جامعة يحـي فـــارس بالمديـــــة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية و علوم التسيير
قسم علوم التسيير

الموضوع:

فعالية الهيكل التمويلي على أداء المؤسسة الاقتصادية

- دراسة حالة مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز بالمدية -

مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

إعداد الطالبتين:
- ضية حسينة
- صحراوي سمية

تحت إشراف:
- د/ سلام عبد الرزاق

السنة الجامعية 2018- 2019

كلمة شكر

الشكر والحمد لله عزوجل، الذي وفقنا ومكننا من مواصلة وإتمام هذا العمل المتواضع،

كما أتقدم بجزيل شكرنا وخالص تقديرنا إلى الأستاذ الفاضل الدكتور سلام عبد الرزاق على حسن قبوله الإشراف على هذا العمل وتقديمه لنا لنصائحه وتوجيهاته القيمة ومتابعته لهذا البحث

دون أن ننسي الشكر الجزيل للأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على تقويمهم لهذا البحث،

وكذا نشكر جميع الصديقات والزميلات وكل من ساعدنا من قريب أو بعيد ولو بكلمة.

الإهداء

الحمد لله الذي أنعم علينا بنعمة العلم والصلاة والسلام على المصطفي خاتم الأنبياء والرسل

أهدي ثمرة عملي هذا وحصاد دراستي وبحثي إلى:

من كانا سبب وجودي بعد الله عز وجل، من ربياني ولم يبخلا عني بشيء، والدي الكريمين أمد الله في عمرهما وأحسن خاتمتهما فجزاهم عني خير الجزاء، وأحياني لأرد جزء من الجميل.

إلى إخوتي: محمد، رشيد، سيد علي، حسني، فتحية وزوجها بلقاسم، نورة، صبرينة.

إلى عائلتي الصغيرة ونصف الثاني أ.ب

إلى كتاكيت العائلة: رنيم، لؤي، رسيل

إلى صديقاتي الغاليات: رشيدة، إيمان، سمية، حسنة، لمياء، حميدة، أحلام.

إلى الأستاذ المشرف سلام عبد الرزاق الذي رافقنا في هذا العمل ولم يبخل علينا بخبرته ومعلوماته القيمة.

إلى كل من لا يسعني أن اكتب أسمائهم ويبقي القلب يذكرهم إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة جهدي.

حسينة

الإهداء

بداية أشكر الله عز وجل الذي وفقنا في انجاز هذا العمل والذي أسأله أن ينفعني به و يزيدني من فضله العظيم.

أهدي هذا العمل إلى من قرن الله عز وجل اسمها باسمه فقال"واعبدوا الله ولا تشركوا به شيئا وبالوالدين إحسانا"

الآية 36 سورة النساء

إلى التي حملتني وهنا على وهن إلى من أكرمك الله وجعل الجنة تحت أقدامك، إلى من أفاضت على بدعواتها و بركاتها، إلى نبع الحنان وسر الأمان وزينة الوجدان وأعز ما أملك " أمي "

إلى من علمني معنى الحياة، إلى الذي ذلل لي الصعاب إلى سندي وحصني المنيع، إلى من اعتز به ولا عز لي بدونه " أبي الغالي"

إلى من أرى السعادة في أعينهم، وأشاركهم كل لحظات حياتي،إلى أخوتي" منصور و عبدو" ، وبالأخص أخي "منصور " الذي كان قريب مني وملازما لي كالظل الذي دعمني ماديا ومعنويا،حفظكما الله وأنار دربكما و أدامكما الله لي سندا وعونا ، أسأل الله لكما التألق والنجاح ومزيد من الشهادات العليا.

إلى كل من عائلة صحراوي وعائلة بن محي الدين، إلى كل الأقارب والأحباب

إلى صديقتاتي: حسينة ، حميدة، سهيلة، لامية، حسناء

إلى كل من سعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي

سمية

مستخلص:

تهدف الدراسة إلى معرفة مدى فعالية الهيكل التمويلي على أداء المؤسسة الاقتصادية، وتحديد مختلف المصادر التي من خلالها يمكن تشكيل الهيكل المالي المناسب الذي من خلاله تحقق أعلى عائد وبأقل تكلفة ممكنة.

بحيث تطرقنا في هذا الموضوع إلى التعرف إلى الهيكل المالي و السياسات التمويلية التي تعتمد عليها المؤسسة، بالإضافة إلى التطرق إلى أهم المصادر والتكاليف التمويلية في المؤسسة، والأداء المالي وكيفية تقييمه من خلال المؤشرات المالية ونسب الهيكلة.

توصلنا من خلال هذا البحث أن للهيكل المالي دور كبير في تقييم أداء المؤسسة، ومن خلال الدراسة الميدانية لمؤسسة سونلغاز نجدها تعتمد في تمويلها على المزيج التمويلي بين الأموال الخاصة والديون، بحيث أن الأموال الخاصة تفوق 60%، وهيكلها المالي يتميز بفعالية مقبولة.

الكلمات المفتاحية:

التمويل- الهيكل المالي- تكلفة الأموال- الأداء المالي- الأموال الخاصة.

Abstract

This study aims at identifying the effectiveness of capital structure on the intuitional performance, and sets the different sources in which the relevant capital structure is well formed for the sake of maximizing returns and minimizing costs.

This study tackles the definition of capital structure and financial policies that are adopted by the institution. In addition, it evokes the major financial sources and costs, as well as the performance evaluation through financial and capital structure ratios.

In this research, we found that the financial structure plays a major role in assessing the performance of the institution, and Through the Sonalgaz Foundation's field study, we find that it relies on a combination of private funds and debt, So that its private funds exceed 60%, and its financial structure is reasonably effective

Keywords: Finance, capital structure, financial cost, financial performance, Private funds

الفهارس

فهرس المحتويات

الموضوع	الصفحة
كلمة شكر	
الإهداء	
ملخص الدراسة	
فهرس المحتويات	II-I
فهرس الجداول والأشكال	IV-III
مقدمة	أ - ط
الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي	
تمهيد	18
المبحث الأول: مدخل للهيكل المالي	19
المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي للمؤسسة	19
المطلب الثاني: العوامل المؤثرة على الهيكل المالي	25
المطلب الثالث: السياسات التمويلية في المؤسسة	30
المبحث الثاني: مصادر وتكلفة التمويل المؤسسة	33
المطلب الأول: مصادر تمويل المؤسسة	33
المطلب الثاني: تكلفة الأموال	42
المطلب الثالث: الرافعة المالية	48
المبحث الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي	52
المطلب الأول: النظريات التقليدية	52
المطلب الثاني: النظريات الحديثة	54
خلاصة الفصل الأول	58
الفصل الثاني: الأداء المالي في المؤسسة	
تمهيد	60
المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأداء المالي	61
المطلب الأول: ماهية الأداء المالي	61
المطلب الثاني: مؤشرات الأداء المالي	66

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الأداء المالي	68
المبحث الثاني: ماهية تقييم الأداء المالي	71
المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي	71
المطلب الثاني: أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي	73
المطلب الثالث: مصادر معلومات عملية تقييم الأداء المالي	75
المبحث الثالث: تقييم وتقويم الهيكل المالي	77
المطلب الأول: التقييم باستعمال نسب الهيكلة المالية	77
المطلب الثاني: تقويم الهيكل المالي	84
خلاصة الفصل الثاني	86
الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز بالمدية	
تمهيد	88
المبحث الأول: عرض العام للشركة محل الدراسة	89
المطلب الأول: ماهية الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز (فرع مجمع سونلغاز)	89
المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمديرية توزيع الكهرباء والغاز بالمدية	95
المطلب الثالث: تقديم مؤسسة التوزيع بالمدية	96
المبحث الثاني: دراسة الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز	100
المطلب الأول: عرض القوائم المالية	100
المطلب الثاني: دراسة مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة	106
المطلب الثالث: نسب الهيكلة المالية	110
خلاصة الفصل الثالث	114
الخاتمة العامة	116
قائمة المراجع	121
الملاحق	127

قائمة الجداول

3-1	عرض الميزانيات المالية – جانب الأصول-لفترة (2014- 2017)	100
3-2	عرض الميزانيات المالية – جانب الخصوم-لفترة (2014- 2017)	101
3-3	جدول حسابات النتائج لفترة (2014-2017)	103
3-4	الميزانيات المختصرة – جانب الأصول-لفترة2014-2017	104
3-5	الميزانيات المختصرة – جانب الخصوم-لفترة 2014-2017	105
3-6	دراسة تطور رقم الأعمال للمؤسسة	106
3-7	قياس تطور المردودية الاقتصادية للمؤسسة	107
3-8	قياس تطور المردودية المالية للمؤسسة	108
3-9	تطور ربحية المؤسسة	108
3-10	ملاءة المؤسسة	109
3-11	نسب التمويل الخارجي والداخلي للمؤسسة	110
3-12	نسبة تغطية الديون طويلة الأجل بنسبة للمؤسسة	111
3-13	نسبة المديونية بنسبة للمؤسسة	111
3-14	نسبة تمويل الأصول الثابتة ونسبة الأصول المتداولة	112
3-15	نسبة التمويل الذاتي	113
3-16	نسبة قابلية التسديد للمؤسسة	114
3-17	نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة	114

قائمة الأشكال

1-1	مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة	
3-2	الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع	
3-3	الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة	

قائمة الأشكال

1-1	مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة	34
3-2	الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع	97
3-3	الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة	99

المقدمة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية للنشاط الاقتصادي في المجتمع، فيكمن هدف المؤسسة الرئيسي والجوهري في الجانب المالي لتعظيم حصتها السوقية، وعليه فهي تعتبر أن اتخاذ أي قرار أو إجراء أي عملية يحتكم ذلك إلى قرار التمويل مضافا إليه القرار الاستثماري الذي بدورهما يساعدان المؤسسة في زيادة قيمتها، فقرار الاستثمار يصاحبه زيادة في تدفقات الخزينة وتوسع المؤسسة،أما قرار التمويل بدوره هو الأخر له بالغ الأهمية في معرفة واختيار مصادر التمويل المناسبة وتخفيض التكاليف إلى أدني حد ممكن وهذا ما يعرف بالهيكل المالي المناسب.

وبحكم أن المؤسسة تعتبر مركز للقرار فإنها تقوم بإرساء مجموعة من القرارات المالية فيما يخص هيكلها المالي لغرض الاختيار والمفاضلة بينهما، حيث هدفها هو إحداث نوع من التركيب المالي أي المزج بين مصادر التمويل ولهذا نجد أن الوظيفة المالية أساسية وهامة في المؤسسة بما أنها تخدم الوظائف الأخرى (الإنتاج، التسويق، المحاسبة.....الخ).

وتعتبر عملية تقييم الأداء المالي هي الأخرى ذات أهمية بالغة في المؤسسة، والتي تعد من أهم العمليات التي تقوم بها المؤسسة في مجال الرقابة من أجل التحقق من بلوغها الأهداف المنتظرة.

ورغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أما المؤسسة الاقتصادية واختلاف أشكالها، لازال الاهتمام منصبا على الطريقة التي يتم بها تشكيل الهيكل المالي بين أموال الملكية وأموال الاستدانة لما لهذا التنويع من تأثير على عنصرين أساسيين في نشاط المؤسسة هما العائد والمخاطرة

إشكالية الدراسة:

من خلال ما تقدم، تكمن إشكالية الدراسة في السؤال التالي:

ما هو أثر الهيكل التمويلي على أداء المؤسسة الاقتصادية سونلغاز بالمدية ؟

وبناءا على هذه الإشكالية لابد من طرح الأسئلة الفرعية التالية:

1- ما هي مصادر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

2- ما هو أثر الأداء المالي على المؤسسة الاقتصادية؟

3- هل كل المؤسسات الاقتصادية تعتمد على هيكل مالي معياري واحد؟

فرضيات الدراسة

وعليه سنحاول الرد على هذه الأسئلة بصياغة الفرضيات التالية:

1- تتنوع مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية بين مصدرين أساسيين هما: أموال الملكية وأموال الاستدانة والتي تشكل مع بعضها ما يسمي بالهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

2- يعتبر الأداء المالي الوظيفة المالية الأساسية في المؤسسة التي تسمح لها بتقييم وضعيتها المالية.

3- يختلف الهيكل المالي من مؤسسة إلى أخرى، وحتى داخل المؤسسة نفسها طيلة فترة حياتها، وكذلك تتفاوت الأهمية النسبية بين المؤسسات الاقتصادية للعوامل المحددة لاختيار الهيكل المالي المناسب، فلا توجد طريقة مباشرة لتشكيل الهيكل المالي للمؤسسة.

أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة فيما يلي:

- يعتبر موضوع الهيكل المالي من أهم القضايا التي نالت اهتمام البحث العلمي من أجل تفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية.

- التعرف على فعاليةالهيكل التمويلي لمؤسسة سونلغاز.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى:

- ✓ محاولة معرفة مدى تطابق الجانب النظري للدراسة مع الواقع التطبيقي للمؤسسة.
- ✓ التعرف على أهم المصادر التي يمكن للمؤسسة الاقتصادية الاعتماد عليها، مع مراعاة تدنية التكاليف إلى أكبر قدر ممكن.
- ✓ استعمال مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم أثر السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة.

أسباب اختيار الموضوع

لقد تم اختيار هذا الموضوع لعدة أسباب نذكر منها:

- ✓ القيمة العلمية والعملية التي يحظى بها الموضوع.
- ✓ توافق الموضوع مع الميول الشخصي والتخصص العلمي.
- ✓ دراسة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ضرورة ملزمة، وهذا بهدف ترشيد قراراتها التمويلية.

منهج الدراسة:

من أجل الإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة والتي تعكس إشكالية الدراسة، ومن أجل اختبار صحة الفرضيات المذكورة سابقا، فقد استخدمنا المنهج الوصفي التحليلي، المنهج الوصفي في ما يخص الجانب النظري للتعريف بالمصطلحات المحيطة بموضوع البحث والتعرف على مختلف جوانبه،

بالإضافة إلى المنهج التحليلي فيما يخص الجانب التطبيقي لتوضيح كيفية اختيار مصادر التمويل للمؤسسة الاقتصادية واستخدام مختلف المؤشرات والنسب خلال الفترة المدروسة، انطلاقا من المعلومات التي تحصلنا عليها من دراسة حالة مؤسسة سونلغاز.

حدود الدراسة:

تقتضي منهجية البحث العلمي ضرورة التحكم في إطار التحليل المتعلق بطبيعة الدراسة، بهدف الاقتراب من الموضوعية والواقعية، والوصول إلى استنتاجات منطقية وذلك بتوضيح حدود مشكلة الدراسة ولتحقيق ذلك قمنا بإنجاز هذا البحث ضمن الحدود والأبعاد التالية:

- **الحدود المكانية:** لقد ركزت هذه الدراسة على دراسة فعالية الهيكل التمويلي على أداء مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز بالمدية.

- **الحدود الزمنية:** كانت فترة الدراسة ما بين 2014-2017.

الدراسات السابقة للموضوع

1- بوشوشة محمد ، تأثير السياسات التمويلية على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية" دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر- بسكرة- الجزائر، سنة 2015- 2016، هدفت هذه الدراسة في معالجة الإشكالية التالية"ما هي السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية"، حيث توصلت إلى النتائج التالية:

- يتميز نظام التمويل في الجزائر بالعديد من السلبيات التي أثر على أمثلية تمويل الاقتصاد الوطني بما يؤثر على أمثلية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- تتجلى سلبيات نظام التمويل في الجزائر على قيامه على اقتصاد المديونية القائم على التمويل البنكي الذي يعاني في الأساس من التخلف وعدم مواكبة التطورات العالمية هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضعف السوق المالي.

2- بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة- دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي- فرع سونلغاز، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، سنة 2011-2012، حيث كان الهدف من هذه الدراسة معالجة الإشكالية التالية"كيف تتحكم وتؤثر العوامل التي يتم التي يتم على أساسها التوليف بين مصادر التمويل في اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الذي يسمح برفع القيمة السوقية للمؤسسة "، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة:

- أن للمؤسسة عدة مصادر لتمويل احتياجاتها، بحيث لكل منها مزايا وعيوب وكذا تكلفة كل مصدر يساعد على انتقاء المصدر الأمثل.
- صعوبة اتخاذ قرار المصدر التمويلي الأمثل أمام المؤسسة لكثرة المتغيرات والعوامل التي يتأثر بها، كما توصل أن انه يتم اختيار الهيكل المالي للمؤسسة الذي يتناسب مع واقعها والمحيط التي نشأة فيه بما يحقق أعلى عائد وأقل مخاطرة عندما نكون بصدد الهيكل المالي الأمثل.

3- أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتجية المؤسسة الصناعية- دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS رسالة ماجستير في علوم الاقتصادية، ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر- بسكرة- الجزائر، سنة 2011-2012، حيث كان الهدف من

الدراسة معالجة الإشكالية التالية:" ما هي طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي للمؤسسة وإستراتجية المؤسسة الصناعية، حيث قسم الباحث بحثه إلى ثلاثة فصول، الفصل الأول ركز فيه على تحليل الهيكل المالي للمؤسسة والفصل الثاني على إستراتجية المؤسسة والعلاقة بين الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي أما الفصل الثالث دراسة حالة، ومن أهم النتائج المتوصل إليها أن مؤسسة GMS تتميز بأداء داخلي جيد من خلال الموارد البشرية والكفاءة التصنيعية، والوضعية المالية الجيدة، والهيكل المالي له تأثير كبير على القرارات الإستراتجية للمؤسسة.

5- العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية- دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، منتورى- قسنطينة، سنة 2010-2011، تتمثل إشكالية الدراسة في" أين يكمن جوهر مشكلة التمويل بالنسبة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة؟ هل في خصوصيتها المالية؟ أم في محيط الخارجي؟حيث قسم الباحث بحثه إلى خمسة فصول، ومن أهم ما توصل إليه الباحث في دراسته، أن إشكالية التمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ناتجة عن هشاشة خصائصها التي ساعدها على الحصول على التمويل من المصادر المالية في الجزائر (البنوك التجارية).

5- دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية- حالة بورصتي الجزائر وباريس – أطروحة الدكتوراه في علوم الاقتصادية، ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2006-2007، حيث كان الهدف من الدراسة معالجة الإشكالية التالية " إلى أي مدى يمكن أن تساهم المؤشرات المالية والاقتصادية في تفسير سلوك كل من قيمة المؤسسة ومعدل نموها وأبنية هيكلها المالي باستعمال أسلوب المحاكاة"، حيث قسم الباحث الأطروحة إلى سبع فصول، خصص ستة فصول لجانب النظري وفصل للجانب التطبيقي المتمثل

في دراسة حالة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ومن أهم النتائج المتوصل إليها:غياب ثقافة البورصة بين المتدخلين خاصة المستثمرين الماليين والأفراد، غياب مؤسسات وهيئات صناعة السوق، كمكاتب الاستثمارية المالية وصناديق الاستثمارات التي تمتلك الخبرة، بإضافة إلى عدم وجود الصيغ المالية الموافقة لقواعد الشريعة الإسلامية، غياب التفعيل من قبل الجهات الوصية.

وفي الأخير ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة:

- الفارق الزمني لدراسة، حيث كانت الفترة المدروسة للموضوع بين سنة 2014-2017.

- اختلاف في المؤسسة محل الدراسة.

- ركزت دراستنا عن الدراسات السابقة على أهم مصادر التمويل المناسبة للمؤسسة، وتكلفة كل مصدر، وكيف يؤثر كل مصدر على ربحية المؤسسة.

هيكل الدراسة:

من اجل الإحاطة بموضوع فعالية الهيكل التمويلي على الأداء المؤسسة الاقتصادية، واختبار صحة الفرضيات، بدأنا بمقدمة عامة كمدخل للموضوع ثم قمنا بتقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول مترابطة كالأتي:

الفصل الأول:

خصص للتعرف على الهيكل المالي، ومن أجل ذلك تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث رئيسية، حيث خصص المبحث الأول من هذا الفصل الذي يهتم بالإطار المفاهيم للهيكل المالي الذي يحتوى على المفاهيم الأساسية للتمويل وهيكل المالي والعوامل المؤثرة فيه والسياسات التمويلية القائمة في المؤسسة، أما

المبحث الثاني تضمن المصادر التي تعتمدها المؤسسة في تمويلها ثم انتقلنا إلى المبحث الثالث الذي يحتوى على أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي.

الفصل الثاني:

تطرقنا في هذا الفصل إلى الأداء المالي في المؤسسة قسم إلى ثلاثة مباحث، حيث خصص المبحث الأول لمعرفة الإطار المفاهيمي للأداء المالي، حيث قمنا بذكر تعاريف خاصة به والأهمية التي تمكن فيه، وأهم المؤشرات الأداء المالي التي توضح مدى نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها، ثم انتقلنا إلى المبحث الثاني الذي يحتوى على ماهية تقييم الأداء المالي واهم الخطوات التي تتم بها هذه العملية والمصادر التي تعتمد عليها، أما فيما يخص المبحث الثالث الذي يتضمن تقييم وتقويم الهيكل المالي من خلال النسب الهيكلية التي تساعدنا في معرفة الوضعية المالية للمؤسسة.

الفصل الثالث:

خصص هذا الفصل لربط الجانب النظري بالجانب التطبيقي، حيث قمنا في هذا الفصل بدراسة حالة مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز سونلغاز بإحدى فروع مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز بالمدية.

وقسم هذا الفصل إلى مبحثين، فجاء في المبحث الأول الجانب النظري للمؤسسة سونلغاز، أما المبحث الثاني تناولنا فيه عرض القوائم المالية التي تم منحها من طرف المؤسسة من ميزانيات وجدول حسابات النتائج، وحساب مختلف مؤشرات الأداء المالي بالإضافة إلى مختلف نسب الهيكلة.

وأخيرا ختمنا هذا البحث ككل البحوث بخاتمة خلصنا فيها إلى عدة نتائج مكنتنا من إبداء بعض الاقتراحات في هذا الموضوع.

صعوبة الدراسة:

- صعوبة الحصول على المراجع والمعلومات.

الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي للهيكل المالي

تمهيد

يعد التمويل من الاهتمامات المشتركة بين المؤسسات الاقتصادية سواء عامة أو خاصة وبمختلف أنواعها، والتي تواجهها بدرجات مختلفة الكل حسب حجمه، بسبب تعدد المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة الإقتصادية واختلاف أشكالها، إلا أنه لازال الاهتمام منصبا على تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الملكية وأموال الاستدانة، ويعد قرار التمويل من بين أهم القرارات التي تهتم بها المؤسسة والتي لها أهمية بالغة لما له من تأثير على مختلف نشاطاتها.

رغم ظهور عدة نظريات حاولت ولا زالت تحاول تفسير مشكلة اختيار الهيكل التمويلي واختلاف وجهات نظرها بين مؤيد ومعارض وإمكانية تحقيق هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، بحيث تعتبر كل نظرية صالحة في الزمن الذي درست فيه، إلا أنه لا يزال هناك جدل كبير بين الباحثين والمختصين في حقل الإدارة المالية وعدم حيازة أي نظرية على الإجماع.

المبحث الأول: مدخل للهيكل المالي للمؤسسة

يعد التمويل من أساسيات إنشاء وتشغيل وتوسيع المؤسسات بمختلف أنواعها وأحجامها، إذ تحتاج المؤسسات إلى أدوات التمويل بأشكالها المختلفة، وهذا من أجل تغطية مختلف احتياجاتها المالية للقيام بأنشطتها ووظائفها المعتادة، لهذا تؤثر مشاكل التمويل على المؤسسات الكبيرة بصفة عامة وعلى المؤسسات المصغرة بصفة خاصة.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي للمؤسسة

تتخذ المؤسسة بشكل دائم القرارات الخاصة بالتمويل بشكل دقيق باعتباره مصدر لتسيير المؤسسة وبقائها، وبالتالي يعد قرار التمويل المساحة الأساسية في الإدارة المالية.

الفرع الأول: مفهوم التمويل وأنواعه

1- مفهوم التمويل

لقد تباينت الآراء بين الاقتصاديين الذين تناولوا بالدراسة مفهوم التمويل، و لم يتفقوا حول تعريف واحد له وإنما تفاوتت المفاهيم بين وصف لأعمال المدير المالي إلى تركيز الاهتمام بالجانب النقدي لإدارة الأموال إلى الاهتمام بكيفية الحصول على الأموال استخدامها في تنفيذ مختلف الإستراتيجيات التي تتبناها المؤسسات نذكر من بينها:

التعريف01: التمويل هو عملية التجميع لمبالغ مالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة وهذا ما يعرف بتكوين رأس المال الجماعي وتجسيد هذا الأخير في الميزانية.[1] و تحتوى الميزانية على جانبين:

- جانب الخصوم : يظهر في الموارد.
- جانب الأصول: يظهر في استخداماتها.

[1] يوسف حسن يوسف، **التمويل في المؤسسات الإقتصادية**، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2012، ص 201.

التعريف02: يعرف التمويل بأنه توفير الأموال (السيولة النقدية) من أجل إنفاقها على الاستثمار وتكوين رأس المال بهدف زيادة الإنتاج والاستهلاك.[1]

من خلال التعريفات المقدمة يمكننا استخلاص ما يلي:

- يتعلق التمويل بالمبالغ النقدية والأموال السائلة بالسلع والخدمات.

- تتم عملية التمويل في التوقيت الملائم، بمعنى أنه ينبغي تقديمه وقت الحاجة إليه.

- يكوع الهدف الرئيسي من التمويل هو تغطية الاحتياجات المالية لمختلف الأعوان الاقتصاديين من العائلات، مؤسسات اقتصادية و إدارات عمومية .

- يرتبط التمويل بالعائد.

2- مبادئ التمويل والعوامل المؤثرة في قرار التمويل

أولا: مبادئ التمويل : من أهم المبادئ الأساسية للتمويل نجد مايلي:[2]

1- معدل الفائدة: وهو نسبة الفائدة التي يجب دفعها أو التي يتحصل عليها صاحب الأموال نظير عملية القرض التي قام بها.

2- الفترة الزمنية: وهو الموعد الذي تم الاتفاق عليه بين صاحب المؤسسة(المقترض) وصاحب الأموال(المقرض) لسداد الأموال بغض النظر عن أي اعتبارات أخرى ولم تكن فالحساب.

3- اتخاذ قرار التمويل: يتم اختيار قرار التمويل على مستوى الإدارة المالية للمؤسسة المقترضة والذي يهدف إلى تغطية احتياجات المؤسسة لرأس المال بأقل تكلفة ممكنة قصد تعظيم الربح.

[1] هيثم عجام، **التمويل الدولي**، دار زهران لنشر، عمان، الطبعة الأولي، 2010، ص 22.

[2] هيثم محمد الزغبي، **الإدارة والتحليل المالي**، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 77.

4- الملائمة: أي الوضع برنامج دقيق على أساسه يتم التوفيق بين ميعاد الحصول على الإيرادات وبين سداد الالتزامات.

ثانيا: العوامل المؤثرة في قرار التمويل

تحصل المنشأة عادة على الأموال اللازمة لتسيير أنشطتها من مصدرين رئيسيين هما:

مصادر خارجية External Sources أي عن طريق الديون المباشرة وغير المباشرة. **و مصادر داخلية** Internal Sources أي عن طريق الملاك.

وفي المفاضلة بين هذين المصدين سعيا وراء تخفيض التكلفة المرجحة لرأسمالها المستثمر إلى الحد الأدنى المناسب، لابد من أخذ العوامل التالية في عين الاعتبار:[1]

1- تكلفة المصادر المختلفة للتمويل أي تكلفة الدينار الواحد من كل مصدر.

2- عنصر الملائمة: بمعنى أن يكون المصدر التمويل ملائما للمجال التي تستخدم فيه الأموال.

3- القيود التي يفرضها المقرض على المنشأة المقترضة والتي تتعلق عادة بالضمانات المقدمة، أو سياسات توزيع الأرباح، أو بالقيود على مصادر التمويل الأخرى.

4- المزايا الضريبية، فمصادر التمويل الخارجي بشكل عام تحقق وفورات ضريبية Tax Savings تخفض من المتوسط المرجح لتكلفة الأموال، وهو ما لا تحققه مصادر التمويل الداخلي، ذلك على أساس أن الفوائد المدفوعة عن القروض تعتبر عبئا يحمل لربح المنشأة.

[1] محمد مطر، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني**، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، 2006، ص ص 287- 288 .

الفرع الثاني: ماهية الهيكل المالي

لابد من التفرقة بين مفهومين لبنية التمويل في المؤسسة، وهما الهيكل المالي وهيكل رأس المال.

أولا: مفهوم الهيكل المالي وسماته.

هناك تعاريف متعددة للهيكل التمويلي و نذكر منها ما يلي:

التعريف01: الهيكل المالي:" ذلك المزيج بين القروض الطويلة الأجل والأموال الخاصة والذي يستعمل لتمويل الأصول الإنتاجية للمؤسسة.[1]

التعريف02: يعرف الهيكل المالي على أنه "تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها ، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم و حقوق الملكية، وحسب هذا التعريف الهيكل المالي هو مجموع قرارات التمويل التي تنعكس في الجانب الأيسر في الميزانية و هذا من الناحية المحاسبية. [2]

التعريف03: يعرف الهيكل المالي للمؤسسة على انه: "هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف الميزانية العمومية.[3]

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الهيكل المالي هو عبارة عن مصادر التمويل المختلفة التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل أصولها، أي أنه مزيج بين التمويل المقترض والتمويل الممتلك.

[1] محمد بوشوشة، **تأثير السياسات التمويلية على أمثليه الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر، 2016/2015 ، ص 169.

[2] أنفال حدة خبيزة، **تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012/2011، ص ص 03 - 04.

[3] بوربيعة غنية، **محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2012/2011، ص21.

ثانيا: سمات الهيكل المالي

يجب على المؤسسة تحقيق الهيكل المالي المناسب الذي يعمل على تعظيم قيمة هذا المشروع . ويتم ذلك عندما يتحقق التوازن بين كل العوامل المؤثرة في الهيكل المالي بطريقة مناسبة، والتخطيط السليم للهيكل المالي هو الذي يأخذ في الاعتبار مصالح حملة الأسهم حيث أنهم الملاك الحقيقيين للمشروع، وهو الذي يضفي – أيضا- قدرا من الاهتمام لمصالح الجماعات الأخرى مثل الموظفين والعملاء والدائنون والمجتمع والحكومة، لذلك يجب أن يتسم الهيكل المالي المناسب بالسمات الآتية:[1]

- ✓ الربحية: Profitabiliy، فيجب أن يعود الهيكل المالي للشركة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي مع الالتزام لأقل تكلفة ممكنة.
- ✓ القدرة على الوفاء بالدين:Solvency، فيجب أن لا يتجاوز اقتراض الشركة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزامات هذا الاقتراض. وفي نفس الوقت يجنب الملاك (حملة الأسهم العادية) أي مخاطر مالية إضافية.
- ✓ المرونة:Flexibility، بمعني عدم اتصاف الهيكل المالي للمشروع بالجمود، وإنما يتعين تميزه بالمقدرة على تعديل مصادر الأموال(أموال الملكية والاقتراض بأنواعها) تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.
- ✓ الرقابة:control: يجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة الشركة.

وتعتبر المتطلبات السابقة هي السمات العامة للهيكل المالي المناسب، وقد تعكس الصفات الخاصة للشركة بعض الملامح الإضافية المحددة، مثال ذلك قد تعطى شركة ما أهمية أكبر للمرونة عن الرقابة بينها تهتم شركة أخرى

[1] سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات- الاستثمار- التمويل- التحليل المالي،دار وائل لنشر والتوزيع، عمان، ص 216.

بالقدرة على الوفاء بالدين أكثر من أي متطلبات أخرى بل أكثر من ذلك فانه قد تتغير الأهمية النسبية لهذه المتطلبات مع تغير الظروف، لذلك يجب أن يكون الهيكل المالي للشركة قابلا لتكيف بسهولة مع الظروف المتغيرة

الفرع الثالث: هيكل رأس المال

هناك عدة تعاريف لهيكل رأس المال نذكر منها:

التعريف01: هي الطريقة التي تمول بها الشركة موجوداتها من خلال مزيج من حقوق الملكية والمديونية أي انه يشمل الديون طويلة الأجل من كافة مصادرها فضلا عن حق الملكية ولا يشمل الديون قصيرة الأجل .[1]

التعريف 02: هيكل رأس المال المؤسسة" هو جزء من هيكلها المالي إذن هو تركيب للأموال المملوكة للمؤسسة (أرس المال، الاحتياطات و الأرباح المحتجزة) والقروض الطويلة الأجل كجزء من التركيب المالي و مصدر مهما من مصادر تمويل المؤسسات الكبيرة.

نستنتج من خلال التعاريف السابقة أن هيكل رأس المال هو الطريقة التي تمول بها الشركة موجوداتها من خلال مزيج بين حقوق الملكية والمديونية، أي أنه يشمل ديون طويلة الأجل فضلا عن حق الملكية ولا يشمل ديون قصيرة الأجل، وبالتالي فهيكل رأس المال هو جزء من هيكل التمويل.

الفرع الرابع: مناهج هيكل التمويل

هناك ثلاثة مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب:[2]

- **منهج التوازن:** ويهدف هذا المنهج إلى استمرار هيكل التمويل في حالة توازن ومرونة مالية، وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة، في ظل افتراضات محددة

[1] صبيحة قاسم هاشم، **نظريات هيكل التمويل الحديثة تطبيق عملي لنظرية الالتقاط ودورة حياة الشركة** :بحث تحليلي لعينة من الشركات الأجنبية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، عدد83، جامعة بغداد، ص66

[2] جمال الدين المرسي، **الإدارة المالية- مدخل اتخاذ القرارات**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص ص 248- 249.

وهي أن هناك عائد متوقع تحقيقه، وحالة معينة للطلب والعرض على أموال في السوق المالي، تتحدد على أساس اتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار البديل أو المزيج التمويلي والذي يقللها إلى أدنى حد ممكن.

2- منهج التوازن المقارن: ويفترض هذا المنهج وجود معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة لتكلفة الأموال، ولذلك يتم وضع أكثر من خطة مالية تحتوى على مزيج تمويلي،وتحديد أثر كل خطة على تكلفة الأموال، والوصول إلى العائد الإضافي المطلوب، على توازن عناصر هيكل التمويل، وبالمقارنة بين هذه الخطط يمكن اختيار المزيج التمويلي المناسب للمشروع.

3- منهج التوازن الحركي الديناميكي: ويفترض هذا المنهج وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي المناسب، وهما المخاطر المالية Financial Risks ومخاطر الأعمال Business Risks ويتأثران في نفس الوقت بالقيود البيئة الداخلية للمشروع والبيئة الخارجية المحيطة به، وبمدة الائتمان ومدى توفر المعلومات عن ذلك، على أن يتم اختيار القرار المالي في ضوء القيود التكلفة والمركز الائتماني للمشروع ومجال استخدام الأموال، والقرارات المالية التي اتخذت في الماضي.

وهنا يجب إتباع منهج متكامل عند اختيار المزيج التمويلي المناسب، وذلك يأخذ المناهج الثلاثة في الاعتبار، حيث أن ذلك سوف يكون أكثر إفادة من إتباع أي من المناهج الثلاثة بمفرده.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة على الهيكل المالي

يتأثر الهيكل المالي للمؤسسة بعدة عوامل، يمكن تصنيف هذه العوامل إلى مجموعتين: عوامل خارجية و عوامل داخلية. على النحو التالي:

الفرع الأول :المحددات الخارجية للهيكل المالي

1.الحالة الاقتصادية: و هي التي قد تم ربطها بالإلتزامات و أموال الملكية، و التي في حالة ما إذا كانت هذه الأخيرة أقل منها فإن المؤسسة تتعرض إلى مخاطر أكبر في حالة حدوث انكماش اقتصادي، و لكنها تتمتع بعائد

أكبر في حالة الرواج الإقتصادي، و بالتالي يتعين على الإدارة الموازنة بين العائد و المخاطر الإستثمارية وتتضمن ما يلي: [1]

- **الدورات التجارية:** تتسم الدور ة التجارية بوجود فترتين :فترة كساد و فترة رواج، ففي ظل فترات الكساد يجب تخفيض حجم القروض في الهيكل المالي، نظرا لإنخفاض الربحية، أما في أوقات الرواج حيث يرتفع معدل العائد على الأصول عن معدل الفائدة على القروض، فإنه يكون من الأفضل زيادة الإعتماد على القروض.

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

3- **الوفر الضريبي:** من العوامل التي تشجع المؤسسة على الإقتراض هو ما تحققه من مزايا ضريبية، الناتج عن ظهور الفوائد في قائمة الدخل، حيث أن التكلفة الحقيقية للدين تكون أقل عندما تكون معدلات الضريبة مرتفعة .و عليه كلما زادت قدرة المؤسسة على تحقيق وفر ضريبي زادت رغبتها في الإعتماد على القروض في التمويل .[3]

2- **خصائص الصناعة:** و تتضمن ما يلي:[4]

- **التقلبات الموسمية:** إذا كانت الصناعة من النوع الذي تتسم مبيعاته بالموسمية، فإن المؤسسة يجب أن تم بعنصر المرونة لأنه يتوجب على المؤسسة الملائمة بين، في تخطيطها المالي، و بالتالي يجب أن يزيد اعتمادها على الديون قصيرة الأجل مصدر التمويل و طبيعة استخدامها.

---

[1] سعيد فرحات جمعة، جهاد الرب عبد السميع، **الإدارة المالية و البيئة المعاصرة**، المكتبة العصرية، مصر، 2001، ص248.

[2] نفس المرجع، ص 249.

[3] عدنان نايه النعيمي،رشيد فؤاد التميمي،**الإدارة المالية المتقدمة**، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص405.

[4] أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتجية المؤسسة الصناعية، مرجع مسابق، ص 7.

- **درجة حساسية المبيعات للدخل القومي:** إذا كانت الصناعة من النوع الذي تتسم مبيعاته بالحساسية لتغيرات الدخل لأنه قد يرجع بنتائج عكسية على دخل الملاك، فإنه يتعين عدم التمادي في الإقتراض طويل الأجل احتمال تعرض المؤسسة لمخاطر عدم السداد و من ثم يكون التمويل الذاتي و الإقتر اض قصير الأجل أكثر قبولا لمواجهة حالات التوسع و الإنكماش.

- **دورة حياة الصناعة:** يختلف شكل الهيكل المالي للمؤسسة بإختلاف المر حلة التي تمربها الصناعة، حيث تمر الصناعة عادة بالمراحل التالية :مرحلة الإنطلاق، النمو، النضج و التدهور .فكل مرحلة من هذه المراحل تؤثر على شكل الهيكل المالي، بحيث أن في مرحلة الإنطلاق يفضل الإعتماد على الأسهم العادية و ذلك لزيادة إحتمالات الفشل، أما في مرحلة النمو يزداد الإهتمام بعامل المرونة للتأكد من إمكانية الحصول على الأموال عند الحاجة إليها...إلخ..

3 - **خصائص المؤسسة ذاتها:** و تتضمن:

- **طبيعة المؤسسة القانونية:** يتأثر الهيكل المالي بإختلاف طبيعة المؤسسة القانونية، إذ تميل المؤسسات الفردية وشركات الأشخاص إلى عدم الإعتماد على القروض، خوفا من مخاطر عدم السداد التي قد تصل إلى الممتلكات الخاصة للملاك، وفقا لمبدأ المسؤولية غير المحدودة، أما شركات المساهمة فأنها تكون أكثر قدر ة على الإعتماد على القروض طويلة الأجل من غيرها الأشكال القانونية الأخرى، و ذلك بسبب استمرارها و عدم ارتباط بقائها ببقاء الملاك.[1]

- **حجم الشركة:** يؤثر حجم الشركة بصورة كبيرة على إمكانية إتاحة الأموال من المصادر المختلفة فالشركات الصغيرة تجد صعوبات كبيرة في الحصول القروض طويلة الأجل،وحتى إذا تمكنت من ذلك فسوف تتحمل بسعر

[1] أنفال حدة خبيزة، ،مرجع سابق، ص 7.

فائدة لذلك تعتمد الشركات الصغيرة على أسهم رأس المال والفائض المحجوز لديها كمصادر للتمويل في المدى الطويل.[1]

- حجم المؤسسة يزيد من قدرتها على التوسع بالاقتراض، حيث أشارت العديد من الدراسات إلى أن لحجم المؤسسة تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي.[2]

الفرع الثاني :المحددات الداخلية للهيكل المالي

ويقصد بها تلك العوامل المرتبطة بالبيئة الداخلية للمؤسسة و التي تخضع لسيطرة المؤسسة، و نذكر منها:[3]

1.مستوى المبيعات: تستطيع المؤسسة التي تتميز مبيعات بالإستقرار النسبي أن تعتمد على التمويل عن طريق القروض، دون أن تتحمل تكاليف ثابتة أخرى مثل المؤسسات التي تتسم بعدم استقرار مبيعات، أما فيمل يخص نمو المبيعات فإذا كانت مبيعات المؤسسة تزداد وتنمو بمعدلات عالية (10% فما فوق) فإن المؤسسة تستطيع تمويل هذا النمو اعتمادا على الدين لأنها تستطيع تعظيم عائد المساهمين دون الخوف من تراجع المبيعات.

2.التحكم أو السيطرة: يؤثر التمويل بالإقتراض على مركز و قدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على الهيكل المالي.[4]

3.المخاطر المالية: ترتبط هذه المخاطر بقدرة المؤسسة على سداد التزامات، حيث أنه كلما زادت المخاطر المالية)عدم قدرتها على السداد (التي تواجهها المؤسسة قل اعتمادها على التمويل باستخدام الإقتراض.

---

[1] سمير محمد عبد العزيز، **اقتصاديات- الاستثمار- التمويل- التحليل المالي**، مرجع سابق، ص 224.

[2] يوسف قريشي والياس بن ساسي، **خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية**، مداخلة في إطار فعالية الملتقي الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17و18 أفريل، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2006، ص 433.

[3] محمد صالح الحناوي، **الإدارة المالية والتمويل**، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، الطبعة الأولى، 2000، ص 265.

[4] عاطف وليم أندراوس، **التمويل والإدارة المالية للمؤسسات**، دار الفكر الجامعي، مصر، بدون تاريخ، ص 405.

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

5- **المرونة التمويلية:** و هي قدرة المؤسسة على الحصول على القروض و ذلك بشروط ملائمة و أسعار فائدة معقولة (لأنه من المعروف أن المقرض دائما يبحث عن المؤسسة المقترض ذات المركز المالي القوي لضمان حقوقه) تحت مختلف الظروف خاصة في الظروف الإقتصادية الرديئة [1].

6- **سيولة الأصول:** ترجع أهميته إلى أثره في تحديد استحقاقات الدين، و كذلك نسبة الديون في هيكل التمويل زادت درجة سيولة الأصول كلما أمكن الإعتماد على القروض بنسبة أكبر لأنه كلما كانت الأصول أقل سيولة كلما كانت أقل مرونة في خدمة القرض. هذا بالإضافة إلى مدى سهولة أو صعوبة رهن الأصل أي إذا كانت الأصول المتاحة للمؤسسة تصلح لإستخدامها كضمان للأصل. [2]

7- **التوقيت:** يرتبط عامل التوقيت بشكل أساسي بعامل المرونة، فالتوقيت الملائم هو الذي يسمح للمؤسسة بالحصول على الأموال من مصادر تتصف بالمرونة، و هذا يعطي للمؤسسة حرية أكبر من تحديد مبلغ الأموال و فترة الحاجة إليه و شروط الحصول عليه.

9- **الملائمة:** و يقصد بها ملائمة الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول متماشيا و متناسبا مع نوع الإستخدام، فمثلا يتم تمويل العمليات طويلة الأجل بمصادر تمويلية طويلة الأجل .

10 -.**التكلفة:** لا ينبغي على المؤسسة أن تعتمد على المصدر التمويلي خاصة بالمديونية إلا إذا تحققت من أن العائد يفوق التكلفة المترتبة عليه.

[1] عدنان تايه النعيمي وأخرون، **الإدارة المالية**، دار المسيرة، الأردن، 2007، ص438.

[2] السعيد فرحات جمعة، جهاد الرب عبد السميع، مرجع سابق، ص ص254 - 255.

المطلب الثالث : السياسات التمويلية في المؤسسة

يمكن للمؤسسة توفير الأموال التي يحتاجها عن طريق مصادر متعددة ومن خلال استخدام أدوات منها ما هو قصير الأجل ومنها ما هو طويل الأجل ومنها ما هو مقترض ومنها ما هو ،مالية متنوعة هي تعبير عن مزيج من ، والسياسة المالية التي تعتمد عليها المؤسسة في تشكيل هيكلها المالي ،ممتلك الأدوات المالية المستخدمة لتمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة.

1- السياسة المعتدلة في التمويل (مبدأ التغطية): إن التمويل على أساس هذه السياسة يتبع مبدأ التغطية ويقتضي هذا الأخير بضرورة ملائمة توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويل الأصل، مع توقيت التدفقات النقدية المتولدة عنه، وطبقا لهذا المبدأ ينبغي تمويل الأصول الدائمة التي عادة ما تتحول إلى نقدية بعد فترة طويلة من مصادر تمويل طويل الأجل كالقروض الطويلة الأجل و الأموال الخاصة، فليس من الحكمة أن يتم تمويل الأصل الدائم من مصادر تمويل قصيرة الأجل أما فيما يتعلق بالأصول المؤقتة (الأصول المتداولة المؤقتة) التي عادة ما تتحول إلى نقدية خلال فترة قصيرة، فإنه ينبغي تمويلها من مصادر تمويل قصيرة الأجل.[1]

2- سياسة التمويل المتحفظة (المحافظة): حسب ما سبق مبدأ التغطية، فالأصول الدائمة ينبغي تمويلها من مصادر طويلة الأجل، والأصول المؤقتة ينبغي تمويلها من مصادر قصيرة الأجل .غير أن هذا الوضع نادر الحدوث، فقد تكون إدارة المؤسسة من النوع المحافظ، ومن ثم فقد تذهب في الاعتماد مصادر التمويل طويلة الأجل إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول المؤقتة، وفي محاولة لتخفيض مخاطر العسر المالي رغم ما لذلك من أثر عكسي على العائد.[2]

[1] بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مرجع سابق، ص25.

[2] نفس المرجع، ص 27.

3- سياسة التمويل المغامرة(الجريئة): إذا ما تميزت إدارة المؤسسة بقدر من الجرأة ، فإنها ستلجأ إلى اعتمادها على مصادر التمويل القصير الأجل إلى حد استخدامه في تمويل جزء من الأصول الدائمة، وذلك أملا على زيادة العائد على الاستثمار رغم ما يترتب على ذلك من زيادة في المخاطر.[1]

[1] راضية قربوع، محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2017/2016، ص 06.

المبحث الثاني: مصادر وتكلفة التمويل المؤسسة

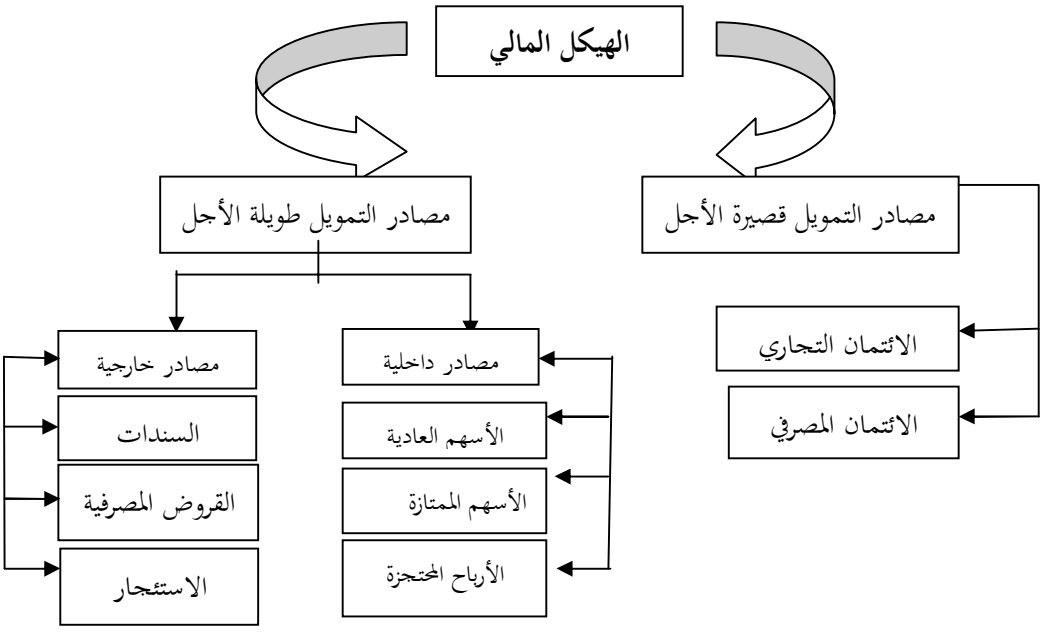
مهمة الإدارة المالية هي كيفية الاختيار بين البدائل التمويلية المتعددة حسب ظروفها الخاصة وتكلفة كل بديل من عناصر الهيكل المالي، وذلك بعد دراسة الاحتياجات المالية للمؤسسة والتي تتمثل في احتياجات مالية طويلة أو قصيرة الأجل.

المطلب الأول: مصادر تمويل المؤسسة

يترتب عن التمويل المقترض دفع فوائد دورية علة المؤسسة التي تكون ثابتة عادة، إضافة إلى أصل المال المقترض، فإذا تمكنت المؤسسة من تحقيق عوائد تزيد عن ما هو مطلوب تسديده للمقترضين، فان بإمكانيتها أن توزع المالكين أو قد تعيد استثماره.

وأما بالنسبة للتمويل الممتلك فاته لا يترتب على المؤسسة توزيع أرباح، حيث يترك لها خيار توزيع الأرباح أو إعادة شراء الأسهم من المالكين. ويظهر الشكل التالي مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسات لبناء هيكلها المالي.

الشكل رقم(1-1): يمثل مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة



المصدر: عدنان تايه النعيمي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ص 139.

يعتبر الهيكل المالي الركيزة الأساسية بالنسبة للمؤسسة من أجل إنجاز استثماراتها سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل وفق مصادر متعددة والتي تتمثل فيما يلي:

الفرع الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل

- هي تلك الأموال التي تتحصل عليها الشركة وتلتزم بردها خلال مدة لا تزيد عادة عن سنة، إن القروض قصيرة الأجل تتحصل عليها الشركة وذلك لتمويل احتياجات الشركة لرأس المال العامل ولمدة قصيرة لا تتجاوز المدة المحاسبية للشركة.[1]

- يقصد بمصادر التمويل قصيرة الأجل مجموعة الخصوم التي تساهم في عملية تمويل الأصول المتداولة والتي تكون مستحقة السداد خلال الفترة المالية وهي سنة في الغالب، وذلك على عكس مصادر التمويل طويلة الأجل والتي تستخدم في تمويل الاستثمارات الثابتة إلى جانب جزء من الأصول المتداولة له صفة شبه ثابتة.[2]

- وتمثل المصادر التي يتم الحصول منها على الأموال لغرض تمويل الحاجات الموسمية أو قصيرة الأجل والتي ترتبط باستخدام رأس المال العامل الذي يمثل الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة والذي يستخدم في العمليات التشغيلية للوحدة الاقتصادية.[3]

من أهم أشكال التمويل قصير الأجل نجد ما يلي:

[1] عادلة حاتم ناصح، علاقة هيكل التمويل برخية الشركة: دراسة تطبيقية على غينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية للفترة من 2011/2004، مجلة في العلوم الاقتصادية، عدد37، 2014، جامعة البصرة ، ص 89.

[2] أشرف عادل محمود إسماعيل، **محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، رسالة ماجستير، قسم إدارة الأعمال، جامعة الأزهر غزة، 2016، ص15.

[3] علي قابوسة، **أثر هيكل التمويل على ربحية السهم العادي ومعدلات نمو الوحدات الاقتصادية**، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، عدد01، 2008، المركز الجامعي بالوادي، ص128.

✓ **أولا :الائتمان التجاري:**

- ويتمثل في قروض قصيرة الأجل تحصل عليها الشركة من الموردين والمتمثلة بالمشتريات الآجلة للسلع والخدمات، وهذا الشكل من التمويل يكون مهما بالنسبة للأعمال الصغيرة.[1]

- يعرف على أنه ذلك الائتمان الناشئ عن العمليات الجارية التي تقوم بها المؤسسة والمتمثل في الفترة الفاصلة بين تاريخ شراء البضاعة أو المواد الأولية وبين تاريخ تسديد قيمة هذه المشتريات.[2]

انطلاقا من فكرة أن الائتمان التجاري يتيح للمؤسسة فرصة الحصول على ما تحتاجه من بضائع و مواد أولية مع فرصة تسديد القيمة المستحقة على مشترياتها لاحقا فان طريقة التسديد هذه يمكن أن تظهر في إحدى الأشكال التالية:

1. **/الحساب الجاري المفتوح:** يعتبر الحساب الجاري من أهم أشكال الائتمان التجاري، حيث تفضل العديد من المؤسسات التمويل بواسطته لان المؤسسة تتحفظ كثيرا تجاه تحديد آجال الاستحقاق في حالة عدم مقدرتها على التسديد.[3]

2. **/الأوراق التجارية:** تتمثل هذه الأوراق أساسا في السند لأمر والسفتجة (الكمبيالة) يتم تحريرها من قبل المؤسسة بمبلغ المشتريات لفائدة المورد كسداد لقيمتها.

ثانيا: القروض المصرفية: وهي قروض قصيرة الأجل تحصل عليها الشركة من المصارف وتأتي بعد الائتمان التجاري من حيث الاعتماد عليها.[4] كما يعتبر مصدرا لتمويل الأصول الدائمة للمؤسسات التي تعاني صعوبات

[1] نفس المرجع، ص 89.
[2] زيتوني حسينة، مرجع سابق، ص48.
[3] تفاحي مختار، معايير اختيار مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سابق ، ص ص 44 - 45.
[4] عادلة حاتم ناصح، مرجع سابق، ص89.

في تمويل تلك الأصول من مصادر طويلة الأجل، يضاف إلى ذلك انه أكثر مرونة من الائتمان التجاري، إذ يأتي في صورة نقدية و ليس في صورة بضاعة، وتنقسم القروض المصرفية إلى نوعين:

1- **القروض غير المكفولة بضمان** :في هذا النوع من القروض يتم الاتفاق بين البنك و المنشاة على فتح اعتماد للمنشاة بمعنى أن يسمح البنك للمؤسسة أن تقترض كل ما احتاجت إلى أموال و لمدة زمنية محددة بشرط أن لا تزيد الكمية المقترضة على مبلغ معين في أي وقت خلال هذه الفترة، و عادة تعمل البنوك على وضع عدة شروط عند منحها هذا النوع من القروض، ومن أهم هذه الشروط:

- ✓ **شرط الرصيد المعوض**:وفقا لهذا الشرط يلتزم العميل بترك نسبة مئوية معينة تتراوح بين10 %-20% من قيمة الاعتماد في حسابه الجاري لدى البنك، و يؤدي هذا الشرط إلى زيادة تكلفة الأموال المقترضة فإذا كان على المدين أن يحتفظ لدى البنك بنسبة % 20 من القرض و كان في حاجة إلى اقتراض 10000 دج فهذا معناه أن يقترض 12500 دج أي أنه يقترض % 25 أكثر من احتياجاته الفعلية كما أن سعر فائدة قدره 6 %سوف يبلغ في الواقع7.5 شرط قيام العميل بسداد قروضه مرة واحدة على الأقل كل سنة حتى لا تتحول القروض من النوع قصير الأجل إلى نوع طويل الأجل، شرط إتباع سياسات مالية معينة طوال فترة القرض مثل الحفاظ على درجة معينة من السيولة أو عدم التوسع في الاقتراض...الخ.
- ✓ **القروض المكفولة بضمان** :في بعض الحالات يقوم البنك بطلب ضمانات معينة يلتزم المشروع بتقديمها قبل حصوله على القرض و يحرص البنك على طلب ضمان للقروض في حالة المؤسسات ذات المركز المالي الضعيف المؤسسات التي تكون نسب الاقتراض لديها مرتفعة بحيث لا تحصل على قرض مساوي تماما لقيمة

الضمان المقدم و إنما يحتفظ البنك بجزء من قيمة الضمان و ذلك لمواجهة إختلالات انخفاض قيمة الأصول المقدمة كضمان للقرض.[1]

الفرع الثاني: مصادر التمويل متوسطة الأجل:

يقصد بالتمويل متوسط الأجل تلك الأموال التي يحصل عليها المشروع من باقي المتعاملين الاقتصاديين بشكل نقدي أ وعيني أصول (والتي تتراوح مدتها عادة 2 سنة و 7 سنوات.[2]

أولا: القروض المباشرة متوسطة الأجل: تمثل القروض متوسطة الأجل نوعا من القروض التي تلتزم المنشأة عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين، وهي تستخدم لتمويل الاحتياجات الدائمة من الأموال أي الأصول الثابتة وجزء من الأصول المتداولة، ويتميز هذا النوع من الاقتراض بالمزايا التالية:

- **السرعة** :نظرا لأن عملية التمويل تنتج عن مفاوضات مباشرة ما بين المقرض والمقترض فإن الإجراءات الرسمية تكون محدودة للغاية وبالتالي تحصل المنشأة على احتياجاتها المالية بسرعة.

- **المرونة** :في حالة حدوث أي تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالشركة يمكن بالاتفاق المباشر مع المقترض تغيير بنود التعاقد وهو أمر يصعب تحقيقه في حالة الأنواع الأخرى من مصادر التمويل طويلة الأجل، ويستخدم التمويل متوسط الأجل عادة في تمويل عملية شراء المعدات و التجهيزات، توسيع الإنتاج، إدخال تكنولوجيا جديدة.

ثانيا :الاستئجار (الائتمان الايجاري): يعتبر هذا النوع من التمويل حديث النشأة لكنه حظي باهتمام المشاريع وأخذ بالتوسع بطريقة سريعة نظرا للمزايا التي يحققها.

[1] تفاحي مختار، مرجع سابق، ص 47.

[2] منقار رقية، **أثر سياسات التمويل المتبعة على أداء المؤسسات الاقتصادية**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الإقتصادية، 2017/2016، ص48.

1 /مفهوم الائتمان الايجاري:

تشير عملية الاستئجار إلى اتفاق بين منشأتين بحيث تقوم المنشأة المستأجرة باستخدام أحد الأصول المملوكة للمنشأة الأخرى وذلك لمدة سنة أو أكثر مقابل التزامها بدفع مبلغ معين مع إمكانية الحصول عليها في أي مدة العقد.[1]

2/أنواع الائتمان الايجاري: تستطيع الشركة المستأجرة اختيار النمط المناسب لاحتياجاتها التشغيلية وظروفها المالية وذلك من نوعين أساسين هما:

- ✓ **الاستئجار التشغيلي:** يسمى هذا النوع باستئجار الخدمات ومن أهم أنواع المعدات التي يتم استئجارها هي الحاسبات الآلية، وآلات تطوير المستندات والسيارات والجرارات وما شابهها، ويتميز هذا النوع بالخصائص التالية:

- يلتزم مالك الأصل بصيانة وخدمات الأصل المؤجر للغير على أن تدخل هذه التكاليف ضمن المدفوعات الثابتة.
- يستمر هذا النوع لفترة زمنية قصيرة نسبيا تكون عادة أقل من الحياة الإنتاجية للأصول، ومنه قيمة الاستئجار لا تغطي تكلفة الأصل لذا يتوقع المالك استعادة الأصل وإعادة تأجيره.
- إمكانية إيقاف عملية الاستئجار قبل انقضاء المدة المتفق عليها وهذا يناسب المستأجر حيث يمكنه إعادة الأصل طالما انتهت الحاجة إليه أو في حالة ظهور معدات أحدث[2].

- ✓ **الاستئجار المالي:** يمكن القول أن الاستئجار المالي هو مصدر للأموال لأن توقيع عقد استئجار يؤدي إلى نتائج مشابهة لعملية الاقتراض ويرجع أوجه الشبه بينها إلى أن كلاهما ينطوي على مدفوعات ثابتة يلتزم بها المشروع تجاه الغير ويعتبر توقفه عن سدادها دليلا على سوء حالته المالية.

[1] منقار رقية، **أثر سياسات التمويل المتبعة على أداء المؤسسات الاقتصادية**، مرجع نفسه، ص 49.
[2] منقار رقية، مرجع سابق، ص ص49 50.

- فالمنشأة المستأجرة تحصل على تدفق نقدي فوري يتمثل في تكلفة الأصل الذي سوف تحصل عليه دون سداد ثمنه وفي نفس الوقت تلتزم بدفع أقساط الاستئجار، معنى ذلك أن المنشأة تحصل على تمويل مالي تقوم بسداده في فترة مقبلة وهو نفس المبدأ الذي يحكم عملية الاقتراض، ويتميز هذا النوع بالخصائص التالية:

- ✓ تقع تكاليف الصيانة على عاتق مستأجر الأصل .
- ✓ مدة العقد تكون أحيانا لمدة طويلة تفوق العمر الإنتاجي للأصل المستأجر.
- ✓ عدم إمكانية إيقاف عملية الاستئجار قبل نهاية العقد.

يأخذ الاستئجار المالي أحد الأشكال التالية:

- البيع ثم الاستئجار: المنشأة تقوم ببيع أحد أصولها المملوكة لطرف آخر وفي نفس الوقت يتم الاتفاق على استئجار هذا الأصل لمدة محددة وشروط معينة.
- الاستئجار غير المباشر :قيام المنشأة باستئجار أصل جديد يتم الحصول عليه عادة من الشركة المنتجة أو من بعض الشركات المتخصصة بالإيجار ثم تقوم بعرض هذا الأصل للاستئجار بأقساط ميسرة.
- الرفع الاستئجاري: يستخدم هذا النوع حالة الأصول ذات القيمة الرأسمالية الكبيرة يختلف عن الأنواع الأخرى في مصدر تمويل عملية شراء هذا الأصل لدى المؤجر التي تم تمويلها عن طريق أموال الملكية من جهة والحصول على قرض مصرفي مرهون بضمان الأصل محل الاتفاق من جهة أخرى.[1]

الفرع الثالث: مصادر التمويل الطويلة الأجل:

هي المصادر الخارجية للحصول على الأموال والتي تمتاز بطول مدة التمويل التي تكون أكبر من دورة تشغيلية أو مدة محاسبية، وتستخدم في تمويل الموجودات الاستثمارية طويلة الأجل.[2]

[1] منقار رقية، مرجع سابق، ص ص 50 51.
[2] علي قابوسة، مرجع سابق، ص132.

يمكن تقسيم مصادر التمويل طويلة الأجل إلى أموال الملكية والأموال المقترضة.

أولا :أموال الملكية

والتي تتكون أساسا من :الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة.

- **الأسهم العادية:** وهو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها القابلية للتداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد وتمثل الأسهم العادية المخاطر في رأس المال للأعمال التجارية وهي بمثابة العمود الفقري للهيكل المالي في شركات الأعمال وهي تعبر عن التمويل الممتلك في أصول المنشأة.[1]
- **الأسهم الممتازة:** وهي عبارة عن ورقة مالية مهجنة تحمل خصائص السند من حيث أنه يحمل قيمة إسمية وله توزيعات أرباح ثابتة تستوجب الدفع قبل توزيعات الأرباح للأسهم العادية، بينما تحمل خصائص الأسهم العادية من حيث عدم دفعها للشركة إلى الإفلاس في حال عدم تمكن الشركة دفع المبالغ المستحقة لها.[2]
- **الأرباح المحتجزة:** تمثل الأرباح المحتجزة مصدرا داخليا هاما يستخدم لتمويل الاحتياجات المالية طويلة الأجل للمؤسسة، و تمثل الأرباح المحتجزة ذلك الجزء من الأرباح الذي يتم الاحتفاظ به داخل المؤسسة لغرض إعادة استثماره، وتعتبر الأرباح المحتجزة من أهم مصادر التمويل عمليات النمو و التوسع.

ثانيا :الأموال المقترضة: وهي تمثل الاقتراض طويل الأجل الذي يمثل مديونية ينبغي على المؤسسة الوفاء بقيمتها بتاريخ لاحق، ويأخذ هذا الاقتراض صورتين أساسيتين هما :القروض طويلة الأجل والسندات.

- **السندات:** السند عبارة عن قرض طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محدودة ويحمل سعر فائدة ثابت، وتلتزم المؤسسة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق بالإضافة إلى دفع فوائد سنوية، ويجب على المؤسسة أن ترفع القيمة الاسمية للسند كاملة عند الاستحقاق ويختلف السند عن القروض بأن يباع إلى فئات مختلفة سواء

[1] أشرف عادل محمود إسماعيل، **محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، مرجع سابق، ص 19.

[2] أشرف عادل محمود إسماعيل، مرجع نفسه ، ص20.

للجمهور العادي أو المؤسسات أيضا ويمكن بيع السند الى شخص آخر أو مؤسسة قبل تاريخ استحقاقه ولكن بسعر أقل من قيمته عند الاستحقاق.[1]

- يمثل السند مستند مديونية طويل الأجل تصدره المؤسسات ويعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند بالإضافة إلى فوائد متفق عليها في آجال محددة.[2]

✓ **القروض المصرفية طويلة الأجل:** تعد إحدى مصادر التمويل المتاحة الطويلة الأجل والتي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي كالمصارف وشركات التأمين أو من مؤسسات خارجية وتكون مدتها أكثر من سنة، وبخلاف السندات تمثل القروض وسيلة عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلال انتقال الأموال من المقرض إلى المقترض وفقا لشروط محددة بالعقد المبرم بينهما.

المطلب الثاني: تكلفة الأموال

إن اختيار اقتراح إنفاق استثماري معين لا يتوقف فقط على العائد المتوقع منه، ولكن يعتمد أيضا على التكلفة المقدرة للأموال المستثمرة، وبالإضافة إلى ذلك فإن الهيكل المالي يمكن أن يؤثر في قيمة المنشأة، لهذا أصبح لدراسة تكلفة الأموال وتقديرها أهمية بالغة في اتخاذ قرارات تكوين هيكل رأس مال المشروع.

الفرع الأول: مفهوم تكلفة الأموال

تعريف01: تتوقف تكلفة الأموال على نوعية الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه وبالطبع كلما انخفضت تكلفة الأموال كلما كان لذلك أثرا ايجابيا على قيمة المؤسسة أي القيمة السوقية لأسهمها العادية وذلك مع بقاء العوامل الأخرى على حالها.[3]

---

[1] حراش معاذ، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسة، مذكرة ماستر، جامعة أكلي محند أو الحاج البويرة، 2015/2014، ص07.

[2] عائشة قاضي، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: دراسة لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة2013/2010، مذكرة ماستر، المؤسسات، جامعة محمد بوضياف المسيلة،2017/2016، ص12.

[3] عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قريافص، **مدخل معاصر في الإدارة المالية**، الدار الجامعية، 2002، ص 154.

تعريف02: يقصد بتكلفة الأموال بأنها الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الرأسمالية المقترحة، وعند تحقيق عائد يقل عن هذا المعدل فإن الحالة المالية لأصحاب المنشأة ستصبح أسوأ مما كانت من قبل مع انخفاض إجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية الخاصة بالشركة والعكس صحيح.،.[1]

ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن التكلفة الأموال هي عبارة الحد الأدنى للمعدل الواجب تحقيقه عن الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة والذي من خلاله يتحدد الوضع المالي للمؤسسة.

الفرع الثاني العوامل المؤثرة في تكلفة الأموال

تتمثل تكلفة الأموال في تكلفة الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي، وفيما يلي نستعرض مجموعة من العوامل:

1- العوامل العامة: وتتمثل فيما يلي:[2]

يتوقع المستثمرون الذين يزودون المؤسسة بالأموال(ملاك ودائنون) الحصول على عائد يكفي لتعويضهم عن حرمانهم من استغلال أموال لتحقيق اشباعات حاضرة نظرا لتوجيه تلك الأموال إلى مجال الاستثمار، كما يتوقعون كذلك الحصول على عائد لتعويضهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها عائد استثماراتهم.

ويعتبر الجزء الأول من العائد تعويض المستثمر عن عنصر الزمن، إذ أنه عائد يحصل عليه كتعويض عن تأجيل الحصول على إشباع من أموال يمتلكها.

أما بالنسبة للجزء الثاني من العائد والذي يحصل عليه المستثمر لتعويضه عن المخاطر الذي يتعرض لها العائد المتوقع من الاستثمار ذاته وهي مخاطر التشغيل والمخاطر المالية.

[1] جميل أحمد توفيق، **أساسيات الإدارة المالية**، دار النهضة العربية، بيروت، بدون تاريخ، ص 249.

[2] منير ابراهيم هنري، **الإدارة المالية:** مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ص ص 72- 73.

2- العوامل الخاصة بكل عنصر:

تتفاوت مصادر التمويل من حيث المخاطر التي تتعرض لها، فالمقرضين اقل تعرض للمخاطر من حملة الأسهم حيث لهم الحق في الحصول على العوائد الدورية بصرف النظر عن تحقيق المؤسسة للربح أو عدمه، كما أن لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم في حالة تصفية المؤسسة أو إفلاسها.أما حملة الأسهم الممتازة أكثر تعرضا للمخاطر من الدائنين، إلا أنهم أقل تعرضا لهذه المخاطر بالمقارنة مع حملة الأسهم العادية.[1]

3- قرار المؤسسة بشأن الهيكل المالي:

عادة ما تضع المؤسسات سياسة محددة بشان الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه، فقد تقرر المؤسسة مثلا الاعتماد على القروض والأسهم العادية في تمويل استثماراتها ومن هنا نستبعد الأسهم الممتازة، كما قد تقرر كذلك نسبة مستهدفة لكل عنصر داخل الخليط الذي قررت الاعتماد عليه في تمويل استثماراتها وطالما أن تكلفة كل عنصر تختلف نتيجة لاختلاف درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد ذلك العنصر، لذا فمن المتوقع أن تختلف تكلفة الأموال وفقا لقرار المؤسسة الذي يحدد العناصر التي يتكون منها الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه.[2]

الفرع الثالث: أنواع تكاليف الأموال

أولا: تكلفة أموال الملكية

1- تكلفة الأسهم: لكل مصدر من مصادر التمويل تكلفة خاصة به، ومن خلال هذا الفرع نحاول التطرق إلى التكلفة الخاصة بكل مصدر من مصادر أموال، وهي الأسهم، ولما كانت الأسهم تتنوع ما بين أسهم عادية وأخرى ممتازة، سنستعرض تكلفة كل نوع منها على حدي.

[1] عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص ص 157- 158.

[2] عدوى هاجر، محددات الهيكل التمويل في المؤسسة الإقتصادية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2010-2011، ص ص 44- 45.

1-1 تكلفة الأسهم العادية: تشتمل تكلفة الأسهم العادية الجديدة على عمولات الإصدار، مصاريف التسجيل والاكتتاب...الخ، ومن الممكن أن يتم طرح هذه الأسهم في بداية الأمر بسعر أقل من قيمتها لضمان نجاحها، والفرق بين سعر البيع الحقيقي وسعرها الاسمي يعتبر جزءا من تكلفتها. هذا ما يجعلها أكثر تكليفا من استخدام الأرباح المحتجزة (التمويل الذاتي).[1]

ولإيجاد تكلفة الأسهم العادية نتبع الخطوات الآتية:[2]

- ✓ إيجاد معدل النمو توزيعات الأسهم(g)
- ✓ حساب تكلفة الأسهم العادية وفقا للمعادلة الآتية:

$$k_e = \frac{D_1}{P_{0(1-F_0)}} + g$$

D_1: الأرباح المتوقعة لكل سهم.

P_0: القيمة السوقية للسهم.

F_0: مصاريف الإصدار.

g: معدل النمو الأرباح.

2-1 تكلفة الأسهم الممتازة: تعتبر الأسهم الممتازة كما ذكرنا سابقا من مصادر التمويل المهجنة بين أموال الملكية وأموال الاستدانة، فهي تشبه القروض في كون أنها تشكل التزاما ماليا ثابتا على المؤسسة المصدرة لها بالقيام

[1] صيد على أحمد سجازي، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، حلب، 2001، ص 30.

[2] Richard brealey et al , primcipes de gestion financiere, edition française dirigée par christophe thibierge, 8 èdition pearson èducation, paris, 2007, pp, 72-74 .

بمدفوعات منتظمة في فترات محددة، إن الأسهم الممتازة في حالة التصفية فإن لها امتياز عن الأسهم العادية، ولكنها تختلف عن القرض في أنها لا تأخذ الفوائد في حالة العسر المالي.[1]

تعريف تكلفة الأسهم الممتازة: هو معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة الأسهم الممتازة حتى يمكن الحفاظ على الإيرادات المتوفرة لحملة الأسهم العادية دون تغيير، و المعدل المطلوب عبارة عن التوزيعات السهم الممتاز الواحد(حصة السهم الممتاز من الأرباح) مقسوما على صافي قيمة السهم الذي تحصل عليه المؤسسة وعليه فإن تكلفة الأسهم الممتازة تحسب كما يلي:[2]

حيث أن:

$$Kps = \frac{\mathrm{D}}{\mathrm{p}(1-\mathrm{F}_0)} \times 100$$

Kps: تكلفة الأسهم الممتازة

D: عائد السهم الممتاز

p: السعر الاسمي للسهم الممتاز ومن الممكن أن يتضمن هذا السعر علاوة أو خصم

F_0: نسبة نفقات الإصدار

2- **تكلفة الأرباح المحتجزة:** يقصد بالأرباح المحتجزة ذلك الجزء من الإيرادات الحالية الذي لا يوزع على حملة الأسهم العادية(المساهمين) وإنما يحتفظ به ليعاد استثماره من طرف المؤسسة.[3]

[1] بسام محمد الأغا، **أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار**، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، 2005-2006، ص 66.

[2] رضوان وليد الغفار، **أساسيات في الإدارة المالية**، دار المسيرة للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 1997، ص 158.

[3] سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1997، ص 306.

ثانيا: تكلفة الاقتراض

تلجأ المؤسسات الاقتصادية عادة إلى الاقتراض في حالة عدم كفاية أموالها الخاصة، ومن بين أهم أموال الاستدانة نجد السندات، قروض طويلة، متوسطة وقصيرة الأجل ولأموال الاستدانة تكلفة متمثلة في معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة عن طريقها.

1- تكلفة الاقتراض طويل ومتوسط الأجل: إن حساب تكلفة الاقتراض تفرض علينا التمييز بين التكلفة الظاهرة والتكلفة الحقيقية للقرض.

1-1 التكلفة الظاهرة للقرض: تكلفة الاقتراض الظاهرة هي المعدل الذي يحقق تساوى القيم الحالية لمجمل التدفقات النقدية الخارجة المتعلقة بالقرض والقيمة الصافية للمبلغ المقترض المتاح للمؤسسة.

1-2 التكلفة الحقيقية للقرض: وتأخذ بعين الاعتبار الوفر الضريبي المتحقق من خصم تكاليف الاقتراض من الوعاء الضريبي، وذلك وفقا لمعظم التشريعات الضريبية المعمول بها في العالم.

2- تكلفة الاقتراض قصيرة الأجل

2-1 تكلفة الائتمان التجاري: يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويل مجاني في حالة غياب الخصم النقدي أو في حالة قيام المؤسسة بسداد قيمة مشترياتها خلال فترة الخصم، غير انه يعد وسيلة تمويل مرتفعة التكلفة إن لم تتمكن المؤسسة من دفع ما عليها خلال فترة الخصم.

ثالثا: التكلفة المرجحة الأموال:

تشير تكلفة الأموال إلى تكلفة العناصر المختلفة التي يتكون فيها الهيكل المالي للمشروع، ويستطيع المدير المالي أن يعمل على تمويل المشروع بالكامل بواسطة أموال الملكية وفي هذه الحالة فإن تكلفة الأموال المستخدمة لتقيم قرارات الميزانية الرأسمالية هي عبارة عن العائد المطلوب على أموال الملكية.[1]

يعرف متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال WACC : Weighted Average Cost Of Capital بأنه الحد الأدنى للعائد الذي يقبل به الموردون لعناصر رأس المال لتحقيقه في المشروع

ويتطلب احتساب هذه التكلفة تحديد مكونات هيكل رأس المال من خلال احتساب هذه الكلفة بناءً على المعدل المرجح لنسبة مساهمة كل مصدر للتمويل في هيكل رأس المال

ولحساب تكلفة التمويل لأي مؤسسة فإنه يجب القيام بحساب التكلفة الإجمالية للتمويل والتي هي عبارة عن متوسط التكلفة المرجحة للأموال، ، وبالتالي يكون لكل مصدر من مصادر التمويل وزن معين مقابل مصادر التمويل الأخرى. ويتم استخراج المعدل الموزون لتكلفة التمويل بموجب المعادلة التالية:[2]

WACC = WdKd (1 – T) + WpsKps + WceKs

حيث أن:

WdKd: نسبة الديون ضرب تكلفتها.

WpsKps: نسبة الأسهم الممتازة ضرب تكلفتها

WceKs: نسبة الأسهم العادية ضرب تكلفتها

[1] نهال فريد مصطفي، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعية الجديد للنشر، 2003، ص 277.

[2] بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، المرجع السابق، ص70.

المطلب الثالث: الرافعة المالية

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

أولا: الرافعة المالية:

التعريف 01: يقصد بالرفع المالي هو اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة أو المدفوعة، أما إذا كانت المؤسسة تطرح أسهما ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا، هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة حسب ما نص عليه قانون المؤسسات.

إن تحليل الرفع عبارة عن المدى الذي يمكن به زيادة الأرباح في المؤسسة نتيجة زيادة التكاليف الثابتة أو أموال الاقتراض، ويقسم إلى ثلاثة أقسام:[1]

- ✓ الرفع التشغيلي .
- ✓ الرفع المالي.
- ✓ الرفع المشترك.

التعريف 02: تعرف درجة الرفع المالي (DFL) بأنها نسبة التغير التي تحدث في عائد السهم العادي بسبب تغير بنسبة معينة يحدث في ربح التشغيل قبل الفوائد والضرائب.[2]

تحسب درجة الرافعة المالية بالعلاقة التالية :

[1] متيجي عبد السميع، أهمية التحليل المالي في تحديد الهيكل المالي، مذكرة ماستر، كلية العلوم ا ، 20اقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،جامعية يحي فارس بالمدية،2017/2016، ص54.

[2] محمد مطر، التحليل المالي الائتماني، مرجع سابق، ص 65.

$$DFL=\frac{\mathbf{Q(P-V)-F}}{\boldsymbol{Q(P-V)-F-I}}$$

$$DFL=\frac{\mathbf{\%\Delta EPS}}{\boldsymbol{\%\Delta EBIT}}=\frac{\mathbf{EBIT}}{\boldsymbol{EBIT-I}}$$

بحيث أن:

درجة الرافعة المالية: DFL ، الأرباح بالسهم:EPS، الأرباح قبل الفائدة والضريبة:EBIT

- تكون الرافعة المالية مرغوبة عندما يزداد عائد الأصول عن تكلفة القرض، و كلما ارتفعت الرافعة المالية ارتفع العائد على حقوق الملكية.
- تكون الرافعة غير مرغوبة إذا ما كان عائد الأصول أقل من تكلفة القرض و عليه فالرافعة المالية غير مرغوبة في الحالات الاقتصادية السيئة.[1]

ثانيا : الرافعة التشغيلية

- تعرف درجة الرفع التشغيلي بأنها النسبة المئوية للتغير في الدخل التشغيلي الناتج عن نسبة مئوية للتغير في عدد الوحدات المباعة ،ويعرف الدخل التشغيلي بأنه الربح قبل الفائدة والضريبة .[2]

- يمكن تعريف الرافعة التشغيلية بأنها استخدام أو توظيف أصول أو أموال تتحملها المؤسسة بناء عليها تكاليف ثابتة، و بالتالي فالتكاليف الثابتة هي نقطة ارتكاز الرافعة التشغيلية و هكذا يكون القصد من وعليه فالرافعة ، استخدام هذه الرافعة هو زيادة الأرباح عن طريق زيادة الاعتماد على التكاليف الثابتة التشغيلية يمكن دارستها من خلال نموذج تحليل التعادل باعتباره منهجا لتخطيط الربحية في ضوء: تعرف درجة الرافعة التشغيلية بأنها العلاقات القائمة بين التكاليف والإيرادات نسبة التغير في الدخل التشغيلي إلى نسبة التغير في المبيعات ويتم حسابها بطريقتين :

[1] بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص ص 141- 142.

[2] محمد صالح الحناوي، أساسيات الادارة المالية ، مكتبة الاشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، ص122.

✓ **درجة الرافعة التشغيلية لمستويين من المبيعات:**

✓ $DOL = \frac{\Delta EBIT/EBIT}{\Delta Q/Q}$

DOL: درجة الرافعة التشغيلية.

EBIT: الأرباح قبل الفوائد والضرائب (صافي الربح التشغيلي).

ΔEBIT:التغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب.

ΔQ:التغير في المبيعات

✓ **درجة الرافعة التشغيلية عند مستوى محدد من المبيعات :**هي بالنسبة لنقطة التعادل الخطية أي باستخدام المتغيرات المحددة بتحليل التعادل.

$$\mathbf{DOL} = \frac{Q(P-V)}{Q(P-V)-F}$$

وتعكس الرافعة التشغيلية مدى حساسية أرباح المؤسسات للتغيرات في حجم المبيعات ،فإذا ما كانت هذه الرافعة في مؤسسة معينة صغيرة كان معنى ذلك أن أرباح هذه المؤسسة أقل حساسية للتغيرات في حجم المبيعات.

إن الرافعة التشغيلية العالية تعني أن تغير صغيرا في المبيعات ينتج عنه تغير كبير في الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب ،كما إن انخفاضا صغير في المبيعات يؤدي إلى تدني كبير في الأرباح.

هذا يعني أن الرافعة التشغيلية سلاح ذو حدين فهي تعظم الأرباح في حال ازدياد المبيعات وتعظم الخسارة في حال انخفاض المبيعات، كما أن الدرجة العالية من التقلب في الأرباح التشغيلية للمؤسسة تعني مخاطرتها التشغيلية مرتفعة بالمقارنة مع مؤسسة تكون أرباحها أكثر استقرارا بسبب تدني رافعتها التشغيلية وبالتالي تكون اقل مخاطرة.

بالنسبة لسياسات التمويل فان الطاقة الاستيعابية للتمويل بالدين تكون اقل إذا كانت درجة الرافعة التشغيلية عالية في المؤسسة.[1]

ثالثا: الرافعة الكلية:

هي قيام المؤسسة باستخدام كلا الرافعتين المالية و التشغيلية في آن واحد بقصد زيادة التأثير على صافي الربح بعد الفوائد والضرائب حيث أن الرافعة التشغيلية تجعل أي زيادة في حجم المبيعات له تأثير كبير على الأرباح (قبل الفوائد)،أما الرافعة المالية فلها تأثير كبير على الأرباح (بعد الفوائد) لصالح المساهمين لذلك إذا ما تم إدماج الرافعتين المذكورتين معا – فإن أي تغيير بسيط في حجم المبيعات سيكون له تأثير ملحوظ على الأرباح و تقاس الرافعة الكلية بحساب حاصل ضرب الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية كما يلي:

$$CL = DFL \times DOL$$

[1] بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص ص143 - 144.

المبحث الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي

تعددت النظريات المفسرة للهيكل المالي، بحيث كل نظرية صالحة في الوقت التي درست فيه سواءا كانت تقليدية أو حديثة.

المطلب الأول: النظرية التقليدية

نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل،Miller & Modigliani

يقوم هذا المنظور على ما يسمى بنظرية أرباح الاستغلال الذي تولد عنها أعمال كلا من Miller & Modigliani

حيث نميز هنا بين مرحلتين في تصور هذا النموذج الذي يعتمد على نظرية السوق المالي البحت، لذلك تسمى نظريتهما أيضا بنظرية" السوق المتوازنة ."و تعتبر هذه النظرية من أبرز الإنجازات في دراسات التمويل، إذ تنفي هذه النظرية أي علاقة للهيكل المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة، و ذلك يعني أن القرار التمويلي لا يرتبط بانخفاض القيمة السوقية للمؤسسة، و إنما يحدده القرار الاستثماري فقط، و قد جاءت هذه النظرية على شكل مقترحين، ظهر أولهما في العام 1958 و ظهر الثاني في العام1963 .

يرى هذان الاقتصاديان أنه لا وجود لهيكل مالي أمثل، حيث أن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلها المالي، ففي ظل تواجد سوق مالية كفؤ وغياب الجباية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، وقد بنيت نظريتهما على ما يسمى ب"التحكيم و نميز في هذه النظرية بين حالتين :حالة وجود الضرائب وحالة عدم وجودها.[1]

[1] أنفال حدة خبيزة، مرجع سابق، ص ص 22- 23 .

الفرع الأول: حالة عدم وجود الضرائب

ويقوم هذا المقترح على مجموعة من الافتراضات النظرية البحتة أهمها:

- وجود سوق تتمتع بالمنافسة الكاملة، وتحكم تصرفات المتعاملين فيها المنطق الاقتصادي الرشيد.

- يتمتع المتعاملون في هذه السوق بالمعرفة الجيدة و الكاملة لأوضاع السوق بسبب توفر المعلومات لهم جميعا في الوقت نفسه.

- ليس هناك أية ضرائب على الأرباح الناجمة عن التعاملات في السوق .

- ليس هناك تكاليف لعقد الصفقات التي تتم في السوق و تنفيذها.

- يتصور جميع المتعاملين في السوق توقعات متماثلة بخصوص مستقبل أداء الأسهم.

يجدر بنا في هذا الصدد أن نشير إلى أن الاقتصاديان السابق ذكرهما قاما بإجراء دراسة على مؤسستين متماثلتين و لهما نفس البيانات المالية، إلا أنهما مختلفتان من حيث الهيكل المالي، لكنهما متماثلين فيما يتعلق بمجموع الديون والأموال الخاصة ،أي لهما نفس الحجم من الأصول الاقتصادية .

فيعتبر هذان الاقتصاديان على أن قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي، و بأنه إذا كان هناك اختلاف في قيمتي المؤسستين محل الدراسة، فإن المساهمين في رأس مال المؤسسة المعتمدة للاستدانة سيرون أنه من فائدتهم بيع أسهمهم و استبدالها بأسهم المؤسسة الأخرى التي لا تعتمد الاستدانة، مما يؤدي بالضرورة في الأخير إلى التماثل في قيمتيهما، وهذا ما أدى بهما فعلا إلى استخلاص النتيجة التالية:

- أنه لا يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة في قيمتها، كما أن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي.[1]

[1] أنفال حدة خبيزة، مرجع سابق، ص 24.

الفرع الثاني: حالة وجود الضرائب

لقد اعتبر كلا من مود جيلاني وميلر حسب هذا المدخل، أي في ظل وجود ضرائب على دخل المؤسسة أن القيمة السوقية للمؤسسة التي تعتمد على الديون في التمويل أعلى من القيمة السوقية لمؤسسة مماثلة ولكن ممولة بالأموال الخاصة فقط، على أن لا يزيد الفرق أو يقل عن القيمة الحالية للوفرات الضريبية المحققة، وإذا زاد أو نقص الفرق عن ذلك فإن عملية المراجحة كفيلة بإعادة التوازن بين المؤسستين.

بمعنى أنه قيمة المؤسسة التي تعتمد على الديون تساوي قيمة المؤسسة الممولة الأموال الخاصة فقط مضافا إليها قيمة الوفرات الضريبية للمؤسسة المقترضة، وتعطى قيمة الوفرات الضريبية بالعلاقة الموالية:

الوفر الضريبي $= K_d \times (D \times T)$

حيث:[1]

T: معدل الضريبة على أرباح المؤسسة.

K_d: معدل تكلفة الديون.

D: ديون المؤسسة.

المطلب الثاني: النظريات الحديثة المفسرة لهيكل المالي

1- نظرية التوازن

✓ **1-1تكلفة الإفلاس:** تتعرض المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من أموال خاصة وقروض لمخاطرة الإفلاس وهي مخاطر لا تتعرض لها مؤسسة مماثلة غير أن هيكلها المالي يتكون من أموال خاصة فقط، وسببها فشل المؤسسة في سداد قيمة القرض والفوائد في تواريخ الاستحقاق، فالإفلاس هو قيام المؤسسة ببيع أصولها من

[1] نبيلة سهايلية، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة ديون مجمع صيدال الجزائري1999-2014، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد5، 2017/2016 ،جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي-الجزائر، ص ص249- 250.

أجل أداء التزامات المترتبة عليها من خلال الحصول على القروض وبالتالي فالقروض ترفع من الخطر المالي للمؤسسة[1] .

وتتمثل تكلفة الإفلاس في مختلف التكاليف التي قد تتحملها المؤسسة عند الإفلاس سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة .[2]

- **نظرية تكلفة الإفلاس في وجود الضريبة :** الاعتماد على الاستدانة من شأنه أن يخفض من تكلفة رأس المال، لأنها مصدر تمويل منخفض التكلفة كذلك بفضل ميزة الوفورات الضريبية، هذا هو الأثر الإيجابي للاستدانة على قيمة المؤسسة، إلا أنه عندما تصل الاستدانة إلى نقطة معينة تبدأ تكلفة الإفلاس في الظهور بسبب مخاطر عدم السداد وتترجم بارتفاع التكلفة التي يطلبها كل من المساهمين و المقرضين.

✓ **1-2 تكلفة الوكالة:** هي عقد يقوم بموجبه شخص يدعى الموكل باللجوء إلى شخص آخر يدعى الوكيل من أجل القيام بمهمة معينة نيابة عنه وباسمه فيما يتعلق بالمؤسسة، هذه العلاقة توجد بين الملاك أو المساهمين أو المسيرون حيث يتم التنازل عن جزء سلطات إلا أن هذه العلاقة تتميز بالتعارض حيث يحاول كل منهما تعظيم منفعته على حساب الأخرى، وتنطلق هذه النظرية من فرضيتين أولى:

✓ ليس بالضرورة أن تكون أهداف الملاك متطابقة

✓ المتعاملين ليسوا متساوين في الحصول على المعلومة المتعلقة بالمؤسسة.

وعلاقة الوكالة تقود إلى صنفان من التكاليف هما :

✓ تكاليف وكالة الأموال الخاصة

[1] أنفال خبيزة، المرجع السابق، ص 25.

[2] بن الضب على، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الإقتصادية المدرجة في البورصة، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص 107.

✓ تكاليف وكالة الديون

يتمثل هدف هذه النظرية في تقديم خصائص التعاقد الأمثل التي يمكن أن تعقد بين الموكل والوكيل معتمدة في ذلك على المبدأ النيوكلاسيكي الذي مؤداه أن كل عون اقتصادي يبحث على تعظيم مصلحته الخاصة قبل المصلحة العامة، ومنذ ظهور تكلفة الوكالة أصبح وجودلهيكل هيكل مالي أمثل بتوازن الوفر الضريبي مع كل من تكلفة الوكالة والإفلاس .وبالتالي ظهور تكلفة الوكالة سوف يؤدي إلى انخفاض نسبة الأموال المقترضة داخل الهيكل المالي.[1]

2 - نظريات متعددة الأشكال

توجد عدة نظريات الحديثة المفسرة لهيكل التمويل، نركز على الأهم فيها والمتمثلة فيما يلي:[2]

✓ **2-1نظرية الإشارة:** تستند هذه النظرية على مفهوم انعدام التناظر في المعلومة التي تتميز بها الأسواق المالية، إذ أن المعلومات التي تنشرها المؤسسات ليست هي بالضرورة المتغيرات الحقيقية فتذهب هذه النظرية إلى تأكيد أن مدراء المؤسسات الأحسن أداء فهي التي تستطيع إصدار مؤشرات خاصة وفعالة (هيكل رأس المال، سياسة مكافآت رأس المال ...) تميزها عن غيرها من المؤسسات الأقل أداء وخصوصية هذه المؤشرات هي صعوبة نشرها من قبل المؤسسات الضعيفة .وتقترح هذه النظرية نموذجا يحاول أن يعكس نوعية مؤسسة ما على أساس هيكلها المالي فالمستثمرون يصنفون المؤسسات الموجودة في السوق إلى فئتين الصنفA

أحسن أداء من الصنفB ومن أجل هذا التصنيف يحدد المستثمرون في السوق مستوى من الاستدانةD يسمي الاستدانة الحرجة، بحيث أن المؤسسات ذات الرفيعة(A) لها قدرة على الاستدانة أعلى من D وهكذا.

[1] بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، المرجع السابق، ص ص 391-390.
[2] مرجع نفسه، ص ص 392-393 .

✓ **2- 2 نظرية الالتقاط التدريجي:** تضم هذه النظرية نموذجين هما نموذج Myers1990 و Williamson 1988

نستخلص من خلالهما أن نظرية الالتقاط التدريجي التي لا تفترض وجود معدل تمويل أمثل كما هو الحال بالنسبة لنظرية التوازن، فإن المؤسسة تتبع ترتيب لأنماط أو لمصادر تمويل محددة وفق ما تمليه الضرورة للتمويل الخارجي، وليس محاولة منها البحث عن الهيكل المالي الأمثل هذا الترتيب يتم التعبير عنه بشكل مختلف من وضعية إلى أخرى تبعا للهدف الذي يسعى مسير المؤسسة إلى تحقيقه.

خلاصة:

حاولنا في هذا الفصل الإشارة والإلمام بالجوانب الأساسية المتعلقة بالموضوع فقد بدأنا بإدراج إطار مفاهيمي حول الهيكل المالي والذي يعتبر الركيزة الأساسية في المؤسسة الذي من خلاله تسعي هذه الأخيرة لتحقيق التوازن، حيث تناولنا أهم المصادر المتاحة للمؤسسة بمختلف أنواعها (القصيرة، المتوسطة، الطويلة)، والعوامل المؤثرة في الهيكل المالي (الداخلية والخارجية) بالإضافة إلى تكلفة التمويل المتعلقة بكل مصدر، وذكر مختلف المفاهيم المتعلقة بالرافعة المالية والتشغيلية، وفي الأخير حاولنا الإشارة إلى أهم النظريات التقليدية والحديثة المفسرة للهيكل المالي.

الفصل الثاني:

الأداء المالي في المؤسسة

تمهيد:

تعتبر القوائم والوثائق المالية الأداة الرئيسية لتزويد المؤسسة بالمعلومات الكافية، والتي من خلالها يمكن معرفة العمليات المالية التي تحدث خلال الفترة المحاسبية حيث تنقل هذه المعلومات إلى الأطراف المعنية والتي تعبر عن واقع المؤسسة دون الحاجة إلى أية معلومات إضافية.

سنقوم في هذا الفصل بتعرف على الأداء المالي و كيفية تقيمه و الذي يوضح الوضعية المالية للمؤسسة من خلال الاعتماد على بعض المؤشرات المالية والنسب المالية المستخدمة في تقييم الهيكل المالي والتي تعتبر كأداة تستند إليها الإدارة المالية في اتخاذ قرارات المناسبة بشأن مدى فعالية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية .

وهذا ما سنحاول التطرق إليه في المباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأداء المالي.

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي.

المبحث الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي والأداء المالي.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأداء المالي

تعتبر الغاية والأهمية من التمويل ليس التعرف على مصادر التمويل وإنما الحصول عليها بأفضل الشروط وأن يشكل ذلك المزيج من الأموال الذي يترتب عليه أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة، ويعرف هذا المزيج بالهيكل المالي، حيث يرتبط الأداء المالي الجيد للمؤسسة في كيفية تشكيل توليفة من هذا الهيكل والتي بدورها تؤدي إلى رفع معدل النمو ومنه قيمة المؤسسة من خلال تحقق العوائد المسطرة.

المطلب الأول: ماهية الأداء المالي

تتميز المؤسسة بعدة وظائف سواء كانت مؤسسة عمومية أو خاصة، خدماتية، صناعية....الخ، تميزها عن بعضها البعض إلا أنها تتوافق في بعض الوظائف التي لا يمكن تسيير المؤسسة من دونها، ومن بين هذه الوظائف الوظيفة المالية التي تعتبر الوظيفة الأساسية في المؤسسة، كونها تحقق أهداف المؤسسة وبأقل تكاليف ممكنة بحيث لا يمكن تخيل مؤسسة قائمة بدون وجودها.

الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي

أولا: تعريف الأداء: يعرف الأداء على النحو التالي:

لغة :هو انجاز العمل وتأديته.

اصطلاحا: هو المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام إلى تحقيقها.

– يعرف على أنه محصلة أو انعكاس لكيفية استخدام المنظمة لمواردها المادية والبشرية واستغلالها بالصورة التي تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها[1]

[1] عادل بومجان، **تأهيل الموارد البشرية لتحسين أداء المؤسسة الاقتصادية**، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015/2014، ص44.

– ويعرف على أنه قدرة المؤسسة على خلق القيمة للأطراف المشاركة فيها (المساهمين، العمال، الزبائن، المجتمع) ومدى قدرتها على تحقيق التوازن بين مختلف هذه الأبعاد[1] .

من خلال التعاريف السابقة يمكن النظر إلى الأداء بأنه يعكس قدرة المؤسسة على استغلال مواردها وقابليتها في تحقيق أهدافها الموضوعة من خلال أنشطتها المختلفة وفقا لمعايير توافق وتلاءم المؤسسة وطبيعة عملها.

ثانيا: أنواع الأداء

بعد ما تم التعرض إلى مفهوم الأداء ننتقل إلى عرض أنواع الأداء في المؤسسة، وتحديد أنواع الأداء يفرض اختيار معايير التقسيم، هذا الأخير يمكن تحديده في أربعة أشكال هي:معيار مصدر الأداء، معيار الشمولية، المعيار الوظيفي كل معيار على حدة يقدم مجموعة من أنواع الأداءات في المؤسسة[2].

1– حسب معيار المصدر: وفقا لهذا المعيار، يمكن تقسيم أداء المؤسسة إلى نوعين، الأداء الذاتي أو الداخلي والأداء الخارجي.

1–1/ الأداء الداخلي:كذلك يطلق عليه اسم أداء الوحدة أي أنه ينتج بفضل ما تملكه المؤسسة من الموارد فهو ينتج أساسا من التوليفة التالية:

- الأداء البشري وهو أداء أفراد المؤسسة الذين يمكن اعتبارهم مورد استراتيجي قادر على صنع القيمة وتحقيق الأفضلية التنافسية من خلال تسيير مهاراتهم.
- الأداء التقني: ويتمثل في قدرة المؤسسة على استعمال استثماراتها بشكل فعال.

[1] عيشوش خيرة، **التعلم التنظيمي كمدخل لتحسين أداء المؤسسة**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010-2011، ص 10.

[2] عادل عشي، **الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم**، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية وقسم التسيير، جامعة محمد خيضر– بسكرة، 2001- 2002، ص 17.

- الأداء المالي: ويكمن في فعالية تعبئة واستخدام الوسائل المالية المتاحة.

فالأداء الداخلي هو أداء متأتي من مواردها الضرورية لسير نشاطها من موارد بشرية، موارد مالية، موارد مادية.

1-2/ الأداء الخارجي: هو الأداء الناتج عن التغيرات التي تحدث في المحيط الخارجي للمؤسسة فالمؤسسة لا تتسبب في إحداثه ولكن المحيط الخارجي هو الذي يولده .فهذا النوع بصفة عامة يظهر في النتائج الجيدة التي تتحصل عليها المؤسسة كارتفاع رقم الأعمال نتيجة لارتفاع سعر البيع أو خروج أحد المنافسين، ارتفاع القيمة المضافة مقارنة بالسنة الماضية نتيجة لانخفاض أسعار المواد واللوازم والخدمات . فكل هذه التغيرات تنعكس على الأداء سواء بالإيجاب أو بالسلب.

2- حسب معيار الشمولية: حسب هذا المعيار يقسم الأداء داخل المنظمة إلى أداء كلي وأداء جزئي

2-1/ الأداء الكلي

يتمثل الأداء الكلي للمؤسسة في النتائج التي ساهمت جميع عناصر المؤسسة أو الأنظمة التحتية في تكوينها دون انفراد جزء أو عنصر لوحده في تحقيقها، فالتعرض للأداء الكلي للمؤسسة يعني الحديث عن قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها الرئيسية بأدنى التكاليف الممكنة، ومثال الأهداف الرئيسية الربحية التي لا يمكن لقسم أو وظيفة لوحدها تحقيق ذلك بل تتطلب تضافر جميع المصالح أو الوظائف، فمصلحة المالية يجب أن توفر الأموال الضرورية بأقل التكاليف وأقل المخاطر، ومصلحة الإنتاج يجب أن تقدم منتوجات بأقل التكاليف وأحسن جودة.[1]

[1] عادل عشي، **الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مرجع سابق، ص 18.

2-2/ الأداء الجزئي

على خلاف الأداء الكلي، فإن الأداء الجزئي هو قدرة النظام التحتي على تحقيق أهدافه بأدنى التكاليف الممكنة، فالنظام التحتي يسعى إلى تحقيق أهدافه الخاصة به، لا أهداف الأنظمة الأخرى.

3- حسب المعيار الوظيفي: إذن ينقسم الأداء في هذه الحالة حسب الوظائف المسندة إلى المؤسسة التي يمكن ذكر بعضها: الوظيفة المالية، وظيفة الإنتاج، وظيفة الموارد البشرية...الخ.

3-1/ أداء الوظيفة المالية .

يتمثل هذا الأداء في قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها المالية بأقل التكاليف الممكنة، فالأداء المالي يتجسد في قدرتها على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها، وتحقيق معدل مردودية جيد وتكاليف منخفضة.

3-2/ أداء وظيفة الإنتاج

يتحقق الأداء الإنتاجي للمؤسسة عندما تتمكن من تحقيق معدلات مرتفعة للإنتاجية مقارنة بمثيلاتها أو بنسبة القطاع الذي تنتمي إليه، وإنتاج منتجات بجودة عالية وبتكاليف منخفضة تسمح لها مزاحمة منافسيها وتخفيض نسبة توقف الآلات والتأخر في تلبية الطلبيات.

3-3/ أداء وظيفة الموارد البشرية

قبل تحديد ماهية هذا الأداء، يتوجب الإشارة إلى أهمية الموارد البشرية داخل المؤسسة، فتكمن هذه الأهمية في قدرتها على تحريك الموارد الأخرى وتوجيهها نحو هدف المؤسسة، فضمان استخدام موارد المؤسسة بفعالية لا يتم إلا عن طريق الأفراد.كذلك وجود المؤسسة وإستمراريتها أو زوالها مرتبط بنوعية وسلوك الأفراد الذين توظفهم المؤسسة فلكي تضمن المؤسسة بقاؤها يجب أن توظف الأكفاء وذوي المهارات العالية وتسيرهم.

– من خلال التعرف على أداء المؤسسة بشكل عام يمكن التعرف على الأداء المالي بشكل خاص في المؤسسة باعتباره وظيفة من وظائف أداء المؤسسة.

التعريف 01: لقد أجمع معظم الباحثين على أن الأداء المالي يعتمد كمفهوم على عملية التحليل المالي التي تعرف على أنها من الأساليب التي يمكن استخدامها من أجل تحديد قوة المؤسسة أو ضعفها . وتستخدم النسب المالية بصورة رئيسية في هذا التحليل من أجل مقارنة الأداء الماضي بالأداء الحالي والمتوقع، ومعرفة نواحي الاختلاف بينهما، ويؤدي الأداء المالي الجيد إلى تعظيم قيمة المؤسسة من خلال قيامها بالتشخيص الإيجابي (نقاط القوة) والسلبي(نقاط الضعف) لأدائها المالي.[1]

التعريف02: ويعرف أيضا بمدى تحقيق القدرة الإرادية والقدرة الكسبية في المؤسسة، حيث أن الأولى تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، بينما تعني الثانية قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقا من أجل مكافئة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة.[2]

التعريف03: يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.[3]

[1] فلاح حسن الحسني، مؤيد عبد الرحمان، **إدارة البنوك كمدخل كمي واستراتيجي معاصر**، دار وائل، عمان، ص 222.

[2] دادن عبد الغني، **قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية**، حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006–2007، ص34.

[3] محمد محمود خطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،2010 ، ص45.

ومما سبق فإن الأداء المالي هو أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء الشركة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة..

الفرع الثاني: أهمية الأداء المالي

يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب الآتية[1]

- تقييم ربحية المؤسسة بغرض تعظيم قيمة المنشاة وثروة المساهم.
- تقييم سيولة المؤسسة بغرض تحسين قدرتها على الوفاء بالالتزامات.
- تقييم تطور نشاط المؤسسة بغرض معرفة كيفية توزيع مصادرها المالية واستثمارها.
- تقييم مديونية المؤسسة لمعرفة مدى اعتمادها على التمويل الخارجي.
- تقييم تطور توزيعات المؤسسة لمعرفة سياسة المنشأة في توزيع الأرباح.
- تقييم حجم المؤسسة بغرض تزويدها بمجموعة من الميزات ذات الأبعاد الاقتصادية بالإضافة إلى تحسين.

المطلب الثاني: مؤشرات الأداء المالي

تظهر عملية الأداء المالي في المؤسسة إلى توضيح مدى نجاحها في تحقيق أهدافها وتتم هذه العملية باستعمال المؤشرات بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

1- معدلات النمو:

يعتبر النمو مؤشرا من مؤشرات تقييم الأداء و معرفة إذا كان الوضع المالي لهذه الشركة في تطور أو تدهور، أي تساعدنا مؤشرات النمو في معرفة مراكز التطور للمحافظة عليها أو تحديد الأجزاء التي تعاني من التدهور في الهيكل المالي، و بالتالي تقديم حلول و معالجة لهذا الإشكال للمحافظة على الأموال

[1] محمد محمود خطيب، المرجع السابق، ص 46.

الخاصة،و من بين معدلات النمو نجد(نمو الأصول،نمو رقم الأعمال، نمو النتيجة الصافية،نمو القيمة المضافة).[1]

2- معدلات المردودية:

تعرف المردودية على أنها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها كما تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية، كما تعتبر دراسة المردودية من أهم الوسائل للحكم على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية[2]. ويمكن التمييز بين نوعين:

2-1/ المردودية المالية: وتهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة ويمكن حسابها كما يلي:[3]

المردودية المالية = النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة

2-2/ المردودية الاقتصادية: وتعرف على أنها العلاقة بين النتيجة الصافية التي تحققها ومجموع الأصول المستعملة للحصول عليها وتحسب كالأتي:

المردودية الاقتصادية = نتيجة الصافية/ مجموع الأصول

[1] بالقاسم عفاف، **أثر هيكل التمويلي على الأداء المالي لشركات التأمين**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015-2016، ص4.

[2] الياس بن ساسي، يوسف قريشي، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 267

[3] ERIC williot, **la grands principes de la comptabilitè d'assurance**, editions l'argus de l'assurace,6° èdition.2013.en France. P96.

3- **معدلات السيولة:** تشير السيولة إلى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها الجارية عندما يحين ميعاد استحقاقها، أي أن الأصول تتحول إلى نقدية وتستخدم بدورها في سداد التزاماتها قصيرة الأجل.[1]

القدرة على السداد = الديون/ الأصول

4- معدل الربحية: تعتبر الربحية أمر أساسي وهدف ضروري لبقاء عمل المؤسسة واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المساهمون، وهي عبارة عن العلاقة بين أرباح التي تحققها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق تلك الأهداف تستخدم النسب المالية لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تتكبدها خلال فترة زمنية محددة من الزمن.

ربحية الإجمالية = النتيجة الصافية/ رقم الأعمال

ربحية الجزئية = نتيجة الاستغلال/ رقم الأعمال

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الأداء المالي

تتلخص العوامل المؤثرة على الأداء المالي في يلي: [2]

1- الهيكل التنظيمي : هو الوعاء أو الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالمؤسسات وأعمالها، ففيه تتحدد أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسؤوليات وأساليب تبادل الأنشطة والمعلومات حيث يتضمن الهيكل التنظيمي الوظائف الإدارية والمستويات الإدارية.

[1] بوعلام بوشاشي، **المنبر في التحليل المالي وتحليل الاستغلال**، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 1997، ص110.

[2] قلو رفيق، **دراسة أثر التمويل الإسلامي على أداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة يحي فارس بالمدية، 2009-2010، ص ص 40- 42.

ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء المؤسسات من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها ومن ثم تخصيص الموارد لها بالإضافة الى تسهيل تحديد الأدوار للأفراد في المؤسسات والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل لإدارة المؤسسات اتخاذ القرار بأكثر فعالية.

2-المناخ التنظيمي: هو وضوح التنظيم وكيفية اتخاذ القرار وأسلوب الإدارة وتوجيه الأداء وتنمية العنصر البشري حيث:

- **وضوح التنظيم** :هو إدراك العاملين لمهام المؤسسة والعمليات والنشاطات.
- **اتخاذ القرار** :هو أخذه بطريقة عقلانية وتقييمها ومدى ملائمة المعلومات لاتخاذها.
- **أسلوب الإدارة** :في تشجيع العاملين على المبادرة الذاتية أثناء الأداء.
- **توجيه الأداء**: يعني مدى تأكد العامل من أدائه وتحقيق مستويات عليا من الأداء.

حيث يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء بصورة إيجابية وكفاءته من الناحيتين الإدارية والمالية، وإعطاء معلومات لمتخذي القرارات لرسم صورة للأداء والتعرف على مدى تطبيق الإداريين لمعايير الأداء في تصرفهم في أموال المؤسسات.

3- التكنولوجيا: هي عبارة عن الأساليب والمهارات والطرق المعتمدة في المؤسسة لتحقيق الأهداف المسطرة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات، ويندرج تحت التكنولوجيا عدد من الأنواع كتكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب وتكون وفقا للمواصفات التي يطلبها المستهلك وتكنولوجيا الإنتاج المستمر التي تلتزم بمبدأ الاستمرارية وتكنولوجيا الدفعات الكبيرة.

– وتتمثل في المعارف العلمية، البحث العلمي، براءات الاختراع، الإبداع والابتكار، حيث تؤثر هذه العوامل إيجابيا أو سلبا على حجم التكاليف وجودة المنتجات وبالتالي على مستوى الأداء في المؤسسة[1]

بحيث على المؤسسات تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع أهدافها لأن التكنولوجيا تعمل على شمولية الأداء التي تغطي جوانب متعددة من القدرة التنافسية وخفض التكاليف والمخاطرة والتنويع بالإضافة إلى زيادة الأرباح والحصة السوقية.

4 – حجم المؤسسة :يقصد بالحجم تصنيف المؤسسات إلى مؤسسات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم، حيث يوجد عدة مقاييس لحجم المؤسسة منها :إجمالي الموجودات أو إجمالي الودائع، إجمالي المبيعات...الخ.

ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات سلبا فقد يشكل الحجم عائقا للأداء حيث أن بزيادة الحجم فان عملية إدارة المؤسسة تصبح أكثر تعقيدا ومن يصبح أداؤها أقل فعالية، وإيجابا من حيث انه كلما زاد حجم المؤسسة يزداد عدد المحللين الماليين المهتمين بالمؤسسة وأن سعر المعلومة للوحدة الواحدة الواردة في التقارير المالية يقل بزيادة حجم المؤسسات وقد أجريت عدة دراسات حول علاقة الحجم بأداء المؤسسة وبينت أن العلاقة بينهما هي علاقة طردية.

[1] ريغة أحمد الصغير، **تقييم أداء المؤسسات الصناعة باستخدام بطاقة الأداء المتوازن**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطية2، 2013-2014، ص 44.

المبحث الثاني: ماهية تقييم الأداء المالي

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي عملية بالغة الأهمية في المؤسسة الاقتصادية كونها تكشف وضعية المؤسسة وتفسر مركزها المالي، وهي تعتمد بذلك على مصادر داخلية وخارجية لجمع المعلومات.

المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي وخطواته

يشمل الأداء المالي كل العمليات التي تجريها المؤسسة سواء داخلها أو خارجها لذلك يتم تقييم هذا الأداء لتعرف على النتائج المحقق ومدى إمكانية تحقيها وتحديد كل الانحرافات وتصحيحها لبلوغ إلى الأهداف المسطرة وذلك عبر عدة خطوات يجب إتباعها.

الفرع الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي

وردت عدة تعاريف حول عملية تقييم الأداء المالي نحاول ذكر البعض منها كالأتي:[1]

التعريف01: يقصد بتقييم الأداء المالي للمؤسسة تقديم حكم ذو قيم حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتحدة (إدارة المؤسسة ومدى إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة).

التعريف02: تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفا، لتحديد ما يمكن قياسه و من ثم مدى أهمية تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، و تحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة.

من خلال ما سبق نستنتج أن تقييم الأداء المالي هو عبارة عن معرفة مدى تحقيق الأهداف المسطرة للوحدة وكيفية استخدام الموارد في المؤسسة الاقتصادية.

[1] دادن عبد الغني، **قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 4، 2006، ص 41.

الفرع الثاني: خطوات تقييم الأداء المالي

تمر عملية تقييم الأداء بمراحل عدة نجمعها في ما يلي:[1]

- **جمع البيانات والمعلومات الإحصائية** : حيث تتطلب عملية تقييم الأداء توفير البيانات والمعلومات والتقارير اللازمة لحساب النسب والمعايير المطلوبة خلال فترة معينة؛

- **تحليل ودراسة البيانات والمعلومات الإحصائية** : للوقوف على مدى دقتها وصلاحيتها لحساب المعايير و النسب والمؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء حيث يتعين توفير مستوى من الموثوقية والاعتمادية في هذه البيانات.

- **إجراء عملية التقييم** : باستخدام النسب والمعايير الملائمة للنشاط الذي تمارسه الوحدة الاقتصادية على أن تشمل عملية تقييم النشاط العام للوحدة أي جميع أنشطة مراكز المسؤولية فيها بهدف التوصل إلى حكم موضوعي ودقيق يمكن الاعتماد عليه.

- **اتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم** : في كون نشاط الوحدة المنفذ كان ضمن الأهداف المخططة وإن الإنحرفات التي حصلت في النشاط قد حصرت جميعها، وحددت أسبابها ووضع الخطط لسير نشاط الوحدة نحو الأفضل في المستقبل.

- تحديد المسؤوليات متابعة العمليات التصحيحية للإنحرفات.

[1] دادن عبد الغاني، **قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية**، مرجع سابق، ص 44.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي

الفرع الأول: أهمية تقييم الأداء المالي

تكمن أهمية تقييم الأداء في المؤسسة فيما يلي[1]:

- تساعد على توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف.

- يقوم على ترشيد الطاقة البشرية في المؤسسة في المستقبل، حيث يتم إبراز العناصر الناجحة و تنميتها، وكذلك إبراز العناصر غير منتجة التي يتطلب الأمر الاستغناء عنها.

- مساعدة المسؤولين على اتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس و الحكم .

- تكمن أهمية تقييم الأداء المالي أيضا في الكشف عن مدى تحقيق القدرة الإرادية والقدرة الكسبية في المؤسسة، حيث أن الأولى تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، بينما تعني الثانية قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقا من أجل مكافئة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة.

الفرع الثاني: أهداف تقييم الأداء المالي

يتمثل الهدف العام لعملية تقييم الأداء المالي، التأكد من أن الأداء الفعلي يتم وفقا للخطط الموضوعة والمرسومة التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها والتي تعمل على تحقيقها بأقل تكاليف ممكنة ، إلا أن هناك بعض الأهداف الأخرى لتقييم الأداء يمكن إيجازها في النقاط التالية:[2]

[1] عباسي عصام، **تأثير جودة المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية واتخاذ القرارات**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012/2011، ص 56.

[2] دادن عبد الغني، مرجع سابق، ص 46.

- ✓ العمل على الحصول على أفضل عائد ودفع حركة التنمية حيث أن تحقيق التنمية يتم عادة من خلال التوسع وإقامة المنضمات الجديدة، بالإضافة إلى زيادة وقدرة كفاءة المنضمات الموجودة و القائمة فعل.
- ✓ التأكد من تنفيذ الأهداف الموضوعة بأعلى درجة من الكفاية.
- ✓ المساعدة في التخطيط وإعادة التخطيط.
- ✓ تخفيض معدل ومخاطر الأخطاء عند وضع الخطط.
- ✓ تحديد مراحل التنفيذ ومتابعة التقدم في الخطط والإستراتيجيات.
- ✓ تحقيق التعاون بين الوحدات والأقسام التي تشارك في التنفيذ.
- ✓ توجيه الجهود اللازمة لتنفيذ الخطط.
- ✓ التأكد من سيرورة التطورات الاقتصادية والاجتماعية طبقا للأهداف المرسومة مقدما.
- ✓ الكشف عن الخلل والضعف في نشاط الوحدة الاقتصادية وإجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة وتصحيحها.
- ✓ الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائدا أكبر بتكاليف أقل بنوعية جيدة.
- ✓ تنشيط الأجهزة الرقابية على أداء عملها عن طريق المعلومات التي تقدمها عملية تقييم الأداء وانجازها لأهدافها المرسومة كما هو مطلوب.

المطلب الثالث: مصادر معلومات عملية تقييم الأداء المالي

تتمثل مصادر عملية تقييم الأداء المالي في مصادر داخلية وأخرى خارجية، عامة وقطاعية وأخرى خاصة بالمؤسسة نذكرها كما يلي:[1]

1/ المصادر الخارجية: تتحصل المؤسسة على هذا النوع من المعلومات من محيطها الخارجي، ويمكن تصنيفها إلى نوعين من المعلومات:

1-1/ المعلومات العامة: تتعلق هذه المعلومات بالحالة الاقتصادية حيث تبين الوضعية العامة للاقتصاد في فترة زمنية معينة، وسبب اهتمام المؤسسة بهذا النوع من المعلومات هو تأثير نتائجها بطبيعة الحالة الاقتصادية للمحيط كالتضخم والتدهور الاقتصادي...الخ، كما تساعد هذه المعلومات على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقتها.

1-2/ المعلومات القطاعية: فهذا النوع من المعلومات على العموم تتحصل عليه المؤسسة من إحدى الأطراف التالية: تقارير المنظمات الاقتصادية و الدولية، النشرات الاقتصادية، الحالات المتخصصة بهدف إجراء مختلف الدراسات المالية والاقتصادية، حيث يتم تجميع المعلومات وتحليلها واستخراج نسب قطاعية بناءا عليها يتم إجراء المقارنة

2/ المصادر الداخلية: تتمثل هذه المعلومات في مخرجات النظام المحاسبي وهي الميزانية، جدول حسابات النتائج، الملاحق.

2-1/ الميزانية: وتتمثل في الميزانية المحاسبية والاقتصادية

[1] هاني منور، **دور التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، 2017/2016، ص ص 21- 23 .

– **الميزانية المحاسبية:** تعرف الميزانية المحاسبية على صورة فوتوغرافية لوضعية المؤسسة في زمن معين، أي أنها تظهر ذمة المؤسسة التي تتمثل في عناصر الأصول ((المصادر) وعناصر الخصوم (الاستخدامات)

– **الميزانية الاقتصادية:** تعبر الميزانية الاقتصادية عن مجموع الاستخدامات الموجهة لدورة الاستغلال (الاستثمارات الصافية والاحتياج في رأس المال العامل، ومصادر تمويل هذه الاستخدامات) الأموال الخاصة والاستدانة الصافية.

2–2/ جدول حسابات النتائج: هو القائمة التي تظهر تفصيلات الإيرادات عن مجموع المصروفات خلال الفترة المحاسبية الواحدة بحيث إذا زاد مجموع الإيرادات عن مجموع المصروفات فتكون نتيجة المؤسسة الصافية ربحا والعكس تكون النتيجة الصافية خسارة للدورة المحاسبية، وتعبر هذه القائمة عن نتيجة المؤسسة وما تقود إليه من ربح أو خسارة، فهي قائمة تعرض فيها جميع إيرادات المؤسسة وما يقابلها من التكاليف والنفقات التي استخدمت لخلق تلك الإيرادات خلال فترة زمنية معينة.

2–3/ الملاحق: الملحق هو وثيقة شاملة تنشئها المؤسسة بهدف تكملة وتوضيح فهم الميزانية وجدول حسابات النتائج.

المبحث الثالث: تقييم و تقويم الهيكل المالي

نتناول في هذا الصدد تقييم الهيكل المالي بواسطة مختلف نسب الهيكلة بالإضافة إلى تقويم الهيكل المالي وذكر مختلف الدراسات السابقة.

المطلب الأول: التقييم باستعمال نسب الهيكلة

تعمل المؤسسة على تحسين هيكلها المالي من خلال تحديد المصادر المناسب لاستثماراتها رغبة منها إلى تحقيق أعلى عائد وبأقل تكاليف، بحيث تستخدم المؤسسة عدة طرق من أجل معرفة مدى نجاحها في بلوغ أهدافها، ومن أهل هذه الطرق تستخدم طريقة التقييم بالنسب المالية التي تساعد في التعرف على الوضع المالي لها.

الفرع الأول: مفهوم نسب الهيكلة المالية

وهي النسب التي تساعد في دراسة الهيكل المالي للمؤسسة والموضوعة لكل جانب من جوانب قائمة المركز المالي مثل نسبة الأصول الثابت إلى مجموع الأصول أو نسبة أحد عناصر الموجودات الثابتة إلى مجموعة الأصول الثابتة وهذه النسب تظهر التوزيع النسبي لعناصر الأصول وكذلك الأمر بالنسبة لعناصر الخصوم، ويمكننا وضع هذه النسب لعناصر من جانب الأصول وعناصر من جانب الخصوم.[1]

وتساعد نسب الهيكلة إدارة المؤسسة على دراسة الهيكل المالي لها وذلك من خلال تسليط الضوء على النقطتين التاليتين[2]:

[1] راضية قربوع، **محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية** ، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2017/2016، ص 67.

[2] بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص 159.

1 – التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية.

2–كفاءة استثمار الأموال الموضوعة تحت تصرف المؤسسة بشكل سليم.

الفرع الثاني: نسب الهيكلة المالية

وأهم تلك النسب التي تساعد على دراسة الهيكل المالي للمؤسسة هي:

❖ **أولا: نسبة التمويل الخارجي للأصول:**

تظهر هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي واتجاه هذه النسبة للارتفاع يعني تزايد الاعتماد على التمويل الخارجي وبالتالي ازدياد عبء الفوائد، وفي هذه الحالة يجب أن تكون المنافع المتحصل عليها أكبر من الفوائد المذكورة، ومع ذلك فإن ارتفاع هذه النسبة بشكل يزيد عن % 50 يعتبر مؤشر سلبي لأنه يفقد المؤسسة استقلالها المالي.[1]

وتحسب كما يلي:

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

❖ **ثانيا: نسبة التمويل الداخلي للأصول:**

وتظهر هذه النسبة التمويل الداخلي (الذاتي) للأصول، وارتفاع هذه النسبة مؤشر ايجابي على وضع المؤسسة المالي، إلا أنه قد لا يكون في مصلحتها دائما وخاصة إذا كانت ربحية الأموال الخاصة أكبر من مبلغ الفائدة المدفوع على القروض، وهو الوضع الطبيعي للاستثمار الاقتصادي، بكلمة أخرى نقول

[1] عقيلة زهري، **أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015/2014، ص 12.

لابد من وجود تمويل خارجي لأنه سوف يساعد على رفع ربحية الأموال الخاصة (حقوق الملكية) ولكن في حدود لا يؤثر فيها على الاستقلال المالي للمؤسسة أي لابد من وجود توازن بين الوجهتين بحيث يمكن الاستفادة من الأموال المقترضة من مصادر خارجية مع تقليص أعباء الدين (الفوائد).[1]

وتحسب وفق العلاقة التالية:

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

❖ **ثالثا: نسبة تغطية الديون طويلة الأجل:**

إن فلسفة التوازن المالي تعني أن الأصول الثابتة يجب أن تمول بالأموال الدائمة وذلك استنادا إلى هدف الاستخدام الطويل الأجل للأصول الثابتة وبالتالي لا يمكن أن يتم تمويلها بأموال قصيرة الأجل لأن ذلك سوف يسبب إشكالا ماليا للمؤسسة عند استحقاق الدين القصير الأجل، وكذلك يجب أن تمول الأصول المتداولة بالديون قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة) وبالتالي فإن الأصول الثابتة تعتبر المصدر الأخير لتسديد الديون طويلة الأجل، على اعتبار أن الأصول المتداولة هي المعنية بتسديد الديون قصيرة الأجل .وتحسب وفق العلاقة التالية[2]:

$$\text{نسبة تغطية الديون طويلة الأجل} = \frac{\text{صافي الأصول الثابتة}}{\text{الديون الطويلة الأجل}} \times 100$$

[1] عقيلة زهري، **أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**، مرجع سابق، ص 12.

[2] نفس المرجع، ص 13.

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

❖ رابعا: نسبة المديونية الكاملة

وتظهر هذه النسبة المديونية الكاملة للمؤسسة وهي تقيس إجمالي الديون إلى الأموال الخاصة وبقدر ما تكون هذه النسبة منخفضة يعتبر وضع المؤسسة ايجابيا ويجب أن لا تتجاوز هذه النسبة الواحد، حيث يعتبر ذلك مؤشرا سلبيا ويفقدها استقلالها المالي وإذا كانت النسبة تساوي الواحد فهذا يعني أن إجمالي الديون تساوي الأموال الخاصة، وقد لا يكون ذلك من حيث المبدأ إيجابيا .وتحسب وفق العلاقة التالية[1]:

$$\text{نسبة المديونية الكاملة} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{الأموال الخاصة(حقوق الملكية)}} \times 100$$

❖ خامسا: نسبة المديونية قصيرة الأجل

تدرس هذه النسبة العلاقة بين الخصوم المتداولة والأموال الخاصة، وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كلما كان ذلك أفضل للدائنين نظرا لزيادة ضمان ديونهم ولا يجوز أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد في أي حال من الأحوال لأنه لا يجوز أن يتحمل الدائنون مخاطر أكثر من التي يجب أن يتحملها أصحاب المؤسسة، وتحسب وفق العلاقة التالية[2]:

[1] بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص 161.

[2] بلقاسم عفاف، **أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لشركات التأمين**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر، 2016/2015، ص 12.

$$\text{نسبة المديونية قصيرة الأجل} = \frac{\text{الخصوم المتداولة}}{\text{الأموال الخاصة}} \times 100$$

❖ سادسا: نسبة المديونية طويلة الأجل

تظهر هذه النسبة العلاقة بين الديون الطويلة الأجل والأموال الخاصة وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كان وضع المؤسسة المالي أفضل وإذا تجاوزت الواحد فإن ذلك يعني أن الديون طويلة الأجل أكبر من الأموال الخاصة، وهذا وضع خطير على الشركة والأفضل أن لا تزيد هذه النسبة عن 50 % وتحسب وفق العلاقة التالية[1]:

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل} = \frac{\text{ديون طويلة الأجل}}{\text{الأموال الخاصة}} \times 100$$

❖ سابعا: نسبة تمويل الأصول الثابتة

وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:[2]

$$\text{نسبة تمويل الأصول الثابتة} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{صافي الأصول الثابتة}} \times 100$$

فإذا كانت النسبة أقل من الواحد فهذا يعني أن جزءا من الأصول الثابتة ممول بديون قصيرة الأجل وهذا مؤشر سلبي خطير على المنشأة .أما إذا كانت النسبة تساوي الواحد فهذا يعني أن كل الأصول الثابتة ممولة تماما من الأموال الدائمة وبالتالي لا يوجد ما يسمى برأس المال العامل الصافي في المنشأة وهذا

[1] بلقاسم عفاف، مرجع سابق، ص 12.
[2] راضية قربوع، مرجع سابق، ص 69.

مؤشر سلبي أيضا، أما إذا كانت النسبة أكبر من الواحد فهذا يشير إلى رأس المال العامل الصافي بشكل نسبة[1].

❖ **ثامنا: نسبة تمويل الأصول المتداولة**

وتحسب هذه النسبة كما يلي:[2]

$$\text{نسبة تمويل الأصول المتداولة} = \frac{\text{الخصوم المتداولة}}{\text{الأصول المتداولة}} \times 100$$

❖ **تاسعا: نسبة التمويل الذاتي:**

تعطينا مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة، وتحسب وفق العلاقة التالية:[3]

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

❖ **عاشرا: نسبة التمويل الدائم**

تعبر عن رأس المال العامل في شكل نسبة، وتقدم هذه النسبة الكيفية التي قامت المؤسسة بتمويل أصولها الثابتة، حيث كلما قلت هذه النسبة عن الواحد تعكس هشاشة الهيكلة المالية.وتحسب وفق العلاقة التالية[4]:

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

[1] نفس المرجع، ص 12.
[2] راضية قربوع، مرجع سابق، ص 70.
[3] بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص 163.
[4] نفس المرجع، ص 71.

❖ **إحدى عشر: نسبة الاستقلالية المالية:**

من الطبيعي أن استقلالية المؤسسة ترتبط بمديونيتها والتي تعمل المؤسسة جاهدة على تحقيق استقلاليتها المالية، إذن ففي هذه النسبة يجب مقارنة الأموال الخاصة بالأموال الأجنبية ,وتحسب وفق العلاقة التالية[1]:

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

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

- ✓ يجب أن تكون النسبة الأولى بين القيمة 1 و2، فإذا تساوت مع العدد 2أو زادت عنه فهذا يعني أن الأموال الخاصة تساوي ضعف الديون أو أكثر مما يجعل لها قدرة كافية للتسديد أو الاقتراض، أما إذا كانت تساوي الواحد أو أقل فهذا يعني تساوي الطرفين ويجعل المؤسسة في وضعية مشبعة بالديون.
- ✓ بينما النسبة الثانية فلا يجب أن تنخفض عن 0.5، أي يجب أن لا تمثل الأموال الخاصة أقل من 50% من مجموع الخصوم وإلا تكون المؤسسة قد فقدت استقلاليتها لأن مواردها مشكلة بأكثر من 50 % من الديون.

[1] بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص 164.

❖ **اثنا عشر: نسبة قابلية التسديد**

تقيس مدى قابلية المؤسسة للوفاء بديونها وتعطى بالعلاقة التالية:[1]

$$\text{نسبة قابلية التسديد} = \frac{\text{الديون الطويلة و المتوسطة الأجل}}{\text{طاقة التمويل الذاتي}}$$

المعيار المستعمل هو 0.5 فكل ما كانت هذه النسبة أقل من 0.5 كلما زادت الديون الطويلة الأجل، فالنشاط يولد موارد كافية للتسديد السريع أي المؤسسة تتمتع بنسبة على التسديد معتبرة، أما إذا كانت أكبر من 0.5 ليس لها هامش حركة كبير والتسديد يستهلك كل أو جزء كبير من طاقة المؤسسة على التمويل الذاتي.

لأجل تقديم أوسع للهيكل التمويلي للمشروع يجب استخراج العناصر المكونة للهيكل التمويلي، لبيان حصة كل عنصر من هذه العناصر في مكونات الهيكل التمويلي.

المطلب الثاني: تقويم الهيكل المالي للمؤسسة

التطرق إلى عملية تقييم تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة، نخلص إلى نتيجة مفادها الحكم على حالته، ويتلخص هذا الحكم في ثلاث حالات رئيسية ممكنة ؛ وهي كالآتي :[2]

- ✓ إما أن تكون وضعية الهيكل المالي أقل من النسبة المستهدفة، وجود خلل في الهيكل المالي.
- ✓ إما أن تكون وضعية الهيكل المالي مساوية للنسبة المستهدفة، هيكل مالي مناسب.
- ✓ إما أن تكون وضعية الهيكل المالي تجاوزت النسبة المستهدفة، وهنا يجب إعادته إلى الوضع الطبيعي.

[1] عقيلة زهري، مرجع سابق، ص 16.
[2] بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص 166.

في حال قضى تقييم تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة بعدم أمثليته، نقوم باتخاذ بعض الإجراءات التصحيحية من اجل السير به نحو الأمثلية، و تتمحور هذه الإجراءات التصحيحية في أربعة أساليب ممكنة، وهي كالآتي:

- إعادة هيكلة تركيبة الهيكل المالي وذلك باستخدام أموال ملكية جديدة من أجل تخفيض نسبة الاستدانة، وهذا في حالة ارتفاعها أو اللجوء إلى أموال الاستدانة من أجل تخفيض نسبة أموال الملكية في حالة كون نسبة أموال الاستدانة منخفضة.
- التنازل عن الاستثمارات ، يعتمد هذا الأسلوب على التنازل عن الاستثمارات غير المستخدمة أو غير الضرورية، واستخدام الأموال المتحصل عليها من هذه العملية؛ إما في إرجاع الأموال المقترضة إذا كان الهدف هو تخفيض نسبة الأموال المقترضة، أو استخدامها في تخفيض أموال.
- تمويل الاستثمارات الجديدة انتقاء مصادر التمويل بالنسبة للاستثمارات الجديدة وذلك بمراعاة تحقيق نسبة الاستدانة المثلى.
- تمتلك المؤسسة طريقة أخرى لتصحيح هيكلها التمويلي، وذلك عن طريق المس بتوزيعات الأرباح على المساهمين، وذلك بمراعاة تحقيق نسبة الاستدانة المثلى.

بالإضافة إلى أساليب تصحيح خلل الهيكل التمويلي المذكورة أعلاه، على المؤسسة الراغبة في السير نحو تحقيق هيكل مالي مناسب أن تحرص على التحجيم من الاحتياجات المالية لدورات الاستغلالية.

خلاصة:

تم في هذا الفصل شرح كيفية تقييم الأداء المالي للمؤسسة، والذي تكمن أهميته في الكشف عن مدى تحقيق القدرة الإرادية والقدرة الكسبية في المؤسسة، ومساعدة المسؤولين على اتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس و الحكم، ويتم تقييم الأداء المالي من خلال مصادر المعلومات (الميزانية، جدول النتائج ...) باستخدام مؤشرات الأداء المالي ونسب الهيكلة المالية، كما توصلنا إلى أن الأداء المالي يعتبر الوسيلة الأساسية التي من خلالها تستطيع المؤسسة تقييم هيكلها المالي وتشخيص وضعيتها المالية.

الفصل الثالث:

دراسة حالة مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز بالمدية

تمهيد:

بعدما تطرقنا في الفصلين الأول و الثاني إلى الإطار النظري للهيكل المالي من خلال عرض المفهوم و مختلف المصادر وأهم ما يحتويه في هذا الموضوع، سنحاول في هذا الفصل إسقاط الدراسة النظرية على أرض الواقع، وقد وقع اختيارنا على مديرية التوزيع للكهرباء و الغاز بالمدية باعتبارها مؤسسة اقتصادية عمومية، ومحاولة التعرف على حقيقة و واقع هيكلها المالي، ومن أجل الوصول إلى هذا الهدف سوف نحاول من خلال هذا الفصلدراسة الهيكل المالي لهذه المؤسسة، الذي سوف نتناول فيه تقديم عام للمؤسسة ومنه دراسة الهيكل المالي للمؤسسة من خلال تقديمه ثم تشخيصه باستعمال مؤشرات الأداء المالي ونسب الهيكلة للتعرف على الوضعية المالية للمؤسسة، وذلك من خلال مبحثين كما يلي:

المبحث الأول: عرض عام للشركة محل الدراسة.

المبحث الثاني: دراسة الهيكل المالي لسونلغاز.

المبحث الأول: عرض العام للشركة محل الدراسة

سنقدم في هذا المبحث عرض عام للشركة محل الدراسة في إطار منهجي، وذلك من خلال عرض الشركة القابضة ومجمع سونلغاز، عرض الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغازSDC-SPA(فرع سونلغاز) والتعرف على مهامها وإسناداها، وفي الأخير تقديم مديرية التوزيع بالمدية (وحدة تابعة لـ SDC-SPA) من خلال عرض الهيكل التنظيمي للمديرية والتعرف على كل قسم، وصولا إلى قسم المالية والمحاسبة مكان إجراء هذه الدراسة.

المطلب الأول: لمحة تاريخية للشركة الوطنية للكهرباء و الغاز (مجمع سونلغاز).

أولا: النشأة والتطور التاريخي.

بداية القرن العشرين، اشتركت 16 شركة في امتيازات كهربائية في الجزائر، ومجموعة ليبون (الشركة المركزية لإضاءة والغاز)، وشركة الإضاءة والقوة الجزائرية (SAEF) في الوسط والغرب، Compagnie duBourbonnaisإلى الشرق ومصانع Lévy في قسنطينة[1].

- 1947: تم نقل الشركات الامتياز 16 الشركة تحت المسمى شركة كهرباء و الغاز الجزائريةُEGA، كلفت بإنتاج، نقل و توزيع الطاقة الكهربائية و الغاز.
- 1962 : الاحتفاظ بالإطار القانوني لشركة EGA ، و ذلك بمقتضى القانون رقم 62/157 الصادر ب1962./12/31

[1] ht tp://www.sonelgaz.dz, php 14:00, 17/04/2019.

- 1969: حل شركة كهرباء والغاز الجزائرية (EGA) و إنشاء الشركة الوطنية للكهرباء و الغاز تحت المسمى "SONELGAZ" ، وذلك بمقتضى القانون رقم 69/059 الصادر ب 1969/07/26، مع إبقاء نفس المهام.
- 1983: إعادة الهيكلة الأولى: ميلاد05 شركات تابعة متخصصة في الأشغال (KAH،KAHRAMA، KANAGHAZ، INERGA'ETTARKIBK)، بالإضافة إلى شركة تصنيع AMC.
- 1991: تغير الإطار القانوني للشركة لتصبح المؤسسة عمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري (SONELGAZ EPIC) وذلك بمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 91/457 الصادر ب 1962/12/14.
- 1995: التمتع بشخصية قانونية و الاستقلال المالي ويؤكد المرسوم التنفيذي رقم 95-280 المؤرخ 1995/09/17 على طبيعة سونلغاز كمنشأة صناعية وتجارية عامة توضع تحت إشراف وزير الطاقة والمناجم.
- 1998: إنشاء فروع خدمات منها (MPV, CAMEG, SAT INFO).
- 2002: تغير الإطار القانوني للشركة لتصبح شركة ذات أسهم SPA ، بعد صدور القانون رقم 01/02 المؤرخ 02/05 /2002.
- 2004: الإعلان عن إعادة هيكلة و برنامج توسعي لأنشطة الإنتاج، النقل و التوزيع و تغير الإطار القانوني لتصبح مجموعة صناعية و كذا أصبحتSonelgazشركة قابض،تم إنشاء بعض الكيانات المسؤولة عن أعمالها الأساسية كشركات تابعة تضمن هذه الأنشطة:
  - الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء.(SPE)
  - الشركة الجزائرية لإدارة شبكة نقل الكهرباء.(GRTE)
  - شركة إدارة شبكة نقل الغاز الجزائرية.(GRTG)

- 2006: توسيع وتطوير مهام المجمع وإنشاء فروع للتوزيع جديدة و دمج شركات الأشغال و الخدمات الى المجمع، من أهمها:

✓ مشغل النظام الكهربائي (OS) ، المسؤول عن التحكم في نظام إنتاج / نقل الكهرباء.

✓ الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز في الجزائر.(SDA)

✓ المؤسسة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز للوسط.(SDC)

✓ الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء وغاز الشرق.(SDE)

✓ شركة توزيع الكهرباء و الغاز الغرب (SDO) .

- 2009: الانتهاء من إعادة الهيكلة: ليصبح المجمع يضم 39 فرعا ينقسم لخمسة أنواع من الشركات:

➢ **الشركات المهنية و التجارية Sociétés Métiers** »« :تعتبر هاته الشركات العمود الفقري للمجمع، تضم 07 شركات وهي شركة إنتاج الكهرباءSPE، شركة نقل الكهرباءGRTE، شركة نقل الغاز GRTG، 04 شركات التوزيع SDA-C-E-O، شركة مسير المنظومة الكهربائية OS.

➢ **شركات الإنتاج**: وهي شركات متخصصة في إنتاج الكهرباء، برأس مال مختلط مع شركات دولية وتضم 04 شركات وهي شركة إنتاج الكهرباء ترقة SKT، كودية الدراوش SKD ، برواقيةSKB، سكيكدة SKS.

➢ **شركة الأشغال**: يضم 06 شركات.

➢ **شركات المساعدة**: هي شركات تقدم خدمات حسب الاختصاص في شتى المجالات مثل خدمات الإعلام الآلي، خدمات السيارات، التجهيزات الصناعية، المحولات الكهربائية....، و تضم 15 شركة.

➢ **شركات مشاركة مع سونلغاز**: و هي شركات مختلطة مع شركات أخري ولها حصص في رأس المال و تضم 06 شركات.

- 2011: تعديل النظام الأساسي سونلغاز شركة قابضة: تم تنقيح النظام الأساسي سونلغاز الذي اعتمد في عام 2002، واعتمد من قبل مجلس الوزراء يوم الاثنين، 2 مايو 2011، وتصبح بالتالي، Sonelgaz.Spa في "شركة قابضة" دون إنشاء كيان قانوني جديد ويأخذ اسم Sonelgaz.

وبالإضافة إلى ذلك، تشكل الشركة القابضة سونلغاز وشركاتها التابعة مجموعة تسمى "GroupeSonelgaz". في اللوائح المعدلة، تحتفظ Sonelgaz بدور صاحب محفظة الأسهم التي تشكل رأس مال الشركات التابعة لها.

إن مجالس إدارة الشركات التابعة هي المرحلات الرئيسية التي تمكن الشركة القابضة من مراقبة وإدارة الشركات التابعة.

- 2017:إعادة هيكلة الشركات بتجميع عدة شركات في شركة واحدة و تقسم أنواع الشركات كما يلي:

- **الشركات الخاضعة:** يكون رأسمالها 100% من المجمع، و تضم 13 شركة (06 شركات مهنية و 07 شركات أشغال).

- **الشركات المختلطة:** يكون رأسمالها 51% من المجمع، و تضم 07 شركات (شركات الانتاج المختلطة + 03 شركات جديدة).

- **شركات مشاركة مع شركات مجمع سونلغاز:** و هي الشركات المساعدة حسب هيكلة 2009 و تضم 20 شركة

- **شركات مشاركة مع شركات أخرى:** وهي شركات مشاركة مع سونلغاز حسب هيكلة 2009 و تضم 05 شركات.

و من أهم الشركات الموحدة هي شركات التوزيع في شركة واحدة تحت المسمى: الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء و الغاز و التي ضمت « SDC,SDE,SDO » مع إضافة SDA كفرع.

ثانيا: مهام المجمع

منذ نشأة الشركة الوطنية للكهرباء و الغاز تركزت أهم مهامها فيما يلي:[1]

- ضمان أنتاج، نقل و توزيع الكهرباء و الغاز لجميع المواطنين بأقل التكاليف في الإطار القانوني.
- تركيب و صيانة و إعادة تجديد مراكز الإنتاج و النقل و التوزيع للطاقة.
- تخطيط وضع برامج إستراتيجية لضمان توفير الطاقة و تقديم أحسن الخدمات.
- ضمان التمويل اللازم لتحقيق وتنفيذ البرامج المسطرة.
- تحديد السياسة التجارية والتعريف بالإمكانيات المتعلقة بالتطبيق وكذلك بأجهزة الحساب والقياس.
- تطوير الهياكل الكهربائية والغازية والتماشي متطلبات السوق.
- عصرنة قطاع الطاقة و المساهمة في تحديث آليات العمل.

ثالثا: أهداف المجمع: تتمثل أهداف الشركة الوطنية للكهرباء ولغاز فيما يلي:[2]

- ✓ السهر على تقديم و تطوير و تحديث أحسن الخدمات لمختلف أنواع الزبائن
- ✓ تطوير وتعزيز شبكة التوزيع بإقليم الولاية و تفعيل كل نشاط له علاقة بالصناعات الكهربائية والغازية.
- ✓ إنجاز المخططات الاستثمارية في أجالها المحددة.
- ✓ توفير بيئة عمل على تحصيل ديونها مع مختلف زبائنها في الآجال المتفق عليها و تحقيق أكبر أرباح ممكنة.
- ✓ مراعاة الجانب الاجتماعي تماشيا مع أهداف الشركة الأم.
- ✓ الحفاظ على مناصب الشغل وتحسين مستوى العمال

[1] الموقع الإلكتروني للشركة القابضة SONELGAZ، بتاريخ 2019/04/17،مرجع سابق.

[2] الموقع الالكتروني للشركة القابضة SONELGAZ، نفس المرجع.

الفرع الثاني: مفهوم الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز الوسط

أولا تعريف الشركة:

أقر المخطط التنظيمي الجديد المعد من طرف السلطات العمومية إنشاء الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز المسماة اختصارا SDC شركة ذات أسهم ، كنتيجة لضم شركات التوزيع للشرق والوسط والغرب من جهة وإلحاق شركة التوزيع للجزائر كفرع من جهة أخرى . حيث أنشئت الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز " SDC ش ذ أ " شركة ذات أسهم بتاريخ 2017/04/04 برأس مال يفوق 64 مليار دينار جزائري و500 مكتب، الطريق الوطني رقم 38 قسنطينة – الجزائر يتواجد مقرها الاجتماعي نهج عباد الطاهر– المدية.[1]

ثانيا: الشركة في أرقام:

شركة توزيع الكهرباء والغاز للوسط تضمن و تطور مجموعة من النشاطات التجارية و كذا الاستغلال و صيانة المنشآت الكهربائية و الغازية بغرض تموين زبائنها في أحسن الظروف الممكنة.

– عدد الزبائن (الكهرباء والغاز): تحصي الشركة 8312810 زبون في الكهرباء و 4911959 زبون في الغاز.

– تطور الشبكات الكهربائية و الغازية : تحصي الشركة بتسيير 1333316 كلم للشبكة الكهربائية و92108كلم لشبكة الغاز.

– عدد العمال: تسير الشركة بتعداد إجمالي للعمال يفوق 30600 عامل معظمهم من الموارد الشابة والمؤهلة.

– تسير الشركة عبر 52 مديرية للتوزيع ل 48 ولاية موزعة عبر التراب الوطني منها **مديرية المدية لتوزيع للكهرباء والغاز** و هي المديرية محل دراستنا لأعمال نهاية السنة المالية.

[1] , http://www.sdc.dz php 14:30, 17/04/2019.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمديرية المدية لتوزيع الكهرباء و الغاز (مديرية تابعة ل SDC).

أولا تعريف المديرية: أنشأت المديرية سنة 1947 لتوزيع الطاقة الكهربائية والغاز، وتلبية حاجيات الزبائن على مستوى إقليم التيطري (ولاية المدية حاليا)، مع الأخذ بعين الاعتبار التكلفة ونوعية الخدمة والأمان وتعتبر الوحدة المسماة بـ: مديرية المدية لتوزيع الكهرباء و الغاز فرع من الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز إحدى (الشركات المهنية التجارية الخاضعة لمجمع سونلغاز).

ثانيا: التغطية الإقليمية:

تقع مديرية التوزيع وسط مدينة المدية،ب شارع بن عياد الطاهر يقابلها مستشفى محمد بوضياف، تغطي 64 بلدية ب 08 وكالات تجارية لعدد الزبائن الموصولون بالكهرباء : 219 156 زبون، عدد الزبائن الموصولون بالغاز: 899 67 زبون، موزعة على (المدية 1و 2 ، البرواقية، قصر البخاري، بني سليمان ، عين بوسيف، تابلاط ، الشهبونية). و6 وكالات تقنية في مجال الكهرباء تغطي شبكة كهربائية ب 67899 كم ، و 05 وكالات تقنية في مجال الغاز تغطي شبكة غازية تقدر ب 3296 كم.

ثالثا: أهداف المديرية

- ✓ السهر على تقديم و تطوير و تحديث أحسن الخدمات لمختلف أنواع الزبائن
- ✓ تطوير وتعزيز شبكة التوزيع بإقليم الولاية و تفعيل كل نشاط له علاقة بالصناعات الكهربائية والغازية.
- ✓ إنجاز المخططات الاستثمارية في أجالها المحددة.
- ✓ توفير بيئة عمل على تحصيل ديونها مع مختلف زبائنها في الآجال المتفق عليها و تحقيق أكبر أرباح ممكنة.
- ✓ مراعاة الجانب الاجتماعي تماشيا مع أهداف الشركة الأم.
- ✓ الحفاظ على مناصب الشغل وتحسين مستوى العمال.

رابعا: مهام ومسؤوليات مديرية التوزيع

تتمثل مهام المديرية ومسؤولياتها فيما يلي:[1]

1-تزويد الزبائن بطاقة ذات جودة عن طريق حماية وصيانة المنشاة في حالة التشغيل الأمثل.

2-تنفيذ السياسة التسويقية لشركة التوزيع(من حيث الخدمات المقدمة لزبائن، تطوير المبيعات، تحصيل الديون).

3-تلبية طلبات الربط لزبائن الجهد العالي والمنخفض في إطار أفضل سعر وأقل وقت ومساعدة الزبائن.

4-ضمان التسيير(تشغيل، استغلال، صيانة)الشبكات والمنشات.

5- ضمان إتقان العمل الضروري لتطوير الشبكات والمنشات وغيرها.

6- ضمان تسيير وتنمية الموارد البشرية.

7- ضمان سلامة الأشخاص والممتلكات المرتبطة بأنشطة التوزيع.

8- وضع برامج عمل المتعلقة بمهام الإشراف على الأشغال.

المطلب الثالث: تقديم مديرية التوزيع بالمدية:

أولا: الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع:[2]

تنقسم مديرية التوزيع الكهرباء والغاز بالمدية إلى 16 قسم، بحيث كل قسم له مهام تختلف عن القسم الأخر، وذلك ضمانا لسير الحسن للمديرية من أجل الوصول إلى تقديم خدمات ذات جودة عالية لزبائنها، وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

[1]مقابلة مع السيد أمين طبوزي، مكلف بدراسات بقسم المالية والمحاسبة بمديرية التوزيع للمدية، بتاريخ 2019/04/08.
[2]مقابلة مع السيد أمين طبوزي، بتاريخ 2019/04/08، مرجع سابق.

الشكل رقم(2-3): الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع.



المصدر:وثائق مقدمة من طرف المؤسسة لسنة 2019.

ثانيا: الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة DFC

قسم المالية والمحاسبة يهتم بتسجيل العمليات محاسبيا والقيام بأعمال نهاية السنة (قيد الدراسة) بالإضافة إلى إعداد القوائم المالية والجداول الملحقة حساب الضرائب وتقديم التصريحات وكذا الضمان الاجتماعي ,إعداد الموازنات التقديرية ، أعداد جدول التقارب البنكي و القيام بالمراقبة الدورية لمختلق الأقسام، و يتفرع قسم المالية والمحاسبة إلى المصالح التالية :

1- المصلحة المالية:

المهام الأساسية لهذه المصلحة هي متابعة حركة الأموال سواء كانت بغرض استثماري أو استغلالي, بحيث تخص كل عمليات الدفع، أي التدفقات المالية التي تتعلق بالمؤسسة مع البنوك ومصالح البريد .

2- مصلحة الاستغلال المحاسبي:

تقوم هذه المصلحة بجمع كل المعلومات ومعالجتها محاسبيا مع مراعاة النظام المحاسبي ومبادئه، بإتباع جميع مراحل التسجيل المحاسبي (بما فيها تسجيل عمليات المحاسبة التحليلية) للوصول إلى القوائم المالية و تحديد النتيجة

3-مصلحة الموازنة ومراقبة التسيير:و تقسم أعمالها إلى قسمين:

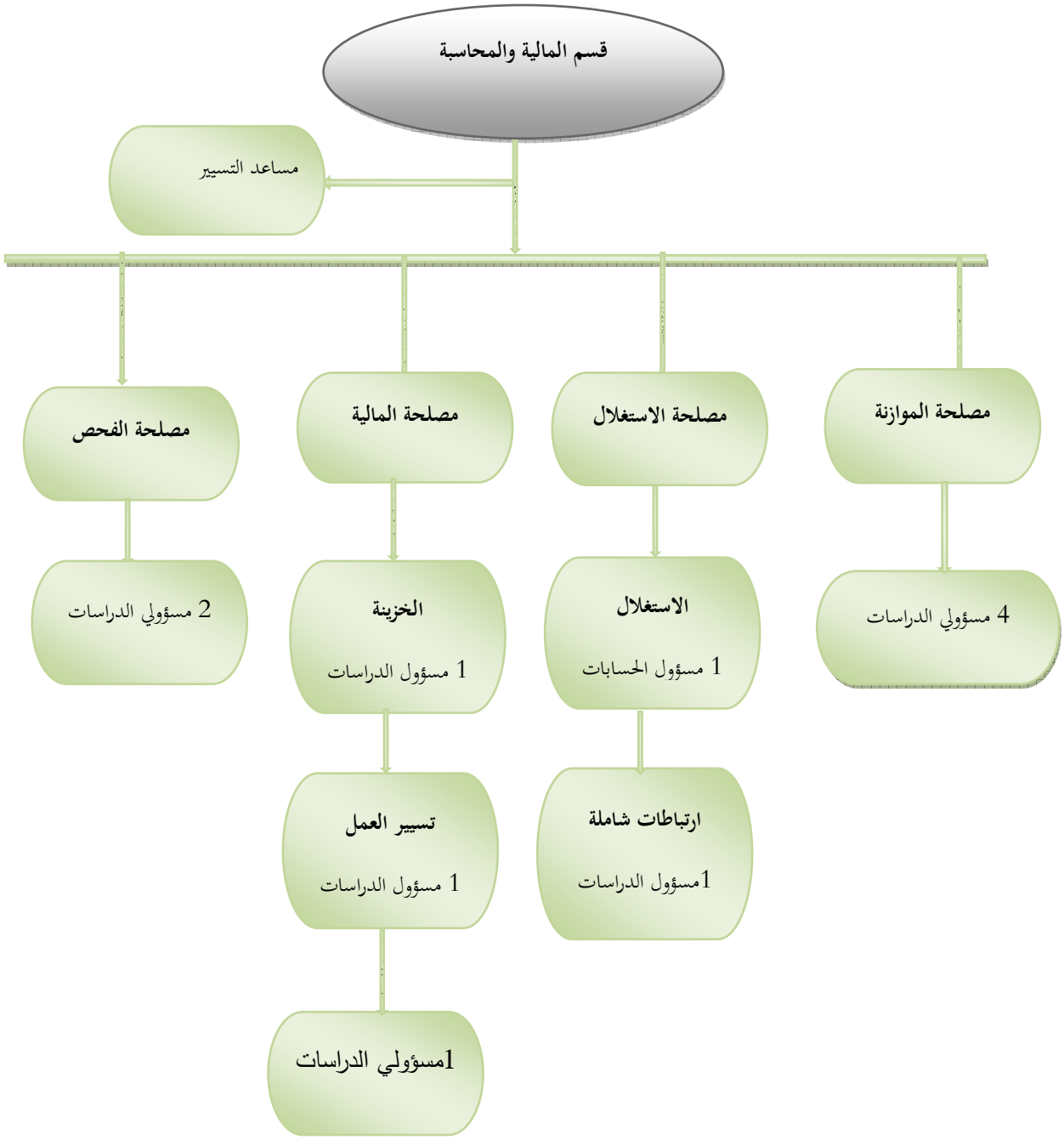
- **الموازنات التقديرية:** تسهر على إعداد موازنة تقديرية خلال فترة معينة، سواء على المدى الطويل أو القصير من ناحية التدفقات ومقارنتها مع الموازنات الفعلية لحساب الانحراف ولتقييم أداء المؤسسة .

- **مراقبة التسيير** :مراقبة جميع العمليات وتحليل الوضعية التسييرية للمؤسسة من خلال الجدول التحليلي ودراسة الحلول الممكنة، وتحديد مراكز المسؤولية وتحسين المردودية في المؤسسة وتحليل الانحرافات واكتشاف أسبابها واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة .

4- مصلحة الفحص والمراقبة: تقوم هذه المصلحة بمراقبة عمليات التسيير لمختلف الأقسام ومدى احترام الإطار القانوني و المبادئ الأساسية لأدوات التسيير لكل قسم.

ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم(3-3): الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة



المصدر: قسم المالية و المحاسبة لمديرية التوزيع بالمدية لسنة 2019.

المبحث الثاني: دراسة الهيكل المالي للمؤسسة سونلغاز

سيتم من خلال هذا البحث عرض القوائم المالية للفترة المدروسة وهذا من أجل دراسة الهيكل المالي للمؤسسة، والتي من خلالها يمكن الحكم على الوضع المالي للمؤسسة.

المطلب الأول: عرض القوائم المالية

في هذا المطلب سيتم عرض القوائم المحاسبية بالقيمة الصافية المتمثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج لسنوات 2014، 2015، 2016، 2017.

ملاحظة: نظرا لقيمة المبلغ الكبيرة المعتمدة في دفاتر المؤسسة سنلخص قيمة المبلغ باستعمال وحدة (كيلو دينارKDA) بحيث (1KDA =1000 DA)

أولا: تقديم الميزانيات المالية– جانب الأصول – للفترة (2014– 2017)

الجدول رقم(1–3): عرض الميزانيات المالية لجانب الأصول

الوحدة:1KDA=1000 DA

البيان	2014	2015	2016	2017
أصول غير جارية	–	–	–	–
فارق بين الاقتناء–المنتوج الإيجابي أو السلبي	–	–	–	–
تثبيتات معنوية	–	–	–	–
تكاليف تطوير التثبيتات	–	–	–	–
تثبيتات معنوية	–	–	–	–
أراضي	10034	10034	10034	10034
تهيئات وترميمات الأراضي	22572	21365	20159	18952
مباني	254893	248053	374937	386915
منشئات تقنية ومعدات و أدوات	6379686	7685514	10278901	10882206
تثبيتات معنوية أخرى	684775	889052	969478	1016012
تثبيتات يجرى انجازها	2196953	3609580	2704850	3152120
تثبيتات مالية	–	–	–	–
سندات موضوعة موضع معادلة	–	–	–	–

مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها	-	-	-	-
سندات أخرى مثبتة	-	-	-	-
قروض وأصول مالية غير جارية	-	-	-	-
حساب الارتباطات	-	-	-	-
مجموع الأصول غير جارية	9548913	12463599	14358359	15466240
أصول جارية	-	-	-	-
حسابات دائنة وإستخدمات مماثلة	-	-	-	-
الزبائن	1900310	2953224	3341759	3386754
مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ	-	345	1214	1140
حسابات دائنة أخرى وإستخدمات مماثلة	-	-	-	-
المدينون الآخرون	7919	10830	22146	13554
الضرائب وما شبهها	161506	98369	66099	32267
حسابات جارية أخرى	0.00	0.00	0.00	0.00
الموجودات وما شبهها	-	-	-	-
الأموال الموظفة والأصول المالية الجارية الأخرى	-	-	-	-
الخزينة	217864	407306	179639	195151
مجموع الأصول الجارية	2287599	3470074	3610859	3628856
المجموع العام للأصول	11836512	15933672	17969218	19095096

المصدر: الميزانية الختامية جانب الأصول لمديرية التوزيع بالمدية، وثائق مقدمة من قسم المالية والمحاسبة.

ثانيا: تقديم الميزانيات المالية – جانب الخصوم– للفترة (2014–2017)

الجدول رقم (2–3): عرض الميزانيات المالية – جانب الخصوم

الوحدة:1KDA=1000 DA

البيان	2014	2015	2016	2017
رؤوس الأموال الخاصة	-	-	-	-
رأس مال غير مستعان به	-	-	-	-
علاوات واحتياطات- احتياطات مدمجة	-	-	-	-
فوارق إعادة التقييم	609179	609179	609179	609179
نتيجة صافية	0.00	0.00	0.00	0.00
رؤوس الأموال الخاصة/	66406	66406	134446	-

ترحيل من جديد				
حصة الشركة المدمجة	5921033	7815357	9616815	10565443
مجموع رؤوس الأموال الخاصة	6596617	8490942	10360440	11174622
الخصوم غير الجارية	-	-	-	-
قروض وديون مالية	63867	71448	81609	87886
ديون أخرى غير جارية	-	-	-	-
مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا	2472172	2771877	3212626	3275313
مجموع الخصوم غير جارية	2636039	2843325	3294235	3363168
الخصوم الجارية	-	-	-	-
وموردون وحسابات ملحقة	862718	1635880	1463056	1196786
ضرائب ديون أخرى	22919	23854	47451	51004
حسابات مدينة أخرى	0.00	0.00	0.00	0.00
ديون أخرى	1818218	2939671	2804035	3309486
خزينة سلبية	0.00	0.00	0.00	0.00
مجموع الخصوم الجارية	2703856	4599405	4314543	4557276
مجموع العام للخصوم	11836512	15933672	17969218	19095096

المصدر: الميزانية الختامية لمديرية التوزيع بالمدية، وثائق مقدمة من قسم المالية والمحاسبة.

ثالثا: جدول حسابات النتائج للفترة (2014-2017)

الجدول رقم (3-3): جدول حسابات النتائج

الوحدة:1KDA=1000 DA

البيان	2014	2015	2016	2017
رقم الأعمال	3103915	3560289	4263861	4389603
إعانات الاستغلال	0.00	0.00	0.00	0.00
تغيير مخزونات المنتجات المصنعة والمنتجات قيد التصنيع	0.00	0.00	0.00	0.00
1- إنتاج السنة المالية	3103915	3560289	4263861	4389603
مشتريات المستهلكة	36288	49385	62287	33832
الخدمات الخارجية واستهلاكات الأخرى	291936	388796	454555	507101
2- استهلاك السنة المالية	3100924	3486141	1245023	1429062
3- القيمة المضافة للإستغلال(1-2)	2990	74184	813426	362103

أعباء المستخدمين	637473	794518	837814	969571
الضرائب والرسوم والمدفوعات المتشابهة	57171	64644	76831	82680
4-الفائض الإجمالي للإستغلال	691653	785014	101219	690148
المنتجات العملياتية الأخرى	102735	142739	138825	168699
الأعباء العملياتية الأخرى	95	147	169	159
المخصصات للإهتلاكات والمؤونات	493188	821540	809392	868344
إستئناف عن خسائر القيمة والمؤونات	49191	409331	6540	184291
5-النتيجة العملياتية	1125920	1164317	860110	1288245
المنتوجات المالية	2706	382	5558	9864
الأعباء المالية	36043	19726	5674	1649
6- النتيجة المالية	38749	20108	11233	11513
7- النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)	1164669	1184425	871343	1299758
الضرائب المؤجلة دفعها عن النتائج العادية	-	-	-	-
الضرائب المؤجلة(تغييرات جدول النتائج العادية)	-	-	-	-
مجموع منتجات الأنشطة العادية	3255840	4112358	4409226	4742593
مجموع أعباء الأنشطة العادية	4420509	5296783	5280568	6042351
8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية	1164669	1184425	871343	1299758
9- النتيجة الغير عادية	92909	109685	94694	82584
10- النتيجة الصافية للسنة المالية	1164667	1184425	871343	1299758

المصدر: قائمة الدخل حسب الطبيعة لمديرية التوزيع بالمدية، وثائق مقدمة من قسم المالية والمحاسبة.

رابعا: تقديم الميزانية المختصرة – جانب الأصول– للفترة (2014– 2017)

الجدول رقم (4–3): الميزانيات المختصرة – جانب الأصول– للفترة (2014– 2017)

الوحدة:1KDA=1000 DA

	2014		2015		2016		2017	
	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%
الأصول الثابتة	**9548913**	**81**	**12463599**	**78**	**14358359**	80	**15466240**	81
التثبيتات المادية	9548913	81	12463599	78	14358359	80	15466240	81
التثبيتات المالية	–	–	–	–	–	–	–	–
الأصول المتداولة	**228759919**	**19**	**3470073**	22	**3610859**	20	**3628856**	19
قيم الاستغلال	169425	1.4	109544	1	89459	0.5	46961	0.30
قيم قابلة للتحقيق	1900310	16	2953224	18.5	3341759	18	3386754	17.7
قيم الجاهزة	217864	1.6	407306	2.5	179639	1.5	195151	1
مجموع الأصول	11836512	100	15933672	100	17969218	100	19095096	100

المصدر:من إعداد الطالبتين باعتماد على وثائق المؤسسة

التعليق:

من خلال النتائج المتوصل إليها في الميزانية المختصرة لجانب الأصول خلال الفترة المدروسة (2014-2017)، نلاحظ أن الأصول الثابتة تحقق نسب عالية طيلة السنوات الأربعة، وهذا راجع على أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على الاستثمارات طويلة الأجل، بحيث في سنة 2014 قدرت ب 81% والتي كانت مساوية لنسبة الأصول الثابتة في سنة 2017، وفي 2015 انخفضت إلى 78%، أما فيما يخص الأصول المتداولة نلاحظ أن المؤسسة لديها حقوق لدي الغير، وهذا راجع لتأخير الزبائن في تسديد فواتيرهم وخاصة المؤسسات العمومية إضافة إلى قلة احتفاظ بالسيولة لأنها كل أموالها موجهة للاستثمار، وبحكم أن المؤسسة

اقتصادية وعمومية خدماتية فهي لاتحتفظ بالمخزونات إلا نسبة لا تفوق 2% وهذا ما توضحه النتائج المتوصل إليها.

خامسا: تقديم الميزانيات المختصرة – جانب الخصوم– للفترة (2014–2017)

الجدول رقم(3–5): الميزانيات المختصرة – جانب الخصوم– للفترة (2014–2017)

الوحدة:1KDA=1000 DA

	2014		2015		2016		2017	
	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%
الأموال الدائمة	9232653	77	11334267	71	13654675	76	14537790	76
الأموال الخاصة	6596617	55.7	8490942	53	10360440	58	11174622	58
ديون ط أ	2636039	21.3	182843325	18	3294235	18	3363168	18
ديون ق أ	2703856	23	459940529	29	4314543	24	4557276	24
مجموع الخصوم	11836512	100	15933672	100	17969218	100	19095096	100

المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على وثائق المؤسسة

التعليق:

نستنتج من خلال النتائج المتوصل إليها أن الأموال الخاصة للفترة المدروسة تفوق نسبة 50 %، وهذا بشكل عام وضعية جيدة للمؤسسة، بحيث إذا اعتمدت في تمويل استثماراتها على الأموال الخاصة هذا يمكنها من تحقيق عنصر الاستقلالية المالية.

أما فيما يخص الديون سواء كانت طويلة أو قصيرة نلاحظ أن المؤسسة تعتمد على الديون القصيرة الأجل أكثر من ديون طويلة الأجل، وهو شيء إيجابيي في حالة استثمار هذه الأموال في الاستثمارات قصيرة الأجل لما تولده من الأرباح وتكلفة قليلة وفي نفس الوقت فهو سلبي في حالة استثماره في

الاستثمارات طويلة الأجل لما يؤدي إلى ارتفاع في التكلفة بإضافة إلى وصول تواريخ استحقاق الديون دون تحقيق أي عائد، وننصح بملائمة مصدر التمويل مع طبيعة الاستخدام من أجل تجنب كل الأخطار ناجمة عنه.

المطلب الثاني: دراسة مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة

أولا: دراسة نمو المؤسسة

لمعرفة إذا كانت المؤسسة في مرحلة نمو أو لا، يكون ذلك من خلال قياس تطور رقم أعمالها كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (6–3): دراسة تطور رقم الأعمال للمؤسسة

الوحدة: 1KDA =1000DA

البيان	2014	2015	2016	2017
1	%5.77	%14.70	%19.75	%2.95

المصدر: من إعداد الطالبتين

التعليق:

نلاحظ أن المؤسسة خلال الفترة المدروسة على العموم تنمو رغم وجود بعض التراجع في سنة 2017، وهذا راجع لتغير في رقم الأعمال بين سنة 2016 وسنة 2017 الذي ارتفع بنسبة2.95% ضئيلة مقارنة مع السنوات السابقة ويعود سبب التراجع في رقم الأعمال إلى الوضع الاقتصادي مثلا إفلاس أحد المؤسسات المتعاملة مع المؤسسة فهذا يؤثر على رقم أعمالها، ، ومن خلال النتائج المتحصل عليها نستنتج أن كلما كان رقم أعمال المؤسسة في ارتفاع دل ذلك على نموها، وهذا ما يفسره الهيكل المالي ، ومن هذا

المنطلق نستنتج وجود علاقة طردية بين سرعة نمو المؤسسة والاقتراض مع مراعاة الحد الأقصى للاقتراض تجنبا للعسر المالي.

ثانيا: قياس مردودية المؤسسة

سيتم حساب كل من المردودية الإقتصادية (العائد الاقتصادي المحقق من الأموال المستثمرة) والمردودية المالية (معدل العائد على حقوق الملكية) والرفع المالي كما هو مبين في الجداول التالية:

أولا: المردودية الإقتصادية

الجدول (7-3): قياس تطور مردودية المؤسسة

الوحدة: 1KDA =1000DA

البيان	2014	2015	2016	2017
الفائض الإجمالي للاستغلال	691653	785014	101219	690148
مجموع الأصول	11836512	19403746	17969218	19095096
معدل المردودية الإقتصادية*[1]	%5.84	%4.04	%0.56	%3.61

المصدر: من إعداد الطالبتين

التعليق:

من خلال النتائج المتوصل إليها نلاحظ أن المردودية الإقتصادية شهدت انخفاضا خلال الفترة المدروسة، بحيث أن في سنة 2016 كان الانخفاض حاد قدرت ب 0.56% و يعود سبب ذلك إلى انخفاض الفائض الإجمالي للاستغلال ب 683795 الذي يعود سببه إلى ارتفاع التكاليف والضرائب المفروضة على المؤسسة.

* معدل المردودية الاقتصادية = الفائض الإجمالي للاستغلال / مجموع الأصول

ثانيا: المردودية المالية

الجدول رقم (8-3): تطور المردودية المالية للمؤسسة

الوحدة:1KDA=1000DA

البيان	2014	2015	2016	2017
النتيجة الصافية	1164667	1184425	871343	1299758
الأموال الخاصة	6596617	8490942	10360440	11174622
المردودية المالية*[1]	%17.65	%13.94	%8.41	%11.63

المصدر: من إعداد الطالبتين

التعليق:

نلاحظ أن نسبة المردودية المالية تنخفض من سنة إلى أخرى وهذا راجع إلى ارتفاع في الأموال الخاصة كما نلاحظ أن المردودية المالية انخفضت بشكل كبير في سنة 2016، ويعود سب ذلك إلى انخفاض في النتيجة (ارتفاع التكاليف)، وهذا يدل على أن كلما كان الدخل المتوقع من الأموال منخفض كلما أدى ذلك إلى تقليل الاعتماد على القروض.

ثالثا: معدل الربحية

الجدول رقم (9-10): يمثل تطور ربحية المؤسسة

الوحدة:1KDA=1000DA

البيان	2014	2015	2016	2017
النتيجة الصافية	1164667	1184425	871343	1299758
رقم الأعمال	3103915	3560289	4263861	4389603
الربحية الإجمالية**[2]	%37.52	%33.26	%20.43	%29.61

المصدر: من إعداد الطالبتين

[1]* المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

[2] ** الربحية الإجمالية = النتيجة الصافية / رقم الأعمال

التعليق:

من خلال النتائج المحققة نلاحظ أن الربحية الإجمالية للمؤسسة في تذبذب، بحيث قدرت هذه الأخيرة سنة 2014 ب 37.52 % والتي تعد أعلى نسبة خلال الفترة المدروسة، ويعود سبب هذا الانخفاض إلى تدني النتيجة الصافية للمؤسسة وهذا نتيجة ارتفاع كل المصاريف المتعلقة بأعباء المستخدمين والضرائب والرسوم والمدفوعات المتشابهة، بحيث أن كل هذه العناصر وما شابهها تؤثر بشكل سلبي على ربحية المؤسسة.

رابعا: دراسة ملاءة المؤسسة

الجدول رقم(10-3): ملاءة المؤسسة

البيان	2014	2015	2016	2017
	0.85	0.75	0.84	0.80
	0.080	0.75	0.041	0.042

المصدر: من إعداد الطالبتين

التعليق:

1- نستنتج النسبة الأولى من الجدول خلال السنوات المدروسة قريبة من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة سوف تواجه بعض الصعوبات في مواجهة التزاماتها اتجاه الغير.

2- نستنتج أن النسبة الثانية تمثل السيولة المتاحة لدى المؤسسة في أي وقت إلى مجموع الديون قصيرة الأجل، وتكون هذه النسبة مقبولة إذا اقتربت من الواحد، بنظر إلى الجدول أعلاه نلاحظ أن في سنة 2015 تستطيع المؤسسة أن تغطي التزاماتها، أما باقي السنوات كل نسبها ضعيفة هذا يعني أن متاحات المؤسسة لا تكفي لتغطية الديون قصيرة الأجل، لذا عليها البحث عن مصادر أخرى.

المطلب الثالث: تقييم الهيكل المالي باستخدام نسب الهيكلة المالية

أولا: نسب التمويل

الجدول رقم(11-3): نسب التمويل الخارجي والداخلي للمؤسسة

البيان	2014	2015	2016	2017
التمويل الخارجي = (د ط أ+د ق أ) / مجموع الأصول	%45.11	%46.71	%42.34	%41.48
التمويل الداخلي = (رأس المال+الإحتياطات+ الأرباح المحتجزة) / مجموع الأصول	%55.73	%53.28	%57.65	%58.52

المصدر:من إعداد الطالبتين

التعليق:

1- من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول أعلاه، نلاحظ أن نسبة التمويل الخارجي خلال الفترة المدروسة في حالة انخفاض بشكل طفيف، والذي يدل على أن المؤسسة في وضع مقبول على العموم وهذا لان كل النسب المتحصل عليها أقل من 50% ، والتي تفسر على أن المؤسسة لا تعتمد بشكل كبير على التمويل الخارجي، بحيث إذا كان عكس ذلك سوف يزداد عبء الفوائد وهذا يفقد المؤسسة استقلاليتها المالية.

2- أما فيما يخص التمويل الداخلي للأصول نستنتج أن المؤسسة لديها طاقة تمويلية داخلية جيدة في تمويل أصولها، بحيث نلاحظ من خلال نتائج المتحصل عليها أنها ترفع من تمويلها الذاتي طيلة الفترة المدروسة، ويعود سبب ذلك في ارتفاع الأموال الخاصة.

ثانيا: نسبة تغطية الديون طويلة الأجل

الجدول رقم(12-3): نسبة تغطية الديون طويلة الأجل بنسبة للمؤسسة

البيان	2014	2015	2016	2017
ة ـ ل	%27.60	%22.81	%22.94	%21.74

المصدر: من إعداد الطالبتين

التعليق:

من الجدول أعلاه نلاحظ أن نسبة تغطية الديون طويلة الأجل في حالة انخفاض طيلة فترة الدراسة، ويعتبر هذا الانخفاض مؤشرا سلبيا في عمليات التمويل في المؤسسة لأن هذه النسب أقل من 50% وهذا يدل على أن المؤسسة لا تعتمد في تمويلها على الديون طويلة الأجل في تمويل استثماراتها بشكل كبير.

ثالثا: نسب المديونية

الجدول رقم (13-3): نسبة المديونية بنسبة للمؤسسة

البيان	2014	2015	2016	2017
المديونية ق أ = الخصوم المتداولة / الأموال الخاصة	%40.98	%54.16	%41.64	%40.78
المديونية ط = ديون طويلة الأجل / الأموال الخاصة	%39.96	%33.48	%31.79	%30.09

المصدر: من إعداد الطالبتين

التعليق:

- نلاحظ من نتيجتين (المديونية ق أ و المديونية ط أ) المتوصل إليهما أن المؤسسة تتبع في سياستها التمويلية على الديون قصيرة الأجل أكبر من الديون ط أ، حيث كانت الديون ق أ خلال السنوات المدروسة في حالة ارتفاع متذبذب بين سنتي 2014 و2017 ، وهذا يعتبر مؤشر سلبي للدائنين لأنه يعبر انخفاض

ضمان استرجاع ديونهم ولا يجب أن تكون أكبر من 1، والديون ط أ منخفضة وهذا يعود للسياسة التمويلية للمؤسسة.

رابعا: نسب تمويل الأصول

ومن خلال الجدول الموالي سنقوم بعرض نسبة تمويل الأصول الثابتة ونسبة تمويل الأصول المتداولة على التوالي:

الجدول رقم(14-3): نسبة تمويل الأصول الثابتة ونسبة الأصول المتداولة

البيان	2014	2015	2016	2017
	%96.68	%90.93	%95.09	%93.79
	1.18	1.32	1.19	1.25

المصدر: من إعداد الطالبتين

التعليق:

1- من خلال نتيجة المتحصل عليها نلاحظ أن النسبة تمويل الأصول الثابتة أقل من 100%، أي أن جزء من الأصول الثابتة ممول بديون قصيرة الأجل وهذا مؤشر سلبي خطير على المؤسسة، بحيث أن المؤسسة تمول استثماراتها طويلة الأجل بديون ق أ، وهذا يجعلها معرضة إلى عدم الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل في تواريخ استحقاقها.

2- تقيس النسبة الثانية نسبة تمويل الأصول المتداولة، نستنتج من النتائج المتحصل عليها خلال الفترة المدروسة أنها أكبر من الواحد وهي في ارتفاع متذبذب، حيث يعني ذلك أن المؤسسة تمول كل أصولها الجارية

بالديون قصيرة الأجل، وهذا يعكس الوضع الجيد للمؤسسة لما يحقق خاصية الملائمة بين مصدر التمويل وطبيعة الاستخدام.

خامسا: نسبة التمويل الذاتي

الجدول رقم(15-3): نسبة التمويل الذاتي للمؤسسة

البيان	2014	2015	2016	2017
	%69.08	%68.12	%72.15	%72.25

المصدر: من إعداد الطالبتين

التعليق:

تقيس هذه النسبة نسبة التمويل الذاتي للأصول الثابتة، نلاحظ من خلال هذه النتائج أنها في ارتفاع مستمر خلال الفترة المدروسة، ولكن أقل من الواحد، يعني ذلك أن المؤسسة لا تمول كل أصولها الثابتة بأموال الخاصة.

سادسا: نسب السيولة

يمكن حساب نسب السيولة من خلال القدرة على السداد (القدرة على مواجهة الالتزامات المالية اتجاه الدائنون) والاستقلالية المالية.

أولا: نسبة قابلية التسديد

الجدول رقم (16-3): نسبة قابلية التسديد للمؤسسة

الوحدة:1KDA=1000DA

البيان	2014	2015	2016	2017
الديون الطويلة والمتوسطة الأجل	2636039	2843325	3294235	3363168

طاقة التمويل الذاتي	6596617	8490942	10360440	11174622
قابلية التسديد*[1]	0.40	0.33	0.32	0.30

المصدر: من إعداد الطالبتين

التعليق:

نستنتج من الجدول أعلاه أن كل النتائج المحققة أقل من 0.5، بحيث أن كل النسب تنخفض خلال السنوات المدروسة، فقدرت في سنة 2014 ب 0.4 وانخفضت إلى 0.3 في سنة 2017 وهذا نتيجة زيادة في الديون طويلة الأجل.

ثانيا: نسبة الاستقلالية المالية

الجدول رقم (17-3): نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة

الوحدة: 1KDA=1000DA

البيان	2014	2015	2016	2017
الأموال الخاصة	6596617	8490942	10360440	11174622
الديون	5339895	7442730	7608778	7920444
الاستقلالية المالية**	1.23	1.14	1.63	1.41

المصدر: من إعداد الطالبتين

التعليق:

نستنتج من خلال النتائج المتحصل عليها أن نسبة الاستقلالية المالية ترتبط بمديونية المؤسسة، ونلاحظ من خلال الجدول كل القيم أكبر من الواحد أي محصورة بين 1و2 أي أن المؤسسة تعتمد على الديون بشكل كبير، وكلما كانت هذه القيم أكبر من 2 كان وضعها جيد لأن هذا يعني أن الأموال الخاصة تساوى ضعف الديون أو أكثر مما يجعل لها القدرة كافية للتسديد والاقتراض.

* قابلية التسديد = ديون طويلة ومتوسطة الأجل / طاقة التمويل الذاتي

** الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الديون

خلاصة:

من خلال الدراسة الميدانية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز" فرع سونلغاز" بالمدية خلال الفترة المدروسة (2014- 2017)، والتي تمت بواسطة تحليل قوائمها المالية باستخدام مؤشرات الأداء المالي ونسب الهيكلة، نستنتج أن المؤسسة تتميز بسرعة نمو وهذا لاعتمادها على المزيج التمويلي، بحيث يعتمد هيكلها المالي بالدرجة الأولى على التمويل الذاتي فكانت كل النسب أكبر من 50% فهو مؤشر مقبول، وهذا ما يمكنها من مواجهة التزاماتها، بالإضافة إلى أن المؤسسة تعتمد في تمويلها الخارجي على الديون قصيرة الأجل في تمويل استثماراتها أكثر من الديون طويلة الأجل.

الخاتمة العامة

تهتم المؤسسة الاقتصادية بشكل كبير بجانب التمويلي الذي يعد اداة هامة ضمن السياسة المالية التي تسعي المؤسسة دائما إلى تحقيق أهدافها التي تتمحور في تعظيم العائد وتخفيض التكاليف إضافة إلى ذلك التقليل من المخاطر، حيث يعتبر عدم تجانس مصادر التمويل مع طبيعة الاستخدام وطريقة الحصول عليها هذا يتيح أمام المؤسسة الاقتصادية فرصة المفاضلة بين هذه المصادر ومن ثم تشكيل الهيكل المالي المناسب الذي يسمح لها تحقيق أهدافها المرغوبة.

ويكون أمام المؤسسة الاقتصادية نوعان من التمويل، نجد فيه التمويل الذاتي والذي يتم من خلال أموال الملكية والتمويل الخارجي الذي يعبر عن الاستدانة (القروض) و الذي يتم بطريقتين إما باللجوء إلى القطاع المصرفي أو عن طريق البورصة، وبما أن السوق الجزائرية مازالت سوق مالية ناشئة فهذا يعني أن كل المؤسسات الجزائرية تلجأ إلى القطاع المصرفي وهذا نتيجة لعدة أسباب تتمثل في انعدام الثقة بين الطرفين كذلك عدم توفر الشروط من اجل دخول المؤسسات إلى البورصة.

من خلال عرض مختلف فصول البحث الذي يدور حول الإشكالية المطروحة والمتمثلة في ما هي العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسة، لذا حاولنا معالجة الموضوع وفق ثلاثة فصول، حيث تناولنا الجانب النظري في فصلين والفصل الأخير قمنا بعملية التجسيد، حيث وقع اختيارنا على مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز " فرع سونلغاز" للقيام بدراسة التطبيقية لتعرف على هيكلها المالي وطريق تمويل استثماراتها، ليتم في الأخير إلى الوصول إلى أهم النتائج.

نتائج البحث:

1- إن اختيار المؤسسة لهيكلها المالي الذي يتناسب مع طبيعة الاستخدام يجب أن يتناسب مع واقعها والبيئة التي تنشأ فيها من اجل تحقيق أعلى عائد وأقل تكلفة ممكنة.

2 - من خلال دراسة التطبيقية اتضح أن مؤسسة سونلغاز تعتمد في تمويلها عل المزيج التمويلي (الأموال الخاصة و الديون)، بحيث تلجأ إلى التمويل الخارجي من خلال القطاع المصرفي فقط ولا تعتمد على التمويل بالأسهم.

3- تلجا المؤسسة إلى الاستدانة (القروض) من أجل تحقيق مردودية عالية وبتكلفة قليلة للاستفادة من الرفع المالي الذي يجعل المؤسسة تتمتع بالوفر الضريبي وهذا يجعلها ترفع من قيمتها في السوق وبالتالي هناك علاقة موجبة بين الرفع المالي وقيمة المؤسسة.

4- تعتمد مؤسسة سونلغاز بشكل كبير على التمويل الداخلي في تمويل استثماراتها، بحيث نجدها تمول أصولها الثابتة بأموال الخاصة نسبة تصل إلى 70%.

5- إن المردودية المالية للمؤسسة خلال الفترة المدروسة في انخفاض مستمر، وهذا راجع إلى إنخفاض الدخل المتوقع من الأموال المستثمرة مما يعرضها إلى عدم القدرة بالوفاء بالتزاماتها في أجال استحقاقها.

6- إن ارتفاع الأعباء والضرائب المفروضة على المؤسسة يؤدي إلى انخفاض النتيجة الصافية ومنه تدني ربحية المؤسسة، وبسبب الوضعية الاقتصادية للبلد تتحمل المؤسسة تكاليف إضافية من ناحية تدني قيمة العملة الوطنية.

7- يتميز الهيكل المالي للمؤسسة بفعالية مقبولة.

نتائج اختبار الفرضيات

استخلصنا من هذا البحث صحة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: تتمثل الفرضية الأولى في تنوع مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية بين مصدرين أساسين هما أموال الملكية وأموال الاستدانة، فقد تحققت صحتها من خلال دراستنا لفرع سونلغاز أنها تتمتع بالمزيج التمويلي بين أموال الملكية والقروض البنكية.

الفرضية الثانية: تتمثل الفرضية الثانية في اعتبار أن الأداء المالي الوظيفة المالية الأساسية في المؤسسة التي تسمح لها في تقييم وضعيتها المالية، وثبتت صحتها من خلال ما تناولناه من دراسة وتحليل صحة الوضعية المالية للمؤسسة، باستعمال مؤشرات الأداء المالي ونسب الهيكلة في التحليل خلال الفترة المدروسة.

الفرضية الثالثة:تتمثل الفرضية الثالثة في اختلاف الهيكل المالي من مؤسسة إلى أخرى، وهذا راجع لتفاوت الأهمية النسبة للعوامل المؤثرة في الهيكل المالي بين المؤسسات، بحيث ثبتت صحته من خلال دراستنا فمنها ماهو داخلي وخارجي، بحيث أن المؤسسة تركز بشكل كبير على الهيكل المالي إتباعا لاحتياجاتها وحسب طبيعتها وبيئتها.

المقترحات

1- نوصي المؤسسة في الملائمة بين مصادر التمويل أي بين مصدر التمويل وطبيعة الاستخدام من أجل تحقيق الاستقلالية المالية والوفاء بالالتزامات المالية في تواريخ استحقاقها.

2- يعتبر التمويل الذاتي أفضل طريقة للتمويل ولكن يبقي غير كافي لتغطية كل احتياجات المؤسسة، لذلك يفضل المزج بين مصادر التمويل بالشكل المقبول.

3- فتح المجال أمام المؤسسة الاقتصادية من الأجل الدخول إلى السوق المالي من خلال تخفيف في شروط الدخول إليها، هذا يمكنها من تحقيق التنمية الاقتصادية وبدوره يؤدي إلى تطور الأسواق المالية من ناشئة إلى أسواق مالية متطورة.

أفاق البحث

1- أثر محددات الهيكل التمويلي في تحسين أداء المؤسسة.

2- أهمية اختيار الهيكل التمويلي الأمثل لتعظيم أرباح المؤسسة الاقتصادية.

3- دور المردودية في تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية.

قائمة المراجع

الكتب

أولا: الكتب باللغة العربية

1. بوعلام بوشاشي، المنبر في التحليل المالي وتحليل الاستغلال، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 1997.
2. جمال الدين المرسى، الإدارة المالية- مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، .2006.
3. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، بدون تاريخ.
4. رضوان وليد الغفار، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 1997.
5. سعيد فرحات جمعة، جهاد الرب عبد السميع، الإدارة المالية والبيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر، 2001.
6. سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات-الاستثمار-التمويل-التحليل المالي،دار وائل لنشر والتوزيع، عمان، بدون تاريخ.
7. سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1997.
8. صيد على أحمد سجازي، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، حلب، 2001.
9. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، بدون تاريخ.
10. عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قريافص، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، 2002.
11. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية، دار المسيرة، الأردن، 2007.
12. عدنان نايه النعيمي،رشيد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، الأردن، 2009.
13. فلاح حسن الحسني، مؤيد عبد الرحمان، إدارة البنوك كمدخل كمي واستراتيجي معاصر، دار وائل، عمان.

14. محمد صالح الحناوي، أساسيات الإدارة المالية، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، بدون تاريخ.

15. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، الطبعة الأولى، 2000.

16. محمد محمود خطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،2010 .

17. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، 2006.

18. منير ابراهيم هنري، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، بدون تاريخ.

19. نهال فريد مصطفي، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعية الجديد للنشر، 2003.

20. هيثم عجام، التمويل الدولي، دار زهران لنشر، عمان، الطبعة الأولي، 2010.

21. هيثم محمد الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2000.

22. يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2012.

مذكرات:

1. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية :دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS بسكرة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012/2011.

2. بالقاسم عفاف، أثر هيكل التمويلي على الأداء المالي لشركات التأمين (دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين خلال الفترة (2014/2010)، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015- 2016.

3. بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، 2005- 2006.

4. بلقاسم عفاف، أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لشركات التأمين: دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمينSAA خلال الفترة 2014/2010، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر، 2015- 2016.

5. بن الضب على، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2010/2009.

6. بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة: دراسة حالة مؤسسة – الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، رسالة ماجستير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر3، 2012/2011.

7. حراش معاذ، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسة: دراسة الحالة الوطنية للدهنENAP وحدة الأخضرية UPL، مذكرة ماستر، جامعة أكلي محمد أو الحاج البويرة، 2015/2014.

8. دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006-2007.

9. راضية قربوع، محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعيةDRiK سكيكدة، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2017/2016.

10. راضية قربوع، محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية Drik سكيكدة، مذكرة ماستر، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2016- 2017.

10. ريغة أحمد الصغير، تقييم أداء المؤسسات الصناعة باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطية2، 2013- 2014.

11. عادل بومجان، تأهيل الموارد البشرية لتحسين أداء المؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014- 2015.

12. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية وقسم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2001-2002.

13. عائشة قاضي، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: دراسة لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة2013/2010، مذكرة ماستر، المؤسسات، جامعة محمد بوضياف المسيلة،2017/2016.

14. عباسي عصام، تأثير جودة المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية واتخاذ القرارات، مذكرة ماستر مالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012/2011.

15. عدوى هاجر، محددات الهيكل التمويل في المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2010-2011.

16. عقيلة زهري، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة بالمديرية الجهوية لتوزيع الوسط سونلغاز بمركز التوزيع الحضري ورقلة خلال الفترة2012 /2014، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر، 2015/2014.

17. عيشوش خيرة، التعلم التنظيمي كمدخل لتحسين أداء المؤسسة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010-2011.

18. قلو رفيق، دراسة أثر التمويل الإسلامي على أداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة يحي فارس بالمدية، 2009-2010.

19. متيجي عبد السميع، أهمية التحليل المالي في تحديد الهيكل المالي، دراسة حالة شركة الكهرباء والغز وكالة المدية، مذكرة ماستر، تخصص علوم مالية، 2017/2016.

20. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثليه الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية: دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر، 2016/2015.

21. منقار رقية، أثر سياسات التمويل المتبعة على أداء المؤسسات الاقتصادية: دراسة ميدانية، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية، 2017/2016.

المجلات:

22.أشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، قسم إدارة الأعمال، جامعة الأزهر غزة، 2016.

المجلات العلمية

1. دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 4، 2006.
2. صبيحة قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة تطبيق عملي لنظرية الالتقاط ودورة حياة الشركة :بحث تحليلي لعينة من الشركات الأجنبية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، عدد83، جامعة بغداد.
3. عادلة حاتم ناصح، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة: دراسة تطبيقية على غينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية للفترة من 2011/2004، مجلة في العلوم الاقتصادية، عدد37، 2014، جامعة البصرة.
4. علي قابوسة، أثر هيكل التمويل على ربحية السهم العادي ومعدلات نمو الوحدات الاقتصادية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، عدد01، 2008، المركز الجامعي بالوادي.
5. نبيلة سهايلية، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة ديون مجمع صيدال الجزائري1999-2014، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد5، 2017/2016، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي-الجزائر.

الملتقيات

1.يوسف قريشي والياس بن ساسي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مداخلة في إطار فعالية الملتقي الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17و18 أفريل، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2006.

المراجع باللغة الأجنبية

1. ERIC williot, la grands principes de la comptabilitè d’assurance, editions l’argus de l’assurace,6è°dition.2013.en France..

2. Richard brealey et al , primcipes de gestion financiere, edition française dirigée par christophe thibierge, 8 èdition pearson èducation, paris, 2007

المواقع الالكترونية

http://www. Sonelgaz.dz

http://www. Sdc.dz

الملاحق

SOCIETE Société de Distribution de l'électricité et de gaz du Centre **EXERCICE** 2014

CENTRE DD MEDEA **DATE**

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2014	amort 2014	2014	2013
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Autres immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains		10 034 098,58		10 034 098,58	16 791 132,00
Agencements et aménagements de terrains		64 247 002,37	41 675 030,16	22 571 972,21	23 487 005,21
Constructions (Batiments et ouvrages		355 113 766,97	100 221 045,16	254 892 721,81	254 554 980,38
Installations techniques, matériel et outillage		17 084 969 610,85	10 705 284 051,28	6 379 685 559,57	5 258 794 613,53
Autres immobilisations corporelles		1 264 460 496,11	579 685 366,23	684 775 129,88	947 853 784,59
Immobilisations en cours		2 196 953 058,45		2 196 953 058,45	1 292 484 952,36
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
Impôts différés actif		0,00		0,00	0,00
TOTAL ACTIF NON COURANT		20 975 778 033,33	11 426 865 492,83	9 548 912 540,50	7 793 966 468,07
ACTIF COURANT					
Créances et emplois assimilés					
Clients		2 245 707 863,02	345 397 778,81	1 900 310 084,21	1 733 412 082,31
Stocks et encours		0,00		0,00	327 750,00
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		7 940 812,32	21 485,65	7 919 326,67	12 591 854,16
Impôts		161 506 229,06		161 506 229,06	107 495 460,41
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00

Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		233 014 118,88	15 150 331,10	217 863 787,78	81 914 709,48
TOTAL ACTIF COURANT		2 648 169 023,28	360 569 595,56	2 287 599 427,72	1 935 741 856,36
TOTAL GENERAL ACTIF		23 623 947 056,61	11 787 435 088,39	11 836 511 968,22	9 729 708 324,43

SOCIETE Société de Distribution de l'électricité et de gaz du Centre **EXERCICE** 2016

CENTRE DD MEDEA **DATE**

BILAN ACTIF

Provisoire

ACTIF	note	brut 2016	amort 2016	2016	2015
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Autres immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains		10 034 098,58		10 034 098,58	10 034 098,58
Agencements et aménagements de terrains		64 247 002,37	44 088 046,17	20 158 956,20	21 365 464,20
Constructions (Batiments et ouvrages		491 566 524,17	116 629 981,67	374 936 542,50	248 052 780,80
Installations techniques, matériel et outillage		21 846 057 708,02	11 567 156 643,57	10 278 901 064,45	7 685 513 696,28
Autres immobilisations corporelles		1 692 526 019,02	723 048 252,08	969 477 766,94	889 052 431,57
Immobilisations en cours		2 704 850 404,33		2 704 850 404,33	3 609 580 383,71
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		26 809 281 756,49	12 450 922 923,49	14 358 358 833,00	12 463 598 855,14
ACTIF COURANT					
Créances et emplois assimilés					
Clients		3 656 866 744,31	315 107 319,83	3 341 759 424,48	2 953 224 024,66
Stocks et encours		1 214 450,99		1 214 450,99	345 000,00
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		22 146 255,14	0,00	22 146 255,14	10 830 137,28
Impôts		66 099 317,12		66 099 317,12	98 368 617,48
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers					

courants					
Trésorerie		194 416 967,18	14 777 554,10	179 639 413,08	407 305 590,16
TOTAL ACTIF COURANT		3 940 743 734,74	329 884 873,93	3 610 858 860,81	3 470 073 369,58
TOTAL GENERAL ACTIF		30 750 025 491,23	12 780 807 797,42	17 969 217 693,81	15 933 672 224,72

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz **EXERCICE** 2017

CENTRE DD MEDEA **DATE** 43387.58248842601

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2017	amort 2017	2017	2016
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Immobilisations corporelles					
Terrains		10 034 098,58		10 034 098,58	10 034 098,58
Agencements et aménagements de terrains		64 247 002,37	45 294 554,19	18 952 448,18	20 158 956,20
Constructions (Batiments et ouvrages		519 898 533,88	132 983 668,13	386 914 865,75	374 936 542,50
Installations techniques, matériel et outillage		23 160 683 149,68	12 278 477 386,64	10 882 205 763,04	10 278 901 064,45
Autres immobilisations corporelles		1 830 666 949,01	814 654 509,04	1 016 012 439,97	969 477 766,94
Immobilisations en cours		3 152 120 270,34		3 152 120 270,34	2 704 850 404,33
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		28 737 650 003,86	13 271 410 118,00	15 466 239 885,86	14 358 358 833,00
ACTIF COURANT					
Créances et emplois assimilés					
Clients		3 683 823 400,32	297 069 547,26	3 386 753 853,06	3 341 759 424,48
Stocks et encours		1 140 450,99		1 140 450,99	1 214 450,99
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		13 543 125,37		13 543 125,37	22 146 255,14
Impôts		32 267 090,40		32 267 090,40	66 099 317,12

Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		209 928 674,71	14 777 554,10	195 151 120,61	179 639 413,08
TOTAL ACTIF COURANT		3 940 702 741,79	311 847 101,36	3 628 855 640,43	3 610 858 860,81
TOTAL GENERAL ACTIF		32 678 352 745,65	13 583 257 219,36	19 095 095 526,29	17 969 217 693,81

SOCIETE Société de Distribution de l'électricité et de gaz du Centre **EXERCICE** 2014

CENTRE DD MEDEA **DATE**

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2014	2013
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		609 178 902,10	609 178 902,10
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		66 405 651,61	66 405 651,61
compte de liaison**		5 921 032 759,08	4 682 227 376,21
TOTAL CAPITAUX PROPRES		6 596 617 312,79	5 357 811 929,92
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		63 867 230,00	46 542 258,96
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 472 171 674,42	2 223 588 706,96
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2 536 038 904,42	2 270 130 965,92
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		862 718 400,65	510 351 298,73
Impôts		22 919 405,14	25 790 085,84
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		1 818 217 945,22	1 565 624 044,02
Trésorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		2 703 855 751,01	2 101 765 428,59
TOTAL GENERAL PASSIF		11 836 511 968,22	9 729 708 324,43

SOCIETE Société de Distribution de l'électricité et de gaz du Centre **EXERCICE** 2016

CENTRE DD MEDEA **DATE**

BILAN PASSIF

Provisoire

PASSIF	note	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		609 178 902,10	609 178 902,10
Résultat net		- 871 342 695,75	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		134 446 317,68	66 405 651,61
compte de liaison**		10 488 157 587,57	7 815 357 487,19
TOTAL CAPITAUX PROPRES		10 360 440 111,60	8 490 942 040,90
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		81 608 756,36	71 448 335,20
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		3 212 626 305,60	2 771 877 114,24
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		3 294 235 061,96	2 843 325 449,44
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 463 056 142,42	1 635 879 843,46
Impôts		47 450 984,22	23 853 978,62
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		2 804 035 393,61	2 939 670 912,30
Trésorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 314 542 520,25	4 599 404 734,38
TOTAL GENERAL PASSIF		17 969 217 693,81	15 933 672 224,72

SOCIETE Sociétéó Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz **EXERCICE** 2017

CENTRE DD MEDEA **DATE** 43387.592210648116

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2017	2016
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		609 178 902,10	609 178 902,10
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		0,00	134 446 317,68
compte de liaison**		10 565 442 810,68	9 616 814 891,82
TOTAL CAPITAUX PROPRES		11 174 621 712,78	10 360 440 111,60
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		87 885 576,56	81 608 756,36
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		3 275 312 692,52	3 212 626 305,60
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		3 363 198 269,08	3 294 235 061,96
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 196 785 654,52	1 463 056 142,42
Impôts		51 003 669,04	47 450 984,22
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		3 309 486 220,87	2 804 035 393,61
Trésorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 557 275 544,43	4 314 542 520,25
TOTAL GENERAL PASSIF		19 095 095 526,29	17 969 217 693,81

SOCIETE Société de Distribution de l'électricité et de gaz du Centre **EXERCICE** 2014

CENTRE DD MEDEA **DATE**

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2014	2013
Ventes et produits annexes		3 103 914 719,71	2 934 588 425,98
Variations stocks produits finis et en cours		0,00	
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		3 103 914 719,71	2 934 588 425,98
Achats consommés		- 36 288 153,74	- 17 623 053,79
Services extérieures et autres consommations		- 291 935 619,88	- 294 995 497,09
II - Consommation de l'exercice		- 3 100 924 398,11	- 2 679 812 312,04
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		2 990 321,60	254 776 113,94
Charges de personnel		- 637 472 777,80	- 576 566 527,80
Impôts, taxes et versements assimilés		- 57 170 569,00	- 53 276 206,39
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 691 653 025,20	- 375 066 620,25
Autres produits opérationnels		102 735 097,23	102 887 811,61
Autres charges opérationnelles		- 95 500,00	- 103 600,00
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 493 188 127,17	- 440 946 021,58
Reprise sur pertes de valeur et provisions		49 190 581,01	160 929 097,36
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 1 125 920 204,06	- 632 066 384,87
Charges financières		- 2 705 636,64	- 2 299 803,74
Prestations reçues frais financiers		- 36 043 155,27	- 23 745 578,67
VI - RESULTAT FINANCIER		- 38 748 791,91	- 26 045 382,41
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 1 164 668 995,97	- 658 111 767,28
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		3 255 840 397,95	3 198 405 334,95
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 4 420 509 393,92	- 3 856 517 102,23
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES		- 1 164 668 995,97	- 658 111 767,28

ORDINAIRES			
Eléments extraordinaires (produits)		0,00	34 263 045,43
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		- 92 909 229,93	- 45 504 006,58
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 1 164 668 995,97	- 623 848 721,85

SOCIETE Société de Distribution de l'électricité et de gaz du Centre **EXERCICE** 2016

CENTRE DD MEDEA **DATE**

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Provisoire

	note	2016	2015
Ventes et produits annexes		4 263 861 229,10	3 560 288 588,94
Variations stocks produits finis et en cours		0,00	
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		4 263 861 229,10	3 560 288 588,94
Achats consommés		- 62 286 929,92	- 49 385 161,24
Services extérieures et autres consommations		- 454 555 148,44	- 388 796 498,47
II - Consommation de l'exercice		- 3 450 435 382,20	- 3 486 140 630,38
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		813 425 846,90	74 147 958,56
Charges de personnel		- 837 813 902,26	- 794 518 132,34
Impôts, taxes et versements assimilés		- 76 831 430,27	- 64 643 534,24
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 101 219 485,63	- 785 013 708,02
Autres produits opérationnels		138 824 771,08	142 738 820,20
Autres charges opérationnelles		- 168 751,05	- 147 500,00
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 809 392 324,51	- 821 540 303,98
Reprise sur pertes de valeur et provisions		6 539 689,81	409 330 624,55
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 860 109 819,20	- 1 164 317 089,32
Charges financières		- 5 558 493,91	- 381 622,46
Prestations reçues frais financiers		- 5 674 382,64	- 19 726 143,02
VI - RESULTAT FINANCIER		- 11 232 876,55	- 20 107 765,48
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 871 342 695,75	- 1 184 424 854,80
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 409 225 689,99	4 112 358 033,69
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 5 280 568 385,74	- 5 296 782 888,49

VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 871 342 695,75	- 1 184 424 854,80
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		- 94 693 718,90	- 109 685 022,07
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 871 342 695,75	- 1 184 424 854,80

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz **EXERCICE** 2017

CENTRE DD MEDEA **DATE** 43387.594340277836

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2017	2016
Ventes et produits annexes		4 389 603 115,27	4 263 861 229,10
Subvention d'exploitation		0,00	
Variations stocks produits finis et en cours		0,00	
I - Production de l'exercice		1 791 165 141,67	2 058 448 356,68
Achats consommés		- 33 831 956,42	- 62 286 929,92
Services extérieures et autres consommations		- 507 101 338,60	- 454 555 148,44
II - Consommation de l'exercice		- 1 429 061 831,70	- 1 245 022 509,78
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		362 103 309,97	813 425 846,90
Charges de personnel		- 969 571 190,28	- 837 813 902,26
Impôts, taxes et versements assimilés		- 82 680 364,43	- 76 831 430,27
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 690 148 244,74	- 101 219 485,63
Autres produits opérationnels		168 699 050,42	138 824 771,08
Autres charges opérationnelles		- 159 459,43	- 168 751,05
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 868 343 714,45	- 809 392 324,51
Reprise sur pertes de valeur et provisions		184 290 678,79	6 539 689,81
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 1 288 245 235,72	- 860 109 819,20
Charges financières		- 9 863 845,99	- 5 558 493,91
Prestations reçues frais financiers		- 1 648 901,88	- 5 674 382,64
VI - RESULTAT FINANCIER		- 11 512 747,87	- 11 232 876,55
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 1 299 757 983,59	- 871 342 695,75
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 742 592 844,48	4 409 225 689,99

TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 6 042 350 828,07	- 5 280 568 385,74
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 1 299 757 983,59	- 871 342 695,75
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		- 82 583 546,31	- 94 693 718,90
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 1 299 757 983,59	- 871 342 695,75