وزارة التعليـــم العالـــي والبحـث العلمـي

جامعـة يحي فارس بالمدية

كليـة العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسييـر

قسم : علوم التسيير

التخصص:إدارة مالية

الموضوع :

الهيكل المالي للمؤسسة ودوره في إتخاذ القرارات المالية

دراسة حالة مجمع صيدال فرع إنتاج الأدوية – المدية– (2019 –2021)

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير

إعداد الطالبين :

- قرامطية رضا
- طيابي ياسين

إشراف الأستاذ :

قبطان شوقي

أعضاء لجنة المناقشة

غزازي عماد	جامعة المدية	رئيسا
قبطان شوقي	جامعة المدية	مشرفا و مقررا
زاهي محمد لمين	جامعة المدية	مناقشا

السنة الجامعية : 2024/2023


بسم الله الرحمن الرحيم

إهـــداء

أهدي هذا العمل المتواضع:

إلى التي جعل الله الجنة تحت أقدامها، التي غمرتني بعطفها وحنانها، وأنارت لي درب حياتي، وكلما جارت علي الأيام بكيت في حضنها، وكانت لي عونا، الصدر الرحب الحنون، والقلب العطوف، أمي العزيزة الغالية حفظها الله وأطال لي في عمرها.

إلى الذي رباني على الفضيلة والأخلاق وشملني بالعطف والحنان، أبي العزيز الغالي حفظه الله.

إلى الشموع التي أضاءت لي مشواري، إلى الذين كانوا لي سندا إخوتي، حفظهم الله.

إلى كل أفراد العائلة الكريمة.

إلى كل الأساتذة والمعلمين في جميع الأطوار التعليمية، وإلى كل الأصدقاء الذين رافقوني في مشواري الجامعي

وأخص بالذكر (ضيف الله و أسامة و ياسين)

إلى كل هؤلاء أهدي عملي هذا.

الطالب : قرامطية رضا

إهـــداء

قال الله تعالى :

« رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين»

سورة النمل الآية 91.

إلى الصدر الحنون والقلب الرفيق، إلى من سعى جاهدا إلى تربيتي وتعليمي وتوجيهي إلى والدي الكريمين أطال الله في عمرهما.

إلى كل أساتذتي و المعلمين الذي درسوني في كافة الأطوار الدراسية.

إلى من حمل معي أعباء المذكرة وكان بمثابة الأخ لي قرامطية رضا

إلى أصدقائي أسامة و ضيف الله.

إلى كل زملائي في الكلية.

إلى كل من سعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي

الطالب : طيابي ياسين

شكر و عرفان

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم:

"من لم يشكر الناس لم يشكر الله"

صدق رسول الله

اللهم لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك على ما يسرت لنا في هذا العمل المتواضع حتى خرج إلى النور، فسبحانك لا إله إلا أنت أستغفرك أتوب اليك.

والصلاة والسلام على النبي وعلى آله وصحبه ومن تبعهم بإحسان إلى يوم دين.

نتقدم بالشكر وفائق الاحترام والعرفان للدكتور المشرف " قبطان شوقي ".

إلى كل من ساعدنا ووجهنا في عملنا المتواضع من قريب أو بعيد.

كما نتفضل بالشكر المسبق لأعضاء لجنة المناقشة على صبرهم لقراءة هذا البحث

إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير بجامعة يحي فارس – المدية عبر مختلف مراحل الدراسة

ولا يفوتني أن أتقدم بعظيم الشكر ووافر الإمتنان إلى كل من ساهم بالتشجيع أو السؤال أو المساعدة قبل وأثناء إعداد

مستخلص

مستخلص الدراسة:

إن الهدف من هذه الدراسة هو تسليط الضوء على موضوع "الهيكل المالي و دوره في إتخاذ القرارات المالية "، وذلك بمعالجته من خلال التطرق في الجانب النظري الى الإطار المفاهيمي للهيكل المالي وخصائصه ونظرياته ومصادره، كما تطرقنا الى ماهية القرارات المالية وأنواعها و الدور الذي يلعبه الهيكل المالي في تحديد نوعية القرارات المالية للمؤسسة وطريقة إتخاذها.

ثم قمنا بمحاولة إسقاط هذا الموضوع على مجمع صيدال مقر الانتاج بولاية المدية، من خلال دراسة وتحليل قوائمها المالية للفترة (2019-2021)، باستخدام مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية،لمعرفة تأثير تركيبة المصادر التمويلية على اتخاذ قراراتها المالية، وخلصت الدراسة بمجموعة من النتائج نذكر منها : المؤسسة تعتمد على مصادر التمويل الذاتية ، كما أنها مستقلة ماليا وقادرة على الوفاء بالتزاماتها .

الكلمات المفتاحية : الهيكل المالي ، اتخاذ القرارات المالية ، مؤشرات التوازن المالي ، النسب المالية.

Study abstract:

The goal of this study is to shed light on the topic of “the financial structure and its role in making financial decisions,” by addressing it by addressing, in the theoretical aspect, the conceptual framework of the financial structure, its characteristics, theories, and sources. We also touched on the nature of financial decisions, their types, and the role that the structure plays. Finance in determining the type of financial decisions of the institution and the method of making them.

Then we tried to project this topic onto the Sidal Complex, the production headquarters in the state of Medea, by studying and analyzing its financial statements for the period (2019-2021), using financial balance indicators and financial ratios, to know the impact of the composition of financing sources on its financial decision-making, and the study concluded with a set of results. We mention among them: The institution relies on self-financing sources, and is financially independent and able to fulfill its obligations.

Keywords: financial structure, financial decision-making, financial balance indicators, financial ratios.

الفهرس

فهرس المحتويات

إهداء

شكر وعرفان

مستخلص..... –

الفهرس ..... –

قائمة الجداول..... –

قائمة الأشكال..... –

قائمة الملاحق..... –

مقدمة..... **ب– ح**

الفصل الأول: مدخل إلى الهيكل المالي للمؤسسة..... **9**

تمهيد..... 10

المبحث الأول:مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي للمؤسسة..... **11**

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي و خصائصه..... 11

المطلب الثاني:محددات الهيكل المالي..... 13

المطلب الثالث:مناهج إختيار الهيكل المالي..... 17

المبحث الثاني:مصادر الهيكل المالي **18**

المطلب الأول: مصادر التمويل قصيرة الاجل 18

المطلب الثاني:مصادر التمويل الممتلكة طويلة الأجلة..... 22

المطلب الثالث:مصادر التمويل المقترضة طويلة الاجل..... 29

المبحث الثالث:النظريات المفسرة للهيكل المالي و الرفع المالي..... **36**

المطلب الأول: النظريات التقليدية المفسرة للهيكل المالي 36
المطلب الثاني:النظريات الحديثة المفسرة للهيكل المالي..... 44
المطلب الثالث:الرفع و أثره على الهيكل المالي للمؤسسة 49
خلاصة الفصل..... 53
الفصل الثاني: إتخاذ القرارات المالية 54
تمهيد..... 55
المبحث الأول:ماهية عملية إتخاذ القرار..... 56
المطلب الأول:مفهوم عملية إتخاذ القرار و خصائصها..... 56
المطلب الثاني:مراحل عملية إتخاذ القرار و أهميتها..... 57
المطلب الثالث:معوقات إتخاذ القرار و العوامل المؤثرة فيه..... 60
المبحث الثاني:مفاهيم عامة حول إتخاذ القرارات المالية 63
المطلب الأول: ماهية القرارات المالية 63
المطلب الثاني: أنواع القرارات المالية 66
المطلب الثالث:أهداف القرارات المالية..... 77
المبحث الثالث:تقييم الهيكل المالي و إبراز دوره في إتخاذ القرارات المالية 78
المطلب الأول:تقييم الهيكل المالي بإستعمال مؤشرات التوازن المالي و إبراز دورها في إتخاذ القرارات المالية 78
المطلب الثاني: تقييم الهيكل المالي بإستعمال النسب المالية و إبراز دورها في إتخاذ القرارات المالية 84
المطلب الثالث:دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة 91
خلاصةالفصل 94
الفصل الثالث: دراسة حالة مجمع صيدال فرع إنتاج الأدوية بالمدية..... 95
تمهيد..... 96

المبحث الأول:تقديم عام حول مجمع صيدال..... 97

المطلب الأول:تعريف مجمع صيدال..... 97

المطلب الثاني: نشأة مجمع صيدال..... 97

المطلب الثالث:الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال..... 98

المطلب الرابع: مهام وأهداف المجمع.....104

المبحث الثاني:بطاقة فنية لفرع إنتاج الأدوية بالمدية..... 105

المطلب الأول:تعريف فرع إنتاج الأدوية بالمدية.....105

المطلب الثاني:تاريخ نشأة فرع إنتاج الأدوية بالمدية.....106

المطلب الثالث:الهيكل التنظيمي لفرع إنتاج الأدوية بالمدية 107

المطلب الرابع:الأهداف الأساسية لفرع إنتاج الأدوية بالمدية 111

المبحث الثالث:الهيكل المالي ودوره في إتخاذ القرارات المالية في مؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية

..... 113

المطلب الأول: عرض القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية 113

المطلب الثاني:تقييم الهيكل المالي لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية 116

المطلب الثالث: إتخاذ القرارات المالية وفقا للهيكل المالي لمؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية 126

خلاصة الفصل 129

خاتمة..... 131

قائمة المصادر والمراجع..... 136

الملاحق..... 144

قائمة الجداول

قائمة الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	دور مؤشرات التوازن المالي في إتخاذ القرارات المالية	83
02	دور النسب الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية	87
03	دور نسب السيولة في إتخاذ القرارات المالية	89
04	الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال فرع الإنتاج –المدية– جانب الأصول للفترة (2019-2021)	113
05	الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال فرع الإنتاج –المدية– جانب الخصوم للفترة (2019-2021)	114
06	مصادر الهيكل المالي لمؤسسة صيدال فرع الإنتاج– المدية– للفترة (2019-2021)	115
07	رأس المال العامل لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–	117
08	رأس المال الإجمالي لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–	118
09	رأس المال الخاص لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–	118
10	رأس المال العامل الأجنبي لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–	119
11	إحتياجات رأس المال العامل لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–	120
12	حساب الخزينة الصافية لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–	121
13	نسب الهيكلة المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–	122
14	نسب السيولة لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–	124
15	حساب المردودية الإقتصادية لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–	125
16	حساب المردودية المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–	126

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	العلاقة بين نسبة الإستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة رأس المال حسب نظرية صافي الربح	37
02	العلاقة بين نسبة الإستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة رأس المال حسب نظرية صافي ربح الإستغلال	39
03	العلاقة بين نسبة الإستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة رأس المال حسب نظرية التقليدية	40
04	العلاقة بين تكلفة الأموال الخاصة ونسبة الرافعة المالية حسب نظرية (M/M) في ضل غياب الضرائب	42
05	العلاقة بين تكلفة الأموال الخاصة ونسبة الرافعة المالية حسب نظرية (M/M) في ضل وجود الضرائب	43
06	العلاقة بين نسبة الإستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة الأموال في ضل وجود الضرائب وتكلفة الإفلاس	45
07	الهيكل المالي الأمثل في ضل تكلفة الوكالة	46
08	مراحل إنشاء مجمع صيدال	98
09	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال	99
10	الهيكل التنظيمي لفرع الإنتاج –المدية–	108
11	مصادر الهيكل المالي لفرع الإنتاج المدية	115
12	تطور نسب الهيكل المالي للفترة (2019-2021)	122

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق:

الرقم	العنوان
الملحق رقم 01	الميزانية العامة-جانب الأصول-لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية للفترة(2019-2021)
الملحق رقم 02	الميزانية العامة –جانب الخصوم-لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية للفترة(2019-2021)
الملحق رقم 03	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية للفترة(2019-2021)
الملحق رقم04	الميزانية العامة-جانب الأصول-لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية للفترة(2019-2021)
الملحق رقم 05	الميزانية العامة-جانب الخصوم-لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية للفترة(2019-2021)
الملحق رقم06	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية للفترة(2019-2021)
الملحق رقم 07	الميزانية العامة –جانب الأصول-لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية سنة (2019-2021)
الملحق رقم 08	الميزانية العامة-جانب الخصوم-لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية سنة(2019-2021)
الملحق رقم 09	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية سنة(2019-2021)

مقدمة

مقدمة :

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

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

بالإضافة إلى التعقيد الذي يصاحب عملية إتخاذ القرارات في عالم تزايدت فيه المنافسة وحالة عدم التأكد، ولذلك فإن القرارات الإدارية في مجال الإستثمار أو التمويل أو حتى توزيع الأرباح لم تعد عملية سهلة على متخذ القرار القيام بها إعتمادا على الخبرة الذاتية، دون دراسة هيكلها المالي ومصادره دراسة دقيقة ومعمقة ، خاصة وأن النجاح والتقدم لا يكون وليد الحظ أو الصدفة أو نتيجة مؤثرات خارجية ليس للمؤسسة عليها أي تأثير، ولذلك لابد لها من تخطيط نشاطها للفترة المقبلة، وهذا يعني عدم اتخاذ أي قرار إداري إلا بعد إجراء دراسة معمقة وتحليل رقمي لمختلف مصادرها المالية المتاحة سواءا الداخلية أو الخارجية، من أجل تشكيل هيكلها المالي الذي يتناسب وطبيعة المؤسسة ، وكذا إمكانياتها ومواردها المالية حتى يتسنى للمدير المالي إكتشاف نقاط القوة واستغلالها أحسن إستغلال، وتحديد مواطن الضعف لاتخاذ القرارات المالية المناسبة.

1- إشكالية البحث :

بناء على ما سبق، سنتطرق في هذا البحث إلى دراسة الهيكل المالي ودوره في اتخاذ القرارات في المؤسسة من خلال الاشكالية الرئيسية الآتية:

ما مدى مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية؟

2- الأسئلة الفرعية:

ولكي يتسنى لنا الإلمام أكثر بجوانب الموضوع قمنا بتجزئة السؤال الرئيسي إلى أسئلة فرعية كالأتي :

- ما المقصود بالهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل ؟ و ماهي أهم النظريات المفسرة له؟
- فيما تتمثل مختلف المصادر التي اعتمدت عليها مؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية في بناء هيكلها المالي ؟
- كيف يتم إتخاذ القرار المالي بناءا على تحليل الهيكل المالي في مؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية ؟
- ماطبيعة هيكل المالي لمؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية وكيف كان تأثيره على إتخاذ القرارات المالية فيها ؟
- ماهي أهم القرارات التي يمكن أن تتخذها مؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية ؟

3- الفرضيات:

لمعالجة إشكالية البحث تم الإعتماد على الفرضيات التالية :

- الفرضية الرئيسية :

للهيكل المالي لمجمع صيدال فرع الإنتاج بالمدية تأثير فعال على إتخاذ قراراتها المالية .

- الفرضيات الفرعية :

- إعتمدت مؤسسة صيدال فرع الإنتاج بالمدية على التنويع في مصادر تمويلها مابين الأموال الخاصة و الإستدانة .
- يتم إتخاذ القرارات المالية في مؤسسة صيدال فرع الإنتاج بالمدية بناءا على النتائج المترتبة عن دراسة وتحليل هيكلها المالي .
- الوضعية المالية لمؤسسة صيدال جيدة وقادرة على الوفاء بإلتزاماتها وهاذا مايساعدها في إتخاذ مختلف قراراتها المالية

– مؤسسة صيدال فرع الإنتاج بالمدية مستقلة ماليا كما انها تمتلك هامش أمان وتوازن مالي على المدى الطويل وهاذا ما يمكنها من إتخاذ مختلف قراراتها المالية المتعلقة بالتمويل و الإستثمار و توزيع الأرباح بالإعتماد على أموالها الخاصة و بدون اللجوء إلى مصادر التمويل الأخرى .

4– أهمية الدراسة:

للموضوع الذي سيتم معالجته أهمية بالغة لدى المسيرين وخاصة تلك الفئة التي تشتغل بالوظيفة المالية للمؤسسة، حيث تكمن أهميته في توجيه الأنظار إلى أهمية اتخاذ القرارات المالية في حياة المؤسسة، وفي بقائها ونموها بصفة خاصة، وهذا بإبراز مدى ضرورة التكيف مع الظروف المالية للمؤسسة التي تتسم بالحركية المستمرة، وباعتبار وظيفة التمويل من أهم الوظائف الأساسية داخل المؤسسة، وزيادة أهمية هذه الوظيفة مع نمو المؤسسات وبروز الحاجة إلى الإدارة المالية وذلك لتأثيرها على القرارات المالية الإستراتيجية فنأمل أن يساهم هذا البحث في زيادة الاهتمام العلمي بالجانب المالي والإستراتيجي للمؤسسة

5– أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الدراسة في النقاط الأتية :

– التعرف على الهيكل المالي للمؤسسة وتحديد أهم محدداته و مصادره .

– التعرف على أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي و الهيكل المالي الأمثل

– معرفة القرارات المالية التي يمكن أن تتخذها المؤسسة بناءا على هيكلها المالي

– إستخدام مؤشرات و النسب المالية من أجل تحليل و تقييم الهيكل المالي للمؤسسة

– إبراز دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية في مؤسسة صيدال فرع الإنتاج بالمدية

6– أسباب إختيار الموضوع :

من أهم الأسباب التي دفعتنا الإختيار و دراسة هاذا الموضوع :

– كون الموضوع مرتبط بتخصص دراستنا " الإدارة المالية "

– التعرف على الموضوع والإحاطة بمختلف جوانبه وهاذا نظرا الأهمية الهيكل المالي بالنسبة لجميع المؤسسات الإقتصادية

– إيمانا منا بمدى أهمية دراسة الموضوع خصوصا في الحياة العملية المستقبلية .

– محاولة إبراز دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة .

7- حدود الدراسة

قمنا بدراسة ميدانية في مجمع صيدال فرع الإنتاج المدية والذي سيقدم لها تعريف مفصل في الفصل الثالث و بالإعتماد على الإحصائيات المقدمة الممتدة من 2019 إلى 2021.

8- منهج و أدوات الدراسة

تم الإعتماد على المنهج الوصفي و المنهج التحليلي، المنهج الوصفي تم الإعتماد عليه في وصف الهيكل المالي للمؤسسة و مختلف محدداته و مصادره وكذا مختلف النظريات التي تقوم بتفسيره ،كما قمنا بوصف عملية إتخاذ القرار و من ثم القرارات المالية و أنواعها .

أما المنهج التحليلي تم الإعتماد عليه في تحليل مختلف البيانات و المعلومات المالية للمؤسسة محل الدراسة و التي تندرج ضمن هيكلها المالي ، و ذالك للتعرف على مختلف القرارات المالية التي تتخذها و الحكم عليها

9- هيكل الدراسة :

لدراسة الموضوع دراسة وافية ، تناولنا الموضوع في ثلاثة فصول ، تسبقهم في ذالك مقدمة و تليهم خاتمة .

الفصل الأول : تناولنا فيه مدخل إلى الهيكل المالي للمؤسسة ، حيث قسم إلى ثلاث مباحث، خصص الأول منه لدراسة المفاهيم الأساسية حول الهيكل المالي للمؤسسة بدءا بمفهومه و خصائصه و من ثم أهم محدداته و مناهجه ، أما المبحث الثاني فقد خصص لدراسة مكونات أو مصادر الهيكل المالي الذي أشتمل فيه مختلف المصادر المقترضة طويلة وقصيرة الأجل و المصادر الممتلكة ، أما المبحث الثالث فقد خصص لدراسة النظريات المفسرة للهيكل المالي من النظريات التقليدية إلى النظريات الحديثة ومن ثم الرفع المالي .

الفصل الثاني : تناولنا فيه دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية حيث قسم أيضا إلى ثلاث مباحث خصص الأول منه لدراسة ماهية عملية إتخاذ القرار من حيث مفهومه ومراحله و العوامل المؤثرة فيه ، في حين خصص المبحث الثاني لدراسة القرارات المالية من حيث ماهيتها و أنواعها و أهدافها ، أما المبحث الثالث فخصص لتقيم الهيكل المالي و إبراز دوروه في إتخاذ القرارات المالية بدءا بتقييمه عن طريق مؤشرات التوازن المالي ومن ثم النسب المالية و في الأخير دوره في إتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل ، الإستثمار و توزيع الأرباح

الفصل الثالث : قمنا بإسقاط الجانب النظري على أرض الواقع من خلال دراسة حالة مؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية ،قسم هو الأخر إلى ثلاث مباحث حيث خصص الأول منه في تقديم عام حول مجمع صيدال ومن ثم التعريف بفرع الإنتاج المدية و في الأخير الهيكل المالي ودوروه في إتخاذ القرارات المالية في مؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية

10- صعوبات الدراسة :

- غياب الشبه كلي للدراسات الميدانية التي توضح دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية حيث انحصرت أغلب البحوث المقدمة بدراسة شق دون الأخر .

- كثرة المتربصين داخل المؤسسة محل الدراسة وهاذا ما جعلنا ننتظر الكثير من الوقت ل أخذ المعلومات التي تخص موضوعنا

11- الدراسات السابقة :

حسب ماتم الإطلاع عليه حول المواضيع ذات صلة يمكن إبراز أهم الدراسات التي تناولت جوانب من هذه الدراسة فيما يلي :

1- دراسة **بن الزغدة مفيدة، (2018-2019)** بعنوان :" **أثر الهيكل المالي على إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية "-دراسة حالة مدبغة الجلود- جيجل-** مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير ، تخصص إدارة مالية جامعة محمد الصديق بن يحي - جيجل-.

قد طرحت الباحثة الإشكالية التالية : كيف يؤثر الهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية على إتخاذ القرارات المالية وتهدف الدراسة إلى توضيح كيفية تأثير الهيكل المالي للمؤسسة على تكلفة أموالها الكلية و الإستفادة من ذالك قصد التحكم في إدارة الأموال وإستعمالها بشكل كفؤ وفعال في المستقبل بالإضافة إلى محاولة الإطلاع على سلامة القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية .

توصلت الباحثة إلى مجموعة من النتائج نذكر منها:

- الهيكل المالي عبارة عن مزيج من مختبلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة لتمويل مختلف إحتياجاتها.

– تعتبر القرارات المالية من أهم القرارات في المؤسسة إذ على أساسها يتحدد مستقبل المؤسسة فكلما كان القرار المالي رشيدا كلما كلما أدى ذالك للوصول للأهداف المراد تحقيقها من طرف المؤسسة .

2– دراسة **عادل بن عيشة (2016–2017) بعنوان :" دور القرارات المالي في إختيار الهيكل المالي الأمثل"–دراسة حالة وحدة نفطال تبسة –** مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية مؤسسة جامعة العربي تبسي – تبسة– .

قد طرح الباحث الإشكالية التالية : إلى أي مدى يمكن أن تساهم القرارات المالية في إختيار الهيكل المالي أمثل في وحدة نفطال وتهدف هذه الدراسة إلى الوقوف على الجوانب الفكرية المتعلقة بالهيكل المالي و القرارات المالية و النظر لأهم العوامل المحددة لإختيار التوليفة المثلى لتمويل المؤسسة و كذا تأثير القرارات المالية على تحديد هيكل مالي أمثل.

توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج نذكر منها:

– اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة لا يكون بطريقة عشوائية وإنما وفق محددات والمتمثلة في السيولة والمردودية المحققة من عملية مزج كل موارد التمويل المتاحة للمؤسسة نمو المؤسسة، وحجمها، بالإضافة الى المرونة في تغيير هيكلها المالي عند الحاجة.

– تعتبر القرارات المالية قرار التمويل، قرار الاستثمار، قرار توزيع الأرباح من أهم العناصر في المؤسسة، لأنه على أساسها يتحدد مستقبل هذه الأخيرة، فكلما كان القرار المالي رشيدا كلما أدى ذلك إلى تحقيق أهداف المؤسسة.

3– دراسة **غراب زينب (2010–2011) بعنوان :" الهيكل المالي و تأثيره على قيمة المؤسسة المسعرة "–دراسة عينة عشوائية من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر –** مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في علوم تسيير تخصص مالية مؤسسة جامعة قاصدي مرباح –ورقلة–

طرحت الباحثة الإشكالية التالية : كيف يمكن للهيكل المالي أن يؤثر على قيمة المؤسسة المسعرة حيث هدفت الدراسة إلى الوقوف على أهمية الهيكل المالي و تأثيره على قيمة المؤسسة و كذالك التعرف على مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسات و معرفة كيفية المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل .

توصلت الباحثة إلى مجموعة من النتائج نذكر منها:

– الهيكل المالي للمؤسسة هو عبارة عن مجموع الأصول و الديون أي أنه عبارة عن مزيج تمويلي

– تعتبر كل من الديون و الأموال الخاصة من المصادر التمويل الجيدة و هاذا حسب حالة ووضعية كل مؤسسة .

تناولت أغلب الدراسات السابقة الهيكل المالي و عملية إتخاذ القرارات المالية بمختلف أشكالها داخل المؤسسة كل على حدى ، و تأتي دراستنا كتكملة للدراسات السابقة و قد أخذت بعين الإعتبار دور الهيكل المالي و ربطه بجانب إتخاذ القرارات المالية (قرار الإستثمار قرار التمويل قرار توزيع الأرباح) في المؤسسة، بالإضافة إلى إسقاط هذه الدراسة على مؤسسة صيدال مقر الإنتاج المدية كدراسة حالة للموضوع.

الفصل الأول :

مدخل إلى الهيكل المالي للمؤسسة

تمهيد :

يعتبر موضوع الهيكل المالي من أهم المواضيع التي نالت اهتمام البحث العلمي في مجال الإدارة المالية وباعتبار المؤسسة مركز للقرارات فإنها تقوم على جملة من القرارات المالية الخاصة، والتي تتوفر على جملة من المصادر الأولية التي تستدعي المفاضلة بينها والتي تقع على عاتق المدير المالي باختيار مصادر التمويل المناسبة في ضوء العائد المطلوب والخطر الممكن قبوله منها، لتكوين هيكل مالي امثل والذي يفسر السلوك التمويلي لها في ظل إتباع سياسات تمويلية محددة من طرف المؤسسة.

حيث يتكون الهيكل المالي من مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر التمويل طويلة الأجل ، وإن إختيار إحدى تلك المصادر من طرف المؤسسة يرتكز على عدة معايير سنحاول إستعراضها خلال هذا الفصل .

وعليه يهدف هذا الفصل إلى توضيح مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي للمؤسسة وكذا أهم المصادر المتاحة أمامه والتعرف على أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي، ومنه قسمنا هذا الفصل إلى المباحث التالية :

- ✓ **المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي للمؤسسة**
- ✓ **المبحث الثاني : مصادر الهيكل المالي**
- ✓ **المبحث الثالث : النظريات المفسرة للهيكل المالي و الرفع المالي**

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي للمؤسسة

لا يقتصر عمل المدراء الماليين على مجرد التعرف على مصادر الأموال، بل أن يحصل عليها بأفضل الشروط وأن يشكل ذلك المزيج من الأموال الذي يترتب عليه أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة ويعرف هذا المزيج بالهيكل المالي وعليه سنحاول من خلال هاذا المبحث التطرق إلى المفاهيم الأساسية حول الهيكل المالي للمؤسسة

المطلب الأول : مفهوم الهيكل المالي و خصائصه

1-تعريف الهيكل المالي

قد يختلط الأمر عند الحديث عن مفهوم الهيكل المالي بينه وبين مفهوم هيكل رأس المال في المؤسسة "فالهيكل المالي يمثل إجمالي الخصوم؛ أي أنه يشمل كل أنواع وأشكال التمويل من أموال الإقتراض ومن مصادر قصيرة أو طويلة الأجل" . [1]

أما هيكل رأس المال فيمثل التمويل الدائم للمؤسسة، أي أنه يتكون من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق المساهمين، ومعنى ما سبق أن هيكل رأس المال هو عبارة عن جزء من الهيكل المالي بعد إستبعاد عناصر الإلتزامات قصيرة الأجل. [2]

من هنا يمكن القول بأن الهيكل المالي هو تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال بهدف تمويل إستثماراتها ومن ثم فإنه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم، سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل. [3]

ويعرف أيضا بأنه: " يتكون من جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو إقتراض وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل". [4]

---

[1]- محمد صالح الحناوي وآخرون، **أساسيات الإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية 2001، ص 71.

[2]- محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، **الإدارة المالية : التحليل المالي لمشروعات الأعمال**، الدار الجامعية، الإسكندرية،2005 ، ص27.

[3]- منير ابراهيم هندي، **الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر**، ط 5، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية، 2003، ص 545

[4]- عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، **الإدارة المالية** ، الدار الجامعية الإسكندرية ، 2002 ، ص 128.

ويمكن تعريفه بأنه : "يتعلق بكيفية تمويل إجمالي موجودات أو إستثمارات المؤسسة ويتمثل ذلك في الجانب الأيسر للميزانية، أي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها المؤسسة، أي أن الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو مقترضة، وسواء كانت من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل" .[1]

من التعاريف السابقة للهيكل المالي نستخلص بأنه تركيبة جانب الخصوم في ميزانية المؤسسة الذي يتم الإعتماد عليه في تمويل جانب الأصول.

وينطوي الهيكل المالي على مشكلتين أساسيتين أو على نوعين من القرارات الخاصة :[2]

-يتصل النوع الأول من القرارات بتحديد المزيج الملائم للتمويل القصير والمتوسط والطويل الأجل ويعتبر ذلك من أهم القرارات لما له من أثر على الربحية والسيولة العامة

- أما النوع الثاني من القرارات فيدور حول تحديد أيها أكثر منفعة للمؤسسة، وكيفية تسيير هذه الموارد .

وفي ظل هاتين المشكلتين فإن المؤسسات تسعى إلى الوصول إلى الهيكل المالي الأمثل الذي يعظم الأرباح ويدني المخاطر ومنه تحقيق أقصى قيمة للمؤسسة.

حيث يجب على المؤسسة تحديد الهيكل المالي المناسب الذي يعمل على تعظيم قيمة المؤسسة واتخاذ القرارات المالية، ويتم ذلك عندما يتحقق التوازن بين كل العوامل المؤثرة في الهيكل المالي بطريقة مناسبة، والتخطيط السليم للهيكل المالي هو الذي يأخذ في الاعتبار مصالح الملاك ويضفي أيضا قدرا من الإهتمام المصالح الجماعات الأخرى مثل الموظفين والعملاء والدائنون والمجتمع. لذلك يجب أن يتسم الهيكل المالي المناسب بالسمات (الخصائص) التالية: [3]

2- خصائص الهيكل المالي الأمثل

الربحية: يجب أن يعود الهيكل المالي بالنفع على المؤسسة من خلال الوصول إلى أقصى إستخدام ممكن للرفع المالي مع الإلتزام بأقل تكلفة ممكنة ؛

[1]-محمد أيمن عزت الميداني ، **الإدارة التمويلية في الشركات**، الطبعة الثالثة دار العبيكان لجامعة الملك فهد للبترول والمعادن الظهران،الرياض، المملكة العربية السعودية، 2010، ص- ص : 555-556.

[2]- عبد الغفار حنفي ، **أساسيات التمويل و الإدارة المالية** ، الدار الجامعية ، الإسكندرية 2001 ، ص 18.

[3]- سمير محمد عبد العزيز، **التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية** ،مكتبة الإشعاع الفنية ،الإسكندرية ، 1997 ص 266

القدرة على الوفاء بالدين: حيث يجب ألا يتجاوز إقتراض المؤسسة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالإلتزامات، وفي نفس الوقت يجنب الملاك (حملة الأسهم العادية) أي مخاطر إضافية

المرونة: بمعنى قدرته على مواجهة مختلف التغيرات التي تحدث وتعديل المؤسسة لخططها التمويلية بما يتلائم واحتياجاتها المختلفة وبأقل تكلفة ممكنة؛

الرقابة: يجب أن يتضمن الهيكل المالي مخاطرة أقل من أجل تسهيل الرقابة على إدارة المؤسسة.

المطلب الثاني : محددات الهيكل المالي

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

أولا: المحددات الخارجية للهيكل المالي

يقصد بها العوامل المرتبطة بالبيئة الخارجية للمؤسسة، والتي لا يمكن التحكم فيها عادة، وبالتالي لا يتطلب الأمر سوى التكيف معها، وتتمثل هذه العوامل فيما يلي:

1- الحالة الاقتصادية: وهي التي قد تم ربطها بالإلتزامات وأموال الملكية، والتي في حالة ما إذا كانت هذه الأخيرة أقل منها فإن المؤسسة تتعرض إلى مخاطر أكبر في حالة حدوث إنكماش إقتصادي ولكنها تتمتع بعائد أكبر في حالة الرواج الإقتصادي، وبالتالي يتعين على الإدارة الموازنة بين العائد والمخاطر الإستثمارية عند دراستها وتقديرها للهيكل المالي، وعموما فإن الحالة الإقتصادية تتضمن مايلي :[1]

-الدورات التجارية :تتسم الدورة التجارية بوجود فترتين فترة كساد وفترة رواج، ففي ظل فترات الكساد يجب تخفيض حجم القروض في الهيكل المالي، نظرا لانخفاض الربحية بسبب إنخفاض معدل العائد على

[1]- السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع ،**الإدارة المالية و البيئة المعاصرة**،المكتبة العصرية، الإسكندرية ، 2001، ص 248 - 249.

الأصول عن معدل الفائدة على القروض، أما في أوقات الرواج حيث يرتفع معدل العائد على الأصول عن معدل الفائدة على القروض، فإنه يكون من الأفضل زيادة الاعتماد على القروض إلى الحد المناسب، على أن يكون هناك تخطيط يستوعب حدوث أي تقلبات.

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

-الوفر الضريبي: من العوامل التي تشجع المؤسسة على الإقتراض هو ما تحققه من مزايا ضريبية أو ما يعرف بالوفر الضريبي الناتج عن ظهور الفوائد في قائمة الدخل، حيث أن التكلفة الحقيقية للدين تكون أقل عندما تكون معدلات الضريبة مرتفعة، وعليه كلما زادت قدرة المؤسسة على تحقيق وفر ضريبي زادت رغبتها في الإعتماد على القروض في التمويل في المقابل فإن المؤسسة التي لا تدفع أي ضريبة لسبب من الأسباب مثل تمتعها بالإعفاء الضريبي، ففي هذه الحالة فإن المركز الضريبي للمؤسسة لا يشجعها على الإقتراض، لأنها لا تحقق أي وفر ضريبي لكونها غير مطالبة بدفع ضريبة.

2- طبيعة الصناعة : تجد نوعية الصناعة تبريرها في أن المؤسسات التي تقوم بنفس النشاط تواجه نفس المحيط الإقتصادي (المنافسة) و التكنولوجي (تكاليف ، تقادم ، العتاد...) و عليه، يمكننا القول بأن المؤسسات التي تنتمي لنفس القطاع لها مستويات إستدانة متقاربة، في حين تختلف هذه المعدلات ما بين القطاعات [1]

3- حجم المؤسسة : يؤثر حجم المؤسسة على نسبة الإقتراض في تشكيلة الهيكل المالي، حيث تنخفض إحتمالات الإفلاس في المؤسسات كبيرة الحجم مقارنة بالمؤسسات صغيرة الحجم .إن حجم المؤسسة يلعب دورا كبيرا في مقدرتها على الإقتراض أو الإعتماد على المصادر الداخلية، فالحجم يظهر ضمن العوامل التي لها أثر على نسبة الإستدانة و هو السبب الذي يجعل المؤسسة الصغيرة تتجه أكثر إلى الإقتراض قصير الأجل. أما ما يدفع المؤسسات كبيرة الحجم إلى التنوع أنها تتعرض لدرجة مخاطر اقل و هو ما يخلق لديها

[1]- مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، **دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الإقتصادية**، ملتقى دولي لصنع القرار في المؤسسة الإقتصادية ، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة المسيلة يومي 14 2009/04/15 ، ص 13.

الدافع لزيادة الأموال المقترضة[1].

❖ **ثانيا: المحددات الداخلية للهيكل المالي منها:**

ويقصد بها تلك العوامل المرتبطة بالبيئة الداخلية للمؤسسة، والتي تخضع لسيطرة المؤسسة ونذكر منها :

1- طبيعة المؤسسة القانونية: يتأثر الهيكل المالي باختلاف 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 فإنها تكون أكثر قدرة على الإعتماد على القروض طويلة الأجل من غيرها من الأشكال القانونية الأخرى و ذلك بسبب إستمرارها وعدم إرتباط بقائها ببقاء الملاك الذين يفضلون الأمان على معيار الدخل. [2]

2- التحكم أو السيطرة: يؤثر التمويل بالإقتراض على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، فالإدارة إذا كانت في حالة سيطرة تصويتية في المؤسسة ولا يسمح لها بشراء أي سهم، فسوف تفضل إستخدام القروض في تمويل الإستثمارات الجديدة، لأن إصدار أسهم جديدة يفقدها السيطرة على المؤسسة، وفي حالة اتسم الوضع المالي للمؤسسة بالضعف فسوف تصدر أسهم جديدة خوفا من مخاطر عدم القدرة على سداد ديونها ومن ثم التعرض إلى الإفلاس الأمر الذي قد يعرض أفراد الإدارة الحالية لفقدان وظائفهم بالمؤسسة، وكذلك تخفيض الإعتماد على القروض قد يعرض المؤسسة إلى مخاطر الإستحواذ والإستلاء عليها من مستثمرين آخرين، وبالتالي فإن لمعيار السيطرة تأثيرا على شكل الهيكل التمويلي للمؤسسة .[3]

3- المخاطر المالية : ترتبط هذه المخاطر بقدرة المؤسسة على سداد إلتزاماتها ، حيث أنه كلما زادت المخاطر المالية عدم قدرتها على السداد التي تواجهها المؤسسة قل إعتمادها على التمويل باستخدام الإقتراض.

---

[1]- فضيلة رمضاني، **المزيج التمويلي للمؤسسة و محددات إختيار التمويل الأمثل** ، مذكرة ماجيستر في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3 ، 2013- 2014 ، ص 83 .

[2]- السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع ، **المرجع سبق ذكره**، ص 253

[3]- عاطف وليم أندراوس ، **التمويل والإدارة المالية للمؤسسات** ، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية ، مصر، 2008، ص 403.

4- توجهات الإدارة: إذ يتميز بعض المديرين بدرجة أعلى من المغامرة والجرأة مقارنة بغيرهم حيث يعتمدون على استخدام الإقتراض بشكل كبير في محاولة منهم لرفع أرباح المؤسسة، على عكس بعض المدراء الذين يتميزون بالتحفظ ويعتمدون على القروض بشكل حذر .[1]

5- المرونة المالية والتوقيت: تشير المرونة إلى القدرة على إدخال التعديلات اللازمة في الهيكل المالي ليتماشى مع المتغيرات والظروف الجديدة، دون أن تتعرض المؤسسة إلى الإضطراب وزيادة التكاليف وضياع الفرص،[2] ويعد التوقيت من العوامل ذات الصلة الوثيقة بالمرونة عند التخطيط للهيكل المالي حيث يشير إلى أهمية حصول المؤسسة على مصادر الأموال اللازمة لها في توقيت يناسبها من حيث التكلفة وشروط الإستدانة. [3]

6- سيولة الأصول: ترجع أهميته إلى أثره في تحديد استحقاقات الدين، وكذلك نسبة الديون في هيكل التمويل، إذ أنه كلما زادت درجة سيولة الأصول كلما أمكن الإعتماد على القروض بنسبة أكبر لأنه كلما كانت الأصول أقل سيولة كلما كانت أقل مرونة في خدمة الفرص، هذا بالإضافة إلى مدى سهولة أو صعوبة رهن الأصل أي إذا كانت الأصول المتاحة للمؤسسة تصلح لاستخدامها كضمان للأصل

7- التدفقات النقدية: إن إستقرار التدفقات النقدية وفقا للدورة النقدية للمؤسسة يمكنها من التخطيط الجيد لسداد الإلتزامات المستحقة للدائنين في مواعيدها، ويرتبط إستقرار التدفقات النقدية إرتباطا وثيقا بتحديد المقدار الأمثل من القروض الذي ينتج عنه الوضع الأمثل لحملة الأسهم، هذا يستلزم تحليل التدفق النقدي لمعرفة التدفقات النقدية الخارجة المترتبة على أعباء خدمة القرض و ما مدى قدرة التدفقات الداخلة على تغطيتها ، و ذلك لتجنب الوقوع في دائرة العسر المالي.[4]

8- الملائمة: ويقصد بها ملائمة أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول، أي يجب أن يكون إختيار مصدر التمويل متماشيا ومتناسبا مع نوع الإستخدام، فمثلا يتم تمويل العمليات طويلة الأجل بمصادر تمويلية طويلة الأجل، ويرجع ذلك إلى ضرورة الملائمة والتنسيق بين الطبيعة الزمنية لطبيعة الأصل وللأموال اللازم الحصول عليها.

---

[1]- عاطف وليم أندراوس، **المرجع سبق ذكره** ، ص 404.

[2]- عدنان تايه النعيمي و أخرون، **الإدارة المالية : النظرية و التطبيق**، ط2 ، دار المسيرة، عمان ، 2008، ص 438.

[3]- عاطف وليم أندراوس ، **مرجع سبق ذكره**، ص 405.

[4]- السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع ، **المرجع سبق ذكره**، ص 254- 255.

المطلب الثالث : مناهج إختيار الهيكل المالي

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى المناهج التي تستخدم في تحديد هيكل تمويلي مناسب .[1]

1- منهج التوازن :

يفترض هذا المنهج وجود حالة توازن ومرونة مالية للهيكل المالي، وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة، وفي ظل إقتراضات محددة وهي أن هناك عائد متوقع، وحالة معينة لطلب والعرض على الأموال في السوق المالي، تتحدد على أساس إتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار المزيج التمويلي والذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل .

2- منهج التوازن المقارن :

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

3- منهج التوازن الحركي الديناميكي :

يفترض وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي، وهما المخاطر المالية ومخاطر الأعمال، حيث يتأثران بقيود البيئة الداخلية والبيئة الخارجية بالمؤسسة، وبمجموعة من العوامل متمثلة في مدة الائتمان، مدى توفر المعلومات، وجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم، على أن يتم إتخاذ القرار المالي في ضوء قيود لا يمكن الإستغناء عنها مثل تكلفة المركز الإئتماني للمؤسسة، مجال استخدام الأموال، والقرارات المالية التي إتخذت في الماضي .... إلخ. وفي ضوء العمليات الإنتاجية والتسويقية ودرجة إستغلال الأصول والموارد الإنتاجية لأن ذلك يؤدي إلى تغير المزيج التمويلي مع كل تغير في حجم أعمال المؤسسة .

وعليه يجمع هذا المنهج بين المناهج السابقة الذكر عند إختيار المزيج التمويلي المناسب ما يجعله منهج متكامل[2]

[1]- جلال دين المرسي، أحمد عبد الله اللحلح ، **الإدارة المالية**، الطبعة الثانية، دار المكتب الجامعي الحديث ، الإسكندرية، مصر، 2008 ص 278 .

[2]- جلال دين المرسي، أحمد عبد الله اللحلح ، **المرجع نفسه** ، ص 287 .

المبحث الثاني : مصادر الهيكل المالي

رغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الإقتصادية واختلاف أشكالها، لازال الإهتمام منصبا حول التوليفة التي يتم من خلالها تشكيل هيكل تمويلي يجمع بين أموال الملكية وأموال الإستدانة، ويعد قرار التمويل من بين القرارات المهمة والحساسة التي تهتم المؤسسة بها وتعيرها أهمية بالغة.

المطلب الأول : مصادر التمويل قصيرة الأجل

مصادر التمويل قصيرة الأجل هو ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالبا لتمويل العمليات التشغيلية (الجارية) دورة الإستغلال، التي تقوم بها المؤسسات أي أن هذا التمويل لا يزيد عن السنة الواحدة ويدخل ضمن مفاهيم رأس المال العامل.[1] وينقسم إلى نوعين: الإئتمان التجاري والإئتمان المصرفي.

❖ 1-الإئتمان التجاري :

يعرف بأنه الإئتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد إلى المشتري، عندما يقوم هذا الأخير بشراء بضاعة لغرض إعادة بيعها، ويحتاج المشتري إلى الإئتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأس ماله العامل لمقابلة الحاجيات الجارية وعدم مقدرته الحصول على القروض المصرفية، وغيرها من القروض القصيرة ذات التكلفة المنخفضة، ومن ناحية أخرى فإن رغبة الدائنين التجاريين في منح هذا النوع من الإئتمان يتوقف على مجموعة من العوامل أهمها : [2]

-العوامل الشخصية مثل مركز البائع المالي ومدى رغبته في التخلص من مخزونه السلعي وتقدير البائع لمخاطر الإئتمان

-تلك العوامل الناشئة عن حالة التجارة والمنافسة مثل الفترة الزمنية التي يحتاجها المشتري لتسويق السلعة وطبيعة السلع المباعة وحالة المنافسة وموقع العملاء والحالة التجارية.

[1] - علي عباس ، **الإدارة المالية** ، الطبعة الأولى ،إثراء للنشر و التوزيع ،عمان،الأردن، 2008 ص:257.

[2]- محمد صالح الحناوي، **أدوات التحليل و التخطيط في الإدارة المالية**، دار الجامعات المصري ، الإسكندرية، بدون سنة النشر، ص 436، 437 .

والهدف من الإئتمان التجاري هو تلبية الإحتياجات من مصادر خارجية في حالة عدم إمكانية الحصول على القروض المصرفية مع توفر الرغبة عند المورد لبيع البضاعة بالأجل أو لانخفاض تكلفة هذا الإئتمان وهناك بعض الظروف التي تساعد على منح الإئتمان التجاري وهي الظروف الموسمية وظروف الطوارئ.

ويتمتع الإئتمان التجاري بعدة مزايا من أهمها ما يلي :[1]

–الوافر: باستثناء المؤسسة التي تعاني من مشاكل مالية، فإن الإئتمان التجاري يتم بشكل تلقائي وأنه لا يتطلب مفاوضات أو ترتيبات خاصة للحصول عليه. وإن هذه المزايا تزداد في المؤسسة الصغيرة التي قد تواجه محددات وقيود عند الحصول على الأموال من مصادر أخرى للتمويل

–المرونة: في حالة زيادة مبيعات المؤسسة فإن ذلك بالنتيجة يؤدي إلى زيادة مشترياتها من السلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي إلى استجابة الإئتمان التجاري المكتسب بشكل تلقائي، والعكس من ذلك يحدث في حالة انخفاض حجم المبيعات.

–قلة القيود أو عدمها: إن شروط الإئتمان التجاري بشكل عام هي أبسط من تلك الشروط التي تتطلبها مصادر الأموال الأخرى التي تحتاج إلى التفاوض مع الجهات المانحة، التي قد تفرض قيود صارمة على المؤسسة.

أما بالنسبة لتكلفة الإئتمان التجاري يعتبر مصدر تمويل مجاني في حالة غياب الخصم النقدي أو في حالة قيام المؤسسة بسداد قيمة مشترياتها خلال فترة الخصم، غير أنه يعد وسيلة تمويل مرتفعة التكلفة إن لم تتمكن المؤسسة من دفع ما عليها خلال فترة الخصم، وتعتمد تكلفة الإئتمان التجاري على شروط المورد والتي يميزها بندين أساسيين هما معدل الخصم النقدي الممنوح وفترة التمتع بالخصم النقدي، وعليه فإن تكلفة الإئتمان التجاري ترتبط بشكل جوهري بالعقد المبرم بين المورد والزبون، ويمكن إيجاد تكلفة الإئتمان التجاري من خلال المعادلة الآتية:[2]

$$\text{تكلفة الإتمان التجاري} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{\mathbf{1}-\text{نسبة الخصم}} \times \frac{\mathbf{360}}{\text{فترة الإئتمان}-\text{فترة الخصم}}$$

[1]–عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، **أساسيات في الإدارة المالية** ، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، عمان، الأردن، 2007 ص 353

[2]– زياد سليم رمضان، **أساسيات في الإدارة المالية**، الطبعة 4، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 1997، ص 36.

❖ 2- الإئتمان المصرفي :

يعتبر الإئتمان المصرفي شكلا مهما من أشكال التمويل المقترضة قصيرة الأجل فهو يتمثل في الأموال التي يتم إقتراضها من المؤسسات المالية المتخصصة لتوضع تحت تصرف المؤسسة لمدة لا تفوق سنة، حيث تلتزم المؤسسة بتسديدها في ظل شروط محددة مسبقا فيما يخص مبلغها، مدتها، ومعدل الفائدة المطبق عليها مع إمكانية فرض ضمانات مادية أو شخصية مقابل ذلك.[1]

القروض المصرفية قصيرة الأجل هي من مصادر التمويل المهمة التي قد يلحأ إليها العديد من المؤسسات، وهي قروض لا تتم بشكل تلقائي وإنما تخضع للتفاوض بين المؤسسة وبين المصرف، فعندما تحتاج المؤسسة إلى الأموال لفترات قصيرة ولا يمكن توفيرها عن طريق الإئتمان التجاري أو عن طريق الأرباح المحتجزة فإنها تلجا إلى إستخدام الإئتمان المصرفي. [2]

هناك عدة أنوع من القروض التي تمنحها البنوك لعملائها لتمويل العمليات التشغيلية التي تقل مدتها عن سنة وبناء عليه، يجب أن نفرق بين نوعين من القروض، وهي القروض غير المضمونة والقروض المضمونة. .[3]

- **القروض المصرفية الغير مضمونة** : لا يشترط البنك في ظل هذا النوع من الإئتمان ضرورة تقديم ضمانات مادية للحصول على القروض، حيث يسمح للمؤسسة أن تقترض لفترة زمنية وفي حدود سقف معين لا يمكن تجاوزه و تأخذ شكل الكمبيالة التي تستحق الدفع خلال أقل من سنة، وقد شهد هذا النوع من القروض نموا كبيرا خلال السنوات الأخيرة حيث يتغير سعر الفائدة عليها وفق ظروف العرض والطلب السوق المالي.

-القروض المضمونة :وفقا لهذا النوع من القروض يطلب البنك ضمانات معينة يلزم المؤسسة المقترضة بتقديمها قبل الحصول على القرض، وتزداد رغبة البنك في الحصول على الضمانات في حالات الإئتمان الذي يقدم إلى مؤسسات تتسم بضعف مركزها المالي أو بارتفاع نسبة الإقتراض لديها.

وعادة ما تكون قيمة القرض أقل من قيمة الضمانات، حيث يرغب البنك في وجود هامش أمان لمواجهة احتمالات إنخفاض قيمة الأصول المقدمة كضمانات للقرض[4].

---

[1]- حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار الوراق للنشر و التوزيع، عمان، 2004 ، ص 340.

[2]- عدنان تايه النعيمي و أخرون، **الإدارة المالية النظرية و التطبيق، مرجع سبق ذكره** ،ص 353.

[3]- عاطف وليم أندرسون ، **مرجع سبق ذكره** ، ص 394 ، 395 .

[4]- دريد كمال أل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة** ، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان ، الأردن، 2013، ص 221.

ويعتبر إختيار البنك من الأمور الرئيسية التي تواجه المؤسسة التي تفكر في استخدام الإئتمان المصرفي، ومن المعايير التي يستحسن على المؤسسة إستخدامها في اختيار البنك مايلي:[1]

-لا بد أن يتناسب حجم البنك مع حجم المؤسسة المقترضة، ويرجع ذلك إلى القيود الإقتصادية والقانونية الموجودة على مقدار القرض الممنوح لعميل واحد

-على المؤسسة إختيار البنك الذي يتبع سياسات تتماشى مع حاجاته وظروفه نظرا لاختلاف البنوك فيما بينها

- يلاحظ أن البنك في حالة درايته وخبرته بعمليات المؤسسة يكون قادرا على مدها بالمشورة المالية ومن ناحية أخرى من غير المرغوب فيه أن يتم التعامل مع بنك له إتصال وثيق بالمؤسسات المنافسة

-يجب على المؤسسات أن تتجنب التعامل مع البنوك التي لا تتمتع بعلاقات طيبة مع البنوك الأخرى أو مع البنك المركزي

-ينبغي التعامل مع البنوك القوية ذات المركز المالي السليم والمستقر.

هناك العديد من الأسباب التي تشجع على إستخدام الإئتمان المصرفي، فالقروض المصرفية غالبا ما تكون متوفرة بسهولة أكبر وخاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة، وفي الغالب نجد أن الإئتمان المصرفي أقل تكلفة من القروض طويلة الأجل والإئتمان التجاري .

وتتمثل تكلفة الإئتمان المصرفي في معدل الفائدة الحقيقي الذي تدفعه المؤسسة مقابل حصولها على القروض قصيرة الأجل، ويمكن حساب هذا المعدل وفق الأساليب التالية : [2]

-في حالة الفائدة البسيطة:

$$\text{معدل الفائدة الحقيقي} = \frac{\text{تكلفة القرض}}{\text{أصل قيمة القرض}}$$

حيث أن تكلفة القرض =معدل الفائدة الإسمي × أصل قيمة القرض× مدة القرض

[1]- محمد صالح الحناوي، **أدوات التحليل و التخطيط في الإدارة المالية**، مرجع سبق ذكره ص 434

[2]- مصعب دعاس، **قرار التمويل في إطار محددات الهيكل المالي لمنظمات الأعمال** ،رسالة ماجيستر غير منشورة ، جامعة الجزائر ، 2012/2011، ص 38.

-في حالة الفائدة المخصومة :

$$\text{معدل الفائدة الحقيقي} = \frac{\text{مبلغ الفائدة}}{\text{أصل قيمة القرض – الفائدة المدفوعة}}$$

المطلب الثاني: مصادر التمويل الممتلكة طويلة الأجل

يعتبر التمويل عن طريق أموال الملكية إحدى الطرق الممكن إستخدامها من قبل المؤسسة من أجل تمويل مختلف أنشطتها ، وعموما تتمثل في الأسهم العادية، الأسهم الممتازة و الأرباح المحتجزة .

❖ 1-الأسهم العادية :

السهم هو عبارة عن صك يؤكد لحامله ملكية حصة معينة في رأسمال المؤسسة تعادل المبلغ الذي دفعه، تعتبر الأسهم العادية وسيلة من وسائل التمويل طويل الأجل التي يمكن اللجوء إليها خلال حياة المؤسسة، وذلك بطرح أسهم عادية جديدة للإكتتاب، وعند تداول هذه الأسهم في البورصة قد تباع وتشترى بقيمة مخالفة عن القيمة الإسمية أو الدفترية أي بقيمة أخرى تعرف بإسم القيمة السوقية وهي القيمة الحقيقية للأسهم لأنها تتغير تبعا لمعدلات الأرباح التي تحققها المؤسسة وظروف العرض والطلب ونمط تداول الأوراق المالية في البورصة، كل ذلك يعكس درجة وعي المستثمر وكمية المعلومات المتاحة عن المؤسسة وهذا يؤثر فى قرار تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية. [1]

1-1-حقوق حملة الأسهم العادية :

يتمتع حملة الأسهم العادية بالعديد من الحقوق تتمثل بصفة أساسية فيما يلي :[2]

-حق التصويت: يمكن هذا الحق حاصل السهم من التعبير عن رأيه في اختيار المسؤولين عن إدارة المؤسسة بحيث يخول هذا الحق كامل السهم القيام بإدلاء بصوته عند إنتخاب أعضاء مجلس الإدارة المؤسسة ومجلس الإدارة المنتخب هو الذي يقوم بدوره باختيار مديري المؤسسة الذين يمارسون المهام الإدارية المختلفة.

[1] – محمد سعيد عبد الهادي ، **الإدارة المالية** ، دار حامد للنشر و التوزيع ، عمان، 2008، ص 218.

[2] – أحمد محمد غنيم، **الإدارة المالية ، مدخل التحول من الفقر إلى ثراء** ، المكتبة المصرية للنشر و التوزيع، مصر، 2006، ص 121.

–حق المشاركة: يمكن هذا الحق حاملي الأسهم من الحصول على أنصبتهم في توزيعات أرباح المؤسسة بالإضافة إلى حصولهم على نصيب من أصول هذه المؤسسة عند تصفيتها وذلك في حدود ملكية كل منهم من الأسهم بعد قيام المؤسسة بسداد كل إلتزاماتها الأخرى .

–حق الإكتتاب: يعطي هذا الحق حملة الأسهم الأولوية لشراء الأسهم الجديدة العادية التي تصدرها المؤسسة وذلك بنسبة ما يمتلكه، حملة الأسهم القديمة من أسهم.

1–2–تقييم الأسهم العادية:

توجد العديد من المقاييس التي يمكن إستخدامها لتحديد قيمة السهم العادي يمكن توضيحها بإيجاز فيما يلي:[1]

–القيمة الإسمية: يقصد بها القيمة الأصلية المنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة يعتمد عليها في تحديد نسبة الربح الموزع وعادة ما يكون عبارة عن نسبة مئوية

–القيمة الدفترية: وهي القيمة التي تعكسها السجلات والدفاتر المحاسبية للمؤسسة وتحسب كما يلي :

القيمة الدفترية = حقوق الملكية / عدد الأسهم المصدرة

–القيمة السوقية: وهي القيم التي يتم بموجبها تحديد سعر إصدار السهم وبيعه في السوق المالي وعادة ما يصدر السهم بسعر أعلى من القيمة الإسمية، وأقل من القيم السوقية ويسمى بسعر إصدار والفرق بين سعر الإصدار والسعر الإسمى للسهم يسمى علاوة إصدار .

–القيمة التصفوية للسهم: هي تلك القيم التي يتوقع المساهم الحصول عليها عند تصفية أموال الشركة أي أنها عبارة من نصيب السهم من قيمة الموجودات بعد التصفية وتسديد حقوق كافة الدائنين وحملة السندات والأسهم الممتازة لأي حاملي الأسهم العادية لا يحصلون على حق الأولوية عند توزيع مبالغ التصفية.[2]

[1]–دريد كمال أل شبيب، **مرجع سبق ذكره**، ص 202–203.

[2]– أحمد محمد غنيم، **المرجع سابق** ، ص 203–204.

1-3-مزايا وعيوب الأسهم العادية:

1-3-1- المزايا : من مزايا إصدار الأسهم العادية:[1]

-لا يمثل إصدار الأسهم العادية إلتزام على الشركة بدفع مبالغ محددة أو تحديد تاريخ استحقاق لها، إذ أن توزيع الأرباح على حملة الأسهم يكون بعد أن تحقق الشركة الأرباح و يتخذ القرار بتوزيعها

-أن المؤسسة غير ملزمة برد قيمة السهم في تاريخ محدد مما يعطي مرونة للمؤسسة بعدم الدخول في إلتزامات محددة، بالإضافة إلى إنخفاض درجة الخطر مقارنة بمصادر التمويل الأخرى؛

- إن التمويل بإصدار الأسهم يعد توسع لحقوق الملكية وهذا يخفض من مخاطر الرافعة المالية، ويعطي ضمانات إضافية للدائنين ويعزز من القدرة الإئتمانية للمؤسسة في السوق المالي .

1-3-2- العيوب : ومن عيوب الأسهم العادية:[2]

-إرتفاع التكلفة التي تتحملها المؤسسة ؛

-لا تعتبر توزيعات الأسهم العادية من بين الأعباء المخصومة من النتيجة الخاضعة للضريبة، وهذا ما يفوت على المؤسسة فرصة تحقيق وفرات ضريبية والتي كان من الممكن الحصول عليها عن طريق اللجوء إلى مصادر تمويل أخرى مثل السندات والقروض

-تشتيت للأصوات في الجمعية العامة خاصة عند دخول مساهمين جدد .

بالنسبة لتكلفة الأسهم العادية فهي تتحدد حسب معدل العائد الذي يطلبه حملتها والمصاريف المصاحبة لإصدار هذا النوع من الأوراق المالية، وتختلف طريقة حسابها من حالة لأخرى حسب السياسة المتبعة من طرف المؤسسة بشأن توزيع الأرباح، ففي حالة توزيع الأرباح بكاملها على المساهمين العاديين تعادل تكلفة السهم العادي معدل الربح للسهم الواحد والتي تحسب على أساس نسبة أرباح السهم الواحد الحالية إلى القيمة الصافية للسهم، وتتمثل هذه الأخيرة في القيمة السوقية مطروحا منها المصاريف المصاحبة الإصدار السهم الواحد،

[1]- دريد كمال أل شبيب، **المرجع سابق** ، ص 205

[2]- منير إبراهيم هندي، **مرجع سبق ذكره** ، ص 539.

ومنه يمكن صياغة المعادلة التالية:[1]

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

أما في حالة توزيع قسم من الأرباح على المساهمين العاديين و إحتجاز القسم الأخر وبما أن هاذا القسم سيعاد إستثماره من جديد في المؤسسة سيزيد من قيمة المؤسسة ومن معدل ربحيتها أي أنه في كل عام ستعمل هذه الأرباح على زيادة معدل النمو في المؤسسة فإنه يمكن حساب تكلفة الأسهم العادية وفق مايلى:

$$\text{تكلفة السهم العادي} = \frac{\text{الأرباح المتوقعة لكل سهم}}{\text{القيمة الصافية للسهم}} + \text{معدل النمو}$$

❖ 2-الأسهم الممتازة :

يعتبر هذا النوع من الأوراق المالية المهجنة كونها تجمع بين صفات السهم العادي والسندات، وهي تمثل مستند ملكية تسمى أيضا الأولوية أو سهم الأفضلية، وهو يشبه السهم العادي من حيث القيمة الإسمية التي تحدد عند إصداره، ولحامل السهم الممتاز أولوية على حامل السهم العادي في الحصول على نصيبه عند التصفية كما له الحق في التوزيعات السنوية التي تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الإسمية للسهم وهو يماثل السهم العادي أيضا من حيث أن صاحب السهم الممتاز ليس له الحق في المطالبة بتوزيع الأرباح عند إقرار المؤسسة عدم توزيعها. [2]

2-1- أسباب إصدار الأسهم الممتازة: هناك مجموعة من الأسباب تدفع المؤسسة لإصدار الأسهم الممتازة وهي :[3]

[1]- رضوان وليد العمار، **أساسيات في الإدارة المالية**، ط1 ، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان ، 1997، ص 153.

[2]- مفلح محمد عقل، **مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي**، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، 2006 ، ص 114.

[3]- مفلح محمد عقل، **مرجع نفسه** ، ص 114

– زيادة الموارد المتاحة للمؤسسة من خلال ما يلقاه هذا النوع من الأسهم من إقبال من المستثمرين المحافظين

– المتاجرة بالملكية لتحسين عائد الإستثمار من خلال الفرق الإيجابي بين كلفة الأسهم الممتازة وعائد الإستثمار في المؤسسة

–إستعمال أموال الآخرين دون إشراكهم في الإدارة إذ أن معظم الأسهم الممتازة لا تحمل حقا بالتصويت ولا تشترك في الإدارة لذى يكون باستطاعة المؤسسة الحصول على ما تحتاجه من أموال إضافية دون التدخل في الإدارة.

2–2- مزايا و عيوب الأسهم الممتازة: هناك العديد من المزايا و العيوب المترتبة عن التمويل بواسطة الأسهم الممتازة :

2–2–1- المزايا : من مزايا التمويل بالأسهم الممتازة :[1]

– المؤسسة ليست ملزمة بتوزيع العوائد

–ليس لصاحبها حق التصويت في الجمعية العامة

–إصدار هذا النوع من الأسهم يؤدي إلى زيادة القدرة الإقتراضية مستقبلا

–قرار إصدار هذا النوع من الأسهم قد يتضمن إعطاء المؤسسة الحق في استدعاء الأسهم التي أصدرتها بقيمة تفوق قيمتها الإسمية.

2–2–2- العيوب : ومن عيوب التمويل بالأسهم الممتازة:[2]

–يجب أن تباع الأسهم الممتازة على أساس عائد أعلى من عائد السندات أي أن تكلفتها تفوق تكلفة الإقتراض لكون توزيعاتها غير قابلة للخصم، وبالتالي لا تحقق للمؤسسة وفرا ضريبيا

–أن المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم الممتازة أكبر من تلك التي يتعرض لها حملة السندات فليس هناك ما يضمن لهم عائدا فوريا، كما أنه في حالات الإفلاس يأتي حملة الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية بعد أصحاب السندات في نصيبهم من أموال التصفية

[1]– سمير محمد عبد العزيز،**مرجع سبق ذكره** ، ص 51 ، 52 .

[2]– سمير محمد عبد العزيز، **مرجع نفسه** ، ص 52 ، 53.

-ليس لحملة الأسهم الممتازة المطالبة بنصيبهم من الأرباح إلا إذا قررت الإدارة توزيعها.

وتتمثل تكلفة الأسهم الممتازة في معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الإستثمارات الممولة بواسطة الأسهم الممتازة حتى يمكن الحفاظ على الإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير .[1]

وهذا المعدل المطلوب هو في الواقع عبارة عن توزيعات السهم الممتاز الواحد، مقسوما على صافي قيمة السهم الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع سهم واحد من إصدار جديد للأسهم الممتازة.

وبهذا فإن تكلفة الأسهم الممتازة يمكن حسابها وفق العلاقة التالية:

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

❖ 3-الأرباح المحتجزة :

تمثل الأرباح المحتجزة مصدرا داخليا هاما يستخدم لتمويل الإحتياجات المالية طويلة الأجل للمؤسسة، وتمثل الأرباح المحتجزة ذلك الجزء من الأرباح الذي يتم الاحتفاظ به داخل المؤسسة لغرض إعادة إستثماره وتعتبر الأرباح المحتجزة من أهم مصادر تمويل عمليات النمو والتوسع، كما تستخدم الأرباح المحتجزة في حالة المؤسسات التي تعاني من المشاكل المالية كتلك التي ترغب في تخفيض ديونها أو المؤسسات التي تواجه ظروف إقتصادية متقلبة، وفي مثل هذه الظروف يتم إحتجاز الأرباح لتوفير متطلبات السيولة.

وتفضل المؤسسات تمويل إحتياجاتها طويلة الأجل باستخدام الأرباح المحتجزة لتجنب زيادة حقوق التصويت والمشاركة في السيطرة(في حالة إصدار أسهم) أو لتجنب الأعباء الثابتة التي تترتب عن بيع الأوراق المالية (في حالة إصدار سندات).[2]

[1]- رضوان وليد العمار، **مرجع سبق ذكره**، ص 158.

[2]- محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، **الإدارة المالية التحليل المالي: لمشروعات الأعمال**، مرجع سبق ذكره ، ص 327.

3-1- مزايا و عيوب الأرباح المحتجزة :

3-1-1- المزايا : من مزايا الأرباح المحتجزة من وجهة نظر المؤسسة:[1]

- كلفة الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل قليلة بالمقارنة مع غيرها

- لا تحتاج إلى رهن موجوداتها

-كلما تراكمت الأرباح المحتجزة أكثر، زاد إستخدامها في تمويل موجوداتها، ما ينعكس بشكل إيجابي على السعر السوقي والقيمة الدفترية للسهم.

3-1-2- العيوب : ومن عيوب الأرباح المحتجزة من وجهة نظر المؤسسة:[2]

- لا يستحسن إستخدام الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل بشكل متكرر ؛

- قد يتعذر على المؤسسات المساهمة المبتدئة للإستفادة من هذا المصدر ؛

- يتطلب أحيانا من المؤسسة إصدار أسهم مجانية مقابل احتجاز أرباح المساهمين مما يزيد من كلفة استخدام هذا المصدر.

وتمثل تكلفة الأرباح المحتجزة في تكلفة الفرصة البديلة وتتمثل في معدل العائد الواجب الحصول عليه جراء إستثمار الأرباح المحتجزة بحيث يساوي معدل العائد المتوقع من قبل المستثمرين على الأسهم .

ويمكن توضيح تكلفة الأرباح المحتجزة في المعادلة التالية[3]:

-الحالة 1: مستوى الأرباح على الأسهم ثابت ولا تخضع للضريبة

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم}}{\text{قيمة السهم الواحد}}$$

[1]- علي عباس، **مرجع سبق ذكره** ، ص 282.

[2]- علي عباس، **مرجع نفسه** ، ص 282..

[3]- نوردين خبابة، **الإدارة المالية**، ط1، دار النهضة العربية ، بيروت، 1997، ص 529.

-الحالة 2: مستوى الأرباح الموزعة على الأسهم ينمو بمعدل ثابت ولا تخضع للضريبة

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم}}{\text{قيمة السهم الواحد}} + \text{معدل النمو}$$

-الحالة 3 : مستوى الأرباح الموزعة على الأسهم ينمو بمعدل ثابت وتخضع للضريبة

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \frac{(\text{التوزيعات المتوقعة للسهم})\left(1-\text{سعر الضريبة}\right)}{\text{قيمة السهم الواحد}} + \text{معدل النمو}$$

المطلب الثالث: مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل

تسعى المؤسسات المعاصرة إلى توفير الموارد المالية من مصادر متعددة وبأشكال مختلفة وفقا للظروف السائدة في الأسواق المالية، وتوجهات إداراتها بشأن تحمل المخاطر من عدمها، وبناءا على ما تقدم فإن التمويل المقترض طويل الأجل يعد من مصادر التمويل الأساسية للمؤسسات ومن أهم هذه المصادر: القروض طويلة الأجل ، السندات والاستئجار .

❖ 1- القروض طويلة الأجل :

تحصل المؤسسة على القروض طويلة الأجل من المؤسسات المالية، حيث يتم الحصول على القروض عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلالها إنتقال الأموال من المقرض إلى المقترض وفقا لشروط محددة بالعقد المبرم بينهما، ويتم سداد الفوائد بشكل دوري، فيما يتم إستهلاك القرض على أقساط متساوية في تواريخ معينة أو قد يتم سداده مرة واحدة في تاريخ إستحقاق متفق عليه.[1]

ويتضمن العقد المبرم شروط تتعلق بالجوانب التالية:[2]

- قيمة القرض ومعدل الفائدة المستحق عليه وتاريخ إستحقاقه

[1]- دريد كمال أل شبيب، **مرجع سبق ذكره**، 2007، ص 218.

[2]- عاطف وليم أندرسون ، **مرجع سبق ذكره** ، ص 386

- الرهونات أو الضمانات المرتبطة بالقرض
-فترة السماح المرتبطة بالقرض والجدول الزمني لسداد أعباء القرض
-أوجه الإستخدام التي سيخصص لها القرض.

1-1- مزايا و عيوب القروض طويلة الأجل :

1-1-1- المزايا : تتسم هذه القروض بعدة مزايا يصعب تحقيقها من مصادر التمويل الأخرى :[1]

- تعتبر مصدر تمويلي خارجي طويل الأجل.
- تتميز بالسرعة والمرونة باعتبارها نتاج المفاوضات مباشرة دون وسيط بين المقرض والمقترض.
- تتصف إجراءاتها بالسهولة والبساطة يمكن المقترض من الحصول على إحتياجاته بسرعة.

1-1-2- العيوب : إلى جانب المزايا التي تتصف بها التمويل بالإقتراض طويل الأجل فإنه يعاني من بعض العيوب أهمها :[2]

- قد يؤدي الفصل في سداد الفوائد أو أصل الدين إلى تعريض المؤسسة إلى الإفلاس.
- يؤدي الإقتراض إلى تعريض المؤسسة لنوع من المخاطر يطلق عليها المخاطر المالية.
- القروض لها تاريخ إستحقاق مما يعني أنه على المؤسسة العمل على توفير قدر كبير من النقدية لاستحقاقها في سداد الدين عندما يحل أجله .
- فرض قيود على المؤسسة، والتدخل في شؤونها وقراراتها:
- لا يعتبر الإقتراض طويل الأجل متاحا للعديد من المؤسسات.

❖ **2- السندات :**

تعتبر السندات أحد صور الإقتراض طويل الأجل، ويمثل السند صك مالي تصدره المؤسسة المقترضة للأموال تتعهد بموجبه بدفع فائدة دورية للمقرض (المستثمر) وأيضا تسديد قيم السند في تاريخ محدد يدعى تاريخ إستحقاق السند، يعطي السند لحامله جملة من الحقوق أهمها، المطالبة بعائد سنوي يتمثل في الفائدة التي تلتزم المؤسسة بدفعه له سواء حققت أرباحا أم لم تحقق وتحسب كنسبة ثابتة من القيم الإسمية

[1]- عاطف وليم أندرسون ، **نفس المرجع السابق** ، ص 387

[2]- منير إبراهيم هندي، **الإدارة المالية ، مرجع سبق ذكره**، ص 569.

للسند، ما يحقق للمستثمر إسترداد كافة أمواله عند تاريخ إستحقاق السند أيضا تحمل السندات الأولوية في السداد من أموال التصفية في حالة إفلاس المؤسسة قبل حملة الأسهم الممتازة وحملة الأسهم العادية[1].

2-1- خصائص السندات : يمكن توضيحها فيما يلي:[2]

-يعتبر السند مستند قانوني تتحدد وفقا له إلتزامات المؤسسة المصدرة له كما تتحدد وفقا له حقوق حملة السندات

-لابد من وجود وكيل يمثل طرف ثالثا في إتفاق السند وهو يحرص على قيام المؤسسة المصدرة بالوفاء بكامل إلتزاماتها، واتخاذ الإجراءات القانونية اللازمة في حالة العكس مقابل حصوله على رسم ثابت .

- يمكن تحويل السندات إلى أسهم عادية وذلك وفقا لمعدل التحويل المتفق عليه مسبقا

- يمكن إستدعاء السند قبل تاريخ إستحقاقه إذا تضمن إتفاق السند ذلك، كما يمكن إستدعائه في حالة إنخفاض أسعار الفائدة على السندات، أو في حالة التخلص من بعض القيود التي يفرضها إتفاق السند على المؤسسة أو لرغبة المؤسسة في تغيير هيكل رأسمالها .

2-2- مبررات اللجوء إلى السندات كمصدر للتمويل :

هناك العديد من المبررات وراء إستخدام التمويل عن طريق السندات نلخصها :[3]

-إنخفاض تكلفة إصدار السندات

-الفوائد المترتبة عن السندات تعطي إعفاء ضريبي للمؤسسة باعتبارها من الأعباء الواجبة الخصم من الدخل قبل إحتساب الضريبة .

-إستخدام أموال الغير دون إشراكهم في إدارة المؤسسة حيث لا يتمتع حاملها بالحق في التصويت .

-زيادة معدل الفائدة على أموال الملكية إذا كان عائد الإستثمار للمؤسسة أكبر من معدل الفائدة على القروض.

---

[1]- عبد الوهاب يوسف أحمد ، **التمويل و إدارة المؤسسات المالية**، ط1، دار حامد للنشر و التوزيع، عمان، 2008، ص 85،86.

[2]-أحمد محمد غنيم، **مرجع سبق ذكره**، ص 126.

[3]- أحمد محمد غنيم، **مرجع سابق**، ص 127.

2-3- أنواع السندات : للسندات أنواع متعددة يمكن تقسيمها كما يلي:[1]

2-3-1-السندات المضمونة:

وهي السندات المضمونة برهن أصل ثابت كالأرض أو العقار أو الآلات أو برهن أوراق مالية لمؤسسة أخرى وفي حالة الإفلاس، أو عدم قدرة المؤسسة على سداد قيمة الكوبون في الوقت المحدد أو بالكمية والمبالغ المتفق عليها فإن حملة السندات يصرح لهم القانون برفع دعوى قضائية ضد المؤسسة لبيع وتصفية تلك الموجودات المرهونة واستعادة أموالهم إذا أمكن ذلك .

2-3-2- السندات غير المضمونة:

وهو عكس سابقه تعتبر سندات أكثر خطورة على حاملها، وتحمل أسعار فائدة أعلى من تلك المضمونة ولحملتها الحق في أولوية الحصول على قيمة سنداتهم الإسمية في حالة تصفية المؤسسة .

2-3-3-السندات القابلة للتحويل إلى أسهم:

هناك عدة طرق لإنهاء المؤسسة إلتزاماتها إتجاه المقرضين لكن الخيار هنا للمستثمر (المقرض) حيث يمتلك كامل الحرية في إستبدال ما يحمله من سندات بأسهم عادية من أسهم المؤسسة وسعر الفائدة على هذه السندات يكون عادة أقل من السندات الأخرى .

2-3-4-السندات القابلة للإستدعاء:

هي سندات تعطي الحق للمؤسسة التي تصدرها برد قيمتها بتاريخ سابق لتاريخ إستحقاق السند المحدد مقدما، فإذا استخدمت المؤسسة حقها في إستدعاء حاملي هذا النوع من السندات فهي ملزمة بدفع قيمة تفوق القيمة الإسمية للسند ويطلق عليها تعويض الإستدعاء.

2-3-5-السندات ذات القسائم الصفرية:

وهي من أدوات الدين الحديثة حيث لا تدفع السندات أي فوائد دورية وتباع بخصم عن القيم الإسمية .

2-3-6-سندات الدخل:

وهي السندات التي تدفع لحاملها الفوائد في حالة إكتساب المؤسسة ما يقابل هذه الفوائد من دخل

[1]- أسعد حميد العلي، **الإدارة المالية، الأسس العلمية و التطبيقية**، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن ، 2012،ص 259.

2-3-7-سندات بسعر فائدة عائم

وهو يعني إصدار المؤسسة لسندات بسعر فائدة قابل للتعديل.

2-4- مزايا و عيوب السندات :

تحقق السندات العديد من المزايا والعيوب لحملتها أو للمؤسسات المصدرة لها .

يمكن تلخيص مزايا إستخدام السندات من وجهة حملتها فيما يلي :[1]

- عموما يعتبر السند أقل أنواع الإستثمارات خطورة
- يحصل حامل السند على دخل مضمون ومؤكد وثابت
- ومن عيوب الإستثمار في بعض السندات هو أن الدخل الذي يحصل عليه حاملها يتأثر بعوامل التضخم في السوق ويتسبب في تأكلها من وقت لآخر .

2-4-1- المزايا: أما من وجهة نظر المؤسسة التي أصدرت السندات فيمكن حصر المزايا في:

- الفوائد التي تدفعها لحاملي السندات تخصم من الضرائب والتي تدفعها للحكومة باعتبارها نفقات تتحملها المؤسسة
- تستطيع التصرف بحرية طالما أن حملة السندات لا يحق لهم التدخل في شؤونها
- غالبا ما تكون كلفة السند أقل من كلفة غيره من أدوات الدين الأخرى.

2-4-1- العيوب: أما فيما يخص عيوب السندات من وجهة نظر المؤسسة فتتمثل فيما يلي:

- تخصص المؤسسة سنويا مبالغ كبيرة تدفعها كفوائد على السندات مما يؤثر على سيولتها وبالتالي فهي تشكل عبئا عليها؛
- تحد التشريعات القانونية من الإستفادة من السندات بسب تقييد الحكومة لكمية المبالغ التي يمكن إقتراضها بهذه الطريقة ؛
- بما أن السندات أدات دين طويل الأجل فقد تواجه المؤسسة ظروفا سيئة تكون فيها غير قادرة على الوفاء بسداد الدين أو دفع الفوائد عليها مما يعرضها لخطر الإفلاس والتصفية.

[1]- فتحي إبراهيم محمد أحمد، **مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية**، الطبعة الأولى، دار النشر بجامعة أسيوط، مصر، 2007،ص 15

❖ 3-الإستئجار :

يعرف الإستئجار بأنه إتفاق بين طرفين وهما المؤجر والمستأجر، يقوم بمقتضاه الطرف الأول بالسماح للطرف الثاني بالحصول على الخدمات التي يؤديها أصل معين وذلك لفترة زمنية معينة مقابل القيام بسداد مبلغ محدد (القيمة الإيجارية) وذلك على مدى فترة زمنية معينة.[1]

تشير عملية الإستئجار إلى إتفاق بين مؤسستين بحيث تقوم المؤسسة المستأجرة باستخدام أحد الأصول المملوكة للمؤسسة الأخرى وذلك لمدة سنة أو أكثر مقابل إلتزامها بدفع مبلغ معين، وفقا لهذا الأسلوب تستطيع المؤسسة المستأجرة أن تستفيد من خدمات الأصل الذي تحتاج إليه لفترة زمنية معينة دون الحاجة إلى شرائه .[2]

وأن هدف المؤسسة من وراء عملية الإستئجار هو الانتفاع من الخدمات التي يقدمها هذا الأصل وعند الحديث عن الإستئجار نشير إلى أن هناك تشابه بينه وبين الإقتراض، حيث أن كلا منهما ينجم عنه إلتزامات تعاقدية ثابتة ولهذا يؤدي الإستئجار من الناحية العملية إلى إرتفاع مديونية المستأجر وزيادة مخاطره المالية .

3-1- أنواع الإستئجار : تستطيع المؤسسة المستأجرة إختيار النمط المناسب لاحتياجاتها التشغيلية وظروفها المالية وذلك عن طريق نوعين من الإستئجار هم:

3-1-1- التأجير التشغيلي:

ويطلق عليه تأجير الخدمات، حيث يقوم هذا النوع على فكرة الإنتفاع من خدمات الأصل المستأجر دون أن ينتهي هذا النوع بتملك الأصل للمستأجر ومن أهم شروط هذا العقد ما يلي:[3]

-المؤجر يكون هو الجهة المسؤولة عن صيانة وخدمة الأصل المؤجر ؛

- يستمر هذا النوع من الإستئجار لفترة زمنية قصيرة نسبيا عادة ما تكون أقل من الحياة الإنتاجية للأصل؛

---

[1]- عبد الحليم كراجة وآخرون، **الإدارة و التحليل المالي**، ط 2 ، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 100.

[2]- نهال فريد مصطفى، **مبادئ وأساسيات الإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية 2003، ص 129.

[3]- محمد الصيرفي، **تحديد هيكل المالي وقراءة قوائمه المالية**، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006، من 17

- للمستأجر الحق في إلغاء عقد الإيجار التشغيلي.

- تكون تكلفته في العادة أعلى من تكلفة التأجير التمويلي .

3-1-2- التأجير التمويلي (المالي):

يمكن القول بأنه مصدر للأموال يؤدي توقيع عقد التأجير المالي إلى نتائج متشابهة لعملية الإقتراض، فالمؤسسة تحصل على تدفق نقدي فوري يتمثل في تكلفة الأصل الذي سوف تحصل عليه دون سداد ثمنه، وفي نفس الوقت تلتزم بدفع أقساط الإستئجار، بمعنى أن المؤسسة تحصل على تمويل مالي، تقوم بسداده في الفترة المقبلة.

يتميز الإستئجار المالي بالخصائص التالية: [1]

-المؤجر غير معني بتقديم خدمات الصيانة

-العقد المبرم بين الطرفين المؤجر والمستأجر غير قابل للإلغاء؛

-يستمر عقد الإستئجار المالي لمدة زمنية طويلة نسبيا، تتحقق عادة مع الحياة الإنتاجية للأصل؛

- نتيجة لإستعمال المستأجر للأصل فهو ملزم بدفع سلسلة من الدفعات النقدية للمؤجر تعادل في مجموعها تكلفة الأصل والعائد الذي يقبل به المؤجر ؛

-ينتهي هذا العقد بتملك المستأجر للأصل.

3-2- مزايا وعيوب الإستئجار: توجد للإستئجار مزايا و عيوب يمكن إيجزها كالأتي :[2]

3-2-1-مزايا الإستئجار: من مزايا التمويل عن طريق الإستئجار ما يلي :

- تقليل التعرض لمخاطر تقادم الأصول؛

- يعتبر أقل تكلفة مقارنة بالبدائل الأخرى المتاحة؛

- يعمل على توفير السيولة اللازمة للمؤسسة؛

- يوفر درجة عالية من المرونة للمؤسسة ؛

[1]- محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، **مرجع سبق ذكره** ، ص280.

[2]- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، **مرجع سبق ذكره** ، ص 281، 282.

3-2-2- عيوب الإستئجار: من عيوب التمويل عن طريق الإستئجار ما يلي:

-القيود المفروضة على إستخدام الأصل المستأجر؛

- إرتفاع تكاليف الإستثمار في الأجل الطويل عن تكلفة الشراء؛

- صعوبة القيام بإجراء أي نوع من التحسينات على الأصل المستأجر دون الحصول على موافقة المؤجر ؛

-عدم التمتع بإمكانية تخفيض الضرائب التي تدفعها المؤسسة المستأجرة وذلك بسبب عدم قيامها بطرح الإهتلاك الخاص بالأصل الذي كان من الممكن شراءه أو إمتلاكه بدلا من إستئجاره على حساب الأرباح والخسائر.

المبحث الثالث : النظريات المفسرة للهيكل المالي و الرفع المالي

يعتبر إختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة من أهم و أصعب المسائل التي تواجهها ، لذا حظي هذا الموضوع باهتمام الكثير من الباحثين مما نتج عنه ظهور العديد من النظريات ، حيث تنصب أغلبها حول إمكانية وجود هيكل مالي أمثل، والذي يقصد به مدى إمكانية إختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.

المطلب الأول : النظريات التقليدية المفسرة للهيكل المالي

لقد أثارت مشكلة إختيار الهيكل المالي جدلا حادا في مختلف المدارس التقليدية من خلال وجهات النظر المتناقضة بين كتاب الإدارة المالية، والتي بدأت بالظهور بعد سنة 1952، ومن أبرز هذه النظريات نجد:

❖ أولا: نظرية صافي الربح

حسب نظرية صافي الربح فإنه يمكن زيادة القيمة السوقية للمؤسسة وتدنية تكلفة رأس المال عن طريق زيادة نسبة الإستدانة كمصدر للتمويل، أي أن هذه النظرية تؤيد وجود هيكل مالي أمثل في المؤسسة [1]

[1]- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، **الإدارة المالية مدخل القيمة و إتخاذ القرارات**، الدار الجامعية الإسكندرية، 2002 ، ص 316.

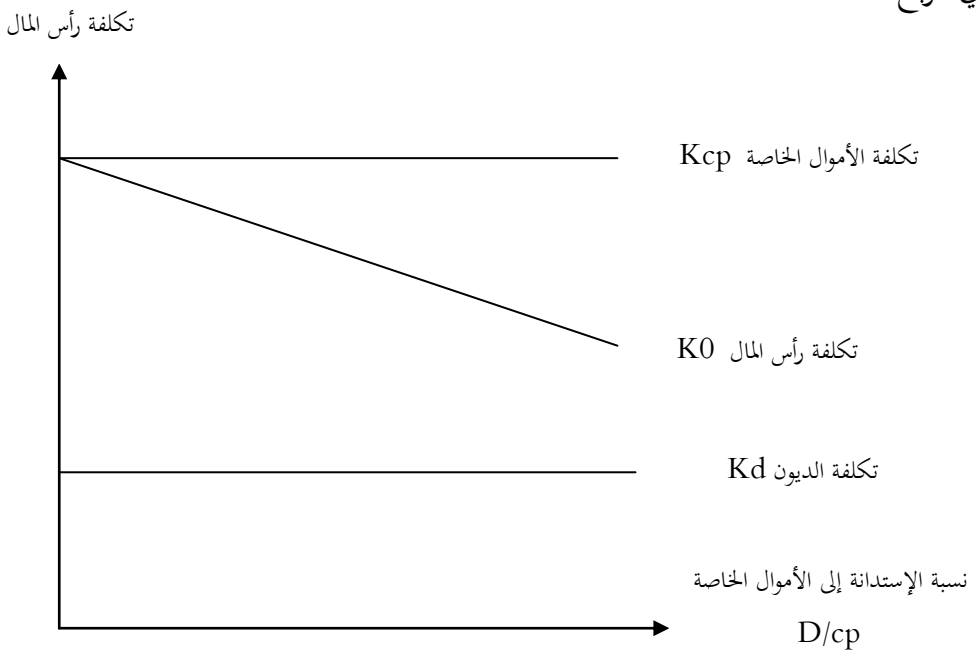
وهي تقوم على الفرضيات التالية :[1]

– ثبات تكلفة الأموال الخاصة والديون، كون أن الزيادة في إستخدام الإقتراض لا يغير من إدراك المستثمرين للمخاطر؛

–معدل العائد الذي يطلبه الملاك يكون أكبر من معدل الفائدة على الإقتراض، وذلك لتعويض الزيادة في درجة المخاطر التي يتعرض لها المساهمين.

ومن خلال هاتين الفرضيتين تكون كل من تكلفة الأموال Kcp وتكلفة الديون Kd ثابتة، وبما أن تكلفة هذه الأخيرة أقل من تكلفة الأموال الخاصة، فإن الزيادة في الإعتماد على الإستدانة يعني الإعتماد على مصادر أقل تكلفة نسبيا، مما يترتب عليه إنخفاض تكلفة رأس المال و بالتالي إرتفاع قيمة المؤسسة . ويمكن تمثيل العلاقة بين تكلفة الأموال الخاصة ونسبة الإستدانة إلى الأموال الخاصة في الشكل التالي:

الشكل رقم (01): العلاقة بين نسبة الإستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة رأس المال حسب نظرية صافي الربح.



المصدر : محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، **الإدارة المالية مدخل القيمة و إتخاذ القرارات**، الدار الجامعية الإسكندرية، 2002 ، ص 431.

[1]-: محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، **مرجع سبق ذكره**، ص 317 .

يتضح من خلال الشكل أن تكلفة رأس المال تنخفض كلما زادت نسبة الديون إلى الأموال الخاصة وتستمر هذه التكلفة في الإنخفاض إلى أن تصل إلى أدناها وتصبح مساوية إلى الديون، وبالتالي فإن أفضل هيكل مالي للمؤسسة حسب هذه النظرية هو ذلك الهيكل الذي يتضمن أكبر نسبة من الديون ولو كانت 100% .[1]

ولكن يعاب على هذه النظرية تجاهلها للعلاقة الطردية بين المخاطر التي يتعرض لها المالكين والمقترضين، والزيادة في نسبة الإستدانة .[2]

❖ ثانيا: نظرية صافي ربح الإستغلال

أو ما تسمى بصافي ربح العمليات تقوم هذه النظرية على إفتراضين أساسيين، مفادهما أن تكلفة رأس المال k0 تكون ثابتة أيا كانت نسبة الإستدانة في المؤسسة، وأن تكلفة الإستدانة Kd ثابتة هي الأخرى، في حين ترتفع تكلفة الأموال الخاصة مع كل زيادة في معدل الإستدانة[3] .

وبالتالي فإنه وحسب هذه النظرية فإن الزيادة في تكلفة الأموال الخاصة نتيجة لزيادة نسبة الإستدانة سيعوضها إنخفاض بنفس القيمة في تكلفة الإستدانة ناتج عن زيادة الإعتماد على هذا المصدر ذو التكلفة المنخفضة نسبيا، ولهذا فمن المتوقع أن تظل تكلفة رأس المال ثابتة وبالتبعية قيمة المؤسسة، هذا ما يقودنا لإعتبار أنه لا يوجد هيكل مالي أمثل، [4] وهو ما يوضحه الشكل التالي:

---

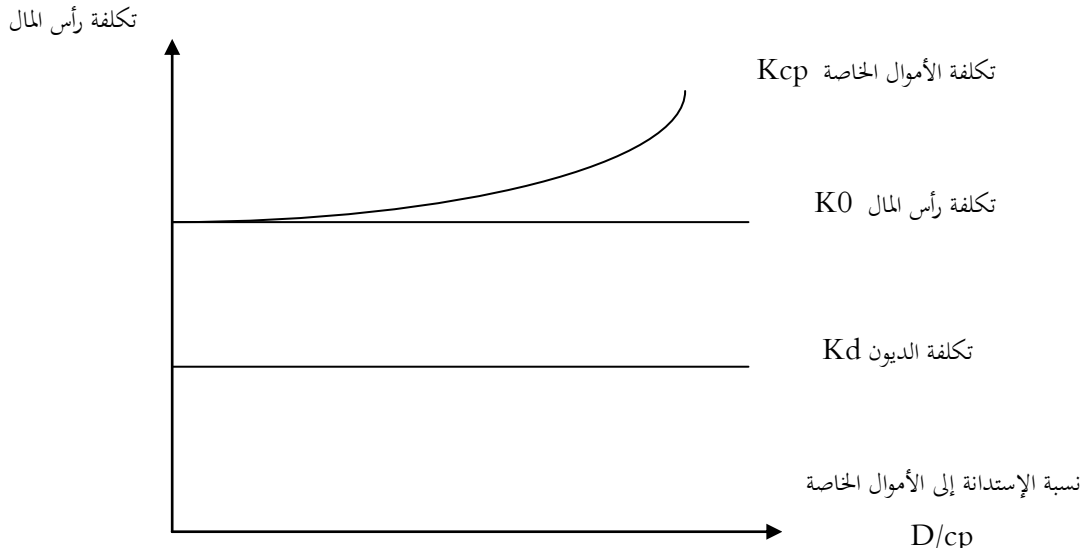
[1]- عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، **أساسيات التمويل والإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 193 .

[2]- مليكة زغيب ، **علاقة الهيكل المالي بالقيمة السوقية للمنشأة من خلال النظرية المالية – دراسة نظرية تحليلية –**، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 31 جامعة منتوري، قسنطينة، 2009، ص 155

[3]- منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات**، ط 2 ، منشأة المعارف، الإسكندرية ، ص 100

[4]- منير إبراهيم هندي، **المرجع نفسه** ، ص 100

الشكل رقم (02): العلاقة بين نسبة الإستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة رأس المال حسب نظرية صافي ربح الإستغلال.



المصدر: منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات** ، المرجع سبق ذكره ، ص 104.

يتضح من خلال الشكل أن كل من تكلفة الإستدانة Kd وتكلفة رأس المال K0 ثابتة ، بينما نجد تكلفة الأموال الخاصة Kcp تتزايد بزيادة نسبة الإستدانة، وحسب هذه النظرية لا يوجد ما يسمى بالهيكل المالي الأمثل ، وبالتالي ستظل تكلفة رأس المال ثابتة، مما يترتب عليه بالتبعية ثبات قيمة المؤسسة.

❖ ثالثا : نظرية التقليدية

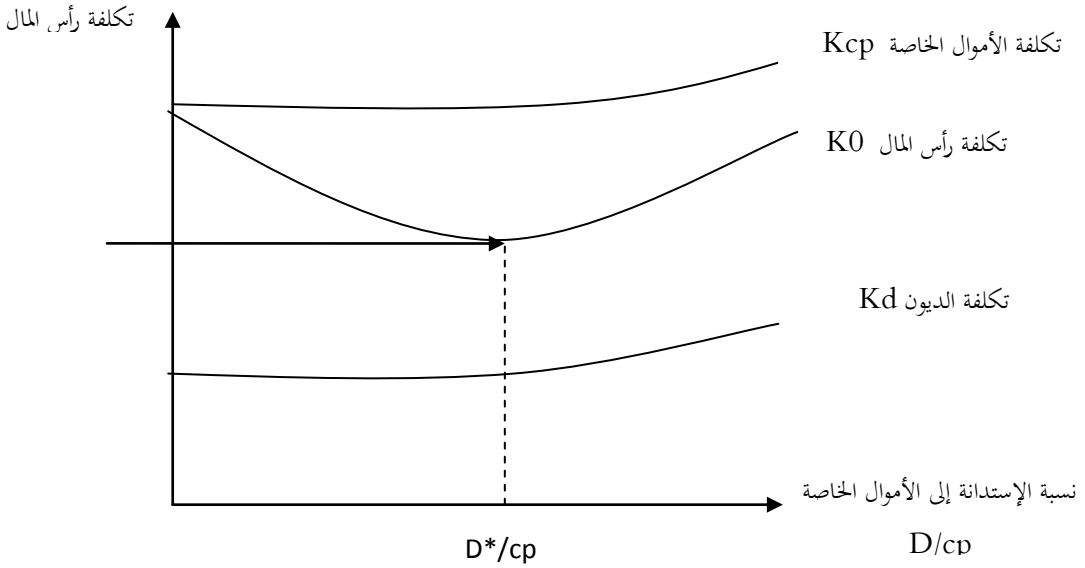
حسب النظرية التقليدية يوجد هيكل مالي أمثل ينشأ عن نقطة الإستدانة المثلى ويتكون من تشكيلة معينة من الأموال الخاصة والديون هذه التشكيلة تجعل من تكلفة رأس المال في حدها الأدنى لتكون قيمة المؤسسة في حدها الأقصى .[1]

حيث تفترض هذه النظرية أن تكلفة الديون تظل ثابتة لمستويات عالية من نسبة الإستدانة بالهيكل المالي للمؤسسة إلا أن هذه التكلفة تبدأ بالإرتفاع التدريجي إذا ما تجاوزت المؤسسة الحدود المقبولة من نسبة المديونية وأن تكلفة الأموال الخاصة سوف تزداد مع كل زيادة في نسبة الإستدانة وذلك بسبب زيادة درجة

[1] – Jacque Teulié et Patric Topsacalian, **Finance**, Librairie, Vuibert, Paris, 1994, P315.

المخاطر المالية التي يتعرض لها المساهمون، ينتج عن ذلك مجال أمثل تكون فيه تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون ثابتتين ونسبة الأموال الخاصة أكبر من نسبة الديون وبالتالي ارتفاع نسبة الإستدانة سوف يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال، [1] ويتضح ذلك جليا في الشكل التالي:

الشكل رقم (03): العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة رأس المال حسب النظرية التقليدية



المصدر : محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، **الإدارة المالية مدخل القيمة و إتخاذ القرارات**، مرجع سبق ذكره، ص 334.

❖ رابعا : نظرية مود يجلياني وميلر Modigilani et Miller

تتفق نظرية مود يجلياني وميلر (M&M) مع نظرية صافي ربح الإستغلال فيما يخص عدم وجود هيكل مالي أمثل، إذ أكدا على أن القيمة السوقية للمؤسسة مستقلة تماما عن الهيكل المالي لها، حيث إعتمد تحليل المفكرين على النظرية التحكيمية، والتي تعني الموازنة بين البدائل المتاحة من الأموال الخاصة والديون من خلال الإيجابيات التي يحققها إستعمال الأموال الخاصة وبين التكاليف المدفوعة على الديون. [2]

[1] – سمية دربال، **سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2011/2012، ص 22.

[2] – ياسين العايب، **إشكالية تمويل المؤسسات الإقتصادية– دراسة حالة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر–** ، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة ، 2011، ص 16.

ونميز في هذه النظرية بين حالتين: حالة وجود الضرائب وحالة عدم وجودها .

1- حالة عدم وجود الضرائب:

يقوم تحليل (M&M) على مجموعة من الإفتراضات أهمها :[1]

- كفاءة تامة للأسواق المالية؛
- المعلومات عن المؤسسات العاملة في السوق متاحة ومجانية ؛
- يمكن للمستثمر شراء ما يحتاج من أوراق مالية مهما صغرت الكمية التي يرغب في شراءها؛
- ليس هناك أية ضرائب على الأرباح الناجمة عن التعاملات في السوق؛
- أن المؤسسات يمكن وضعها في فئات، كل فئة تحمل نفس درجة المخاطرة.

وقد إستخلص هذا المقترح من خلال إستخدامه للبراهين الرياضية إلى إستنتاج مفاده أن المؤسسات المتماثلة في كل أنشطتها وتتمايز في هياكل تمويلها، تتساوى في القيمة السوقية، وبالتالي لن يؤثر الرفع المالي (الإستدانة) على القيمة السوقية للمؤسسات .[2]

كما نشير إلى أن الاقتصاديان (M&M) قاما بإجراء دراسة على مؤسستين متماثلتين ولهما نفس البيانات المالية، إلا أنهما مختلفتان من حيث الهيكل المالي، لكنهما متماثلتين فيما يتعلق بمجموع الديون والأموال الخاصة، أي لهما نفس الحجم من الأصول الإقتصادية .[3]

فيبرهن هذان الإقتصاديان على أن قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي، وبأنه إذا كان هناك إختلاف في قيمتي المؤسستين محل الدراسة، فإن المساهمين في رأس مال المؤسسة المعتمدة على الإستدانة سيرون أنه من فائدتهم بيع أسهمهم وإستبدالها بأسهم المؤسسة الأخرى التي لا تعتمد على الإستدانة مما يؤدي بالضرورة في الأخير إلى التماثل في قيمتيهما.[4]

---

[1]- عبد الوهاب دادن، **تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي: الإسهامات النظرية** ، مجلة الباحث ، العدد 4 ، جامعة ورقلة ، 2006، ص 109.

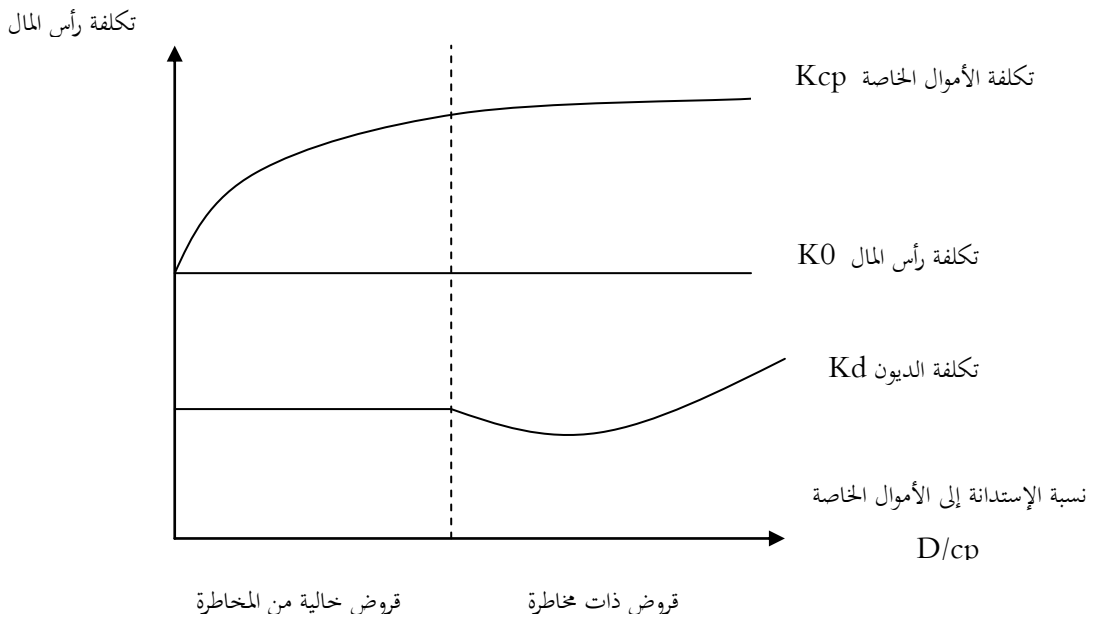
[2]- عبد الغني دادن وآخرون، **دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي**، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، سطيف، 25-28 ماي 2003،ص 5.

[3]- Pierre Vernimmen , **Finance d'entreprise**, 3 édition, Dalloz, Paris, 1998 ,p 490 .

[4]- منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل**، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص 204، 205 .

وهذا ما أدى بهما فعلا إلى إستخلاص أن الهيكل المالي لا يؤثر في قيمة المؤسسة، كما أن تكلفة رأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي والشكل التالي يبين ذالك :

الشكل رقم (04): العلاقة بين تكلفة الأموال الخاصة ونسبة الرافعة المالية حسب نظرية (M&M) في ظل غياب الضرائب.



المصدر: منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات** ، مرجع سبق ذكره ، ص 137.

2- حالة وجود الضرائب:

أدرك مود يجلياني وميلر في دراستهما سنة 1963 أن إسقاط فرضية عدم وجود ضريبة على دخل المؤسسات من شأنه ألا يحافظ على ما توصلا إليه قبل ذلك، بحيث توصلا إلى أنه وفي حالة وجود الضريبة فإن القيمة السوقية للمؤسسة المستدينة تزيد عن القيمة السوقية لمؤسسة مماثلة غير مستدينة بمقدار القيمة الحالية للوفورات الضريبية الناجمة عن الإستدانة. [1] وأن الفرق بين قيمتي المؤسستين لا يزيد ولا يقل عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية، حيث أنه إذا زاد أو نقص الفرق عن هذه القيمة فإنه يمكن من خلال عملية المراجحة إعادة التوازن بين قيمتيهما .[2]

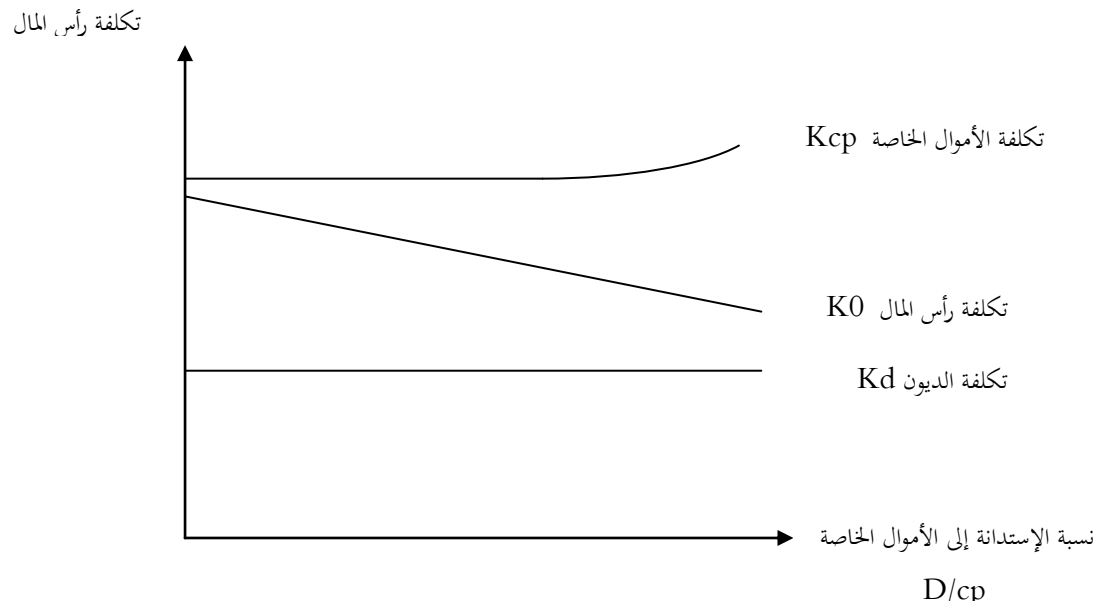
[1]- منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره** ، ، ص147.

[2]- مليكة زغيب، **مرجع سبق ذكره**، ص 160 .

كما يقتضي المقترح الثاني لـ (M&M) بأن تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة المستدينة تساوي تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة غير مستدينة مضافا إليها علاوة خطر تتحدد على أساس الفرق بين تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة غير مستدينة وتكلفة الاقتراض بمعدل الضريبة على أرباح الشركات، وكذلك نسبة الرفع المالي في المؤسسة[1].

وبالتالي فإن تكلفة الأموال ترتفع مع زيادة إعتماد المؤسسة على الإستدانة ولكن بصورة أقل مما كانت عليه في حال غياب الضرائب، أي أن قيمة المؤسسة ترتفع كلما اعتمدت المؤسسة أكثر على الإستدانة لأن هذا سيؤدي إلى إنخفاض تكلفة رأس المال. إذ يمكن تمثيل العلاقة بين تكلفة الأموال الخاصة ونسبة الإستدانة بالشكل التالي:

الشكل رقم (05): العلاقة بين تكلفة الأموال الخاصة ونسبة الرافعة المالية حسب نظرية (M&M) في ظل وجود الضرائب.



المصدر: منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات** ، مرجع سبق ذكره ، ص 164.

[1]- منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره** ، ، ص160.

المطلب الثاني : النظريات الحديثة المفسرة للهيكل المالي

نظرا لاعتماد النظريات التقليدية على جملة من القروض الغير متماشية مع الواقع، ومع الطور الدراسات في هذا المجال ظهرت العديد من النظريات الحديثة متمثلة أساسا في:

❖ أولا: نظرية التوازن

تنطلق هذه النظرية من أعمال mayres (1984) والتي عرفت هي الأخرى مرحلتين في إعدادها: المرحلة الأولى تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج (MsM)، والمرحلة الثانية التي أخذت بعين الاعتبار تكلفة الوكالة.

1- تكلفة الإفلاس

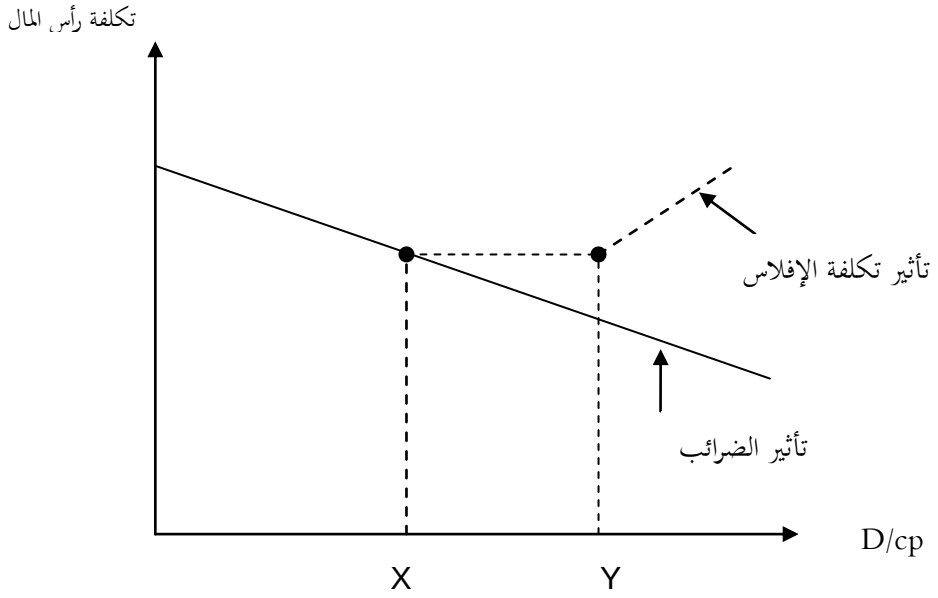
تتعرض المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من أموال خاصة وقروض لمخاطر الإفلاس، وهي مخاطر لا تتعرض لها مؤسسة مماثلة غير أن هيكلها يتكون من أموال خاصة فقط، وسببها مثل المؤسسة في سداد قيمة القرض والفوائد في تواريخ الإستحقاق، والإفلاس هو قيام المؤسسة ببيع أصولها من أجل أداء إلتزاماتها المترتبة عليها من خلال الحصول على القروض وبالتالي فالقروض ترفع من الخطر المالي للمؤسسة، ويترتب على الإفلاس مجموعة من التكاليف تسمى تكاليف الإفلاس، وهي تتكون من مجموعتين الأولى تكاليف مباشرة (تكاليف إدارية ، تكاليف مالية) ، وتكاليف غير مباشرة (تكاليف الصورة أي المصداقية المالية والتجارية وتكاليف ضياع الفرصة) [1]

فإن أخدنا كل من الضريبة وتكلفة الإفلاس فسوف تأخذ تكلفة الأموال إتجاها آخر، حيث أنه في البداية تأخذ تكلفة الأموال في الانخفاض المستمر حتى تصل نسبة الإستدانة إلى النقطة X ، وحينئذ تستمر في الانخفاض لكن بمعدل أقل من ذي قبل، وعندما تصل نسبة الاستدانة إلى النقطة y تبدأ تكلفة الأموال في لارتفاع. [2] وذلك ما يبينه الشكل التالي:

[1]- منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره** ، ، ص 246.

[2]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي**، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان، 2006، ص 379 .

الشكل رقم (06): العلاقة بين نسبة الإستدانة إلى الأموال الخاصة و تكلفة الأموال في ظل وجود الضرائب و تكلفة الإفلاس .



المصدر: منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات** ، مرجع سبق ذكره ، ص 175.

2– تكلفة الوكالة :

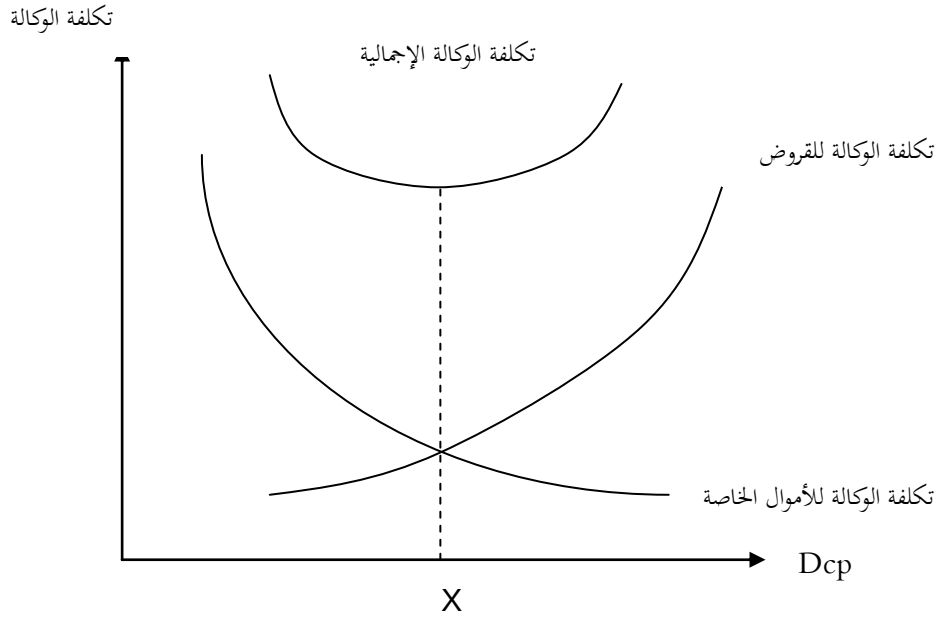
تنشأ تكلفة الوكالة نتيجة الصراعات المحتملة بين الملاك والمقرضين والمسيرين، فهي بالتالي تمثل مصاريف إضافية للمستثمرين، والهدف من ورائها هو مراقبة أموالهم المستثمرة في المؤسسة ويتم هذا عن طريق توكيل طرف ينوب عنهم من أجل متابعة قرارات المؤسسة، وهذا بالتنازل عن جزء من سلطاتهم، فكل من الموكل والوكيل يحاول تعظيم منفعته، مما يجعل العلاقة التي تربطهما مصدرا للتناقض الأمر الذي يخلق تكلفة إضافية.[1]

وسواء نجمت تكلفة الوكالة عن تعارض المساهمين والمسيرين، أو عن تعارض من المساهمين والمقرضين، فإن العديد من الدراسات أوضحت أن تكلفة الوكالة تزداد مع زيادة نسبة الإستدانة في المؤسسة، ويزداد معها التأثير السلبي على القيمة السوقية للمؤسسة، أي أن هذه الأخيرة تنخفض بمقدار القيمة العالية لتكلفة الوكالة.

[1]– عبد الكريم بوحادرة، **أثر إختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم** ، رسالة ماجيستر في علوم التسيير ، تخصص إدارة مالية ،كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير،جامعة منتوري، قسنطينة، 2012/2011 ، ص 97.

ويمكن تمثيل الهيكل المالي الأمثل حسب تكلفة الوكالة في الشكل التالي:

الشكل رقم (07): الهيكل المالي الأمثل في ظل تكلفة الوكالة .



المصدر: منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات** ، مرجع سبق ذكره ، ص 257.

ويتضح من خلال الشكل أنه كلما زادت نسبة الإستدانة إنخفضت معها تكلفة الوكالة بالنسبة للأموال الخاصة، وبالمقابل ارتفاع في تكلفة الوكالة بالنسبة للديون، وبالتالي في الهيكل المالي الأمثل يتحدد عند النقطة X ، والتي تكون عندها مجموع تكاليف الوكالة سواء للديون أو للأموال الخاصة في أدنى حد لها.

❖ ثانيا: نظرية الإشارة

تستند هذه النظرية على مفهوم عدم تماثل المعلومات 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 هي التي تستطيع إصدار مؤشرات خاصة وفعالة للتميز عن غيرها من المؤسسات الأقل أداء، وخصوصية هذه المؤشرات في صعوبة نشرها من قبل المؤسسات الضعيفة هذه المؤشرات متعددة من بينها هيكل رأس المال، سياسة مكافأة رأس المال أو اللجوء إلى أوراق مالية معقدة.[1]

[1]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره** ، ص 391، 392 .

وقد بنيت هذه النظرية على أساس نموذجين أساسيين هما :

1- نموذج Ross

قدم Ross نموذجه سنة 1977 فيما يتعلق باستخدام الهيكل المالي كإشارة عن المعلومات الداخلية للمؤسسة ، بحيث وحسب هذا النموذج يستخدم المسيرون نسبة الإستدانة كمؤشر على إرتفاع أداء المؤسسة إذ كلما إرتفعت نسبة الإستدانة دل هذا على قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها وبالتالي فهي الأحسن أداء.

2- نموذج Pyle Leland

ظهر هذا النموذج سنة 1977، ويقوم على أساس أن المسيرين يعلمون قيمة التدفقات النقدية المستقبلية، هذا ما يجعلهم يحتفظون بالأسهم العادية حسب قيمة هذه التدفقات وبالتالي فإن المستثمر الرشيد سيتجه نحو المؤسسة التي يحتفظ مسيرها بنسبة أكبر من الأسهم كدليل على المردودية المستقبلية الجيدة للمؤسسة.

❖ ثالثا: نظرية الإلتقاط التدريجي

ظهرت هذه النظرية في منتصف الثمانينات، إذ تتعلق بتصنيف وترتيب مصادر التمويل حسب أفضليتها، وقد بنيت على أساس مجموعة من النماذج منها:

1- نموذج 1984 Myers et Majluf

يقترح mayers et majluf نموذجا حيث يكون المستثمرون أقل إعلاما من المسيرين حول قيمة المؤسسة، يتم تحديد سعر إصدار الأسهم في السوق حسب متوسط قيمة المؤسسات الأخرى، وبالتالي سيتم المبالغة في تقدير بعض المؤسسات بينما تتعرض أخرى إلى تقييم أقل من الحقيقة وعلى أساس هذا السعر تقرر المؤسسة فيما بعد إصدار الجديد للأسهم على أنه محاولة منها للمبالغة في تقدير قيمتها قصد تعظيم حجم هيكلها المالي، أي بتحصيل مصادر تمويل إضافية وهذا ما ينعكس على سعر أسهمها سلبا ومن أجل تفادي مشكلة الإختيار المضاد ستقوم المؤسسات ذات القيمة العالية برفض المشاريع الإستثمارية ولو بقيمة محدثة صافية إيجابية (VAN) بدلا من إصدار اسهم جديدة، غير أنه يمكن للمؤسسة أن

تتفاده مشكلة الكفاية في الإستثمار باللجوء إلى موارد التمويل الأخرى وبذلك وضع هؤلاء الباحثين نظاما تسلسليا هرميا للتمويلات حيث يبين أنه من الأفضل أن تحول بواسطة التمويل الذاتي أولا ثم بواسطة الاستدانة وأخيرا بواسطة الزيادة في رأس المال.[1]

2- نموذج Williamson

ظهر سنة 1988 ويقوم على إفتراض أن مختلف الأطراف الإقتصاديين في المؤسسة (مساهمون، مسيرون ، مقترضون) لديهم رشادة إقتصادية محدودة ، و أنهم يستطيعون تغيير سلوكهم ليصب في مصلحتهم عند انتهاء العقد، وبالتالي فإن مصادر التمويل تعتبر وسيلة لتحقيق أهداف هؤلاء المتعاملين بحيث وحسب الباحث يتم إختبار مصدر التمويل حسب خصوصية الأصل المراد تمويله ، فإذا كان الأمر يتعلق بتمويل أصل خاص تفضل المؤسسة الرفع في رأس المال على الإستدانة، أما إذا كان الإستثمار يتمثل في أصل غير خاص فتلجا المؤسسة للإستدانة .[2]

3- نموذج Myers 1990

يقوم على فرضية أن المسيرين يسعون إلى تعظيم ثروة المؤسسة، ويتحقق هذا من خلال زيادة الأموال الخاصة والفوائض التنظيمية، وبالتالي فإن الرفع في رأس المال يفضل على الإستدانة إذا كان من الصعب اللجوء إلى هذه الأخيرة، إلى حسب نموذج Myers ترتيب مصادر التمويل كما يلي:
التمويل الذاتي، الرفع في رأس المال، ثم الإستدانة كحل أخير.[3]

[1] – محمد شعبان، **نحو إختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية علوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس الجزائر، 2009-2010، ص81

[2] – إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره** ، ص 430، 431 .

[3] – يوسف قريشي، **محددات سياسة تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر** ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة الجزائر ، 2005 ، ص 169.

المطلب الثالث : الرفع و أثره على الهيكل المالي للمؤسسة

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

الفرع الأول: الرفع المالي

يطلق الرفع المالي على أي إقتراض أو إستخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المؤسسة.

أولا–تعريف الرفع المالي:

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

كما يمكن تعريف الرفع المالي على أنه نسبة أو درجة إستخدام المؤسسة الأموال الغير في سد إحتياجاتها المالية بهدف الرفع من أرباحها التشغيلية قبل الفوائد والضرائب. [2]

ثانيا– أهمية الرفع المالي:

تقيس درجة الرفع المالي مدى تعرض المؤسسة للمخاطر المالية، وهي كذلك تعكس درجة التغير في عائد السهم الواحد من أرباح التشغيل، الناتجة عن التغير في نسبة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، ويسمح الرفع المالي بزيادة العوائد المتوقعة للمستثمر بصورة أكبر مما كان متاحا، ولكن الخسارة المتوقعة أكبر أيضا إذا أصبح الإستثمار بلا فائدة، ولذلك يجب من الضروري سداد أصل المبلغ المقترض وكل الفوائد المستحقة على القرض، وفي جميع الأحوال يجب على المنشآت دراسة مستوى الكفاءة لعملياتها التشغيلية والتمويلية والظروف البيئية المحيطة بها، قبل اتخاذ قرار بشأن الرفع المالي، لأن الرفع المالي سلاح ذو حدين

[1]– فطيمة الزهراء قرامز، **دور نظام المعلومات المحاسبي في إتخاذ القرارات الإستراتجية في المؤسسة الإقتصادية** ، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيماوية، أطروحة دكتوراه جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، السنة الدراسية : 2016 – 2017 ، ص 179.

[2]– سفيان دلفوف، **أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر الإسلامية**، حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي، المجلد 14، العدد 19، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف ، الجزائر، 2016، ص 189.

بمعنى أنه يمكن أن يؤدي إلى تحقيق أفضل النتائج، عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف المحيطة بالمؤسسة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي إستعماله إلى نتائج عكسية إذا سارت الأمور على غير ما يرام .[1]

ثالثا– العلاقة بين الهيكل المالي والرفع المالي:

إن من القرارات المهمة التي تهتم بها الإدارة المالية، ما يتعلق بتحديد المزيج الأمثل من مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة(المقترضة والممتلكة) بشكل يحقق أفضل استخدام لها، ويعظم العوائد والأرباح التي يتطلع المستثمرون لتحقيقها، وتلجأ بعض المنشآت عندما تكون مصادر تمويلها الداخلية (الملكية) غير كافية إلى التمويل الخارجي (الإقتراض)، وهنا على المنشآت أن تراعي درجة الخطورة في هذا التمويل.

إن المنشآت التي لا تستطيع الوفاء بإلتزاماتها المالية سوف يهتز مركزها المالي في السوق لهذا يجب أن توازن في درجة الرفع المالي المستعمل في عملياتها الإستثمارية، فهذا السبب يعد إحدى سياسات هيكل رأس المال الناجحة أي أن زيادة وتخفيض المؤسسة لحجم الرفع المالي لديها سوف يؤدي إلى تعديل هيكلها التمويلي، وهذا ما يعرف بإعادة هيكلة رأس المال، وتحدث هذه الإعادة عندما تستبدل المؤسسة رأس مال واحد بأخر، وتترك موجودات المؤسسة بدون تغيير[2].

رابعا– مميزات وعيوب الرفع المالي:

يمكن تلخيص مزايا وعيوب الرفع المالي فيما يلي [3] :

1– المزايا: يحقق الرفع المالي المميزات التالية:

- تحسين العائد على حقوق المساهمين، نتيجة الفرق بين تكلفة الإقتراض ومردود الإستثمار.
- المحافظة على السيطرة في المؤسسة، لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة.
- عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة، عدا ما يدفع في شكل فوائد للمقترضين
- الإستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنزيل من الضريبة

[1]– شهيرة بوجنانة، **أثر الهيكل المالي على إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية** ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية علوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف ،ميلة ،الجزائر ،2019-2020، ص31

[2]– **نفس المرجع**، ص 32

[3]– مفلح محمد عقل، **مرجع سبق ذكره** ، 2006 ، ص 400-401.

– في فترات التضخم، يتم إقتراض الأموال ذات قوة شرائية عالية واعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل.

– الإقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا أمر تكون بحاجة إليه دائما خاصة عندما تحتاج إلى مزيد من الاقتراض .

2–العيوب: للرفع المالي مجموعة من العيوب تذكرها فيما يلي:

– إذا تم الرفع المالي في ظل عائد على الموجودات أقل من تكلفة الإقتراض يصبح ذو تأثير سلبي على المؤسسة.

– إنخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الإستثمار أقل من تكلفة الإقتراض.

– إحتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة.

–في فترات إنخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة.

– قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى الإضرار بسمعة المؤسسة الائتمانية، والحد من قدراتها على الإقتراض.

الفرع الثاني: الرافعة التشغيلية:

تتعلق رافعة التشغيل بالدرجة التي توجد فيها تكاليف ثابتة في هيكل تمويل المؤسسة.

أولا– تعريف الرفع التشغيلي:

يعرف الرفع التشغيلي بأنه المدى الذي يصل إليه إستخدام التكاليف الثابتة في النشاط الاقتصادي للمؤسسة، أي أن الرفع التشغيلي يقترن بوجود تكاليف ثابتة يتطلب توفير المال اللازم لتغطيتها[1].

كذلك يمكن تعريف الرافعة التشغيلية على أساس أنها عملية إحلال للتكاليف الثابتة للعمليات مكان التكاليف المتغيرة، بهدف تضخيم أثر التغير في صافي المبيعات (رقم الأعمال على صافي الربح قبل الفائدة والضريبة[2]

[1]– عدنان هاشم رحيم السامرائي ، **الإدارة المالية منهج تحليلي شامل**، الطبعة الثانية ، الجامعة المفتوحة للنشر و التوزيع ، طرابلس، ليبيا، 1997، ص 219.

[2]– محمد شعبان، **مرجع سبق ذكره** ، ص98–99.

ثانيا– الرفع التشغيلي وعلاقته بالهيكل المالي:

إن الرفع التشغيلي يؤثر في كافة مصادر التمويل من خلال تأثيره في تكلفتها فالرفع التشغيلي الذي يرجع سببه لوجود تكاليف ثابتة تشغيلية للعمليات في هيكل تكاليف المؤسسة، من شأنه أن يؤدي إلى الرفع من مخاطر المؤسسة، الشيء الذي يدفع بأصحاب الأموال سواء كانوا ملاك أو مقرضين للمطالبة بمعدل أعلى للعائد تعويضا لهم عن تلك المخاطر، كما أن للرفع التشغيلي تأثيرا خاصا على تركيبة الهيكل المالي، فكلما ارتفعت درجة الرفع التشغيلي أدى ذلك إلى زيادة تقلب صافي ربح العمليات الذي يمثل جزء منه مكافأة أو عائد لأصحاب مصادر التمويل، وعليه فأي إنخفاض كبير في عوائد المؤسسة يجعل هذه الأخيرة في وضعية صعبة لتسديد ما عليها من إلتزامات اتجاه المقرضين وأصحاب الأسهم الممتازة، مما يؤدي إلى زيادة تقلب ربحية السهم وإرتفاع احتمالات إفلاس المؤسسة ، ويصبح من الأفضل للمؤسسة في هذه الحالة تخفيض حجم التمويلات ذات الدخل الثابت في هيكل تمويلها، حتى توفر لنفسها هامش أمان يجعلها قادرة على مواجهة إلتزاماتها إذا ما انخفضت إيرادات المبيعات، أو حدث ارتفاع في التكاليف مع تبادل عوامل أخرى، وفي الوقت ذاته يمكن أن يكون الرفع التشغيلي محفزا للمؤسسة للجوء إلى مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة خاصة في حالة الانتعاش الإقتصادي وارتفاع مبيعات المؤسسة واستقرارها[1].

[1]– شهيرة بوجنانة، **مرجع سبق ذكره** ، ص33

خلاصة الفصل :

من خلال ما تقدم في هذا الفصل الذي خصصناه للهيكل المالي توصلنا إلى أن المؤسسة تلجأ عادة لتمويل نشاطاتها إلى مصادر مختلفة حيث تتضمن تلك المصادر كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم في الميزانية، سواء كانت تلك العناصر طويل أو قصيرة الأجل، ملكية أو عن طريق الدين وهو ما يسمى إصطلاحا بالهيكل المالي تميز عن هيكل رأس المال الذي يشمل مصادر التمويل طويلة الأجل فقط، إذن فهيكل رأس المال هو جزء من الهيكل المالي .

إن المفاضلة بين هذه المصادر المختلفة والمتنوعة لا يكون بطريقة عشوائية وإنما يكون قرار محكم بمعايير أو محددات سواء كانت داخلية أو خارجية، بغية الوصول إلى هيكل مالى مناسب يوازن بين العائد والمخاطرة ويكون بأدنى تكلفة بهدف تعظيم قيمة المؤسسة .

ومن أجل اختيار التوليفة المثلى من مصادر التمويل ظهرت العديد من النظريات من أبرزها النظريات التقليدية وعلى رأسها نظرية صافي الربح والنظرية التقليدية التي تؤيد وجود هيكل مالي أمثل ونظرية صافي ربح الإستغلال ونظرية مود يجلياني وميلر التي تنفي وجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة ومن بين النظريات الحديثة نجد نظرية التوازن التي مؤداها أنه في ظل تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة يتحدد قرار التمويل الملائم للمؤسسة عن طريق تحديد نسبة الإقتراض اللازمة لتمويل الإحتياجات، وكذا نظرية الإشارة التي تقضي بعدم تماثل المعلومات وفي ظلها المؤسسات تعطي إشارات للمستثمرين تكون مبهمة قصد جذبهم وبالتالي زيادة الثقة من قبلهم لتوفر في الأخير لهذه المؤسسات مصادر تمويل خارجية(الإقتراض)، في حين ترى نظرية الإلتقاط التدريجي أن أولوية مصادر التمويل تكون وفق مايلي: التمويل الذاتي، الاقتراض و أخيرا الرفع في رأس المال .

كما أن الهيكل المالي يعتبر وسيلة في يد متخذ القرار يمكن من خلال مكوناته (مصادره) دراسة وتحليل وتقييم الوضعية المالية للمؤسسة، سواءا من خلال مؤشرات التوازن المالي أو النسب المالية والتي يتم على أساسها اتخاذ مختلف القرارات المالية الصائبة، كما توضح مسار كل من السياسة المالية والإستثمارية التي تنتهجها المؤسسة وهاذا ماسوف نتطرق إليه في الفصل الثاني .

الفصل الثاني :

إتخاذ القرارات المالية

تمهيد :

تعد القرارات المالية إحدى أهم المواضيع في الإدارة المالية، إذ أن هذه القرارات ذات تأثير كبير على بقاء المؤسسة واستمراريتها، فالمؤسسة تواجه تحدي كبير متمثل في إيجاد مصادر تمويل كافية ومناسبة لتغطية احتياجاتها المالية المتزايدة، فقرار التمويل أو ما يعرف بقرار اختيار الهيكل المالي المناسب هو أهم قرار مالي تعتمد عليه المؤسسة في مختلف نشاطاتها، إذ أنه محدد مهم لقيمة المؤسسة، والذي من خلاله تتحدد باقي القرارات المالية الأخرى وهي قرارات الإستثمار وقرارات توزيع الأرباح

ومن أجل إبراز دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة، تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية :

- ✓ **المبحث الأول: ماهية عملية إتخاذ القرار**
- ✓ **المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول إتخاذ القرارات المالية**
- ✓ **المبحث الثالث: تقييم الهيكل المالي و إبراز دوره في إتخاذ القرارات المالية**

المبحث الأول : ماهية عملية إتخاذ القرار

تعتبر عملية إتخاذ القرار من العمليات الهامة، إذ تمثل قلب الإدارة وجوهرها، وأحد الأنشطة الاستراتيجية داخل المؤسسة الإقتصادية، من خلالها يتم الحكم على الأمور وإختيار أولوية الأهداف المسطرة وإيجاد حلول للمشاكل والعراقيل التي تعترض المؤسسة الإقتصادية وسيتم في هذا المبحث الإلمام بكل ما يتعلق بإتخاذ القرار من مفهومه خصائصه وكذا العوامل المؤثرة فيه.

المطلب الأول: مفهوم عملية إتخاذ القرار وخصائصها

❖ أولا: مفهوم عملية إتخاذ القرار

تعد عملية إتخاذ القرار من الموضوعات الهامة والتي تعددت وجهات النظر في تعريفها وذلك تبعا لإختلاف إجتهادات الكتاب و الباحثين وكذلك نتيجة لإختلافات في خلفياتهم العلمية والفلسفية والعقائدية والإجتماعية، نذكر منها:

التعريف 01: هي عملية إختيار بديل من بديلين محتملين أو أكثر لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية معينة في ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية والخارجية والأدوات المتاحة للمنظمة.[1]

التعريف02: عمليةإتخاذ القرارات تتم بمعالجة مشكلات قائمة أو لمواجهة حالات أو مواقف معينة محتملة الوقوع أو لتحقيق أهداف مرسومة[2]

التعريف 03: عملية عقلانية رشيدة تتبلور في الإختيار بين بدائل متعددة ذات مواصفات تتناسب مع الإمكانيات المتاحة والأهداف المطلوبة[3].

التعريف 04: كما تعرف أيضا على أنها تلك العملية المبنية على الدراسة والتفكير الموضوعي الواعي للوصول إلى قرار وهو الإختيار ما بين البدائل المتاحة.[4]

---

[1]- عبد السلام ابوقحف، **أساسيات التنظيم والادارة**، دار الجامعة الجديدة الاسكندرية، مصر 2003 ص132

[2]- حسن علي مشرقي، **نظرية القرارات الادارية مدخل كمي في الادارة**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان الاردن1997 ص22

[3]-محمد الصيرفي، **القرار الإداري ونظم دعمه**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية ، 2008 ، ص11 .

[4]- علي حسين ، **نظرية القرارات الإدارية**، دار زهران للنشر و التوزيع، الأردن ، 2008 ، ص 18.

بناءا على التعاريف السابقة يمكن القول أن: "عملية إتخاذ القرار هي عملية قائمة على إتباع أسس ومراحل معينة التي تساعدها و تمكنها من توفير المعلومات الدقيقة من أجل إختيار البدائل الممكنة وتحقيق أهدافها المرسومة

❖ ثانيا: خصائص عملية إتخاذ القرار

تتصف عملية إتخاذ القرار بخصائص وصفات متعددة من بينها :[1]

- عملية قابلة للترشيد ويمكن الوصول إلى حد من المعقولية والرشد في القرار ؛
- تتأثر بعوامل سيكولوجية نابعة من شخصية متخذ القرار سواء كان من داخل المؤسسة أو خارجها؛
- تعتبر إمتداد واستمرار القرارات أخرى ولا تتخذ بمعزل عن بقية القرارات فهي حلقة من سلسلة القرارات تتصف بالشمولية والعمومية؛
- تقوم على الجهود الجماعية المشتركة مقيدة وتتصف بالبطء أحيانا بسبب تعقد المشاكل؛
- عملية ديناميكية مستمرة إذ تنتقل من مرحلة إلى أخرى وصولا لحل المشكلة؛
- عملية معقدة وصعبة لأنها تتطلب نشاطات متعددة تتطلب مهارات وقدرات لإنجازها .

المطلب الثاني: مراحل عملية إتخاذ القرار وأهميتها

❖ أولا: مراحل عملية إتخاذ القرار

تمر عملية إتخاذ القرار بالعديد من المراحل إتفق الكثير من الباحثين على تصنيفها إلى ما يلي:

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

[1]- سهيل عبيدات ، **إدارة الوقت و عملية إتخاذ القرارات و الإتصال للقيادة الفعالة**، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2007 ، ص 80.

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

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

3- تحديد البدائل الممكنة: بعد تحديد المشكلة، يجب التفكير في حلول مناسبة لها، ويمكن التوصل إلى هذه الحلول من خلال:[3]

- دراسة البيانات والمعلومات المتاحة للقائم بالتحليل.

[1]- فطيمة الزهراء قرامز، **مرجع سبق ذكره** ، ص 28-29.

[2]- إسمهان خلفي، **دور نظام المعلومات في إتخاذ القرارات في المؤسسة الإقتصادية** ، دراسة حالة مؤسسة نقاوس للمصبرات، رسالة ماجستير ، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2008-2009 ، ص 6.

[3]- الطبيب وافي ، **دور و أهمية نظام المعلومات في إتخاذ القرار في المؤسسة الإقتصادية**، دراسة حالة مجمع اسمنت الشرق الأوسط أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2013-2014 ،ص 93-94.

– إستخدام أسلوب العصف الذهني للحصول على أكبر قدر من الأفكار من مجموعة أفراد المؤسسة في وقت قصير، وذلك من خلال عرض المشكلة عليهم ومطالبتهم بأن يبدو بأفكارهم لحل المشكلة.

– مشاركة المرؤوسين وتقديم مقترحاتهم بشأن المشكلة.

– اللجوء إلى متخصص إذا عجز القائم على التحليل على التوصل إلى حلول خلاقة لحل المشكلة.

4– إختيار أحسن بديل: تعتمد هذه العملية على مقارنة البدائل المتوفرة بغرض إختيار البديل الذي يحقق النتائج الأكثر فعالية، ويمكن لهذا البديل المختار أن يكون أمثل وهو الحالة النادرة أما في غالب الأحيان فتكون المقارنة على أساس الموازنة بين مزايا وعيوب كل بديل على أساس التحليل الناقد والبناء لها، ويتم هذا الإختيار وفق معايير مساعدة يمكن إيجاز محتواها فيما يلي[1] :

أولا: المخاطرة: يتم التقييم على أساس هذا المعيار بالموازنة بين المخاطر والمكاسب المتوقعة لكل بديل.

ثانيا: الاقتصاد : يتعلق هذا المعيار بتكلفة وضع البديل المختار موضع التطبيق، ويتم من خلال هذا المعيار إختيار البديل الذي يحقق أكبر النتائج بأقل التكاليف الممكنة.

ثالثا : التوقيت: عندما يتطلب إتخاذ القرار السرعة ليكون فعالا يكون من الضروري التقليل في الوقت، أما إذا كان الهدف الأسمى لإتخاذ القرار إعتبارات أخرى تتطلب الدقة وبذل الجهد أكثر من السرعة فإن عامل التوقيت يصبح ثانويا عند إختيار البديل الأفضل.

رابعا: الموارد: إن تفضيلات متخذ القرار تتوقف أيضا على ما يتوفر لديه من موارد مالية وبشرية وغيرها وعلى إعتبار أن الموارد تكون في الغالب نادرة فعلى الإداري أن يراعي ذلك عند لإختيار.

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

[1] إسمهان خلفي، **المرجع سبق ذكره** ، ص 08 .

❖ **ثانيا: أهمية عملية إتخاذ القرارت**

لا يمكن أداء نشاط مهم ما لم تخد بصدده قرار ، فاتخاذ القرارات هي اساس عمل المدير، والتي يمكن من خلالها إنجاز كل أنشطة ووظائف المؤسسة، وتحديد مستقبلها، وتكمن أهمية إتخاذ القرار في: [1]

1 – إتخاذ القرارات عملية مستمرة: يمارس الإنسان إتخاذ القرارات طوال حياته اليومية وهو ملزم بذلك منذ قيامه من نومه إلى غاية رجوعه للنوم على إتخاذ مجموعة من القرارات، كما أنه قد يصادف قرارات مصيرية في حياته وحاسمة.

2 – إتخاذ القرار أداة المدير في عمله :إن إتخاذ القرارات هي أداة المدير في عمله اليومي، التي بواسطتها يمارس العمل الإداري، حيث يقرر ما يجب عمله؟ ومن يقوم به؟ ومتى يتم القيام به ..... إلخ. وكلما إرتفعت قدرات المدير في إتخاذ القرار كلما إرتفع مستوى أدائه الإداري.

3 – القرارات الإستراتيجية تحدد مستقبل المؤسسة : ترتبط القرارات بالمدى الطويل في المستقبل ومثل هذه القرارات يكون لها تأثير كبير على نجاح المؤسسة أو فشلها.

4 – إتخاذ القرارات أساس لإدارة وظائف المؤسسة: إن الدور الإداري في وظائف المؤسسة يحتوي على مجموعة من القرارات الخاصة بإدارة الجوانب المختلفة لهذه الوظائف فكل وظيفة من وظائف المؤسسة (الإنتاج، التسويق، الموارد البشرية، التمويل) تنطوي على مجموعة من القرارات الخاصة بها وعليه فهذه القرارات تعتبر كأساس رئيسي للسير الحسن لهذه الوظائف.

5– إتخاذ القرارات جوهر العملية الإدارية : يرى البعض أن إتخاذ القرارات هو جوهر وظيفة التخطيط نظرا لأن العديد من نشاط وظيفة التخطيط ينطوي على سلسلة من القرارات، ولكن من المؤكد أن إتخاذ القرارات هو جوهر كل الوظائف الإدارية الأخرى من تنظيم وتوجيه ورقابة وأن كل هذه الوظائف تنطوي على مجموعة من القرارات الهامة والحاسمة.

المطلب الثالث: معوقات إتخاذ القرار و العوامل المؤثر فيه

❖ **أولا: معوقات إتخاذ القرار**

[1]– أحمد ماهر، **إتخاذ القرار بين العلم و الإبتكار**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص 34.

غالبا ما يواجه متخذ القرار العديد من العوائق والتحديات التي تعرقل عملية إتخاذ القرار السليم من أهمها [1]:

– نقص البيانات والمعلومات المتاحة عند إتخاذ القرار ؛

– صعوبة تحديد المشكلة المراد معالجتها، لا سيما إذا اتسمت هذه المشكلة بتداخل المتغيرات المختلفة التي يتعذر معها تحديد الأسباب الأساسية التي ساهمت بها؛

– صعوبة تحديد الأهداف المراد إنجازها؛

– إن عدم القدرة على تحديد البدائل بدقة من ناحية، وكذلك عدم القدرة على تحديد المنافع أو العيوب التي ترتبط بكل بديل من البدائل المتوفرة يعد ايضا من المعيقات التي تواجه متخذي القرارات؛

– عدم توفر الوقت اللازم لمتخذ القرارات في إطار عملية إتخاذ القرار التي غالبا ما يكون عامل الوقت المتاح حاسما في إتخاذها.

❖ ثانيا: العوامل المؤثرة في إتخاذ القرار

إن عملية إتخاذ القرار هي عملية معقدة لكونها ترتبط بالحقائق و القيم التي تدنبها المنظمة، و النتائج غير المتوقعة و المناخ العام للبيئة التي تؤثر على أسلوب المفاضلة بين القرارات البديلة، لذلك قد تدرك تلك العوامل المؤثرة آثارا على القرارات المتخذة لفترة زمنية، لذا يتوجب على متخذ القرار أن يبتعد عن بعض العوامل التي تؤثر سلبا على قراره

و من أهم العوامل المؤثرة في إتخاذ القرار ما يلي:[2]

أ– البيئة الخارجية

تتضمن البيئة الخارجية العديد من المكونات كالظروف الإقتصادية والسياسية و الإجتماعية والمنافسين والموردين و العملاء و غيرها. و تتأثر كل من المنشأة و القرارات المتخذة فيها بكل تأكيد بهذه العوامل

[1]– مصطفى يوسف السبسي، **دور المعلومات المالية المستقبلية للشركات في اتخاذ القرارات** ، رسالة ماجيستر تخصص محاسبة ، قسم المحاسبة ، كلية الإقتصاد ، جامعة حلب، سوريا ، 2011، ص 71.

[2]– حياة ثلجون، سعدية بن علال، **دور لوحة قيادة الموارد البشرية في اتخاذ القرار**، مذكرة تخرج لنيل شهادة تقني سامي في تسيير الموارد البشرية، المعهد الوطني المتخصص في التكوين المهني "صيانة المعدات الحيوية الطبية" تخصص تسيير الموارد البشرية سنة 2009–2010 ص 60–63

جميعا، مما يعني ضرورة إدراك متخذ القرار لكل هذه المؤثرات والتعامل معها بعقلانية،

ثم اتخاذ القرار الذي يعد ملائما من وجهة نظر متخذ القرار في ظل هذا المزيج الواسع من العوامل التي تتكون منها البيئة الخارجية، ويجب على متخذ القرار أن يدرك أيضا أن تأثير المنشأة على البيئة الخارجية يكاد يكون محدودا، مما يعني أنه من غير الممكن أن يؤجل إتخاذ القرار بانتظار تحسن مكونات البيئة الخارجية.

ب– البيئة الداخلية:

تؤثر البيئة الداخلية للمنشأة على عملية إتخاذ القرار شأنها في ذلك شأن البيئة الخارجية. وتتضمن البيئة الداخلية للمنشأة العديد من المكونات كالمناخ التنظيمي و حجم المنظمة وعدد العاملين فيها وطبيعة تخصصاتهم وكفاءاتهم وخبراتهم وغيرها، وتختلف البيئة الداخلية للمنشأة عن البيئة الخارجية لها من حيث درجة السيطرة، فبينها لا يكون للمنشأة سيطرة كبيرة على بيئتها الخارجية، نجد أن سيطرة المنشأة على بيئتها الداخلية تعتبر قوية، مما يعني توافر إمكانية تحسين هذه البيئة بما يخدم عملية إتخاذ القرار.

و يعني هذا، أنه يترتب على إدارة المنشأة خلق المناخ الداخلي الذي يمكنها من إتخاذ القرارات التي من شأنها أن ترفع من كفاءة العمل و فاعليته.[1]

ج– متخذ القرار

يتأثر القرار المتخذ في أي موقع من مواقع العمل بشخصية وظروف متخذه

ومن المتعارف عليه وجود إختلاف في الخصائص الشخصية لمتخذ القرار من فرد إلى آخر، فبينما يتخذ بعض الأفراد والمديرون قراراتهم بسرعة وتهور، نجد آخرين يفضلون التريث والحوار والنقاش والإستفسار وتقدير كافة النتائج التي قد تترتب على إتخاذ القرار.

ومن المؤكد أن القرار المتخذ يتأثر بمدى إدراك المدير للهدف من إتخاذه ولأهداف المنشأة نفسها. وتعتبر الحالة النفسية لمتخذ القرار من أهم مكونات الشخصية التي تؤثر على طبيعة وسلامة القرار المتخذ، فالانفعال والغضب والاضطراب المؤقت والحزن والفرح جميعها عوامل تؤثر بشكل واضح في طبيعة القرار المتخذ، والدليل على ذلك أن كثيرا من متخذي القرارات يندمون على قرارات إتخذوها وهم تحت تأثير

[1]– حياة ثلجون، سعدية بن علال، **المرجع السابق** ، ص 61.

حالة الغضب والإنفعال عندما خرجوا من تأثير تلك الحالات المؤقتة، ولا يخافون ندمهم هذا على أحد، بل يبادر بعضهم إلى تصحيح وترميم بعض النتائج السلبية التي تركها إتخاذ مثل تلك القرارات.

ومن المؤسف حقا، أن القليل من القرارات هي التي يمكن ترميم النتائج التي ترتبت على إتخاذها بينما لا يمكن تعديل أو تغيير النتائج للكثير من القرارات، مما يعني ضرورة إبتعاد متخذ القرار عن إتخاذ أية قرارات، خصوصا الهامة منها مادام تحت تأثير ظروف نفسية وعاطفية و انفعالية .[1]

د- مواقف إتخاذ القرار

تتعلق مواقف إتخاذ القرار بدرجة تأكد الإدارة ومتخذ القرار من النتائج المترتبة على إتخاذه.

ويقصد بالموقف كافة العوامل والظروف المحيطة بالمشكلة والتي تؤثر عليها مما يعني ضرورة فهم و إدراك متخذ القرار لكافة هذه الظروف وفهم كيفية تأثيرها على إتخاذ القرار من كافة جوانبه.[2]

المبحث الثاني : مفاهيم عامة حول إتخاذ القرارات المالية

تعد القرارات المالية من أهم القرارات التي تعتمد عليها المؤسسة في مختلف نشاطاتها إذ تهدف إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة وتتمثل هذه القرارات في كل من قرارات التمويل، قرارات الإستثمار و قرارات توزيع الأرباح .

المطلب الأول: ماهية القرارات المالية

قبل التطرق إلى تعريف القرارات المالية لابد التعرف على القرارات بصفة عامة، حيث يمكن تعريف القرار بأنه تصرف أو مجموعة من التصرفات يتم إختيارها من عدد البدائل الممكنة بقصد تحقيق هدف أو عدة أهداف معينة من تعريف سنستخلص خصائص القرار وهي:[3]

- عملية إختيارية ضرورية لإتخاذ القرارات والإختيار.

- وجود بديلين على الأقل وهو ما يستوجب عملية الإختيار (لا يوجد إختيار بدون بديل)

[1]- علي علاونة، محمد عبيدات، **الأساليب الكمية في اتخاذ القرار**، المكتبة القطنية، الأردن ط1. 2006 ص: 118-120

[2]- نفس المرجع السابق ، ص 120.

[3]- منصور البدوي، **الدراسات والأساليب الكمية واتخاذ القرارات**، دار الجامعية للطباعة والنشر، الاسكندرية، 1987، ص44

– تحقيق هدف من عدة أهداف وهو الحافز الذي يدفعنا إلى إتخاذ القرار الذي يجب أن يكون الهدف واضحا ومسطرا حتى يمكن إختيار البدائل لتحقيقه.

❖ أولا: مفهوم القرار المالي

1– تعريف القرار المالي

التعريف 01 : هو كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال وإمتلاك أصول (مادية ومالية) ، بهدف تمويل الإستثمارات مع تحقيق أعلى الأرباح، وبالتالي المساهمة في تعظيم قيمة المؤسسة.[1]

التعريف02 : تعرف القرارات المالية على أنها إختيار البديل الأمثل من بين العديد من المواقف المالية الذي يترتب عليه زيادة القيمة السوقية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، حيث يقوم المدير المالي بتحليل القوائم المالية أو التقارير الماليةو البحث عن المعلومات المحاسبية والمالية وتحليلها وتعديلها لتساعد في إتخاذ القرارات المالية.[2]

التعريف 03 : هوا قرار يدخل في جميع أوجه نشاط المؤسسة فلا يمكن تصور نشاط تقوم به الإدارة أو أقسامها بعزلة عن النواحي المالية .[3]

التعريف 04: يمكن تعريف القرار المالي نظريا من حيث شكله ومضمونه، فمن حيث الشكل فهو يعبر عن طبيعة الأمر والتوجيه بين مستويات التسلسل الإداري أما من حيث المضمون فهو يعتبر إتخاذ الموقف في مواجهة موضوع معين ذو صيغة مالية متعلقة بالجانب المالي للمؤسسة.[4]

من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن القرار المالي عبارة عن قرار يكون فيه تعظيم قيمة المؤسسة بين توليفة من القرارات الإستثمارية والتمويلية وتوزيع الأرباح مما يساعدها على تحقيق أهدافها.

---

[1]– أحمد فؤاد الصيد، **التخطيط المالي و دوره في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية**،مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في ميدان العلوم المالية والمحاسبية، سنة 2017/2016 ص 10.

[2]– عبد الغفار حنفي، **المرجع سبق ذكره** ، ص 207.

[3]– فاروق أبو ريحان ،**دراسة تأثير ظغوط العمل على عملية إتخاذ القرارات الإدارية**،مذكرة ماجيستر ،جامعة تبسة، 2008 ،ص 99.

[4]– أحمد عبد السلام دباس، **أراء ونظريات في الادارة**، 1983 ص19.

2- خصائص القرار المالي

تصنف القرارات المالية إلى قرارات رئيسية وأخرى ثانوية، فمثال قرار إنشاء مصنع جديد هو قرار رئيسي وقرار تخفيض أرصدة أوراق القبض بسرعة تحصيل هذه الأرصدة هو قرار ثانوي بالإضافة إلى أنه يترتب على القرارات الرئيسية مخاطر أكبر من القرارات الثانوية نتيجة لعدم التأكد من النتائج المترتبة عليها بدقة

ومن خصائص القرارات المالية ما يلي : [1]

- القرارات المالية تتغلغل في جميع أوجه نشاط المنشأة؛
- القرارات المالية هي ملزمة للمؤسسة ولذا وجب الحذر الشديد عند إتخاذ هذه القرارات؛
- إن بعض القرارات المالية هي قرارات مصيرية.
- إن نتائج القرارات المالية لا تظهر سريعا بل تستغرق زمنا قد يطول مما يتطلب من متخذ القرار الحذر والفطنة واستغلال المعلومات إستغلالا عقلانيا.

❖ ثانيا : مفهوم إتخاذ القرار المالي

يمكن إيجاز مفهوم عملية إتخاذ القرار المالي من خلال مايلي :

1- تعريف إتخاذ القرار المالي

يمكن تعريف إتخاذ القرار المالي على أنه الحسم أو الإختيار لأحد الحلول الممكنة أو البديلة لتمثيل معين لموضوع أو تحقيق الغرض ما لمواجهة موقف محدد متعلق بالجانب المالي للمؤسسة وذلك على ضوء مقدمات ومعطيات ومعلومات ومعايير تساعد على حسن الإختيار، وبتالي إختيار القرار الملائم في إطار الخطة الإستراتيجية التي تسير عليها المؤسسة سياستها لتحقيق أهدافها.[1]

[1]- زياد سليم رمضان، **أساسيات الإدارة المالية**، الطبعة الرابعة، دار الصفاء للنشر و التوزيع ،عمان ،الأردن، 1996،ص-ص 16-17.

[1]- عبد الغفار حنفي، **المرجع سبق ذكره** ، ص 207.

2- السمات المميزة لإتخاذ القرار المالي

يتميز إتخاذ القرار المالي بالصفات الموالية[1]:

- أنها عملية قابلة للترشيد؛
- أنها عملية تقوم على الجهود المشتركة الجماعية ؛
- إن القرار المالي لا يتخذ بمعزل عن بقية القرارات الإدارية التي سبق إتخاذها كما تمتد بأثرها إلى المستقبل وتؤثر فيه؛
- أنها تتأثر بالعوامل الإنسانية والإجتماعية نابعة من شخصية متخذ القرار والذي يساهمون معه في اتخاذه.

المطلب الثاني: أنواع القرارات المالية

تهدف القرارات المالية إلى تحقيق الإستخدام الأفضل لرأس مال المؤسسة (أصول) والتكوين الأمثل للهيكل المالي (خصوم)، وذلك عن طريق تخطيط مالي مسبق، فعند الشروع في إتخاذ أي قرار يجب توفر الفرد الذي يمتلك من المواصفات والمهارات ما تمكنه من إتخاذ قرارات سليمة بحيث تختلف القرارات من حيث درجة الأهمية ويمكن تصنيفها إلى قرارات التمويل، قرارات الإستثمار ، قرارات توزيع الأرباح.

❖ أولا: قرارات التمويل

1- تعريف قرار التمويل

القرار الذي يبحث في الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للإستثمار فيما إذا كان يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء للإستدانة. [1]

وبعبارة أخرى فإن القرارات المالية هي تلك القرارات المتعلقة بتحديد وصياغة هيكل التمويل للمؤسسة والتي تصل من خلالها لإختيار هيكل التمويل الأمثل لتعظيم القيمة السوقية للسهم.

---

[1]- زياد سليم رمضان، **المرجع السابق**، ص 17.

[1]- نور الهدى حنونة، **لوحة القيادة كأداة لتشييد قرار التمويل في المؤسسة الإقتصادية** ، مذكرة ماستر تخصص مالية مؤسسة ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012 ، ص 21.

إن إهتمام المدير المالي قبل إتخاذ القرار التمويلي وبعده هو التأكد من أن الأموال المطلوبة يمكن: [1]

-توفيرها في الوقت المناسب

-توفيرها خلال فترة زمنية مناسبة

-توفيرها بأقل تكلفة ممكنة

-إستثمارها في المجالات الأكثر فائدة.

2- أنواع قرارت التمويل

ويغطي قرار التمويل ثلاثة أنواع رئيسية من القرارات :[2]

- إختيار الهيكل المالي: أي التوزيع بين الأموال المقدمة من طرف المساهمين والديون المالية
- سياسة توزيع الأرباح: أي الإختيار بين إعادة إستثمار النتيجة (إحتجاز الأرباح)، وبين توزيع الأرباح على المساهمين
- الاختيار بين التمويل الداخلي (التمويل الذاتي)، والتمويل الخارجي (الأموال المقدمة من طرف المساهمين أو الإستدانة المالية) وتسعى المؤسسة من خلال إتخاذ هذا القرار إلى تعظيم ثروة المالكين عن طريق تعظيم قيمة المؤسسة.

3- مصادر التمويل

تتوفر للمؤسسة العديد من البدائل في مصادر التمويل، وهذا ما يجعل إتخاذ قرار التمويل من أصعب القرارات وسنتطرق لمصادر التمويل فيما يلي :

أ- التمويل الذاتي :

التمويل الذاتي هو مدى قدرة المؤسسة على تلبية إحتياجاتها التمويلية بنفسها وأيضا يمثل تلك الموارد الجديدة المتكونة بواسطة النشاط الأساسي للمؤسسة والمعتمدة كمصدر تمويل دائم للعمليات المستقبلية،

[1]- مروة سليماني، خولة بودراهم، **دور الموازنة التقديرية للخزينة في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية**، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والادارية وعلوم التسيير جامعة 8ماي 1945 قالمة، 2020/2019 ص 23

[2]- محمد عبد العزيز عبد الكريم، **الإدارة المالية والتخطيط المالي**، مكتبة عين الشمس، الإسكندرية، مصر، 1995 ، ص 96

أي تلك النتائج الإجمالية التي سيعاد إستثمارها في المستقبل بعد توزيع مكافئات رأس المال لينتج عنها فائض نقدي محقق بواسطة النشاط الأساسي والموجه نحو تمويل النمو في الإحتياجات المالية مستقبلا.[1]

التمويل الذاتي يتوقف على دراسة المكونات الأساسية لهاذا التدفق المالي و ذالك حسب منظورين مباشر و غير مباشر

المنظور المباشر : التمويل الذاتي هو ذالك الرصيد الناتج عن الفرق بين التدفقات المحصلة والتدفقات المسددة أي أنه يستبعد التدفقات الوهمية المتمثلة في مخصصات الإهتلاكات والمؤونات.

المنظور الغير مباشر : التمويل الذاتي يكون في شكل تدفق نقدي حقيقي محقق من طرف المؤسسة.

ب–الرفع في رأس المال

الرفع في رأس المال هو عملية مالية تؤدي إلى زيادة مستوى رأس المال بواسطة المساهمة الخارجية، التي يختلف حجمها بإختلاف الشكل القانوني للمؤسسة[2].

ومن وسائل الرفع في رأس المال :

–الرفع في رأس المال نقدا / او عينا

–الرفع في رأس المال بضم الإحتياطات.

–الرفع في رأس المال عن طريق تحويل الديون .

ج– اللجوء إلى الإستدانة

تعتبر الإستدانة من أهم مصادر التمويل في المؤسسة إذ يتم اللجوء إليها من أجل تغطية الإحتياجات التي لم تتمكن المؤسسة من تمويلها عن طريق التمويل الذاتي

يمكن تعريف الإستدانة بأنها " الديون المالية التي تجمع كل من الديون قصيرة ، متوسطة وطويلة الأجل المقدمة من طرف مؤسسات المقرضة " .[1]

[1]–الياس بن الساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي –الادارة المالية** –دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة 2، عمان الأردن، 2011 ص 259

[2]– نفس مرجع أعلاه ، ص 262–263.

[1]– لزغم سمية، **أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة** ، مذكرة ماستر تخصص مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012، ص 132.

وتتعدد تصنيفات الإستدانة و أنواعها باختلاف المصادر وطبيعة القروض وأجال الإستحقاق وأهمها :[1]

- الدعوة العامة للإدخار
- الإقتراض من البنوك والوسطاء الماليين.

4- العوامل المؤثرة في قرار التمويل

تحصل المؤسسة على الأموال اللازمة من مصادر التمويل حيث تأخذ بعين الإعتبار العوامل التالية:[2]

-تكلفة التمويل من كل مصدر داخليا أم خارجيا، فالتمويل مهما كان مصدره له تكلفة ؛

- ملائمة التمويل للمجال الذي يستخدم فيه التمويل، فإذا كان الهدف من التمويل هو التوسع الرأسمالي فيستحسن في تلك الحالة أن يكون التمويل طويل الأجل، أما إذا كان الهدف رأس المال العامل عندها يستحسن أن يكون تمويل قصير الأجل من أجل تخفيض التكلفة ؛

- السيولة النقدية في المؤسسة وهنا يجب مراعاة وضع السيولة النقدية في المؤسسة التي ترغب في التمويل، فإذا كان وضع حرجا عندها على المؤسسة أن تغض النظر عن التكلفة؛

- السيولة التي تفرضها الجهة التي تقوم بالتمويل، فبعض المقرضين يفرض شروطا على المؤسسة التي تطلب التمويل مثل الضمانات التي يجب تقديمها، توزيع الأرباح، قدرة المؤسسة على إضافة تمويل اخر.

5- دور قرارات التمويل في المؤسسة

تعتبر هذه القرارات من أهم ما يجسد دور الإدارة المالية في صناعة هيكل التمويل الأمثل الذي يضم حجم الإستثمار الذي تعمل في ظله الإدارة المالية وتدور هذه القرارات حول مصادر توفير الأموال وتحديد الأهمية النسبية لدور كل مصدر وبالشكل الذي يعظم القيمة السوقية للسهم ، و إن مضمون قرارات التمويل يجب أن يؤكد أن الأموال المطلوبة يمكن توفيرها في الوقت المناسب خلال فترة زمنية وبأقل تكلفة ممكنة ويمكن أيضا إستثمارها في المجالات الأكثر فائدة.[1]

---

[1]- الياس بن الساسي، يوسف قريشي،**مرجع سابق**، ص 266.

[2]- نعيم نمر داوود ، **التحليل المالي**، دار المستقبل، عمان، ص15

[1]- موفق عدنان، عبد الجبار الحميري، **أساسيات التمويل و الإستثمار في صناعة السياحة**، دار الوراق، عمان ، 2010 ، ص 35.

كما تشير بوضوح إلى أن هذه القرارات لا تعمل بشكل من فراغ، وإنما هناك مجموعة من العوامل الداخلية والخارجية والتي تؤثر بشكل ومضمون هذه القرارات وبتالي في قدرتها في تحقيق الهدف الذي تسترشد به وهو الهدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم ومن أبرز هذه العوامل كمايلي :[1]

- الأشكال القانونية لمؤسسة الأعمال؛
- الأنظمة التي تضعها الدولة قيام مؤسسة الأعمال بعملها وتنظيم علاقتها بالمجتمع؛
- حجم المؤسسة وطبيعة عملها ؛
- التطورات الإقتصادية المحيطة؛
- الأسواق والمؤسسات المالية؛
- مدى إنفتاح المؤسسة على العالم إستريدا وتصديرا.

يمكن القول أن القرار التمويلي يبحث في الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للإستثمار، فيجب عليها أن تختار المشاريع التي تضمن لها مردودية مرتفعة مع تكلفة منخفضة وتقلص من أخطار الإفلاس.

❖ ثانيا: قرارات الإستثمار

تعتبر قرارات الإستثمار من أهم قرارات الإدارة المالية وأعقدها بسبب طبيعتها الإستثمارية والغالب أن الإدارة المالية تلجأ لها أملاً في زيادة العائد الإستثماري من أجل تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد

1-تعريف الإستثمار :

الإستثمار: هو تخصيص أو توزيع أموال الشركة في هيكل إستثماراتها، ويعين إختيار هيكل إستثمارات الشركة، وكيفية توزيع هذه الإستثمارات بين إستثمارات قصيرة الأجل (الموجودات المتداولة) طويلةالأجل (الموجودات الثابتة)، وهو ما يمكن قياسه بنسبة الموجودات المتداولة إلى الموجودات الثابتة

[1]- موفق عدنان، عبد الجبار الحميري، **نفس المرجع السابق**، ص 35

ويعتبر هذا الإختيار ذو أهمية كبيرة لتأثيره على سيولة وربحية الشركة.[1]

بعد التطرق الى مفهوم الإستثمار سوف نتطرق الى مفهوم قرار الإستثمار حيث نقصد به " ذلك القرار الذي يقوم على إختيار البديل الإستثماري الذي يعطي أكبر عائد إستثماري من بين بديلين على الأقل والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الإختيار وتمر بمراحل تنتهي بإختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقا لأهداف وطبيعة المشروع الإستثماري .[2]

تنقسم قرارات الإستثمار في ضوء البعد الزمني للعوائد المتوقع تحقيقها عادة إلى قرارات إستثمارية قصيرة الأمد وقرارات إستثمارية طويلة الأمد: [3]

القرارات الإستثمارية قصيرة الأمد : تدور هذه المجموعة في الإستثمار في الموجودات المتداولة والتي تشكل جزء مهم من حركة الإستثمار الداخلي في شركات الأعمال، بل أن الجزء الأكبر من مسؤوليات الإدارة المالية، وينحصر في تحديد حجم الإستثمار في الموجودات المتداولة وفقراتها الرئيسية مثل النقد والإستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي، لإرتباط هذا الجزء بحركة الدورة التشغيلية، وبقدرة الشركة في تحقيق وتعظيم عوائدها وفي تحديد وضمان السيولة المطلوبة، ولذلك القرار السليم هو القرار الذي يضمن الحجم الإقتصادي الأمثل لحجم الإستثمار في الموجودات المتداولة.

القرارات الإستثمارية طويلة الأمد : تهتم هذه المجموعة بالإنفاق الإستثماري الطويل الأمد والمتمثل بالإستثمار في الموجودات الثابتة والمعروف أنها تعتبر من أخطر وأصعب أنواع القرارات المالية لكونه يرتبط بنوع من الإستثمار يتصف بكبر المبالغ التي يحتويها ويضمن عوائد سنوية لفترات طويلة في المستقبل، إضافة إلى أن هذا النوع من الإستثمار يرسم حدود العملية الإنتاجية في شركة الأعمال، وليس من السهولة التخلص منه عندما تم عملية الإستثمار فيه.

[1] – محمد على إبراهيم العامري، **الإدارة المالية الحديثة**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2013، ص 27

[2] – عبد الحميد عبد المطلب ، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، دار الجامعية، الإسكندرية 2006 ، ص : 39.

[3] – حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار الوارق عمان الأردن، 2008:ص 47

2- خصائص الإستثمار:

يتميز كل مشروع إستثماري بعدة خصائص تجعله منفرد على باقي المشاريع ومنها:[1]

- رأس المال المستثمر: ويقصد به التكلفة المستعملة في تحقيق المشروع .

- مدة المشروع: إن تحديد المدة للمشروع يساعد على التقييم الجيد للأرباح المنتظرة وعادة ما يمكن تحديدها بمدة الإهتلاك

- تدفقات الخزينة الناتجة عن المشروع: تدفقات الخزينة معروفة بأنها العوائد النقدية المتولدة عن الفرق بين التحصيلات المستلمة والنفقات المسددة

التدفق النقدي = التحصيلات النقدية - النفقات النقدية.

3- العوامل المحفزة على الإستثمار

يمكن ذكرها فيما يلي :[2]

-الرغبة في الربح هو الهدف المسطر من قبل المؤسسة؛

-السلوك النفسي للفرد والمتعلق بالتشاؤم والتفاؤل؛

- توفر الأمن والإستقرار السياسي والإقتصادي، وكذلك المورد المشتري؛

-تكوين رأس مال إجتماعي يؤدي إلى زيادة الإستثمارات أي تنمية الإقتصادية؛

-البنية التحتية اللازمة للإستثمار : من خلال توفير البيئة الملائمة وكل ما يحتاجه المستثمر ؛

- السياسة الحكومية من خلال السياستين المالية والنقدية، حيث تلعب دور أساسي في تحفيز الإستثمار للدولة.

4-دور القرار الإستثماري في المؤسسة

يلعب القرارا دور هام في المؤسسة من خلال العديد من المعايير المستخدمة في تقييم المشروع الإستثماري

[1]- الياس بن الساسي، يوسف قريشي،**مرجع سابق**، ص 337.

[2]- سمية لزغم، **مرجع سبق ذكره**، ص 07.

في ظروف مختلفة وهي كمايلي:[1]

أ- تقييم المشروع في ظل ظروف التأكد

يعتمد هذا التقييم سريان ظروف التأكد التي على أساسها يتم المفاضلة بين المشروعات الإستثمارية وإتخاذ القرار ببدء التنفيذ المشروع في حالة ثبوت جدارته وبعض هذه المعايير تتجاهل قيمة الوقت بالنسبة إلى النقود تماما، وبعض هذه الآخر يقوم بتعديلات الوقت للتدفقات النقدية ومن بين طرق الغير المعتدلة للوقت توجد فترة الإسترداد، ومعدل العائد الداخلي، ودليل الربحية ويظهر في هذا التقييم أسلوب موازنة رأس مال وتقييم مشاريع المستقلة والمفاضلة بينها في حالة عدم كفاية الموارد المتاحة لتنفيذ هذه المشاريع.

ب- تقييم المشروع في ظل عدم التأكد

هو تقييم يقوم على عدم التأكد من خلال درجة المخاطرة فيه تكون بقوة أي تقترب من 100%، وهي قرارات تحدث في مجال الإستثمار وتحتاج إلى خبرة عالية في إجراء دراسات الجدوى في مجال الإستثمار وتحتاج إلى دقة كبيرة وتطبيق أساليب مرتفعة من التقدم لكي يتخذ القرار الإستثماري في مثل تلك الظروف.

ج - تقييم المشروع في ظل المخاطرة

يكون التقييم من خلال درجة معينة من مخاطر والتي تكون قريبة جدا من نسبة 100% مما يعني أن القرارات تتم في إطار إتخاذ قرار الإستثماري في الواقع العملي مما يسمح إلى انخفاض النسبة وإبتعادها عن المخاطر وكلما إبتعدت كانت قابليتها لتحقيق أكثر فيها يتعلق بالمشروعات الإستثمارية وهنا تلعب الدراسات دورا كبير في إتخاذ قرار الإستثمارية في مثل تلك الحالات إلا أنها توفر الكثير من المعلومات وتساعد على حل العديد من المشكلات التي تواجه هذا النوع من القرارات .

يعتبر القرار الإستثماري من القرارات الأكثر أهمية وخطورة للمشروع، وذلك لأنه يحتوي على إرتباط مالي ولا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة كبيرة، وهذا مرتبط إرتباطا وثيقا بقرار التمويل لأنه سيكون مقارنة بين معدل مردودية المشروع الإستثماري وتكلفة تمويله.

[1]- عادل بن عيشة، سهام بوشيحة، **دور القرارات المالية في اختيار الهيكل المالي لأمثل** ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ل م د)، مالية ومحاسبة، كلية العلوم الإقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي التبسي ، تبسة ،2016-2017 ، ص 58.

❖ ثالثا: قرارت توزيع الأرباح

يفرز نشاط المؤسسة في كل دورة نتيجة محاسبية، قد تكون موجبة أو سالبة كما تكون تدفقات نقدية أو مجرد تدفقات وهمية ، هذه النتيجة في حالة ما إذا كانت تدفقات نقدية يمكن الإحتفاظ بها في شكل إحتياطات كتمويل ذاتي، أو توزيعات على المساهمين.

1- مفهوم قرار توزيع الأرباح

تصاحب قرارات الإستثمار وقرارات التمويل نوعاً ثالثاً من القرارات وهي قرارات توزيع الأرباح، وتتضمن مجموعة هذا النشاط كافة الأمور التي تحدد النسبة المئوية للأرباح النقدية التي توزع على المساهمين من حملة الأسهم العادية، وزمن توزيع هذه الأرباح[1].

هي جزء من الأرباح التي يقوم المسير بتوزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العامة في شكل نقدي أو عيني، هذه الأرباح ناتجة عن نشاط الدورة الحالية أو سابقة لتلبية إحتياجات الملاك أو إرسال إشارة للسوق عن وضعية معينة وتكون هذه التوزيعات من الموارد الداخلية أو الخارجية للمؤسسة.[2]

2- تعريف سياسة توزيع الأرباح

تقوم سياسة توزيع الأرباح على أساس إتخاذ قرار بالمفاضلة بين بديلين أحدهما توزيع الأرباح والآخر إحتجاز هذه الأرباح بغية إعادة إستثمارها مرة ثانية داخل المؤسسة.

ويقصد بقرار بتوزيع الأرباح قيام المؤسسة بتوزيع هذه الأرباح على المساهمين وذلك إما في شكل نقدي أو شكل أسهم.[1]

هو قرار يتضمن توزيع الأرباح أو إحتجازها لإعادة إستثمارها في المؤسسة، وتشمل سياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية والتي ينتج عنها تعظيم سعر السهم.[2]

---

[1]- حمزة محمود الزبيدي،**مرجع سبق ذكره**، ص 49.

[2]- محمد زرقون ، **أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية** ، مجلة الباحث، جامعة الجزائر ، العدد 08، 2010، ص85.

[1]- أحمد محمد غنيم، **مرجع سابق**، ص 207.

[2]- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة ، دار الوائل، عمان ، 2009، ص 457 .

3- أشكال السياسات المتعلقة بتوزيع الأرباح.

هناك نمطان من توزيع الأرباح هما :

- **التوزيع النقدية:** وهي تنقسم إلى ثلاث أنواع وهي[1]

أ- سياسة نسبة توزيع الأرباح منتظمة: هي سياسة مبنية على دفع توزيعات أرباح في كل فترة زمنية

ب- سياسة نسبة توزيعات الأرباح الثابتة: تقوم هذه السياسة على دفع أرباح نقدية للمساهمين في الشركة كنسبة من الأرباح من العمل التي تعمل به الشركة.

ج- سياسة توزيع أرباح منخفضة أو متزايدة:تقوم هذه السياسة على دفع توزيعات أرباح ثابتة ولكن بمبالغ منخفضة، وتقوم هذه الشركة بزيادة هذه التوزيعات حين تحقق أرباح أعلى من أرباحها العادية في فترة زمنية معينة.

- **التوزيعات في شكل أسهم** : وتنقسم إلى نوعان [2]

أ- التوزيعات على شكل أسهم مجانية: يقصد بها إعطاء المستثمر عدد من الأسهم بدلا من إعطاء توزيعات نقدية، يتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنية ما يمتلكه من أسهم الشركة بهدف إعادة الرسملة أو الهيكلة.

ب- إعادة شراء الأسهم العادية : قد تلجأ الشركة في بعض الظروف إلى إعادة شراء أسهمها العادية التي أصدرتها ومثل هذه إجراءات تؤدي إلى خلق ما يسمى بالأسهم النقدية وهي عبارة عن أسهم سبق إصدارهم، أعيد شراؤه بإحدى الطرق ويعتبر حافز من هذه الهيكلة الحصول على الأسهم للدمج أو إمتلاك شركات أخرى.

4-محددات طبيعة سياسة توزيع الأرباح

تتمثل محددات هذه السياسة فيمايلي :[1]

---

[1]- فايز سليم حداد، **الإدارة المالية**، دار الحامد، عمان، الطبعة الثانية، 2009، ص ص: 313، 314.

[2]- نفس المرجع ، ص315.

[1]- حمزة محمود الزبيدي،**مرجع سبق ذكره**، ص 88.

– **الأرباح المتوقعة:** تتمثل في ربحية السهم الواحد حتى تمكن من زيادة التوزيع النقدي للأرباح

ولهذا السبب يعول العديد من المستثمرين ومحللي الأرباح الأوراق المالية على إستقرار ربحية السهم الواحد ومعدلات النمو لأن هذا الإستقرار يستخدم كمؤشر لتصحيح التنبؤات بتوزيع الأرباح.

– **الأنماط السابقة لتوزيع الأرباح:** تختلف أنماط توزيع الأرباح بإختلاف إتجاهات الإدارة المالية إذ أن هذه الأنماط تتحدد علاقتها بربحية السهم الواحد، فهناك أنماط مستقرة وهناك أنماط منتظمة مع علاوة إضافية للتوزيع النقدي.

– **النقد:** يعد النقد وإدارة الدورة النقدية من المواضيع المهمة وتشكل محورا رئيسيا لهدف الإدارة المالية فيما يتعلق بالسيولة أي بالهدف القصير الأمد.

– **نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم الواحد** : تمثل نسبة سعر السهم إلى ربحية والمعروفة بمضاعف السهم أحد أهم الأدوات التحليلية المهمة في سوق الأوراق المالية وتكتسب أهميتها من كونها تعكس حالة التفاؤل والتشاؤم بشأن أسعار السهم.

– **القابلية التسويقية:** واحدة من الإعتبارات التي ينظر إليها المستثمر بأهمية خاصة وهي وجود أسواق كفؤة ومستثمر لتصريف الأوراق المالية، نظرا للإختلاف نوع وحجم وسعر ذلك الموجودات فإن سيولتها وسرعة تحولها إلى نقد هو الآخر تباين وهذا ما يعرف بالقابلية التسويقية.

5– دور قرارات توزيع الأرباح في المؤسسة

إن توزيع الأرباح في المؤسسة يتم من خلال تقسيم النتائج المتحصل عليها في نهاية السنة كمكافأة للمساهمين، ويعتبر قرار توزيع الأرباح من عدمه مهما جيدا لأنه في حالة عدم توزيع هذه الأرباح سيشكل لدى المؤسسة مصدر مهم من مصادر التمويل ألا وهو التمويل الذاتي.[1]

وعليه تتميز المؤسسة فيما يتعلق بتوزيع الأرباح بمايلي :[2]

[1]– عادل بن عيشة، سهام بوشيحة ، **مرجع سبق ذكره** ، ص 64.

[2]– سمية لزغم، **مرجع سبق ذكره**، ص 39.

– هناك مرونة كبيرة في المؤسسة تسمح لها بتحديد سياسة للمكافأة، فالمقاول بإمكانه الإستهلاك الحالي حسب الإدارة؛

– مكافأة المقاول يمكن إخراجها من المؤسسة بأوجه مختلفة: اقتطاعات بمختلف الأشكال، استهلاك شخصي لمنتجات المؤسسة، الأموال ملك المؤسسة لكن يتم استعمالها من طرف المقاول؛

– الإعتبارات الجبائية تؤثر على نوع المكافأة المقدمة للمالك المدير ؛

– تمثل سياسة توزيع الأرباح تعلق كبير بهيكل الملكية؛

– كما يمكن وجود مساهم خارجي في المؤسسة يرفع من نسبة الأرباح الموزعة.

يمكن القول أن قرار توزيع الأرباح يتعلق بالجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين، والجزء الذي سيعاد إستثماره، هذا القرار ينتج عن القرارين السابقين، فكلما كان قرار الإستثمار والتمويل جيدا كلما كانت المؤسسة تتوقع ارتفاع أرباحها بانتظام.

ومن خلال ما سبق تهدف القرارات المالية إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة من خلال مجموعة من القرارات السابقة مما يؤدي تأثير القرار المالي بطبيعة النظام بإضافة إلى مجموعة من المتعاملين الإقتصاديين الذي يؤثرون بقراراتهم وسلوكياتهم على مستوى قرار التمويل بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.[1]

المطلب الثالث : أهداف القرارات المالية

تتمثل أهداف القرارات المالية في ما يلي:[1]

– تعظيم الثروة: أو بمعنى آخر تعظيم القيمة الحالية للإستثمار أو لتصرف معين وهذا الهدف لا يوجه إهتمامه إلى الأرباح في حد ذاتها بل يوجد أيضا ناحية توقيت هذه الأرباح وعنصر الخطر.

– عدم الخلط بين القيمة البيعية والقيمة الدفترية لصافي الثروة : فالقيمة الدفترية لصافي الثروة لها قدر ضئيل من الأهمية في الحصول على القروض القصيرة والطويلة الأجل وتؤثر بطريقة غير مباشرة على القيمة

[1]– سمية لزغم، **نفس المرجع سابق**، ص 39.

[1]– عبد الغفار حنفي ، **مدخل اتخاذ القرارات الإدارة المالية**، لدار الجامعية للنشر والتوزيع الإسكندرية، مصر، 2006، ص 22-24.

الحالية لصافي الثروة كما تظهر بقائمة المركز المالي الخاصة بالمؤسسة ولا تتأثر بالقيمة السوقية لحق الملكية، وبذلك يسعى المدير المالي إلى إتخاذ القرارات التي تهدف في النهاية إلى تعظيم ثروة الملاك.

- **درجة المخاطرة التي يتعرض لها المالك:** حيث تتفاوت المخاطر وفقا للشكل القانوني للمؤسسة ففي المؤسسات الفردية وشركات التضامن تكون مخاطر الملاك أكبر من إفلاس المؤسسة، فلا تقتصر على ممتلكاتهم في المؤسسة وإنما تشمل أيضا الممتلكات الشخصية أما في الشركات المساهمة فتقتصر المخاطر في حالة الإفلاس على حصة الملاك في الشركة وإن الإستثمار في الأسهم الممتازة أفضل من الأسهم العادية حيث تكون الأولى أقل تعرض للمخاطر.

المبحث الثالث : تقييم الهيكل المالي و إبراز دوره في إتخاذ القرارت المالية

إن الإختلاف في مصادر تمويل المؤسسة سيؤدي إلى العديد من النتائج على أداء المؤسسة والتي من أهمها الوضع المالي وبالتالي فإن إختيار الهيكل المالي وحده غير كاف و إنما يجب تقييمه من أجل الحكم عليه ويتم ذلك من خلال دراسة مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية و إبراز دوروهما في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة

المطلب الأول : تقييم الهيكل المالي بإستعمال مؤشرات التوازن المالي وإبراز دورها في إتخاذ القرارات المالية

1- تقييم الهيكل المالي بإستعمال مؤشرات التوازن المالي

تعتمد مؤشرات التوازن المالي على ثلاثة عناصر أساسية هي رأس المال العامل ، إحتياجات رأس المال العامل والخزينة الصافية

- **أولا : رأس المال العامل (FRNG)**

يعبر رأس المال العامل عن ذلك الفائض الناتج بعد تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة، والذي يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة . فتحقيق رأس مال عامل موجب داخل المؤسسة يؤكد إمتلاكها لهامش أمان يساعدها على مواجهة

الصعوبات وضمان إستمرار توازن هيكلها المالي [1].

ويمكن حساب رأس المال العامل بطريقتين هما:

- من أعلى الميزانية :

رأس المال العامل = **الأموال الدائمة – الأصول الثابتة**

- من أسفل الميزانية :

رأس المال العامل = **الأصول المتداولة (الجارية) – الخصوم الجارية**

وهناك أنواع من رأس المال العامل، يمكن تلخيص أهمها فيما يلي :[2]

أ – رأس المال العامل الإجمالي: هو مجموع عناصر الأصول التي يتكلف بها نشاط إستغلال المؤسسة وهي مجموعة الأصول التي تدور في مدة سنة أو أقل، تشمل مجموعة الأصول المتداولة، وحسب العلاقة التالية :

رأس المال العامل الإجمالي = **مجموع الأصول المتداولة**

ب– رأس المال العامل الخاص: هو المقدار الإضافي من الأموال الخاصة عن تمويل الأصول الثابتة ويحسب بالعلاقة التالية:

رأس المال العامل الخاص = **الأموال الخاصة – الأصول الثابتة**

[1] -Patrice Vizzavona, **Gestion Financière**, 9 édition, Berti édition, Alger, 2004, P280.

[2]- ناصر دادي عدون، **تقنيات مراقبة التسيير** ، دار المحمدية العامة، الجزائر ، 1998 ، ص 46- 47 .

الهدف من دراسة رأس المال العامل الخاص، هو البحث عن إستقلالية المؤسسة اتجاه الغير، ومدى تمكنها من تمويل إستثماراتها بأموالها الذاتية.

ج–رأس المال العامل الخارجي (الأجنبي) : هو جزء من الديون الخارجية التي تمول رأس المال العامل الإجمالي، أو الأصول المتداولة (الجارية)، ويحسب بالعلاقة التالية:

رأس المال العامل الأجنبي = **مجموع الخصوم غير جارية (الديون طويلة و متوسطة الأجل)**

وبعلاقة أخرى:

رأس المال العامل الأجنبي = **رأس مال العامل الصافي – رأس مال العامل الخاص**

والهدف من دراسة رأس المال العامل الأجنبي تحديد مدى إلتزام المؤسسة بوعودها إتجاه الغير وإظهار نسبة المبالغ الخارجية التي مولت أصولها، هذا بدوره يحدد مدى إرتباط المؤسسة بالغير.

–التفسير المالي لرأس المال العامل: هنا يمكن أن تحصل ثلاث حالات أساسية هي : [1]

– رأس المال العامل موجب (**FRNG > 0**) : في هذه الحالة نجد أن الأصول الثابتة مولت بالكامل بالأموال الدائمة، وبقي جزء من الأموال الدائمة لتمويل نسبة معينة من الأصول المتداولة (الجارية) وهذا ما يشكل هامش أمان (يتمثل في رأس المال العامل) وتوازن في الهيكل المالي للمؤسسة، إلا أن قيمة رأس المال العامل لا يجب أن تكون كبيرة جدا، وهذا من أجل عدم تجميد الأموال الدائمة التي تتميز بتكلفة عالية في أصول متداولة لا تنتج عنها عوائد .

– رأس المال العامل سالب (**FRNG < 0**) :في هذه الحالة تكون الأموال الدائمة غير قادرة على تمويل كل الاحتياجات المالية غير الجارية ، حيث يلبي جزء منها فقط، مما يضطر المؤسسة إلى استخدام الخصوم الجارية في تمويل الجزء المتبقي من الأصول غير الجارية، وهذه حالة من اللاتوازن المالي، وكلما زادت قيمة العجز تعقدت الوضعية المالية للمؤسسة أكثر.

[1]– إلياس بن ساسي، يوسف قريشي ، **مرجع سبق ذكره**، ص 83 .

– رأس المال العامل معدوم (**FRNG = 0**) : وهي حالة نادرة جدا وتمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والاستخدامات (الخصوم / الأصول) ، وتمثل الوضع الأمثل للتوازن المالي حيث تتساوى تماما الأصول الثابتة مع الأموال الدائمة، والأصول الجارية مع الخصوم الجارية وهذا يعني حالة التوازن الأمثل.

❖ ثانيا : إحتياجات رأس المال العامل (BFR) [1]

تعرف إحتياجات رأس المال العامل بأنها رأس المال العامل الأمثل ويقيس قدرة المؤسسة على تغطية أصولها الجارية ما عدا أموال الخزينة باستخدام الخصوم الجارية ما عدا خصوم الخزينة.

ويتولد الإحتياج المالي عندما لا تستطيع المؤسسة تغطية هذه الأصول الجارية (ماعدا أموال الخزينة) باستخدام الخصوم الجارية (ماعدا خصوم الخزينة)، ويمكن حساب الإحتياجات لرأس المال العامل بالعلاقة التالية:

إحتياجات رأس المال العامل = (**الأصول الجارية – أموال الخزينة**) – (**الخصوم الجارية – خصوم الخزينة**)

–التفسير المالي لاحتياجات رأس المال العامل: هناك ثلاث حالات رئيسية وهي : [1]

–إحتياجات رأس المال العامل موجبة (**BFR > 0**) : وهذا يدل على أن المؤسسة بحاجة إلى مصادر أخرى تزيد مدتها عن السنة، وذلك لتغطية إحتياجات الدورة، وتقدر قيمة تلك المصادر قيمة إحتياجات رأس المال العامل، مما يتطلب وجود رأس مال عامل موجب لتغطية هذا العجز.

– إحتياجات رأس المال العامل سالبة (**BFR < 0**) : هذا يعني أن المؤسسة قد غطت إحتياجات دورتها، ولا تحتاج إلى موارد أخرى، ونقول أن الحالة المالية للمؤسسة جيدة.

– إحتياجات رأس المال العامل معدومة(**BFR = 0**) : عندما تكون موارد الدورة تغطي إحتياجات الدورة ، هنا يتحقق توازن المؤسسة مع الإستغلال الأمثل للموارد.

[1]– ميلود بوشنقي، مليكة زغيب ، **التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد** ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 52 .

[1]– ناصر دادي عدون ،**مرجع سبق ذكره** ، ص 50 .

❖ ثالثا :الخزينة الصافية (TN)

تعرف الخزينة الصافية على أنها مجموع الأموال التي توجد تحت تصرف المؤسسة خلال الدورة الإستغلالية، وهي تشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة خلال دورة الإستغلال .[1]

ويمكن حساب الخزينة الصافية بطريقتين:

الخزينة الصافية = **أصول الخزينة – خصوم الخزينة**

أو :

الخزينة الصافية = **رأس مال العامل– إحتياجات رأس مال العامل**

حالات الخزينة الصافية يمكن أن نميز ثلاث حالات للخزينة هي:[2]

– الخزينة الصافية موجبة (TN > 0) : هذا يعنى أن رأس المال العامل كافي لتمويل إحتياجات رأس المال العامل، وخلق فائض يوجه للخزينة، ما يعني وجود سيولة وتوازن مالي، غير أن هذا الفائض لا يجب أن يكون كبيرا لأنه يعني تجميد للأموال، مما قد يؤثر سلبا على مردودية المؤسسة (لأن الأموال تستثمر ولا تجمد).

– الخزينة الصافية سالبة (TN < 0) : هذا يعني أن رأس المال العامل غير قادر على تمويل إحتياجات رأس المال العامل، وتعتبر من أخطر الوضعيات التي يمكن أن تكون عليها الخزينة وهذا لأنها من الممكن أن تكون سبب في إفلاس المؤسسة لقاء عدم قدرتها نهائيا على الدفع إتجاه دائنيها .

– الخزينة الصافية معدومة (TN = 0): هذا يعني أن رأس المال العامل مساوي تماما للإحتياجات في رأس المال العامل، وبالتالي التوازن المالي في حده الأدنى، فلا وجود لتجميد للأموال .

[1]– زغيب مليكة، بوشنيقر ميلود، **المرجع سابق**، ص 53 .

[2]– إلياس بن ساسي، يوسف قريشي ، **مرجع سبق ذكره** ، ص 86 .

2- دور مؤشرات التوازن المالي في إتخاذ القرارات المالية

بخصوص دور مؤشرات التوازن المالي في إتخاذ القرارات المالية فسنحاول إبرازها من خلال الجدول التالي بالإعتماد على التفسيرات المالية لهذه المؤشرات

الجدول رقم (01): دور مؤشرات التوازن المالي في إتخاذ القرارات المالية

الحلات الممكنة لمؤشرات التوازن المالي	دورها في إتخاذ القرارات المالية
FRNG > BFR TN > 0	هناك هامش سيولة لابد من إستغلاله و تجنب تجميده من خلال - إتخاذ قرار إستثماري يتمثل في الدخول في مشاريع إستثمارية جديدة أو التوسع في المشاريع القائمة - كما يمكن إتخاذ قرار توزيع الأرباح يتمثل في توزيع الفائض على المساهمين في شكل حصص - إتخاذ قرار تمويلي يتمثل في تسديد ديون المؤسسة
FRNG = BFR TN = 0	- حالة مثلى للمؤسسة لكن صعبة التحقق لا تتيح أي ضمان تمويلي في المستقبل و بالتالي ضرورة إتخاذ قرار مالي متمثل في جلب بعض الموارد الإضافية من خلال اللجوء للإستدانة أو التنازل عن بعض الإستثمارات
FRNG < BFR TN < 0	-في هذه الحالة على المؤسسات اتخاذ قرارات مالية مختلفة من أجل معالجة هذا الخلل من بين هذه القرارات مايلي: الرفع من حجم الموارد المالية الدائمة إلى المستوى الذي يضمن تغطية الاستخدامات الثابتة وأيضا احتياجات دورة الاستغلال، وذلك من خلال اتخاذ قرار الرفع من رأس المال عن طريق طرح أسهم جديد للبيع مع استبعاد اللجوء لتوزيع أرباح على المساهمين أو اتخاذ قرار اللجوء للإستدانة، بالإضافة إلى اتخاذ قرار التخفيض من حجم الإستخدامات الثابتة من خلال التخلي عن الإستثمارات غير المجدية والتي لا تساهم في تحقيق إيرادات للمؤسسة

المصدر : من إعداد الطالبين بالإعتماد على : بن الزغدة مفيدة ، بن بخمة ميادة ، **أثر الهيكل المالي على إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية** ، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية وعلوم تسيير ،جامعة محمد الصديق بن يحيي – جيجل–، الجزائر ، 2018,2019, ص 56.

المطلب الثاني : تقييم الهيكل المالي بإستعمال النسب المالية و إبراز دورها في إتخاذ القرارات المالية

تشمل النسب المالية عدة جوانب لنشاط المؤسسة، بما في ذلك السيولة والنشاط، بالإضافة إلى مدى اعتماد المؤسسة على مواردها الذاتية أو الأجنبية. وسنركز هنا على مجموعة من النسب المالية المتعلقة بالهيكل المالي للمؤسسة، والتي نلخصها كالتالي:

❖ أولا: نسب الهيكل المالي

1- تقييم الهيكل المالي بإستعمال نسب الهيكل المالي

تدعى نسب الرفع حيث تقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في إعتمادها على أموال الغير في تمويل إحتياجاتها، و تعتبر هذه النسب في غاية الأهمية بحيث تقيس درجة الخطر المالي الذي يواجه المؤسسة ويمكن قياسها بالنسب التالية [1]:

1-1- نسبة التمويل الدائم : تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الإستثمارات الصافية بالأموال الدائمة وهي تعتبر صياغة أخرى لرأس المال العامل أو ما يسمى بهامش الأمان وتحسب حسب العلاقة التالية:

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

إذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح فهذا يدل على أن جزءا من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل وتكون المؤسسة في هذه الحالة قد أخلت بشروط الملائمة بين إستحقاقية الخصوم

1-2-نسبة التمويل الذاتي : تعتبر هذه النسبة مكملة للنسبة الأولى وتحسب بالعلاقة التالية:

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

[1]- أنفال حدة خبيرة ، **تأثير الهيكل المالي على إستراتجية المؤسسة الصناعية** ، رسالة ماجيستر غير منشورة ، تخصص إقتصاد صناعي ، قسم العلوم الإقتصادية ، كلية العلوم الإقتصادية علوم التسيير و علوم تجارية، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2011-2012 ص 37. .

تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة وإذا ساوت الواحد فإن رأس المال العامل الخاص يكون معدوما أي أن الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة أما الديون طويلة الأجل إن وجدت فهي تغطى الأصول المتداولة، مكونة بذلك صافي رأس المال العامل.

1-3- نسبة الإستقلالية المالية : تقيس هذه النسبة درجة إستقلالية المؤسسة عن دائنيها، وتحسب بالعلاقة التالية:

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

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

1-4- نسبة التمويل الخارجي (نسبة المديونية) : تستخدم هذه النسبة من أجل التفصيل أكثر في تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية، بهدف معرفة نسبة حضور أموال الإستدانة مقارنة بأموال الملكية

وتحسب كما يلي:[1]

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

من أجل التفصيل أكثر في نسبة حضور كل من أموال الإستدانة مقارنة مع حضور أموال الملكية في الهيكل التمويلي للمؤسسة الإقتصادية نقوم بتصنيف أموال الإستدانة إلى صنفين رئيسين ديون طويلة ومتوسطة الأجل، وديون قصيرة الأجل.

[1]- محمد شعبان ، **مرجع سبق ذكره** ، ص 125.

1-4-1- نسبة المديونية طويلة ومتوسطة الأجل إلى أموال الملكية: تستخدم هذه النسبة من أجل التفصيل في نسبة المديونية العامة.

وهي تقيس مدى إستخدام المؤسسة للديون متوسطة وطويلة الأجل مقارنة بأموال الملكية، من الواجب أن تتراوح هذه النسبة بين 0.3 و 0.35 من أموال الملكية وتحسب كما يلي[1]:

$$\text{نسبة المديونية طويلة و متوسطة الأجل} = \frac{\text{الديون طويلة ومتوسطة الأجل}}{\text{أموال الملكية}}$$

1-4-2- نسبة المديونية قصيرة الأجل: تقيس مدى وزن الديون قصيرة الأجل مقارنة بأموال الملكية في المؤسسة الإقتصادية وقد حدد لها حد أقصى لا يجب تجاوزه 0.65 من أموال الملكية، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة المديونية قصيرة الأجل} = \frac{\text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{أموال الملكية}}$$

تقوم المؤسسة بحساب هاتين النسبتين السابقين والتفصيل فيهما من أجل معرفة مدى إستخدام المؤسسة لأموال الإستدانة في الهيكل التمويلي مقارنة بأموال الملكية وذلك بهدف تحديد بدقة موقع الخلل.

1-4-3- نسبة قابلية التسديد : تعبر هذه النسبة عن مدى قدرة المؤسسة على تسديد ما عليها من أموال الإستدانة في حال وقوعها في وضعية مالية خطيرة أو وصولها إلى الإفلاس وهي نسبة تعتبر مقياس الضمان أموال المقرضين، وهذا عن طريق مقارنة مجموع ديون المؤسسة مع قيمة أصولها لنفس الفترة. وكلما كانت هذه النسبة أصغر كلما كان المقرضين أكثر ارتياحا اتجاه أموالهم، ولا يجب أن تفوق هذه النسبة النصف (0.5) وهذا من أجل تحصيل القروض بشروط ميسرة وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة قابلية تسديد} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

[1]- محمد شعبان ، **مرجع سبق ذكره** ، ص 125.

2- دور نسب الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

بخصوص دور نسب الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية سنحاول إبرازها من خلال الجدول التالي بالإعتماد على التفسيرات المالية لهذه النسب

الجدول رقم (02): دور نسب الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

نسب الهيكل المالي	دوروها في إتخاذ القرارات المالية
نسبة التمويل الدائم	- الإرتفاع الكبير في هذه النسبة ينعكس إيجابا على المؤسسة، حيث أنها تجنبها تجميد الأموال يمكنها من إتخاذ قرارات متعلقة بالإستثمار كالتوسع و تنمية إستثماراتها الحالية و العمل على الدخول في إستثمارات جديدة
نسبة التمويل الذاتي	- إرتفاع هذه النسبة يمنح المؤسسة إمكانية و حرية إتخاذ قراراتها المالية بالإعتماد على أموالها الخاصة وبدون اللجوء إلى مصادر التمويل الأخرى، أما إنخفاضها فيقتضي إتخاذ قرارات باللجوء إلى باقي المصادر لتغطية إستثماراتها و تنميتها إذ أرادت .
نسبة الإستقلالية المالية	- إرتفاع هذه النسبة دليل على الإستقلالية المالية للمؤسسة و بالتالي إستقلاليتها التامة في إتخاذ قراراتها المالية، أما إنخفاضها عن المستوى المطلوب قد يعرضها للتدخل في شؤونها من قبل المقرضين ، مما يشكل خطر عليها .
نسبة التمويل الخارجي	- إنخفاضها يدل على قدرة المؤسسة الوفاء بديونها ما يجعلها قادرة على إتخاذ قرارات المالية ، أما إرتفاعها فيجعلها مقيدة من إتخاذ هذه القرارات و ذالك بسبب عجزها و إمكانية مطالبة مقرضيها بحقوقهم و هاذا مايقتضي إتخاذ قرارات بمراجعة وتقييم الهيكل المالي الخاص بها .

المصدر : من إعداد الطالبين بالإعتماد على : بن الزغدة مفيدة ، بن بخمة ميادة ، **أثر الهيكل المالي على إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية** ، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية وعلوم تسيير ،جامعة محمد الصديق بن يحيي - جيجل-، الجزائر ، 2018,2019, ص 59.

❖ **ثانيا: نسب السيولة**

1- تقييم الهيكل المالي بإستعمال نسب السيولة

يقيس هذا النوع من النسب المالية نقدية المؤسسة ومدى قدرة هذه الأخيرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وتقاس سيولة المؤسسة من خلال النسب المالية التالية[1] :

1-1- نسبة السيولة العامة : تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل (الخصوم الجارية) باستعمال كل الأصول المتداولة (الجارية) و تحسب كما يلي:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من 1 لكي تتمكن المؤسسة من تسديد ديونها، أما إذا كانت أقل من 1 فهذا يعني أن المؤسسة في وضعية حرجة وعليها أن تراجع هيكلها المالي بزيادة الديون الطويلة أو تخفيض ديونها القصيرة وزيادة أصولها المتداولة.

1-2- نسبة السيولة المخفضة : وتسمى أيضا السيولة المختصرة، تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تسديد ما عليها من إلتزامات جارية باستعمال أصولها الجارية ما عدا المخزونات، وذلك نظرا لصعوبة تحويلها إلى نقدية ، فهي تحتاج لمدة أطول لتتحول إلى سيولة ، وتحسب هذه النسبة كما يلي :

$$\text{نسبة السيولة المخفضة} = \frac{\text{الأصول الجارية} - \text{المخزونات}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

لا يجب أن تكون هذه النسبة كبيرة جدا، لأنها تعتبر تجميدا للسيولة التي كان من المفروض أن يتم إستثمارها من أجل الحصول على عوائد، لذا قد حدد لها حد أدنى بـ 0.3 و حد أقصى بـ 0.5[2].

[1]- مبارك لسوس، **مرجع سبق ذكره** ، ص 47- 48 .

[2]- ناصر دادي عدون ،**مرجع سبق ذكره** ، ص 50 .

1-3- نسبة السيولة الجاهزة : تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تسديد ما عليها من إلتزامات جارية بالاعتماد على أموال الخزينة فقط، وتحسب بالطريقة التالية[1] :

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{أموال الخزينة}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

وتتراوح الحدود المثلى لهذه النسبة بين 0.2 و 0.3، وإذا كانت مرتفعة معناه وجود أموال مجمدة كان من الممكن توظيفها في إستخدامات أخرى وتعطي أكثر مردودية.

2- دور نسب السيولة في إتخاذ القرارات المالية

بخصوص دور نسب السيولة في إتخاذ القرارات المالية سنحاول إبرازها من خلال الجدول التالي بالإعتماد على التفسيرات المالية لهذه النسب

الجدول رقم (03): دور نسب السيولة في إتخاذ القرارات المالية

نسب السيولة	دوروها في إتخاذ القرارات المالية
نسبة السيولة العامة	- إرتفاعها قد يساعد المؤسسة على إتخاذ قرارات مالية خاصة إذا ما أرادت زيادة تدفقاتها النقدية كإتخاذ قرارات متعلقة بالإستثمار في الأصول المتداولة .
نسبة السيولة المخفضة	- تخطي هذه النسبة حدود معينة يعتبر تجميد للسيولة الأمر الذي من شأنه أن يساعد على إتخاذ قرارات إستثمار هذه السيولة من أجل الحصول على عوائد .
نسبة السيولة الجاهزة	- إرتفاع هذه النسبة يعبر عن وجود أموال مجمدة ما يؤكد على قدرة المؤسسة على إتخاذ قرارات مالية بشأن هذه الأموال مثل إتخاذ قرار بتوظيف هذه الأموال في إستخدامات أخرى تعطي أكثر مردودية . .

المصدر : من إعداد الطالبين بالإعتماد على : بن الزغدة مفيدة ، بن بخمة ميادة ، **أثر الهيكل المالي على إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية** ، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية وعلوم تسيير ،جامعة محمد الصديق بن يحيي - جيجل-، الجزائر ، 2018,2019, ص 59.

[1]- ناصر دادي عدون ،**مرجع سبق ذكره** ، ص 50 .

❖ **ثالثا : نسب المردودية**

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

أ- المردودية الإقتصادية : هي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح ملائمة وكافية مقارنة برأس المال المستثمر، حيث يرجع العائد الإقتصادي للمردودية إلى قيمة الأصول الإقتصادية أي الإستثمارات اللازمة للنشاط، إذا كانت النسبة أكبر من 1 فهذا يدل على الوضع الجيد للمؤسسة، أما إذا كان أقل من 1 فيجب إعادة النظر في طرق التسيير فهذا يدل إما أن التكاليف مرتفعة مما يؤدي إلى إنخفاض في قيمة النتيجة الصافية أو إنخفاض حجم المبيعات، و إما حجم الأصول لا يتماشى مع وضعية المؤسسة وتحسب وفق العلاقة التالية[1]:

$$\text{المردودية الإقتصادية} = \frac{\text{النتيجة الإجمالية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

ب- المردودية المالية: النظرة المالية للمردودية تعطي صورة عن السياسة التمويلية للمؤسسة، و هي شرط لكل نمو فالمؤسسة لكي تتطور عليها أن تستثمر و الإستثمارات يجب أن تمول و لضم هذه الحلقة لا بد من تدعيم الأموال الخاصة، و من الأحسن أن تكون هذه النسبة مرتفعة حتى لا تواجه المؤسسة صعوبات في جذب مساهمين جدد إذا كانت بحاجة لذلك. وتحسب بالعلاقة التالية[2]:

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

[1]-حنان بوطغان ، **تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الإقتصادية**، مذكرة ماجيستر، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات ، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة ، 2007، ص 72 .

[2]- **نفس المرجع السابق** ، ص 74.

المطلب الثالث : دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة

الهيكل المالي يلعب دورا حاسلم في كل من إتخاذ قرارات التمويل، حيث يحدد كيفية جلب الأموال للشركة من خلال الديون أو حقوق الملكية، وفي إتخاذ قرارات الإستثمار، حيث يؤثر على قدرة الشركة على تنفيذ مشاريع جديدة والإستثمار في نشاطات مختلفة. بالإضافة إلى ذلك، يؤثر الهيكل المالي على توزيع الأرباح عبر تحديد كمية الأرباح التي يمكن توزيعها على المساهمين مقابل إستثمارها في النمو وتطوير الشركة.

1- دور الهيكل المالي في إتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة

يعتبر إتخاذ القرار الإستثماري من القرارات المهمة في دورة حياة المؤسسة كونها تؤثر على استمراريتها وبقائها، ولاتخاذ هذا القرار يحتاج متخذ القرار معلومات كافية عن مدى جدوى الإستثمار يتحصل عليها من عدة مصادر و قد يكون الهيكل المالي للمؤسسة أهم هذه المصادر .

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

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

[1]- زغيب مليكة، غلاب نعيمة، **تحليل أساليب تمويل المؤسسات دراسة المجمع الصناعي العمومي للحليب ومشتقاته**، مداخلة قدمت في إطار الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 21-22 نوفمبر 2006 ، ص 08.

2- دور الهيكل المالي في إتخاذ قرار التمويل في المؤسسة

بعد التطرق في المطلب الأول و الثاني عن تقييم الهيكل المالي للمؤسسة بإستخدام مؤشرات و نسب المالية ، نخلص إلى نتيجة مفادها الحكم على حالته وهنا نميز ثلاث حالات [1]:

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

في حالة قضى تقييم تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة لعدم أمثليته، تقوم المؤسسة باتخاذ بعض الإجراءات التصحيحية و المتمثلة في:

- إعادة هيكلة تركيبة الهيكل المالي و ذلك باستخدام أموال ملكية جديدة من أجل تخفيض نسبة الإستدانة، و هذا في حالة ارتفاعها أو اللجوء إلى أموال الإستدانة من أجل تخفيض نسبة أموال الملكية في حالة كون نسبة أموال الإستدانة منخفضة.
- التنازل عن الإستثمارات، يعتمد هذا الأسلوب على التنازل عن الإستثمارات غير المستخدمة أو غير الضرورية، وإستخدام الأموال المتحصل عليها من هذه العملية.
- تمتلك المؤسسة طرق أخرى لتصحيح هيكلها المالي و ذلك عن طريق انتقاء مصادر تمويل للإستثمارات الجديدة، وكذا المس بتوزيعات الأرباح على المساهمين مع مراعاة تحقيق نسبة الإستدانة المثلى.

[1]- غنية بوربيعة ، **محددات إختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي سونلغاز**، مذكرة ماجستير تخصص مالية المؤسسات، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 ، 2011-2012، ص 148.

3- دور الهيكل المالي في إتخاذ قرار توزيع الأرباح في المؤسسة

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

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

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

خلاصة الفصل :

إن جوهر العملية الإدارية هو إتخاذ القرارات، أما جوهر الإدارة المالية هو إتخاذ القرارات المالية وهو الغاية من وجودها، وتشتمل القرارات المالية على قرارات الإستثمار وقرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح.

فقرار الإستثمار يهتم بتحديد مبلغ الأموال الواجب إستثمارها وكذا إختيار نوع الأصول موضوع هذه الإستثمارات، فهو قرار إستراتيجي ومهم يتطلب إتخاذه دراسة جيدة ومعمقة لأن هذا القرار نتائجه غير أكيدة ومرتبطة بالمستقبل هذا ما يجعله أخطر وأهم القرارات المالية.

كما يصاحب قرار الإستثمار نوعا آخر من القرارات وهي قرارات توزيع الأرباح وتتعلق بالمقدار من الأرباح المحققة الذي سيتم توزيعه على المساهمين والجزء الذي سيعاد إستثماره فهذه القرارات المالية متكاملة ويؤثر إحداها على الآخر، إذ أن قرار إختيار الهيكل المالي يحدد لنا حجم ونوع قرار الإستثمار وهذا الأخير يحدد لنا سياسة توزيع الأرباح المتبعة من خلال النتائج التي يأتي بها.

فأحيانا يصبح أمام المؤسسة هيكلة أموالها بالأمر الصعب والشائك، لما له من تداعيات ونتائج يجعلها في مفترق الطرق وذلك بسبب تباين نظرات الأطراف المساهمة.

فالقرار المالي الإيجابي يتوقف على قدرة المؤسسة في تشكيل التوليفة المثلى للهيكل المالي ومدى إستخدام المصادر التمويلية المتاحة أمامها بوتيرة تكافئ دوران أصلها الإقتصادي بما يضمن تشكيل الثروة والرفع من معدل النمو وبالتالي قيمة المؤسسة بشكل عام.

ومن هذا المنطلق يمكن إعتبار أن الهيكل المالي أحد أهم العوامل المحددة والمساعدة والتي لها دور كبير في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة، ومن أجل التأكد من ذلك فقد أسقطنا دراستنا على مجمع صيدال فرع- أنتيبيوتيكال- لإنتاج الأدوية المدية وهو ما تضمنه الفصل الثالث.

الفصل الثالث :

دراسة حالة مجمع صيدال فرع إنتاج الأدوية بالمدية

تمهيد :

بعدما تطرقنا في الجانب النظري من خلال الفصل الأول و الثاني إلى مختلف المفاهيم والأسس النظرية لكل من الهيكل المالي و إتخاذ القرارات المالية ،ولإبراز العلاقة بين هذين المتغيرين سنقوم في هذا الفصل بإسقاط الدراسة النظرية ميدانيا للتعرف أكثر على مدى توافق المفاهيم والنتائج النظرية بالواقع.

لذا إخترنا مؤسسة مقر الإنتاج بالمدية التي تعد فرع لمجمع صيدال،لتطبيق دراستنا ومعرفة دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية لهذه المؤسسة خلال فترة الدراسة (2019-2021)،وذلك بإعتمادنا على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة والمتمثلة في الميزانيات وجداول حسابات النتائج.حيث قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كما يلي:

- ✓ **المبحث الأول: تقديم عام حول مجمع صيدال**
- ✓ **المبحث الثاني: التعريف بمقر إنتاج صيدال (المدية).**
- ✓ **المبحث الثالث: الهيكل المالي و دوروه في إتخاذ القرارات المالية في مؤسسة صيدال فرع الإنتاج بالمدية**

المبحث الأول: تقديم عام حول مجمع صيدال

يعد مجمع صيدال من أهم وأكبر المؤسسات التي يقف عليها الإقتصاد الجزائري و الناشط في مجال الصناعة الصيدلانية ، هيكله الواسع يتوزع عبر مختلف أنحاء الوطن ومنتجاته تجاوزت السوق الوطنية وإخترقت السوق العالمية، وستتناول في هذا المبحث تقديم عام حول مجمع صيدال. [1]

المطلب الأول : تعريف مجمع صيدال

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

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

يقدر عدد المساهمين في البورصة ب : 19288 مساهم ، ويعد مجمع الصناعة الصيدلانية الكيميائية المساهم الرئيسي والذي قام بشراء 80% من مجموع الأسهم التي عرضت للبيع ، وبيعت الحصة المتبقية البالغة 20 إلى المستثمرين من المؤسسات و الأفراد تحصل مجمع صيدال في 2005/02/05 على شهادة الجودة Iso 9001 نسخة 2000 ، منحه إياها الجمعية الفرنسية للتدقيق و الجودة (A.F.A.Q).

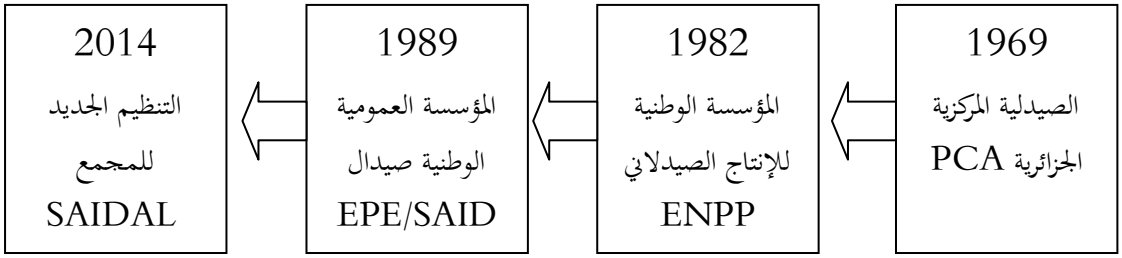
المطلب الثاني : نشأة مجمع صيدال

تم إنشاء مجمع صيدال المؤسسة الوطنية لإنتاج المواد الصيدلانية بقرار رقم 161/82 المؤرخ في أفريل 1982 بعد هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية (PCA) ، وفي هذا البيان تم تحويل وحدة أنتيبيوتيك للمضادات الحيوية في المدية (مقر الإنتاج المدية حاليا) سنة 1988 م رسميا إلى المؤسسة بعدما كان

[1]- بالإعتماد على وثائق المؤسسة

ملكا للشركة الوطنية. للصناعات الكيميائية snic لتصبح عام 1989 م مؤسسة عمومية إقتصادية تتمتع باستقلالية في التسيير و الإدارة ، وفي عام 1993م تم إجراء بعض التعديلات على طابعها القانوني مما إكتسب طابع الشركة ذات أسهم وفي سنة 1997م أعيد هيكلة مؤسسة صيدال وتم تحويلها إلى مجمع صناعي وفي فيفري 1998م أصبح يتكون من ثلاث وحدات للإنتاج : فارمال ، بيوتيك و أنتيبيوتيكال إذ رفعت المؤسسة سنة 2009م حصتها من رأسمال شركة Somidia بنسبة 59% لتصبح فرعا جديدا تابعا للمجمع ، وفي عام 2010 إستحوذت على 20% من رأسمال Iberal وحصتها في رأسمال taphco من نسبة 38.75% إلى 44.51%، ويمكن تلخيص مراحل إنشاء مجمع صيدال في الشكل التالي :

الشكل رقم (08): مراحل إنشاء مجمع صيدال

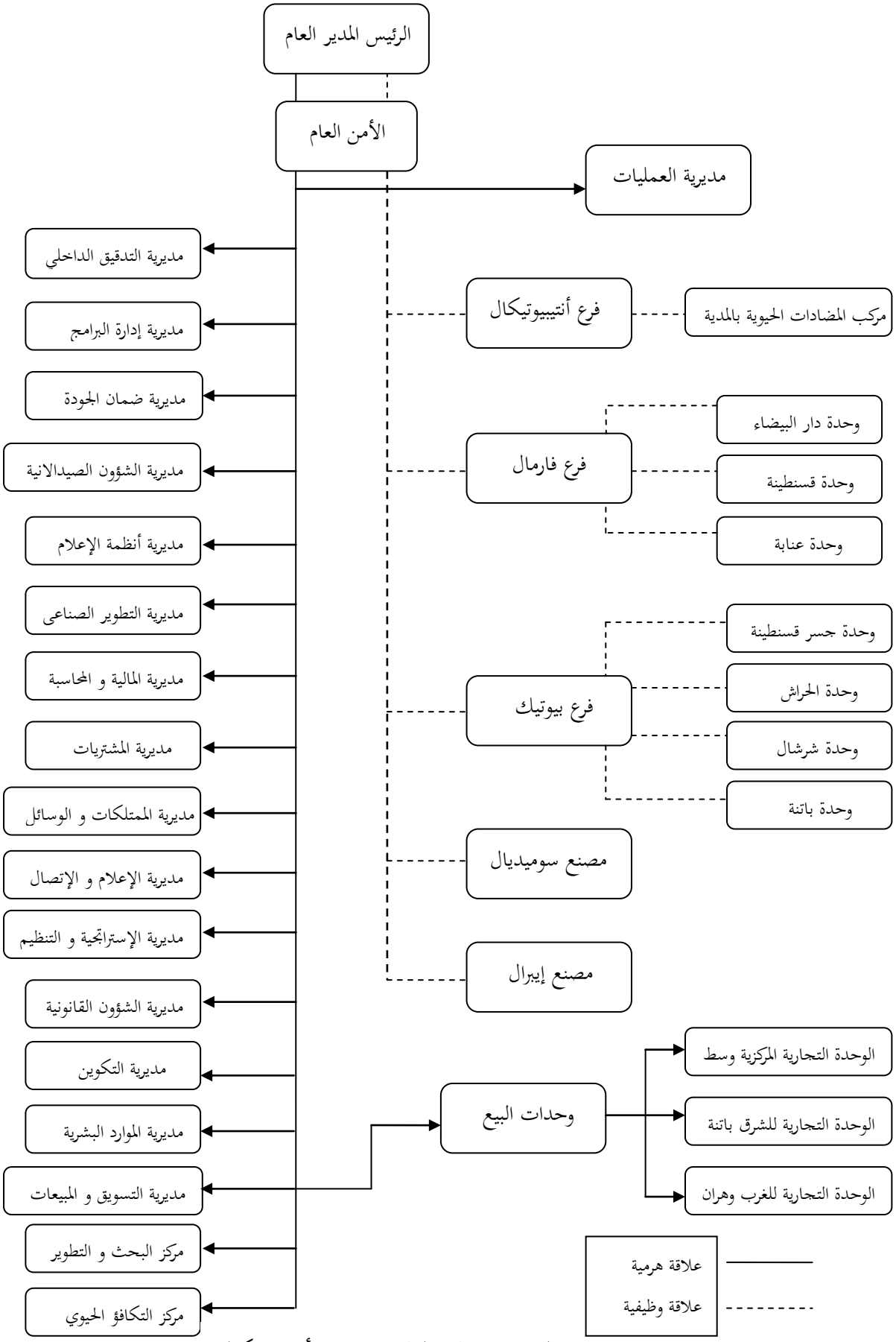


المصدر : من إعداد الطالبين حسب ماتقدم في تطور المجمع

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

تم وضع التنظيم الجديد لمجمع صيدال ابتداءا من الفاتح جانفي ، 2014 مع تعيين المديريات الجديدة للشركة وفقا للنموذج التنظيمي الجديد المعتمد من طرف المديرية العامة والمصادق عليه من قبل مجلس الإدارة يشمل النموذج التنظيمي الجديد للمديرية العامة 18 مديرية ، 8 مصانع للإنتاج ، 3 وحدات جهوية للتوزيع ، 1 مركز للبحث والتطوير ، 1 مركز للتكافئ الحيوي وأكثر من 200 منتوج صيدلاني ، حيث يظهر الهيكل التنظيمي لمستحدث المجمع صيدال كما يلي :

الشكل رقم (09): الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



المصدر : خلية المعلومات بفرع أنتيبيوتيكال

يمكن توضيح مهام للمدير ، المصالح ومختلف المصالح الوظيفية بالمجمع فيما يلي:

1- الرئيس المدير العام : يعتبر المسؤول الأول عن إدارة مجمع صيدال ، إذ يقوم بتوجيه القرارات إلى المديرين المركزيين ، ويتكفل برسم إستراتيجياتها وتمثيلها من قبل الأطراف الخارجية كما يتكفل بإبرام العقود في مجال الشراكة مع المخابر و الشركات الوطنية و الأجنبية .

2- المصالح الوظيفية لمجمع صيدال لصناعة الأدوية : يتكون المجمع من مجموعة من المديريات الوظيفية إضافة إلى مركز البحث والتطوير والمراكز التجارية لتوزيع الأدوية ، وهي مرتبطة بالإدارة العامة من خلال خط هرمي وتتمثل هذه المصالح فيما يلي :

أ- مديرية التدقيق الداخلي : تقوم بالمراجعة الداخلية الحسابات مجمع صيدال ، وتتمثل مهامها أساسا في مراقبة التسيير وفحص الحسابات.

ب – مديرية البرمجة : وتتكفل بإعداد دفاتر شروط المشاريع الجديدة ، بالإضافة إلى وضع الخطط التأهيل الوحدات الإنتاجية.

ت – مديرية الإستراتيجية و التنظيم : يكمن دورها في إعداد الدراسات المرتبطة بتحديد الأهداف الإستراتجية الصيدال والسهر على تتبعها وتنفيذها ، و تأمين دخول المؤسسة في السوق الوطني و الدولي من خلال وضع إستراتيجية لصيدال والسهر على تتبعها وتنفيذها ، وتأمين دخول المؤسسة في السوق الوطني و الدولي من خلال وضع إستراتجيات ترتكز أساسا على إتفاقية الشراكة بإحداث وحدات إنتاجية أو بالحصول على رخص الإنتاج.

ث – مديرية التسويق والمبيعات : تعمل على دراسة السوق قصد تقديم تحسينات على منتجات صيدال و إعداد مخطط تسويقي جيد يهدف إلى التعريف بمنتجات المؤسسة وتطوير صورتها وحصتها السوقية ، وكذا إعلام الصيادلة و الأطباء بمنتجات صيدال والترويج لها ، كما تتكفل بتسويق و توزيع الأدوية و المواد الصيدلانية المنتجة من طرف مجمع صيدال أو شركاته عبر كامل التراب الوطني حيث تتضمن وسائل لوجستية ضخمة و إمكانيات بشرية ماهرة ، وتتكون من مجموعة الوحدات التجارية الموزعة كالتالي :

– **الوحدة التجارية للوسط** (**البليدة**) : تعمل على توزيع الأدوية عبر منطقة الوسط

– **الوحدة التجارية للشرق** (**ولاية باتنة**) : تسهر على تسويق منتجات صيدال و ضمان تغطية احتياجات ولايات الشرق الجزائري.

– **الوحدة التجارية الغرب ولاية وهران** : تهدف إلى تلبية إحتياجات ولايات الغرب بالأدوية و المنتجات الصيدلانية.

ج – مركز البحث والتطوير : تكمن مهمته الأساسية في تطوير الأدوية الجنيسة ،كما يعمل على المشاركة في إقتراح الأدوية الواجب تطوريها بناء على حملة من الدراسات التقنية ، وكذا المساهمة في تقديم النوعية العلمية للأدوية المطورة والمشاركة في دراسات التكافؤ الحيوي ، ويهدف مركز البحث والتطوير إلى تحليل و إنتهاج إستراتجيات الربط قنوات الإتصال بين صيدال و عام الأبحاث في المجال الصيدلاني لضمان تنافسية عالية ، بالإضافة إلى تقديم المساعدة الفنية لمختلف المصانع والمساهمة في تكوين الإطارات الفنية لصيدال ، وكذا تجنيد مختلف الجهود لتأمين اليقظة التكنولوجية وتطوير الأبحاث في العلوم الصيدلانية المرتبطة بالمهام الإستراتيجية للمؤسسة.

ح – مديرية التكافؤ الحيوي : أنشئ هذا المركز قصد إثبات تجارب المطابقة وفقا لأعلى معايير الإحترافية و النزاهة والموضوعية بأن دواء الجنيس مطابق للأصل ، مما يجعل منتجات المجمع محط ثقة على المستوى الوطني و الدولي

خ – مديرية المشتريات : تعمل على إدارة عملية الشراء من خلال توفير مستلزمات العمليات الإنتاجية ، وكذا مختلف إحتياجات المجمع بالشكل المناسب وفقا للنظام و الإجراءات المعتمدة.

د – مديرية ضمان الجودة والنوعية : وهي مديرية تعمل على توجيه مركز البحث و التطوير بخصوص تشكيلة لمنتجات المطابقة للأصل ، وتعمل على وضع وتنفيذ خطط لتحسين النوعية للوصول إلى جودة المنتجات و النشاطات في صناعة الأدوية ، حيث تبنت صيدال نظام الجودة الشاملة مما مكنها من الحصول على شهادة (GMP) ممارسات التصنيع الجيدة وشهادة ISO 9001.

ذ – مديرية الشؤون الصيدلانية : تعتبر نقطة الوصل بين صيدال ووزارة الصحة ، تتولى مهمة الإعلام الطبي وهي مكلفة بمراجعة صنع الدواء وتملك فريق مختص في التسويق الطبي و شبه من المندوبين الطبيين تغطي معظم التراب الوطني ، مع تقديم مختلف دعائم التكوين و المعلومات الطبية ، تعمل على التأكد من مدى المطابقة بين ما تم إنجازه وبين ملفات الدواء ، وكذا دراسة الملفات الصيدلانية ويعتبر إنشاء هذه المديرية كرد فعل للمنافسة التجارية الشديدة التي أبرزت ضرورة الاهتمام بالتسويق الصيدلاني، الإعلام الآلي و القيام بإعداد البرمجيات ، كما تسهر على برمجة الوثائق وصيانة الهيكل القاعدي للمعالجة و الإتصال وربط مختلف الوحدات التنظيمية بشبكة الإتصال الإنترنيت ، لتسهيل وصول المعلومة و العمل على توحيد البرامج و إعدادها وفقا للهيكل التنظيمي الجديد.

ز– مديرية المالية والحسابات : تختم بوضع الإستراتيجيات المالية ومتابعة العمليات التمويلية التي تنفذها صيدال ، إضافة إلى تحليل ومراجعة الحسابات والتحليل المالي ، كما تساهم في تسيير الموازنة ومتابعة البورصة و إعداد الإستراتيجية المالية وجدول الموازنة التقديرية وجدول النتائج و الحسابات.

س– مديرية الممتلكات و الوسائل العامة : وتقوم بتسيير الوسائل المالية والمادية و إعداد تقديرات الميزانية للمؤسسة كما تعمل على تطبيق الميزانيات الممنوحة للمصالح الخارجية وضمان متابعتها و تقييمها ، وكذا ضمان تسيير وصيانة العتاد والممتلكات.

ش– مديرية الإعلام والإتصال : تعمل على تطوير التقنيات الجديدة للإعلام والإتصال ، إعداد مجلة صيدال و النشرة الداخلية التي تهتم بكل نشطات المؤسسة.

ص – مديرية العمليات : تسهر على التنسيق بين مختلف المصانع الإنتاجية ، لها علاقة بين مديرية المشتريات ومديرية التسويق والمبيعات ، على إعتبار أنها تتكفل بكل السلسلة اللوجستية من إستقبال المواد الأولية ، الإنتاج وكذا التوزيع بالنسبة لكل المصانع الإنتاجية لصيدال.

ض– مديرية التطوير الصناعي : تهتم بجميع الأنشطة المرتبطة بالتطوير الصناعي و السهر على تطوير أساليب الإنتاج باعتماد التكنولوجيات الحديثة كما تعمل على دعم النشاط وترقية المنتجات و البحث عن الخيرات من خلال إبرام عقود الشراكة وذلك لتعزيز مكانة صيدال في الأسواق العالمية.

ع – مديرية التكوين : تسهر على تحديد وتنفيذ برامج التكوين المخصصة لمستخدمي الشركة لتكوينهم وتحسين مستوياتهم .

هـ– مديرية الشؤون القانونية : تقوم بكل دراسة قانونية تهم صيدال وتضمن المساعدة القانونية لما يكلها إضافة إلى إعداد النصوص التشريعية و التنظيمية التي تدخل في إطار تنفيذ برامج العمل ، ودراسة ومتابعة النزاعات التي تكون المؤسسة طرفا فيها ، إضافة إلى دراسة عقود الشراكة.

مصانع الإنتاج مجمع صيدال لصناعة الأدوية :

يتضمن المجمع 7 وحدات إنتاج تتمثل في :

– مقر إنتاج المدية : يقع مقره في المدية متخصص في إنتاج المضادات الحيوية : (البنيسيلنية Penicilliniques وغير البنسيلينية (من كبسولات Gélule ، قارورات للحقن ، Sirop ومشروب ، Comprimé أقراص ، pommade مراهم ، Injectable إضافة إلى إنتاج مواد أولية بالتجزئة En Vrac وكذا إنتاج مواد التعبئة ، و يعتبر مركب متكامل له قدرات هائلة لصناعة المواد ومواد التعبئة و المنتجات التامة الصنع ، ويضم مخابر للتحليل حديثة وكفاءات ومهارات عالية وخبرة كبيرة في إنتاج المضادات الحيوية ، يعتبر من أهم مصانع صيدال كما يواكب التقنيات الحديثة للمستعملة في الصناعة الصيدلانية خاصة في مجال المضادات الحيوية ، مجهز بجميع التجهيزات اللازمة لصناعة الأدوية و إعتماده على البحث والتطوير كأداة فعالة لتطوير منتجاته وتحقيق أكبر عائد من الأرباح.

–مصنع دار البيضاء : يقع في المنطقة الصناعية بالجزائر العاصمة ، من أقدم المصانع التابعة الفارمال سابقا ، لها دور رئيسي في تنفيذ العديد من عقود الشراكة الموقعة بين مجمع صيدال و الأطراف ، ينتج هذا المصنع مجموعة متنوعة من الأدوية من مختلف الأشكال : الأقراص المشروبات كبسولات ، مراهم ، أملاح ومحاليل الشرب وغيرها.

– مصنع الحراش : تأسس سنة 1971 يحتوي على أربع ورشات لإنتاج المشروب ، المحاليل ، المراهم و الأقراص.

– **مصنع جسر قسنطينة** : يتألف من قسمين مختلفين، الأول لتصنيع أشكال الدواء ، الأول لتصنيع أشكال الدواء (التحاميل Suppositoires ، الأمبوات Ampoule و الأقراص comprimés) ، الثاني ذو تكنولوجيا عالية وجد حديثة متخصصة في إنتاج الأكياس و الزجاجات يحتوي المصنع على مخبر المراقبة الجودة .

– **مصنع قسنطينة** : يقع في شرق الجزائر بولاية قسنطينة ، يحتوي على ورشتين متخصصتين في إنتاج الشراب و المحاليل، كما يحتوي على مصنع آخر متخصص في إنتاج الأنسولين للإستعمال البشري في ثلاثة أصناف : الأنسولين السريع ، الأنسولين المركب مزيج 25 و الانسولين القاعدي على شكل قارورات حقن.

– **مصنع عنابة** : يقع في ولاية عنابة متخصص في إنتاج أشكال الجرعات الجافة من أقراص وكبسولات.

– **مصنع شرشال** : يقع بالمنطقة الصناعية بشرشال ، يقوم بإنتاج كل من الشراب و الأدوية الجافة (أقراص كيس مسحوق ، وكبسولات) وكذا محلول مكثف لغسيل الكلى ، كما يحتوي على مخبر المراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفزيوكيميائية و الميكروبيولوجية.

المطلب الرابع : مهام و أهداف المجمع

يمكن تلخيص مجمل المهام و الأهداف فيما يلي :[1]

– ضمان إستقلالها المالي و الإستدامة في توازنها المالي ، و التأكد من أجل تحسين القدرة التنافسية بشكل مستمر لمنتجاتها ، وتحقيق أهداف النمو وتطوير مواردها البشرية.

– تحقيق الأهداف المسطرة من قبل الدولة بصفتها المساهم الأساسي في المجمع

– التخصص في توفير المنتجات الطبية.

– المساهمة في الحد من الواردات.

– التفتح على الأسواق الخارجية.

– زيادة درجة رضا للمستهلك.

[1]– نقلا عن الموقع الإلكتروني : www.Group.saidal.dz بتاريخ 2024/03/17 على الساعة 17:15.

إستراتيجيات المجمع :

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

- الحصول على تمويلات إضافية : الرفع من رأسمال المجمع عن طريق الخوصصة الجزئية ودخول البورصة.

- زيادة القدرة الإنتاجية ، تحسين الجودة والنوعية بالإعتماد على وسائل إنتاج حديثة و طرق تسيير فعالة وتكثيف عمليات البحوث والتطوير و الإستفادة من التكنولوجيا المتطورة.

- تكثيف المجهودات التسويقية ، والقيام بدراسات سوق من كل الجوانب.

المبحث الثاني: بطاقة فنية لفرع إنتاج الأدوية بالمدية

المطلب الأول : تعريف فرع إنتاج الادوية بالمدية

يعتبر فرع الإنتاج (صيدال) بالمدية مؤسسة عمومية إقتصادية ذات أسهم رأس مال إجتماعي يقدر ب 2.5 مليار دينار جزائري ، تم إنشاؤه سنة 1984 م متحصل على شهادة الجودة إيزو 9002 سنة 1994 م ، وشهادة الجودة ايزو 9001 سنة 2000 م من الجمعية الفرنسية للتدقيق و الجودة ويتم تعريفه وفق المعطيات التالية :

ويتم تعريفه وفق المعطيات التالية :

- **المؤسسة** : م. ع. شركة ذات أسهم برأس مال قدره 2.500.000.000 دج
- **العنوان** : طريق الخميس ص . ب 33 المدية ، الجزائر
- **رقم السجل التجاري** :26/0800B342357 7077601/84 401 10 001 004
- **رقم الحساب البنكي** : ق. ش.ج المدية رقم:
- **الموقع الإلكتروني** : www.saidalgroup.dz

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

– عمارتي إنتاج منتجات تامة الصنع تخصيص صيدلاني ، الأولى مكرسة لعائلة البنيسيلينية و الأخرى للمنتجات الغير البنيسيلينية

– عمارة الإنتاج المواد الأولية بالتجزئة عن طريق التركيب الكيميائي إنطلاقا من المنتجات المخمرة

– عمارة لتصنيع الأدوية المخمرة باستعمال طريقة التجزئة

– بالإضافة إلى مطبعة عامة ضرورية لمختلف وظائف التعبئة و التغليف و الخدمات

بدأ المركب بالإنتاج سنة 1988م ، و اختص في إنتاج الأشكال الجنيسة التالية : حقن ، كبسولات ،مراهيم ، مشروبات ، أقراص ، مساحيق.[1]

المطلب الثاني : تاريخ نشأة فرع إنتاج الأدوية بالمدية

يمثل موقع إنتاج المدية مشروعا ضخما أسند إنجازه إلى المؤسسة الإيطالية CTIP لما تملكه هذه الأخيرة من خبرة وتكنولوجيا دقيقة فيما يخص المنشأت الصيدلانية ، وما تتميز به من خصوصيات وقد تم إنشاؤه عبر عدة خطوات اتخذتها الدولة الجزائرية و هي :

– في 1972/05/06 تم عرض مناقضة دولية بشأن إنشاء مركب للمضادات الحيوية ، وقد وقع إختيار المسؤولين على المؤسسة الإيطالية CTIP نظرا لعروضها المناسبة و المقبولة

– في 1977/05/05 تم التوقيع على عقد الإنجاز بين الجزائر و المؤسسة سابقة الذكر.

– في 1977/06/30 تسلمت المؤسسة إنجاز الشغل.

– في 1978/02/12 باشرت المؤسسة إنجاز الشغل.

وقد قدرت مدة الإنجاز ب 50 شهرا ، أي ما يعادل أربع سنوات و شهرين وقد قامت المؤسسة الإيطالية بإنجاز هذا المشروع بمشاركة بعض أهم المؤسسات الوطنية وهي :

[1]– محمد زاوي , أسامة لوزة , **مكانة المسؤولية الإجتماعية في المؤسسة الإقتصادية و دوروها في تحسين الصورة الذهنية لها** , مذكرة ماستر, كلية العلوم الإنسانية , جامعة يحي فارس , المدية , 2022 , ص 153 .

– الشركة الوطنية للكهرباء والغاز SONELGAZ

– الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية S.N.IC

– المؤسسة الوطنية الكيميائية E.D.I.C

بعد تسليم المشروع في 1982/04/12 تم وضعه تحت تصرف المؤسسة الوطنية للصناعات الكيميائية من أجل استغلاله في إنتاج مختلف المواد الكيميائية.

و في سنة 1986 بدأ استغلاله من طرف مؤسسة صيدال حيث خصص لإنتاج المضادات الحيوية تحت الرخصة الإيطالية LICENCE.I.BITALIE .

وفي يوم الثلاثاء 04 أكتوبر 1988 دشن المركب من طرف رئيس الجمهورية الراحل " الشاذلي بن جديد.

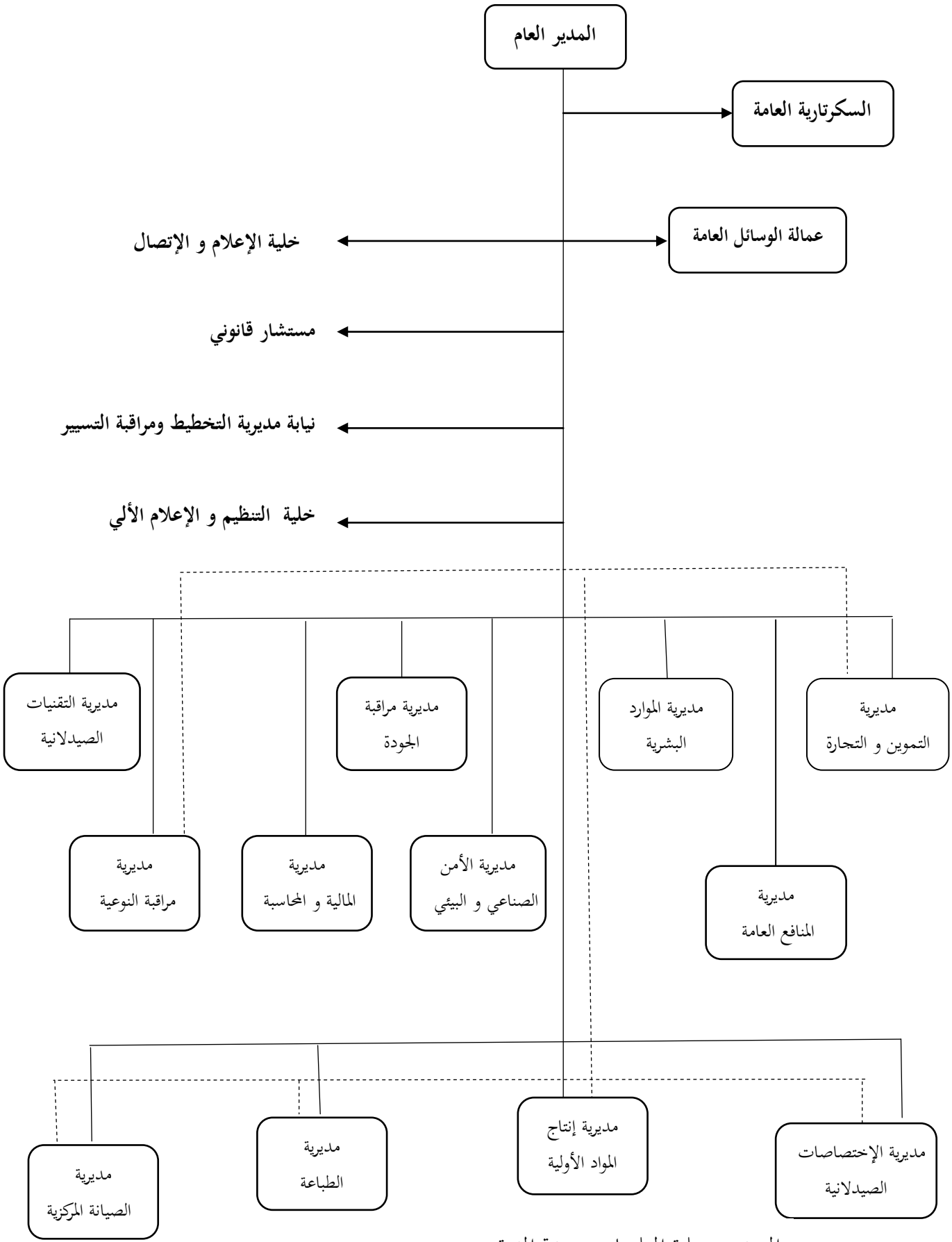
وفي نفس السنة قامت المؤسسة الوطنية للصناعة الكيميائية بتحويل مركب المضادات الحيوية إلى مؤسسة جديدة تحت إسم صيدال لكن بعد إعادة هيكلة المؤسسات العمومية الاقتصادية تم تحويله إلى فرع من فروع مجمع صيدال ككل وقد دخل الفرع بصفة رسمية في إستقلالية التسيير في 1998/02/02 تحت إسم فرع "أنتيبيوتيكال "

إبتداء من تاريخ 2014/01/01 تم حل و إدماج المؤسسة العمومية الاقتصادية أنتيبيوتيكال ضمن المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات أسهم المسماة المجموعة الصناعية صيدال.[1]

المطلب الثالث : الهيكل التنظيمي لفرع إنتاج الأدوية بالمدية

الشكل رقم (10): الهيكل التنظيمي لفرع إنتاج الأدوية بالمدية

[1]– محمد زاوي , أسامة لوزة , **مرجع سبق ذكره** , **ص** 154.



المصدر : خلية المعلومات بوحدة المدية

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

أولا: الإدارة العامة للموقع :

1. **الرئيس المدير العام** : مهمته إدارة وضع سياسات منبثقة من الاستراتيجيات العامة للمجمع على المدى القصير ، المتوسط و البعيد من أجل ضمان نمو إقتصادي وتوسيع الفرع.

2. **خلية الإعلام والإتصال:** من مهامها وضع خطط إتصالية داخلية للمقر بالتناسب . مع السياسات الإتصالية العامة.

3. **خلية التنظيم والإعلام الآلي** : تتابع تكيف الهياكل المنتظمة ونظم المعلومات مع السياسات التنظيمية للمقر و المجمع ككل.

4. **المساعد القانوني** : مهمته التكفل بالدفاع عن مصالح المقر ومتابعة القضايا القانونية والقضائية الخاصة بالمؤسسة.

5. **مساعد العلاقات الخارجية** : مكلف بتحضير الملفات المرتبطة بالمهام الخارجية وتقديم معلومات عن المؤسسة المنافسة والمتعاقدة معها وكذا العلاقات مع الزبائن و الموردين و الشركاء.

6. **خلية المشاريع** : مهمتها متابعة إنجاز المشاريع الجديدة داخل المقر ، خاصة مشاريع الشراكة.

7. **مديرية الوسائل العامة** : تقع على عاتق هذه المديرية القيام بتزويد الوحدة ككل بالوسائل المكتبية المتعددة مثل المكاتب ، الأقلام ، الأوراق ، أجهزة الإعلام الآلي ، وسائل التنظيف ، كما تعد مسؤولة عن تسيير حظيرة النقل.

8. **المساعد المكلف بالبيئة** : مكلف بتطبيق سياسات البيئة المتبعة من طرف المقر على جميع المستويات.

9. **خلية التدقيق و المراجعة والتحليل الشامل** : مهمتها الرقابة الداخلية وتدقيق الحسابات ووضع لوحات خاصة بتسيير الموقع.

ثانيا : المديريات الأساسية وتتمثل في :

1- مديرية التقنيات الصيدلانية : مهمتها ضمان تطبيق مجموعة القواعد التقنية و الإدارية بهدف حماية الصحة.

2- مديرية الإختصاصات الصيدلانية : هدفها إنتاج مختلف الأنواع من الأدوية بالجودة و الكمية المحددتين.

3- مديرية مراقبة النوعية : مهمتها ضمان الرقابة على إنتاج المواد الأولية (شروط التخزين ومحيط العمل) ومراقبة نوعية إنتاج المنتجات تامة الصنع.

4- مديرية الصنع المركزية : مهمتها الحفاظ على آلات المصنع قصد المساعدة في عملية الإنتاج ، والقيام بصيانة وتصليح الآلات المعطلة.

5- المديرية المالية و المحاسبة : تقوم ب :

- التسيير المالي للمؤسسة.
- إدارة التدفقات النقدية.
- إنجاز العمليات للخزينة.
- التعامل مع الموردين في المجال المالي كالقروض ... إلخ.
- المحاسبة العامة للمخزونات.

6- مديرية الموارد البشرية : تقوم ب :

- تكوين العمال.
- مراجعة تنظيم الهياكل بالمركب (الوحدة).
- تسيير فعلي للعمال (الأجور ، العطل ، المرض ..... إلخ).
- ضبط وتحسين كيفيات التسيير.
- إختيار وتعيين العمال وترقيتهم.

7- مديرية التموين والتجارة : تقوم بشراء المواد الأولية وقطع الغيار ، مواد التعليب ، مستهلكات المخابر وغيرها من الوسائل اللازمة للإنتاج ، كما يقع على عاتقها القيام بعملية التفاوض مع الموردين وتثبيت عقود الشراء.

8-المديرية التقنية الصيدلانية : هذه المديرية تقوم على مراقبة وتدقيق وفحص المواد الصيدلانية التي تصنع داخل المركب ، وهي بهذا تساهم في ضمان النوعية.

9- مديرية المخابر : مهمتها القيام بتحليل الأدوية ، مراقبة النوعية وضمان الجودة.

10- مديرية الطباعة : هذه المديرية تقوم بإنجاز كل وسائل الطباعة المستعملة في الإنتاج مثل الغلافات ، أوراق كيفية إستعمال الدواء (NOTICE) ... إلخ ، كما تختص في طباعة المنشورات الخاصة بالزبائن ، وتعمل هذه المديرية بصفة مستمرة على تطوير النوعية وتلبية حاجيات المركب بالإضافة إلى تطوير العلاقات مع مؤسسات أخرى خارج الوطن .

11- مديرية إنتاج المواد الأولية : تقوم ب :

إنتاج المواد الأولية التي تدخل بدورها في إنتاج الأدوية مثل (البنسيلين Penicilline ، أمبسيلين Ampicilline ، الأموكسيلين Amoxicilline ...إلخ)

مراقبة الإنتاج والتحكم في تسيير الإنتاج ، مع العلم أن المواد الأولية المنتجة تستهلك على مستوى الوحدة ، كما انها تباع أيضا للدول الأخرى مثل إيطاليا ، الهند ، الصين ، الأردن ، . وغيرها .[1]

المطلب الرابع : أهداف الأساسية لفرع إنتاج الأدوية بالمدية

تعددت أهداف الفرع إلى أهداف إقتصادية وأخرى إجتماعية تذكر منها :

1. **الأهداف الإقتصادية** : تتمثل في زيادة المردودية لأجل المنافسة ، البحث و التطوير في جميع المجالات وخاصة المجال الصيدلاني ، تحقيق أقصى ربح وتعظيمه ، تحقيق نتائج صافية ورأس مال صافي لتحقيق الإستقلالية المالية.

[1]- محمد زاوي , أسامة لوزة , **مرجع سبق ذكره , ص** 157.

ومن أجل أن يتمكن الفرع من الإندماج الكلي و التام في سياسة إقتصاد السوق و التحكم في مسار المنافسة :

- ✓ تحسين نظام التموين وذلك باللجوء إلى إستعمال تدقيق الحسابات و التصديق عليها للممولين المحليين والأجانب.
- ✓ تحسين جهاز الإنتاج و الإستغلال الأمثل لقدراته الإنتاجية بالخصوص فيما يتعلق بالمنتجات ذات الإستهلاك الواسع .
- ✓ تطوير سياسة ترقية المنتجات.
- ✓ تحسين العلاقة مع الزبائن.
- ✓ إدخال شبكة معلوماتية في تسيير الهياكل.

– الأهداف الإجتماعية : تتمثل في :

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

المبحث الثالث : الهيكل المالي و دوره في إتخاذ القرارات المالية في مؤسسة صيدال فرع الإنتاج بالمدية

المطلب الأول : عرض القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية

تعتبر القوائم المالية المرآة العاكسة لصورة أي مؤسسة، ومن خلالها يتمكن كل من المساهمين والمقترضين وكل الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة من خلال تقييم أدائها،ومن خلال هذا المطلب نحاول عرض الميزانية المالية المختصرة لجانب الأصول و الخصوم و عرض الهيكل المالي لفرع مجمع صيدال مقر الإنتاج-المدية-

✓ **أولا:الميزانية المالية المختصرة جانب الأصول للفترة(2019-2021)**

سيتم من خلال هذا العنصر إعداد الميزانية المالية المختصرة لجانب الأصول و حساب نسب تطور عناصره.

الجدول رقم(04):الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال فرع الإنتاج-المدية-جانب الأصول للفترة(2019-2021)

السنوات / البيان	2019		2020		2021	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة
أصول ثابتة	**651398472.45**	**28.69 %**	**616502505.09**	**25.65 %**	**729327189.95**	**30.495 %**
أصول متداولة	**1618605518.69**	**71.305 %**	**1786259988.51**	**74.35 %**	**1662264798.18**	**69.505 %**
قيم الإستغلال	1616284685.88	71.202 %	1775402939.80	73.90 %	1655503949.75	69.22 %
قيم غير جاهزة	278316.11	0.012%	292001.64	0.01%	549383.39	0.023 %
قيم جاهزة	2042516.70	0.09 %	10565047.07	0.44 %	6211465.04	0.262 %
المجموع	**2270003991.14**	**100%**	**2402762493.60**	**100%**	**2391591988.13**	**100%**

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج-المدية-

من خلال الجدول اعلاه نلاحظ أن الأصول الثابتة إنخفضت من سنة 2019 إلى 2020 ثم أرتفعت في سنة 2021 مما يدل على إعتماد المؤسسة على إستراتجية توسعية ، و إنخفاضها في سنة 2020 راجع إلى إرتفاع في الأصول المتداولة لنفس السنة.

✓ ثانيا :الميزانية المالية المختصرة جانب الخصوم للفترة(2019-2021)

سيتم من خلال هذا العنصر إعداد الميزانية المالية المختصرة لجانب الخصوم و حساب نسب تطور عناصره.

الجدول رقم(05):الميزانية المالية المختصرة لمجمع صيدال فرع الإنتاج-المدية-جانب الخصوم للفترة(2019-2021)

السنوات / البيان	2019		2020		2021	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة
الأموال الدائمة	**2041398375.41**	**89.93 %**	**2073453474.42**	**86.295 %**	**1941083119.72**	**81.162 %**
الأموال الخاصة	1822873072.32	**80.303 %**	1819626493.43	**75.73 %**	1787527490.15	**74.742 %**
ديون طويلة الأجل	218525303.09	**9.627 %**	253826980.99	**10.565 %**	153555629.57	**6.42%**
ديون قصيرة الأجل	228605615.73	10.07%	329309019.18	13.705 %	450508868.41	18.838 %
المجموع	**2270003991.14**	**100%**	**2402762493.60**	**100%**	**2391591988.13**	**100%**

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–

من خلال الجدول السابق لجانب الخصوم نلاحظ أن الأموال الخاصة بلغت نسبتها ما يقارب 77 % في المتوسط من الهيكل المالي خلال سنوات الدراسة ، مما يعني أن الهيكل التمويلي للمؤسسة يعتمد بدرجة الأولى على الأموال الخاصة و بنسبة قليلة على الديون .

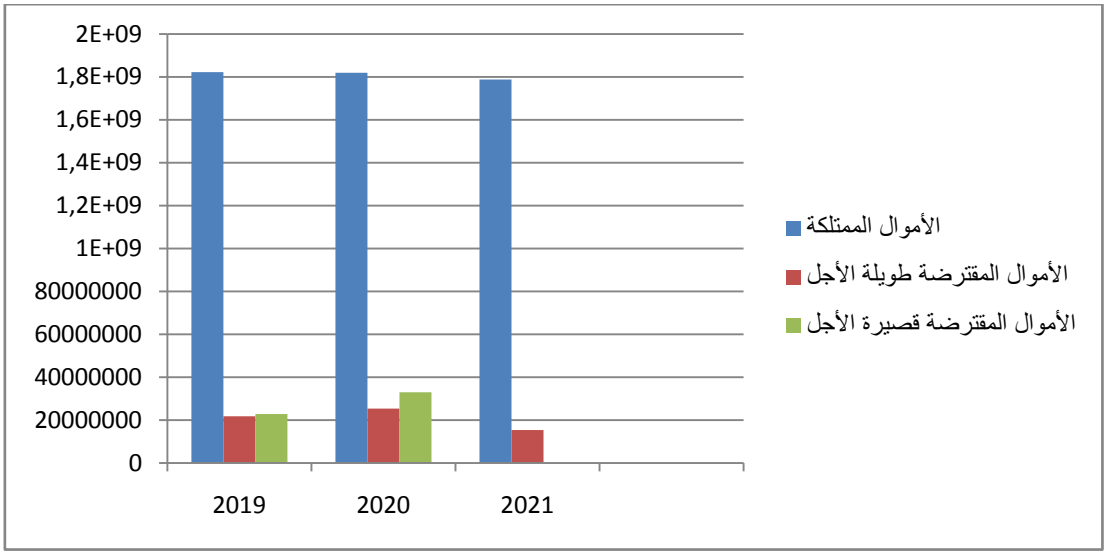
✓ ثالثا :الهيكل المالي لمجمع صيدال فرع الإنتاج بالمدية (2019-2021)

الجدول رقم (06): مصادر الهيكل المالي لمؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية للفترة (2019-2021)

السنوات / البيان	2019		2020		2021	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة
الأموال الممتلكة	1822873072.32	80.303 %	1819626493.43	%75.73	1787527490.15	74.742 %
الأموال المقترضة طويلة الأجل	218525303.09	%9.627	253826980.99	10.565 %	153555629.57	%6.42
الأموال المقترضة قصيرة الأجل	228605615.73	%10.07	329303019.18	13.705 %	450508868.41	18.838 %
مجموع الموارد التمويلية	**2270003991.14**	**100%**	**2402762493.60**	**100%**	**2391591988.13**	**100%**

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج –المدية–

الشكل رقم (11): مصادر الهيكل المالي لفرع الإنتاج بالمدية (2019- 2021)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الجدول رقم 06

من خلال الجدول رقم (6) و الشكل رقم (11) السابقين نلاحظ أن الهيكل المالي المتبع من طرف مؤسسة صيدال فرع الإنتاج بالمدية خلال سنوات دراسة يمثل فيه الأموال الممتلكة مايقارب 77 % في المتوسط من مصادر تمويل المؤسسة ، وهوا عاملا إيجابيا بحيث يجعل المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية إتجاه الغير ، كما يجنبها المخاطر المالية التي قد تتعرض لها ، أما المصادر المقترضة طويلة الأجل فلوحظ تسجيلها لنسبة تقدر ب 8.87 % في المتوسط خلال فترة الدراسة ، أما المصادر المقترضة قصيرة الأجل سجلت أضعف قيمة حيث قدرت بنسبة 14.20 % في المتوسط وعموما ما يمكن قوله عن مؤسسة صيدال فرع الإنتاج بالمدية ، أنها مؤسسة مستقلة ماليا، وهاذا الامر سيؤثر إيجابا على معاملاتها مع الغير .

المطلب الثاني : تقييم الهيكل المالي لمجمع صيدال فرع الإنتاج المدية

يعتبر تقييم وتحليل الهيكل المالي من بين إحدى المؤشرات المهمة في المؤسسة ، تتوقف عليه العديد من القرارات كقرار زيادة أصل ما أو اللجوء إلى الإقتراض وغيرها من القرارات ذات الطابع المالي فالهدف من هاذا المطلب هوا محاولة تحليل وتقييم الهيكل المالي لمؤسسة صيدال فرع الإنتاج بالمدية عن طريق مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية.

✓ **أولا: تقييم الهيكل المالي لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–باستعمال مؤشرات التوازن المالي.**

سنقوم بدراسة الوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة عن طريق حساب مؤشرات التوازن المالي،من رأس المال العامل،إحتياجات رأس المال العامل وحساب الخزينة.

- **رأس المال العامل**

1– رأس المال العامل الصافي FRNG

يعتبر من المؤشرات الأساسية التي تبرز التوازن المالي للمؤسسة في الأجل الطويل كما يطلق عليه هامش أمان المؤسسة و يظهر مقدار ماتحاط به المؤسسة للظروف الطارئة التي قد تواجهها

الجدول رقم (07): رأس المال العامل لمجمع صيدال فرع الإنتاج-المدية-

السنوات / البيان	2019	2020	2021
الأموال الدائمة	2041398375.41	2073453474.42	1941083119.72
الأصول الثابتة	651398472.45	616502505.09	729327189.95
رأس المال العامل FRNG	**1389999902.96**	**1456950969.33**	**1211755929.77**

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج—المدية-

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة وهذا ما نتج عنه رأس مال عامل موجب،هذا يعني أن الموارد الدائمة مولت الأصول الثابتة وهذا ما يدل أن هناك فائض في سيولة وهذا ما يعني أن هناك توازن مالي على المدى الطويل.

وبالتالي هناك زيادة في السيولة قصيرة الأجل على الإلتزامات قصيرة الأجل، وهذه الوضعية تعبر عن قدرة المؤسسة على تسديد ديونها في آجال إستحقاقها وهذا ما يحقق هامش أمان وتوازن في الهيكل المالي للمؤسسة محل دراسة.

2- أنواع رأس المال العامل

أ- رأس المال العامل الإجمالي : ويحسب بالعلاقة التالية

راس المال العامل الإجمالي =مجموع الأصول المتداولة

الجدول رقم (08): رأس المال الإجمالي لمجمع صيدال فرع الإنتاج-المدية-

السنوات / البيان	2019	2020	2021
الأصول المتداولة	1618605518.69	1786259988.51	1662264798.18
رأس المال الأجمالي	**1618605518.69**	**1786259988.51**	**1662264798.18**

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج—المدية-

ما نلاحظه من خلال الجدول أن رأس المال العامل الإجمالي عرف إرتفاعا في سنة 2020 قدر ب 167654469.82 و هاذا راجع إلى إرتفاع في رأس المال العامل الصافي و الديون قصيرة الأجل و عرف إنخفاضا في سنة 2021 قدر ب 123995190.33 وهاذا راجع إلى إنخفاض في رأس المال العامل الصافي و إنخفاض الديون قصيرة الأجل .

ب- رأس المال العامل الخاص :

يعتبر رأس المال العامل الخاص هو الذي يمول عن طريق الأموال الخاصة، و يكون رأس المال العامل الخاص موجب لما تكون الأموال الخاصة أكبر من الأصول الثابتة، ويبين لنا مدى إستقلالية المؤسسة اتجاه عملائها و يحسب بالعلاقة التالية :

راس المال العامل الخاص = أموال الخاصة — أصول الثابتة

الجدول رقم (09): رأس المال العامل الخاص لمجمع صيدال فرع الإنتاج-المدية-

السنوات / البيان	2019	2020	2021
الأموال الخاصة	1822873072.32	1819626493.43	1787527490.15
الأصول الثابتة	651398472.45	616502505.09	729327189.95
رأس المال العامل الخاص	**1171474599.87**	**1203123988.34**	**1058200300.2**

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج—المدية-

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن رأس المال العامل الخاص موجب في جميع سنوات الدراسة، مما يدل على قدرة المؤسسة على تغطية أصولها الثابتة بالإعتماد على الأموال الخاصة، وهذا يدل على إستقلالية المؤسسة إتجاه عملائها، ونلاحظ أنه عرف إنخفاضا في سنة 2021 قدر ب 144923688.14 وهاذا راجع إلى إنخفاض الأموال الخاصة.

ج- رأس المال العامل الأجنبي :

يعتبر رأس المال العامل الأجنبي جزء من الأصول المتداولة والتي تمول عن طريق القروض، أي عن طريق ديون طويلة الأجل والمتوسطة و يحسب بالعلاقة التالية :

رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الخصوم – الأموال الخاصة

الجدول رقم (10): رأس المال العامل الأجنبي لمجمع صيدال فرع الإنتاج-المدية-

السنوات / البيان	2019	2020	2021
مجموع الخصوم	2270003991.14	2402762493.6	2391591988.13
الأموال الخاصة	1822873072.32	1819626493.43	1787527490.15
رأس المال العامل الأجنبي	**447130918.82**	**583136000.17**	**604064497.98**

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية-

من خلال الجدول أعلاه،نلاحظ أن رأس المال العامل الأجنبي يشهد إرتفاع من في جميع سنوات وهذا يدل على قدرة المؤسسة على تمويل جزء من أصولها المتداولة وذلك عن طريق القروض أي ديون طويلة الأجل.

- **إحتياج رأس المال العامل** هوا الفرق بين إحتياجات الدورة و مواردها و يحسب بالعلاقة التالية :

إحتياجات رأس المال العامل =(قيم الإستغلال–قيم غير جاهزة) – (ديون قصيرة الأجل–سلفات المصرفية)

الجدول رقم (11): إحتياجات رأس المال االعامل لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–

السنوات / البيان	2019	2020	2021
قيم الاستغلال	1616284685.88	1775402939.80	1655503949.75
قيم غير جاهزة	278316.11	292001.64	549383.39
ديون قصيرة الأجل	228605615.73	329309019.18	450508868.41
سلفات مصرفية	-	-	-
احتياجات رأس المال العامل	**1387957386.26**	**1446385922.26**	**1205544464.73**

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج—المدية–

من خلال الجدول أعلاه،نلاحظ أن إحتياجات رأس المال العامل موجبة في جميع سنوات الدراسة ، وهاذا مايدل على أن الموارد لاتغطي كل الإحتياجات مما يستلزم التغطية عن طريق رأس المال العامل ، وهاذا راجع للإرتفاع المسجل في هذه الإحتياجات مقارنة بالتغيرات غير المنتظمة في الديون قصيرة الأجل

الخزينة

تعبر الخزينة عن الفرق بين الموارد الموضوعة تحت تصرف المؤسسة واحتياجات التمويل، تستخدم الخزينة لإحداث توازن بين رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل، وتحسب بالعلاقة التالية :

الخزينة الصافية = رأس المال العامل – إحتياجات رأس المال العامل

الجدول رقم (12): حساب الخزينة الصافية لمجمع صيدال فرع الإنتاج-المدية-

السنوات / البيان	2019	2020	2021
رأس المال العامل	1389999902.96	1456950969.33	1211755929.77
إحتياجات رأس المال العامل	1387957386.26	1446385922.26	1205544464.73
الخزينة الصافية	**2042516.70**	**10565047.07**	**6211465.04**

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج –المدية-

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن الخزينة الصافية موجبة على مدار سنوات فترة الدراسة ،و هاذا راجع لرأس المال العامل الذي كان أكبر من إحتياجات رأس المال العامل من جهة ،وكذالك لإنعدام خزينة الخصوم أي عدم وجود أية سلفات مصرفية تتحملها المؤسسة ، و ما يؤكد كذالك وجود أموال مجمدة تكمن في هاذا الفائض الموجود في الخزينة و بالتالي فمن صالحها إستعمال هذه الأموال في تسديد ديونها قصيرة الأجل أو تحويلها إلى إستثمارات.

- ✓ **ثانيا: تقييم الهيكل المالي لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية– باستعمال النسب المالية**
  - **نسب الهيكل المالي :**

تقيس نسب الهيكل المالي المدى الذي توصلت إليه المؤسسة في اعتمادها على أموال الغير في تمويل احتياجاتها،وتبيين الإرتباط الموجود بين رأس المال و الإلتزامات المترتبة عليه،وعليه فإن حساب نسب الهيكل المالي تعتبر في غاية الأهمية بحيث تعرض درجة الخطر المالي الذي يواجه المؤسسة ويمكن حسابها كما يلي:

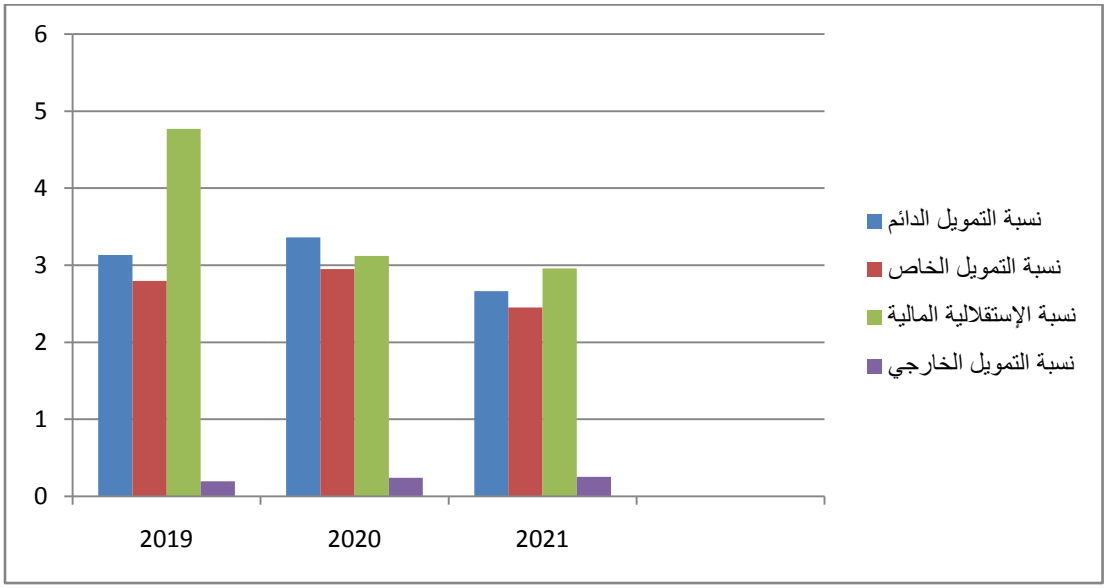
- نسبة التمويل الدائم= الأموال الدائمة/ الأصول غير جارية
- نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة/ الأصول غير جارية
- نسبة الإستقلالية المالية = الأموال الخاصة/مجموع الديون
- نسبة التمويل الخارجي=مجموع الديون/مجموع الخصوم

الجدول رقم (13): نسب الهيكلة المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج-المدية-

السنوات / البيان	2019	2020	2021
نسبة التمويل الدائم	3.13387	3.36325	2.66147
نسبة التمويل الذاتي	2.79839	2.95153	2.45092
نسبة الإستقلالية المالية	4.07682	3.12041	2.95916
نسبة التمويل الخراجي	0.19697	0.24269	0.25257

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج—المدية-

الشكل رقم (12): تطور نسب الهيكل المالي للفترة (2019- 2021)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الجدول رقم 13

تمكننا النسب الواضحة في الجدول رقم (13) و الشكل رقم (12) من معرفة مدى مساهمة كل مصدر تمويلي في تمويل الأصول بصفة عامة و الأصول غير جارية بصفة خاصة خلال سنوات فترة الدراسة يمكن ملاحظة الأتي :

– **نسبة التمويل الدائم** : نلاحظ أن هذه النسبة أكبر من الواحد على مدار سنوات فترة الدراسة، وهذا يعني أن المؤسسة غطت أصولها الثابتة من أموالها الدائمة و كذالك تحقيقها لهامش أمان يمكنها من إستخدامه في تمويل الإحتياجات المالية المتبقية (المتداولة) ، و هاذا مايؤكد كذالك أن المؤسسة حققت توازن مالي على المدى الطويل .

– **نسبة التمويل الذاتي** : تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تمويل أصولها غير الجارية من أموالها الخاصة ، حيث نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هذه النسبة خلال سنوات الدراسة تراوحت بين(2.45092-2.95153)وهذا يدل على وجود فائض من الأموال الخاصة بالإضافة إلى ديون طويلة الأجل لتمويل الأصول الجارية وهذا غير صالح للمؤسسة،لأن ديون طويلة الأجل تترتب عليها فوائد والأصول الجارية لا نجني منها فوائد،فمن الأحسن أن تكون هذه النسبة أكبر من0.5وأقل من1.

– **نسبة الإستقلالية المالية** : تشير إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة، و بالرغم من إنخفاضها مع مرور السنوات ، إلا أنها أكبر من الواحد، وهاذا مايمكن المؤسسة من الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية طالما لديها ضمنات تمكنها من تسديد تلك القروض ، و يجعلها كذالك تتمتع مع دائنيها بمرونة و بدون الوقوع في مصاعب العسر المالي .

– **نسبة التمويل الخارجي** : من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن هذه النسبة أقل من 50%حيث أكبر قيمة قدرت ب: 0.25257 وأدنى قيمة 0.19697 وهذا يعني أن ديون طويلة الأجل ونشاط المؤسسة يولد موارد كافية لتسديد المؤسسة إلتزاماتها،وذلك لإزالة تخوفات المقرضين من وقوع المؤسسة في حالة التوقف عن الدفع.

- **نسب السيولة** :

يتم حساب نسب السيولة من أجل معرفة مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها ويتم حسابها وفق العلاقات التالية :

- نسبة السيولة العامة = الأصول الجارية / الخصوم الجارية
- نسبة السيولة المخفضة=الأصول الجارية– المخزونات/ الخصوم الجارية
- نسبة السيولة الجاهزة= أموال الخزينة/ الخصوم الجارية

الجدول رقم (14): نسب السيولة لمجمع صيدال فرع الإنتاج-المدية-

البيان / السنوات	2019	2020	2021
نسبة السيولة العامة	7.08034	5.42426	3.68974
نسبة السيولة المخفضة	0.01015	0.03296	0.015007
نسبة السيولة الجاهزة	0.00893	0.03208	0.01378

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج –المدية-

من خلال جدول أعلاه نلاحظ:

– **نسبة السيولة العامة** : تبين مدى تغطية الأصول الجارية بكل مكوناتها للخصوم الجارية و نلاحظ أنها تجاوزت الواحد بكثير، ما يدل على أن المؤسسة تتمتع بسيولة كبيرة ، وهاذا مايجعلها قادرة على تغطية وتسديد إلتزاماتها قصيرة الأجل من خلال أصولها الجارية .

– **نسبة السيولة المخفضة** : توضح لنا هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تغطية الديون قصيرة الأجل إنطلاقا من حقوقها دون اللجوء لبيع المخزونات ، في الأصل تكون هذه النسبة محصورة بين 0.3 و 0.5 ومن خلال حسابها في سنوات(2019-2020-2021) قدرت ب (0.01015 ، 0.03296، 0.015007) على توالي ، حيث تعتبر هذه النسبة غير مقبولة ، وهاذا يدل أن المؤسسة غير قادرة على تسديد كل الديون قصيرة الأجل بإستخدام قيمتها الجاهزة و مالها لدى الغير .

– **نسبة السيولة الجاهزة** : تعتبر هذه النسبة أكثر النسب صرامة لتقييم أداء المؤسسة من ناحية السيولة كما تعبر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على الوفاء بكل ديونها قصيرة الأجل بالإعتماد على السيولة الموجودة لديها ، ومن خلال حسابها نلاحظ أنها تتراوح بين (0.00893-0.03208) أي أنها أقل بكثير من النسبة المعيارية لها التي حددت ب (0.2- 0.3) ، وذالك يعني أن المؤسسة لا تملك القدر الكافي و المقبول من النقديات لتسديد ديونها ،و بالتالي فالمؤسسة مجبرة على بيع جزء من مخزوناتها من أجل تسديد إلتزاماتها قصيرة الأجل .

ثالثا : نسب المردودية :

تعبر نسب المردودية عن محصلة نتائج السياسات و القرارات التي تتخذها المؤسسة فيما يتعلق بالسيولة و النشاط و تحسب كما يلي

- نسبة المردودية الإقتصادية= النتيجة الإجمالية / مجموع الأصول
- نسبة المردودية المالية= النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

الجدول رقم (15): حساب المردودية الإقتصادية لمجمع صيدال فرع الإنتاج-المدية-

السنوات / البيان	2019	2020	2021
إجمالي فائض الإستغلال	10546305335.67	822305561.78	5605433528.61
مجموع الأصول	2270003991.14	2402762493.6	2391591988.13
المردودية الإقتصادية	**0.46459**	**0.34223**	**0.23438**

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج—المدية-

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن المؤسسة حققت مردودية موجبة خلال هذه السنوات ، حيث قدرت سنة 2019 ب 0.46 ما يعني أن كل 1 دينار مستثمر يحقق ربح قدره 0.46 من إجمالي فائض الإستغلال ، ثم سجلت إنخفاضا ملحوظا في سنة 2020 و 2021 ، وهاذا يدل على الأداء الضعيف للمؤسسة الذي يترجم في عدم الإستغلال الأمثل لأصول المؤسسة ، إلا أنها تظل نسبة مقبولة نوعا ما نظرا لقيمتها الموجبة .

.

الجدول رقم (16): حساب المردودية المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–

السنوات / البيان	2019	2020	2021
النتيجة الصافية	1005261645.69	695058388.38	484048923.08
الأموال الخاصة	1822873072.32	1819626493.43	1787527490.15
المردودية المالية	0.55147	0.38197	0.27079

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية لمجمع صيدال فرع الإنتاج–المدية–

من خلال الجدول نلاحظ أن المردودية المالية تنخفض من سنة إلى أخرى خلال الفترة المدروسة حيث سجلت أعلى قيمة سنة 2019 ب 0.55147 و أقل قيمة سنة 2021 ب0.27079 و يعود السبب الإرتفاع للأموال الخاصة مقارنة بالأرباح الصافية ورغم إنخفاض هذه النسبة خلال الفترة المدروسة إلى أن نتائجها تدل على حسن كفاءة الإدارة المالية في تسيير شؤونها.

المطلب الثالث : إتخاذ القرارات المالية وفقا للهيكل المالي لمؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية

بعد تحليل وتقييم الهيكل المالي لمؤسسة صيدال فرع إنتاج الأدوية المدية و الذي يعتبر أحد أهم الأدوات المستخدمة في دراسة وتقييم الوضعية المالية لها، والمساهمة في إتخاذ قراراتها المالية ، حيث أن الوضعية المالية للمؤسسات تبين مدى التوفيق في إتخاذ هذه القرارات المالية، و يسمح تحليل الهيكل المالي أيضا في رسم السياسات المالية، وبدورنا سنحاول الإلمام بكافة القرارات المالية المتخذة في فرع إنتاج الأدوية المدية و ذلك بالاعتماد على نتائج مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية التي تطرقنا لها سابقا:

أ – قرارات التمويل: من خلال الميزانية المختصرة لجانب الخصوم للمؤسسة الجدول رقم (**5**) ، لوحظ أن المؤسسة إعتمدت على التنويع في مصادر تمويلها ما بين الأموال الخاصة و الاستدانة، لكنها اعتمدت بشكل أكبر على الأموال الخاصة بنسبة تقدر بـ 76.92% في المتوسط خلال هذه السنوات، و هذا ما أثبتته نسبة الاستقلالية المالية التي تعدت الواحد، أما الاستدانة الخارجية فتمثلت في الديون الطويلة

والقصيرة الأجل فالأولى قدرت بـ 8.87% في المتوسط، و هي نسب مقبولة نظريا حيث أنها لم تتجاوز 50% وهذا ما تؤكده نسبة التمويل الخارجي، أما الديون قصيرة الأجل فنلاحظ ضعفها و هذا ما تم إثباته عند حساب إحتياجات رأس المال العامل من خلال عجز هذه الموارد على تغطية الاحتياجات الجارية.

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

– هناك هامش سيولة لا بد من إستغلاله و تجنب تجميده من خلال إتخاذ قرارا تمويلي يتمثل في تسديد ديون المؤسسة

– العمل على زيادة رأس المال و هاذا ماينعكس بالإيجاب على إستثماراتها .

– رفع حجم الموارد قصيرة الأجل إلى المستوى الذي يضمن تغطية الإحتياجات الجارية ، أو العمل على تجنب إرتفاع الحقوق على العملاء ، أي عدم التساهل في منح فترات طويلة لتسديد ديونهم و هاذا من شأنه أن يوفر للمؤسسة مزيدا من الأموال .

ب – قرارات الإستثمار : من خلال الميزانية المختصرة لجانب الاصول الجدول رقم (**04**) نلاحظ أن المؤسسة إعتمدت في قراراتها الإستثمارية على التنويع مابين الإستثمارات طويلة و قصيرة الأجل ، و سجلنا ما نسبته 28.28 % في المتوسط من الأصول الثابتة مايعني سلامت هذه القرارات ، أما الأصول المتداولة فقدرت ب 71.72% تعد أكبر من مواردها التمويلية قصيرة المدي مايمنحها القدرة على التحكم و الوفاء بهذه الديون نظرا للسيولة الكبيرة التي تتمتع بها إذ لاحظنا تسجيلها لمعدلات كبيرة أكثر من المتوقع .

و عليه و من خلال ما إعتمدت عليه المؤسسة في ترجمتها لقراراتها الإستثمارية و النتائج التي سبق تحليلنا لها يمكن للمؤسسة تعديل و إتخاذ قرارات إستثمارية نلخص أبرزها فيما يلي :

– زيادة معدلها الإستثماري من خلال تحسين كفاءتها التي تكمن في الإستغلال الأمثل لأموالها الخاصة و إستخدام أصولها و هوا ماينعكس بالإيجاب على مردوديتها الإقتصادية و المالية .

- العمل على تجديد أصولها سواءا من خلال توسعة إستثماراتها الحالية أو زيادة طاقتها الإنتاجية .

- تعديل قراراتها الإستثمارية من خلال العمل على إستثمار سيولتها الكبيرة و تجنب الإبقاء عليها مجمدة .

ج – قرارات توزيع الأرباح : إن اتخاذ قرار توزيع الأرباح في المؤسسة يكون بناءا على رأي مؤسسة صيدال ، فهي التي تقرر كيفية توزيعها و ماهي المعايير و الأسس و الإجراءات التي تعتمد عليها عند إتخاذ هاذا النوع من القرارات المالية .

.

خلاصة الفصل :

تعرضنا في هذا الفصل لدراسة تطبيقية لمؤسسة صيدال فرع الإنتاج–المدية–حيث تم الإعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة محل الدراسة والمتمثلة في الميزانيات وجدول حسابات النتائج للفترة(2019-2021). ومن خلال ما تقدم تم تحليل الهيكل المالي و تقييمه بإستخدام مؤشرات التوازن المالي ونسب الهيكل المالي،كما تم حساب نسب المالية ،ومن خلال النتائج المتوصل إليها تم إكتشاف مختلف الإنحرافات التي صادفت المؤسسة و العمل على إجتنابها بإتخاذ مختلف القرارات المالية ومن هنا نكون قد وضحنا دور الهيكل المالي و أهميته في إتخاذ القرارات الصائبة و الرشيدة المستقبلية للمؤسسة محل الدراسة .

الخـــاتـــمـــة

خاتمة :

إستعرضت هذه الدراسة في فصولها الثلاث على مختلف ما كتب في موضوع الهيكل المالي للمؤسسة حيث تم الاعتماد على مختلف الأدبيات التي تطرقت لهذا الموضوع، و تحديد مناهجه و محدداته و كذا مصادره و النظريات المفسرة له ،كما تناولت هذه الدراسة اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة ، ويتضمن هذا الفصل مختلف مفاهيم اتخاذ القرار و مراحلهو العوامل المؤثرة عليه بالإضافة إلى القرارات المالية و أنواعها، و ابراز دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية المتمثلة في قرارات التمويل والاستثمار وتوزيع الأرباح. و من ثم إسقاط هذه الدراسة على مؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية ، باعتبار الهيكل المالي أحد الجوانب المالية الرئيسية التي وجب على المؤسسة دراسته وتحليله علميا وعمليا، كونه الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف إستثماراتها من جهة، وبمثابة المترجم للوضعية المالية للمؤسسة من جهة أخرى، حيث أن تمتع المؤسسة بهيكل مالي مناسب يجعلها تتمتع بالمرونة الكافية في تعاملها مع غيرها، كما أن تحليل وتقييم الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية يساهم في اكتشاف مختلف الإنحرافات التي صادفت المؤسسة و بالتالي العمل على إجتنابها مستقبلا، بالإضافة إلى أنه يساعد على إتخاذ قرارات صائبة ورشيدة مستقبلية للمؤسسة.

1- نتائج الدراسة :

- بعد دراستنا لمختلف القوائم المالية لمؤسسة صيدال فرع الإنتاج بالمدية وخصوصا الهيكل المالي لها في الفترة الممتدة من 2019 إلى 2021 نلاحظ أن :

- المؤسسة تعتمد على التنويع في مصادر تمويلها ولكن بنسبة أكبر على الأموال الخاصة تقدر ب 77 % ، وهاذا ما قد يمنحها الإستقلالية و القدرة على إتخاذ قراراتها المالية وهاذا مايثبت صحة الفرضية الأولى.

- يتم إتخاذ القرار المالي في مؤسسة صيدال فرع الإنتاج بالمدية بناءا على النتائج المترتبة عن دراسة و تحليل هيكلها المالي ، وذالك من خلال إستخدام بعض مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية التي تدخل ضمن أدوات التحليل المالي ، وتفسير النتائج المتحصل عليها ، من أجل إتخاذ جملة من القرارات و هوا مايثبت صحة الفرضية الثانية .

– تعتمد المؤسسة في مصادر تمويلها بنسبة أكبر على ديون قصيرة الأجل مقارنة بديون طويلة الأجل.

– رأس المال العامل موجب خلال جميع سنوات الدراسة وهاذا مايحقق هامش أمان و توازن في الهيكل المالي

– إحتياجات رأس المال العامل موجبة خلال فترة دراسة (2019-2021) ، وهاذا يعني أن إحتياجات الدورة أكبر من مواردها .

–رأس مال العامل الخاص موجب ، وهاذا يدل على قدرة المؤسسة على تغطية أصولها الثابتة بالإعتماد على أموالها الخاصة مما يجعلها تتمتع ب إستقلالية مالية إتجاه عملائها .

–رأس مال العامل الأجنبي في إرتفاع مستمر خلال سنوات الدراسة من 2019 إلى 2021 وهاذا يدل على قدرة المؤسسة على تمويل جزء من أصولها المتداولة وذالك عن طريق ديون طويلة الأجل .

– الخزينة موجبة خلال جميع سنوات الدراسة(2019-2021) وهاذا يعني أن رأس المال العامل يمول كليا دورة الإستغلال ، وهاذا يدل على وجود فائض في السيولة، مما يعني أن المؤسسة في حالة جيدة.

– رأس المال العامل أكبر من إحتياجات رأس المال العامل في جميع سنوات دراسة و بالتالي هناك خزينة موجبة يعني أن الوضعية المالية للمؤسسة جيدة و هناك هامش سيولة لا بد من إستغلاله و تجنب تجميده من خلال إتخاذ جملة من القرارات المالية مثل دخول في مشاريع إستثمارية أو توزيع الفائض على المساهمين أو تسديد ديون المؤسسة و هاذا مايثبت صحة الفرضية الثالثة .

– نسبة الإستقلالية مرتفعة لدى مؤسسة صيدال فرع الإنتاج المدية خلال السنوات الثلاث ، مما يعني أن المؤسسة تتمتع بإستقلالية تامة ، فهي تعتمد على الأموال الخاصة أكبر من الديون في هيكلها المالي و هاذا مايمكنها من إتخاذ مختلف قراراتها المالية المتعلقة بالتمويل و الإستثمار و توزيع الارباح بالإعتماد على أموالها الخاصة و بدون اللجوء إلى مصادر التمويل الأخرى وهاذا مايثبت صحة الفرضية الرابعة .

– نسب السيولة تبين أن المؤسسة حققت نسب أكثر من المطلوبة ، ما يجعلها قادرة على الوفاء بإلتزاماتها قصيرة الأجل ، وما يوضح كذالك وجود أموال مجمدة غير مستغلة .

2- توصيات و إقتراحات: من خلال ما تم توصل إليه من نتائج , يمكن تقديم مجموعة من الإقتراحات التالية

- على المؤسسة تشغيل أموالها المجمدة ، سواءا إستخدامها في تسديد ديونها ، أو إستثمارها بالشكل الذي يكفل لها تحقيق عوائد.

- يجب على المؤسسة الإعتماد أكثر على الديون للإستفادة من الوفرات الضريبية ، و أثر الرفع وتقليل من المخاطر .

- يجب أن تكون عملية إختيار الهيكل المالي بناء على دراسة دقيقة لكل الأشكال و الحلول المطروحة و المتاحة ، و مراعاة الدور الكبير الذي ينجم عن الإستعانة بمختلف الأدوات المالية في اتخاذ القرارات المالية .

- نلاحظ وجود فائض من الأموال الخاصة وفائض في رأس المال العامل ، ولذالك ننصح المؤسسة أن تستغل هاذا الوضع و توجه هذه الأموال إلى التوسع في الأصول غير جارية و الإعتماد على الخصوم الجارية لتمويل دورة الإستغلال .

- توعية متخذي القرار بالأهمية الكبيرة للهيكل المالي ودوره في إتخاذ القرار.

- تجنب توزيع الأرباح إذ لم تحقق المؤسسة أرباحا كافية .

- تدريب و تأهيل المسؤولين و المسيرين على إستغلال مختلف المصادر التمويلية التي تحوز عليها المؤسسة بكفاءة وفعالية .

-تنظيم ملتقيات ودوريات يوضح فيها الدور الكبير للهيكل المالي على المؤسسة و أن سلامته يعتبر بمثابة سلامة المؤسسة في مختلف مجالاتها.

3- أفاق الدراسة :

يبقى مجال البحث مفتوحا لدراسات مستقبلية ذات علاقة بموضوع دراستنا ، وعليه يمكن إقتراح بعض المواضيع التي ستعمل على تطويره و إثرائه

- دور التمويل الداخلي و الخارجي في بناء الهيكل المالي الصحيح للمؤسسة

-تأثير التغيرات الإقتصادية و السياسية على إتخاذ القرارات المالية و تشكيل الهيكل المالي في المؤسسات .

قائمة

المصادر و المراجع

قائمة المصادر و المراجع :

1- كتب :

1- أحمد ماهر، **إتخاذ القرار بين العلم و الإبتكار**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.

2- أحمد محمد غنيم، **الإدارة المالية ، مدخل التحول من الفقر إلى ثراء** ، المكتبة المصرية للنشر و التوزيع، مصر، 2006.

3- أسعد حميد العلي، **الإدارة المالية، الأسس العلمية و التطبيقية**، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن ، 2012.

4- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي**، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان، 2006.

جلال دين المرسي، أحمد عبد الله اللحلح ، **الإدارة المالية**، الطبعة الثانية، دار المكتب الجامعي الحديث الإسكندرية، مصر، 2008 .

5- حسن علي مشرقي، **نظرية القرارات الادارية مدخل كمي في الادارة**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان الاردن، الطبعة الأولى، 1997 .

6- حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار الوراق للنشر و التوزيع، عمان، 2004 .

7- دريد كمال أل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة** ، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان ، الأردن، 2013.

8- رضوان وليد العمار، **أساسيات في الإدارة المالية**، ط1 ، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان ، 1997.

9- زياد سليم رمضان، **أساسيات في الإدارة المالية**، الطبعة 4، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 1997.

10- زياد سليم رمضان، **أساسيات الإدارة المالية**، الطبعة الرابعة، دار الصفاء للنشر و التوزيع ،عمان الأردن، 1996.

11- السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع ،**الإدارة المالية و البيئة المعاصرة**،المكتبة العصرية، الإسكندرية ، 2001.

12- سمير محمد عبد العزيز، **التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية** ،مكتبة الإشعاع الفنية الإسكندرية ، 1997 .

13- سهيل عبيدات ، **إدارة الوقت و عملية إتخاذ القرارات و الإتصال للقيادة الفعالة**، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2007 .

14- عاطف وليم أندراوس ، **التمويل والإدارة المالية للمؤسسات** ، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية مصر، 2008.

15- عبد الحليم كراجة وآخرون، **الإدارة و التحليل المالي**، ط 2 ، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006.

16- عبد الحميد عبد المطلب ، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، دار الجامعية، الإسكندرية 2006 .

17- عبد السلام ابوقحف، **أساسيات التنظيم والادارة**، دار الجامعة الجديدة الاسكندرية، مصر 2003

18- عبد الغفار حنفي ، **أساسيات التمويل و الإدارة المالية** ، الدار الجامعية ، الإسكندرية 2001.

19- عبد الغفار حنفي ، **مدخل اتخاذ القرارات الإدارة المالية** ، لدار الجامعية للنشر والتوزيع الإسكندرية، مصر، 2006.

20- عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، **أساسيات التمويل والإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.

21- عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، **الإدارة المالية** ، الدار الجامعية الإسكندرية ، 2002.

22- عبد الوهاب يوسف أحمد ، **التمويل و إدارة المؤسسات المالية**، ط1، دار حامد للنشر و التوزيع، عمان، 2008.

23- عدنان تايه النعيمي و أخرون، **الإدارة المالية : النظرية و التطبيق**، ط2 ، دار المسيرة، عمان ، 2008.

24- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، **أساسيات في الإدارة المالية** ، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، عمان، الأردن، 2007 .

25- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة ، دار الوائل، عمان ، 2009.

26- عدنان هاشم رحيم السامرائي ، **الإدارة المالية منهج تحليلي شامل**، الطبعة الثانية ، الجامعة المفتوحة للنشر و التوزيع ، طرابلس، ليبيا، 1997.

27- علي حسين ، **نظرية القرارات الإدارية**، دار زهران للنشر و التوزيع، الأردن ، 2008 .

28- علي عباس ، **الإدارة المالية** ، الطبعة الأولى ،إثراء للنشر و التوزيع ،عمان،الأردن، 2008 .

29- علي علاونة، محمد عبيدات، **الأساليب الكمية في اتخاذ القرار**، المكتبة القطنية، الأردن ط1. 2006

30- فايز سليم حداد، **الإدارة المالية**، دار الحامد، عمان، الطبعة الثانية، 2009.

31- فتحي إبراهيم محمد أحمد، **مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية**، الطبعة الأولى، دار النشر بجامعة أسيوط، مصر، 2007.

32- محمد الصيرفي، **القرار الإداري ونظم دعمه**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية ، 2008 .

33- محمد الصيرفي، **تحديد هيكل المالي وقراءة قوائمه المالية**، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006

34- محمد أيمن عزت الميداني ، **الإدارة التمويلية في الشركات**، الطبعة الثالثة، دار العبيكان لجامعة الملك فهد للبترول والمعادن الظهران،الرياض، المملكة العربية السعودية، 2010.

35- محمد سعيد عبد الهادي ، **الإدارة المالية** ، دار حامد للنشر و التوزيع ، عمان، 2008.

36- محمد صالح الحناوي وآخرون، **أساسيات الإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية 2001.

37- محمد صالح الحناوي، **أدوات التحليل و التخطيط في الإدارة المالية**، دار الجامعات المصري ، الإسكندرية، بدون سنة النشر.

38- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، **الإدارة المالية مدخل القيمة و إتخاذ القرارات**، الدار الجامعية الإسكندرية، 2002 .

39- محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، **الإدارة المالية : التحليل المالي لمشروعات الأعمال**، الدار الجامعية، الإسكندرية،2005 .

40- محمد عبد العزيز عبد الكريم، **الإدارة المالية والتخطيط المالي**، مكتبة عين الشمس، الإسكندرية، مصر، 1995 .

41- محمد على إبراهيم العامري، **الإدارة المالية الحديثة**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2013.

42- مفلح محمد عقل، **مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي**، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، 2006 .

43- منصور البدوي، **الدراسات والأساليب الكمية واتخاذ القرارات**، دار الجامعية للطباعة والنشر، الاسكندرية، 1987.

44- منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل**، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998.

45- منير ابراهيم هندي، **الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر**، ط 5، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية، 2003.

46- موفق عدنان، عبد الجبار الحميري، **أساسيات التمويل و الإستثمار في صناعة السياحة**، دار الوراق، عمان ، 2010 .

47- ناصر دادي عدون، **تقنيات مراقبة التسيير** ، دار المحمدية العامة، الجزائر ، 1998 .

48- نهال فريد مصطفى، **مبادئ وأساسيات الإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية 2003.

49 - نوردين خبابة، **الإدارة المالية**، ط1، دار النهضة العربية ، بيروت، 1997.

50- الياس بن الساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي –الادارة المالية** –دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة 2، عمان الأردن، 2011.

2 – مذكرات و أطروحات :

1- أحمد فؤاد الصيد، **التخطيط المالي و دوره في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية**،مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في ميدان العلوم المالية والمحاسبية، سنة 2017/2016.

2- إسمهان خلفي، **دور نظام المعلومات في إتخاذ القرارات في المؤسسة الإقتصادية** ، دراسة حالة مؤسسة نقاوس للمصبرات، رسالة ماجستير ، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، السنة الدراسية 2009-2008: .

3- أنفال حدة خبيرة ، **تأثير الهيكل المالي على إستراتجية المؤسسة الصناعية** ، رسالة ماجيستسر غير منشورة ، تخصص إقتصاد صناعي ، قسم العلوم الإقتصادية ، كلية العلوم الإقتصادية علوم التسيير و علوم تجارية، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2012-2011.

4- حنان بوطغان ، **تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الإقتصادية**، مذكرة ماجيستر، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات ،كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة ، 2007.

5- حياة ثلجون، سعدية بن علال، **دور لوحة قيادة الموارد البشرية في اتخاذ القرار**، مذكرة تخرج لنيل شهادة تقني سامي في تسيير الموارد البشرية(غيرمنشورة)، المعهد الوطني المتخصص في التكوين المهني "صيانة المعدات الحيوية الطبية" تخصص تسيير الموارد البشرية سنة 2009-2010 .

6- سمية دربال، **سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2011/2012.

7- سمية لزغم، **أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة** ، مذكرة ماجستير (منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، قسم علوم التسيير، تخصص مالية عامة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.

8- شهيرة بوجنانة، **أثر الهيكل المالي على إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية** ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية علوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف ،ميلة ،الجزائر ،2019-2020.

9- الطبيب وافي ، **دور و أهمية نظام المعلومات في إتخاذ القرار في المؤسسة الإقتصادية**، دراسة حالة مجمع اسمنت الشرق الأوسط أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، السنة الدراسية:2013-2014

10- عادل بن عيشة، سهام بوشيحة، **دور القرارات المالية في اختيار الهيكل المالي لأمثل** ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ل م د)، مالية ومحاسبة، كلية العلوم الإقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي التبسي ، تبسة ،2016-2017 .

11- عبد الكريم بوحادرة، **أثر إختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم** ، رسالة ماجيستر في علوم التسيير ، تخصص إدارة مالية ، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير،جامعة منتوري، قسنطينة، 2012/2011 .

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

13- غنية بوربيعة ، **محددات إختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي سونلغاز**، مذكرة ماجستير تخصص مالية المؤسسات، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 ، 2011-2012.

14- فاروق أبو ريحان ،**دراسة تأثير ظغوط العمل على عملية إتخاذ القرارات الإدارية**،مذكرة ماجيستر (غير منشورة)،جامعة تبسة، 2008 .

15- فضيلة رمضاني، **المزيج التمويلي للمؤسسة و محددات إختيار التمويل الأمثل** ، مذكرة ماجيستر في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3 ، 2013- 2014 ،

16- فطيمة الزهراء قرامز، **دور نظام المعلومات المحاسبي في إتخاذ القرارات الإستراتجية في المؤسسة الإقتصادية** ، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيماوية، أطروحة دكتوراه جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، السنة الدراسية : 2016 – 2017 .

17 - محمد شعبان، **نحو إختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية علوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس الجزائر، 2009-2010.

18- مروة سليماني، خولة بودراهم، **دور الموازنة التقديرية للخزينة في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية**، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والادارية وعلوم التسيير جامعة 8ماي 1945 قالمة، 2020/2019 .

19- مصطفى يوسف السبسي، **دور المعلومات المالية المستقبلية للشركات في اتخاذ القرارات** ، رسالة ماجيستر (غير منشورة)تخصص محاسبة ، قسم المحاسبة ، كلية الإقتصاد ، جامعة حلب، سوريا ، 2011.

20- مصعب دعاس، **قرار التمويل في إطار محددات الهيكل المالي لمنظمات الأعمال** ،رسالة ماجيستر غير منشورة ، جامعة الجزائر ، 2012/2011

21- نور الهدى حنونة، **لوحة القيادة كأداة لتشييد قرار التمويل في المؤسسة الإقتصادية** ، مذكرة ماستر تخصص مالية مؤسسة ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012 .

22- ياسين العايب، **إشكالية تمويل المؤسسات الإقتصادية– دراسة حالة المؤسسات الصغية و المتوسطة في الجزائر–** ، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة ، 2011.

23- يوسف قريشي، **محددات سياسة تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر** ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة الجزائر ، 2005 .

24-محمد زاوي , أسامة لوزة , **مكانة المسؤولية الإجتماعية في المؤسسة الإقتصادية و دوروها في تحسين الصورة الذهنية لها** , مذكرة ماستر, كلية العلوم الإنسانية , جامعة يحي فارس , المدية , 2022

3 – المجلات و ملتقيات :

1- زغبيب مليكة، غلاب نعيمة، **تحليل أساليب تمويل المؤسسات دراسة المجمع الصناعي العمومي للحليب ومشتقاته**، مداخلة قدمت في إطار الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 21-22 نوفمبر 2006 .

2- سفيان دلفوف، **أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر الإسلامية**، حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي، المجلد 14، العدد 19، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف ، الجزائر، 2016.

3- عبد الغني دادن وآخرون، **دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي**، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، سطيف، 25-28 ماي 2003.

4- عبد الوهاب دادن، **تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي: الإسهامات النظرية** ، مجلة الباحث ، العدد 4 ، جامعة ورقلة ، 2006.

5-محمد زرقون ، **أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية** ، مجلة الباحث، جامعة الجزائر ، العدد 08، 2010.

6- مليكة زغيب ، **علاقة الهيكل المالي بالقيمة السوقية للمنشأة من خلال النظرية المالية – دراسة نظرية تحليلية** –، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 31 جامعة منتوري، قسنطينة، 2009.

7- مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، **دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الإقتصادية**، ملتقى دولي لصنع القرار في المؤسسة الإقتصادية ، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة المسيلة يومي 14 2009/04/15 .

8- ميلود بوشنقي، مليكة زغيب ، **التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد** ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.

4- مراجع باللغة الأجنبية :

1- Jacque Teulié et Patric Topsacalian, **Finance**, Librairie, Vuibert, Paris, 1994.

2- Patrice Vizzavona, **Gestion Financière**, 9 édition, Berti édition, Alger, 2004.

3 - Pierre Vernimmen , **Finance d'entreprise**, 3 édition, Dalloz, Paris, 1998 ,p 490 .

الملاحق

الملحق رقم 01: الميزانية العامة–جانب الأصول–لمجمع صيدال مقر الإنتاج المدية للفترة(2018–2019)

GROUPE SAIDAL SITE DE PRODUCTION DE MEDEA
000016034235782

Date : 30/03/2024
Heure: 09:58:33
Utilisateur A1LB

BILAN

Période 01/01/2119 au 31/12/2119

Type Edition : DEFINITIVE

ACTIF	Note	N (2119) BRUT	N (2119) AMORT. PROV.	N (2119) Net	N-1 (2118) Net
ACTIFS NON COURANTS					
ECART D'ACQUISITION (OU GOODWILL)					
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		169 868 946.76	169 868 946.76		499 199.99
IMMOBILISATIONS CORPORELLES					
TERRAINS		125 595 404.00		125 595 404.00	125 595 404.00
BATIMENTS		3 095 736 042.52	3 088 748 181.41	6 987 861.11	9 640 035.78
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELL		8 505 359 383.37	8 256 114 767.58	249 244 615.79	263 104 244.71
IMMOBILISATIONS EN CONCESSION					
IMMOBILISATIONS ENCOURS		220 012 868.54		220 012 868.54	146 205 491.55
IMMOBILISATIONS FINANCIèRES					
TITRES MIS EN éQUIVALENCE - ENTREP.					
AUTRES PARTICIPATIONS ET CRéANCES					
AUTRES TITRES IMMOBILISéS					
PRETs ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS		2 452 500.00		2 452 500.00	2 482 500.00
IMPOTS DIFFERES ACTIF		47 105 223.01		47 105 223.01	53 092 492.97
TOTAL ACTIF NON COURAN		12 166 130 368.20	11 514 731 895.75	651 398 472.45	600 619 369.00
ACTIF COURANT					
STOCKS ET ENCOURS		1 948 214 011.43	331 929 325.55	1 616 284 685.88	1 616 177 311.19
CRéANCES ET EMPLOIS ASSIMILéS					
CLIENTS		348 032 615.34	347 962 441.14	70 174.20	
AUTRES DEBITEURS		208 141.91		208 141.91	157 783.19
IMPOTS					
AUTRES ACTIFS COURANTS					
DISPONIBILITéS ET ASSIMILéS					
PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINAN					
TRESORERIE		2 042 516.70		2 042 516.70	62 709 213.53
TOTAL ACTIF COURANT		2 298 497 285.38	679 891 766.69	1 618 605 518.69	1 679 044 307.91
TOTAL GENERAL ACTIF		14 464 627 653.58	12 194 623 662.44	2 270 003 991.14	2 279 663 676.91

الملحق رقم 02 : الميزانية العامة –جانب الخصوم–لمجمع صيدال مقر الإنتاج المدية للفترة(2018–2019)

GROUPE SAIDAL SITE DE PRODUCTION DE MEDEA
000016034235782

Date : 30/03/2024
Heure: 09:58:52
Utilisateur A1LB

BILAN

Période 01/01/2119 au 31/12/2119

Type Edition : DEFINITIVE

PASSIF	NOTE	N (2119)	N-1 (2118)
CAPITAUX PROPRES			
AUTRES FOND PROPRES			
CAPITAL éMIS (OU COMPTE DE L'EXPLOITANT)			
DOTATION DE L'ETAT			
CAPITAL NON APPELé			
PRIMES ET RESERVES -(RéSERVES CONSOLIDéES)			
ECARTS DE RééVALUATION		614 898 378.10	614 898 378.10
ECART D'éQUIVALENCE			
Resultat Net		1 005 261 645.69	1 133 900 352.76
AUTRES CAPITAUX PROPRES - REPORT A NOUVEAU		202 713 048.53	-239 343 560.56
INTERETS MINORITAIRES		1 822 873 072.32	1 509 455 170.30
TOTAL I			
PASSIFS NON COURANTS			
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES			
IMPOTS (DIFFERES ET PROVISIONNES)			
AUTRES DETTES NON COURANTES			
PROVISIONS ET PRODUITS COMPTABILISES D'AVANCE		218 525 303.09	201 674 387.32
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		218 525 303.09	201 674 387.32
PASSIFS COURANTS			
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES		159 302 533.35	467 416 794.14
IMPOTS		2 433.00	955.00
AUTRES DETTES		69 300 649.38	101 116 370.15
TRESORERIE PASSIF			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		228 605 615.73	568 534 119.29
TOTAL GENERAL PASSIF		2 270 003 991.14	2 279 663 676.91

الملحق رقم 03: جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال مقر الإنتاج المدية للفترة (2019–2018)

GROUPE SAIDAL SITE DE PRODUCTION DE MEDEA
000016034235782

Date : 30/03/2024
Heure 10 00 10
Utilisateur AILB

COMPTE DE RESULTAT

Période du : 01/01/2119 Au : 31/12/2119

Type Edition : DEFINITIVE

	NOTE	N (2119)	N-1 (2118)
VENTES ET PRODUITS ANNEXES		2 306 080.00	974 992.00
PRESTATIONS DE TRANSPORT			
VARIATION STOCKS PRODUITS FINIS ET EN COURS		3 444 342 068.06	3 348 055 137.77
PRODUCTION IMMOBILISéE			
SUBVENTIONS D'EXPLOITATION			
CESSIONS MATIèRES PREMIèRES			
CESSIONS PRODUITS FINIS			
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		3 446 648 148.06	3 349 030 129.77
ACHATS CONSOMMES		1 564 550 393.85	1 446 139 362.87
CESSIONS MATIèRES PREMIèRES			
CESSIONS PRODUITS			
SERVICES EXTéRIEURS ET AUTRES CONSOMMATIONS		96 276 949.49	100 986 373.53
II- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		1 660 827 343.34	1 547 125 736.40
III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		1 785 820 804.72	1 801 904 393.37
CHARGES DE PERSONNEL		723 627 040.44	661 295 458.25
IMPOTS , TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES		7 563 228.61	5 425 379.37
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 054 630 535.67	1 135 183 555.75
CESSIONS PRODUITS			
AUTRES PRODUITS OPéRATIONNELS		17 974 890.81	49 498 274.49
AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES		3 780 146.39	6 275 114.74
CESSIONS CHARGES			
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS , PROVISIONS ET PERTES DE V.		115 879 280.61	140 034 368.92
REPRISES SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS		57 411 220.79	99 052 014.59
V - RESULTAT OPERATIONNEL		1 010 357 220.27	1 137 424 361.17
PRODUITS FINANCIERS		4 238 784.51	11 205 905.74
CHARGES FINANCIèRES		3 347 089.13	8 441 650.18
VI - RESULTAT FINANCIER		891 695.38	2 764 255.56
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)		1 011 248 915.65	1 140 188 616.73
IMPOTS EXIGIBLES SUR RESULTATS ORDINAIRES		5 987 269.96	6 288 263.97
IMPOTS DIFFERES (VARIATIONS) SUR RESULTATS ORDINAIRES		3 526 273 044.17	3 508 786 324.59
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 521 011 398.48	2 374 885 971.83
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 005 261 645.69	1 133 900 352.76
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES			
ELéMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS) (A PRéCISER)			
ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES) (A PRECISER)			
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
RESULTAT MINORITAIRE			
PART DANS LE RESULTAT DANS STES MISES EN EQUIVALENCES			
IIX- RESULTAT MINORITAIRE			
IIIX- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 005 261 645.69	1 133 900 352.76

الملحق رقم 04 : الميزانية العامة–جانب الأصول –لمجمع صيدال مقر الإنتاج المدية للفترة(2019–2020)

GROUPE SAIDAL SITE DE PRODUCTION DE MEDEA
000016034235782

Date : 30/03/2024
Heure: 10:02:30
Utilisateur A1LB

BILAN

Période 01/01/2020 au 31/12/2020

Type Edition : DEFINITIVE

ACTIF	Note	N (2020) BRUT	N (2020) AMORT. PROV.	N (2020) Net	N-1 (2019) Net
ACTIFS NON COURANTS					
ECART D'ACQUISITION (OU GOODWILL)					
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		169 868 946.76	169 868 946.76		
IMMOBILISATIONS CORPORELLES					
TERRAINS		125 595 404.00		125 595 404.00	125 595 404.00
BATIMENTS		3 095 828 862.52	3 091 230 765.20	4 598 097.32	6 987 861.11
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELL		8 543 432 324.68	8 336 897 757.48	206 534 567.20	249 244 615.79
IMMOBILISATIONS EN CONCESSION					
IMMOBILISATIONS ENCOURS		223 703 524.26		223 703 524.26	220 012 868.54
IMMOBILISATIONS FINANCIèRES					
TITRES MIS EN éQUIVALENCE - ENTREP					
AUTRES PARTICIPATIONS ET CRéANCES					
AUTRES TITRES IMMOBILISéS					
PRETS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS		2 452 500.00		2 452 500.00	2 452 500.00
IMPOTS DIFFERES ACTIF		53 618 412.31		53 618 412.31	47 105 223.01
TOTAL ACTIF NON COURAN		12 214 499 974.53	11 597 997 469.44	616 502 505.09	651 398 472.45
ACTIF COURANT					
STOCKS ET ENCOURS		2 032 623 420.78	257 220 480.98	1 775 402 939.80	1 616 284 685.88
CRéANCES ET EMPLOIS ASSIMILéS					
CLIENTS		336 054 826.18	335 962 441.14	92 385.04	70 174.20
AUTRES DEBITEURS		199 616.60		199 616.60	208 141.91
IMPOTS					
AUTRES ACTIFS COURANTS					
DISPONIBILITéS ET ASSIMILéS					
PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINAN					
TRESORERIE		10 565 047.07		10 565 047.07	2 042 516.70
TOTAL ACTIF COURANT		2 379 442 910.63	593 182 922.12	1 786 259 988.51	1 618 605 518.69
TOTAL GENERAL ACTIF		14 593 942 885.16	12 191 180 391.56	2 402 762 493.60	2 270 003 991.14

الملحق رقم 05 : الميزانية العامة–جانب الخصوم –لمجمع صيدال مقر الإنتاج المدية للفترة(2019–2020)

GROUPE SAIDAL SITE DE PRODUCTION DE MEDEA
000016034235782

Date : 30/03/2024
Heure: 10:02:49
Utilisateur A1LB

BILAN

Période 01/01/2020 au 31/12/2020

Type Edition : DEFINITIVE

PASSIF	NOTE	N (2020)	N-1 (2019)
CAPITAUX PROPRES			
AUTRES FOND PROPRES			
CAPITAL éMIS (OU COMPTE DE L'EXPLOITANT)			
DOTATION DE L'ETAT			
CAPITAL NON APPELé			
PRIMES ET RESERVES -(RéSERVES CONSOLIDéES)			
ECARTS DE RééVALUATION		614 898 378.10	614 898 378.10
ECART D'éQUIVALENCE			
Resultat Net		695 058 388.32	1 005 261 645.69
AUTRES CAPITAUX PROPRES - REPORT A NOUVEAU			
INTERETS MINORITAIRES		509 669 727.01	202 713 048.53
TOTAL I		1 819 626 493.43	1 822 873 072.32
PASSIFS NON COURANTS			
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES			
IMPOTS (DIFFERES ET PROVISIONNES)			
AUTRES DETTES NON COURANTES			
PROVISIONS ET PRODUITS COMPTABILISES D'AVANCE		253 826 980.99	218 525 303.09
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		253 826 980.99	218 525 303.09
PASSIFS COURANTS			
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES		254 815 379.13	159 302 533.35
IMPOTS		795.00	2 433.00
AUTRES DETTES		74 492 845.05	69 300 649.38
TRESORERIE PASSIF			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		329 309 019.18	228 605 615.73
TOTAL GENERAL PASSIF		2 402 762 493.60	2 270 003 991.14

الملحق رقم 06 : جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال مقر الإنتاج المدية للفترة (2019–2020)

GROUPE SAIDAL SITE DE PRODUCTION DE MEDEA
000016034235782

Date : 30/03/2024
Heure 10 03 25
Utilisateur A1LB

COMPTE DE RESULTAT

Période du : 01/01/2020 Au : 31/12/2020

Type Edition : DEFINITIVE

	NOTE	N (2020)	N-1 (2019)
VENTES ET PRODUITS ANNEXES		2 031 802.00	2 306 080.00
PRESTATIONS DE TRANSPORT			
VARIATION STOCKS PRODUITS FINIS ET EN COURS		3 151 491 228.70	3 444 342 068.06
PRODUCTION IMMOBILISéE			
SUBVENTIONS D'EXPLOITATION			
CESSIONS MATIèRES PREMIèRES			
CESSIONS PRODUITS FINIS			
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		3 153 523 030.70	3 446 648 148.06
ACHATS CONSOMMES		1 468 679 698.44	1 564 550 393.85
CESSIONS MATIèRES PREMIèRES			
CESSIONS PRODUITS			
SERVICES EXTéRIEURS ET AUTRES CONSOMMATIONS		108 199 547.55	96 276 949.49
II- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		1 576 879 245.99	1 660 827 343.34
III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		1 576 643 784.71	1 785 820 804.72
CHARGES DE PERSONNEL		730 645 774.44	723 627 040.44
IMPOTS , TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES		23 692 448.49	7 563 228.61
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		822 305 561.78	1 054 630 535.67
CESSIONS PRODUITS			
AUTRES PRODUITS OPéRATIONNELS		13 613 510.47	17 974 890.81
AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES		4 943 887.80	3 780 146.39
CESSIONS CHARGES			
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS , PROVISIONS ET PERTES DE V.		139 805 301.62	115 879 280.61
REPRISES SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS		14 048 302.78	57 411 220.79
V - RESULTAT OPERATIONNEL		705 218 185.61	1 010 357 220.27
PRODUITS FINANCIERS		1 332 578.00	4 238 784.51
CHARGES FINANCIèRES		18 005 564.59	3 347 089.13
VI - RESULTAT FINANCIER		-16 672 986.59	891 695.38
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)		688 545 199.02	1 011 248 915.65
IMPOTS EXIGIBLES SUR RESULTATS ORDINAIRES			
IMPOTS DIFFERES (VARIATIONS) SUR RESULTATS ORDINAIRES		-6 513 189.30	5 987 269.96
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		3 182 517 421.95	3 526 273 044.17
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 487 459 033.63	2 521 011 398.48
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		695 058 388.32	1 005 261 645.69
ELéMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS) (A PRéCISER)			
ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES) (A PRECISER)			
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
RESULTAT MINORITAIRE			
PART DANS LE RESULTAT DANS STES MISES EN EQUIVALENCES			
IIX- RESULTAT MINORITAIRE			
IIIX- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		695 058 388.32	1 005 261 645.69

الملحق رقم 07 : الميزانية العامة–جانب الأصول –لمجمع صيدال مقر الإنتاج المدية للفترة(2020–2021)

GROUPE SAIDAL SITE DE PRODUCTION DE MEDEA
000016034235782

Date : 30/03/2024
Heure: 11:00:32
Utilisateur A1LB

BILAN

Période 01/01/2021 au 31/12/2021

Type Edition : DEFINITIVE

ACTIF	Note	N (2021) BRUT	N (2021) AMORT. PROV.	N (2021) Net	N-1 (2020) Net
ACTIFS NON COURANTS					
ECART D'ACQUISITION (OU GOODWILL)					
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		169 868 946.76	169 868 946.76		
IMMOBILISATIONS CORPORELLES					
TERRAINS		125 595 404.00		125 595 404.00	125 595 404.00
BATIMENTS		3 116 042 652.53	3 091 723 908.95	24 318 743.58	4 598 097.32
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELL		8 656 581 200.58	8 334 131 841.31	322 449 359.27	206 534 567.20
IMMOBILISATIONS EN CONCESSION					
IMMOBILISATIONS ENCOURS		220 012 868.74		220 012 868.74	223 703 524.26
IMMOBILISATIONS FINANCIèRES					
TITRES MIS EN éQUIVALENCE - ENTREP.					
AUTRES PARTICIPATIONS ET CRéANCES					
AUTRES TITRES IMMOBILISéS					
PRETS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS I		2 452 500.00		2 452 500.00	2 452 500.00
IMPOTS DIFFERES ACTIF		34 498 314.36		34 498 314.36	53 618 412.31
TOTAL ACTIF NON COURAN		12 325 051 886.97	11 595 724 697.02	729 327 189.95	616 502 505.09
ACTIF COURANT					
STOCKS ET ENCOURS		1 882 303 682.56	226 799 732.81	1 655 503 949.75	1 775 402 939.80
CRéANCES ET EMPLOIS ASSIMILéS					
CLIENTS		326 037 923.64	325 962 441.14	75 482.50	92 385.04
AUTRES DEBITEURS		473 900.89		473 900.89	199 616.60
IMPOTS					
AUTRES ACTIFS COURANTS					
DISPONIBILITéS ET ASSIMILéS					
PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINAN					
TRESORERIE		6 211 465.04		6 211 465.04	10 565 047.07
TOTAL ACTIF COURANT		2 215 026 972.13	552 762 173.95	1 662 264 798.18	1 786 259 988.51
TOTAL GENERAL ACTIF		14 540 078 859.10	12 148 486 870.97	2 391 591 988.13	2 402 762 493.60

الملحق رقم 08 :الميزانية العامة–جانب الخصوم –لمجمع صيدال مقر الإنتاج المدية للفترة(2020–2021)

GROUPE SAIDAL SITE DE PRODUCTION DE MEDEA
000016034235782

Date : 30/03/2024
Heure: 11:00:53
Utilisateur A1LB

BILAN

Période 01/01/2021 au 31/12/2021

Type Edition : DEFINITIVE

PASSIF	NOTE	N (2021)	N-1 (2020)
CAPITAUX PROPRES			
AUTRES FOND PROPRES			
CAPITAL éMIS (OU COMPTE DE L'EXPLOITANT)			
DOTATION DE L'ETAT			
CAPITAL NON APPELé			
PRIMES ET RESERVES -(RéSERVES CONSOLIDéES)			
ECARTS DE RééVALUATION		614 898 378.10	614 898 378.10
ECART D'éQUIVALENCE			
Resultat Net		484 048 923.08	695 058 388.32
AUTRES CAPITAUX PROPRES - REPORT A NOUVEAU		52 691 340.35	
INTERETS MINORITAIRES		635 888 848.62	509 669 727.01
TOTAL I		1 787 527 490.15	1 819 626 493.43
PASSIFS NON COURANTS			
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES			
IMPOTS (DIFFERES ET PROVISIONNES)			
AUTRES DETTES NON COURANTES			
PROVISIONS ET PRODUITS COMPTABILISES D'AVANCE		153 555 629.57	253 826 980.99
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		153 555 629.57	253 826 980.99
PASSIFS COURANTS			
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES		378 820 182.78	254 815 379.13
IMPOTS		866.00	795.00
AUTRES DETTES		71 687 819.63	74 492 845.05
TRESORERIE PASSIF			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		450 508 868.41	329 309 019.18
TOTAL GENERAL PASSIF		2 391 591 988.13	2 402 762 493.60

الملحق رقم 09 : جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال مقر الإنتاج المدية للفترة (2020-2021)

GROUPE SAIDAL SITE DE PRODUCTION DE MEDEA
000016034235782

Date 30/03/2024
Heure 11:01:42
Utilisateur AILB

COMPTE DE RESULTAT

Période du : 01/01/2021 Au 31/12/2021

Type Edition : DEFINITIVE

	NOTE	N (2021)	N-1 (2020)
VENTES ET PRODUITS ANNEXES		2 177 626.00	2 031 802.00
PRESTATIONS DE TRANSPORT			
VARIATION STOCKS PRODUITS FINIS ET EN COURS		2 696 933 352.75	3 151 491 228.70
PRODUCTION IMMOBILISéE			
SUBVENTIONS D'EXPLOITATION			
CESSIONS MATIèRES PREMIèRES			
CESSIONS PRODUITS FINIS			
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		2 699 110 978.75	3 153 523 030.70
ACHATS CONSOMMES		1 228 227 300.43	1 468 679 698.44
CESSIONS MATIèRES PREMIèRES			
CESSIONS PRODUITS			
SERVICES EXTéRIEURS ET AUTRES CONSOMMATIONS		121 994 418.50	108 199 547.55
II- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		1 350 221 718.93	1 576 879 245.99
III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		1 348 889 259.82	1 576 643 784.71
CHARGES DE PERSONNEL		776 072 375.76	730 645 774.44
IMPOTS , TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES		12 273 355.45	23 692 448.49
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		560 543 528.61	822 305 561.78
CESSIONS PRODUITS			
AUTRES PRODUITS OPéRATIONNELS		12 412 802.08	13 613 510.47
AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES		8 326 265.75	4 943 887.80
CESSIONS CHARGES			
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS , PROVISIONS ET PERTES DE		106 431 584.43	139 805 301.62
REPRISES SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS		29 697 233.34	14 048 302.78
V - RESULTAT OPERATIONNEL		487 895 713.85	705 218 185.61
PRODUITS FINANCIERS		6 562 619.91	1 332 578.00
CHARGES FINANCIèRES		4 549 054.49	18 005 564.59
VI - RESULTAT FINANCIER		2 013 565.42	-16 672 986.59
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)		489 909 279.27	688 545 199.02
IMPOTS EXIGIBLES SUR RESULTATS ORDINAIRES			
IMPOTS DIFFERES (VARIATIONS) SUR RESULTATS ORDINAIRES		5 860 356.19	-6 513 189.30
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 747 783 634.08	3 182 517 421.95
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 263 734 711.00	2 487 459 033.63
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		484 048 923.08	695 058 388.32
ELéMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS) (A PRéCISER)			
ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES) (A PRECISER)			
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
RESULTAT MINORITAIRE			
PART DANS LE RESULTAT DANS STES MISES EN EQUIVALENCES			
IIX- RESULTAT MINORITAIRE			
IIIX- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		484 048 923.08	695 058 388.32