة الديون الى حقوق الملكية} = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي حقوق الملكية}}$$

3. **نسبة تغطية الفوائد:** توضح هذه النسبة المدى الذي ينخفض فيه الربح دون أن تصبح المؤسسة غير قادرة على مواجهة أعباء الفائدة السنوية وكلما زادت هذه النسبة ارتفع مستوى الأمان في البنك، ويتم حسابها كما يلي[1]:

$$\text{نسبة تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الضرائب}}{\text{اجمالي اعباء الفوائد}}$$

4. **معدل تغطية الأعباء الثابتة:** يقصد بالأعباء الثابتة جميع المصاريف التي تتحملها إدارة المنشأة والتي تتسم بنوع من الثبات مقل الفوائد على القروض والإيجار المدفوع عن تأجير الموجودات الثابتة، ويلاحظ هنا أن الإيجار يتماثل مع الفوائد لان عملية الإيجار للموجودات الثابتة تتماثل إلى حد مع عملية الاقتراض للأموال.

ويتم حساب هذا المعدل وفق الصيغة الآتية[2]:

$$\text{معدل تغطية الاعباء الثابتة} = \frac{\text{معدل الربح قبل الضريبة + الفائدة + الايجارات}}{\text{الفائدة + الايجارات}}$$

[1] مروة بلدي، **استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم أداء البنوك التجارية، دراسة عينة من البنوك التجارية**، أطروحة دكتوراه مقدمة لمتطلبات شهادة دكتوراه الطول الثالث في تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج، الجزائر ، 2024/2023 ، ص 84–ص85.

[2] حمزة محمود الزبيدي، **التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل**، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، 2000، عمان، الأردن، ص 173.

5. **نسبة الرافعة المالية:** ويقصد بها نسبة القروض إلى مجموع الأموال في المنشأة، أي مجموع الموجودات، وتتحدد القروض هنا بجميع الأموال المقترضة سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.

والصورة التحليلية لهذا المؤشر تشير إلى أن ارتفاعها قياساً بمعيار المقارنة يعني زيادة الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة في صياغة هيكل رأس المال، والعكس صحيح ولذلك فإن المتمم الحسابي لهذه النسبة هي نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الأموال في المنشأة، وعليه عندما تزداد نسبة الرفع المالي تنخفض نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الأموال، والعكس دائماً صحيح. وتحسب الرافعة المالية وفق الصياغة التحليلية التالية[1]:

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{القروض}}{\text{الاموال (الموجودات)}}$$

❖ **نسب الربحية:** تعطي نسب الربحية مؤشرات عن مدى قدرة المنشاة على توليد الأرباح من المبيعات أو من الأموال المستثمرة ولا تقتصر أهمية هذه المجموعة من النسب على الإدارة، إذ تهم أيضا الملاّك والمقرضين الذين يقدمون قروضاً طويلة الأجل للمنشأة. فالأرباح التي تحققها المنشأة تعتبر من أهم العوامل التي تؤثر على ثروة الملاّك كما أن عدم كفاية الأرباح يعد مؤشر غير مرضياً من وجهة نظر المقرضين، إذ يتوقع المقرض أن تكون المنشأة قادرة على الوفاء بأصل القرض طويل الأجل من الأرباح التي تحققها وليس من بيع الأصول التي تمتلكها.وتنقسم مجموعة نسب الربحية إلى:

1. **هامش مجمل الربح:** يتم حساب هامش الربح بقسمة مجمل الربح على المبيعات. حيث أن كل من بسط ومقام النسبة يتضمن رقم المبيعات، فإنها تعتبر مؤشرا لمدى كفاءة

[1] "المرجع السابق"، ص ص 169-170.

الإدارة للتعامل مع العناصر التي تتكون منها تكلفة المبيعات أي تكلفة البضاعة المباعة، كما تعتبر مؤشرا عن المدى الذي يمكن أن تخفضه حصيلة المبيعات قبل أن يتحول مجمل الربح إلى قيمة سالبة.

وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{هامش مجمل الربح} = \frac{\text{مجمل الربح}}{\text{المبيعات}}$$

2. **هامش ربح العمليات:** يتم حساب قيمة ربح العمليات في قيمة صافي ربح العمليات على صافي المبيعات. وتعتبر هذه النسبة أكثر شمولاً من النسبة السابقة، إذ إنها لا تقيس فقط مدى الكفاءة في التعامل مع العناصر التي تكون تكلفة المبيعات، بل تمتد لتشمل قياس الكفاءة في التعامل مع جميع عناصر التكاليف التي ترتبط بالعمليات. ذلك أن بسط النسبة ما هو إلا صافي المبيعات مطروح منها تكلفة العمليات بما فيها تكلفة البضاعة المباعة. ويحسب ربح هامش ربح العمليات بالعلاقة التالية[1]:

$$\text{هامش ربح العمليات} = \frac{\text{صافي ربح العمليات}}{\text{المبيعات}}$$

صافي ربح العمليات = المبيعات – تكلفة البضاعة المباعة – تكاليف أخرى

3. **هامش صافي الربح على المبيعات:** تهدف هذه النسبة إلى قياس ربحية المنشأة بعد الأخذ بعين الاعتبار المصروفات الأخرى والضرائب المدفوعة. وتحسب كما يلي:

[1] منير إبراهيم الهندي، **الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر**، طبعة السادسة، المكتب العربي الحديث للنشر و التوزيع، 2007، الإسكندرية، مصر، ص ص97- 98.

$$\text{هامش صافي الربح على المبيعات} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

4. **معدل العائد على حقوق الملكية:** تهدف هذه النسبة إلى قياس معدل العائد المتحقق لحملة الأسهم العادية والممتازة، كلما كانت هذه النسبة مرتفعة مقارنة بالنسبة إلى متوسط الصناعة أو إلى سنوات سابقة لنفس المؤسسة، كان أداء المنشأة أفضل وأنها تحقق أرباحاً جيدة، أما إذا كانت هذه النسبة عكس ذلك، فإن على إدارة المؤسسة مراجعة سياساتها وخططها في هذا الجانب ومن ثم تصحيحها. يحسب كما يلي:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{متوسط حقوق الملكية}}$$

5. **العائد على موجودات الأموال المستثمرة:** تهدف هذه النسبة إلى معرفة مدى قدرة المؤسسة على استغلال أصولها في توليد الأرباح، حيث كلما كان هذا المعدل مرتفعاً سواء بالنسبة إلى متوسط الصناعة أم إلى سنوات سابقة لنفس المؤسسة، كان أداء المؤسسة أفضل وأنها تحقق أرباحاً جيدة. يمكن حسابه كما يلي:

$$\frac{\text{صافي ربح العمليات (قبل الفائدة و الضريبة و الايرادات و المصرفات الاخرى)}}{\text{متوسط الاموال المستثمرة}}$$

6. **هامش الربح الصافي:** تقيس هذه النسبة حجم الأرباح الصافية بعد الفوائد والضرائب الناتجة عن كل دينار من صافي المبيعات، ويعتبر كمقياس على كفاءة الإدارة في الإنتاج والبيع والتمويل. يحسب بالعلاقة التالي:

$$\text{هامش الربح الصافي} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الاعمال}}$$

7. **هامش الربح التشغيلي:** تهدف هذه النسبة إلى قياس هامش الربح مقارنة بمبيعات المؤسسة ويمكن حسابه كما يلي[1]:

$$\text{هامش الربح التشغيلي} = \frac{\text{هامش الربح}}{\text{المبيعات}}$$

❖ **نسب المردودية:** يقصد بالمردودية بأنها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقيها، تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.

وقد عرفها أيضا كل من " koëhl Jack "و" Caby Jérôme "على أنها قدرة المؤسسة على تحصيل فوائد، وتتمثل في العلاقة بين النتائج التي تحصل عليها والموارد التي وضعت تحت تصرفها من أصول مادية وغير مادية وأموال، وهناك ثلاث أنواع رئيسية للمردودية:

_ مردودية النشاط (المردودية التجارية)

_ المردودية الاقتصادية

_ المردودية المالية. [2]

[1] خنفري خيضر، بورنيسة مريم، **دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية**، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 27، بدون تاريخ نشر، ص 61.

[2] جحنين كريمة، **التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء وترشيد قرار الاستثمار في البورصة "دراسة حالة المعمل الجزائري الجديد للمصبرات NCA : رويبة"**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر"03"، 2014/2013، ص 26.

1. **المردودية الاقتصادية:** تعبر هذه النسبة عن مدى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها لتحقيق الأرباح. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{النتيجة العادية قبل الضرائب}}{\text{مجموع الاصول الاقتصادية}}$$

2. **المردودية المالية:** تمثل هذه النسبة الربح المتحصل عليه مقابل كل وحدة نقدية مستعملة من أموالها. كما تحسب بالعلاقة التالية:

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

3. **المردودية التجارية:** تعبر هذه النسبة على مدى تحقيق المؤسسة لنتيجة صافية أي استبعاد الضرائب المدفوعة عن رقم الأعمال. وتحسب بالعلاقة التالية [1]:

$$\text{المردودية التجارية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الاعمال}}$$

❖ **نسب الرفع المالي:** تستمد الإدارة المالية مفهوم الرفع من الفيزياء، فالمقصود بالرفع هو تضخيم نتائج جهد عادي. أما في مجال الإدارة المالية فتستخدم الروافع لتضخيم نتائج عمل المنشآت التي تتمثل بالأرباح، وللرفع تأثيران متضادان فهو يساهم في زيادة الأرباح (العوائد) التي يحصل عليها حملة الأسهم العادية، إلا أنه يساهم أيضا في زيادة المخاطر التي يتعرضون لها. والروافع في الإدارة المالية ثلاثة أنواع هي: الرفع التشغيلي،

[1] عبد الرؤوف عز الدين، صابر عوينة، **أدوات قياس وتقييم الاداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب**، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، مجلد 12، العدد 01، ص 117–ص118.

الرفع المالي، الرفع المجمع (الكلي)، وفيما يلي سوف نتطرق إلى دارسة كل نوع من أنواع الرفع في المؤسسة:

1. **درجة الرفع التشغيلي:** هي مدى اعتماد المؤسسة على التكاليف الثابتة لديها في تضخيم الأرباح. المقصود هنا بالتكاليف الثابتة هي تلك التكلفة التي تبقى ثابتة رغم تغير مستويات الإنتاج والتي ستدفعها المؤسسة سواء أنتجت أم لا[1].وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\text{مجمل الربح}}{\text{صافي الربح التشغيلي}}$$

بما أن مجمل الربح يساوي المبيعات ناقص التكاليف المتغيرة، وصافي الربح التشغيلي يساوي الإيرادات ناقص التكاليف المتغيرة ناقص التكاليف الثابتة، فانه يمكن إعادة صياغة درجة الرفع التشغيلي كالتالي:

$$\frac{\text{عدد الوحدات المباعة (سعر بيع الوحدة – التكلفة المتغيرة للوحدة)}}{\left[\text{عدد الوحدات المباعة – (سعر بيع الوحدة – التكلفة المتغيرة للوحدة)} – \text{مجموع التكاليف الثابتة}\right]}$$

2. **درجة الرفع المالي:** يقاس الرفع المالي بدرجة التغير النسبي في عائد السهم أو على رأس المال المرتبط بتغير معين في الدخل قبل الفائدة والضريبة، وتفاديا لاحتساب

[1] حولي محمد، **مطبوعة بيداغوجية في التحليل المالي دروس وتمارين تطبيقي**، موجهة للسنة الثالثة ليسانس، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2020/2019، ص92.

نسبة كل من التغير النسبي في العائد على السهم والدخل[1] ، يمكن وضع صيغة المعادلة بالشكل التالي:

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{الربح قبل الفائدة و الضريبة}}{\text{(الربح قبل الفائدة و الضريبة – فوائد الديون)}}$$

3. **درجة الرفع المجمع (الكلي):** يبين الرفع الكلي أثر هيكل التكاليف وهيكل التمويل على ربحية المؤسسة، أي أن الآثار المترتبة على الرفع الكلي ما هي إلا محصلة أو مزيج مركب من الآثار الناجمة عن الرفع التشغيلي والرفع المالي. ففي حين أن الرفع التشغيلي يقيس مخاطر الأعمال أو مخاطر النشاط، والرفع المالي يقيس المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة، فان الرفع الكلي يقيس المخاطر الكمية التي تتعرض لها المؤسسة. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{درجة الرفع الكلي} = \text{درجة الرفع التشغيلي} \times \text{درجة الرفع}$$

وتقاس كذلك بالعلاقة التالية[2]:

$$\text{درجة الرفع الكلي} = \frac{\text{مجمل الربح}}{\text{صافي الربح التشغيلي}} \times \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{صافي الربح قبل الضرائب}}$$

❖ **نسب الهيكل التمويلي[3]:** تبين نسب الهيكل التمويلي مدى مساهمة كل من الملاك والدائنين في تمويل أصول الشركة. ومن أهم نسب الهيكل التمويلي المستخدمة:

[1]" المرجع السابق"، ص ص 94-95.

[2]"نفس المرجع السابق"، ص 98-ص100.

[3]إبراهيم مسعود الفرجاني، **أساسيات الإدارة المالية**، الطبعة الأولى، دار الكتب الوطنية، بنغازي، ليبيا، 2021، ص 37.

1. **نسبة الديون إلى إجمالي الأصول:** تقيس هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على أموال الغير في تمويل أصولها، وتقاس بالمعادلة الآتية:

$$\text{نسبة الديون الى اجمالي الاصول} = \frac{\text{(الالتزامات قصيرة الاجل + الالتزامات طويلة الاجل)}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

2. **نسبة الديون إلى إجمالي حقوق الملاك:** وتسمى درجة الرفع المالي، تعد هذه النسبة إحدى المؤشرات المالية المهمة للحكم على مدى وجود إنذار مبكر للتعثر المالي للشركة، لأنه إذا زادت هذه النسبة عن مستوى معين، فقد تخرج الشركة عن الحدود الآمنة للحصول على ائتمان نتيجة لزيادة مخاطرها المالية، وتقاس بالمعادلة الآتية:

$$\text{نسبة الديون الى اجمالي حقوق الملاك} = \frac{\text{الالتزامات قصيرة الاجل + الالتزامات طويلة الاجل}}{\text{اجمالي حقوق الملاك}}$$

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل الإلمام بالجانب النظري للأداء المالي حيث تطرقنا في المبحث الأول لماهية الأداء المالي المتمثلة في مفهوم، أهداف، أهمية، والعوامل المؤثرة في الأداء المالي وفي المبحث الثاني لماهية تقييم الأداء المالي المتمثلة في مفهوم، أهداف، خطوات ومؤشرات تقييم الأداء المالي.

من خلال ما تطرقنا إليه في هذا الفصل نستخلص أن الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية أضحى يمثل محورا أساسيا و فعالاً للنمو والاستمرارية، فهو آلية تمكن من نجاح المؤسسة الاقتصادية في الاستخدام الأمثل للوسائل المالية من أجل تحقيق الأهداف المرسومة، وعليه يتوجب تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية لإعطاء الصورة الحقيقية لها، باعتباره أداة رقابية فعالة تعتمد عليها المؤسسات في دراسة وتحليل مركزها المالي وربحية أموالها، وكذا الكشف عن مواطن الضعف والقوة، وهو ما يسمح لها باستغلال موطن القوة لتدعيمها، ومحاولة معالجة نقاط الضعف باتخاذ القرارات التصحيحية المناسبة، وعليه بات من الضروري أن تعتمده كل المؤسسات مهما كان حجمها و طبيعة نشاطها.

الفصل الثالث:

دراسة حالة مؤسسة صيدال

-ولاية المديــة-

تمهيد:

بعد ما تم التطرق في الفصلين الأول والثاني للجانب النظري والمتمثلين في المفاهيم الأساسية لكل من الهيكل التمويلي والأداء الملي للمؤسسة الاقتصادية، إضافة إلى عرض العديد من الدراسات السابقة، سنحاول في هذا الفصل إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي وذلك بإجراء دراسة تطبيقية على مؤسسة مدرجة في بورصة الجزائر والمتمثلة في مجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018 – 2023.

ومن أجل الإحاطة أكثر بجوانب الموضوع، سنحاول في هذا الفصل تحليل علاقة الهيكل المالي بالأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة، معتمدين على مجموعة من الأدوات والقوائم المالية التي استخدمت في معالجة معطيات الدراسة. ولهذا الغرض سيتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كما يلي:

المبحث الأول: تقديم عام لمجمع صيدال.

المبحث الثاني: تحليل الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال خلال الفترة 2018–2023.

المبحث الثالث: قياس الأداء المالي لمؤسسة صيدال خلال الفترة 2018–2023.

المبحث الأول: تقديم عام لمجمع صيدال.

يعد مجمع صيدال من أهم وأكبر المؤسسات التي يقف عليها الاقتصاد الجزائري والناشط في مجال الصناعة الصيدلانية، هيكله الواسع يتوزع عبر مختلف أنحاء الوطن ومنتجاته تجاوزت السوق الوطنية واخترقت السوق العالمية.

إذ يعتبر مقر إنتاج المدية محل دراستنا أحد وأهم هذه المواقع، وأهم مؤسسة منتجة للمضادات الحيوية والأدوية الجنيسة البينيسيلية وغير البنيسيلية على المستوى الوطني، ومتناول في هذا المبحث تقديم عام لكل من المجمع ومقر الإنتاج بالمدية.

المطلب الأول: التعريف بمجمع صيدال.

يعتبر مجمع صيدال شركة ذات أسهم يقدر رأسمالها الإجمالي بـ: 2.500.000.000 دج، يقع مقره الاجتماعي في 01 شارع يحي العياشي – حي حسين داي – الجزائر العاصمة، يأخذ شكل مجمع صناعي يقوم بتطوير وإنتاج وتسويق المنتجات الصيدلانية للطب البشري والبيطري.

تم إدراج مجمع صيدال في بورصة الجزائر بتاريخ 17/07/1999م، بتأشيرة خاصة منحت له من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (Cosob) رقم 98/04 والمؤرخة في: 1998/12/24، وعرضت اسمه للبيع ما بين 15 فيفري و 15 مارس 1999، وقدر عددها بـ: 2.000.000 سهم، وقد كان البيع بسعر ثابت قدر :20% من رأس المال المجمع، وقدرت القيمة الإجمالية للسهم الواحد ب 2500 دج، أما القيمة الحقيقية للسهم الواحد فقدرت بـ: 800 دج وذلك أول تسعيرة لأسهم المجمع.

يقدر عدد المساهمين في البورصة بـ: 19288 مساهم، وبعد مجمع الصناعة الصيدلانية الكيميائية المساهم الرئيسي والذي قام بشراء 80% من مجموع الأسهم التي عرضت للبيع، وبيعت الحصة المتبقية البالغة 20% إلى المستثمرين من المؤسسات والأفراد

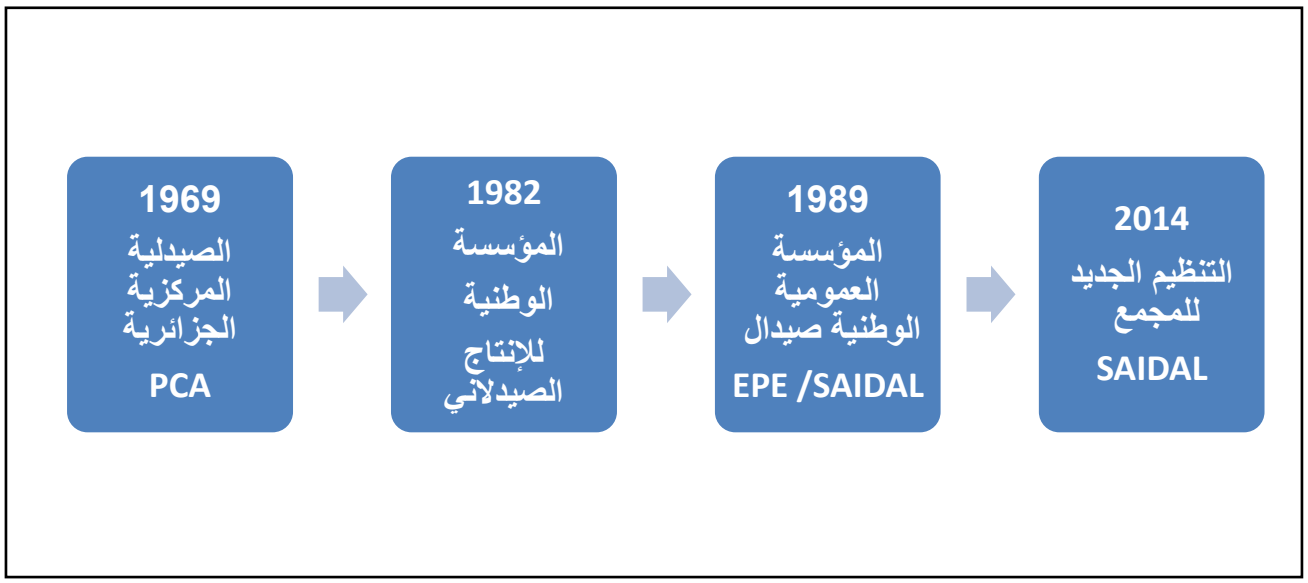
تحصل مجمع صيدال في 2005/02/05 على شهادة الجودة Iso 9001 نسخة 2000، منحه إياها الجمعية الفرنسية للتدقيق والجود(A.F.A.Q) .

أولا: نشأة مجمع صيدال.

تم إنشاء مجمع صيدال المؤسسة الوطنية لإنتاج المواد الصيدلانية بقرار رقم 161/82 المؤرخ في أفريل 1982 بعد هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية(PCA) ، وفي هذا البيان تم تحويل وحدة أنتيبيوتيك للمضادات الحيوية في المدية (مقر الإنتاج للمدية حاليا) سنة 1988 م رسميا إلى المؤسسة بعدما كان ملكا للشركة الوطنية الصناعات الكيميائية snic لتصبح عام 1989 م مؤسسة عمومية اقتصادية تتمتع باستقلالية في التسيير و الإدارة، وفي عام 1993م تم إجراء بعض التعديلات على طابعها القانوني مما اكتسب طابع الشركة ذات أسهم وفي سنة 1997م أعيد هيكلة مؤسسة صيدال وتم تحويلها إلى مجمع صناعي.

وفي فيفري 1998م أصبح يتكون من ثلاث وحدات للإنتاج: فارمال، بيوتيك وأنتيبيوتيكال، إذ رفعت المؤسسة سنة 2009 م حصتها من رأسمال شركة Somidial بنسبة 59 % لتصبح فرعا جديدا تابعا للمجمع، وفي عام 2010 استحوذت على 20% من رأسمال Iberal وحصتها في رأسمال taphco من نسبة 38.75% إلى 44.51%، ويمكن تلخيص مراحل إنشاء مجمع صيدال في الشكل التالي:

الشكل رقم: (03-3) مراحل نشأة مجمع صيدال.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

ثانياً: مهام وأهداف المجمع.

يمكن تلخيص محمل المهام والأهداف فيما يلي:

- ضمان استقلالها المالي والاستدامة في توازنها المالي، والتأكد من أجل تحسين القدرة التنافسية بشكل مستمر لمنتجاتها، وتحقيق أهداف النمو وتطوير مواردها البشرية.
- تحقيق الأهداف المسطرة من قبل الدولة بصفتها المساهم الأساسي في المجمع.
- التخصص في توفير المنتجات الطبية.
- المساهمة في الحد من الواردات.
- التفتح على الأسواق الخارجية.
- زيادة درجة رضا المستهلك.

ثالثا: إستراتيجيات المجمع

يتمثل الهدف الإستراتيجي للمجمع في تعزيز مكانته الرائدة في مجال إنتاج الأدوية الجنيسة، وبالتالي المساهمة في تنفيذ السياسة الوطنية للأدوية المنجزة من قبل السلطات العمومية وذلك بإتباع الإستراتيجيات التالية:

- الحصول على تمويلات إضافية: الرفع من رأسمال المجمع عن طريق الخوصصة الجزئية ودخول البورصة.
- زيادة القدرة الإنتاجية، تحسين الجودة والنوعية بالاعتماد على وسائل إنتاج حديثة وطرق تسيير فعالة وتكثيف عمليات البحوث والتطوير والاستفادة من التكنولوجيا المتطورة.
- تكثيف المجهودات التسويقية، والقيام بدراسات سوق من كل الجوانب.

رابعا: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.

تم وضع التنظيم الجديد لمجمع صيدال إبتداءاً من الفاتح جانفي 2014 مع تعيين المديريات الجديدة للشركة وفقا للنموذج التنظيمي الجديد المعتمد من طرف المديرية العامة والمصادق عليه من قبل مجلس الإدارة.

يشمل النموذج التنظيمي الجديد للمديرية العامة 18 مديرية، 8 مصانع للإنتاج، 3 وحدات جهوية للتوزيع 1 مركز للبحث والتطوير، 1 مركز للتكافؤ الحيوي وأكثر من 200 منتوج صيدلاني، حيث يظهر الهيكل التنظيمي المستحدث المجمع صيدال كما يلي:

الشكل رقم: (04–3) الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.



المطلب الثاني: بطاقة فنية عن مقر إنتاج الأدوية بالمدية وهيكلها التنظيمي.

سنتطرق في هذا المبحث إلى التعريف بمجمع صيدال مقر إنتاج الأدوية بالمدية

أولاً: تعريف مقر إنتاج الأدوية بالمدية.

يعتبر مقر الإنتاج (صيدال) بالمدية مؤسسة عمومية اقتصادية ذات أسهم رأس مال اجتماعي يقدر ب 2.5 مليار دينار جزائري، تم إنشاؤه سنة 1984م متحصل على شهادة الجودة الإيزو 9002 سنة 1994 م، وشهادة الجودة ايزو 9001 سنة 2000 م من الجمعية الفرنسية للتدقيق والجودة.

ويتم تعريفه وفق المعطيات التالية:

المؤسسة: م.ع. شركة ذات أسهم برأس مال قدره 2.500.000.000 د.ج.

العنوان: طريق الخميس من – ب 33 المدية، الجزائر.

رقم السجل التجاري :26/080080342357

رقم الحساب البنكي: ق.ش.ج المدية رقم: 7077601/84 401 10 001 004

الموقع الإلكتروني: www.saidalgroup.dz

يقع المقر 100 كلم جنوب الجزائر العاصمة على مساحة تقدر ب 33 هكتار، يتوفر على:

- عمارتي إنتاج منتجات تامة الصنع تخصيص صيدلاني، الأولى مكرسة لعائلة البيسيلينية والأخرى للمنتجات الغير البنيسيلينية.
- عمارة الإنتاج المواد الأولية بالتجزئة عن طريق التركيب الكيميائي انطلاقا من المنتجات المخمرة.
- عمارة التصنيع الأدوية المحمرة باستعمال طريقة التجرئة.
- بالإضافة إلى مطبعة عامة ضرورية لمختلف وظائف التعبئة والتغليف والخدمات.

بدأ المركب بالإنتاج سنة 1988م، واختص في إنتاج الأشكال الجنيسة الثانية: حقن، كبسولات، مراهيم، مشروبات، أقراص، مساحيق.

ثانياً: تاريخ نشأة مقر إنتاج المدية.

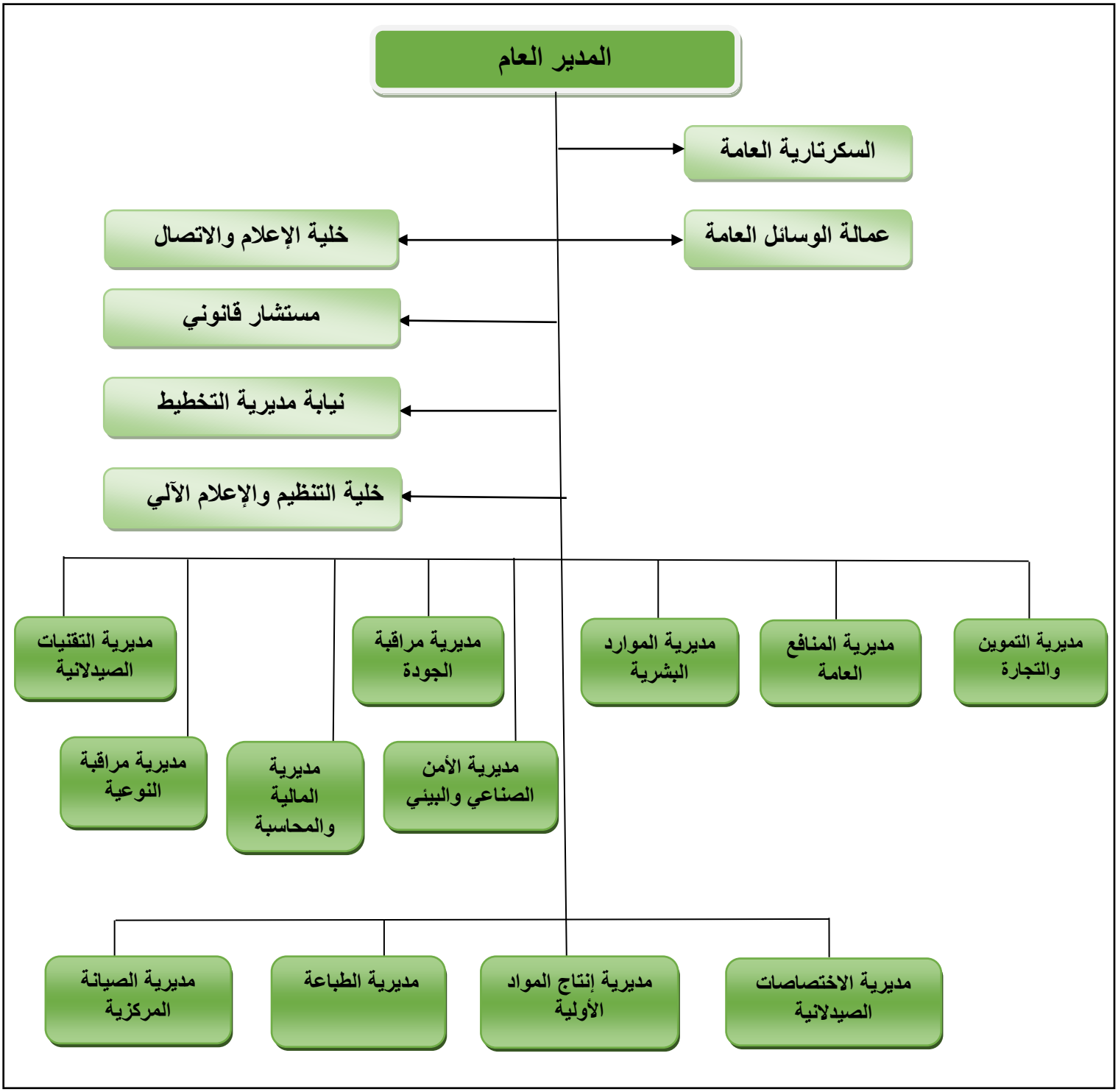
يمثل موقع إنتاج المدية مشروعا ضخما أسند إنجازه إلى المؤسسة الإيطالية CTIP لما تملكه هذه الأخيرة من خبيرة وتكنولوجيا دقيقة فيما يخص المنشآت الصيدلانية، وما تميز به من خصوصيات وقد تم إنشاؤه خير عدة خطوات اتخذتها الدولة الجزائرية وهي:

- في 06/05/1972 تم عرض مناقضة دولية بشأن إنشاء مركب للمضادات الحيوية، وقد وقع اختيار المسؤولين على المؤسسة الإيطالية CTIP نظرا لعروضها المناسبة والمقبولة.
- في 05/05/1977 تم التوقيع على عقد الإيجار بين الجزائر والمؤسسة سابقة الذكر.
- في 30/06/1977 تسلمت المؤسسة إنجاز الشغل.
- 1978/02/12باشرت المؤسسة إنجاز الشغل، قدرت مدة الإنجاز ب 50 شهرا، أي ما يعادل أربع سنوات و شهرين وقد قامت المؤسسة الإيطالية بإنجاز هذا المشروع بمشاركة بعض أهم المؤسسات الوطنية وهي :
  - الشركة الوطنية للكهرباء والغاز SONELGAZ .
  - الشركة الوطنية للصناعات الكيميائيةSNLC.
  - المؤسسة الوطنية الكيميائيةE.D.IC.
- بعد تسليم المشروع في 12/04/1982 تم وضعه تحت تصرف المؤسسة الوطنية للصناعات الكيميائية من أجل استغلاله في إنتاج مختلف المواد الكيميائية.
- في سنة 1986 بدأ استغلاله من طرف مؤسسة صيدال حيث خصص لإنتاج المضادات الحيوية تحت الرخصة LICENCE.I.B. ITALIE الإيطالية.

- وفي يوم الثلاثاء 04 أكتوبر 1988 دشن المركب من طرف رئيس الجمهورية الراحل "الشاذلي بن جديد"، وفي نفس السنة قامت المؤسسة الوطنية للصناعة الكيميائية بتحويل مركب المضادات الحيوية إلى مؤسسة جديدة تحت اسم صيدال لكن بعد إعادة هيكلة المؤسسات العمومية الاقتصادية تم تحويله إلى فرع من فروع مجمع صيدال ككل وقد دخل الفرح بصفة رسمية في استقلالية التسيير في 02/02/1998 تحت اسم فرع "أنتيبيوتيكال" ، ابتداء من تاريخ 01/01/2014 تم حل و إدماج بالامتصاص للمؤسسة العمومية الاقتصادية أنتيبيوتيكال ضمن للمؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات أسهم المسماة المجموعة الصناعية صيدال.

ثالثاً: الهيكل التنظيمي لمقر إنتاج المدية.

الشكل رقم: (05–3) الهيكل التنظيمي لمقر الإنتاج بالمدية.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

يمكن توضيح " مهام" كل من المدير العام والمديريات المساعدة له كالتالي:

أ. الإدارة العامة للموقع:

- الرئيس المدير العام: مهمته إدارة وضع سياسات منبثقة من الإستراتيجيات العامة للمجمع على المدى القصير، المتوسط والبعيد من أجل ضمان عمر اقتصادي وتوسيع الفرع.
- خلية الإعلام والاتصال: من مهامها وضع خطط اتصالية داخلية للمقر بالتناسب مع السياسات الاتصالية العامة.
- خلية التنظيم والإعلام الآلي: تتابع تكيف الهياكل المنتظمة ونظم المعلومات مع السياسات التنظيمية للمقر والمجمع ككل.
- المساعد القانوني: مهمته التكفل بالدفاع عن مصالح المقر ومتابعة القضايا القانونية والقضائية الخاصة بالمؤسسة.
- مساعد العلاقات الخارجية: مكلف بتحضير الملفات المرتبطة بالهام الخارجية وتقديم معلومات عن المؤسسة المنافسة والمتعاقدة معها وكذا العلاقات مع الزبائن والموردين والشركاء.
- خلية المشاريع: مهمتها متابعة إنجاز المشاريع الجديدة داخل المقر، خاصة مشاريع الشراكة.
- مديرية الوسائل العامة: تقع على عاتق هذه المديرية القيام بتزويد الوحدة ككل بالوسائل المكتبية المتعددة مثل المكاتب، الأفلام، الأوراق، أجهزة الإعلام الآلي، وسائل التنظيف، كما تعد مسؤولة عن تسيير حظيرة النقل.
- المساعد المكلف بالبيئة: مكلف بتطبيق سياسات البيئة المتبعة من طرف المقر على جميع المستويات.

- خلية التدقيق والمراجعة والتحليل الشامل: مهمتها الرقابة الداخلية وتدقيق الحسابات ووضع لوحات الخاصة بتسيير الموقع

ب. المديريات الأساسية: وتتمثل في:

- مديرية التقنيات الصيدلانية: مهمتها ضمان تطبيق مجموعة القواعد التقنية والإدارية بهدف حماية الصحة.
- مديرية الاختصاصات الصيدلانية: هدفها إنتاج مختلف الأنواع من الأدوية بالجودة والكمية المحددتين.
- مديرية مراقبة النوعية: مهمتها ضمان الرقابة على إنتاج المواد الأولية (شروط التخزين ومحيط العمل) ومراقبة لونية إنتاج المنتجات تامة الصنع.
- مديرية الصنع المركزية: مهمتها الحفاظ على آلات المصنع قصد المساعدة في عملية الإنتاج، والقيام بصيانة وتصليح الآلات المعطلة.
- المديرية المالية والمحاسبة: تقوم بـــ:
  - ✓ التسيير المالي للمؤسسة؛
  - ✓ إدارة التدفقات النقدية؛
  - ✓ انجاز العمليات للخزينة؛
  - ✓ التعامل مع الموردين في المجال المالي كالقروض ... الخ؛
  - ✓ المحاسبة العامة للمخزونات.
- مديرية الموارد البشرية: تقوم ب:
  - ✓ تكوين، اختيار وتعيين العمال وترقيتهم؛
  - ✓ مراجعة تنظيم الهياكل بالمركب (الوحدة)؛
  - ✓ تسيير فعلي للعمال (الأجور، العطل، المرض،....الخ)؛
  - ✓ ظبط وتحسين كيفيات التسيير؛

- مديرية التموين والتجارة: تقوم بشراء المواد الأولية وقطع الغيار، مواد التعليب، مستهلكات المخابر وغيرها من الوسائل اللازمة للإنتاج، كما يقع على عاتقها القيام بعملية التفاوض مع الموردين وتثبيت عقود الشراء
- المديرية التقنية الصيدلانية: هذه المديرية تقوم على مراقبة وتدقيق وفحص المواد الصيدلانية التي تصنع داخل المركب، وهي بهذا تساهم في ضمان النوعية.
- مديرية المخابر: مهمتها القيام بتحليل الأدوية، مراقبة النوعية والجودة.
- مديرية الطباعة: هذه المديرية تقوم بإنجاز كل وسائل الطباعة المستعملة في الإنتاج مثل الغلافات، أوراق كيفية استعمال الدواء ... (NOTICE) إلى، كما تختص في طباعة المنشورات الخاصة بالزبائن، وتعمل هذه المديرية بصفة مستمرة على تطوير النوعية وتلبية حاجيات المركب بالإضافة إلى تطوير العلاقات مع مؤسسات أخرى خارج الوطن.
- مديرية إنتاج المواد الأولية: تقوم بـ:
  - ✓ إنتاج المواد الأولية التي تدخل بدورها في إنتاج الأدوية مثل (البنسيلين Ampicilline Penicilline. أمسيلين، Amoxicilline الأموكسيسيلين).
  - ✓ مراقبة الإنتاج والتحكم في تسيير الإنتاج، مع العلم أن المواد الأولية المنتجة تستهلك على مستوى الوحدة، كما أنها تباع أيضا للدول الأخرى مثل إيطاليا، الهند، الصين، الأردن..... وغيرها.

ج. أهداف المقر:

تعددت أهداف الفرع إلى أهداف اقتصادية وأخرى اجتماعية تذكر منها:

1. الأهداف الاقتصادية: تتمثل في زيادة المردودية لأجل المنافسة، البحث والتطوير في جميع المحالات وخاصة المجال الصيدلاني، تحقيق أقصى ربح وتعظيمه، تحقيق

نتائج صافية ورأس مال صافي لتحقيق الاستقلالية المالية، ومن أجل أن يتمكن الفرع من الاندماج الكلي والتام في سياسة اقتصاد السوق والتحكم في مسار المنافسة:

- ✓ تحسين نظام التموين وذلك باللجوء إلى استعمال تدقيق الحسابات والتصديق عليها للممولين المحليين والأجانب؛
- ✓ تحسين جهاز الإنتاج والاستغلال الأمثل لقدراته الإنتاجية بالخصوص فيما يتعلق بالمنتجات ذات الاستهلاك الواسع؛
- ✓ تطوير سياسة ترقية المنتجات؛
- ✓ تحسين العلاقة مع الزبائن إدخال شبكة معلوماتية في تسيير الهياكل.

2. الأهداف الاجتماعية: تتمثل في:

- ✓ توفير مناصب شغل؛
- ✓ تحسين الرواتب حسب الوظائف مع العاملين؛
- ✓ منح تحفيز للعاملين؛
- ✓ الترقية؛
- ✓ المساهمة المالية.

المبحث الثاني: تحليل الهيكل التمويلي لمؤسسة صيدال.

يعد تحليل الهيكل التمويلي خطوة حاسمة في تقييم الصحة المالية للمؤسسة الاقتصادية، مما يساعد في تحديد نقاط القوة والضعف في استراتيجيات التمويل وتوفير رؤى تساعد في تحقيق الاستدامة المالية على المدى الطويل.

المطلب الأول: تحليل القدرة على التمويل الذاتي للمجمع صيدال.

تشير القدرة على التمويل الذاتي إلى مدى قدرة المؤسسة على تمويل عملياتها واستثماراتها من مصادرها الداخلية دون الحاجة إلى الاعتماد على التمويل الخارجي مثل القروض أو إصدار الأسهم.

ويمكن حساب القدرة على التمويل الذاتي من خلال العلاقة التالية:

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + إهتلاكات ومؤونات الدورة

سنقوم بحساب القدرة على التمويل الذاتي لمجمع صيدال فرع الإنتاج بالمدية خلال الفترة " **2018–2023** " كالآتي:

- القدرة على التمويل الذاتي (2018) = 1133900352,76 + 140034368,92

  القدرة على التمويل الذاتي (2018) = 1273934721,68

- القدرة على التمويل الذاتي (2019) = 1005261645,69 + 115879280,61

  القدرة على التمويل الذاتي (2019) = 1016849574,3

- القدرة على التمويل الذاتي (2020) =695058388,32+ 139805301,62

  القدرة على التمويل الذاتي (2020) = 834863689,94

- القدرة على التمويل الذاتي (2021) = 484048923,08 + 106431584,43

  القدرة على التمويل الذاتي (2021) = 590480507,51

- القدرة على التمويل الذاتي (2022) = 424465962,45 + 52860212,44

القدرة على التمويل الذاتي (2022) = 477326174,89

- القدرة على التمويل الذاتي (2023) = 283927368,06 + 133259209,98

القدرة على التمويل الذاتي (2023) = 417186578,04

ويمكن توضيح تطور القدرة على التمويل الذاتي (CAF) خلال الفترة 2018–2023 من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم: (01–3) تطور حجم القدرة على التمويل الذاتي لمؤسسة صيدال لفترة 2018–2023.

السنوات / البيان	2018	2019	2020	2021	2022	2023
النتيجة الصافية	1133900352,76	1005261645,69	695058388,32	484048923,08	424465962,45	283927368,06
إهتلاكات ومؤونات	140034368,92	115879280,61	139805301,62	106431584,43	52860212,44	133259209,98
القدرة على التمويل الذاتي	1273934721,68	1016849574,3	834863689,94	590480507,51	477326174,89	417186578,04

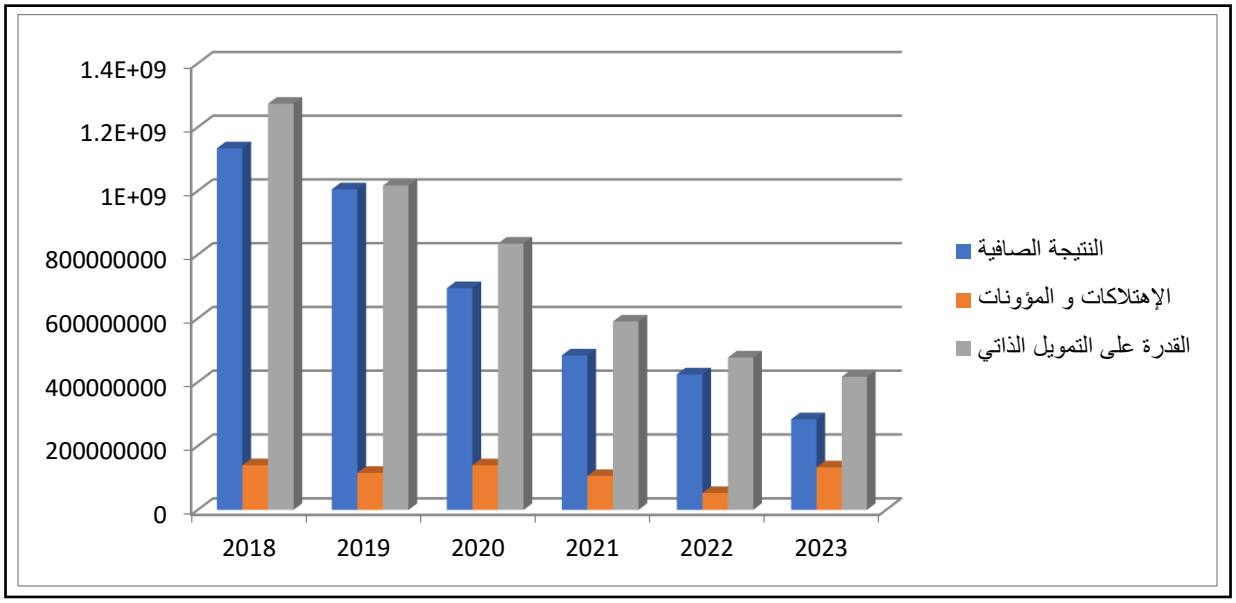
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول حسابات النتائج للسنوات المعنية المقدمة من طرف المؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول(03–1) أعلاه، أن القدرة على التمويل الذاتي في سنة (2019) قد انخفضت قياسا بالسنة السابقة (2018)، وذلك نظراً لانخفاض النتيجة الصافية

لسنة (2019) وأيضاً انخفاض إهتلاكات ومؤونات هذه السنة، أما بالنسبة لسنة (2020) فقد عرفت انخفاض في القدرة على التمويل الذاتي بسبب انخفاض للنتيجة الصافية وذلك بسبب انخفاض إيرادات المجمع في هذه السنة أو زيادة أعباءها، و قد عرفت هذه السنة أيضا انخفاض إهتلاكات ومؤونات هذه السنة بسبب انخفاض أصول المجمع في هذه السنة قياسا بالسنة السابقة، و قد عرفت سنة (2021) انخفاض القدرة على التمويل الذاتي والأمر يرجع إلى انخفاض نتيجتها الصافية وأيضا انخفاض إهتلاكاتها ومؤوناتها لهذه السنة، أما في السنة الموالية (2022) فقد كانت قدرة المجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية على التمويل الذاتي أقل من السنة الفارطة وكذا عرفت هذه السنة انخفاض كلا من النتيجة الصافية وكذا الإهتلاكات والمؤونات، أما في السنة الأخيرة المعنية بالدراسة (2023) فقد انخفضت النتيجة الصافية للمجمع، ولكن لاحظنا ارتفاع في إهتلاكات ومؤونات المجمع وهذا ما يعني ارتفاع أصول المجمع في هذه السنة، ورغم ذلك الارتفاع إلا أن القدرة على التمويل الذاتي للمجمع في هذه السنة قد عرف انخفاضاً قياسا بالسنة الفارطة. وقد كان متوسط القدرة على التمويل الذاتي لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018–2023 مقدر بـ: "615912707,73 د.ج"

ويمكن توضيح تطور القدرة على التمويل الذاتي أكثر من خلال الشكل أدناه:

الشكل رقم: (06–3) تمثيل تطور القدرة على التمويل الذاتي لمجمع صيدال (2018–2023)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول(01–3) وتمت معالجته ببرنامج"Excel".

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه انخفاض في قيم النتيجة الصافية في كل سنة، ويرجع سبب انخفاض النتيجة الصافية في المؤسسة إلى ارتفاع أعباءها أو انخفاض إيراداتها في كل سنة، أما بالنسبة للإهتلاكات والمؤونات فنرى من خلال الشكل أعلاه أحيانا انخفاض وأحيانا ارتفاع وذلك راجع لارتفاع وانخفاض أصول المجمع، أما نتائج القدرة على التمويل الذاتي فإنها تتأثر بالنتيجة الصافية وقيمة الاهتلاكات والمؤونات، إن كانت النتيجة الصافية والإهتلاكات مرتفعة ترتفع قيمة القدرة على التمويل الذاتي والعكس صحيح.

المطلب الثاني: تحليل المديونية لمجمع صيدال.

يعتبر تحليل المديونية عملية تقييم ودراسة ديون الشركة بهدف فهم مدى اعتمادها على التمويل بالديون مقارنة بمواردها الذاتية، ويعتبر جزءا أساسيا من التحليل المالي الذي يساعد على تقييم صحة الشركة المالية.

ويمكننا توضيح تطور الديون المالية لمؤسسة صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018–2023 من خلال الجدول أدناه:

الجدول رقم: (02–3) تطور الديون المالية لمؤسسة صيدال خلال الفترة 2018–2023.

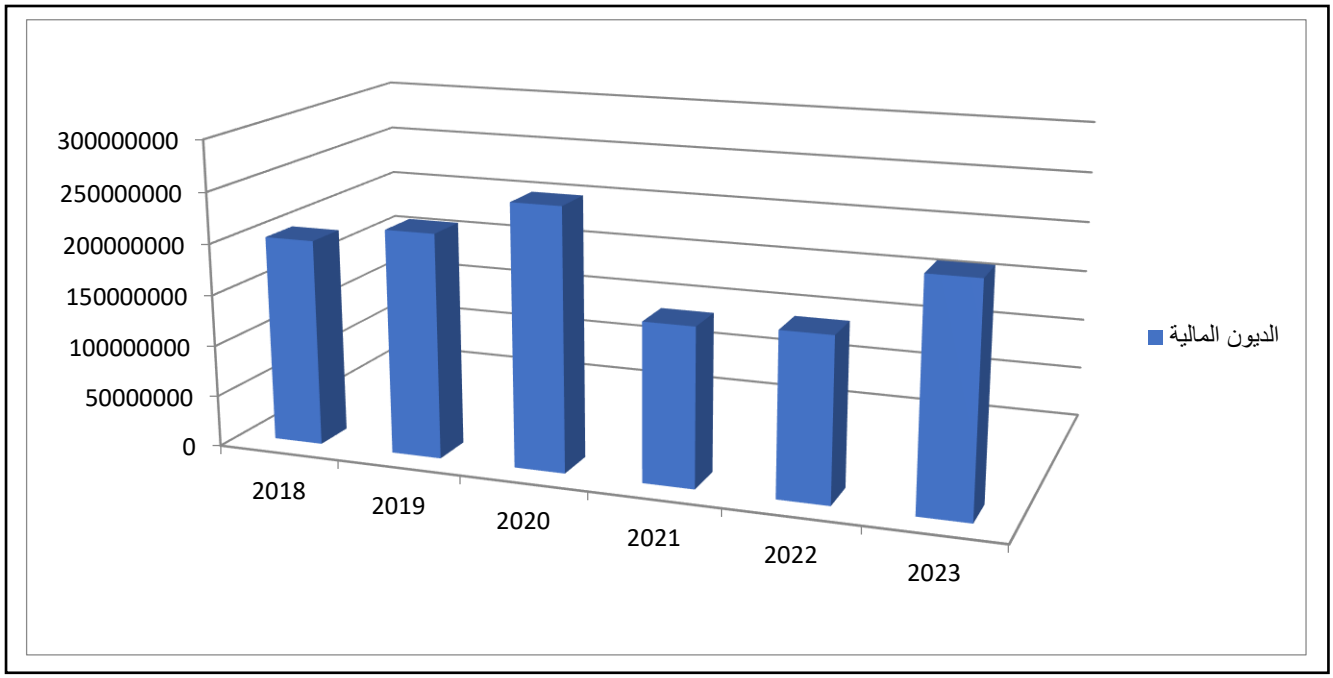
السنوات / البيان	2018	2019	2020	2021	2022	2023
الديون المالية	201674387,32	218525303,09	253826980,99	153555629,57	157729236,29	219473381,7

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الديون المالية لمجمع صيدال مقر الإنتاج المدية يظهر بنسب متفاوتة، بحيث في سنة (2019) نلاحظ أن الديون المالية قد ارتفعت مقارنة بالسنة السابقة (2018)وهذا بالنظر لزيادة الاحتياجات المالية للمؤسسة مما أدى بها إلى اللجوء لزيادة ديونها عن طريق القروض، أما في السنة الموالية (2020) فنجد أن الديون المالية ارتفعت أيضا مقارنة بالسنة السابقة، أما في السنة (2021) نرى أن الديون المالية للمجمع قد انخفضت مقارنة بالسنة السابقة وذلك راجع إلى انخفاض الاحتياجات المالية أو إيجاد بدائل تمويلية أخرى كالتمويل الذاتي، وفي السنة الموالية (2022) نرى زيادة طفيفة في قيمة الديون المالية قياسا بالسنة السابقة، وفي السنة الأخيرة للفترة محل الدراسة نرى أن الديون المالية قد ارتفعت مقارنة بسنة (2022)، وقد بلغ متوسط الديون المالية لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018– 2023 " بـ: 200797486,49 د.ج "

ويمكن توضيح تطور الديون المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018–2023 من خلال الشكل أدناه:

الشكل رقم (3–07) تمثيل تطور حجم الديون المالية لمؤسسة صيدال (2018–2023).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (3–02) وتمت معالجته ببرنامج "Excel".

نلاحظ من خلال الشكل (3–06) أعلاه تفاوت قيم الديون المالية للمؤسسة محل الدراسة بالارتفاع والانخفاض، بحيث أن الارتفاع في الديون المالية تدل على زيادة الاحتياجات المالية للمؤسسة، أما الانخفاض في الديون المالية فيدل على انخفاض الاحتياجات المالية للمؤسسة أو إيجاد بدائل تمويلية أخرى كالتمويل الذاتي أو الاستئجار.

المبحث الثالث: قياس الأداء المالي لمجمع صيدال.

قياس الأداء المالي هو عنصر مهم وأساسي في الإدارة المالية الحديثة. من خلال استخدام أدوات ومؤشرات متعددة، يمكن للمؤسسة تقييم أدائها بدقة واتخاذ القرارات الإستراتيجية الفعالة.

المطلب الأول: قياس الأداء المالي من خلال المؤشرات الربحية.

تعتبر مؤشرات الربحية أدوات تستخدم لتقييم قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح من أنشطتها التشغيلية. هناك العديد من المؤشرات الرئيسية للربحية يمكن استخدامها. وسنستخدم في دراستنا التطبيقية كلا من العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية.

أولاً: العائد على الأصول (ROA):

العائد على الأصول (Return on Assets) هو نسبة مالية تستخدم لقياس ربحية الشركة بالنسبة لإجمالي أصولها. حيث تعتبر هذه النسبة مؤشراً على مدى كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح. يحسب العائد على الأصول باستخدام المعادلة التالية:

معدل العائد على الأصول = النتيجة الصافية / الأصول الاقتصادية

- الأصول الاقتصادية = (التثبيتات + احتياجات رأس المال العامل +خزينة الأصول)
- احتياجات رأس المال العامل = احتياجات الدورة – موارد الدورة

احتياجات رأس المال العامل = (أصول جارية – خزينة الأصول) – (خصوم جارية – خزينة الخصوم)

نحسب أولا الأصول الاقتصادية، لحساب الأصول الاقتصادية يجب حساب احتياجات رأس المال العامل عن طريق العلاقة الموضحة أعلاه، سنوضح حساب الأصول الاقتصادية لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018–2023 من خلال الجدول أدناه:

الجدول رقم: (03-3) حساب الأصول الاقتصادية لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية للفترة 2018-2023.

السنوات / البيان	2018	2019	2020	2021	2022	2023
التثبيتات	2279663676,91	2270003991,14	2402762493,6	2391591988,13	2602901262,13	3327527269,7
BFR	1047800975,09	1387957386,25	1446385922,26	1205544464,73	1443556530,16	1762668804
خزينة الأصول	62709213,53	2042516,7	10565047,07	6211465,04	3156745,63	3168662,27
الأصول الاقتصادية	3390173865,53	3660003894,09	3859713462,93	3603347917,9	4049614537,92	5093364735,97

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة.

بعد حساب الأصول الاقتصادية للفترة 2018-2023 سنقوم بحساب معدل العائد على الأصول من خلال إعدادنا للجدول الآتي:

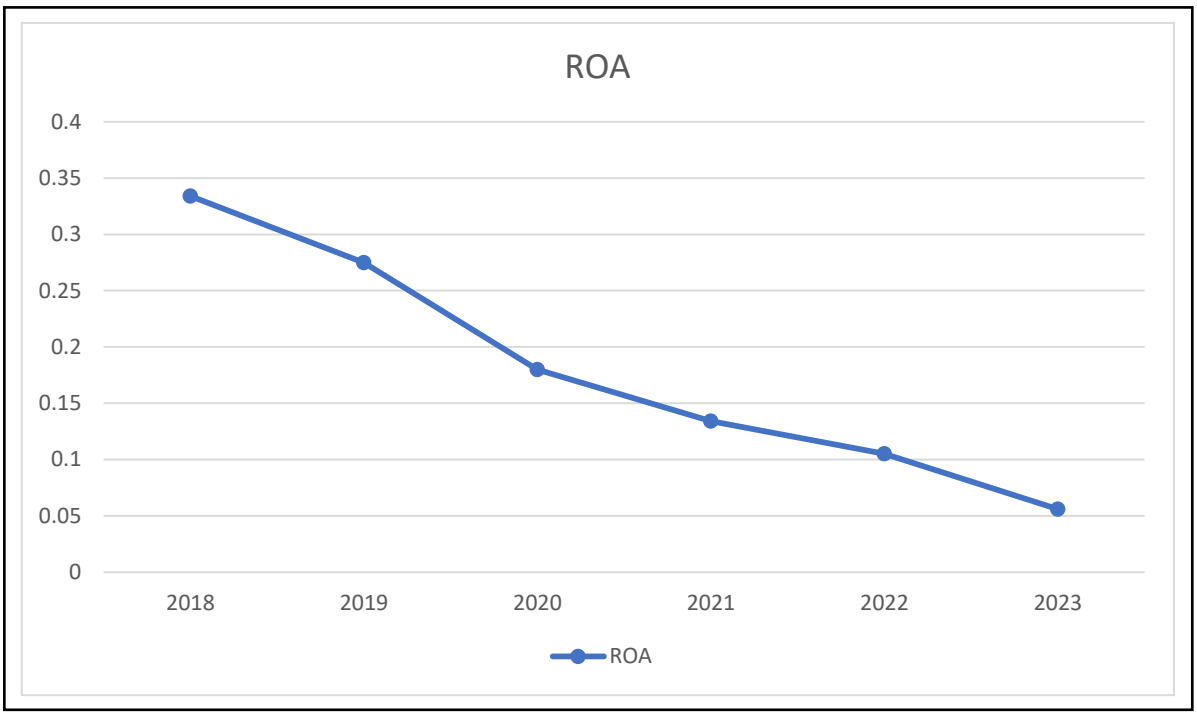
الجدول رقم: (04-3) تطور معدل العائد على الأصول لدى مجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018-2023.

السنوات / البيان	2018	2019	2020	2021	2022	2023
النتيجة الصافية	1133900352,76	1005261645,69	695085388,32	484048923,08	424465962,45	283927368,06
الأصول الاقتصادية	3390173865,53	3660003894,09	3859713462,93	3603347917,9	4049614537,92	5093364735,97
معدل العائدعلى الأصول (ROA)	0,334	0,275	0,180	0,134	0,105	0,056

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة.

وسنقوم بتمثيل العائد على الأصول (ROA) في الشكل البياني الآتي:

الشكل رقم: (08–3) تمثيل تطور العائد على الأصول خلال الفترة (2018–2023).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (04–3) ومعالجته ببرنامج "Excel ".

من خلال الجدول و الشكل (04–3) (07–3) نلاحظ، أن معدل العائد على الأصول لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية في تذبذب مستمر لكنه موجب خلال كل الفترة المدروسة من 2018 إلى غاية 2023 وهذا ما يعني أن المجمع حقق نتائج إيجابية تسمح له بتغطية التزاماته، حيث نرى من خلال الجدول أن معدل العائد على الأصول في السنتين 2018 و2019 كان مرتفعا نسبيا مقارنة بالسنوات الأخرى وهذا الارتفاع راجع لارتفاع النتيجة الصافية، وهذا يعني أن المجمع حقق أرباحا من عملية الاستثمار التي قام بها وهذا ما يدل على كفاءة المجمع في استغلال أصوله لتوليد الأرباح، لكن بعدها بدأ معدل العائد على الأصول في الانخفاض إلى أن سجل سنة 2023 أقل نسبة مقدرة ب 5,6% وذلك بسبب الانخفاض الذي عرفته النتيجة الصافية و الارتفاع في حجم الأصول.

ثانياً: معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):

العائد على الملكية (Return on Equity) هو نسبة مالية تستخدم لقياس ربحية الشركة بالنسبة لحقوق المساهمين، بحيث تعتبر هذه النسبة مؤشراً على مدى كفاءة الشركة في تحقيق الأرباح باستخدام الأموال التي استثمرها المساهمون. يحسب العائد على الملكية باستخدام المعادلة التالية:

معدل العائد على حقوق الملكية = نتيجة صافية / حقوق الملكية

- حقوق الملكية = رأس المال + احتياطات + نتيجة صافية

ولحساب العائد على حقوق الملكية يجب علينا حساب حقوق الملكية التي سنقوم بحسابها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم: (05–3) حساب حقوق الملكية خلال الفترة 2018–2023.

السنوات / البيان	2018	2019	2020	2021	2022	2023
رأس المال	2500000000	2500000000	2500000000	2500000000	2500000000	2500000000
نتيجة صافية	1133900352,76	1005261645,69	695058388,32	484048923,08	424465962,45	283927368,06
احتياطات	--	--	--	--	--	--
حقوق الملكية	3633900352,76	3505261645,69	3195058388,32	2984048923,08	2924465962,45	2783927368,06

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة.

بعد قيامنا بحساب حقوق الملكية من خلال الجدول أعلاه سنقوم بحساب تطور العائد على حقوق الملكية من خلال الجدول الآتي:

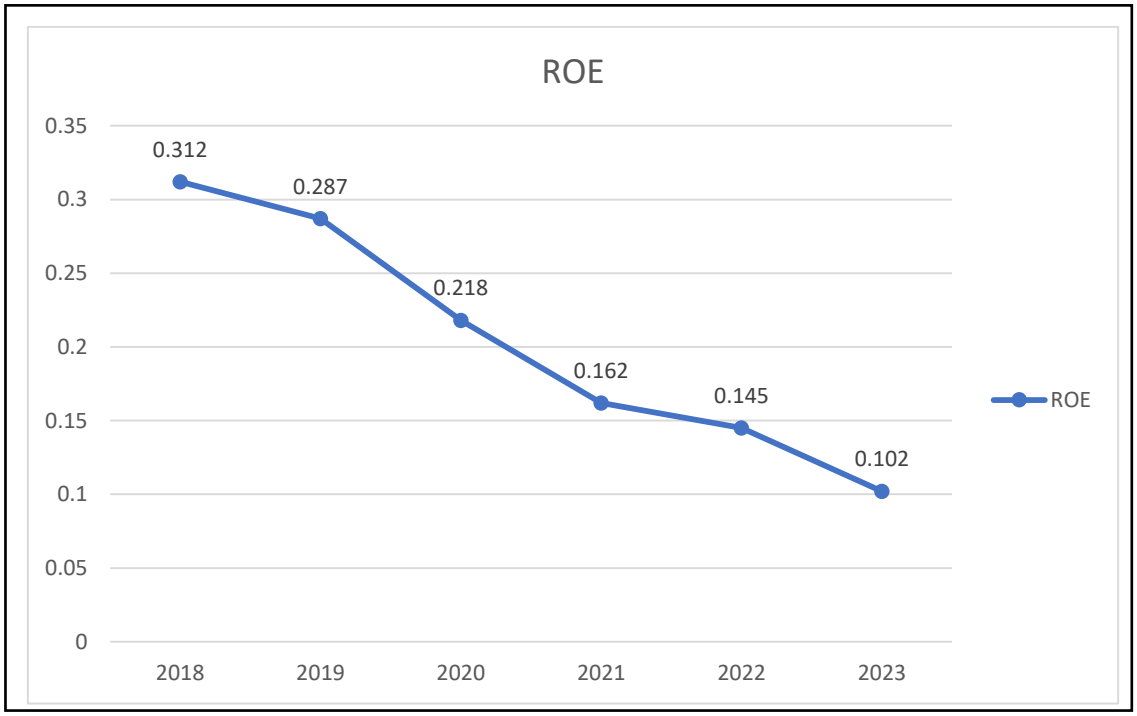
الجدول رقم: (06-3) تطور العائد على حقوق الملكية خلال الفترة 2018-2023.

السنوات / البيان	2018	2019	2020	2021	2022	2023
نتيجة صافية	1133900352,76	1005261645,69	695058388,32	484048923,08	424465962,45	283927368,06
حقوق الملكية	3633900352,76	3505261645,69	3195058388,32	2984048923,08	2924465962,45	2783927368,06
العائد على حقوق الملكية	0,312	0,287	0,218	0,162	0,145	0,102

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة.

وسنقوم بتمثيل العائد على حقوق الملكية بيانيا في الشكل الآتي:

الشكل رقم: (09-3) تمثيل تطور العائد على حقوق الملكية.



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الجدول رقم (06-3) ومعالجته ببرنامج"Excel".

نلاحظ من خلال الجدول والشكل (06-3) (09-3) أن هناك تذبذب في معدل العائد على حقوق الملكية من سنة لأخرى، حيث بلغ غي سنة 2023 نسبة 10,2 % إذ تعتبر هذه النسبة المنخفضة مقارنة بالسنوات المدروسة وذلك الانخفاض ناتج على انخفاض

النتيجة الصافية، وقد بلغ العائد على حقوق الملكية في سنة 2018 أعلى نسبة مقارنة بالسنوات المدروسة وذلك بسبب ارتفاع النتيجة الصافية.

المطلب الثاني: قياس الأداء المالي باستخدام مؤشرات السيولة.

أولاً: نسبة السيولة الفورية.

نسبة السيولة الفورية = القيم الجاهزة (الخزينة) / الخصوم الجارية

يمكننا حساب السيولة الفورية من خلال الجدول التالي:

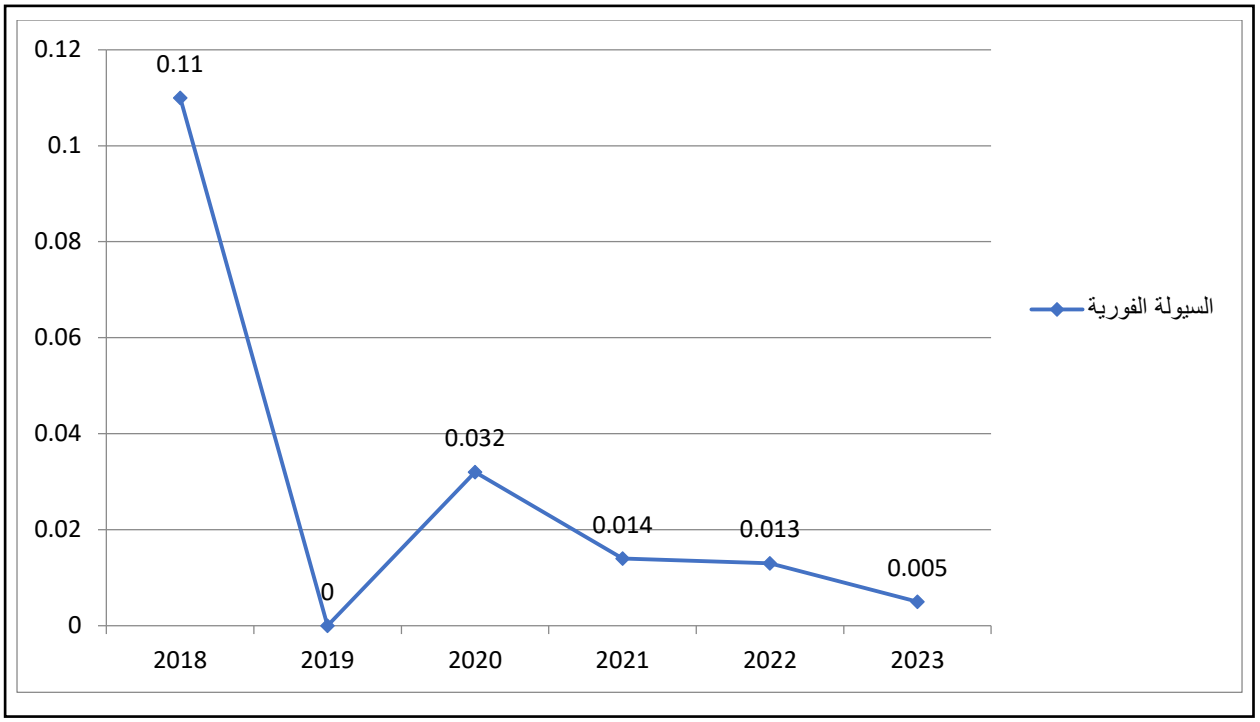
الجدول رقم: (07–3) نسبة السيولة الفورية للمجمع خلال الفترة 2018–2023.

السنوات / البيان	2018	2019	2020	2021	2022	2023
القيم الجاهزة	62709213,53	2042516,7	10565047,07	6211465,04	3156745,63	3168662,27
الخصوم الجارية	568534119,29	228605615,73	329309019,18	450508868,41	242244834,17	608083085,11
نسبة السيولة الفورية	0,11	0,009	0,032	0,014	0,013	0,005

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة.

ولتوضيح نسبة السيولة الفورية أكثر سنقوم بتمثيلها من خلال الشكل البياني الآتي:

الشكل رقم: (10–3) تمثيل تطور السيولة الفورية للمجمع خلال الفترة (2018– 2023).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (07–3) ومعالجته ببرنامج"Excel".

نلاحظ من خلال الجدول والشكل (07–3) (09–3) لحساب السيولة الفورية، التي تعبر عن قدرة المؤسسة على الوفاء بكل ديونها الجارية، أن السيولة تتراوح بين (0,005–0,11) خلال سنوات الفترة 2019–2023 أي أنها أقل من النسبة المعيارية المحددة ب (0,2–0,3)، وهذا ما يدل على أن المؤسسة ليس لها القدر الكافي لتسديد ديونها الجارية من الخزينة.

ثانياً: نسبة السيولة العامة (نسبة التداول).

نسبة التداول = أصول جارية / خصوم جارية

سنوضح حساب نسبة التداول لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018–2023 من خلال الجدول التالي:

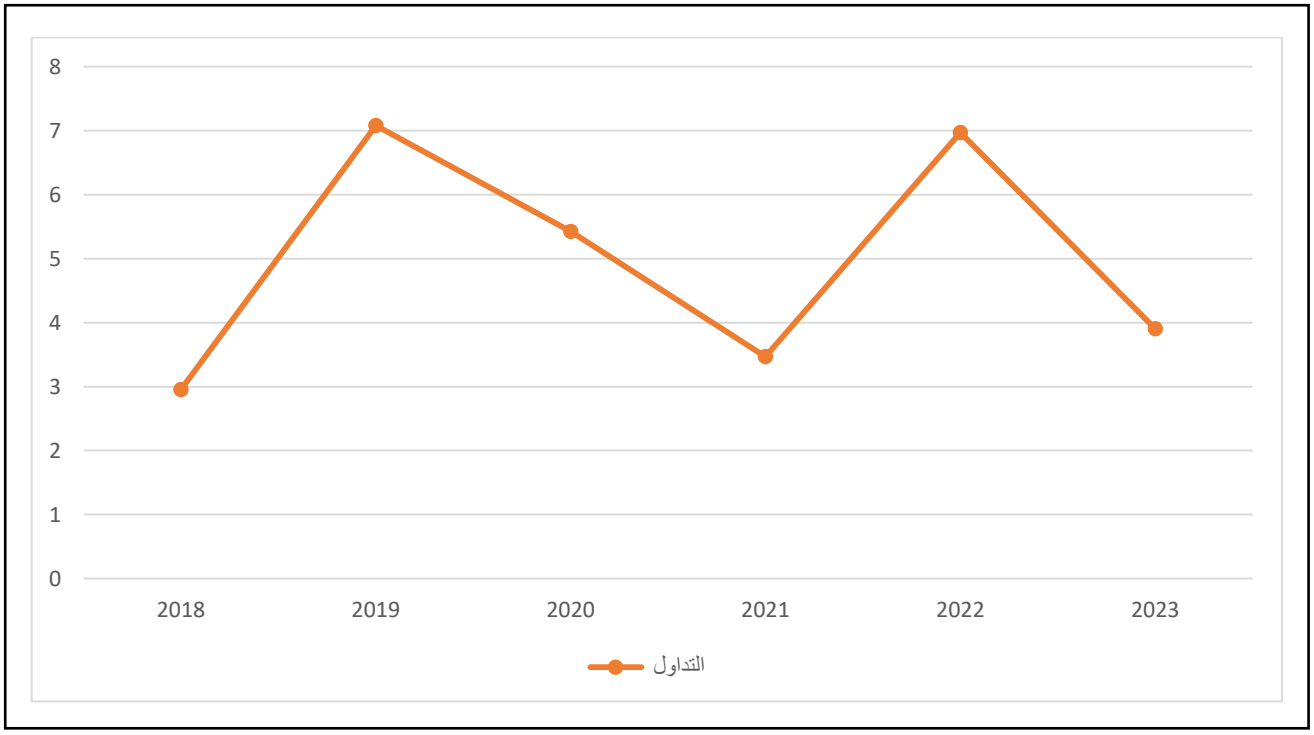
الجدول رقم: (08–3) نسبة التداول لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018–2023.

البيان / السنوات	2018	2019	2020	2021	2022	2023
الأصول الجارية	1679044307,91	1618605518,69	1786259988,51	1662264798,18	1688958109,96	2373920551,38
الخصوم الجارية	568534119,29	228605615,73	329309019,18	450508868,41	242244834,17	608083085,11
نسبة التداول	2,953	7,080	5,424	3,690	6,972	3,904

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المجمع.

وسنقوم بتمثيل نسب السيولة العامة لمجمع صيدال مقر الانتاج بالمدية خلال الفترة 2018–2023 بالشكل الآتي:

الشكل رقم: (11–3) تمثيل تطور نسبة السيولة العامة للمجمع خلال الفترة (2018–2023).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (08–3) ومعالجته ببرنامج"Excel".

نلاحظ من خلال الجدول والشكل (08–3) (11–3)، نلاحظ أن الأصول الجارية قد غطت كل الخصوم الجارية، ونلاحظ أيضا أن نسب السيولة لكل الفترة المدروسة قد تجاوزت النسبة المعيارية المقدرة ب 1، وهذا ما يعني أن المؤسسة قادرة على تغطية وتسديد التزاماتها قصيرة الأجل بالاعتماد على أصولها الجارية.

ثالثاً: نسبة السيولة المنخفضة.

نسبة السيولة المنخفضة =الأصول الجارية – المخزونات / الخصوم الجارية

سنقوم بحساب نسبة السيولة المنخفضة لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018–2023 من خلال الجدول أدناه:

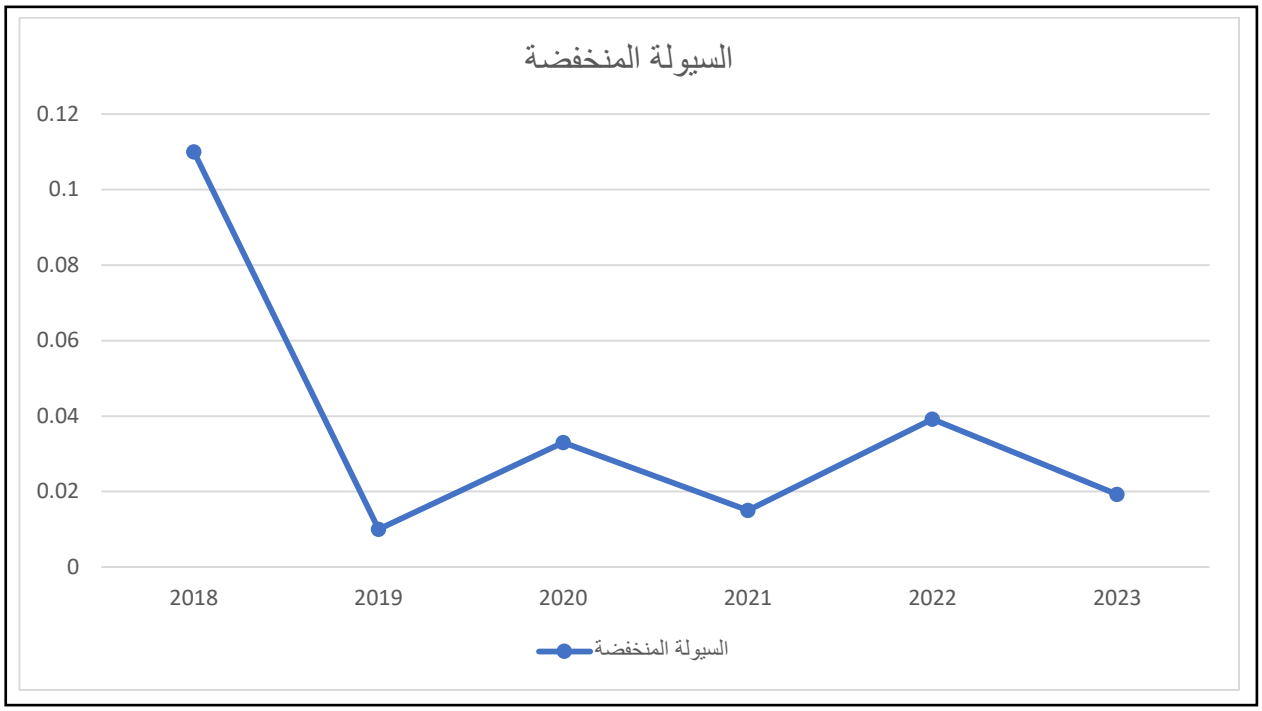
الجدول رقم: (09–3) تطور السيولة المنخفضة للمجمع خلال الفترة 2018–2023.

السنوات / البيان	2018	2019	2020	2021	2022	2023
(الأصول الجارية – المخزونات)	62866996,72	2320832,81	10857048,71	6760848,43	9502907,34	11729469,29
الخصوم الجارية	568534119,29	228605615,73	329309019,18	450508868,41	242244834,17	608083085,11
نسبة السيولة المنخفضة	0,110	0,010	0,033	0,0150	0,0392	0,0193

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة.

كما أننا سنقوم بتمثيل نسب السيولة المنخفضة من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم: (12–3) تمثيل تطور السيولة المنخفضة للمجمع خلال الفترة (2018–2023).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (09–3) ومعالجته ببرنامج"Excel".

نلاحظ من خلال الجدول والشكل (09–3) (11–3)، أن نسب السيولة المنخفضة خلال الفترة 2018–2023 أقل من النسب المعيارية المحددة لها والتي يجب أن تكون محصورة بين 0,3 و 0,5، حيث أن هذه النسبة تدل مدى قدرة المؤسسة على تغطية الديون قصيرة الأجل من خلال حقوق المؤسسة دون اللجوء إلى المخزونات، من خلال ما سبق فإن المجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية غير قادر على تسديد كل الديون قصيرة الأجل باستخدام أصولها الجارية ماعدا الخزينة.

المطلب الثالث: علاقة الهيكل التمويلي بالأداء المالي لمجمع صيدال.

ومن خلال ما سبق، وبعد تطرقنا للمبحثين الأول والثاني في الفصل الثالث، يمكننا استنتاج العلاقة بين الهيكل التمويلي ومؤشرات الأداء المالي التي تكمن في:

- من خلال نسب الربحية:

- وجود علاقة طردية بين قدرة التمويل الذاتي والعائد على الأصول ROA بحيث إذا ارتفعت قدرة التمويل الذاتي، فإن معدل العائد أيضا يرتفع.
- ونلاحظ من خلال دراستنا، الانخفاض في قدرة التمويل الذاتي ومعدل العائد على الأصولROA مع مرور السنوات، هذا ما يعكس تراجع الأداء المالي أو التغيرات في الهيكل المالي.
- ارتفاع كلا من قدرة التمويل الذاتي وROA يشير إلى أن المؤسسة محل الدراسة أكثر كفاءة في استخدام أصولها عندما تعتمد حقوقها بدلا من الديون.
- على الرغم من العلاقة بين قدرة التمويل الذاتي وROA إلا أنه من المهم النظر في عوامل أخرى قد تؤثر علىROA مثل البيئة الاقتصادية والتغيرات الإستراتيجية في المجمع.
- وبالنسبة لـ ROE، فله علاقة طردية مع القدرة على التمويل الذاتي، فإذا ارتفعت قدرة التمويل الذاتي ارتفع ROE والعكس صحيح
- من خلال دراستنا نجد أن هناك زيادة في نسبة الديون خلال الفترة المدروسة يقابلها انخفاض فيROE وهذا ما يشير إلى وجودة علاقة عكسية بين الديون المالية والعائد على حقوق الملكية ROE، أي عند انخفاض الديون المالية يرتفع ROE والعكس صحيح.
- وأيضا بالنسبة إلى ROA، فله علاقة عكسية مع الديون المالية بحيث إذا انخفضت الديون المالية ارتفع معدل العائد على الأصول ROA والعكس صحيح.

➢ من خلال نسب السيولة:

- من خلال دراستنا للقدرة على التمويل الذاتي والديون المالية ونسب السيولة الفورية نجد:

- بأن هناك ارتباط بين قدرة التمويل الذاتي ونسب السيولة الفورية، حيث أن عندما تنخفض القدرة على التمويل الذاتي فإن السيولة الفورية أيضا تنخفض، وعند ارتفاع القدرة على التمويل الذاتي نجد أن السيولة الفورية أيضا ترتفع.

- التذبذب في نسب السيولة الفورية قد يكون ناتج عن التغيرات في التدفقات النقدية أو الإدارة المالية.
- النسب المنخفضة للسيولة الفورية تشير إلى أن المجمع غير قادر على تلبية التزاماته بسهولة، وهذا ما قد يعرضها لمخاطر مالية عالية.
- هناك علاقة عكسية بين الديون المالية ونسب السيولة الفورية، فعندما ترتفع الديون المالية فإن نسب السيولة الفورية تنخفض، وعند انخفاض الديون المالية فإن السيولة الفورية ترتفع، وهذا مؤشر على أن الزيادة في الديون المالية تؤدي إلى صعوبة تلبية الالتزامات الجارية.
- الديون المالية المرتفعة للمجمع تقلل من السيولة الفورية للمجمع، حيث تتطلب تسديد التزاماتها وهذا ما يؤدي لاستنفاد أصولها السائلة المتاحة.

- أما بالنسبة لدراستنا للسيولة العامة:

- أن الديون المالية المرتفعة تؤدي إلى انخفاض نسب السيولة العامة، وهذا ما يشير لوجود علاقة عكسية بين الديون المالية ونسب السيولة العامة. أي أن الديون المالية تؤثر بالسلب على السيولة العامة.
- وبالنسبة للعلاقة بين القدرة على التمويل الذاتي السيولة العامة فنجد من خلال دراستنا التطبيقية للمتغيرين، أنه لا توجد علاقة ثابتة بينهما، ففي بعض السنوات تنخفض القدرة على التمويل الذاتي وترتفع السيولة العامة، وفي سنوات أخرى ينخفض كلاهما. وهذا ما يفسر وجود عوامل أخرى تؤثر على نسب السيولة العامة مثل: التغيرات في التدفقات المالية وإدارة الأصول. ولكن رغم التذبذب الذي عرفته السيولة العامة إلا أن المجمع يتمتع بسيولة عامة جيدة، وهذا ما يسمح للمجمع على تغطية وتسديد التزاماته قصيرة الأجل بالاعتماد على أصولها الجارية.

- ومن خلال دراستنا للسيولة المنخفضة نجد:

- تشير دراستنا التطبيقية خلال الفترة 2018–2023 لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية إلى عدم وجود علاقة ثابتة بين التمويل الذاتي ونسب السيولة المنخفضة، بحيث نرى في بعض السنوات أن القدرة على التمويل الذاتي منخفضة ولكن يقبلها ارتفاع في السيولة المنخفضة، ونرى أيضا في بعض السنوات انخفاض كلاهما، مما يفسر أنه يوجد عوامل أخرى تؤثر بشكل أكبر على السيولة المنخفضة
- أيضا بالنسبة للديون المالية، حيث لا توجد علاقة واضحة وثابتة بين تطور الديون المالية ونسب السيولة، حيث أن في بعض السنوات تزيد الديون المالية وتزيد نسب السيولة المنخفضة، وفي سنوات أخرى تزيد الديون المالية وتنخفض نسب السيولة المنخفضة.

يمكننا تلخيص العلاقة بين الهيكل التمويلي والأداء المالي فيما يلي:

- ارتفاع الديون وانخفاض الديون المالية يؤدي إلى انخفاض كلا من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، وأما انخفاض الديون وارتفاع القدرة على التمويل الذاتي فذلك يؤدي إلى ارتفاع كلا منROA وROE وهذا ما يهدف المجمع الوصول إليه وتحقيقه.
- ارتفاع التمويل الذاتي يقلل من الحاجة إلى سداد الالتزامات قصيرة الأجل مما يحسن نسب السيولة العامة والسريعة والفورية، أما ارتفاع الديون المالية يزيد من التزامات المجمع مما يقلل من نسب السيولة العامة والسريعة والفورية. كما أن الديون المالية يمكنها تحسين السيولة إذا تم استخدامها بحكمة.
- الهيكل التمويلي له تأثير كبير على الأداء المالي. تحقيق التوازن بين التمويل الذاتي والديون يساعد المجمع في تحقيق الأهداف المالية وتحقيق الاستقرار المالي، والإدارة الفعالة للديون والأصول السائلة تعتبر أساسية لضمان تحقيق الأرباح والحفاظ على السيولة الكافية.

خلاصة الفصل

تطرقنا في هذا الفصل إلى الجانب التطبيقي لدراستنا، من خلال دراسة تطبيقية لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية، من خلال عرض نشأته وذكر أهم مهامه وأهدافه، ليتم بعد ذلك تحليل الهيكل التمويلي وقياس الأداء المالي من خلال نسب السيولة والربحية خلال الفترة 2018–2023، وذلك بالاعتماد على القوائم المالية وجداول حساب النتائج المقدمة من طرف المجمع، وتوصلنا للنتائج التي تمثل أهمها أن هناك علاقة بين الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية.

الخاتمة

الخاتمة

حاولنا في مذكرتنا إجراء دراسة تحليلية من خلال معالجة موضوع تركيبة الهيكل التمويلي وعلاقته بالأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، حيث تم الاعتماد على مختلف الأدبيات التي تطرقت لهذا الموضوع، ومن أجل الإجابة على مختلف الأسئلة الفرعية المرتبطة بالإشكالية الرئيسية، قمنا بتقسيم البحث إلى ثلاث فصول، حيث قمنا بتخصيص الفصل الأول للدراسة النظرية للهيكل التمويلي، والفصل الثاني خصص للجانب النظري للأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية. أما الفصل الثالث فقد قمنا بتحليل الهيكل التمويلي لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018-2023، من خلال تحليل قدرة المجمع على التمويل الذاتي وأيضا مديونية المجمع، وبعد ذلك قمنا بقياس الأداء المالي للمجمع اعتمادا على نسب الربحية ونسب السيولة، بعد ذلك قمنا بتحليل العلاقة بين الهيكل التمويلي والأداء المالي لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018 – 2023، واعتمدنا في دراستنا التطبيقية على القوائم المالية وجداول حسابات النتائج للفترة المدروسة المقدمة من طرف المؤسسة.

ثانيا: نتائج الدراسة

أسفرت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن تقسيمها إلى نتائج نظرية وأخرى تطبيقية.

1. النتائج النظرية:

- أشارت الدراسة النظرية التي قمنا بها إلى أن الهيكل التمويلي عبارة عن مزيج من مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة لتمويل احتياجاتها الاستثمارية أو الاستغلالية.
- اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة تحكمه مجموعة من المحددات منها الداخلية ومنها الخارجية بالإضافة إلى محددات أخرى. والتي تتمثل في السيولة، الربحية، الاستدانة، الملاءة، وغيرها من المحددات؛

- يمكن تصنيف مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية إلى صنفين هما: أموال ملكية وأموال مقترضة؛
- لا يوجد مفهوم محدد وشامل للأداء المالي حيث يختلف هذا المفهوم من جهة إلى أخرى وذلك لعدة أسباب، لكن توجد معايير ومقاييس له ومن بين أهم المؤشرات المستخدمة في قياسه معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)؛

2. في إطار سعيها لتقييم وتحسين أدائها المالي ينبغي على المؤسسة الأخذ بعين الاعتبار عامل تكلفة التمويل، والذي يعتبر من أهم محددات الهيكل التمويلي للمؤسسة.

3. **النتائج التطبيقية:**

- المؤسسة تعتمد على أموالها الخاصة أكثر من الديون، مما يمنحها الاستقلالية والقدرة على اتخاذ قراراتها المالية.
- أظهرت نتائج الدراسة التحليلية أن التمويل الذاتي أفضل وسيلة للتمويل، ولكنه غير كافي لتغطية كل احتياجات المؤسسة محل الدراسة.
- ارتفاع الديون المالية خلال بعض السنوات المدروسة للمجمع لا يؤدي بالضرورة إلى فشل المجمع وهشاشة هيكله المالي بالنظر إلى الوضعية المالية الجيد لمجمع صيدال مقر الإنتاج بالمدية خلال الفترة 2018-2023.
- من خلال تحليلنا لنسب الربحية للمجمع خلال الفترة المدروسة تبين أن المجمع قد حقق أرباحا، نظرا للنتائج الايجابية في كلا من معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، كما توصلنا إلى أنه هناك علاقة طردية بين قدرة التمويل الذاتي وكلا من ROA وROE، ووجود علاقة عكسية بين الديون المالية والمعدلين ROA وROE.

- المؤسسة محل الدراسة ليس لها القدر الكافي لتسديد ديونها الجارية من الخزينة، وهذا نظرا لنتائج السيولة الفورية المتوصل إليها، كما أنها قادرة على تغطية وتسديد التزاماتها قصيرة الأجل بالاعتماد على أصولها الجارية، وهذا راجع للنتائج المتوصل إليها من خلال تحليلنا لنسبة التداول، كما تم التوصل أن المجمع غير قادر على تسديد كل الديون قصيرة الأجل باستخدام أصوله الجارية ماعدا الخزينة، وذلك بعد نتائج السيولة المنخفضة المتوصل إليها.

ثالثا: التوصيات

– يجب على الإدارة المالية لمؤسسة صيدال مراقبة الهيكل التمويلي ومحاولة الموازنة بين تركيبته بما يحقق الأمان والاستقلالية من جهة ويعظم العائد ويقلل التكاليف من جهة أخرى، لأن هذه الأخيرة لها تأثير كبير على الأداء المالي للمؤسسة؛

– بما أن المؤسسة محل الدراسة مدرجة في البورصة ينبغي عليها تبني مقاييس حديثة في تقييم أدائها المالي وخاصة مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA)؛

– يجب على الإدارة المالية للمؤسسة محل الدراسة مراقبة مستوى الاستدانة وعدم تجاوز العتبة الحرجة حتى لا تقع المؤسسة في مشكل التعثر المالي من جهة، وبالنظر لانعكاس تكاليف الاستدانة على معدلات العائد المذكورة؛

– ضرورة اعتماد سلم تمويلي يأخذ بعين الاعتبار عامل المخاطرة المرتبطة بالمصادر التمويلية بدءا بالتمويل الذاتي ثم الاستدانة ثم التمويل بالأسهم كملاذ أخير، ولهذا الترتيب التمويلي أثر إيجابي على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة، فكلما زاد اعتماد المؤسسة على مواردها الذاتية عديمة التكلفة كلما زاد كل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية.

رابعا: آفاق الدراسة

– استخدام المقاييس الحديثة المرتكزة على القيمة الاقتصادية والقيمة السوقية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؛

- أثر لوحة القيادة المالية في مراقبة وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؛
- تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ضمن مقاربة التكلفة والعائد.

المـــراجـــــع

الكتب:

1. إبراهيم مسعود الفرجاني، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الكتب الوطنية، بنغازي، ليبيا، 2021.
2. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، الطبعة الثانية، الجزء الأول ، دار وائل للنشر، 2011.
3. بن عامر زين الدين، معاني امينة، **إشكالية إدارة السيولة في المصارف الإسلامية**، الطبعة الأولى، دار نوران لنشر والتوزيع، تبسة، الجزائر، 2022.
4. جميل احمد توفيق، **أساسيات الإدارة المالية**، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر.
5. حمزة الشمخي، إبراهيم الجذراوي، **الإدارة المالية الحديثة**، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 1998.
6. حمزة محمود الزبيدي، **أساسيات الإدارة المالية**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،2006.
7. حمزة محمود الزبيدي، **التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع،عمان، الأردن،2000.
8. دريد كامل آل شيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،2007.
9. سعود جايد مشكور العامري، **أساسيات المالية الحديثة**، الطبعة الأولى، بدون دار النشر، جامعة المثنى، العراق، 2020.
10. طارق الحاج، **مبادئ التمويل**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،2010.
11. عبد القادر بجيح، **الشامل لتقنيات أعمال البنوك**، دار الخلدونية للنشر والتوزيع.

12. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار اليازوري، عمان، الأردن ،2009.
13. عطا الله علي الزبون، **استراتيجيات التحليل المالي**، دار المتنبي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،2010.
14. محمد صالح الحناوي، **الإدارة المالية والتمويل**، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1998.
15. محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح إسماعيل، وآخرون، **أساسيات الإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2019.
16. محمد عقل، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي**، الطبعة الاولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
17. محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على أسهم الشركات**، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2018،
18. منير إبراهيم الهندي، **الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر**، طبعة السادسة، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2007.
19. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، **تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2006.

مذكرات ومطبوعات:

1. أنفال حدة خبيزة، **تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية** "دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS –بسكرة–،مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد صناعي، كلية العلوم

2. الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011/ 2012.
3. بحرية مواعي، مطبوعة بيداغوجية " **تمويل المؤسسة**" موجهة إلى طلبة سنة أولى ماستر، تخصص اقتصاد و تسيير مؤسسة، جامعة عبد الحميد بن باديس ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير ، مستغانم، الجزائر، 2023/2022.
4. بنية حيزية، **دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تطوير عملية تقييم الأداء المالي**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص الاقتصاد التطبيقي في إدارة الأعمال والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الدكتور يحي فارس، المدية، الجزائر،2017/2016.
5. بوجملين أميرة، سويسي حنان، **أثر تركيب الهيكل المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية"دراسة حالة مجمع صيدال "الجزائر"**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر (غير منشورة) تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج، 2019/2018
6. بومنجل سمية، **محددات بناء الهيكل المالي وأثرها على رجعية المؤسسة**" دراسة حالة الشركة الجزائرية لأشغال الطرق ALTR0"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة.
7. تالي رزيقة، **تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة التجهيزات المنزلية EDIED**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم التسيير، تخصص إدارة أعمال ، المركز الجامعي العقيد آكلي اولحاج محند ، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، البويرة ،2012/2011.
8. جحنين كريمة، **التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء وترشيد قرار الاستثمار في البورصة "دراسة حالة المعمل الجزائري الجديد للمصبرات NCA :رويبة"**، مذكرة

مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر "03"، 2014/2013.

9. حولي محمد، **مطبوعة بيداغوجية في التحليل المالي دروس و تمارين تطبيقي،** موجهة للسنة الثالثة ليسانس، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة ، 2020/2019.

10. زاية عبد النور، **محاسبة التكاليف وتحسين الأداء المالي للمؤسسة،** رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018/2017.

11. شرابي باية كنزة، **العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة "دراسة حالة عينة من الشركات الجزائرية"**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير تخصص مالية مؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2014/2013.

12. ضرغام مصطفى محمد أبوسينة، **أثر تطبيق الحوكمة على الأداء الكمالي للشركات غير المدرجة في بورصة فلسطين،** أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة ماجستير، جامعة النجاح الوطنية، كلية الدراسات العليا، نابلس، فلسطين، 2019.

13. عادل عشي، **الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم،** مذكرة تخرج مقدمة متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص تسيير مؤسسات صناعية، قسم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002/2001.

14. عقبي حمزة، **انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي**، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017/2016.

15. قديد زيان، **تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من المنظور التشغيلي إلى التوجهات الإستراتيجية**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه تخصص محاسبة وجباية، قسم علوم مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية وتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2022/ 2023

16. ليديا فلاحي، **استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية و التنبؤ بفشلها المالي**، أطروحة دكتوراه لاستكمال متطلبات شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم اقتصادية و التسيير و علوم تجارية، تخصص محاسبة و مالية مؤسسة، كلية العلوم التجارية و الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج، الجزائر ،2021/2020.

17. مرسلي نزيهة، **أثر الهيكل المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية بالجزائر " دراسة مقارنة بين مجموعة من البنوك العمومية والبنوك الخاصة للفترة 2006-2015** "، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص دراسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، 2018/2017.

18. مروة بلدي، **استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم أداء البنوك التجارية، دراسة عينة من البنوك التجارية**، أطروحة دكتوراه مقدمة لمتطلبات شهادة دكتوراه الطول الثالث في تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج، الجزائر، 2024/2023.

19. منير عوادي، استخدام **التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية" دراسة حالة مؤسسة صيدال**"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 03،الجزائر،2019/.2020

20. نوبلي نجلاء، **استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**" دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب–بسكرة– "، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في المحاسبة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، 2015/2014.

21. نوي نبيلة، **مطبوعة بيداغوجية في مقياس إدارة مصادر التمويل** ، موجهة لطلبة سنة الثانية ماستر ،قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف ، الجزائر، 2017/ 2018.

22. وليد بشيشي، سليم مجلخ، ياسر بن يونس: **أثر الهيكل المالي على المردودية التجارية**، مجلة آفاق علمية، مجلد 13، العدد 01 ، 30جانفي 2021.

23. اليمين سعادة، **استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها "دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس و المراقبة"**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر،2008/ 2009

مقالات:

1. أسامة عبد الخالق الأنصاري، **مقال الكتروني بعنوان "الإدارة المالية"**، القاهرة ، مصر، (بدون تاريخ نشر)، تاريخ الاطلاع 2024/05/14، رابط الموقع Www.kotobarabia.com:
2. بكاري بلخير، ضيف أيوب، **محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 10، العدد 01، 2017.
3. بورنيسة مريم، خنفري خيضر، **فعالية المؤشرات الحديثة للأداء المالي في تحديد الملاءة المالية للمؤسسات الصناعية**، مجلة المستقبل الاقتصادي، العدد 06 ، 15 سبتمبر 2018.
4. بوفنارة هاجر، سبتي إسماعيل، **دور التدقيق الداخلي في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مجلة البحوث في العلوم المالية و المحاسبة، المجلد 07، العدد 01 ، 30 جوان 2022.
5. حابي أحمد، زبيدي البشير، **دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي**، مجلة المناجير، العدد 02، بدون تاريخ نشر.
6. خالد مسعد، عائشة بلحرش، **أثر الهيكل المالي على ربحية المؤسسات الاقتصادية المتوافقة مع الشريعة**، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 07، العدد 02، 31 ديسمبر 2021.
7. خلفاوي اخلاص، مجلخ سليم، **أثر الهيكل المالي على المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية**، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد 07، العدد02،ديسمبر2022.

8. خنفري خيضر، بورنيسة مريم، **دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية**، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 27، بدون تاريخ نشر.

9. الرحمن تمار، شهيدة كيفاني، عبد العزيز ميلودي، **محددات الهيكل المالي في عينة من الشركات المساهمة الناشطة بولاية ورقلة**، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 09، العدد 01، 2022.

10. ريمة يونس، **مقارنة نتائج التحليل المالي بين تطبيق الأساليب التقليدية والأساليب الحديثة**، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 20، العدد 02، 29 نوفمبر 2016،

11. سبتي إسماعيل، **تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF**، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد 34 (01)، بدون تاريخ نشر.

12. شعشوع أحمد، بو سالم أبو بكر، اودينة عبد الخالق، **دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء والرفع من القيمة السوقية للمؤسسة**، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 09، العدد01، مارس 2021.

13. شهرزاد مداني، **أثر تكلفة المال على ربحية الشركات**، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 07، العدد 02، 28 جانفي 2022.

14. الشيخ الداوي، **تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء**، مجلة الباحث العدد 07، 2010/2009.

15. عايدة ثوبي، رجم نصيب، **اثر الهيكل المالي على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية**، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 13، العدد 02، 01 سبتمبر 2022.

16. عبد الرؤوف عز الدين، صابر عوينة، **أدوات قياس وتقييم الاداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب**، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، مجلد 12، العدد 01.

17. عبد الشافع محمد أبكر يونس، حمزة عبد الله عبد الرحمن يحيى، أبو بكر ضو البيت أبو بكر، **الهيكل المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية**، المجلة الالكترونية متعددة المعرفة لنشر الأبحاث العلمية والتربوية، العدد 06، أكتوبر 2018.

18. فاطمة الزهراء بن زعمية، عبد الغاني حريري، عبد القادر علي بن يحيى، **أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة باتيميتال بولاية عين الدفلى** ، مجلة الريادة لاقتصاديات الاعمال ، المجلد 07 ، العدد 03 ، 20 جوان 2021.

19. قادة سليم، **الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية و تأثيره على ربحيتها "دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمينSAA"**، مجلة دراسات و أبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، العدد 02، 22 أكتوبر 2022.

20. لعراف زهية، فريد مصطفى، **قياس الأداء المالي باستخدام مؤشرات الربحية في البنوك الجزائرية**، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 06، العدد 01، 29 جوان 2020.

21. مجلخ سليم، وليد بشيشي، **محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية**، جامعة 8 ماي 1954، مجلة دراسات اقتصادية ، المجلد 06، العدد 01 ،3 جوان2019.

22. مليكاوي مولود، **إستراتيجيات التمويل في المؤسسات الاقتصادية**، دار النشر الصفحات الزرقاء، الجزائر، 2023.

23. ناصر بن سنة، يوسف قاشي، **مساهمة القرارات المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية المجلد 15 ، العدد 02 ، 30 سبتمبر 2021.

24. نورالدين بهلول، **تحليل و تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية للدهن**، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية و المالية، العدد 03 ، ديسمبر 2016.

الملاحق

الملحق رقم (01): وثيقة إثبات إجراء دراسة حالة في صيدال مقر الإنتاج بالمدية.



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
Ministère de l'enseignement Supérieur et de la recherche scientifique

Université Yahia Farès de Médéa
Faculté des sciences économique et des sciences Commerciales et des sciences de gestion

جامعة يحي فارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم مالية ومحاسبة
الرقم:.../ ب. د. ح/ 2024
المدية في: 21 ماي 2024

إلى السيد: مدير مؤسسة صيدال
بوادي حربيل - بالمدية -

الموضوع: السماح للطلبة بإجراء دراسة حالة متعلقة بمذكرة ماستر

سيادة المدير المحترم، في إطار التنسيق والتعاون بين الجامعة والمؤسسات الاقتصادية والإدارية، وبهدف الرفع من المستوى العلمي للطالب وتوطيد التكامل بين الجانب النظري والتطبيقي، ومن أجل إجراء مذكرة ماستر بعنوان : " دراسة العلاقة بين تركيبة الهيكل التمويلي والأداء المالي للمؤسسة ".

فإننا نرجو من سيادتكم المحترمة السماح للطلبة بإجراء دراسة حالة لدى مؤسستكم.

الرقم التسجيل	الاسم واللقب	تاريخ الميلاد	مكان الميلاد
151532047632	بلقاسمي فؤاد	1996/03/02	المدية
المسجل (ة): في السنة الثانية ماستر : 2023 / 2024		تخصص : مالية مؤسسة	
السنة الجامعية: 2023 / 2024			

فترة إجراء دراسة حالة لدى المؤسسة المستقبلة: من:..... إلى غاية:.....

وفي الأخير تقبلوا منا سيادة المدير أسمى عبارات الاحترام والتقدير.

مدير المؤسسة المستقبلة:

رئيس القسم:

BENAOUA Fouzi
Directeur des Finances et Comptabilités
Site de Production Médéa
Groupe Industriel SAIDAL

Scanné avec CamScanner

الملحق رقم (02): جدول حساب النتائج لسنة 2019.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2019

N° DE COMPTES	TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018
	Chiffre d'affaires	2 306 080,00	974 992,00
	Variation stocks produits finis et en cours	3 444 342 068,06	3 348 055 137,77
	Production immobilisée		
	Subvention d'exploitation		
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**3 446 648 148,06**	**3 349 030 129,77**
	Achats consommés	-1 564 550 393,85	-1 446 139 362,87
	Services extérieurs et autres consommations	-96 276 949,49	-100 986 373,53
	II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-1 660 827 343,34**	**-1 547 125 736,40**
	III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**1 785 820 804,72**	**1 801 904 393,37**
	Charges de personnel	-723 627 040,44	-661 295 458,25
	Impôts, taxes et versements assimilés	-7 563 228,61	-5 425 379,37
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**1 054 630 535,67**	**1 135 183 555,75**
	Autres produits opérationnels	17 974 890,81	49 498 274,49
	Autres charges opérationnelles	-3 780 146,39	-6 275 114,74
	Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-115 879 280,61	-140 034 368,92
	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	57 411 220,79	99 052 014,59
	V - RESULTAT OPERATIONNEL	**1 010 357 220,27**	**1 137 424 361,17**
	Produits financiers	4 238 784,51	11 205 905,74
	Charges financières	-3 347 089,13	-8 441 650,18
	VI - RESULTAT FINANCIER	**891 695,38**	**2 764 255,56**
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**1 011 248 915,65**	**1 140 188 616,73**
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		
	Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	5 987 269,96	**6 288 263,97**
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 526 273 044,17	3 508 786 324,59
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 521 011 398,48	-2 374 885 971,83
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**1 005 261 645,69**	**1 133 900 352,76**
	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
	Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
	X - RESULTAT NET DE LEXERCICE	**1 005 261 645,69**	**1 133 900 352,76**

الملحق رقم (03): ميزانية الخصوم لسنة 2019.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2019

N° DE COMPTES	PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
	CAPITAUX PROPRES		
	Capital émis		
	Capital non appelé		
	Primes et réserves -(réserves consolidées)		
	Ecarts de réévaluation	614 898 378,10	614 898 378,10
	Écart d'équivalence		
	Résultat Net	**1 005 261 645,69**	1 133 900 352,76
	Autres capitaux propres -report à nouveau		
	Liaison inter unités	202 713 048,53	-239 343 560,56
	TOTAL I	**1 822 873 072,32**	**1 509 455 170,30**
	PASSIFS NON COURANTS		
	Emprunts et dettes financieres		
	Impots (différés et provisionnés)		
	Autres dettes non courantes		
	Provisions et produits comptabilisés d'avance	218 525 303,09	201 674 387,32
	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	**218 525 303,09**	**201 674 387,32**
	PASSIFS COURANTS		
	Fournisseurs et comptes rattachés	159 302 533,35	467 416 794,14
	Impôts	2 433,00	955,00
	Autres dettes	69 300 649,38	101 116 370,15
	Trésorerie passif		
	TOTAL PASSIF COURANT III	**228 605 615,73**	**568 534 119,29**
	TOTAL GENERAL PASSIF	**2 270 003 991,14**	**2 279 663 676,91**

الملحق رقم (04): ميزانية الخصوم لسنة 2019.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2019

N° DE COMPTES	ACTIF	31/12/2019			31/12/2018
		MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
	ACTIFS NON COURANTS				
	Écart d'acquisition (ou godwill)				
	Immobilisations incorporelles	169 868 946,76	169 868 946,76	-	499 199,99
	Immobilisations corporelles				
	Terrains	125 595 404,00	0,00	125 595 404,00	125 595 404,00
	Bâtiments	3 095 736 042,52	3 088 748 181,41	6 987 861,11	9 640 035,78
	Autres immobilisations corporelles	8 505 359 383,37	8 256 114 767,58	249 244 615,79	263 104 244,71
	Immobilisations en concession				
	Immobilisations en cours	220 012 868,54		220 012 868,54	146 205 491,55
	Immobilisations financières				
	Titres mis en équivalences - entreprises associées				
	Autres participations et créances rattachées				
	Autres titres immobilisés				
	Prêts et autres actifs financiers non courants	2 452 500,00		2 452 500,00	2 482 500,00
	Impôts différés actif	47 105 223,01		47 105 223,01	53 092 492,97
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS	**12 166 130 368,20**	**11 514 731 895,75**	**651 398 472,45**	**600 619 369,00**
	ACTIFS COURANTS				
	Stocks et encours	1 948 214 011,43	331 929 325,55	1 616 284 685,88	1 616 177 311,19
	Créances et emplois assimilés			-	
	Clients	348 032 615,34	347 962 441,14	70 174,20	
	Autres débiteurs	208 141,91		208 141,91	157 783,19
	Impôts			-	
	Autres actif courant			-	
	Disponibilités et assimilés			-	
	Placements et autres actifs financiers courants			-	
	Trésorerie	2 042 516,70		2 042 516,70	62 709 213,53
	TOTAL ACTIFS COURANTS	**2 298 497 285,38**	**679 891 766,69**	**1 618 605 518,69**	**1 679 044 307,91**
	TOTAL GENERAL ACTIF	**14 464 627 653,58**	**12 194 623 662,44**	**2 270 003 991,14**	**2 279 663 676,91**

الملحق رقم (05): جدول حساب النتائج لسنة 2020.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

N° DE COMPTES	TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
	Chiffre d'affaires	2 031 802,00	2 306 080,00
	Variation stocks produits finis et en cours	3 151 491 228,70	3 444 342 068,06
	Production immobilisée		
	Subvention d'exploitation		
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**3 153 523 030,70**	**3 446 648 148,06**
	Achats consommés	-1 468 679 698,44	-1 564 550 393,85
	Services extérieurs et autres consommations	-108 199 547,55	-96 276 949,49
	II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-1 576 879 245,99**	**-1 660 827 343,34**
	III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**1 576 643 784,71**	**1 785 820 804,72**
	Charges de personnel	-730 645 774,44	-723 627 040,44
	Impôts, taxes et versements assimilés	-23 692 448,49	-7 563 228,61
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**822 305 561,78**	**1 054 630 535,67**
	Autres produits opérationnels	13 613 510,47	17 974 890,81
	Autres charges opérationnelles	-4 943 887,80	-3 780 146,39
	Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-139 805 301,62	-115 879 280,61
	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	14 048 302,78	57 411 220,79
	V - RESULTAT OPERATIONNEL	**705 218 185,61**	**1 010 357 220,27**
	Produits financiers	1 332 578,00	4 238 784,51
	Charges financières	-18 005 564,59	-3 347 089,13
	VI - RESULTAT FINANCIER	**-16 672 986,59**	**891 695,38**
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**688 545 199,02**	**1 011 248 915,65**
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		
	Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-6 513 189,30	**5 987 269,96**
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 182 517 421,95	3 526 273 044,17
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 487 459 033,63	-2 521 011 398,48
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**695 058 388,32**	**1 005 261 645,69**
	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
	Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
	X - RESULTAT NET DE LEXERCICE	**695 058 388,32**	**1 005 261 645,69**

الملحق رقم (06) : جدول حساب النتائج لسنة 2021.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2021

N° DE COMPTES	TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2021	31/12/2020
	Chiffre d'affaires	2 177 626,00	2 031 802,00
	Variation stocks produits finis et en cours	2 696 933 352,75	3 151 491 228,70
	Production immobilisée		
	Subvention d'exploitation		
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**2 699 110 978,75**	**3 153 523 030,70**
	Achats consommés	-1 228 227 300,43	-1 468 679 698,44
	Services extérieurs et autres consommations	-121 994 418,50	-108 199 547,55
	II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-1 350 221 718,93**	**-1 576 879 245,99**
	III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**1 348 889 259,82**	**1 576 643 784,71**
	Charges de personnel	-776 072 375,76	-730 645 774,44
	Impôts, taxes et versements assimilés	-12 273 355,45	-23 692 448,49
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**560 543 528,61**	**822 305 561,78**
	Autres produits opérationnels	12 412 802,08	13 613 510,47
	Autres charges opérationnelles	-8 326 265,75	-4 943 887,80
	Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-106 431 584,43	-139 805 301,62
	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	29 697 233,34	14 048 302,78
	V - RESULTAT OPERATIONNEL	**487 895 713,85**	**705 218 185,61**
	Produits financiers	6 562 619,91	1 332 578,00
	Charges financières	-4 549 054,49	-18 005 564,59
	VI - RESULTAT FINANCIER	**2 013 565,42**	**-16 672 986,59**
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**489 909 279,27**	**688 545 199,02**
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		
	Impôts différés (vanation) sur résultat ordinaires	5 860 356,19	**-6 513 189,30**
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 747 783 634,08	3 182 517 421,95
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 263 734 711,00	-2 487 459 033,63
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**484 048 923,08**	**695 058 388,32**
	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
	Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
	X - RESULTAT NET DE LEXERCICE	**484 048 923,08**	**695 058 388,32**

الملحق رقم (07): ميزانية الخصوم لسنة 2021.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2021

N° DE COMPTES	PASSIF	31/12/2021	31/12/2020
	CAPITAUX PROPRES		
	Capital émis		
	Capital non appelé		
	Primes et réserves -(réserves consolidées)		
	Ecarts de réévaluation	614 898 378,10	614 898 378,10
	Écart d'équivalence		
	Résultat Net	**484 048 923,08**	695 058 388,32
	Autres capitaux propres -report à nouveau	52 691 340,35	
	Liaison inter unités	635 888 848,62	509 669 727,01
	TOTAL I	**1 787 527 490,15**	**1 819 626 493,43**
	PASSIFS NON COURANTS		
	Emprunts et dettes financieres		
	Impots (différés et provisionnés)		
	Autres dettes non courantes		
	Provisions et produits comptabilisés d'avance	153 555 629,57	253 826 980,99
	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	**153 555 629,57**	**253 826 980,99**
	PASSIFS COURANTS		
	Fournisseurs et comptes rattachés	378 820 182,78	254 815 379,13
	Impôts	866,00	795,00
	Autres dettes	71 687 819,63	74 492 845,05
	Trésorerie passif		
	TOTAL PASSIF COURANT III	**450 508 868,41**	**329 309 019,18**
	TOTAL GENERAL PASSIF	**2 391 591 988,13**	**2 402 762 493,60**

الملحق رقم (08): ميزانية الأصول لسنة 2021.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2021

N° DE COMPTES	ACTIF	31/12/2021			31/12/2020
		MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
	ACTIFS NON COURANTS				
	Écart d'acquisition (ou godwill)				
	Immobilisations incorporelles	169 868 946,76	169 868 946,76	-	-
	Immobilisations corporelles				
	Terrains	125 595 404,00		125 595 404,00	125 595 404,00
	Bâtiments	3 116 042 652,53	3 091 723 908,95	24 318 743,58	4 598 097,32
	Autres immobilisations corporelles	8 656 581 200,58	8 334 131 841,31	322 449 359,27	206 534 567,20
	Immobilisations en concession				
	Immobilisations en cours	220 012 868,74		220 012 868,74	223 703 524,26
	Immobilisations financières				
	Titres mis en équivalences - entreprises associées				
	Autres participations et créances rattachées				
	Autres titres immobilisés				
	Prêts et autres actifs financiers non courants	2 452 500,00		2 452 500,00	2 452 500,00
	Impôts différés actif	34 498 314,36		34 498 314,36	53 618 412,31
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS	**12 325 051 886,97**	**11 595 724 697,02**	**729 327 189,95**	**616 502 505,09**
	ACTIFS COURANTS				
	Stocks et encours	1 882 303 682,56	226 799 732,81	1 655 503 949,75	1 775 402 939,80
	Créances et emplois assimilés			-	
	Clients	326 037 923,64	325 962 441,14	75 482,50	92 385,04
	Autres débiteurs	473 900,89		473 900,89	199 616,60
	Impôts			-	
	Autres actif courant			-	
	Disponibilités et assimilés			-	
	Placements et autres actifs financiers courants			-	
	Trésorerie	6 211 465,04		6 211 465,04	10 565 047,07
	TOTAL ACTIFS COURANTS	**2 215 026 972,13**	**552 762 173,95**	**1 662 264 798,18**	**1 786 259 988,51**
	TOTAL GENERAL ACTIF	**14 540 078 859,10**	**12 148 486 870,97**	**2 391 591 988,13**	**2 402 762 493,60**

الملحق رقم (09): ميزانية الخصوم لسنة 2021.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2021

N° DE COMPTES	PASSIF	31/12/2021	31/12/2020
	CAPITAUX PROPRES		
	Capital émis		
	Capital non appelé		
	Primes et réserves -(réserves consolidées)		
	Ecarts de réévaluation	614 898 378,10	614 898 378,10
	Écart d'équivalence		
	Résultat Net	**484 048 923,08**	695 058 388,32
	Autres capitaux propres -report à nouveau	52 691 340,35	
	Liaison inter unités	635 888 848,62	509 669 727,01
	TOTAL I	**1 787 527 490,15**	**1 819 626 493,43**
	PASSIFS NON COURANTS		
	Emprunts et dettes financieres	-	-
	Impots (différés et provisionnés)		
	Autres dettes non courantes		
	Provisions et produits comptabilisés d'avance	153 555 629,57	253 826 980,99
	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	**153 555 629,57**	**253 826 980,99**
	PASSIFS COURANTS		
	Fournisseurs et comptes rattachés	378 820 182,78	254 815 379,13
	Impôts	866,00	795,00
	Autres dettes	71 687 819,63	74 492 845,05
	Trésorerie passif		
	TOTAL PASSIF COURANT III	**450 508 868,41**	**329 309 019,18**
	TOTAL GENERAL PASSIF	**2 391 591 988,13**	**2 402 762 493,60**

لملحق رقم (10): ميزانية الأصول لسنة 2021.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2021

N° DE COMPTES	ACTIF	31/12/2021			31/12/2020
		MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
	ACTIFS NON COURANTS				
	Écart d'acquisition (ou godwill)				
	Immobilisations incorporelles	169 868 946,76	169 868 946,76	-	-
	Immobilisations corporelles				
	Terrains	125 595 404,00		125 595 404,00	125 595 404,00
	Bâtiments	3 116 042 652,53	3 091 723 908,95	24 318 743,58	4 598 097,32
	Autres immobilisations corporelles	8 656 581 200,58	8 334 131 841,31	322 449 359,27	206 534 567,20
	Immobilisations en concession				
	Immobilisations en cours	220 012 868,74		220 012 868,74	223 703 524,26
	Immobilisations financières				
	Titres mis en équivalences - entreprises associées				
	Autres participations et créances rattachées				
	Autres titres immobilisés				
	Prêts et autres actifs financiers non courants	2 452 500,00		2 452 500,00	2 452 500,00
	Impôts différés actif	34 498 314,36		34 498 314,36	53 618 412,31
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS	12 325 051 886,97	11 595 724 697,02	729 327 189,95	616 502 505,09
	ACTIFS COURANTS				
	Stocks et encours	1 882 303 682,56	226 799 732,81	1 655 503 949,75	1 775 402 939,80
	Créances et emplois assimilés			-	
	Clients	326 037 923,64	325 962 441,14	75 482,50	92 385,04
	Autres débiteurs	473 900,89		473 900,89	199 616,60
	Impôts			-	
	Autres actif courant			-	
	Disponibilités et assimilés			-	
	Placements et autres actifs financiers courants			-	
	Trésorerie	6 211 465,04		6 211 465,04	10 565 047,07
	TOTAL ACTIFS COURANTS	2 215 026 972,13	552 762 173,95	1 662 264 798,18	1 786 259 988,51
	TOTAL GENERAL ACTIF	14 540 078 859,10	12 148 486 870,97	2 391 591 988,13	2 402 762 493,60

الملحق رقم (11): ميزانية الخصوم لسنة 2022.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2022

N° DE COMPTES	PASSIF	31/12/2022	31/12/2021
	CAPITAUX PROPRES		
	Capital émis		
	Capital non appelé		
	Primes et réserves -(réserves consolidées)		
	Ecarts de réévaluation	614 898 378,10	614 898 378,10
	Écart d'équivalence		
	Résultat Net	**424 465 962,45**	484 048 923,08
	Autres capitaux propres -report à nouveau	-15 754 664,37	52 691 340,35
	Liaison inter unités	1 179 317 515,49	635 888 848,62
	TOTAL I	**2 202 927 191,67**	**1 787 527 490,15**
	PASSIFS NON COURANTS		
	Emprunts et dettes financieres		
	Impots (différés et provisionnés)		
	Autres dettes non courantes		
	Provisions et produits comptabilisés d'avance	157.729 236,29	153 555 629,57
	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	**157 729 236,29**	**153 555 629,57**
	PASSIFS COURANTS		
	Fournisseurs et comptes rattachés	186 363 885,17	378 820 182,78
	Impôts	2 810,25	866,00
	Autres dettes	55 878 138,75	71 687 819,63
	Trésorerie passif		
	TOTAL PASSIF COURANT III	**242 244 834,17**	**450 508 868,41**
	TOTAL GENERAL PASSIF	**2 602 901 262,13**	**2 391 591 988,13**

الملحق رقم (12): ميزانية الأصول لسنة 2022.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2022

N° DE COMPTES	ACTIF	31/12/2022			31/12/2021
		MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
	ACTIFS NON COURANTS				
	Écart d'acquisition (ou godwill)				
	Immobilisations incorporelles	254 412 045,43	169 868 946,76	84 543 098,67	-
	Immobilisations corporelles				
	Terrains	125 595 404,00		125 595 404,00	125 595 404,00
	Bâtiments	3 122 551 347,21	3 092 856 776,99	29 694 570,22	24 318 743,58
	Autres immobilisations corporelles	8 910 075 657,67	8 410 242 156,90	499 833 500,77	322 449 359,27
	Immobilisations en concession				
	Immobilisations en cours	136 441 975,54		136 441 975,54	220 012 868,74
	Immobilisations financières				
	Titres mis en équivalences - entreprises associées				
	Autres participations et créances rattachées				
	Autres titres immobilisés				
	Prêts et autres actifs financiers non courants	2 452 500,00		2 452 500,00	2 452 500,00
	Impôts différés actif	35 382 102,97		35 382 102,97	34 498 314,36
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS	12 586 911 032,82	11 672 967 880,65	913 943 152,17	729 327 189,95
	ACTIFS COURANTS				
	Stocks et encours	1 932 081 047,16	252 625 844,54	1 679 455 202,62	1 655 503 949,75
	Créances et emplois assimilés			-	
	Clients	319 033 073,64	318 962 441,14	70 632,50	75 482,50
	Autres débiteurs	49 673,76		49 673,76	473 900,89
	Impôts	6 225 855,45		6 225 855,45	
	Autres actif courant			-	
	Disponibilités et assimilés			-	
	Placements et autres actifs financiers courants			-	
	Trésorerie	3 156 745,63		3 156 745,63	6 211 465,04
	TOTAL ACTIFS COURANTS	2 260 546 395,64	571 588 285,68	1 688 958 109,96	1 662 264 798,18
	TOTAL GENERAL ACTIF	14 847 457 428,46	12 244 556 166,33	2 602 901 262,13	2 391 591 988,13

الملحق رقم (13): ميزانية الخصوم لسنة 2023.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2023

N° DE COMPTES	PASSIF	31/12/2023	31/12/2022
	CAPITAUX PROPRES		
	Capital émis		
	Capital non appelé		
	Primes et réserves -(réserves consolidées)		
	Ecarts de réévaluation	614 898 378,10	614 898 378,10
	Écart d'équivalence		
	Résultat Net	**283 927 368,06**	424 465 962,45
	Autres capitaux propres -report à nouveau		-15 754 664,37
	Liaison inter unités	1 601 145 056,73	1 179 317 515,49
	TOTAL I	**2 499 970 802,89**	**2 202 927 191,67**
	PASSIFS NON COURANTS		
	Emprunts et dettes financieres		
	Impots (différés et provisionnés)		
	Autres dettes non courantes		
	Provisions et produits comptabilisés d'avance	219 473 381,70	157 729 236,29
	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	**219 473 381,70**	**157 729 236,29**
	PASSIFS COURANTS		
	Fournisseurs et comptes rattachés	484 849 549,89	186 363 885,17
	Impôts	56 854 492,83	2 810,25
	Autres dettes	66 379 042,39	55 878 138,75
	Trésorerie passif		
	TOTAL PASSIF COURANT III	**608 083 085,11**	**242 244 834,17**
	TOTAL GENERAL PASSIF	**3 327 527 269,70**	**2 602 901 262,13**

الملحق رقم (14): ميزانية الأصول لسنة 2023.

SITE DE MEDEA

DATE DE CLOTURE : 31/12/2023

N° DE COMPTES	ACTIF	31/12/2023			31/12/2022
		MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
	ACTIFS NON COURANTS				
	Écart d'acquisition (ou godwill)				
	Immobilisations incorporelles	254 412 045,43	186 777 566,50	67 634 478,93	84 543 098,67
	Immobilisations corporelles				
	Terrains	125 595 404,00		125 595 404,00	125 595 404,00
	Bâtiments	3 123 225 897,21	3 094 917 275,10	28 308 622,11	29 694 570,22
	Autres immobilisations corporelles	8 995 515 762,80	8 490 934 014,93	504 581 747,87	499 833 500,77
	Immobilisations en concession				
	Immobilisations en cours	176 927 934,61		176 927 934,61	136 441 975,54
	Immobilisations financières				
	Titres mis en équivalences - entreprises associées				
	Autres participations et créances rattachées				
	Autres titres immobilisés				
	Prêts et autres actifs financiers non courants	2 482 250,00		2 482 250,00	2 452 500,00
	Impôts différés actif	48 076 280,80		48 076 280,80	35 382 102,97
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS	12 726 235 574,85	11 772 628 856,53	953 606 718,32	913 943 152,17
	ACTIFS COURANTS				
	Stocks et encours	2 631 665 600,29	269 474 518,20	2 362 191 082,09	1 679 455 202,62
	Créances et emplois assimilés			-	
	Clients	319 061 226,53	318 962 441,14	98 785,39	70 632,50
	Autres débiteurs	2 300 620,38		2 300 620,38	49 673,76
	Impôts	6 161 401,25		6 161 401,25	6 225 855,45
	Autres actif courant			-	
	Disponibilités et assimilés			-	
	Placements et autres actifs financiers courants			-	
	Trésorerie	3 168 662,27		3 168 662,27	3 156 745,63
	TOTAL ACTIFS COURANTS	2 962 357 510,72	588 436 959,34	2 373 920 551,38	1 688 958 109,96
	TOTAL GENERAL ACTIF	15 688 593 085,57	12 361 065 815,87	3 327 527 269,70	2 602 901 262,13