جـــــامعـــــة يحـــي فـــارس بالمـديـــــــة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية
وعلوم التسيير
قسم: مالية ومحاسبة

أثر الاستدانة على تكلفة التمويل في المؤسسات الاقتصادية

-دراسة حالة في المؤسسة الوطنية أقروديف AGRODIV-

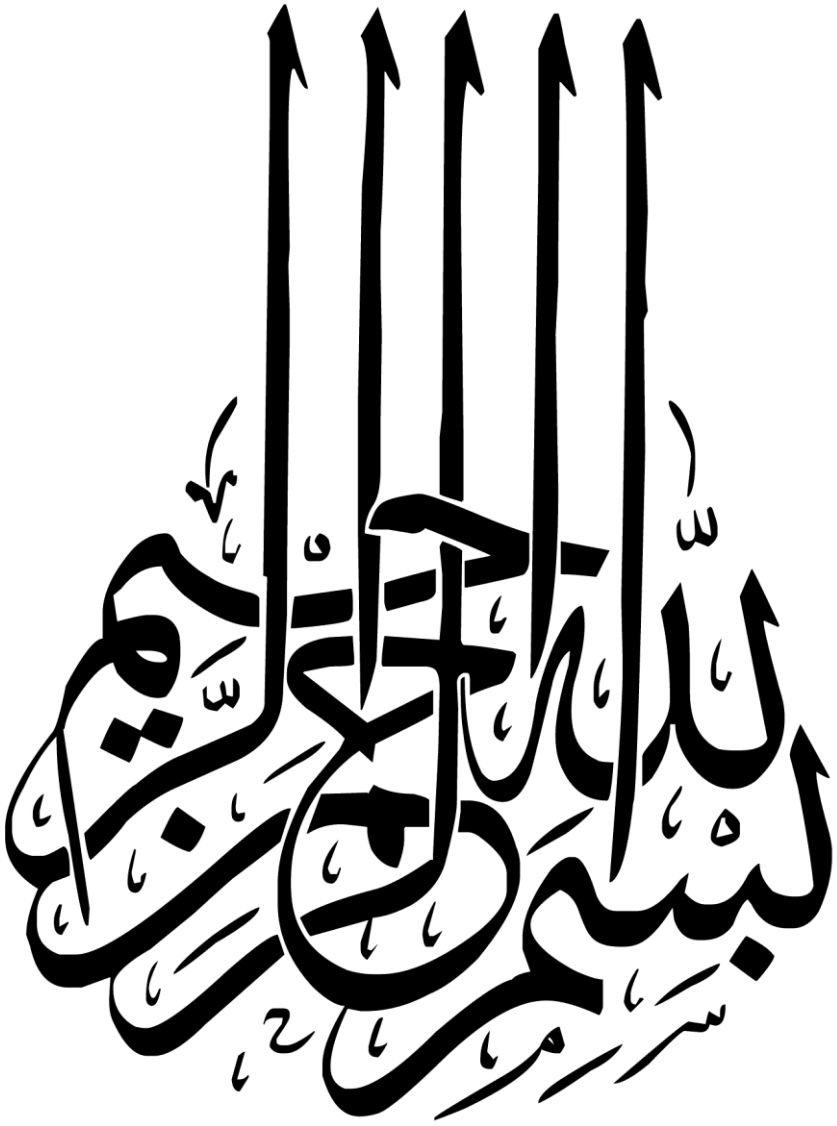
مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في علوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية مؤسسة

إعداد الطالبين:
قطاية ايمن عبد الرؤوف
شرقي جلول

إشراف الدكتور:
د/ بن عيشوش محمد

السنـــــة الجـــامعيـــة: 2022 - 2023


بسم الله الرحمن الرحيم

شكـــر وعرفـــان

الحمد الله الذي أنار لنا دروب العلم والمعرفة وأعاننا ووفقنا على انجاز هذا العمل أما بعد:

نتوجه بجزيل الشكر الحامل لكل معاني الامتنان والعرفان بالجميل الى الاستاذ "بن عيشوش محمد" حفظه الله لقبوله الاشراف على هذا العمل، ولما بذلته من جهد ونصائح واسها مات قيمة فجزآك الله كل خير.

وكما نتقدم بخالص الشكر والاحترام إلى الاساتذة أعضاء اللجنة المناقشة على موافقتها مناقشة هذا البحث، كما لا يفوتن أن نشكر جميع المؤطرين في مؤسسة أقروديف بقصر البخاري على استقبالنا وعلى المعلومات القيمة وحسن معاملتنا طيلة فترة التربص.

نشكر كل من ساعدنا على انجاز هذا البحث من بعيد أو من قريب، ونتمنى النجاح والتوفيق لجميع الطلبة وفي الأخير نسأل الله النفع العميم للجميع انو سميع مجيب الدعاء.

إهداء

إلى من حرم نفسه ليعطينا إلى من تحدى الصعاب ليوصلنا إلى ما نحن عليه اليوم

أبي الحبيب

إلى ملاكي في الحياة ... إلى معنى الحب ومعنى الحنان والتفاني ... إلى بسمة الحياة وسر الوجود ... أمي الحبيبة

إلى إخوتي وأخواتي وأصدقائي إلى كل من يعرفني من قريب ومن بعيد

جلول

إهـــــداء

أهدي هذا العمل إلى قرة عيني وشمعة حياتي أمي العزيزة

إلى أبي العزيز الذي كان سندا لي في ميشواري الدراسي ولازال يساندني في حياتي

إلى إخوتي (رشيد، رفيدة ونور)

إلى كل من يعرفني من قريب ومن بعيد

إلى كل أصدقائي وكل أساتذتي من الإبتدائي والمنتوسط والثانوي والجامعي.

أيمن

المستلخص

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز السلوك التمويلي للمؤسسة نتيجة لجوئها إلى الاستدانة باعتبارها مصدر التمويل الأقل تكلفة، كما حاولنا معرفة مدى فعالية سياسة الاستدانة كمصدر تمويلي للمؤسسة.

ولتحقيق هذا الغرض قمنا بإجراء دراسة ميدانية للمؤسسة الوطنية " اقروديف **AGRODIV** بقصر البخاري من خلال تحديد عوامل التمويل عن طريق الاستدانة، وكذا تأثير هذه العوامل على نسبة الاستدانة بالمؤسسة.

وقد خلصت الدراسة إلى أنه عند لجوء المؤسسة للاستدانة بشكل كبير تحقق مردودية كبيرة وبالمقابل يؤدي هذا إلى إضعاف استقلاليتها المالية، كما استخلصنا أن نسبة الاستدانة على علاقة طردية مع كل من معدل النمو والمردودية، في حين كانت علاقتها عكسية مع كل من الاستقلالية المالية وتكلفة الاستدانة.

الكلمات المفتاحية: سياسة الاستدانة، هيكل المالي، تكلفة التمويل، نسبة الاستدانة، إستقلالية مالية، القدرة على السداد، تكلفة الاستدانة، مردودية، أثر الرافعة المالية.

Abstract

This study aims to highlight the financing behavior of the institution as a result of its resort to borrowing as the least expensive financing source, and we also tried to find out the effectiveness of the borrowing policy as a financing source for the institution.

To achieve this purpose, we conducted a field study of the national institution ‘’AGRODIV ‘’In Qasr Al-Bukhari by identifying financing factors through debt, as well as the impact of these factors on the institution's debt ratio.

The study concluded that when the institution resorts to borrowing heavily, it achieves great profitability, and in turn, this leads to a weakening of its financial independence.

Keywords: debt policy, financial structure, financing cost, debt ratio, financial independence, ability to repay, cost of borrowing, profitability, effect of financial leverage.



فهرس المحتويات

فهرس الــمحتويات

قائمة المحتويات	الصفحة
شكـر وعرفــان	
الإهداء	
المستخلص	
فهرس المحتويات	
فهرس الجداول	
فهرس الاشكال	
فهرس الملاحق	
مقدمة	أ – ط
الفصل الأول: مفاهيم الأساسية حول الاستدانة والوضعية المالية في المؤسسة	
تمهيد	02
المبحث الأول: ماهية والوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية	03
المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية	03
المطلب الثاني: مفهوم واهمية الوظيفة المالية	12
المطلب الثالث: اهداف ومهام الوظيفة المالية	13
المبحث الثاني: سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية	16
المطلب الأول: مفهوم سياسة الاستدانة	16
المطلب الثاني: أنواع الاستدانة	17
المطلب الثالث: تكلفة الاستدانة	25
المطلب الرابع: نسب الاستدانة وحدودها	29
خلاصة الفصل	34
الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي الأمثل	
تمهيد	36
المبحث الأول: الهيكل التمويلي	37
المطلب الأول: مفهوم هيكل التمويلي ومحددات.	37

المطلب الثاني: مكونات الهيكل التمويلي.	47
المطلب الثالث: تكلفة الهيكل التمويلي	57
المبحث الثاني: الهيكل المالي الأمثل	62
المطلب الأول: الهيكل المالي الأمثل	62
المطلب الثاني: أمثلية الهيكل المالي حسب الاقتصاديان موديغلياني وميلر	64
المطلب الثالث: المردودية وأثر الرافعة المالية	67
خلاصة الفصل	72
الفصل الثالث: دراسة تطبيقية داخل المؤسسة الوطنية "اقروديف AGRODIV "	
تمهيد	73
المبحث الأول: بطاقة فنية حول المؤسسة الوطنية "اقروديف AGRODIV "	74
المطلب الأول: نبذة تاريخية حول مؤسسة "اقروديف AGRODIV	74
المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة " اقروديف AGRODIV " قصر البخاري	76
المطلب الثالث: نشاطات و آفاق "	84
المبحث الثاني : نتائج و مناقشة الدراسة "" اقروديف AGRODIV "	85
المطلب الأول : عرض نتائج الدراسة التطبيقية	85
المطلب الثاني :تحليل ومناقشة نتائج الدراسة	91
خلاصة الفصل	95
خاتمة عامة	97
قائمة المراجع	101
الملاحق	

قائمة الجداول

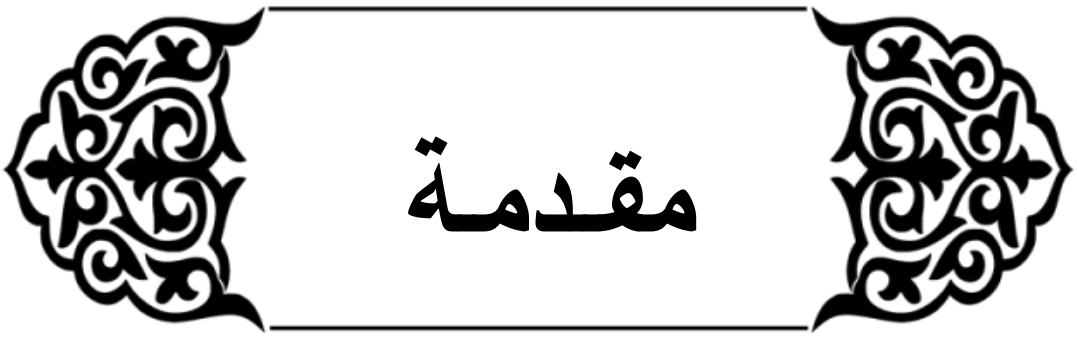
رقم الجدول	عنوان الجدول	رقم الصفحة
(1-2)	نموذج لإهتلاك قرض	29
(22-)	ملخص إمكانية وجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة	66
(1-3)	الميزانية الاقتصادية (الأصل الاقتصادي)	85
(2-3)	الميزانية الاقتصادية (الأموال المستثمرة)	86
(3-3)	نسبة الاستدانة في المؤسسة	87
(4-3)	تطور رقم الأعمال	87
(5-3)	نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة	88
(6-3)	القدرة على التمويل الذاتي	88
(7-3)	القدرة على السداد	89
(8-3)	تطور المردودية الاقتصادية	89
(9-3)	تطور المردودية المالية	90
(10-3)	تغيرات الرافعة المالية	90
(11-3)	القيم المسجلة لتكلفة الاستدانة	91
(12-3)	تغيرات أثر الرافعة المالية	91

قائمة الاشكال البيانية

رقم الشكل	العنوان	رقم الصفحة
الشكل رقم (2. 1)	العلاقة بين تكلفة رأس المال ونسبة الاستدانة	63
الشكل رقم (2. 2)	قيمة المؤسسة	64
الشكل رقم (3. 1)	استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي	65
الشكل رقم (3. 2)	صور داخل مؤسسة " اقروديفAGRODIV	76
الشكل رقم (3. 3)	هيكل المدير العام	77
الشكل رقم (3. 4)	هيكل إدارة الموارد البشرية	83

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق
الملحق رقم (01)	ميزانيات (أصول) 2020,2021,2022
الملحق رقم(02)	مزانيات (خصوم) 2020,2021,2022
الملحق رقم(03)	جدوال حساب النتائج 2020,2021,2022
الملحق رقم(04)	هيكل المؤسسة


مقدمة

مقدمة:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية نواة اقتصاد أي دولة ولا يمكن قيام هذه الأخيرة دون وجود جانب اقتصادي تساهم في دفعها إلى الرقي و التطلع لبناء أهدافها. وتتكون المؤسسة الاقتصادية من مجموعة عناصر وتتخذ جملة من القرارات المالية، ويعتبر قرار التمويل من أهم القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة وإشكالية تواجهها نتيجة لاختلال الهياكل المالية وانخفاض الكفاءة التسييرية. وعلى الرغم من اختلاف وتعدد المصادر المالية المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية، إلا أن الاهتمام لازال منصبا على الطريقة التي تتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الملكية و أموال الاستدانة. ويؤثر هذا التنويع في قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها عند تواريخ استحقاقها، وتوافر الأموال بالقدر الكافي عند الحاجة إليه، كما يؤثر في القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة ودون خسارة مهمة، وهو ما يعرف بسيولة المؤسسة . تعتبر سياسة الاستدانة من أهم سياسات التمويل في المؤسسات الاقتصادية. وللوقوف على فعالية هذه السياسة على تكلفة التمويلي المؤسسة الوطنية "اقروديف AGRODIV قمنا بطرح الإشكالية التالية:

ما مدى تأثير سياسة الاستدانة على تكلفة التمويل لمؤسسة الوطنية "اقروديف AGRODIV قصر البخاري 2020-2022 ؟

لمعالجة هذه الإشكالية، تطلب الأمر طرح جملة من الأسئلة الفرعية:

1- ماهي مصادر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

2- ما المقصود بسياسة الاستدانة ؟

3- ما هو أثر الاستدانة على المردودية المالية **بالمؤسسة الوطنية** "اقروديف **AGRODIV ؟**

فرضيات الدراسة

حتى نتمكن من دراسة مختلف جوانب إشكالية الدراسة قمنا بطرح الفرضيات التالية:

1- تتنوع مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية بين مصدريين اساسيين هما : أموال الملكية واموال الاستدانة والتي تشكل مع بعضها مايسمى باهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

2- توجد حجم استدانة أمثل يمكن المؤسسة من تحقيق أفضل مردودية مالية تسمح بتوليد سيولة كافية لنمو المؤسسة.

3- هنالك حجم استدانة أمثل يمكن المؤسسة من تحقيق أفضل مردودية مالية .

أهمية الدراسة :

تتمثل أهمية اداسة فيما يلي:

- تكمن أهمية هذه الدراسة في معرفة أهم مصادر التمويل و أكثرها استعمالا من طرف المؤسسة، و كذا الوصول إلى معرفة مدى تأثير هذه الأخيرة على السلوك التمويل المؤسسة.

اهداف الدراسة :

تهدف الدراسة الى:

- استعمال مختلف المؤاشرات المالية من اجل تقييم اثر السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة .
- إبراز كيفية اتخاذ القرارات المالية الملائمة لوضعية المؤسسة.
- معرفة أهم النسب التي تقيس مدى فعالية سياسة الاستدانة بالمؤسسة.

أسباب اختيار الموضوع :

لقد تم اختيار هذا الموضوع لعدة أسباب نذكر منها :

* القيمة العلمية العملية التي يحظى بها الموضوع.

* أهمية كل من الاستدانة واالتمويل في المؤسسة الاقتصادية.

* الرغبة في التعمق اكثر في دارسة مصادر التمويل الخارجية للمؤسسة.

منهج الدراسة :

من أجل معالجة الموضوع و الوصول إلى النتائج المرجوة، اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي، حيث تطرقنا إلى سياسة الاستدانة ووصف مختلف مصادر التمويل، وكذا تناول الوظيفة المالية لمؤسسة الاقتصادية. كما اعتمدنا على دراسة حالة مؤسسة اقروديف **AGRODIV**،

حيث قمنا بتحليل مختلف القوائم المالية للمؤسسة لإبراز مختلف جوانب سياسة التمويلية التي تتبعها.

حدود الدراسة :

الحدود الزمنية: أجريت الدراسة خلال الفترة 2020 –2022 بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة وكذا جداول حسابات النتائج .

الحدود المكانية : من أجل محاولة القيام بدراسة ميدانية للموضوع محل الدراسة تم اختيار مؤسسة اقروديف AGRODIV المتواجدة بالمنطقة الصناعية بقصر البخاري –ولاية المدية – لإجراء الدراسة التطبيقية وذلك بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة وكذا جداول حسابات النتائج خلال هذه الفترة.

الدراسات السابقة :

تناول العديد من الباحثين مجموعة من المواضيع ذات الصلة بدراستنا من بينها :

- **دراسة بسام محمد الأغا**

مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال بعنوان: " **اثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار** "، الجامعة الإسلامية غزة، .2005 هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، من خلال تطبيق الدراسة على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، وكان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

– وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض ومعدل العائد على الاستثمار، وكذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار والرافعة المالية، كما أثبتت الدراسة كذلك وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل وتكلفة هذه المصادر

– دراسة فهد محمد سعد المحجان

مذكرة ماجستير في المحاسبة بعنوان " **تحليل العلاقة بين خصوصية السيولة والربحية والمديونة السابقة وبين المزيج التمويلي في الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية**"، جامعة الشرق الأوسط، .2012 هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين مكونات المزيج التمويلي ومجموعة العناصر المطلوب توفرها و التي تمثل أهمية لدى المقرضين، وهي قدرة المؤسسة على الاقتراض، وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية – :هناك علاقة عكسية بين مكونات المزيج التمويلي ونسبة المديونة في المؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية؛

– هناك علاقة ايجابية بين مكونات المزيج التمويلي ودرجة السيولة في هذه المؤسسات؛

– هناك علاقة عكسية بين مكونات المزيج التمويلي ونسبة الربحية في هذه المؤسسات.

هيكل الدراسة :

سنقوم بتحليل إشكالية تقييم وتقويم الهيكل التمويلي مدى فعالية سياسة الاستدانة في المؤسسة الوطنية اقروديف AGRODIV واختبار صحة الفرضيات المقدمة ضمن ثلاثة فصول مترابطة كالآتي:.

الفصل الأول: ويعتبر نقطة بداية للدراسة إذ تطرقنا من خلاله إلى دراسة المفاهيم الأساسية المتعلقة بالمؤسسة الاقتصادية، ومن أجل ذلك تم تقسيمه إلى مبحثين رئيسيين، حيث خصص المبحث الأول من هذا الفصل لدراسة ماهية الوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية والمبحث الثاني خصص لدراسة سياسة الاستدانة في المؤسسة.

الفصل الثاني: ركزنا من خلاله على دراسنا:

حيث تناولنا في الفصل الثاني مبحثين، المبحث الأول تطرقنا فيه لدراسة الموضوع نظريا وذلك من خلال التطرقنا لهيكل التمويلي فيما يخص مكونات و تكلفة التمويل، وفي المبحث الثاني تناولنا الدراسات السابقة المتمثلة في الهيكل المالي الأمثل بل وجه الخصوص المردودية وأثر الرافعة المالية ذلك بعرض الدراسات والمقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية.

الفصل الثالث: يعتبر هذا الفصل محاولة لتجسيد وتطبيق أهم النقاط التي تم التطرق لها في الجانب النظري من هذا البحث ميدانيا، من خلال دراسة حالة تطبيقية " اقروديف AGRODIV "، وهذا بالتعرض فيه لدراسة الوضعية المالية للمؤسسة، خلال الفترة (2020 – 2022) حيث يخصص المبحث الأول من هذا الفصل لإعطاء تقيم عام للمؤسسة، وفي المبحث الثاني نحاول التعرف على الوضعية المالية للمؤسسة خلال الفترة المدروسة، وكذلك محاولة تقدير التكلفة الكلية للأموال المستخدمة وأهم مصادر التمويل المستخدمة(الاستدانة) وإسقاط المعايير المدروسة في الجانب النظري على المؤسسة المدروسة خلال الفترة (2020 – 2022).

صعوبات البحث

- صعوبة الحصول على بعض المعلومات المالية للمؤسسة محل الدراسة وذلك لسرية تلك المعلومات
- ضيق الوقت الممنوح لإعداد البحث،
- صعوبة اقتناء الكتب والمذكرات من.

الفصل الأول:

مفاهيم الأساسية حول الاستدانة والوضعية المالية في المؤسسة

تمهيد:

لقد شهد القرن العشرين تطورات اقتصادية سريعة، برز فيها دور المؤسسة على الساحة الاقتصادية لما لها من دور هام في اقتصاد السوق، فهي دليل قوة أو ضعف اقتصاد أي دولة، باعتبارها النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع.

حيث تتخذ الوظيفة بالمؤسسة أهمية وأدوار متعددة رغم تعدد الوظائف داخل المؤسسة، إلا أن الوظيفة المالية تلعب دورا هاما، إذ تعتبر من أبرز الوظائف التي تقوم عليها المؤسسة، حيث تتضح كفاءة الإدارات الأخرى كإدارة الإنتاج والتسويق، من خلال أسلوب أداء الوظيفة المالية بكفاءة المديرين الماليين.

وعلى ضوء ما تقدمنا به قسمنا فصلنا هذا إلى مبحثين تناولنا من خلالهما مختلف المفاهيم المتعلقة بالمؤسسة الإقتصادية وأهدافها، مع إبراز خصائص ومهام الوظيفة المالية، وكذا أهمية التمويل بالنسبة للمؤسسة والعوامل المحددة في اختيار المصدر الأمثل وسياسة الاستدانة. وسنتطرق في هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- ✓ المبحث الأول: ماهية الوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية
- ✓ المبحث الثاني: سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية

المبحث الأول: ماهية والوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية

إن موضوع المؤسسة الاقتصادية كان ولا يزال مجالا واسعا للدراسات العلمية والاقتصادية، والأبحاث النظرية والميدانية، حيث أنها تعتبر النواة الأساسية في اقتصاد أي دولة. كما أنها تعبر عن علاقات اجتماعية لأن نشاطها بشكل عام يتم ضمن مجموعة من العناصر البشرية المتعاملة فيما بينها من جهة، والعناصر المادية من جهة أخرى.

وسنتطرق في هذا المبحث إلى تعريف المؤسسة وخصائصها، وأهم أهدافها، بالإضافة إلى مختلف أشكالها والوظائف الأساسية التي تعتمد عليها.

المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية

مفهوم وخصائص المؤسسة الاقتصادية

لقد شغلت المؤسسة حيزا معتبرا في كتابات وأعمال الاقتصاديين بمختلف اتجاهاتهم الإيديولوجية باعتبارها الوحدة الأساسية للنشاط الاقتصادي، وقد اتخذت المؤسسة خصائص تميزها عن غيرها من المنظمات والهيئات بفضل التطور العلمي والتكنولوجي.

الفرع الأول: مفهوم المؤسسة الاقتصادية

هناك عدة مصطلحات في أدبيات اللغة العربية يقصد بها المؤسسة، كمصطلحي المنظمة والمنشأة، إلا أن تلك المصطلحات باللغتين الانجليزية والفرنسية لا تعبر عن نفس المفهوم، فالمقاولة ENTREPRISE حسب CHANDLER تتضمن مفهوم روح المبادرة والابتكار، كما تعكس أيضا التعرض إلى الخطر، أما المنظمة فهي البديل عن مصطلح اليد الخفية المعتمد من طرف الكلاسيك في تحويل المدخلات إلى منتجات تامة، فهي بذلك تتضمن مفهوم التنظيم والتخطيط لتحويل المدخلات إلى مخرجات، أما LIVIAN فقد بحث في خصائص المصطلحات لتحديد الفرق بينها، ويرى أن تلك المصطلحات تختلف باختلاف الزاوية التي ينظر إلى المصطلح من خلالها، فالظاهرة التنظيمية تتضمن سبعة عناصر أساسية، إذ أن المنظمة هي المكان الذي يوجد فيه مجال لتقسيم العمل، والتنسيق المشترك بين أفراد المنظمة، بغية تحقيق الهدف الذي أنشئت من أجله، خلال فترة

زمنية معينة، تلك الأنشطة تتضمن قدر معين من المفاضلة بين الاختيارات المتاحة، كما تسمح تلك الأنشطة بإنشاء قواعد ورقابة على مختلف التصرفات. [1]

أما المقاولة Entreprise، فيرى LIVIAN أن تعريفها ليس بالعملية السهلة إذا ما اعتمدنا على التعريف المقدم من قبل المعهد الوطني للإحصاء والدراسات الاقتصادية(INSEE) [2] حيث أنها تعبر عن كل وحدة قانونية، طبيعية أو معنوية، وتتمتع بالاستقلالية في مجال اتخاذ القرارات، تنتج سلع وخدمات موجهة للبيع، كما يمكن أن تضاف خصائص أخرى تميز المقاولة، ككونها مركزا للربح، ثبات واستمرارية النشاط، مكان للعمل الفردي أو الجماعي، مركز مستقل لاتخاذ القرارات، وتعرض نشاطها للخطر. ما يلاحظ من خلال هذا التعريف أنه يعطي مفهوما ضيقا للتحليل، حيث أنه يقصي الوحدات التي لا تنتج والأنشطة المؤقتة كالورشات. أما مصطلح المؤسسة Institution، فيعبر عن كل مجال للتأسيس والإنشاء، فهي حسب PERROUX مجموعة من العلاقات والعناصر المنظمة والثابتة تؤسس لتحقيق الإنتاج. [3]

♦ المؤسسة هي الوحدة الاقتصادية التي تمارس النشاط الإنتاجي، والنشاطات المتعلقة به من تخزين وشراء وبيع من أجل تحقيق الأهداف التي أوجدت المؤسسة من أجلها. [4]

♦ المؤسسة هي منظمة اقتصادية واجتماعية مستقلة نوعا ما، تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية، المالية والمادية والإعلامية، بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في طاق زماني ومكاني.[5]

♦ المؤسسة هي مجموعة الطاقات البشرية والموارد المالية المتداخلة فيما بينها وفق توليف محكم ومحدد بغرض أداء مهمة معينة. [6]

♦ المؤسسة هي كل تنظيم اقتصادي مستقل ماليا في إطار قانوني اجتماعي معين، هدفه دمج عوامل الإنتاج أو تبادل السلع والخدمات بين أعوان اقتصاديين آخرين بغرض تحقيق نتيجة ملائمة،

---

[1] العايب ياسين، **إشكالية تمويل المؤسسة الاقتصادية**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2010-2011، ص 75.

[2] LIVIAN Y, **organisation théories et pratiques**, DUNOD, PARIS, 1998, p19.

[3] LIVIAN Y, **organisation théories et pratiques**, op cit, p21.

[4] عمر صخري، **اقتصاد المؤسسة**، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الطبعة الثالثة الجزائر، 2003، ص 24.

[5] عبد الرزاق بن حبيب، **اقتصاد و تسيير المؤسسة**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002، ص 25.

[6] عبد الوهاب رميدي و علي سماي، **المحاسبة المالية**، مطبعة دار هومه، بوزريعة، الطبعة الأولى الجزائر، 2011، ص 11.

وهذا ضمن شروط اقتصادية تختلف باختلاف الحيز الزماني والمكاني الذي توجد فيه وتبعا لحجم ونوع النشاط. [1]

ونظرا لاختلاف المؤسسات فيما بينها في أشكالها وقدراتها، فلا يمكن تعريف المؤسسة إلا بمكوناتها، لكننا إذا حاولنا الجمع بينها في **تعريف عام**، ينطبق على الكل، أمكن القول أن: "المؤسسة عبارة عن منظمة، تجمع بين مختلف عوامل الإنتاج (العمل، رأس المال، آلات، خبرات، مواد أولية، . .. .) بطريقة مثالية للبحث عن الفعالية في جميع الميادين من أجل إنتاج سلعة أو تقديم خدمة. " هذا التعريف ينطبق على جميع المؤسسات باختلاف أحجامها، مجالات عملها، طابعها القانوني، والنظام السياسي السائد في البلد المستقبل وكذا مستوى تطور هذا البلد.

❖ **خصائص المؤسسة الاقتصادية**

من التعاريف السابقة، يمكن استخلاص الصفات والخصائص التي تتصف بها المؤسسة الاقتصادية:[2]

➢ لها القدرة على الإنتاج أو أداء الوظيفة التي وجدت من أجلها،

➢ كون المؤسسة قادرة على البقاء لما يكفل لها من تمويل كاف وظروف سياسية مواتية وعمالة كافية وقادرة على تكييف نفسها مع الظروف المتغيرة،

➢ التحديد الواضح للأهداف الإستراتيجية، والبرامج، وأساليب العمل، فكل مؤسسة تضع أهدافا معينة تسعى لتحقيقها، أهداف كمية ونوعية، بالنسبة للإنتاج لتحقيق رقم أعمال معين،

➢ ضمان الموارد المالية لكي تستمر عملياتها، ويكون ذلك إما عن طريق الإعتمادات، وإما عن طريق الإيرادات الكلية، أو القروض، أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها، حسب الظروف،

➢ لابد أن تكون المؤسسة مواتية للبيئة التي وجدت فيها وتستجيب لتغيراتها، فالمؤسسة لا توجد منعزلة، وإن كانت معاكسة لهذه الظروف فإنها يمكن أن تعرقل عملياتها وأهدافها،

➢ يجب أن يشمل إصلاح المؤسسة إمكانية زوالها، إذا ضعف مبرر وجودها أو تضاءلت كفاءتها،

➢ للمؤسسة شخصية معنوية مستقلة من حيث امتلاكها لحقوق وصلاحيات، أو من حيث واجباتها ومسؤولياتها،

---

[1] ناصر دادي عدون، **اقتصاد المؤسسة**، دار المحمدية، الطبعة الأولى، الجزائر ،1998، ص11.

[2] عمر صخري، **اقتصاد المؤسسة**، مرجع سابق، ص 25.

➢ المؤسسة وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع الاقتصادي بالإضافة إلى مساهمتها في الإنتاج ونمو الدخل الوطني فهو مصدر رزق للكثير من الأفراد. ولا تقوم المؤسسة الاقتصادية إلا على الأركان الأساسية التالية:[1]

- ✓ القوانين الشرعية والقانون الأساسي المنبثق عنه وتوابعه من مراسيم وتعليمات،
- ✓ مجموع العقود والمعاهدات التي تبرمها المؤسسة مع المتعاملين معها،
- ✓ المسؤول أو من ينوب عنه،
- ✓ المنتوج ومشتقاته،
- ✓ الوسائل المادية والبشرية والتنظيمية للإنتاج،
- ✓ السوق ومراكز تبادل القيم،
- ✓ الزبائن والمستهلكون للمنتوج ومشتقاته،
- ✓ المحيط العام المادي والمعنوي.

❖ **أهداف المؤسسة الاقتصادية**

تباينت آراء المفكرين حول أهداف المؤسسة، فمنهم من يرى أن هناك هدف واحد يتمثل في تعظيم الربح، بينما يقر البعض الآخر بتعددية الأهداف. ففي هذا المجال نقول أنه ليس مهما الإقرار بوجود هدف واحد للمؤسسة أو عدة أهداف بل الأهم هو الأخذ بعين الاعتبار المكان والزمان الذي توجد فيه المؤسسة محل الدراسة من حيث أهدافها، بمعنى يمكن أن نجد مؤسسة أو مؤسسات لها عدة أهداف وليس هدف واحد لأنها وجدت في السبعينات وكانت مهمتها تحقيق مخططات التنمية. وهذه الأخيرة تتضمن أهدافا اقتصادية واجتماعية، إذ أن أهدافها تتعلق بأهداف المجتمع، ويمكن جمع أهداف المؤسسات الاقتصادية في النقاط التالية:

✧ **أهداف اقتصادية:** يمكن جمع عدد من الأهداف التي تدخل ضمن هذا النوع كما يلي: [2]

✓ **تحقيق الربح:** إن استمرار المؤسسة في الوجود، لا يمكن أن يتم إلا إذا استطاعت أن تحقق مستوى أدنى من الربح يضمن لها إمكانية رفع رأسمالها، وبالتالي توسيع نشاطها للصمود أمام المؤسسات الأخرى في نفس الفرع أو القطاع الاقتصادي، أو الحفاظ على مستوى معين من نشاطها،

[1] محمد مسن، **التدبير الاقتصادي للمؤسسات، تقنيات واستراتيجيات**، دار ساحل للنشر، الجزائر، 2001، ص 21.

[2] صيودة إيناس، **أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية**، مذكرة مقدمة لنيل الماجستير في علوم التسيير، جامعة بومرداس، 2008- 2009، ص 6.

وقبل هذا استعمال الربح المحقق لتسديد الديون، توزيع الأرباح على الشركاء، أو تكوين المؤونات لتغطية الخسائر أو أعباء غير محتملة. لذا يعتبر الربح من بين المعايير الأساسية لصحة المؤسسة اقتصاديا،

✓ **تحقيق متطلبات المجتمع:** إن تحقيق المؤسسة لنتائجها يمر عبر عملية تصريف أو بيع إنتاجها المادي أو المعنوي وتغطية تكاليفها، وعند القيام بعملية البيع، فهي تغطي طلبات المجتمع الموجودة به، سواء على المستوى المحلي، الجهوي، الوطني أو الدولي. وتختلف طبيعة هذه الأخيرة من المؤسسة العمومية إلى الخاصة، حيث يعتبر في الأولى وسيلة لاستمرار نشاطها وتوسيعه من أجل تلبية حاجات متجددة وإضافية، [1]

✓ **عقلنة الإنتاج:** تستخدم المؤسسة الموارد المتاحة لإنتاج تشكيلة من المنتجات مستخدمة الكفاءة الفنية والكفاءة الاقتصادية، والهدف من ذلك هو تعظيم الإنتاج الذي يمكن تصريفه، وتخفيض التكاليف في أي مستوى بالمؤسسة، بحيث يكون الهدف إيجاد وفورات داخلية وخارجية واستنفاذها، ففي حالة الانقطاع في التموين تلجأ المؤسسة للمخزون، وعند وجود مخزون أمان غير كافي أو انعدام المخزون تتوقف المؤسسة عن الإنتاج لكنها تبقى تتحمل مجموعة من التكاليف "دفع الإيجار، الاهتلاكات، تأمين الأجور،. .. الخ" التتسبب عجز داخلي. وفي حالة عدم وجود مخزون المخرجات لتغطية السوق، يتحول الانقطاع الداخلي إلى انقطاع خارجي.

✧ **أهداف اجتماعية:** من بين الأهداف العامة للمؤسسة، الأهداف الاجتماعية، التي تتمثل فيما يلي:

✓ **ضمان مستوى مقبول من الأجور:** يعتبر العمال في المؤسسة من بين المستفيدين الأوائل من نشاطها، حيث يتقاضون أجورهم مقابل عملهم بها، إلا أن مستوى وحجم هذه الأجور يتراوح بين الانخفاض والارتفاع حسب طبيعة المؤسسة، طبيعة النظام الاقتصادي، مستوى المعيشة للمجتمع، وحركة سوق العمل وغيرها من العوامل المعقدة. وغالبا ما تحدد قوانين من طرف الدولة تضمن للعامل مستوى من الأجر يسمح له بتلبية حاجاته، والحفاظ على بقائه، وهذا ما يسمى بالأجر الأدنى المضمون،

[1] ناصر دادي عدون، **اقتصاد المؤسسة**، مرجع سابق، ص 19.

✓ **إقامة أنماط استهلاكية معينة:** تقوم المؤسسة الاقتصادية عادة بالتصرف في العادات الاستهلاكية لمختلف طبقات المجتمع، وذلك بتقديم منتوجات جديدة أو بواسطة التأثير في أذواقهم عن طريق الإشهار والدعاية سواء لمنتجات قديمة أو لمنتجات جديدة غير موجودة سابقا،

✓ **توفير التأمينات والمرافق للعمال:** تعمل المؤسسات على توفير بعض التأمينات، مثل التأمين الصحي والتأمين ضد حوادث العمل وكذلك التقاعد. كما أنها تخصص مساكن سواء الوظيفية منها أو العادية لعمالها أو المحتاجين منهم ويظهر هذا أكثر في المؤسسات العمومية بالإضافة إلى المرافق العامة مثل تعاونيات الاستهلاك أو المطاعم.. . الخ[1].

✧ **أهداف تكنولوجية:** بالإضافة إلى ما سبق تؤدي المؤسسة دورا هاما في الميدان التكنولوجي:[2]

✓ **البحث والتنمية:** تتنافس المؤسسات فيما بينها للوصول إلى أحسن طريقة إنتاجية وأحسن وسيلة من خلال عمليات البحث والتطوير، مما يؤدي إلى التأثير على الإنتاج ورفع المردودية الإنتاجية فيها، كما أن المؤسسة تؤدي دورا مساندا للسياسة القائمة في البلاد في مجال البحث والتطوير التكنولوجي، نظرا لما تمثله من وزن في مجموعها وخاصة الضخمة منها، من خلال الخطة التنموية العامة للدولة المتوسطة الأجل، التي يتم من خلالها التنسيق بين العديد من الجهات ابتداءا من هيئات ومؤسسات البحث العلمي، الجامعات، والمؤسسات الاقتصادية وكذا هيئات التخطيط الأخرى كالمجلس الاقتصادي والاجتماعي.

✓ **أشكال المؤسسة الاقتصادية**

يمكننا التمييز بين عدة أشكال من المؤسسات الاقتصادية تبعا للمعيار أو التصنيف المستعمل، وذلك كما يلي:

1. التصنيف القانوني: على أساسه يتم تصنيف المؤسسة إلى نوعين: المؤسسات الخاصة، المؤسسات العمومية.

✧ **المؤسسات الخاصة:** وهي مؤسسات تعود ملكيتها لأشخاص خواص، يملكون حق اتخاذ القرار، وهي توجد على نوعين: المؤسسات الفردية والشركات.

---

[1] فايز الزغبي و محمد ابراهيم عبيدات، **أساسيات الادارة الحديثة**، دار النشر و التوزيع، عمان، الأردن، 1997، ص02.

[2] ناصر دادي عدون، **اقتصاد المؤسسة**، مرجع سابق، ص 20.

✧ **المؤسسات الفردية:** وهي المؤسسات التي يمتلكها شخص واحد أو عائلة وهي تمتاز بسهولة التنظيم والإنشاء، والمسؤول الأول والأخير فيها، وعن إدارتها وتسييرها هو صاحب المؤسسة. [1] تتمثل المؤسسة الفردية في التجار الصغار والمهن الحرة كالأطباء والمحامين وغيرهم، ومن خصائصها:

- السهولة في التنظيم والإنشاء،
- صاحب المؤسسة هو المسؤول الأول والأخير عن نتائج أعمال المؤسسة، وهذا يكون دافعا له على العمل بكفاءة لتحقيق أكبر إيراد ممكن،
- مالك المؤسسة هو المسؤول الأول والوحيد عنها، حيث يقوم بإدارتها وتنظيمها وتسييرها ويرجع له الأمر في اتخاذ أي قرار يخص مؤسسته،
- قلة الشركاء يقلل من المشاكل وعدم التفاهم مما يؤدي إلى تفادي الإنقطاعات الناجمة عن سوء التفاهم وكثرة الآراء،
- قلة رأس المال، إذ أن المالك هو الممول نفسه فقد يؤدي ذلك إلى وجود ديون ناتجة عن قلة خبرة المالك وصعوبة الحصول على تمويل خارجي متمثل في القروض البنكية.

✧ **الشركات:** وهي عبارة عن مؤسسات تعود ملكيتها إلى شخصين أو أكثر، حيث يلتزم كل واحد منهم بتقديم حصة من المال أو العمال، واقتسام ما قد ينشأ عن هذه الشركة من أرباح أو خسائر، وتنقسم بدورها إلى:

- **شركات أشخاص "شركات تضامن":** هي شركة قانونية تتكون من أشخاص يشتركون في الحصص الاجتماعية لرأس مالها ويتقاسم الشركاء الأرباح والخسائر، كما يتقاسمون أيضا المهام الإدارية وتتعدى مسؤولية المشاركين في تسديد الديون إلى أموالهم الخاصة، [2]
- **شركات الأموال:** تستخدم شركات الأموال للمؤسسات كبيرة الحجم، وتمثل شخصية اعتبارية لها الحقوق القانونية التي تتمتع بها الشخصية الطبيعية، أي أنها تقوم بممارسة نشاطات أعمال وامتلاك الأصول، وبيع وشراء المنتجات، واقتراض الأموال.

على العموم يمكن للمؤسسة التجارية أن تأخذ أشكال قانونية متعددة، نذكر منها:

- شركات ذات أسهم بسيطة "SAS"
- شركات ذات أسهم بسيطة لشخص واحد "SASU"،

[1] عمر صخري، **اقتصاد المؤسسة**، مرجع سابق، ص 10.

[2] Michel DARBELET et autres, « **Economie d'entreprise** », Ed foucher, Paris, 1994, P13.

- شركات ذات مسؤولية محدودة التي يمكن أن تأخذ كذلك شكل التعاونيات "SCOP"،
- مؤسسة لشخص ذات مسؤولية محدودة "EURL"،
- شركة توصية بسيطة "SCS"،
- شركة توصية بالأسهم. "SCA"

✧ **المؤسسات العمومية:** بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات، يكون رأس المال مملوكا لمجموعة عمومية متمثلة في الدولة أو الجماعات المحلية، كما أن سلطة القرار ترجع إليها. يضاف إلى ذلك أن المؤسسة العمومية تملك تنظيمات"statuts" مختلفة: مؤسسات وطنية، منشآت عمومية، وأيضا مؤسسات الاقتصاد المختلط.

2. التصنيف الاقتصادي للمؤسسة: في هذا الشكل يمكن تصنيف المؤسسات حسب معايير اقتصادية معينة، فيمكن دراستها تبعا للنشاط الاقتصادي، أو تبعا لحجمها.

✧ **تبعا للنشاط الاقتصادي:**

➢ **حسب طبيعة نشاطها:** يمكن تصنيف المؤسسات إلى:

- المؤسسات الحرفية: وهي التي تمارس نشاطات يدوية،
- المؤسسات التجارية: وهي مؤسسات تهتم بالنشاط التجاري، حيث تشتري سلع وتعيد بيعها بدون أن تحدث عليها أي تغييرات،
- المؤسسات الصناعية: تقوم بتحويل المواد الأولية، وتبيعها على شكل منتجات مصنعة أو نصف مصنعة، وتتميز باحتياجها لرأس مال كبير ويد عاملة. وتنقسم هذه المؤسسات إلى:
  - مؤسسات الصناعة الثقيلة، كمؤسسات الحديد والصلب ومؤسسات الهيدروكاربونات،
  - مؤسسات الصناعات التحويلية والخفيفة، كمؤسسات المغزل والنسيج والجلود.. . الخ،
- المؤسسات الفلاحية: وهي المؤسسات التي تهتم بزيادة إنتاجية الأرض أو استصلاحها، وتقوم هذه المؤسسات بتقديم ثلاثة أنواع من الإنتاج، وهو الإنتاج النباتي والإنتاج الحيواني والصيد البحري، والشيء الملاحظ في هذا القطاع أنه مرتبط بالأحوال الجوية والمخاطر المناخية رغم التطورات التكنولوجية،
- المؤسسات الخدماتية: هي المؤسسات التي تقوم بتقديم خدمة معينة، كالنقل، البحوث العلمية.. . الخ،

- المؤسسات المالية: هي المؤسسات التي تقوم بنشاطات مالية كالبنوك ومؤسسات التأمين ومؤسسات الضمان الاجتماعي.

✧ **تبعا لحجم المؤسسة:** وذلك اعتمادا على مجموعة من المقاييس كعدد العمال، قيمة رقم الأعمال، القيمة المضافة، يمكن التمييز بين المؤسسات الصغيرة، المتوسطة والكبيرة. [1]

- **المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** وهي المؤسسات التي يتحمل فيها المقاول شخصيا وبطريقة مباشرة كل المسؤوليات المالية، التقنية، الاجتماعية والتجارية وكذا المعنوية مهما كان شكلها القانوني، ويمكن أن تنمو هذه المؤسسات لتصبح مؤسسات كبرى. [2] وحسب ميشال داربلي " Michel DARBELET"، تعتبر مؤسسة صغيرة ومتوسطة كل مؤسسة يقل عدد عمالها عن 500 عامل ورقم أعمالها لا يتجاوز 100 مليون فرنك فرنسي (سابقا)،

- **المؤسسات الكبرى:** وهي المؤسسات التي تشغل أكثر من 500 عامل، وتتميز بما يلي:

- ترتكز على مبدأ اقتصاديات الحجم، أي هناك توسيع قدرات الإنتاج لنحصل على تخفيض في تكلفة الوحدة الواحدة،
- القدرة على التفاوض، أي للمؤسسة متعاونين فكلما كانت قدرة التفاوض عالية كلما أصبحت أقوى، وهذا ما يؤثر على تكاليفها،

- **المجموعات"Les groupes"**: وهي مجموعة من المؤسسات سواء كانت تجارية، صناعية أو مالية، مرتبطة بعقد ملكية وعلى رأس هذه المجموعة شركة أم التي تعتبر كحافظة "Holding"

- **المؤسسات متعددة الجنسيات:** هي عبارة عن مؤسسات تتميز بالخصائص التالية:

- تزاول نشاطات تجارية وإنتاجية وتتواجد في بلدان متنوعة،
- على رأس كل نوع في بلد معين مواطن خاص، مثلا: الفرع الفرنسي على رأسه فرنسي،
- على مستوى المقر الأصلي للمؤسسة مديرية عامة متكونة من أشخاص من مختلف الجنسيات،
- رأس مال المؤسسة موزع على المستوى العالمي.

---

[1] Michel DARBELET, « **Economie d'entreprise** » , op.cit, P14.

[2] M.MARCHESNAY et C.FOURCADE, « **gestion de la PME/PMI** », ed NATHAN, Paris, 1997, P81.

المطلب الثاني: مفهوم واهمية الوظيفة المالية

1. مفهوم الوظيفة المالية

تطور مفهوم الوظيفة المالية خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي تطورا ملحوظا. ولقد كان هذاالتطور نتيجة التحديات المتزايدة كازدياد شدة المنافسة والتضخم وازدياد التدخلالحكومي، بالإضافة إلى التطور التكنولوجي الهائل. وأصبح من الواضح أن النمو الاقتصادي وبقاء المؤسسات ذاتهاا في ميدان الأعمال، يتوقفان إلى حد كبير على كفاءة أداء الوظيفة المالية بما يسمح بمواجهة تلك التحديات. ولقد أعطيت عدة تعاريف للوظيفة المالية منها:

- **التعريف الأول:** الوظيفة المالية هي الأعمال التي يقوم ا المدير المالي ورجاله في المشروع[1]
- **التعريف الثاني:** الوظيفة المالية هي وظيفة تختص بإجراءات تدبير الموارد المالية اللازمة، وكذا اتخاذ القرارات في مجال الاستثمار وفي مجال التمويل. كما تختص بالتخطيط المالي والرقابة المالية[2].
- **التعريف الثالث:** الوظيفة المالية هي مجموعة المهام والعمليات التي تسعى في مجموعها إلى البحث عن الأموال في مصادرها الممكنة بالنسبة للمؤسسة، وفي إطار محيطها المالي بعد تحديد الحاجات التي تريدها من الأموال من خلال برامجها وخططها الاستثمارية، وكذا برامج تحويلها وحاجاتها اليومية. [3]
- **التعريف الرابع:** الوظيفة المالية هي تلك الوظيفة التي تقوم بنشاطات مالية متنوعة، وذلك من خلال تنفيذها لوظائف متخصصة كالتحليل المالي، تقييم المشروعات، إعداد وتفسير التقارير المالية والموزانات التقديرية. [4]

❖ **خصائص الوظيفة المالية**

تمتاز الوظيفة المالية على غيرها من الوظائف الأخرى بأنهاا تتصف بما يلي

1. انها تتغلغل في جميع أوجد نشاط المنشأة، فلا يمكن أن نتصور أي نشاط تقوم به أية إدارة من إدارات المنشأة أو أقسامها بمعزل عن النواحي المالية.

2. إن القرارات المالية قرارات ملزمة للمنشأة وفي أغلب الحالات، ولذا وجب الحذر الشديد عند اتجاه هذه القرارات.

---

[1] جميل أحمد توفيق: أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، بدون طبعة، ص (18

[2] منير ابر هيم هندي: الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، الطبعة الثانية، 1999، ص (08)

[3] ناصر دادي عدون: مرجع سابق، ص(20-21)

[4] عبد الحليم كراجة: الإدارة المالية و التحليل المالي، دار الصفاء، عمان الأردن، الطبعة الاولى، 2000، ص 714

3. إن بعض القرارات المالية قرارات مصيرية، فعندما تقرر المنشأة عقد قرض طويل الأجل ورهن موجوداتا لتغطية ذلك القرض، فإنها لم تستطع خدمة هذه الديون عن طريق دفع الفوائد والأقساط المستحقة، فإن وجودها سيتعرض للانتهاء.

4. إن نتائج القرارات المالية لا تظهر سريعا بل تستغرق زمنا قد يطول مما يؤدي إلى صعوبة إصلاح الخطأ إذا كانت القرارات خط.

المطلب الثالث: اهداف ومهام الوظيفة المالية

I. أهداف الوظيفة المالية

هذه الأهداف ترتبط بأهداف المؤسسة عامة. فالمؤسسة تضع أهدافا إستراتيجية موزعة إلى أهداف عملية خاصة بكل فترة أو سنة نشاط. وأهداف الوظيفة المالية لا تخرج عن هذا الإطار. ويمكن أن نذكر باختصار هذه الأهداف فيما يلي

1- دراسة الحاجة المالية المرتبطة بنشاط المؤسسة طبقا لخطتها الإستراتيجية العملية، ذلك لتحديد الوسائل المالية الضرورية لتغطية هذا النشاط، والوقت المناسب للحصول عليها، مع مراعاةمختلف الأنشطة التي سوف تنفق عليها، وزمن تنفيذها

2- دراسة الإمكانيات المتوفرة أمام المؤسسة للحصول على الأموال المطلوبة، بحيث تعمل على المقارنة بين مختلف الا ختيارات الممكنة، واقتراح أحسنها مردودية.

3- اختيار طرق التمويل، حيث تكون عادة في شكل مزيج بين مختلف المصادر، وتحقق أحسن مردودية مالية.

4- دراسة الإمكانات المقترحة فيما يتعلق بالوسائل اللازمة لتنفيذ برامج وخطط المؤسسة في مجال الإنتاج والتوزيع، أو حتى البحث وتطوير تقنيا الصناعية.

5- ومن أهم المهام وأعقدها في المؤسسات، يعتبر تسيير الخزينة في المؤسسة وسيولة المالية في إطار نشاطها اليومي حيث تلتقي فيها مختلف العوامل والجوانب المتعلقة بالوظيفة المالية. [1]

6- بالإضافة إلى ما سبق، فإن متابعة الأموال في الاستعمال، تمر بكل من قسم المحاسبة العامة والمحاسبة التحليلية أيضا. إذ يقوم الأول بمتابعة تنفيذ الحركات المالية والمادية في مختلف أرجاء ووظائف المؤسسة، وتسجيلها حسب الزمن. أما الثاني، أي قسم المحاسبة التحليلية، فيقوم بمتابعة تكاليف المنتوجات والبضائع منفصلة، وأعباء الأقسام والمصالح وربطها مع المسؤولين عليها، والتي على أساسها يتم رصد كفاءة العمليات الإنتاجية وفعاليتها، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح ما هو غير مقبول منها من طرف المسؤولين عليها فيما يعني المراقبة المالية.

[1] اصر دادي عدون :مرجع سابق، ص265

ومن هذه الأهداف وغيرها، نلاحظ أن الوظيفة المالية تسهر على الاستعمال الجيد لإمكانيات) المؤسسة ليس فقط أثناء تنفيذ الخطط والبرامج، بل حتى عند إعدادها[1]

I. مكانة الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي

الوظيفة المالية توجد في جميع المشروعات بغض النظر عن حجمها أو طبيعتها. والطرق التي تتبعها المنشآت المختلفة في تنظيم الوظيفة المالية تختلف اختلافا ملحوظا.

ففي المشروعات الصغيرة، نجد أن صاحب المشروع أو مديره هو المسؤول الوحيد عن الإنتاج والتسويق والتمويل، وأحيانا عن المزيد من الوظائف الأخرى.

أما في المنشآت المتوسطة والكبيرة، فعادة ما توجد إدارة مستقلة تتولى الشؤون المالية. ويطلق على هذه الإدارة اسم "**الإدارة المالية** كما يطلق على رئيسها عادة اسم("**المدير المالي)**[2]"

وينبغي على المدير المالي أن يكون قريبا من متخذي القرارات النهائية في الميدان المالي، وذلك للمساهمة مساهمة فعالة في عملية الوصول إلى قرارات سليمة في كثير من الأموال التي تتعلق بالوظائف الأخرى للمشروع.

ومما سبق، تتضح أهمية الوظيفة المالية، وذلك لأن معظم الأهداف والسياسات والقرارات والعمليات الإنتاجية والتسويقية يستحيل النظر إليها بمعزل عن الاعتبارات المالية. [3]

❖ **مهام الوظيفة المالية:**

تعتبر الوظيفة المالية عملية تكميلية ذات صلة وثيقة بغيرها من الوظائف داخل المؤسسة. لذا تتلخص مهام القائم بالوظيفة المالية في:

1- القيام بالتخطيط المالي للتعرف على ما سوف تكون عليه الأوضاع في المستقبل، وذلك قبل اتخاذ أي قرار.

2- دراسة المشاريع الاستثمارية وتحديد درجة المخاطرة ودراسة المحيط الداخلي والخارجي للمؤسسة.

3- تحليل ومتابعة المراكز المالية لعملاء المؤسسة، حتى يتم تحصيل مستحقاتها بسهولة.

4- تحقيق التمويل المستمر للوظائف الأخرى، حتى يتم تحصيل مستحقاتها بسهولة.

5- تحقيق التمويل المستمر للوظائف الأخرى حتى تتمكن هذه الأخيرة من متابعة نشاطها.

---

[1] نفس المرجع، السابق ص266

[2] جميل أحمد توفيق:اساسيات الادارة المالية .مرجع سابق، ص32

[3] جميل أحمد توفيق مرجع سابق ص33

6- اختيار المزيج المالي الملائم من تمويل ذاتي أو ديون، الذي يحقق أحسن مردود للمؤسسة بأقل تكلفة.

7- تسجيل الوقائع المالية والمحاسبة اعتمادا على المحاسبة التي تعد فرع من فروع الوظيفة المالية، والقيام بالرقابة المالية للحكم على مدى سلامة القرارات التي تم اتخاذها بالفعل. [1]

[1] حنفي عبد الغفار :الإدارة المالية، مكتبة الشعاع، مصر، الطبعة الأولى، | 2000 ، ص20.

المبحث الثاني: سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية

تلجأ العديد من المؤسسات لمصادر التمويل الخارجية بمختلف أنواعها نتيجة لعدم كفاية التمويل الذاتي وكذا ارتفاع تكلفة الأموال الخاصة. وهذه المصادر الخارجية تنقسم إلى عدة أنواع من أهمها القروض والسندات والتي تمكن المؤسسة من مواجهة التزاماتها وتغطية المصاريف المالية وتوفير التمويل اللازم.

المطلب الأول: مفهوم سياسة الاستدانة

على اعتبار أن التمويل الذاتي مصدرا تمويليا مكلفا وغير كافي لتلبية الاحتياجات المالية، ونظرا لأن هذا يجعلها في حالة عجز كلي أو جزئي، فإن المؤسسة كثيرا ما تلجأ إلى ما يسمى بالاستدانة من أجل مواجهة هذا العجز وتدخل الاستدانة ضمن السياسة المالية للمؤسسة، حيث تعتمدها ضمن حدود وفي إطار حجم معين وتتعدد تصنيفات الاستدانة وأنواعها باختلاف المصادر وطبيعة القروض وأجال الاستحقاق.

ومن أهم مصادر أموال الاستدانة نذكر: [1]

1- الدعوى العامة للادخار

يعتبر الادخار وسيلة من وسائل التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات الكبرى، وتلجأ المؤسسة في هذه الحالة إلى الجمهور من أجل الاكتتاب وإيداع أموالهم لديها. تزداد أهمية هذه الوسيلة في حالة تراجع أداء الاقتصاد. وتوجد عدة تقنيات للتمويل بواسطة الادخار منها:

أ- إصدار سندات قصيرة الأجل: في هذه العملية تقوم المؤسسة بطرح السندات في شكل أوراق مالية، وبموجبها يدفع المقرض مبالغ مالية. وفي المقابل، يتعهد المصدر بتسديد مبلغ القرض والفوائد في آجال الاستحقاق.

ب - إصدار سندات طويلة الأجل: تعتبر السندات طويلة الأجل شكلا ممتازا للاستدانة بواسطة الادخار العام حيث يتم تجزئة القرض إلى عدة أقساط مما يسمح بزيادة فعالية الاستدانة.

كل سند للمقرض هو ورقة حق وللمقترض قرار بدين يثبت حقه في استعادة قيمة السند وأقساط الفوائد.

الاقتراض من البنوك والوسطاء

[1] الياس بن ساسي، ويوسف قريشي **التسيير المالي: الإدارة المالية**، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2006، ص 249 ص250

تلجأ مختلف المؤسسات باختلاف أحجامها وأشكالها للاستدانة من البنوك من خلال حصولها على قروض وتقسم القروض إلى:

أ- قروض الاستثمار

تهدف هذه القروض إلى تمويل دورة الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية وهي قروض طويلة الأجل تشغل قروض الاستثمار حجما كبيرا من الديون وتحصل عليها المؤسسة من البنوك والوسطاء الماليين بأجال متوسطة وطويلة الأجل من أجل تمويل الاستثمارات المادية والمعنوية.

ب – قروض الاستغلال

تستخدم هذه القروض لتمويل دورة الاستغلال، وهي قصيرة الأجل وتنتج من التباعد الزمني بين عمليات البيع وأجال التحصيل وترتبط هذه القروض مباشرة بالتوازن المالي للمؤسسة على المدى القصير، إذ يؤثر حجم هذه القروض بشكل مباشر على الخزينة.

جـ – قروض الخزينة

هي قروض قصيرة الأجل مخصصة لدعم التوازن المالى وتوفير السيولة النقدية للخزينة خاصة عند معدل نمو مرتفع، إذ يزداد معدل استهلاك السيولة بمستويات مرتفعة.

المطلب الثاني: أنواع الاستدانة

يعتبر الاقتراض من البنوك والمؤسسات المالية من أهم مصادر التمويل الخارجية التي تلجأ إليها المؤسسات الاقتصادية في حالة عدم كفاية مواردها الداخلية وارتفاع تكلفتها. في هذا الفرع سنقوم بعرض التبويب المختلف للقروض والمبينة لأنواعها وكذا تكلفتها.

أولا: سياسة الاقتراض البنكي

1- مفهوم القرض البنكي

القرض كلمة مخصصة للعمليات المالية التي تجمع مباشرة هيئة مالية (بنك أو مؤسسة مالية) بالمقترض. وتعرف القروض بأنها " تلك الخدمات المالية المقدمة للزبائن حيث يتم بمقتضاها تزويد الأفراد والمؤسسات والمنشآت في المجتمع بالأموال التي تحتاج إليها، على أن يتعهد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها والعمولات المستحقة والأقساط حسب الآجال المتفق عليها، وتدعم تلك العملية بتقديم

مجموعة من الضمانات التي تكفل للبنك استرداد أمواله في حالة توقف الزبون عن السداد بدون أي خسائر[1].

تعتبر القروض من أفعال الثقة بين الأفراد والمؤسسات في حالة القروض البنكية يقوم المصرف ذاته بمنح أموال (بضاعة، تقود.. ..) إلى شخص آخر وهو المدين أو يعده بمنحها إياه، أو يلتزم بضمانه أمام الآخرين وذلك مقابل ثمن أو تعويض وهو الفائدة[2].

يعرف القرض على أنه الثقة التي يوليها البنك لشخص ما، سواء أكان طبيعيا أم معنويا بأن يمنحه مبلغا من المال لاستخدامه في غرض محدد، خلال فترة زمنية متفق عليها وبشروط معينة لقاء عائد مادي وبضمانات تمكن البنك من استرداد قرضه في حال توقف العميل عن السداد[3].

تعتبر القروض أساس النشاط البنكي فهي تجارته وموضوع عمله وهي فعل ثقة، يضم تبادل خدمتين متباعدتين في الوقت، بمعنى تقديم أموال مقابل وعد بالتسديد مع فائدة معينة تغطي عمليتين أساسيتين: الفارق الزمني والخطر. وتختلف القروض التي تمنحها البنوك فيما بينها في ثلاثة نقاط المدة الزمنية موضوعها، الضمانات التي ترافقها بمعنى سيولتها بالنسبة للمقرض[4].

مما سبق نعرف القرض على أنه مبلغ مالي يقدمه المقرض إلى المفترض الذي يلتزم برده مع الفوائد في الآجال متفق عليها سلفا.

زيادة على ذلك، يتميز عقد القرض المبرم بين البنوك والمؤسسات بعدد من الخصائص أهمها: [5]

أ- قيمة القرض: في حالة تمويل اكتساب أصول معينة فإن مبلغ القرض الممنوح للمؤسسة عادة ما يمثل نسبة مئوية من تكلفة الأصل المراد اكتسابه، وتتراوح هذه النسبة في الغالب بين 40 إلى 70%

ب – مدة القرض: هي عبارة عن الأجل الممنوح للمقترض حتى يفي بالالتزام الذي عليه، ونميز بين ثلاثة أجال هي: الأجل القصير والذي لا يتجاوز السنة، والمتوسط والطويل،

---

[1] عبد المطلب عبد الحميد **البنوك الشاملة عملياتها وإداراتها**، جامعة 6 أكتوبر، عين الشمس، ص 103.

[2] الطاهر لطرش، **تقنيات البنوك**، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر، 2010، ص 55.

[3] محمد ،براق، حمزة غربي، **مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة**، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، المسيلة، الجزائر ،2015،ص 20

[4] سهيلة بن الموفق، **أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة**، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة 2006، ص 43.

[5] مريم باي، **السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008، ص ص 50،51

ج- معدل الفائدة: هي النسبة التي على أساسها تحسب الفوائد، وعادة ما يكون هذا المعدل ثابتا، أما إذا تميز القرض بمدة طويلة جدا فيمكن لمعدل الفائدة أن يتغير بحسب الأوضاع الاقتصادية، وهذا حسب ما نص عليه عقد الإقراض،

د - الضمانات المطلوبة: عند لجوء المؤسسة إلى طلب القروض المصرفية فإنه يتوجب عليها في أغلب الأحيان تقديم ضمانات معينة للجهة المقرضة لأجل تخفيض حجم المخاطر المرتبطة بمنح القرض،

2- تقسيمات القروض البنكية

تختلف القروض بحسب أجالها، وتبعا للمقترضين، والأغراض التي تستخدم فيها والضمانات المقدمة وفيما يلي نتناول:

2-1تبويب القروض وفق الآجال

تقسم القروض المصرفية وفق الآجال إلى:

أ- القروض قصيرة الأجل

تعتبر من مصادر التمويل التي تمول الدورة الاستغلالية للمؤسسة الاقتصادية، والتي لا يتجاوز أجلها سنة، فهي تمول أسفل الميزانية، وتستعمل في مواجهة الخلل المؤقت بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة، أو دفع ضرائب مستحقة دون وجود سيولة كافية لذلك. [1]

يقصد بالائتمان المصرفي تلك القروض قصيرة الأجل التي تتحصل عليها المؤسسة من البنوك وشركات الأموال وتقسم هذه القروض إلى: [2]

- القروض العامة

هي تلك القروض التي توجه لتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة، وتلجأ إليها المؤسسة لمواجهة مشاكل مالية مؤقتة، تشمل القروض العامة ما يلي:.

[1] فضيلة زواوي، **تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر**، مذكرة ماجستير، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2009، ص 58.

[2] محمد بوشوشة، **تأثير السياسات التموينية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية**، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة 2016، ص 155 .

تسهيلات الصندوق facilite de casse

تسهيل الصندوق هو مساعدة يقدمها البنك للمؤسسة لتغطية فترة قصيرة جدا بسبب خلل بين مدخلات ومخرجات المؤسسة في نهاية الشهر، ويلجأ لهذه القروض عندما تحتاج المؤسسة للأموال في فترة معينة من السنة لتسديد أجور العمال، أو شراء مواد أولية، بسبب النشاط الموسمي لبعض المؤسسات تكون فيه فترة الإنتاج طويلة وفترة التوزيع قصيرة، أو لسعي المؤسسة لتحقيق خزينة مثلى، ويسمح البنك للمؤسسة بحصولها على القرض على أن يصبح حسابها مدينا بمبلغ معين ولمدة لا تفوق بعض الأيام، وتحسب أجرة التسهيل على أساس الاستعمال الفعلي له والمدة الزمنية الفعلية أي المدة التي يبقى فيها الحساب مدين، وإذا طالت مدة التسهيل فإنه يتحول إلى سحب على المكشوف. [1]

السحب على المكشوف

هو اتفاق بين الشركة والبنك التجاري على السماح للشركة بتحرير شيكات تفوق قيمة ما هو متاح من رصيد في حسابها الجاري وبحد أقصى متفق عليه، فإذا تقدم للبنك أحد المتعاملين مع الشركة بشيك لا يوجد مقابله رصيد لحسابها الجاري قام البنك بصرفه في حدود الحد الأقصى، ويعتبر الرصيد السلبي بمثابة قرض يستحق عليه فائدة تقدر على أساس يومي، وهذا النوع شاع استخدامه في شركات القطاع العام ومازال يعتبر من أساليب التمويل قصير الأجل لشركات قطاع الأعمال. [2]

وينجم عن هذه القروض عدة مخاطر كخطر تجميد أموال البنك لفترة معينة ما يؤثر على سيولته، ومنه على قدرته على منح قروض أخرى، وكذا خطر عدم التسديد في الوقت المحدد باعتبار العمليات الممولة بهذا النوع من القرض تتوقف عائداتها على قدرة المؤسسة على القيام بتصريفها. [3]

[1] فضيلة زواوي، مرجع سابق، ص 5-9.

[2] عبد الله بلعيدي ،**التمويل برأس المال المخاطر**، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008، ص22.

[3] الطاهر لطرش، **تقنيات البنوك**، مرجع سابق، ص 59 .

. القروض الموسمية

هي قروض بنكية موجهة لتمويل احتياجات خزينة نشاط موسمي، ومدة القرض تسعة أشهر حيث يطلب البنك من الزبون مخطط للتمويل يبين زمنيا نفقات النشاط وعائداته، وعلى أساس هذا المخطط يقدم البنك القرض، ويسدده الزبون أثناء تصريف الإنتاج وفق مخطط استهلاك موضوع مسبقا. [1]

. قروض الربط

هو قرض يمنح للزبون لمواجهة الحاجة للسيولة لتمويل عملية في الغالب تحققها شبه مؤكد، ولكنه مؤجل لأسباب خارجية، وتسمى كذلك بقروض الانتظار كتأخر وصول التمويل، أو بسبب تأخر إيرادات الاستثمار في أصول، وتقديم البنك لهذه القروض مرهون بالتأكد من سلامة العملية، بالإطلاع على الوثائق التي تثبت صحة وتأكيد دخول الإيرادات، وينتهي أجل القرض بانتهاء فترة الانتظار. [2]

- القروض الخاصة

توجه هذه القروض لتمويل أصل محدد ومعين من الأصول المتداولة على عكس القروض العامة التي لا يتحدد تخصيصها، وتتمثل هذه القروض بصفة أساسية في: [3]

. تسبيقات على البضائع

هي عبارة عن قروض مخصصة لتمويل مخزون من البضائع والسلع مقابل رهن محتوى المخزون كضمان للمقرض، وكثيرا ما تتردد البنوك في تمويل هذا النوع من العمليات، لأنها من الناحية التقنية غير مؤهلة للتأكد من قيمة ووجود المخزون، ونظرا لتزايد الطلب على هذه القروض خاصة من المؤسسات الصناعية التي تتعامل بكثرة مع الأسواق الأجنبية، لذلك يطلب من المؤسسة إيداع المخزون لدى مخازن عمومية أو خاصة معتمدة قانونا، مقابل استلامها وصل استلام المخزون (wantrint)، والذي يتم تظهيره لصالح البنك.

---

[1] فضيلة زواوي، مرجع سابق، ص 60.

[2] محمد بوشوشة، **تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مرجع سابق**، ص 156.

[3] نفس المرجع نفس الصفحة

. تسبيقات على الصفقات العمومية

عادة ما تحتاج المؤسسات التي ترسو عليها الصفقات العمومية إلى سيولة ابتدائية للانطلاق في تنفيذ المشروع طرق مستشفيات، مؤسسات تربوية.. . الخ)، لهذا تلجأ إلى هذا النوع من القروض لرفع قدرتها على تمويل المشروعات منذ بدايتها.

. الخصم التجاري

هو أن يضع البنك بحوزة حامل الورقة التجارية (كمبيالة، سند لأمر.. .)، الذي لم يحن استحقاقه. المبلغ الموجود في هذه الورقة مقابل تحويل ملكية الذمة لصالحه، وبالتالي يحل البنك محل هذا الشخص إلىغاية تاريخ الاستحقاق، ويستفيد بذلك من ثمن يسمى سعر الخصم. [1]

تسمح عملية الخصم التجاري للمؤسسة بالحصول على السيولة النقدية، من خلال قيامها ببيع الورقة التجارية المستحقة على زبائنها إلى البنك الذي يمنحها سيولة مقابل تخلي المؤسسة عن جزء من قيمة الورقة. وهذا ما يعرف بالخصم الذي تحسب فوائده حسب القيمة المتبقية للقرض إضافة للعمولات المصرفية التي يحتسبها البنك (TVA–Agio).

– القروض بالتوقيع

هي تعهد والتزام البنك عن طريق الإمضاء الذي يسمح لزبونه بالحصول على قرض لدى الغير، فالبنك يقرض توقيعه للزبون ويلتزم بالدفع مكانه إذا ما تخلف هذا الأخير عن ذلك، ويندرج تحت هذا النوع من القروض: [2]

الكفالات المدفوعة

الكفالة ضمان يقدمه البنك للدائن في حالة ما لم يوفي المدين بالتزامه، وتكون كتابية على ورقة رسمية يبين فيها الكفيل والمكفول مع ذكر المبلغ والمدة التي تنتهي فيها الكفالة. .

الضمان الاحتياطي

أو توريد أشغال عامة، حيث يقدم البنك للمؤسسة ضمانا في حدود مبلغ معين في حالة عدم تنفيذ التزاماتها. مضمون هذا القرض أن يوقع البنك كضمان احتياطي على ورقة تجارية لصالح مؤسسة ويتحصل البنك في المقابل على عمولة.

[1] أحلام مخبي، **تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك**، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007 ص67 .

[2] محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 157.

. القروض المقدمة للأفراد

إلى جانب أنواع القروض التي سبق ذكرها، بإمكان البنوك منح قروض ذات طابع شخصي هدفها تمويل نفقات الاستهلاك الخاصة بالأفراد الزبائن).

من بين هذه القروض بطاقات القرض لتسديد المشتريات الشخصية للأفراد دون استعمال النقود.. . الخ.

ب – القروض البنكية متوسطة الأجل

هي القروض التي تتراوح مدتها بين سنة واحدة وسبع سنوات، ورغم الطول النسبي لآجالها، إلا أنها لا تعد مصدرا دائما للتمويل، وهي موجهة لتمويل اكتساب تجهيزات الإنتاج وغيرها. تقدم هذه القروض من البنوك وحدها أو من البنوك بمساعدة الهيئات المالية المتخصصة، وهذا حسب طبيعة القرض. [1]

يعتمد القرض متوسط الأجل على قدرة المنشأة أو المشروع على الوفاء وعلى سمعته ومركزه المالي، باعتبارها قروض تمتد لأكثر من سنة. [2]

للقروض متوسطة الأجل عدة أنواع نذكر منها ما يلي: [3]

– قروض المدة

هي قروض مصرفية تستحق بعد أكثر من سنة إلى غاية سبع سنوات. يتم الحصول عليها من البنوك المتخصصة، ويتم تسديدها عادة على أقساط دورية بشرط أن تكون متساوية وذلك وفق جدول زمني متفق عليه مسبقا.

– قروض التجهيزات

تستخدم لتمويل حاجة دائمة للمؤسسة كتغطية تمويل أصول ثابتة أو مشروعات قيد التنفيذ، وهي قروض متوسطة الأجل بغرض شراء تجهيزات جديدة محددة، حيث من الممكن وضع هذه التجهيزات كضمان للبنك الممول الذي يضع حجز عليها. في حالة الحجز على التجهيزات تمنع المؤسسة من التصرف فيها، وبذلك يعطي البنك لنفسه حق التصرف فيها، كأن يقوم ببيعها واسترجاع أمواله في حالة تخلف المؤسسة عن الدفع.

---

[1] محمد ،براق، حمزة غربي، **مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة**، ص 25

[2] صبري مصطفى حسن الشبك، **القرض المصرفي**، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2011، ص 133

[3] فضيلة زواوي، مرجع سابق، ص 62

ج القروض البنكية طويلة الأجل

هي القروض التي تحصل عليها الشركة من المؤسسات المالية كالمصارف وشركات التأمين ويصل استحقاقها إلى ثلاثين عاما. ويتم الاتفاق بين المقرض والمقترض على (سعر الفائدة، تاريخ الاستحقاق الرهونات)، وتكلفة هذا القرض هو نسبة من قيمة القرض ولكن هذه النسبة غير ثابتة حسب طلب المقرض وخاصة إذا كانت معدلات الفائدة من السوق متجهة نحو الارتفاع، أما سداد القرض فيتم في تاريخ الاستحقاق المتفق عليه أو على شكل أقساط متساوية في تواريخ معلومة. [1]

ومن بين أنواع هذه القروض: القرض الشخصي (غير المضمون)، القرض المضمون.

ثانيا: السندات

تعتبر السندات صكوكا تصدرها المؤسسة، وتمثل عقد بين المؤسسة وأطراف أخرى بمقتضاه يقرض الطرف الثاني مبلغا معينا للطرف الأول وهذا الأخير يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة[2].

زيادة على أنها أوراق مالية تثبت دائنية حامليها للمؤسسة المصدرة، وعليه فالسند هو إثبات لعملية قرض ويستفيد حمله من كل الحقوق التي يستفيد منها دائنو المؤسسة الأخرى.

من خلال هذين التعريفين نستنتج أن السند عبارة عن ورقة مالية لها دخل ثابت وهي عبارة عن عقد بين طرفين يكون غالبا طويل الأجل، تلتزم بموجبه المؤسسة بتسديد دفعات دورية من الفوائد للطرف الآخر.

هناك عدة خصائص تميز السندات عن الأوراق المالية الأخرى، من بين هذه الخصائص ما يلي: [3]

– تمثل السندات حصة من دين طويل الأجل على المؤسسة لذلك فحامل السند يعتبر دائنا، لا يحق لحامل السند التدخل في إدارة المؤسسة،

– يسترد حامل السند قيمته في موعد محدد مسبقا في إصدار السندات والقيمة التي يستردها محددة أيضا،

---

[1] عبد الخالق ياسين البدران وعادلة حاتم ناصح، **علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة مجلة العلوم الاقتصادية**، جامعة البصرة، العدد 37 مجلد 10، 2014.

[2] محمد براق وحمزة غربي، **مدخل إلى السياسة المالية**، مرجع سابق، ص 41.

[3] نفس المرجع، ص ص 41 42

– يسترد حامل السند قيمة سنده في حالة تصفية المؤسسة قبل حاملي الأسهم، – قد تفقد المؤسسة بعض أصولها ضمانا لحقوق حملة السندات، كما قد تكون قيمة هذه السندات مضمونة

– يتمتع حامل السند بفائدة دورية ثابتة سواء تم تحقيق أرباح أو لا،

غالبا تلجأ المؤسسة للسندات من أجل: [1]

– الاستفادة من مزايا الرفع المالي، في حالة كون تكلفة السندات أقل من العائد المتوقع على استثمار الأموال المقترضة،

– تكلفة الإقراض المحدودة والسندات لا تشارك في الأرباح في حال تحقق المزيد منها

– زيادة مصادر وموارد التمويل للمؤسسة وذلك يجلب من لا يريد المشاركة في المخاطر الكلية، استعمال أموال الآخرين دون إشراك الإدارة

– الميزة الضريبية، فالفائدة المدفوعة على السندات من النفقات التي تخصم من الربح الخاضع للضريبة،

– توفير المرونة للإدارة المؤسسة، خاصة فيما يتعلق بالهيكل المال من خلال استدعاء السندات للوفاء.

زيادة على هذا هناك عدة عوامل مقيدة لإصدار السندات من أهمها تزايد حجم المخاطر بزيادة حجم الاقتراض، وكذا القيود القانونية، ونجد أنواع مختلفة للسندات هي سندات لحاملها، سندات اسمية، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، سندات الدخل، وسندات ذات الفائدة الصفرية. .. أما من حيث الضمان فنجد سندات مضمونة وسندات غير مضمونة. وتسدد السندات غالبا حسب طريقتين هما السداد عند حلول تاريخ الاستحقاق، أو إطفاء السندات قبل حلول أجال استحقاقها.

المطلب الثالث: تكلفة الاستدانة

تتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الفعلي للفائدة التي تدفعه المؤسسة للمقرض بعد استبعاد الوفورات الضريبية. وسواء كان الاقتراض في صورة سندات تصدرها المؤسسة أو في صورة قرض تتعاقد عليه، فإن عملية الاقتراض تترتب عليها تدفقات نقدية داخلة تحصل عليها المؤسسة عند بيع السندات أو التعاقد على القرض، كما يترتب عليها تدفقات نقدية خارجة تتمثل في الفوائد المدفوعة سنويا وأصل القرض، وبالتالي تتمثل تكلفة الاقتراض طويل ومتوسط الأجل في معدل التحيين الذي

[1] محمد براق وحمزة غربي المرجع السابق، ص 42

يحقق المساواة بين صافي متحصلات القروض والقيمة الحالية لأقساط تسديد القرض، إضافة للمصاريف المالية المسددة بعد الضريبة. [1]

وعند تقدير تكلفة الاقتراض يجب التمييز بين حالتين: [2]

أ حالة تكلفة القروض المستمرة

هي القروض التي لا تسدد خلال الحياة الإنتاجية للمؤسسة، كالقروض والسندات طويلة الأجل المتجددة، وتحسب تكلفة هذا النوع من القروض وفق المعادلة التالية:

$$D=C_a + \sum_{t=1}^{n} f\left(\frac{1}{1+kd}\right)^t$$

حيث أن

D: حجم الأموال المقترضة التي تحصل عليها المؤسسة في بداية الفترة.

Ca: المصاريف المتعلقة بالإصدار والتعاقد على القروض بعد خصم الوفورات الضريبية.

F: عبارة عن التدفقات الخارجة المتمثلة في الفوائد بعد الضريبة.

Kd: تمثل تكلفة الأموال المقترضة بعد الضريبة.

ب – حالة تكلفة القروض المستردة

في هذه الحالة تكون المؤسسة ملزمة بتسديد أصل المبلغ المقترض بعد فترة زمنية محددة ويكون سداده وفق طريقتين:

. **تسديد القرض دفعة واحدة:** القيمة المالية للقرض تحسب بالمعادلة الموالية:

$$D=C_a + \sum_{t=1}^{n} f\left(\frac{1}{1+kd}\right) + D\left(\frac{1}{1+kd}\right)$$

حيث

n:الفترة الزمنية.

kd: تكلفة القرض المسدد دفعة واحدة بعد الضريبة.

D: حجم الأموال المقترضة التي تحصل عليها المؤسسة في بداية الفترة.

Ca: المصاريف المتعلقة بالإصدار والتعاقد على القرض بعد خصم الوفورات الضريبية.

F: التدفقات النقدية الخارجة المتمثلة في الفوائد بعد الضريبة.

[1] مريم باي مرجع سابق، ص 114

[2] نفس المرجع، ص ص 114 115

. تسديد أصل القرض على دفعات

يمكن التعبير عن قيمة القرض المسترد على دفعات بالمعادلة التالية:

$$D=C_a + \frac{C_1}{(1+kd)} + \frac{C_2}{(1+kd)} + \cdots + \frac{C_n}{(1+kd)^n}$$

حيث:

C2, C1, ... Cn التدفقات الخارجة من الأموال في السنوات اللاحقة، وتتضمن الفوائد السنوية وأقساط القرض.

Kd: تكلفة القرض المسترد على دفعات.

عموما، تحديد كلفة الاقتراض (معدل العائد الداخلي) تمر بالمراحل التالية: [1]

– تقدير الدفعات النقدية الداخلة المتمثلة بصافي المكاسب النقدية التي تحصل عليها المنشأة (صافي قيمة[2]الاقتراض)

– تقدير الدفعات النقدية السنوية الخارجية خلال فترة الاقتراض تتمثل بالفوائد أو الأقساط السنوية أو قيمة السندات أو القرض الذي ينبغي سداده في نهاية الفترة،

– إيجاد قيمة المعدل (الفائدة)، المردود الداخلي أو كلفة الاقتراض الذي يكون مجهول ينبغي تحديده.

توجد طرق رياضية عديدة تساعد في التوصل إلى العائد الداخلي منها الطريقة المباشرة. حسب هذه الطريقة، تحسب صافي القيمة الحالية كما يلي:

صافي المتحصلات من الاقتراض (القيمة الحالية) = الفوائد السنوية أو الأقساط أو إيراد السندات /(معدل + (1) وهكذا لباقي السنوات، وفي السنة الأخيرةn. أي:

.. . الفائدة + قيمة القرض (معدل + 1).

ويمكن كتابة هذه العبارة بالصيغة التالية:

$$VAN = \sum_{i=0}^{n} \frac{Fi}{(1+t)^i}$$

حيث أن:

Fi التدفقات الخارجية (الفوائد السنوية أو الدفعات)، أو التدفقات الداخلة (قيمة الإيراد للسندات).

i: المدة الزمنية.

[1] حسين الحافظ مالك، **أثر كلفة التمويل على التشكيلة التمويلية**، مجلة المنصور العدد 12، 2009، ص ص 85، 86.

[2]

T: معدل الخصم.

– **طريقة التجربة والخطأ**، حيث يتم حساب التكلفة وفق الصيغة التالية:

معدل العائد الداخلي = معامل الخصم الأدنى +(معدل الخصم الأعلى – معدل الخصم الأدنى) *

$$\frac{\text{صافي القيمة الحالية الموجبة}}{\text{صافي القيمة الحالية الموجبة} + \text{صافي القيمة الحالية السالبة}}$$

أي

$$T = T1 + (T2 - T1) \times \frac{Van1}{Van1 + Van2}$$

ولتطبيق هذه المعادلة فإن هذا يتطلب:

– تحديد صافي القيمة الحالية الموجبة (عند معدل خصم أدنى)،

– تحديد صافي القيمة الحالية السالبة (عند معدل خصم أعلى).

علما أن:

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للدفعات النقدية الخارجية – القيمة الحالية للدفعات النقدية الداخلية

يتم تحديد تلك الدفعات بمعدلات خصم افتراضية (تجريبية، حتى توصلنا إلى تلك القيم الموجبة والسالبة. عادة تتضح تكلفة الاقتراض من خلال طرق تسديد القرض والتي تتلخص في جدول إهتلاك القرض التالي: [1]

[1] علي بن الضب، **دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة**، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2009، ص 94.

الجدول رقم (1. 1): نموذج لإهتلاك قرض

السنة	اصل القرض في بداية المدة	الدفعة	الفائدة	قسط اهتلاك القرض	الرصيد المتبقي
1					
N					

Nإن حساب التكلفة الفعلية تتطلب الفصل بين أقساط التسديد والفوائد لاستبعاد الوفورات الضريبية، بعد حساب قيمة الدفعة الثابتة (A)، نحسب الفائدة للسنة الأولى عن طريق ضرب معدل الفائدة الاسمي في أصل القرض، هذه القيمة تطرح من قيمة الدفعة للحصول على قسط الإهتلاك، والذي بدوره يطرح من أصل القرض، والرصيد المتبقي يعتبر كأصل قرض للسنة الثانية وهكذا تتكرر العملية حتى نهاية المدة أين يصبح أصل القرض معدوم.

بعد الفصل بين الفوائد والأقساط يتم حساب الفوائد بعد الضريبة لكل سنة وتجمع الفوائد الجديدة مع القسط للحصول على الدفعات الجديدة، ثم يتم البحث عن المعدل (i) الذي يساوي بين القيمة الحالية للدفعات المسددة وأصل القرض ويمثل التكلفة الفعلية للاقتراض [1].

المطلب الرابع: نسب الاستدانة وحدودها

أولا: نسب الاستدانة

تقيس هذه المجموعة من النسب المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الاعتماد على أموال الغير من أجل تمويل احتياجاتها، هذا ويولي كل من الماليين والمقرضين اهتماما خاصا بهذه المجموعة من النسب لأهميتها الخاصة لهم. فزيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة وإن كانت تؤدي إلى تحقيق المزيد من الوفورات الضريبية وتحسين العائد على حقوق المالكين، إلا أنها تؤدي إلى زيادة المخاطر بسبب الأعباء الإضافية لخدمة الدين التي يخلقها التوسع في الاقتراض. ويمكن تناول نسب الاستدانة من منظورين:[2]

[1] نفس المرجع، نفس الصفحة.

[2] عقل مفلح، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي**، الطبعة الأولى مكتبة المجمع العربي، عمان، 2009، ص 331.

يرتكز المنظور الأول على العلاقة النسبية بين الديون من جانب والموجودات وحقوق المالكين من جانب آخر وهذا من خلال نسب المديونية.

يرتكز المنظور الثاني على قدرة المؤسسة على خدمة دينها ويقيم هذا من خلال نسب التغطية.

1- نسب المديونية

من بين النسب المختلفة للمديونية نجد: [1]

أ- نسبة القروض إلى مجموع الأصول

من أكثر المؤشرات استخداما لتحديد مقدار الديون لكل دينار من مجموع أصول الشركة. تشير نسبة الدين أكبر من 100% إلى أن مديونية المؤسسة أكبر من أصولها وبالتالي وجود أعلى مستوى من المخاطرة، وتعتبر نسبة 40% نسبة مقبولة في معظم الصناعات، وكلما انخفضت ذل ذلك على امتلاك المؤسسة أصولا تزيد عن قيمة مديونيتها. وتحسب بالصيغة التالية:

نسبة المديونية =(مجموع الديون/ مجموع الأصول) 100

وتستخدم نسبة الديون قصيرة الأجل ونسبة الديون طويلة الأجل لتحليل المركزين الماليين القصير والطويل الأجل، وذلك من خلال تحديد قدرة أصول المؤسسة على تغطية الالتزامات في تاريخ استحقاقها حسب الصيغ التالية:[2]

نسبة المديونية قصيرة الأجل=(الديون قصيرة الأجل /مجموع الأصول) " 100

نسبة المديونية طويلة الأجل=(الديون طويلة الأجل/ مجموع الأصول) 100

ب - نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين

تهدف هذه النسبة إلى قياس مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل احتياجاتها وتحسب بالصيغة التالية:

نسبة المديونية إلى حقوق الملكية = (مجموع الديون / مجموع حقوق الملكية) 100

يقصد بالديون كافة الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من الغير وتتمثل في الالتزامات متوسطة وطويلة الأجل. أما حقوق الملكية فيقصد بها رأس المال والاحتياطات الرأسمالية والإرادية والأرباح المحتجزة وكافة المخصصات [3].

---

[1] مصطفى الشيخ فيمي، التحليل المالي، الطبعة الأولى فلسطين، 2008، ص 52.

[2] نفس المرجع، ص 53.

[3] عباس بدوي محمد **المحاسبة وتحليل القوائم المالية**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية 2006، ص 321

في حال تحققت أرباح المؤسسة وكان معدل العائد على الأصول أعلى من سعر الفائدة، فإن زيادة نسبة الديون يؤدي إلى زيادة العائد على حقوق المساهمين. وفي حالة العكس فإن زيادة الرفع المالي يؤدي إلى مضاعفة الخسائر، في هذه الحالة على الإدارة مسؤولية تحديد المزيج الأمثل للهيكل المالي لتجنب المخاطر المحتملة مع ضرورة مراعاة القطاع الإدارة الذي تعمل فيه المؤسسة. [1]

للتأكد من أن المؤسسة لا تقوم بزيادة الاقتراض القصير الأجل لتمويل عملياتها طويلة الأجل يلجأ المحلل المالي لاحتساب نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق المساهمين حسب الصيغة التالية:

(الديون قصيرة الأجل / مجموع حقوق المساهمين) 100

قد يحدث أن تستفيد المؤسسات من قدرتها على الاقتراض طويل الأجل بسبب ضعف ثقة الدائنين من الوضع الحالي للمؤسسة أو احتمالية أن يتأثر نشاطها بالتغيرات السياسية والاقتصادية. ولمزيد من التحليل يتم احتساب نسبة هيكل رأس المال حسب الصيغة التالية: [2]

نسبة هيكل رأس المال =(الديون طويلة الأجل/ الديون طويلة الأجل + مجموع حقوق المساهمين) 100

ج – نسبة الملكية

تساعد هذه النسبة في تحديد النسبة المئوية التي سيحصل عليها حملة الأسهم العادية من مجموع الأصول في حالة التصفية تحسب بالصيغة التالية: [3]

نسبة الملكية =(حقوق المساهمين بالأسهم العادية / مجموع الأصول) 100

د – نسبة الاستقلالية المالية

تفيد هذه النسبة في المقارنة بين أموال المؤسسة والأموال المقترضة من الغير بمختلف أجالها.

وتحسب كما يلي: [4]

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الديون طويلة ومتوسطة الأجل

[1] مصطفى الشيخ فهمي، مرجع سابق، ص ص 53- 54.

[2] نفس المرجع، ص ص 54-55.

[3] نفس المرجع، ص 55.

[4] نسب المديونية، www.acc4arab.com/acc/... /47137-Débet Ratios الساعة 14:30، 27/04/2023.

2 – نسب التغطية

تستعمل هذه النسب للوقوف على قدرة المؤسسة على تغطية النفقات المالية المرتبطة بالاقتراض وخدمة دينها، وتعبر هذه المجموعة من المؤشرات عن المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة، وبالتالي تعد ذات أهمية خاصة للمالكين والمقرضين إلى جانب الإدارة. [1]

من أهم نسب التغطية نجد: [2]

• نسبة تغطية الدين

تعتبر هذه النسبة مقياسا لقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية سنوية من أنشطتها التشغيلية لخدمة ديونها قصيرة وطويلة الأجل، تحسب هذه النسبة كما يلي:

نسبة تغطية الدين= التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / مجموع الديون

. نسبة تغطية الفوائد (عدد مرات تحقق الفوائد).

توفر هذه النسبة صورة سريعة عن قدرة المؤسسة على دفع فوائد الديون. أي أنها تقيس عدد مرات إمكانية تغطية الفوائد من أرباح الشركة وعادة ما تتمتع المؤسسات ذات القدرة المالية على تغطية تكلفة التمويل بمركز مالي قادر على مواجهة المخاطر المحتملة تحسب هذه النسبة كما يلي:

نسبة تغطية الفوائد =الأرباح قبل الفوائد والضرائب /مصروفات الفوائد

ثانيا: حدود اللجوء إلى الاستدانة

تحقق الاستدانة عددا كبيرا من المزايا إلا أنها تفرض عليها مجموعة من القيود من أهم هذه الأخيرة ما يلي:[3]

أ– **النسب الهيكلية:** حيث تستوجب أن لا تتجاوز الاستدانة بالمؤسسة الاقتصادية حجم الأموال الخاصة

التي تعد ضمانا للدائنين في حالة تصفية المؤسسة.

ب – تغطية المصاريف المالية: من المعروف أن زيادة الاستدانة يزيد من حجم المصاريف المالية، ويقلل من الإرباح الصافية ويخفض القدرة على التمويل الذاتي. ومن أجل تفادي مخاطر عدم القدرة على التسديد يتوجب مراقبة نسبة الاستدانة إلى القدرة على التمويل الذاتي.

[1] محمد عقل مفلح مرجع سابق، ص 334.

[2] مصطفى الشيخ فيمي، مرجع سابق، ص ص 56،57.

[3] الياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 251.

ج- **مخاطر العسر المالي:** هي من أهم المخاطر التي تزداد حدتها باللجوء المفرط إلى الاستدانة ولتفادي هذا الخطر يتوجب على مسيري المؤسسة التسيير الجيد لمستوى الخزينة من خلال إعداد تقديرات للخزينة. المبحث الثاني: سيولة المؤسسة الاقتصادية تعتبر السيولة من بين أهم المواضيع والأمور التي تهتم بها المؤسسة، حيث تمكنها من سداد
التزاماتها المالية، وذلك عندما يحين موعد استحقاقها.

خلاصة الفصل:

تعتبر المؤسسة تنظيم اقتصادي مستقل من الناحية المالية في إطار قانوني اجتماعي معين، هدفه عوامل الإنتاج من أجل تحقيق نتيجة ملائمة. ولهذا الغرض يتكون محيط المؤسسة من عدة وظائف تتكامل في ما بينها. ومن أهم هذه الوظائف، الوظيفة المالية. بحيث تتمثل هذه الأهمية في المكانة التي تحتلها في الهيكل التنظيمي للمؤسسة. والوظيفة المالية هي التي تقوم بنشاطات مالية متنوعة لتحقيق الأهداف المسطرة مع اعتبارها الجهاز التنسيقي داخل المؤسسة.

الفصل الثاني:
الإطار النظري للهيكل التمويلي الأمثل

تمهيد:

إن الاهتمام بهيكل التمويل هو من صميم التخطيط المالي للمشروع، حيث تسعى المؤسسات بشكل عام والمشاريع الاقتصادية بشكل خاص للحصول على الأموال اللازمة لتوفير مستلزماتها بأقل تكلفة ممكنة، وفي الوقت المناسب، الأمر الذي يساعد على تحقيق الكفاية الإنتاجية، كما يعطيها الرؤية الواضحة في التعامل والتفاوض مع القنوات المالية المختلفة، وهنا تظهر كفاءة الإدارة المالية في اتخاذ القرارات المناسبة، التي تجنب المشروع الوقع في صعوبات مالية غير متوقعة، وبالتأكيد أهم هذه القرارات هو التوصيل إلى هيكل التمويل الأمثل، والذي يتوقف اختباره على الرافعة المالية وتكلفة التمويل.

فالرافعة المالية هي إحدى الأساليب التي تلجأ إليها المشاريع لتحسين أرباحها واختيار هيكل مالي أمثل وهي تمثل مدى اعتماد الإدارة المالية على القروض في تمويل أصولها.

وتعتبر تكلفة التمويل ذات أهمية بالغة في تحديد حدود الاستثمار في المشاريع، بهدف تحقيق أقل تكلفة ممكنة لتستطيع تغطية تكاليف الأموال المستعملة في تمويل استثماراتها وتعظيم ثروة ملاكها.

المبحث الأول: الهيكل التمويلي

إن مهام الإدارة المالية البحث في كيفية الاختيار بين البدائل التمويلية المتعددة حسب الظروف الخاصة وتكلفة كل بديل من عناصر الهيكل المالي، وذلك بعد دراسة الاحتياجات المالية للمؤسسة والتي تتمثل في احتياجات مالية طويلة أو قصيرة الأجل، التمويل بالملكية و التمويل بالدين .

المطلب الأول: مفهوم هيكل التمويلي ومحددات.

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى مفهوم الهيكل التمويلي والعوامل المحددة له من خلال عرض بعض المفاهيم للهيكل التمويلي ومحدداته، مع التطرق لعرض بعض الدراسات السابقة التي تطرقت إلى هذه المحددات وعلاقتها مع الهيكل التمويلي والأداء المالي وقد تباينت نتائج هذه الدراسات بين عدم وجود أو وجود علاقة ذات دلالة إحصائية(طردية أو عكسية)، وعليه يتم عرض المبحث من خلال المطالب التالية:

أول: مفهوم الهيكل التمويلي.

ثاني: محددات الهيكل التمويلي (العوامل).

ثالث: مفهوم وأثر الرفع المالي

الأول: مفهوم الهيكل التمويلي

هناك مجموعة من المفاهيم حول الهيكل التمويلي تذكر منها:

1- يعرف الهيكل التمويلي بأنه " توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، ويتكون الهيكل التمويلي للمؤسسة من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية العمومية سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أم كانت قصيرة الأجل، وسواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال ملكية"[1].

2- كما تم تعريفه أيضا أنه " مصادر الأموال المجتمعة والتي تستخدم في تمويل موجودات المؤسسة، وتتضمن التمويل بالاقتراض والتمويل بالأسهم والأرباح المحتجزة أو مصادر الخارجية كقروض قصيرة و/أو متوسطة و/أو طويلة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من الجهات الخارجية، ومصادر

[1] عاطف وليم اندرواس، **التمويل والإدارة المالية للمؤسسات دار الفكر الجامعي**، الإسكندرية، مصر، 2008، من 401.

الأموال الذاتية (الداخلية) والتي تتمثل بحقوق الملكية أو ما يعرف (برأس المال الممتلك) أو حقوق المساهمين (حقوق أصحاب المشروع "[1]

3- كما يعرف بأنه ذلك المزيج من الأموال الخاصة والديون الذي يخفض تكلفة الأموال ويعظم في نفس الوقت قيمة المؤسسة مما يؤدي إلى تعظيم ثروة المساهمين[2]"

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الهيكل التمويلي أنه التشكيلة المكونة من مجموع مصادر التمويل، ومتمثلة في أموال الذاتية (الداخلية) من الملاك و/أو أموال المقترضة بجميع أنواعه (خارجية) من الدائنين، حيث أنه يُكون جانب الخصوم في الميزانية التي يتم من خلالها تمويل موجودات المؤسسة.

ثاني: محددات الهيكل التمويلي (العوامل).

تصادف المؤسسة لدى رغبتها في بناء هيكل تمويلي العديد من العوامل، إذ تؤدي هذه العوامل في التأثير على هيكلها، لذا على المؤسسة مراعاة في عملية التخطيط له محمل العوامل، مما يتوجب ضرورة النظر إليها كلما احتاجت إلى إعادة بناء هيكلها أو تمويل إضافي، وذلك للموازنة بين الخطر والعائد، ومن أهم هذه المحددات نذكر منها:

1. الحجم المؤسسة (SIZE):

هناك بدائل عديدة للتعبير عن حجم المؤسسة تتمثل في: لوغاريتم مجموع أصول المؤسسة، المبيعات السنوية وحجم الموظفين، فسوف يتم التعبير عن حجم المؤسسة باللوغاريتم الطبيعي لمجموع أصول المؤسسة. فقد كشفت دراسة (KHANI et al,2015)[3] لوجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية حجم المؤسسة والرفع المالي لها، حيث أنه من الأفضل على المؤسسات الكبيرة التمويل بالأسهم بدلا من استخدام الدين، وفيما يخص دراسة عماد زياد رمضان وصالح خليل العقدة

[1] أشرف عادل محمود إسماعيل، **محددات الهيكل المالي وأثره على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال جامعة الأزهر، غزة فلسطي، 2016، في 11

[2] -Jean Marie Gagnon, Nabil Khouri, **Traité de gestion financière**, **2° édition**, Gaëtan Mourin, Paris, 1981. P343.

[3] Khan Ishtiaq et al, **determinant of capital structure**: **An empirical study of cement sector of**
pakistan, Asian journal of management sciences and education, vol 4, N3, 2015-

2011)[1] توصل لوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية واقتصادية بين الحجم وهيكل التمويلي عند مستوى معنوية أقل من 5%.

وفيما يخص الدراسات التطبيقية لـ: (Ali Matar and Bilal Mohammad Eneizan 2018)[2] تم التوصل لوجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين الحجم وأداء المالي.

أما فيما يخص دراسة: (Aloy Nires & T. Velnampy 2014)[3] توصل لعدم وجود علاقة ذو دلالة بين حجم المؤسسة وربحيتها، في حين دراسة (Mesut Dogan 2013)[4] كانت نتيجة تحليله تشير إلى وجود علاقة إيجابية بين الحجم وربحية المؤسسة.

2. عمر المؤسسة (AGE)

يعتبر عمر المؤسسة المقياس الرئيسي لسمعة المؤسسة كما يراه كثيرون من الباحثين، حيث يعطي فكرة عن قدرة المؤسسة على الاستمرارية وبالتالي المؤسسات الحديثة الأقل عمرا مقارنة بالمؤسسات القديمة الأكثر عمرا تتميز بانخفاض تنوع مصادر دخلها قلة أرباحها، زيادة حاجتها لتمويل مشاريع التوسع والنمو، وانخفاض سمعتها وبالتالي انخفاض قدرتها على الاقتراض[5]، فالتعبير عن عمر المؤسسة يكون بعدد السنوات التي مضت منذ تأسيسها ومباشرة أعمالها.

فقد كشفت دراسة (OGBULU. O. Metal 2012)[6] بوجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمر المؤسسة وهيكل رأس المال يعني انه كلما زاد عمر المؤسسة أي أقدميتها كلما

---

[1] عماد زياد رمضان وصالح خليل العقدة، **محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني للفترة 2000–2006**، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الأردن، المجلد 7، العدد 2، 2011.

[2] Ali Matar ana Bilal Mohammad Encizan, **Determinnts of financial performance in the industrial firm**: **Evidence from Jordan**, Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology, 22(1), January 2018

[3] -J Aloy Niresh & T. Velnampy, **Firm Size and Profitability**: **A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka**. International Journal of Business and Management, vol 9, N 4, 2014

[4]. Mesut Dogan, **Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey**, Research Journal of Finance Accounting, vol 4. N 4, 2013.

[5] هند ضياء عبد الرسول، **هيكل رأس المال وأثره على قرارات التمويل – دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (2006–2011)**، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، العراق، المجلد 16، العدد 02، 2014ص123

[6] OGBULU.O.M, EMENI F.K. **Determinants of corporate capital structure in Nigeri**a, International journal of economics and management sciences, Vol 01. N° 10, 2012

انخفضت نسبة المديونية في هيكل رأس مال المؤسسة، وفيما يخص دراسة (عماد زياد رمضان وصالح خليل العقدة 2011) كانت نتيجة تحليله عدم وجود علاقة بين عمر المؤسسة وهيكلها التمويلي.

وفيما يخص الدراسة التطبيقية لـ: [1]

(Maja Pervan, Irica Pervan and Marijana Curak 2017) وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين عمر المؤسسة وأدائها المالي، أما فيما يخص دراسة[2](Ofuan. J. 2016 llaboya & Izien. F. ohiokha كشفت وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين عمر المؤسسة وربحيتها، وفيما يخص دراسة (Ozkan. h & Mehmet. s. c 2018 وجود علاقة منذبذية بين عمر المؤسسة ورخيتها، كلما كانت المؤسسة أصغر سنا كانت أرباحها أعلى أي وجود علاقة عكسية وذلك إلى غاية وصولها سناً معينا تصبح العلاقة طردية بين عمر وربحية مؤسسة

3.سيولة المؤسسة (liquidity)

السيولة هي كل أصل يمكن تحويله إلى نقد بسهولة وبأقصى سرها ممكنا وبأقل خسارة، كما تهدف إلى تقييم القدرة المالية للمؤسسة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها، وتستخدم لقياس نسبة

السيولة قسمة الأصول المتداولة على إجمالي الأصول.

فقد كشفت دراسة (GHARAIBEH. A. M. O 2015) بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين السيولة والرفع المالي، بينما كشفت دراسة (Ighoscwe. E. F & Temile .2017) وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين السيولة والرافعة المالية.

---

[1] – Maja Pervan, Ivica Pervan and Marijana Curak, **The Influence of Age on Firm Performance**:

Evidence from the Croatian Food Industry. Journal of Eastern Europe Research in Business and

Economics, vol 2017, N 9, 2017.

[2] Ofuan. J. Ilaboya & Izien. F. Ohiokha, **Firm Age**, **Size and Profitability Dynamics**: **A Test of Learning by Doing and Structural Inertia Hypotheses**. Business and Management Research, Vol. 5, No. 1: 2016

وفيما يخص الدراسة التطبيقية لـ (waqas. B. K & Mobeen. U. R .(2014 كشفت وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين السيولة والأداء المالي المعبر عنه بـ ROA وROE، بينما دراسة (MUTWIRI ANTONY KARANI 2015) توصلت لوجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين السيولة والأداء المالي،

4.الأصول الملموسة (tangibile Assests):

تعتبر الأصول الملموسة التي تمتلكها الإدارة أكثر الأصول ملائمة كضمان أساسيا لالتزاماتها من الديون، وتمشيا مع دراسة (Rajan and Zingales 1995) سيتم حساب نسبة الأصول الملموسة الثابتة من خلال قسمة الأصول الثابتة على مجموع الأصول، فهي بذلك تضمن علاقة طردية موجبة بين ما تملكه هذه الأصول وبين زيادة نسبة الرفع المالي". [1]

فقد كشفت دراسة (CHANDRASEKHARAN. C. V 2012)[2] بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين ملموسية الأصول وهيكل التمويني التمويلي، في حين دراسة (2014 VINASITHAMBY S)[3] كشفت وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ملموسية الأصول وهيكل رأس المال.

[1] حمزة الزبيدي، وحسين سلامة، اختيار اثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال – دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (2003-2007)، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، السعودية، مجلد 28، العدد 01، 2014، ص 34

[2] - CHANDRASEKHARAN.C.V. Determinants of capital structure in the Nigerian listed firms, International journal of advanced research in management and social sciences, VOL 1, N 2, 2012.

[3] 2 VINASITHAMBY.S. Determinants of capital structure- A study of listed banks, finance insurance companies in Colombo stock exchange in srilanka, Universite libre de bruxelles, vol 11, N 10, 2014.

وفيما يخص الدراسة التطبيقية لـ (Mustaruddin Saleh (2018)[1] كشفت بوجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ملموسية الأصول والربحية، وفيما يخص دراسة (Saleh. 2018 M)[2] توصلت إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الأصول الملموسة والأداء المالي.

5. النمو المتوقع للمؤسسة (Growth):

يمكن تعبير عن نسبة النمو المتوقع للمؤسسة بأنها نسبة النمو في مجموع أصول المؤسسة، أو نسبة النمو في مبيعاتها أو نسبة النمو في أرباحها وغيرها من النسب، سيتم حساب نسبة النمو في الأصول بنسبة المئوية للتغير في إجمالي الأصول

فقد كشفت دراسة (Ahmadimousaabad. A et al 2013)[3] وجود علاقة عكسية ذات دلالة معنوية إحصائيا بين النمو وهيكل رأس المال، في حين توصلت دراسة (Chechet. I 2013 et al)[4] لوجود علاقة طردية غير معنوية إحصائيا.

وفيما يخص الدراسة التطبيقية لـ (Kerosi et al 2018)[5] توصلت لوجود علاقة إيجابية بين النمو والأداء المالي، كما توصلت دراسة(Samuel. . et al 2016)إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائيا بين النمو والأداء المالي الممثل ب (ROA , ROE) بينما وجود علاقة سلبية بين النمو وبين الأداء المالي الممثل بربحية السهم (EPS).

---

[1] Mustaruddin Saleh, Impacts Of Tangible And Intangible Asset Investment On Value Of Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange, Archives of Business Research,Vol 6. N 10, 2018.

[2] – Saleh Mustaruddin. Impacts Of Tangible And Intangible Asset Investment On Value Of Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange, Archives of Business Research, Vol 6. N 10, 2018.

[3] AHMADIMOUSAABAD. A et al, capital structure decisions and determinants: an empirical study in Iran, international research journal of applied and basic sciences. Vol 15, N 7, 2013.

[4] Chechet.I et al. Determinants of capital structure in the Nigerian chemical and paints sector. International journal of humanities and social science, Vol 3, N 15, 2013.

[5] – Kerosi.O Davis, Mugo K Robert, Kalui M Fredick, THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL
STRUCTURE AND PROFITABILITY OF FIRMS LISTED AT THE NAIROBI SECURITITES EXCHANGE, African development finance journal, Vol 2, N 1, 2018.

6.مخاطر المؤسسة (Firm Risk or Volatility):

مع التطورات التكنولوجية جعلت نشاطات المؤسسات أكثر تنويعا، وذلك ما يعرضها للمخاطر التي تؤثر على أنشطتها وعلى أصولها، فالمخاطر غالبا ما يتم تعريفها على أنها التباين غير المتوقع أو تقلب العوائد[1]"هي حالة عدم التأكد في استرجاع رؤوس الأموال المقترضة أو تحصيل أرباح مستقبلية متوقعة، فبعد عدة حالة عدم هي دراسات أجريت لاختبار مدى تأثير المخاطر على قرار تمويلها فتوصلت كل من دراسة (DENIS. F et al 2013)[2] لوجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنويا بين تقلبات الأرباح والرفع المالي، بينما دراسة (AL-SHUBIRI. F (2010)[3] فتوصلت الى عدم وجود أي علاقة بين المخاطر وهيكل رأس المال.

في حين الدراسة التطبيقية لـ (Stephen Muthii Wanjohi et al 2017)[4] توصلت لوجود علاقة إيجابية بين المخاطر والأداء المالي، وفي دراسة) Anthony. W and Shanise .2018)[5] وصلت إلى أن مخاطر رأس المال ومخاطر الائتمان ومخاطر السيولة ومخاطر معدل الفائدة والمخاطر التشغيلية لها أثر ذات دلالة إحصائية على الأداء المالي.

---

[1] *-Jane Gathigia Muriithi, EFFECT OF FINANCIAL RISK ON FINANCIAL PERFORMANCE OF COMMERCIAL BANKS IN KENYA A thesis submitted in partial fulfillment for the degree of Doctor of Philosophy in Finance in the Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology, 2016, p 14.

[2] DENIS.F et al. Determinants of the capital structure of small and medium sized Brazilian enterprises, Braz Adm Rev, Brazil, Vol 10, N 3, 2013.

[3] Al-Shubiri F, Determinants of capital structure choice:a case study of Jordanian industriel companies, journal of res (humanities), Vol 24. N 8, 2010.

[4] Stephen Muthi Wanjohi, Joel Githinji Wanjohi, James Muchiri Ndambiri, The Effect of Financial Risk Management on the Financial Performance of Commercial Banks in Kenya, International Journal of Finance and Banking Research, Vol 3. N 5, 2017,

[5] Anthony. W. Shanise.M, THE IMPACT OF RISK FACTORS ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF THE COMMERCIAL BANKING SECTOR IN BARBADOS, Journal of Governance and Regulation, Vol 7, Issue 1, 2018.

7.نسبة المديونية (Taux d'endettement):

وهي نسبة الديون، حيث نسبة المديونية تعتبر مؤشرا هاما يعتمد عليه المقرضون في الأجل الطويل في تقييم قدرة المؤسسة على تسديد القروض والفوائد المترتبة عليها، ويمكن قياس نسبة المديونية عن طريقة نسبة إجمالي الديون ويعبر عنها بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول أو بنسبة الديون إلى حقوق الملكية والتعبير عنها إجمالي الديون على حقوق الملكية أو تقاس بعدد مرات تغطية الفوائد (معدل التغطية) والتي تعبر عن صافي الربح التشغيلي على الفوائد. [1]

فكشفت الدراسة التطبيقية لـ (Abdul Jeleel & Badmus Olayiwola (2017)[2] ودراسة (Aster Ketema bebe & Meseret Tadesse Abera 2019)[3] بوجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية والأداء المالي، أما دراسة (Mahfizah Salim & Raj Yadav 2012)[4] توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة الديون والأداء المالي.

8.سياسة توزيع الأرباح

تعرف سياسة توزيع الأرباح بأنها ذلك القرار الذي يتم من خلاله تحديد الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين والجزء الذي سيبقى دون أن يتم توزيعه من أجل الاستثمار والتشغيل، فقد كشفت دراسة (Fenty. F, Rusdiah .1 2015)[5] إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين

---

[1] فايز تيم **مبادئ الإدارة المالية**، الطليعة 03، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013 ص ص 42-44.

[2] Abdul Jeleel. Badmus Olayiwola, Effect of Leverage on Firm Performance in Nigeria: A Case of Listed Chemicals and Paints Firms in Nigeria, Global Journal of Management and Business Research: D Accounting and Auditing, Vol 17, Issue 2, 2017.

[3] Aster Ketema Abebe, Meseret Tadesse Abera, Determinants of Financial Performance; Evidence from from Ethiopia Insurance Companies, Journal of Accounting. Finance and Auditing Studies 5/1, 2019.

[4] - Mahfuzah Salim, Raj Yadav, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies, International Congress on Interdisciplinary Business and Social Science, Procedia - Social and Behavioral Sciences 65, 2012.

[5] FENTY.F, RUSDIAH.I. Determinants of Capital Structure in Indonesian banking sector, international journal of business and management invention, Vol 4, N 12, 2015.

الأرباح الموزعة وهيكل رأس المال، أما دراسة (BASSEY. N et al 2013)[1] توصلت لوجود علاقة عكسية ذات دلالة معنوية إحصائيا بين الأرباح الموزعة وهيكل رأس المال.

ثالث: مفهوم وأثر الرفع المالي.

تتأثر أرباح المؤسسة بالزيادة والنقصان وفق الطريقة التي يتم فيها تكوين الهيكل المالي، حيث تزداد الأرباح بزيادة الاعتماد على القروض في ظروف اقتصادية مزدهرة في السوق، حيث يمكن للمؤسسة استخدام نوع أو أكثر من ما يسمى بالروافع (leverages) للخروج من أزمتها المالية والتخلص من خطر التصفية. وقبل التعرف على الرفع المالي، ينبغي أن نفرق بين نوعين من الخطر خطر الأعمال ويقصد عدم التأكد في العوائد المتوقعة من مجموعة الأصول أو الاستثمارات الخاصة بمؤسسة معينة، والخطر المالي يقصد به الخطر الإضافي الذي يترتب على استخدام الرفع المالي. [2]

1- مفهوم الرفع المالي

هناك من يعتبر الرفع المالي (الرافعة المالية) من المصطلحات التي ابتدعتها الذهنية المؤسساتية لتغليف الأشياء غير المحببة أو السلبية وإعطائها مظهرا جميلا، فبدلا من أن نقول استدانة أو مديونية وهو مصطلح يوحي بالمخاطرة والضعف تقول رافعة مالية وهو مصطلح يوحي بالثقة والقوة. [3]

يعرف الرفع المالي أنه الاستخدام التمويل المفترض في الهيكل المالي بما يؤدي إلى تعظيم العائد على حق الملكية، ويتضمن التمويل المقترض على التمويل المفترض طويل الأجل والتمويل المفترض قصير الأجل الذي يشمل بدوره على القروض قصيرة الأجل والحسابات الدائنة.

كما عرف "هندي" الرفع المالي بأنه درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت (سواء كانت قروضا أم سندات أم أسهما ممتازة، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها.

كما يعرف الرفع المالي بأنه النسبة من مجموع القروض إلى مجموع الأصول، كما يبين عبارة الرفع المالي أثر المديونية على الأموال الخاصة.

---

[1] BASSEY E et al, Analysis of the determinants of capital structure: Evidence from unlisted agro- based firms in Nigeria 2005-2010. Agricultural Science, Vol 1, N 4, 2013.

[2] محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1999، من 318.

[3] محمد علي العامري، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة 01، دار إثراء للنشر، عمان، الأردن، 2010، ص169

وعليه يمكن تعريف الرفع المالي على أنه الاستخدام للتمويل المقترض ذات الدخل الثابت المتكون من أموال مفترضة طويلة الأجل أو قصيرة الأجل التي تؤدي إلى تعظيم العائد على حقوق الملكية، التي تدرس العلاقة بين المردودية المالية والهيكل التمويلي للمؤسسة، وكيفية الرفع من مردودية الأموال الخاصة نتيجة استخدام الأموال المقترضة في الهيكل التمويلي كما يؤثر على درجة المخاطر المالية التي يتعرض لها الملاك ويعبر على نسبة الرفع المالي بنسبة مجموع الدين إلى مجموع الأصول أو مجموع الديون إلى الأموال الخاصة.

2- أثر الرفع المالي.

أثر الرفع المالي هو نسبة التغير التي تحدث في عائد السهم العادي (EPS) بسبب تغير بنسبة معينة تحدث في صافي الربح قبل دفع القوائد والضرائب (EBIT)، ويتصل أثر الرفع المالي باستخدام الديون في تمويل استثمارات المؤسسة حيث يبين العلاقة بين (EPS و EBIT). [1]

كما يمثل أثر الرفع المالي التأثير الممارس من المديونية على المردودية المالية للأموال الخاصة للمؤسسة الاقتصادية، بمعنى تقيس مدى تأثير لجوء المؤسسة للاستدانة على المردودية المالية للأموال الخاصة، وذلك من خلال بيان التأثير الإيجابي أو السلبي للاستدانة وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة (الدين) بمعدل المردودية الاقتصادية، أي أنها تفسر المردودية المالية للأموال الخاصة يتم من خلال المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة.

وعليه يمكن صياغة أثر الرفع المالي رياضيا كالأتي:

$$RS = \left[(Re - i)\frac{D}{S} + Re\right] \times (1 - is)$$

حيث أن:

RS: مردودية الأموال الخاصة.

Re: نتيجة الاستغلال.

D: الديون الصافية.

S:الأموال الخاصة.

is: معدل الضريبة على أرباح المؤسسات،

[1] محمد بوشوشة ،**تاثير السياسات التمويلية على امثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائري– دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية** ،أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،جامعة بسكر، الجزائر، 2011، ص154

i: تكلفة الاستدانة.

(Re – i): الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة.

$\frac{D}{s}$: الرفع الماني التي تقيس تركيبة المزيج التمويلي،

$(Rs - i) \times \frac{D}{s}$: أثر الرافعة المالية.

يكون حالة أثر الرفع المالي موجباً عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة (الاقتراض)، هذا يعني أن زيادة اللجوء للاستدانة يؤدي إلى زيادة المردودية المالية للأموال الخاصة.

ويتحقق أثر الرفع المالي السالب إذا كانت المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، وهذا يعني انخفاض المردودية المالية للأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الاستدانة بسبب ارتفاع المصاريف المالية.[1]

ويكون أثر الرفع المالي حيادي إذا كانت المردودية الاقتصادية مساوية لتكلفة الاستدانة، بمعنى لجوء المؤسسة للاستدانة لا يؤثر على المردودية المالية للأموال الخاصة. [2]

المطلب الثاني: مكونات الهيكل التمويلي.

يتكون الهيكل التمويلي من الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة بالجانب الأيمن في الميزانية العمومية، حيث يمكن تحويل هذه الأصول من مصادر متعددة والتي تم تقسيمها إلى مجموعتين، الأولى تكون التمويل بالأموال الخاصة (ذاتية) والثانية تتعلق بالتمويل عن طريق الاستدانة:

الأول: التمويل بالأموال الخاصة

هي الموارد التي تتحصل عليها المؤسسة بطريقة ذاتية دون الجوء إلى مصادر التمويل الخارجي، حيث تعتبر الأموال الخاصة من مصادر طويلة الأجل وهي ليس لها تاريخ استحقاق مثل الديون، وتشمل كل من رأس المال الاحتياطات، نتيجة الدورة الصافية ويكون التمويل عن طريق الأموال الخاصة إما داخليا أو خارجيا، فالداخلية تتمثل في التمويل الذاتي والثاني تتمثل في الرفع المالي نقدا".

---

[1].الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، مرجع سبق ذكره، ص271.

[2] دادن عبد الغٍت، شعويب محمد فوزي، المؤسسة الاقتصادية بين خيار التمويل المصرفي والتمويل البورصة في ظل الصالحي المصرفي وحداثة السوق المالية، ملتقى دور حول سياسات التمويل وأثرا على الاقتصاديات والمؤسسات)دراسة حاذل الجزائر والدول النامية(، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 21/22 نوفمبر ،2006 ص.11.

1) التمويل الذاتي

يعرف التمويل الذاتي أنه " مصدر لرؤوس الأموال الخاصة بالمؤسسة والتي تستعملها لنشاطها الخاص، فهذا المصدر يتكون من مصادر دائمة ومتمثلة في الاهتلاكات المؤونات والأرباح غير الموزعة دون اللجوء إلى الاقتراض"

إن التمويل الذاتي هي إمكانية المؤسسة لتمويل نشاطها انطلاقا من مواردها الذاتية (الداخلية) دون اللجوء إلى المصادر خارجية، ويعتبر هذا التمويل دليلا أساسيا على قدرة المؤسسة ماليا، كما يعتبر كمعيار تستند عليه الأطراف الخارجية عند التعامل ماليا مع المؤسسة، حيث تشترط البنوك في الكثير من الأحيان على المؤسسات التي ترغب في الافتراض ألا يقل التمويل الذاتي للمشروع الاستثماري فيه نسبة معينة. [1]

يعرف التمويل الذاتي بالفائض النقدي المتولد عن نشاط المؤسسة للاستغلال والذي يبقى بحوزتها بصفة دائمة نوعا ما، حيث يمثل الادخار الداخلي المسجل بواسطة نشاط المؤسسة والموجه لتمويل استثماراتها أو لتغذية وإثراء الأموال الخاصة. [2]

2) الرفع في رأس المال نقدا.

يتمثل في بيع المؤسسة للأسهم كالعرض العمومي للبيع (opv للحصول على مبلغ نقدي من طرف الشركاء أو العمال أو مساهمين جدد، وتكون الأوراق المالية حسب النوعية المقدمة من طرف إدارة المؤسسة وتكون عادة أسهم عادية أو أوراق مالية مهجنة كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم (OCA)، السندات القابلة للتسديد بأسهم الأسهم الممتازة. .. .. الخ.

تتم زيادة رأس المال زيادة نقدية أو عينية مقابل إصدار أسهم عادية جديدة هذه الأسهم يتم إصدارها بقيمتها الاسمية أو قيمتها الاسمية بالإضافة إلى علاوة الإصدار[3].

- **الأسهم العادية:**

يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية، وقيمة، دفترية، وقيمة سوقية. وتتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس، أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد

[1] محمد بوشوشة، **تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة االاقتصادية الجزائرية –دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية**،– مرجع سبق ذكره، ص .115

[2] خميسي شيحة، **التسيير المالي للمؤسسة**، مرجع سبق ذكره، ص104.

[3] - J. Meyer , Economie d'entreprise , 2eme édit , Dunod , Paris, 1985 , P.272.

الأسهم العادية المصدرة، وأخيرا تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في السوق، وقد تكون هذه القيمة أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية، وسهم العادي هو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها القابلية على التداول وغير قابله للتجزئة ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي أنها أبدية على طول عمر المشروع.[1]

تعد الأسهم العادية من أهم مصادر التمويل طويلة الأجل، حيث تصدر المؤسسات الأسهم في مرحلة التأسيس أو عند ضرورة زيادة رأس المال الخاص، ويمثل السهم العادي حصة في ملكية المؤسسة، وحاملوالأسهم العادية يشكلون ملاك للمؤسسة مصدرة الأسهم، ولا يحصلون على أية عوائد على أموالهم المستثمرة قبل وفاء المؤسسة بالتزاماتها تجاه الغير) السندات والأسهم الممتازة)، كما يحق للمؤسسة احتجاز الأرباح إذا تطلبت مصلحة المؤسسة ذلك.

- **الأسهم الممتازة:**

الأسهم الممتازة هي " هجين" تشبه السندات في بعض الجوانب والأسهم العادية من جوانب أخرى[2]، حيث تعرف بأنها حصة في رأس مال المؤسسة، لها نسبة أرباح ثابتة، إلا أن المؤسسة غير ملزمة بدفع قيمة هذا الربح في حالة تحقيق خسائر، حيث تقع الأسهم الممتازة بين السندات والأسهم العادية فهي تجمع في خصائصها بين النوعين، فهي تشبه السندات من حيث العائد أي ربحها محدد سلفا كنسبة مئوية والأولوية في الحصول على هذا العائد وليس لها حق المشاركة في الأرباح المحتجزة، كما يكون لها حق الإدارة والتصويت إلا إذا ورد نص خلف ذلك، وهي تشبه الأسهم العادية في تواجدها فهي دائمة أي أنها أموال ملكية وتحصل على انصيبها من الأرباح، وليس لها موعد استحقاق، رغم الاتجاه الحالي لتكوين احتياطات لإعادة شراء هذه الأسهم، فقد تلجأ بعض المؤسسات عند إصدار الأسهم الممتازة إلى النص على قدرتها على استرجاعها خلال فترة محددة، وتسمى هذه العملية بإعادة شراء الأسهم من حاملها بمبالغ تفوق القيمة الاسمية لها، أما المؤسسة فتمكنها هذه الطريقة من تغيير أسلوب التمويل من حقوق ملكية (أسهم ممتازة) إلى ديون (سندات). [3]

ثاني: التمويل عن طريق الاستدانة.

---

[1] – دريد كامل آل شبيب، **مبادئ الإدارة المالية**، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص.118.

[2] علي عباس، **الإدارة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص279.

[3] بليحلية ظبية، **أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية السهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة –1996 2006**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2010، ص.15.

يمثل التمويل عن طريق الاستدانة المكمل الأساسي للتمويل عن طريق الأموال الخاصة، فيمثل الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من المقرضين يمثلون وسطاء سواء كانوا بنوك أو هيئات مالية غير بنكية، وتنقسم إلى الديون طويلة ومتوسطة الأجل وهي التي تزيد فترة استردادها عن سنة، أما الديون قصيرة الأجل فتكون فترة استردادها أقل من سنة.

1) قروض طويلة الأجل.

هي قروض التي تتراوح مدتها من سبع إلى عشرين سنة توجه أساسا لحيازة مختلف الأصول الطويلة الأجل التي تتجاوز مدة اهتلاكها السبع سنوات مثل المباني، الأراضي الصناعية والتجارية، التهيات [1]ويتم تسديده عن طريق مبالغ محددة خلال مدة حياة القرض يضاف إليها فوائد على المبلغ المقترض هذا التمويل يأخذ شكلين أساسين: قروض طويلة الأجل والسندات.

أ- قروض المباشرة طويلة الأجل:

هو بمثابة عقد يلتزم به المقترض (المؤسسة) بتسديد قيمة القرض مع فوائد دورية طيلة سنوات القرض وذلك ضمن أجال يتم الاتفاق عليه مع المقرض ويكون طرف المقرض مؤسسة مالية وسيطة (بنوك، شركات تأمين صناديق الضمان والتقاعد. .. .. . الخ)، لذا فهو يعد بمثابة التمويل الدائم للمؤسسة.

ويتم تحديد مبلغ القرض وسعر الفائدة وطريقة الدفع بالاتفاق مع المفترض وكذلك أسلوب إعادة المبلغ المقترض في المواعيد التي يتفق عليها وتكون على شكل دفعات مختلفة حسب الاتفاق بين الطرفين، وتتوقف شروط القرض على تقييم المركز المالي وإمكانية الطرفين، وقد يكون سعر الفائدة بنسبة ثابتة أو عائمة (متغير) وتحدد مقدار العمولة ومواعيد وطريقة التسديد عند إبرام عقد منح القرض، بالإضافة إلى بعض الضمانات التي قد يطلبها المقرض مثل الحفاظ على درجة سيولة الأصول، ونسبة المديونية، ومكونات هيكل رأس المال ومقدار الأرباح المسموح بتوزيعها. وفي بعض الأحيان يشكل هذا النوع من الاقتراض اقل كلفة من المصادر الأخرى على اعتبار أن الفائدة على القرض والعمولة المدفوعة تخفض من الربح الخاضع للضريبية أي توفر الميزة الضريبية. [2]

---

[1] Philippe Narassiguin, **Monnaie** : **Banques et banques centrales dans la zone euro**, De Boeck, Bruxelles, 2004, P 41.

[2] دريد كامل آل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، الطبعة ،01 دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ،2007 ص 218.

ب- السندات

هي من القروض طويلة الأجل تصدرها المؤسسة وتعطى لمالكها حق الحصول على القيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق والحصول على فوائد دورية بنسبة معينة من القيمة الاسمية، حيث تمثل السندات دينا على الجهة المصدرة سواء كانت مؤسسة أو الحكومة، وعندما يشتري مستثمر سندا ما فهو بذلك يكون قد وافق على اقتراض مبلغ معين لإحدى المؤسسات وفي المقابل يوافق المصدر على رد المبلغ عند حلول موعد الاستحقاق، مع دفع الفائدة المستحقة سنويا على القيمة الاسمية بتاريخ الاستحقاق[1].

2) قروض متوسطة الأجل.

توجه هذه القروض لتمويل الاستثمارات التي تكون عمر استعمالها من سنة إلى سبع (07) سنوات، توجه لتمويل الاستثمارات من الآلات، المعدات، وسائل النقل، وتجهيزات الإنتاج التي تكون مدة حياتها تقارب مدة حياة القرض، وهذا النوع ينقسم إلى قسمين: فروض مباشرة متوسطة الأجل والتمويل بالاستئجار.

أ- التمويل بقروض مباشرة متوسطة الأجل

عادة يتم سداد هذه القروض بصورة منتظمة على مدار عدد من السنوات، ويكون هذا القرض مضمون بأصل أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى. [2]

ب- التمويل بقرض الإيجار (التمويل بالاستئجار)

يعرف قرض الإيجار على انه: يعتبر عملية تجارية ومالية يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية أو شركات تأجير مؤهلة قانونيا والمعتمدة من طرف المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين أو الأجانب، أشخاص طبيعيين أو معنويين تابعين للقانون العام أو الخاص، ويتعلق الأمر

[1] - بنية محمد، **معايير اختيار المزيج التمويلي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للهياكل المعدنية والنحاسية وحدة METAL- CR البليدة**، مرجع سبق ذكره، ص 53.

[2] محمد صالح الحناوي، **الإدارة المالية والتمويل**، دار الجامعة، مصر، بدون سنة نشر، ص 391.

فقط بالأصول المنقولة أو غير المنقولة ذات الاستعمال المهني، أو المحلات التجارية أو المؤسسات الحرفية".[1]

كما يعرف أنه: اتفاق بمقتضاه يقوم المستأجر بتشغيل أصول المستأجرة لحسابه الخاص، على أن يلتزم بدفع قيمة إيجاريه دورية وفقا لما هو منصوص عليه في عقد الإيجار، وذلك بصرف النظر عن نتائج الأعمال، ما إذا كانت قد انتهت بربح أو خسارة. كما يعتبر التمويل بالاستجار كبديل لشراء أصول الثابتة، فهو استئجار خدمات بعض الأصول الثابتة، الأراضي والمباني، بدلا من امتلاكها.
حيث مدة الإيجار تكون موافقة لمدة الاهتلاك الجبائي للأصل الممول، والمؤسسة الممولة تبقى مالكة للأصل حتى نهاية عقد الإيجار. [2]

وعليه التمويل بالتأجير هو التزام قانوني أي عملية تقوم بموجبها المؤسسة مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونا لذلك، بوضع آلات أو معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها تسمى ثمن الإيجار دون النظر إلى نتائج المؤسسة المستأجرة.
يتخذ التمويل بالاستئجار أشكالا عديدة من أهمها التأجير التشغيلي، التأجير التمويلي والبيع ثم الاستجار.

- **التأجير الرأسمالي (المالي)**

حسب المادة الثانية من الأمر رقم 1996 المتعلق بفرض الإيجار، يعتبر فرضا ايجاريا ماليا إذا تم تحويل كل الحقوق أو الالتزامات والمنافع والمساوئ والمخاطر المرتبطة بملكية الأصل المعني إلى المستأجر، وذلك يعني أن مدة عقد القرض الإيجاري كافية لكي تسمح للمؤجر باستعادة كل نفقات رأس المال مضافا إليه مكافأة هذه الأموال المستثمرة.

كما يعرف التأجير التمويلي هو ذلك التأجير الذي يتم بموجبه إطفاء كامل قيمة الأصل المؤجر خلال فترة العقد، ويسمى هذا التأجير بالتأجير الرأسمالي (Capital Lease) لأن إجمالي دفعات الإيجار المتفق عليها تغطي كامل كلفة الأصل مع عائد مناسب على رأس المال المستثمر.[3]

---

[1] عاشور كتوش، عبد الغٍت حريري، مداخلة بعنوان التمويل بالائتمان الإيجاري، الاكتتاب في عقود وتقسيمه، ملتقى حول سياسات التمويل وأثره على الاقتصاديات وبمؤسسات، جامعة ىخبمد خضَت بسكرة، الجزائر، ،2006 ص04 .

[2] -Pierre Calame, L'Essentiel de la Finance, Editions d'organisation, Paris, 2004, p 184.

[3] – دريد كمال آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص .411

- **التأجير التشغيلي (العملي)**

حسب المادة الثانية من نفس الأمر، يعتبر قرضا ايجاريا عمليا إذا لم يتم تحويل كل الحقوق والالتزامات والمنافع والمساوئ والمخاطر المرتبطة بملكية الأصل المعني أو تقريبا كلها إلى المستأجر، وهذا يسمح بالقول أن جزء من كل ذلك على عاتق المؤجر، معنى ذلك أن فترة العقد غير كافية لكي يسترجع المؤجر كل نفقاته، وبالتالي انتظار فترة أخرى لاستعادة ما تبقى من النفقات سواء بتجديد العقد أو بيع الأصل.

كما يطلق على هذا النوع من التأجير أحيانا تأجير الخدمات (SERVICE LEASE) ويتضمن إضافة إلى تمويل قيمة الأصل المؤجر إلى المستأجر تقديم خدمات الصيانة، أي هو استجار خدمات الأصل دون أن ينتهي ذلك بتملكه كما هو الحال التأجير المالي ولا تكون عقود التأجير دائمية بل من حق المستأجر إنهاء عقد الإيجار قبل انتهاء مدته "[1].

- **البيع ثم الاستئجار:**

وفقا لأسلوب البيع والاستئجار (Sale and Lease Bank)، تقوم المؤسسة التي تتملك أصولها ببيعها ثم تعقد اتفاقا في نفس الوقت بالاستئجار هذه الأصول لمدة معينة، ويمكن أن يكون مشتري الأصول شركة تأمين أو بنك تجاري أو شركة متخصصة في التأجير أو أي مستثمر آخر، ويمثل هذا النوع من التمويل بديلا جيدا للقروض المضمونة بأصول، وتتلقى المؤسسة المستأجرة التي تقوم ببيع أصولها قيمة الأصول من المؤسسة المشترية وفي الوقت نفسه تقوم باستئجارها وتظل تستخدمها كما لو أنها اقترضت هذه الأصول، وفي ظل هذا الأسلوب يتم تحديد قيمة مصروفات الإيجار بشكل يمكن من خلاله استرجاع ثمن شراء الأصل للمؤسسة المؤجرة، في الوقت الذي يمثل فيه الإيجار أيضا بالنسبة لها معدلا للعائد على الاستثمار، فيما يمثل بالنسبة للمؤسسة المستأجرة تكلفة للأموال. [2]

3 قروض قصيرة الأجل.

يعرف التمويل قصير الأجل بأنه "ذلك النوع. من القروض الذي يستخدم غالبا لتمويل العمليات التشغيلية (جارية) (Current Operations) التي تقوم بها المؤسسات، أي أن هذا التمويل لا تزيد

[1] - دريد كمال آل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره ، ص.412

[2] – عاطف وليم أندراوس، **التمويل والإدارة المالية للمؤسسات**، مرجع سبق ذكره، ص .388

مدته عن التجاري أو القروض التجارية والائتمان المصرفي أو القروض المصرفية قصيرة الأجل. سنة واحدة، ويدخل ضمن مفاهيم رأس المال العامل[1].

هناك نوعان من مصادر التمويل قصير الأجل الأكثر استخداما من قبل المؤسسات هما: الائتمان التجاري او القروض التجاري والائتمان المصرفي أو القروض المصرفية قصيرة الأجل

أ- الائتمان التجاري

هو عبارة عن تمويل قصير الأجل، يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة قصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ولذلك فان الائتمان الاستهلاكي والبيع بالتقسيط لا يعتبران ضمن الائتمان التجاري، ويمكن تعريف الائتمان التجاري من وجهة نظر الإدارة المالية بأنه تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المورد مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها، وأحيانا يحصل عليها بدون كلفة إذا تم منح الائتمان بدون شروط دفع، ويعتبر الائتمان التجاري أحد الوسائل المهمة في الوقت الحاضر لترويج وتسويق البضاعة[2]". وهناك أسلوبان لمنح هذا النوع من التمويل:

- **الحساب الجاري**

وهو أكثر أشكال الائتمان التجاري استعمالا وشيوعا وفيه بفتح البائع للمشتري حسابا في دفاتره يسجل فيه ثمن ما باعه من بضاعة بالحساب والمبالغ التي سددها أول بأول ويطلق عليه أيضا بالحساب المفتوح.[3]

- **أوراق الدفع:**

هي وثيقة مالية يتعهد بموجبها محررها القيام بتسديد مبلغ البضاعة الموردة إليه في تاريخ محدد، وتعتبر هذه الوثيقة دليل قانوني على مديونية العميل للمورد. [4]

[1] – علي عباس، **الإدارة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص.257

[2] – دريد كامل آل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص.221

[3] – طارق الحاج، **مبادئ التمويل**، مرجع سبق ذكره، ص.37

[4] – دريد كامل آل شبيب، **مبادئ الإدارة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص.143

ويأخذ الائتمان التجاري شكل الحساب الجاري، أو السفتحة أو الشيك المؤجل ومعنى ذلك أن المشتري يمكنه أن يحصل من المورد (الدائن) على ما يحتاج إليه من البضائع مواد أولية، مواد مصنعة، نصف مصنعة، قطع غيار. .. ..) بصفة عاجلة مقابل وعد منه بالسداد في تاريخ آجل ومتفق عليه، وهناك نوعان أساسيان للائتمان التجاري: [1]

✓ **الائتمان التجاري المجاني**

وهو ذلك الائتمان الذي يتم سداده في موعد استحقاقه حسب ما هو متفق عليه (30–60) يوما، حيث يحصل المشتري (المدين) على الخصم المسموح به عند السداد في التاريخ المحدد.

✓ **الائتمان التجاري المكلف**

هو ذلك الائتمان الذي يعتمد فيه المشتري على تأجيل الدفع فترة تزيد عن تاريخ الاستحقاق، ويمكن استخدام هذا النوع من الائتمان التجاري بعد تحليل التكلفة للتأكد من أن كلفة تأجيل الدفع أقل من تكلفة الأموال التي يمكن الحصول عليها من مصادر أخرى.

3- الائتمان المصرفي:

القروض المصرفية قصيرة الأجل هي من مصادر التمويل المهمة التي قد يلجأ إليها العديد من المؤسسات، وهذه القروض لا تتم بشكل تلقائي وإنما تخضع للتفاوض بين المؤسسة وبين المصرف، فعندما تحتاج المؤسسات إلى الأموال لفترات قصيرة ولا يمكن توفيرها عن طريق الائتمان التجاري أو عن طريق الأموال المتحققة داخليا (الأرباح المحتجزة فإنها تلجأ إلى استخدام الائتمان المصرفي. [2]

يمثل الائتمان المصرفي القروض التي تقدمها البنوك التجارية إلى عملائها التجار الشراء بضاعتهم وتسترد مالها عند بيع البضاعة، وهذا النوع من الإقراض عادة ما يستحق في نهاية الدورة التجارية والتي لا تتعدى بضعة شهور.[3]

المطلب الثالث: تكلفة الهيكل التمويلي

تعرف تكلفة الأموال على أنها "الحد الأدنى من العائد الذي ينبغي تحقيقه من الاستثمار[1].

[1] – علي عباس، **الإدارة المالية**، مرجع سابق ذكره، ص ص .261–260

[2] عدنن تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقي، أسامة عزمي سالم، شقّتي نوري موسى، **الإدارة المالية: النظرية والتطبيق**، الطبقة ،02 دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، ،2008 ص.

[3] – سليمان أبو صبحا، **الإدارة المالية**، الطبعة،03 الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، ،2016 ص.302

كما عرفت أيضا على أنها معدل المردودية الصافي الواجب تحقيقه من اجل القبول باستخدام مصادر التمويل في المؤسسة[2].

من الضروري أن تقوم الإدارة المالية بدراسة تكلفة كل مصدر من مصادر المتاحة لديها للوصول إلى القرار المالي المناسب بخصوص استخدام مصادر التمويل، وهذا أدى إلى اختلاف النماذج التي تعتمد عليها المؤسسة في تقدير تكلفة كل نوع ويتطلب تجديد تكلفة كل مصدر معرفة مقدار العائد والمخاطر المترتبة عن كل مصدر.

تقدير عناصر تكلفة الأموال الخاصة.

تتمثل عناصر الأموال الخاصة في التمويل الذاتي ومتكون من الأرباح المحتجزة والاهتلاكات ومؤونات الأعباء والخسائر وتمويل عن طريق رفع في رأس مال بطرح أسهم جديدة، سنحاول من خلال هذا العنصر التطرق لكيفية تقدير كل من هذه العناصر:

1 – تكلفة الأسهم الممتازة Preferred Stock).

تعرف تكلفة الأسهم الممتازة أنها " معدل العائد الذي يجب تحقيقه من الاستثمارات الممولة بواسطة الأسهم الممتازة حتى يمكن الاحتفاظ بالإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية. ويمكن التعبير عنها بالعلاقة التالية: [3]

$$P_m \neq D_p k_p$$

حيث

K_p: تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة (العائد).

D_p: التوزيعات على الأسهم الممتازة.

P_m: السعر السوقي للأسهم الممتازة

لكن في الواقع تترتب مصروفات عن عملية الإصدار تؤثر على قيمة متحصلات المؤسسة من عملية بيع الأسهم الممتازة، وبإدخال قيمة إصدار السهم في المعادلة أعلاه تصبح كالآتي:

$$K'_p = D_p/(P_m - f)$$

---

[1] – عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص.95.

[2] Réjean Brault, Comptabilité de management, 5e édition, Presses de l'université de Laval, Laval, 2006, P 788.

[3] – حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص.729.

K'_p: تكلفة الأسهم الممتازة

f: حصة السهم الممتاز من مصروفات الإصدار السهم الممتاز.

1.تكلفة الأسهم العادية

تعرف تكلفة الأسهم العادية على أنها الحد الأدنى للعائد المطلوب على الاستثمارات الجديدة والممولة بإصدار هذه الأسهم الجديدة، بمعنى المعدل الذي يحافظ على القيمة السوقية للسهم بدون تغيير[1].

تكلفة الأسهم العادية عبارة عن معدل الخصم الذي يستخدمه المستثمرون الخصم توزيعات أرباح السهم العادي المتوقعة لتحديد سعر السهم في السوق. وهناك أسلوبين يمكن استخدامهما لحساب تكلفة السهم العادي: الأول يعتمد على نموذج جوردن Gordan Model" لتقييم توزيعات الأرباح النامية الثابتة، والثاني يعتمد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية " Capital Asset "(CAPM Pricing Model).

- **نموذج جوردن Gordan Model":**

تكون قمة السهم العادي تساوي القيمة الحالية لتوزيعات الأرباح المستقبلية مفترضين نمو توزيعات الأرباح نمو ثابتا للأبد، هذا هو نموذج جوردن أو نموذج توزيعات الأرباح النامية نمو ثابنا[2].

$$K_e = \left(\frac{D_1}{P_0}\right) + \left[\frac{P_1 - P_0}{P_0}\right]$$

حيث تمثل

K_e: تكلفة السهم العادي

D_1: الأرباح المتوقعة للسهم في الفترة (السنة) المقبلة،

P_1: سعر بيع المتوقع للسهم في السوق في نهاية الفترة.

P_0: سعر شراء السهم من السوق

- **نموذج تسعير الأصول الرأسمالية "Capital Asset Pricing Model "**

[1] حسن احمد الشافعي، دراسات الجدوى والمشروعات الصغيرة في التربية البدنية والرياضية، الطبعة،01 دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2006، ص.81

[2] – فايز سليم حداد، الإدارة المالية، الطبعة،03 الجامد، الأردن، 2010، ص ص243 .247-

يظهر هذا النموذج العلاقة بين العائد المطلوب والمخاطرة السوقية للأسهم. حيث يحدد الحد الأدنى. للعائد الذي ينبغي أن يحققه السهم العادي لكي يعوض المستثمر عن المخاطر التي لا يمكن تجنبها (المخاطر المنتظمة والتي تقاس بمعامل بينا. (B). ويمكن أن يعبر عنها بالعلاقة التالية:c

$$K_e = R_f + \beta \times (K_m - R_f)$$

K_e: العائد المطلوب (تكلفة التمويل بالأسهم العادية).

R_f: تمثل معدل العائد الخالي من الخطر (معدل الفائدة على السندات الحكومية).

β: تمثل معامل بينا الذي يقيس المخاطرة السوقية للسهم.

K_m: عائد السوق، أي العائد على محفظة استثمارية تتكون من جميع الأسهم الموجودة في السوق المالي.

يختلفان النموذجين من حيث المخاطر السوقية حيث نموذج تسعير الأصول الرأسمالية يأخذ المخاطر السوقية بعين الاعتبار في حين نموذج جوردن لا يأخذ المخاطرة بعين الاعتبار بل يستخدم سعر السوق كبديل للمخاطرة المتوقعة. أما الفرق الثاني يكمن في أن نموذج جوردن يمكن تعديله بسهولة عند وجود تكاليف عائمة (تكاليف الإصدار والتكاليف الإدارية، في حين لا يمكن تعديل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

2.تكلفة الأرباح المحتجزة.

تكلفة الأرباح المحتجزة هي عبارة عن تكلفة الفرصة البديلة المتمثلة في العائد الذي يمكن أن يحصل عليه المستثمر، لو استثمر أمواله من توزيعات الأرباح في فرص استثمارية أخرى، ولحساب معدل العائد المطلوب يتم استخدام نموذج ثبات النمو، وتحسب تكلفة الأرباح المحتجزة كما يلي: [1]

$$K_s = \left(\frac{D_1}{p}\right) + g$$

K_s: معدل العائد المطلوب (تكلفة الأرباح المحتجزة)،

D_1: الأرباح المتوقعة للسهم في الفترة (السنة) المقبلة،

p: سعر بيع السهم

g : معدل النمو المتوقع.

3.تكلفة الاهتلاكات تكلفة الأموال المستردة من الأصول الثابتة.

[1] – فايز تيم، **مبادئ الإدارة المالية**، الطبعة،03 إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ،2013 ص ص .294-293

تشكل الاهتلاكات وسيلة للتمويل بتكلفة الفرصة البديلة، حيث أن الموارد المتولدة عن الاهتلاكات يمكن استخدامها في المشاريع استثمارية تحقق معدل مردودية أدنى، وبما أن الاهتلاك لا يخرج عن كونه قيد محاسبي لا يمثل خروجا حقيقيا مثل التدفقات النقدية الأخرى، فاسترداد الأموال من هذه الأصول الثابتة يعتمد على مدى كفاية التدفق النقدي بدلا من التدفق المالي، فالتدفق النقدي يعبر عن كل العمليات التي يترتب منها عملية دخول أو خروج للنقود، في حين أن التدفق المالي هو قيد محاسبي لا يترتب عنه عملية دخول وخروج .[1]

ومن أجل تقدير قيمة أقساط الاهتلاك نقترح المعادلة التالية: [2]

$$K_c = \left[\left(K_p + K_F - K_R\right)/(M \times A - QC\right]/100$$

K_c: قسط الاهتلاك السنوي

K_p: تكلفة شراء الموجودات

K_F: تكلفة تغيير قطع الغيار

M: دورات الإنتاج

K_R: قيمة الموجودات المتبقية في نهاية العمر الإنتاجي

A: عمر الإنتاج

QC: التعطلات الإنتاجية المتوقعة حسب دورات الإنتاج.

ثاني: تقدير عناصر تكلفة بالاستدانة (تكلفة الاقتراض).

تتمثل تكلفة الاقتراض بمعدل الفائدة الفعلي فهي تعرف بأنها معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بالقروض والذي يحفظ العوائد المتوفرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير، أي أن كلفة القروض تساوي معدل الخصم الذي يحقق المساواة بين مقدار الأموال التي تم الحصول عليها بالاقتراض والقيمة الحالية للفائدة المدفوعة ولدفعات تسديد المبلغ الأصلي المقترض[3].

ونعبر عنه بالنموذج التالي:

---

[1] بنية محمد، **معايير اختيار المزيج التمويلي في المؤسسة الاقتصادية –دراسة حالة المؤسسة الوطنية للهياكل المعدنية والنحاسية وحدة METAL-CRالبليدة**، مرجع سابق ذكره، ص.

[2] هوشيار معروف، **دراسات الجدوى الاقتصادية وتقيم المشروعات**، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 01، 2004، ص198.

[3] – الزبيدي حمزة، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 708.

$$D = \sum_{t=1}^{n} \frac{mi}{(1+kd)^t} + \frac{n}{(1+kd)^t}$$

حيث أن:

D: مقدار الأموال التي تم الحصول عليها بالاقتراض،

kd: تكلفة القروض (معدل العائد المطلوب) والتي تساوي معدل الخصم الذي فيه الفوائد المدفوعة.

n: دفعات تسديد المبلغ الأصلي المقترض،

mi: القيمة الحالية للفائدة المدفوعة (الفوائد المدفوعة للقرض)

ونظرا للصعوبة التي تكتنف عملية تحديد معدل الخصم والذي سيمثل كلفة الأموال المقترضة بسبب إطالة عملية التحليل فانه يمكن اللجوء إلى طريقة تقريبية من خلالها يتم الحصول على تكلفة التمويل المفترضة طويلة الأجل مباشرة عندما يسدد على شكل دفعات باستخدام المعادلة التالية وهي: [1]

$$kd = \frac{2 \times \Sigma mi \times n}{D(N+1)}$$

N:إجمالي عدد الدفعات للقرض حتى تاريخ الاستحقاق.

نظرا لاعتبار الفائدة مصروف من حساب النتيجة للمؤسسة ويخصم من الأرباح الخاضعة للضريبة، وهذا يؤدي بهذه التكلفة إلى الانخفاض بمقدار الوفر الضريبي، فلا بد من إعادة حساب التكلفة لبيان الميزة الضريبية التي تحققها، وعليه تصبح تكلفة الاقتراض هي:

التكلفة الحقيقية للقرض = التكلفة المحسوبة × (1 – معدل الضريبة)

$$K_d = K_i(1-t)$$

حيث أن:

K_i: تكلفة القروض قبل الضريبة

K_d: تكلفة القروض بعد الضريبة t:

t: معدل الضريبة.

ثالث: تقدير تكلفة الأموال.

[1] – الزبيدي حمزة، **الإدارة المالية المتقدمة**، مرجع سبق ذكره، ص 710.

تتوقف تكلفة الأموال على تركيبة المزيج المكون للهيكل المالي وتكلفة كل عنصر منه أي تكلفة التمويل من الأموال الخاصة ومن مصادر تمويل بالقروض. ونظرا لاختلاف نسبة كل مصدر، كما أن تكلفتها ليست متساوية أيضا، فيصبح من الضروري استخدام المتوسط الحسابي المرجح بالأوزان، ويتم ترجيح تكلفة كل عنصر من عناصر الهيكل المالي عن طريق منحه وزنا يمثل نسبة هذا العنصر إلى مجموع العناصر المكونة لهذا الهيكل والمتمثل في الأموال الخاصة والديون. ويعطى بالعلاقة التالية: [1]

$$k = \sum_{i=1}^{n} (W_i \times K_i)$$

وبالتالي يتم حساب التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال على النحو التالي[2]:

$$K_{CMPC} = \frac{cp}{cp + D} K_{CP} + \frac{D}{CP + D} KD(1 - t)$$

حيث أن:

K_{CMPC}: التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال (تكلفة الأموال)

cp: قيمة الأموال الخاصة

D: قيمة الديون،

KD : تكلفة الديون

$KD(1 - t)$: تكلفة الديون بعد اقتطاع الضريبة

K_{CP}: تكلفة الأموال الخاصة وهو معدل المردودية الذي يرضى به المساهمون في رأس مال المؤسسة.

[1] عبد المجيد تيماوي، **نحو بناء نظري لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الجزائرية**، مرجع سبق ذكره، ص 10.

[2] شرابي باية كنزة، **العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة – حالة عينة من المؤسسات الجزائرية**–، مذكرة ماجستير في علوم التسيير ، جامعة الجزائر 3، 2014، ص73.

المبحث الثاني: الهيكل المالي الأمثل

إن مهام الإدارة المالية البحث في كيفية الاختيار بين البدائل التمويلية المتعددة حسب الظروف الخاصة وتكلفة كل بديل من عناصر الهيكل المالي، وذلك بعد دراسة الاحتياجات المالية للمؤسسة والتي تتمثل في احتياجات مالية طويلة أو قصيرة الأجل، التمويل بالملكية و التمويل بالدين

المطلب الأول: الهيكل المالي الأمثل

قبل أن نتطرق إلى الهيكل المالي الأمثل وجب علينا التعرف على مفهوم الهيكل المالي.

أولا: مفهوم الهيكل المالي

- يقصد بالهيكل المالي أو التمويلي للشركة توليفة مصادر التمويل التي اختارتها الشركة لتغطية استثماراتها[1].

- هو عبارة عن مجموعة القنوات التمويلية إما في شكل أموال قادمة للشركة من مصادر مختلفة سواء من مالكي الشركة أو من الغير في شكل قروض بكافة أنواعها، وأيضا مجموعة استخدام قنوات الأموال من استثمارات وأصول ثابتة ومستلزمات سلعية وغيرها وبقاء جزء على شكل أصول سائلة[2].

- يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض وأيضا سواء مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل[3].

بعد تعرضنا لهذه التعاريف لابد أن نشير إلى التفرقة بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال، فالأول يمثل مختلف المنابع التمويلية بكل أشكالها وأنواعها والثاني يتمثل في مختلف المنابع طويلة الأجل فقط.

ومن بين مؤشرات اختبار الهيكل المالي نجد[4]:

- الاستقلالية المالية: بحيث يقيس هذا المؤشر مدى تبعية المؤسسة للعالم الخارجي، يتم الحصول عليها بنسبة الأموال الخاصة على مجمل الديون.

---

[1] عاطف وليم أندوراس، مرجع سبق ذكره ص : 401

[2] أبو الفتوح علي فضالة، **الهياكل التمويلية**، دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع، الاسكندرية، 1994، ص : 38

[3] عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياض، **أساسيات التمويل و الإدارة المالية**، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2004، ص : 128

[4] علي بن الضب، **دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة**، مذكرةماجيستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص : 84

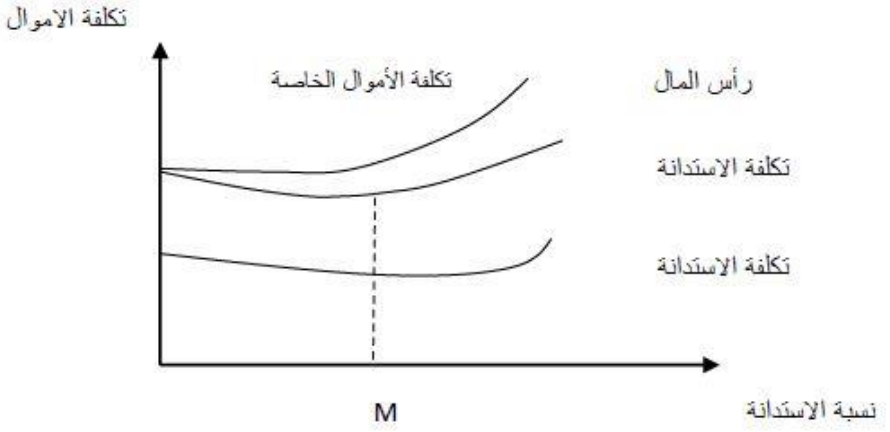
– **القدرة على السداد:** عندما تتقدم المؤسسة للبنك للاستدانة، يقوم البنك بحساب هذه النسبة بقسمة الديون على القدرة على التمويل الذاتي، ويشترط أن تكون هذه النسبة أقل من ثلاثة أضعاف، حيث تعبر هذه النسبة عن تراجع احتمالات الإفلاس.

ثانيا: مفهوم الهيكل المالي الأمثل: يقصد بأمثلية الهيكل المالي للمؤسسة مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي تدنئة تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة[1]. ومن ثم نطرح السؤال: هل يوجد هيكل مالي أمثل ؟ الذي سنقوم بالإجابة عليه في الفرع الثاني من هذا المطلب.

ثالثا: تكلفة رأس المال

تعرف تكلفة رأس المال بأنها المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة[2]، تتعلق تكلفة رأس المال بتكلفة الأموال التي تحصل عليها الشركة بالاقتراض أو إصدار الأسهم أو احتجاز الأرباح لتستخدمها في تمويل اسثماراتها[3].

الشكل رقم (1. 1): العلاقة بين تكلفة رأس المال ونسبة الاستدانة



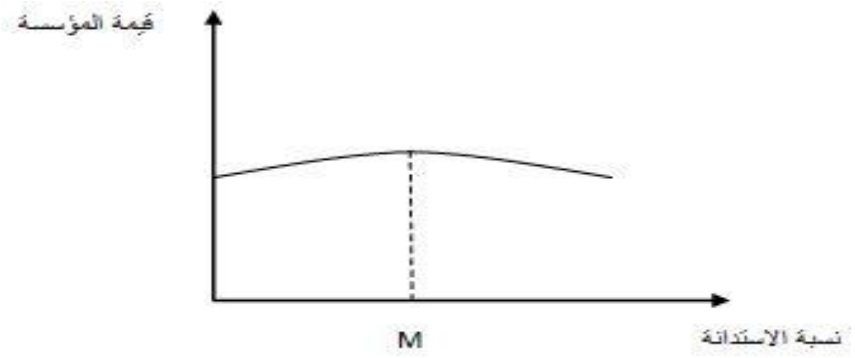
المصدر:منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، كلية التجارة، الطبعة الثانية،، 2005 ص: 106

[1] عبد الوهاب دادن، **تحليل المقاربات حول أمثلية الهيكل المالي**، مجلة الباحث، العدد 4، جامعة ورقلة، 2006، ص : 108

[2] دادن عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص : 107

[3] http://www.teachmefinance.com/Arabic/costofcapital.html

الشكل رقم (2. 1): قيمة المؤسسة



المصدر: منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، كلية التجارة، الطبعة الثانية،، 2005 ص: 106

من الشكلين نلاحظ أن تكلفة رأس المال تنخفض تدريجيا مع أي زيادة في نسبة الاستدانة إلى أن تصل تلك النسبة إلى النقطة M بعدها تأخذ تكلفة رأس المال في الارتفاع. كما نلاحظ أن تكلفة الاستدانة تتزايد إلى نفس النقطة ولكن بنسبة أقل من الزيادة في تكلفة الأموال الخاصة.

إن انخفاض تكلفة رأس المال يعود إلى أن تكلفة الاستدانة تكون أقل من تكلفة الأموال الخاصة، لذلك فكلما زادت نسبة الاستدانة يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال إلى غاية مستوى معين (النقطةM) حيث أنه في هذه النقطة تكون التكلفة في حدها الأدنى وقيمة المؤسسة في حدها الأقصى، لكن بعد هذه النقطة يحدث العكس أي على الرغم من أن زيادة نسبة الاستدانة لازالت تسهم في تخفيض تكلفة رأس المال إلا أن تكلفة الأموال الخاصة تأخذ في الارتفاع بمعدلات كبيرة، ذلك أن زيادة الاستدانة لم يعد كافيا لتحقيق التخفيض في تكلفة رأس المال[1].

المطلب الثاني: أمثلية الهيكل المالي حسب الاقتصاديان موديغلياني وميلر

يعد موضوع الهيكل المالي للمؤسسة من المواضيع الحديثة التي تتميز بالتنظير المستمر، فمنذ أطروحة ميلر وموديغلياني في سنة 1958، والتي نصت على حيادية الهيكل المالي للمؤسسة في التأثير على قيمتها في عالم من دون ضرائب، أي أنه لا يوجد هيكل مالي أمثل في ظل غياب الضرائب، وبالرغم من أن ذلك الاستدلال كان بعيد الاستخدام والتطبيق في أرض الواقع لبنائه على دعائم مثالية، إلا أنه كان بمثابة نقطة البداية للبحث، بدليل رجوع الباحثان عن ذلك الاستدلال فيما

[1] دادن عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص 105.

بعد بإدخالهما لأثر الضرائب على قيمة المؤسسة، وهو ما فتح المجال أمام الباحثين لدراسة موضوع الهيكل المالي للمؤسسة، ذلك ما أدى إلى تعدد المداخل المفسرة للهيكل إلا أن تلك الأبحاث قد تميزت بالطابع الجدلي لمميزات وإيجابيات كل مصدر من مصادر التمويل، فتعظيم قيمة المؤسسة عن طريق تعظيم الاستدانة يصادفه خطر الإفلاس، وتأزم علاقة الصراع بين الإدارة والدائنين من وجهة نظر نظرية الوكالة، إلا أنه سلوك معقول من وجهة نظر نظرية الإشارات من خلال التشوير بنسبة الاستدانة.

يرى الاقتصاديان موديغلياني وميلر أنه لا وجود لهيكل مالي أمثل، حيث أن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلهما المالي، ففي ظل تواجد سوق مالية كفؤة، وغياب الضريبة يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، وقد بنيت نظريتهما على ما يسمى بالتحكيم.

نميز في هذه النظرية حالتين: حالة وجود الضرائب وحالة عدم وجودها

1. حالة عدم وجود الضرائب

ويقوم هذا المقترح على مجموعة من الافتراضات النظرية البحتة أهمها: [1]

- وجود سوق تتمتع بالمنافسة الكاملة، وتحكم تصرفات المتعاملين فيها المنطق الاقتصادي الرشيد.
- يتمتع المتعاملون في هذه السوق بالمعرفة الجيدة والكاملة لأوضاع السوق بسبب توفر المعلومات لهم جميعا في الوقت نفسه.
- ليس هناك أية ضرائب على الأرباح الناجمة عن التعاملات في السوق.
- ليس هناك تكاليف لعقد الصفقات التي تتم في السوق وتنفيذها.
- يتصور جميع المتعاملين في السوق توقعات متماثلة بخصوص مستقبل أداء الأسهم.

وقد استخلص هذا المقترح من خلال استخدامه للبراهين الرياضية، إلى استنتاج مفاده أن المؤسسات المتماثلة في كل أنشطتها وتتمايز في هياكل تمويلها، تتساوى في القيمة السوقية، وبالتالي لن يؤثر الرفع المالي على القيمة السوقية للمؤسسات، كما ذهبت إلى النظرية التقليدية.

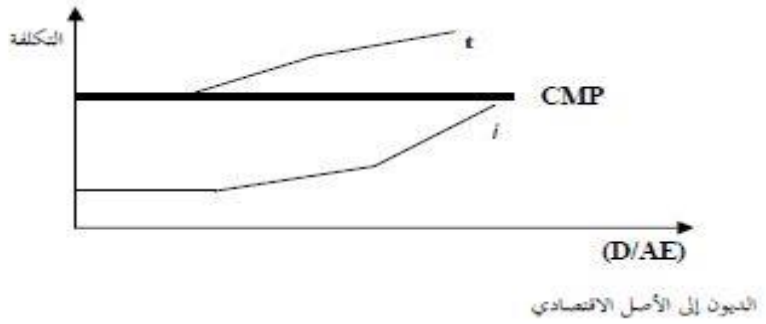
وعليه فإن تكلفة رأس المال عبارة عن معدل المردودية الاقتصادية الأدنى، وهي مستقلة بالنتيجة عن الهيكل المالي[2].

[1] أنفال حدة خبيزة، **تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الماجيستير، 2012، ص : 23.

[2] دادن عبد الغني وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص : 5.

يجدر بنا في هذا الصدد أن نشير إلى أن الاقتصاديان السابق ذكرهما قاما بجراء دراسة على مؤسستين متماثلتين ولهما نفس البيانات المالية، إلا أنهما مختلفان من حيث الهيكل المالي، لكنهما متماثلين فيما يتعلق بمجموع الديون والأموال الخاصة، أي لهما نفس الحجم من الأصول الاقتصادية.
يبرهن هذان الاقتصاديان على أن قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي، وبأنه إذا كان هناك اختلاف في قيمتي المؤسستين محل الدراسة، فإن المساهمين في رأس مال المؤسسة المعتمدة للاستدانة سيرون أنه من فائدتهم بيع أسهمهم واستبدالها بأسهم المؤسسة الأخرى التي لا تعتمد على الاستدانة، مما يؤدي بالضرورة في الأخير إلى التماثل في قيمتيهما[1].
و هذا ما أدى بهما فعلا إلى إستخلاص النتيجة التالية:
أن الهيكل المالي لا يؤثر في قيمة المؤسسة، كما أن التكلفة الوسيطية المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي[2].
والمنحنى الموالي يبين ذلك:

الشكل رقم (3. 1): إستقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي



المصدر: دادان عبد الغني وآخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشرروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي، الجزائر، 2003، ص: 5
وما يلاحظ أن تكلفة رأس المال (CMP) تتناقص طالما أن تكلفة الاستدانة (i) منخفضة، بعدها تميل إلى الثبات إلى حد ما، ثم تتزايد.

ثانيا: حالة وجود الضرائب

يبني الاقتصاديين إجابتهما دائما على تجربة المؤسستين كما ذكرنا سابقا، ويضيفان هذه المرة فكرة حساب التدفقات السنوية التي سيستفيد منها الأشخاص الممولون أو المقرضون لكلتا المؤسستين،

[1] أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص : 24.
[2] دادن عبد الغني و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص.6

والنتيجة أنه في حالة الخضوع للضريبة على الأرباح فإن قيمة المؤسسة المعتمدة للاقتراض تتساوى مع قيمة نفس المؤسسة في حالة عدم اعتمادها على الاقتراض، مضافا إليها مقدار الضريبة الناجم عن فوائد الديون.

وبالتالي فإن قيمة المؤسسة المعتمدة على الاقتراض تفوق قيمة المؤسسة التي لا تعتمد على الاقتراض، إثر وجود عنصر الضريبة، مما يؤدي إلى وجود تفاوت في كل من قيمتيهما في سوق الأموال الخاصة، أي في مردوديتهما المالية وبالتالي الإختلاف في تكلفة رأس المال. حيث أن تدنئة هذه الأخيرة تعني تعظيم قيمة المؤسسة ونموها، غير أنه في الواقع لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال، فعلى عكس هذه الأخيرة فإنه يمكن وضع حد أدنى معين لحجم القروض[1].

ومنه يمكننا تلخيص النظرية في الجدول التالي:

الجدول رقم (1.2): ملخص منظور إمكانية وجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة

	إنعدام الضرائب	لا وجود لهيكل مالي أمثل
MODIGLIANI & MILLER	وجود الضرائب	- قيمة المؤسسة المعتمدة على الاقتراض تفوق قيمة المؤسسة التي لا تعتمد على الاقتراض. - لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال، لكن يمكن وضع حد أدنى للإقتراض.

Source: Jean Barreau, JacqulineDelahye, Gestion Financière, 10eme édition, France, 2001, P: 150

المطلب الثالث: المردودية وأثر الرافعة المالية

من بين العوامل المحددة لمستوى الأداء في المؤسسة هو هيكل التمويل، بالرغم من أن دور هذا الهيكل معقد ومحل جدل كبير، فتحليل أثر الرافعة يسمح بإعطاء مقاربة أولية لهذه الإشكالية، فحسب هذا التحليل يمكن للاستدانة أن يكون لها تأثيران مزدوجان حسب العلاقة بين تكلفة الاستدانة ومردودية الأصول، فيكون تأثيرها إيجابي إذا كانت مردودية الأصول كافية كما يمكن أن يكون لها تأثير سلبي إذا كانت تكلفتها غير مغطاة بمردودية كافية.

[1] المرجع السابق، ص : 7.

I. المردودية

تتعدد استخدامات المردودية من كونها أداة لقياس الفعالية الاقتصادية للنشاط إلى كونها معيارا لاتخاذ بعض القرارات الهامة، إلى كونها وسيلة في يد متخذ القرار المالي تستخدم في قياس أثر الاستدانة والإقراض على المردودية.

1. مفهوم المردودية

تعرف المردودية على أنها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية[1].

كما تعرف على أنها قدرة المؤسسة على توليد فائض نقدي، حيث يعتبر الاستثمار ذا مردودية في حالة ما إذا نتجت عنه تدفقات نقدية داخلية تزيد عن التكلفة التي أنفقت لأجل الحصول على هذه التدفقات[2].

II. أنواع المردودية

هناك نوعان من المردودية الأول يتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية) أما الثانية تتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المساهمين في رأسمالها (المردودية المالية).

1. المردودية الاقتصادية:

والتي تعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من بيع منتوجاتها في السوق، بشكل مستقل عن كل سياسة تمويل أو اهتلاك أو ضرائب على الأرباح، أي الكفاءة الصناعية والتجارية للمؤسسة. وتمثل هذه النسبة حاصل قسمة نتيجة الاستغلال على الأموال المستثمرة سواء الأموال الخاصة أو الديون، فهي معدل العائد على مجموع الأصول. والتي يجب أن تكون معتبرة في حالة انتماء المؤسسة إلى قطاع صناعي يتطلب توظيف أصول ثابتة ضخمة، أي تراجع في هذه النسبة يؤدي حتما إلى زيادة الاستدانة وتدهور التوازن المالي للمؤسسة[3].

يمكن حسابها وفق العلاقة التالية:

---

[1] إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، الطبعة الثانية، ص : 267

[2] Pierre Baranger et autres, **Gestion**, **fonction de l'entreprise**,2eme édition, Vuibert, paris, 1988, P : 157

[3] بوربيعة غنية، **محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة**، مذكرة ماجيستير، جامعة الجزائر، 2012، ص : 145

المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال / الأموال المستثمرة

2. المردودية المالية:

تعرف أيضا بأنها مردودية الأموال الخاصة، بحيث تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة، وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية، حيث نأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية.

و يمكن حساب مردودية الأموال الخاصة بالعلاقة التالية:

مردودية الأموال الخاصة = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

حيث تحدد العلاقة أعلاه، مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة، ويمكن بقراءة معمقة، تعريف مردودية الأموال الخاصة، على أنها معدل المردودية الاقتصادية عند مستوى استدانة معدوم[1].

III. أثر الرافعة المالية

نعبر عن أثر الرافعة المالية بالعلاقة التي نقيس بها، مردودية الأموال الخاصة بدلالة المردودية الاقتصادية وتكلفة الديون[2].

يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط، فهي نتائج المرونة المكافئة المخصصة لرأس المال الخارجي عن المؤسسة، فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين، يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين، حيث يكون الحديث هنا عن أثر رافعة إيجابي، أما في الحالة العكسية، أي إذا كانت هذه المردودية غير كافية من أجل تغطية التكاليف تنخفض مردودية المساهمين، ويصبح هنا أثر الرافعة سلبي[3].

[1] الياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص : 268.

[2] إلياس بن ساسي، **تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة**، مذكرة ماجيستير (غير منشورة)، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2003.

[3] الياس بن ساسي و يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص : 268.

للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرافعة المالية حيث أن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي وهذا لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب، فالمؤسسات التي تدفع معدل مرتفع تفصل مثلا عن الأموال الخاصة لأن الوفر الضريبي لهذه المؤسسات سيكون أكبر.

يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية، انطلاقا من المعطيات التالية:

RE: نتيجة الاستغلال.

Rn: النتيجة الصافية.

Re: المردودية الاقتصادية.

Rcp: مردودية الأموال الخاصة.

CP: الأموال الخاصة.

D: الاستدانة الصافية.

i: المصاريف المالية (تكلفة الاستدانة).

IS: معدل الضريبة على أرباح الشركات.

و يمكن صياغة أثر الرافعة المالية رياضيا كما يلي:

$$R_{CP} = [\ Re + (\ Re - i\ ) \times D/CP\ ] \times (\ 1 - IS\ )$$

حيث:

(Re – i): الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة،

D/CP: الرافعة المالية وتقيس تركيبة الهيكل المالي،

(Re – i) × D/CP: أثر الرافعة المالية.

حالات أثر الرافعة المالية:

يهدف المحلل المالي من خلال حساب أثر الرافعة المالية، أي دراسة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة، ومنه تكون الاستدانة ذات أثر إيجابي على المردودية المالية، كما تكون ذات أثر سلبي في حالات معينة.

- **حالة المؤسسة عديمة الاستدانة:**

وهي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع، وعندها تمول الاحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي والرفع في رأس المال:

$$D = 0 \Rightarrow R_{CP} = Re.\ (1 - IS)$$

في هذه الحالة، لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

- **حالة المؤسسة المستدينة:**

تعد الاستدانة أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي، والتي تعتبر أهم وسائل التمويل.

يمكن أن نميز ثلاث حالات يمكن أن تتعرض لها المؤسسة[1]:

- **حالة المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة:** في هذه الحالة يكون الرفع المالي في غير صالح المؤسسة، أي بزيادة الاعتماد على القروض تنخفض المردودية المالية.
- **حالة المردودية الاقتصادية تساوي تكلفة الاستدانة:** في هذه الحالة يكون الرفع المالي بدون أثر على المردودية المالية.
- **حالة المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة:** في هذه الحالة يكون الرفع المالي في صالح المؤسسة، نظرا للأثر الإيجابي للرفع المالي على المردودية المالية.

[1] بوربيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص 145.

خلاصة الفصل

قرار التمويل يعتبر من أهم القرارات التي يتم اتخاذها من طرف المؤسسة، حيث تتعدد مصادر التمويل بين التمويلي الذاتي وتمويل عن طريق الاستدانة الذي يشكل الهيكل التمويلي لأي مؤسسة، حيث عليها المفاضلة بين هذه المصادر التمويل من حيث التسهيلات وتكلفة الحصول على الأموال إلى أدنى مستوى لها من أجل تحقيق أعلى عائد.

حيث يتأثر الهيكل التمويلي بمجموعة من العوامل منها ما هو من المحيط الخارجي ومنها من المحيط الداخلي التي يتعلق بطبيعة المؤسسة بحد ذاته.

اختلفت العديد من الدراسات بخصوص أثر محددات الهيكل التمويلي (الحجم المؤسسة، النمو، السيولة، عمر المؤسسة، الأصول الملموسة، المخاطر والمديونية على الأداء المالي فمنها من توصل إلى وجود علاقة إيجابية ومنها من توصل لوجود علاقة سلبية، في حين توصل إلى عدم وجود أي علاقة بين محددات الهيكل التمويلي والأداء المالي حيث يعود اختلاف النتائج إلى الإطار المكاني والزماني للدراسات السابقة.

حاولنا خلال هذا الفصل التطرق للأدبيات النظرية والتطبيقية والتي لها صلة مباشرة بالموضوع، وذلك بأخذ أهم العناصر التي لها علاقة بالموضوع، حيث أننا ومن خلال التطرق لهذا الفصل تم استخلاص العديد من النقاط، ففيما يخص الإطار النظري نستخلص أن الاستدانة لها عدة مصادر كما أنها تقسم إلى عدة أنواع، فنجد منها ديون طويلة ومتوسطة الأجل كما نجد ديون قصيرة الأجل، بالإضافة إلى تقسيم الديون بحسب الاستخدامات فهناك قروض استثمار، قروض استغلال وقروض الخزينة.

ونجد أن هناك سلوك تمويلي تتبعه المؤسسة وهو ما يسمى بالهيكل المالي، حيث يكون هذا الأخير أمثل عند التوليفة التي تحقق أدنى تكلفة رأس مال وتعظيم قيمة المؤسسة، كذلك استخلصنا أن لتكلفة الاستدانة أثران الأول إيجابي ويتمثل في الوفورات الضريبية والآخر سلبي والذي قد يؤدي بالمؤسسة لمخاطر مالية تؤدي بها إلى الإفلاس. و تطرقنا من خلال هذه الدراسة إلى المردودية بحيث أن هناك آليات محددة للمردودية المالية وهي المردودية الاقتصادية لذا على المؤسسة التحكم في هذه الأخيرة، وإذا كان معدل المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الديون يكون أثر الرافعة موجب.

الفصل الثالث:

دراسة تطبيقية داخل المؤسسة الوطنية

"اقروديف AGRODIV "

تمهيد

بعد تطرقنا في الفصول السابقة إلى الجانب النظري سنحاول في هذا الفصل دراسة ميدانية يتم فيها تشخيص وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة و دراسة المعايير المعتمدة في المفاضلة بين مصادر التمويل و مدى مراعات المؤسسة محل الدراسة لهذه المعايير. و من خلال ما سبق سيتم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- ✓ المبحث الأول: بطاقة فنية حول المؤسسة الوطنية مؤسسة اقروديفAGRODIV " قصر البخاري "
- ✓ المبحث الثاني: الطريقة والأدوات "" اقروديف**AGRODIV**
- ✓ المبحث الثالث :: نتائج و مناقشة الدراسة المتاحة في مؤسسة "اقروديف **AGRODIV** "

المبحث الأول: بطاقة فنية حول المؤسسة الوطنية "اقروديف AGRODIV "

تم اختيار المؤسسة الوطنية **اقروديف**AGRODIV **بقصر بخاري (مطاحن قصر البخاري)**، كعينة من المجال الاقتصادي، والتي بدورها تمثل المؤسسة الأم، ويعود اختيارنا لها المؤسسة لكبر حجمها ومكانتها الاقتصادية، وأيضا على أساس الخبرة المتواجدة فيها وتوفرها على مختصين يرجون الأفضل للشركة، كما أن المؤسسة تعتمد على التحليل المالي في تقييم أدائها مما سيساعدنا على إبراز فعالية سياسة الاستدانة بالمؤسسة، وهذا ما جذب اهتمامنا لأنه يمثل مرتكز من مرتكزات الموضوع.

وفيما يلي نقدم تعريفا موجزا للمؤسسة الوطنية

لقد مرت مطاحن قصر البخاري بعدة مراحل قبل أن تصل إلى ما هي عليه اليوم و فيما يلي سنحاول من خلال هذه الدراسة التعريف بالمؤسسة و إبراز مكانتها في الإقتصاد الجزائري، و عرض كيفية تنظيمها و الهيئات التي تشرف على تسييرها و كذا نشاطاتها المختلفة.

المطلب الأول: نبذة تاريخية حول مؤسسة "اقروديف AGRODIV "

♦ **الفرع الأول: نشأة المؤسسة و تطورها**

انشات وحدة **<u>الرياض</u>** (اقروديف **AGRODIV** حاليا)عام 1977 من طرف شركتين ايطاليتين للبناء هما شركة" **INTRE COOP**"

وشركة **CMC**وهي تقع جنوب ولاية المدية بحوالي 65كلم وهي تتربع على مساحة تقدر ب 72450م2 19187.5م 2 وراس ماله يقدر ب: 366000000دج .

وهي تابعة لمؤسسة الرياض الواقعة بولاية تيارت اي شركة الام فروعها ثلاث : قصر البخاري .الاغواط. الجلفة ومعنى كلمة الرياض **ERIAD**مؤسسة الصناعات الغذائية من الحبوب ومشتقاتها .

انطلقت هذه المؤسسة في الانتاج في شهر ديسمبر عام 1980 م بطاقة انتاجية تقدر ب 2000قنطار يوميا . وهي تعمل 24/24 سا عن طريق اربع فرق متناوبة وتتمثل المؤسسة في:

تحويل القمح الى سميد SEMOUL

تحويل القمح اللين الى فرينة FARINE

كما تضم اربع حا ويات كبيرة لتخزين القمح . اقة الانتاج بها حسب طبيعة المواد 1000 قنطارا يوميا من القمح الصلب لانتاج الدقيق و1000يوميا من القمح اللين لانتاج الفرينة

تعتمد هذه المؤسسة في تمويلها على الاغدية الصناعية المتوسطة OAICالدي يبعد عن مقرها بكلم . وعن الالات المستعملة في المؤسسة فهي مستوردة بنسبة 58بالمئة معظمها من ايطاليا وهذه المؤسسة تابعة لوزارة الصناعات الخفيفة وهي صناعة اقتصادية جهوية اي تابعة لمؤسسة رياض بتيارت .

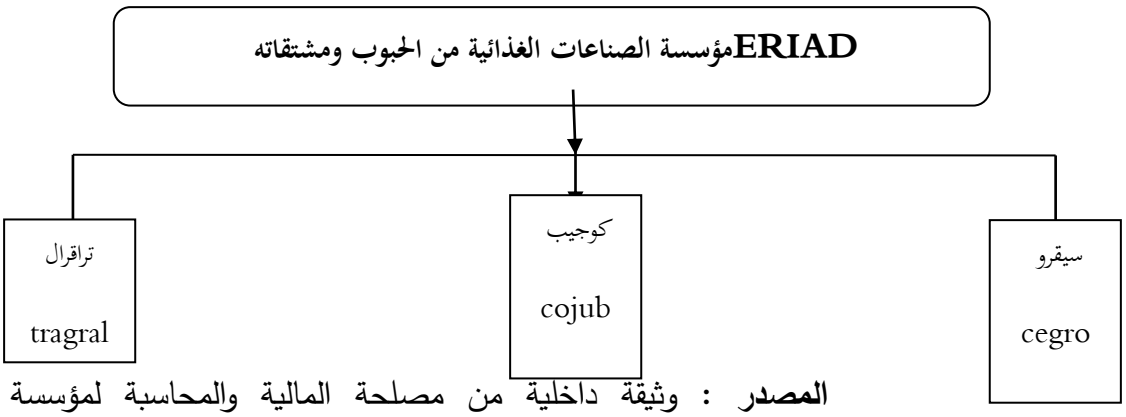
- **الفرع الثاني** : اهم الاعمال المكلفة بها المؤسسة

يتمثل نشاط المؤسسة في نشاط صنناعي وتجاري تتكون العملية الانتاجية كما في باقي معظم الشركات الصناعية من اربع مراحل : شراء المواد . التخزين . الانتاج . التخزين , البيع الذي يتم عبر القنوات التوزيعية للوحدة

كما ان المؤسسة تلعب دور فعالا في التنمية الاقتصادية وذالك بتوجيه كل منتجاتها الى قطاعات اقتصادية كالتجارة مثالا الى مؤسسات عمومية كاسواق ومراكز البيع والمخابر

–من هنا نرى ان هذه المؤسسة والتي هي بمثابة مركب صناعي وتجاري , وتقوم بتصنيع المنتجات التامة وبيعها الى المستهلكين النهائيين او غيرهم عن طريق تجارة الجملة و التجزئة ومحلات البيع الكبرى حيث كان نشاط المؤسسة مقتصرا على الانتاج فقط ليشمل بعد ذالك البيع والتوزيع وستمرت هذه المؤسسسة الى غاية 2015 ثم تم تغيير الوحدة المركزية الى البليدة وكذالك تم تغيير اسم المؤسسةمن الرياض الى اقروديفAGRODIV

تنقسم المؤسسة إلى مجمعات:



المصدر : وثيقة داخلية من مصلحة المالية والمحاسبة لمؤسسة اقروديف

♦ **الفرع الثاني: التعريف بشركة AGRODIV**

الشكل رقم (3. 1): صور داخل مؤسسة " اقروديفAGRODIV



تعتبر الشركة الجزائرية لتحويل الحبوب الى السميد الفرينة وتم تاسيسها وفقا للمرسوم التنفيذي رقم 15-59 المؤرخ في 2015/02/08 المحدد للعناصر المكونة للاجر الوطني الادنى المضمون , المتمم بالمرسوم التنفيذي رقم 15-177 المؤرخ في 2015/07/06 وهذا تطبيق لنص المادة 87 مكرر من القانون رقم 90-11 المؤرخ في 1990/04/21 , المعدل والمتمم , المتعلق بعلاقات العمل تم احداث مجمع اقروديفAGRODIV عن طريق تجمع واندماج ثلاث شركات تسيير المسهامات سابق cojub – cegroو tragral وهو ما تجسد من خلال ارث تباينات كبيرة تتعلق بالاجور من مؤسسة عمومية اقتصادية الى اخرى نشاة اساسا وتمخضت من مختلف الاتفاقات التي تم التفاوض بشانها قبل احداث المجمع

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة " اقروديفAGRODIV " قصر البخاري

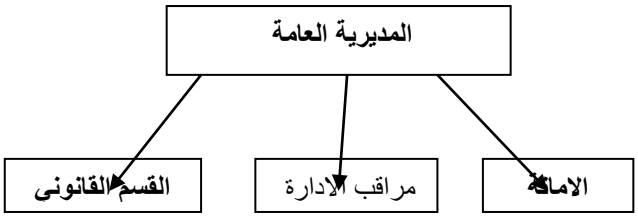
♦ **تحليل الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن قصر البخاري**

يتكون هيكلها التنظيمي من المديرية العامة، المديريات الفرعيةالثلاثة، المتمثلة في القسم التجاري، القسم الادارة، القسم الانتاج التي تحتوي على الوحدات المتمثلة في القسم و مصلحة (tin)،مصلحة الامكانياتالصندو،ق مصلحة الادارة والموارد البشرية وحدة انتاج الدقيق ، وحدة انتاج السميدالمخبر و القسم المنفذ الاجتماعي ومحاسب المواد

- **مديرية العامة** : تقع في المنطقة الصناعية بن بولعيد بالبليدة و هي مختصة في تحويل اللقمح والحبوب الجافة الصناعات الغذائية من العجائن المتنوعةوسميد ودقيق وفرينة و من مهامها ما يلي:

الشكل رقم (3. 2):

هيكل المدير العام



- تسطير السياسة العامة المعمول بها على المدى الطويل.
- تربط بين نشاطات مختلف الأقسام في المؤسسات.
- ضمان السمعة الحسنة للمؤسسة باستمرار.
- تسخير شتى الوسائل لضمان الرضا المستمر لعملائها و ذلك بتلبية حاجياتهم بالجودة اللازمة.
- تحقيق كل المهام المطلوبة من قبل المدير العام " **AGRODIV**.
- ضمان و تأمين كل العقود المتعلقة بتسيير المؤسسة.

نجد المدير العام لـ **AGRODIV** محاط بمجموعة من المسؤولين أو ما نسميهم برؤساء الأقسام حيث نجد مسؤول التجارة و التسويق و الإتصال، مسؤول الإعلام الآلي، المسؤول عن مراقبة التسيير، مسؤول المراجعة، و لا ننسى بالذكر مصلحةالنظافة و الأمن.

- **مسؤول التجارة:** من مهامه ما يلي:
- ضمان نشاطات البيع، التسويق، الإتصال، و الإشهار.
- إعلام الإدارة المالية بالمستجدات و احتياجات السوق.
- بالتنسيق و الربط مع المديرية العامة تقوم بتجديد استراتيجيات تسويق المبيعات.
- تنظيم مشاركات المؤسسة في التظاهرات التجارية كالمعارض الوطنية و الدولية.

- الحرص على احترام الفوانين و معايير الصيانة و التجديد في المؤسسة.
- تحليل و دراسة ملاحظات الزبائن.
- تحضير المخطط التسويقي للمؤسسة بالتعاون مع المديرية العامة.
- تحضير و إعداد الموازنات الإشهارية.
- المشاركة في المعالجة الإدارية للطلبيات و متابعة النتائج التجارية.

♦ **مسؤول الإعلام الآلي و مراقبة التسيير:** يقوم بعدة مهام منها:

- المشاركة في تهيئة المخطط المسير لنطام المعلومات في المؤسسة.
- التوضيح بدقة مخطط الإعلام الآلي في المخطط المسير.
- تحديد وسائل تحديد مخطط الإعلام الآلي.
- معرفة متطلبات المؤسسة في مجال الإعلام الآلي و من ثم تحضير مخطط يتضمن كل التوضيحات التي تخص المتطلبات الفنية و التقنية الواجب توفيرها.
- العمل على توطيد العلاقات مع موردي لوازم و معدات الإعلام الآلي.
- الحرص على تكوين العمال في مجال الإعلام الآلي و التحكم في أجهزته.
- الحرص عل احترام قواعد التسيير.
- تحضير جدول القيادة و مختلف متطلبات عملية التسيير للسماح للإدارة بأخذ القرارات الضرورية الحالية و المستقبلية.
- التحضير المتواصل للمخططات السنوية و ضمان متابعتها.
- من خلال دراسته يقترح على المؤسسة الاستعمال المناسب للإجراءات و الأنظمة بما يتلائم و الأهداف المسطرة للمؤسسة.
- مراقبة ما قد تحقق مع ما كان مقدر و إيجاد الإنحرافات و تفسيرها.
- تحديد شكل جدول التحكم و تحضيره بشكل يضمن إيصال المعلومة للمصالح المعنية.
- تعيين قوانين التسيير لكل وحدة.
- الإقتراح على المؤسسة الحلول المناسبة للمشاكل و الصعوبات التي تواجهها.

- تحديد و اقتراح على المديرية العامة الطرق و الأساليب التي تسمح بمعرفة أعلى مستوى تسييري يجب الوصول إليه.
- تحليل المعطيات التي تم تحضيرها من طرف المحاسبة التحليلية.

♦ **مسؤول إدارة الجودة:** و من مهامه:

- الحرص على تعميم سياسة إدارة الجودة، لتحقيق الأهداف المسطرة.
- إشراك الإدارة العامة في مراجعة
- الحرص على النشاطات التحسيسية من أجل التطبيق الفعال للأشخاص.
- تحديد الإحتياجات في تكوين العمال و ضمان المتابعة المستمرة لتنفيذ مخطط التكوين.
- الربط بين نشاطات نطام إدارة
- الحرص على توفير الوسائل الضرورية لتسيير
- برمجة و متابعة المراجعة الداخلية بالتعاون مع المسؤول عن المراجعة.
- التحقق فيما إذا كانت المبادئ الأساسية لإدارة الجودة تنفذ حسب المعايير الدولية، و هل هي محترمة فعلا؟.

♦ **مسؤول المراجعة والتدقيق للحسابات التجارية**

هذه المصلحة تعمل على تحسين نظام إدارة الجودة، الصحة، الأمن، المحيط وتحقيق مراجعة عملية لمهام التسيير و الإنتاج و التأكد من احترام النطام، و من أهمها مايلي:

- المراجعة الداخلية لنظام إدارة الجودة بما يتناسب و الأسس التي حددتها المؤسسة، و الإجراءات الضرورية لإعداد المنتج حسب معايير :
- معرفة ما إذا كان نظام إدارة مطبق بطريقة فعالة.
- التحكم في المراجعة المحضرة من طرف مسؤول »
- ضمان توفر جميع وسائل مراجعة جيدة (بشرية، وثائق مساعدة، موارد مالية...).
- في ميدان المراجعة العملية، مراقبة و تحديد مدى صحة المراقبة الداخلية للمهام المحاسبية و المالية، الموارد البشرية، التموين و الإنتاج.

♦ **مصلحة النظافة و الأمن:**

- تحضير سياسة العمل في ميدان النظافة و الأمن.

- تحضير طرق و إجراءات العمل المناسبة لضمان الأمن.
- وضع نظام لمراقبة للعمل الجيد و ضبطها.
- وضع نطام لمراقبة المخلفات الصناعية الناتجة عن عمل المؤسسة.
- تكوين العمال المعرضين للأخطار في مجال الإسعافات الأولية.
- إجراء تحريات عند حدوث أي حادث عمل أو مرض خطير جراء أداء العمل.
- الحرص على صحة العمال ونظافتهم و أمنهم باتخاذ عدة إجراءات وقائية.
- تحسين المستوى الصحي للعمال في الوسط العملي

▪ **المديريات الفرعية:** و نجد ضمنها:

♦ **قسم الشؤون القانونية** : متابعة القضايا التي تكون الشركة طرفا فيها امام مختلف الجهات القضائية سواء كانت القضايا تتعلق بالعمال اوبديون الشركة او القضايا التجارية التي تتعلق بالنشاط التجاري للشركة او قضايا مختلفة .

▪ **قسم التقني:** تضمن التسيير التقني المتعلق أو المرتبط بنشاط المؤسسة، و تتقن كلا من إجراءات التصليح و التجديد للمعدات و الآلات و الأعضاء، و التوظيف المثالي للمواد الأولية و قطع الغيار و اليد العاملة.

وتتكون هذه المديرية من مجموعة مهندسين متعددي الوظائف للإتمام أو القيام بكل المهام الآتية:

- برمجة و مراقبة نشاطات وحدات التجديد.
- دراسة و إعداد الخطط و الطرق الطبقة في التجديد.
- الحرص على إحترام قواعد جودة قطع الغيار و الوسائل المستعملة في التجديد.
- ضمان خدمة ما بعد البيع.
- ضمان تهيئة و متابعة الوثائق التقنية الضرورية في عمل الورشات.
- بالتنسيق مع مديرية التموين تتابع دورات هذه الأخيرة.
- التحكم اليومي المستمر في الوثائق التقنية الضرورية لنشاط الورشات.
- وضع معايير للقطع الميكانيكية الواجب تصنيعها.
- التحكم في تنظيم العمل على مستوى وحدات التجديد للتحسين المستمر للجودة.
- دراسة و اقتراح حلول للمشاكل التقنية المطروحة من قبل الورشات.

- تحديد الإحتياجات المعرفية للموظفين التقنيين و متابعة إعداد برامج لتكوينهم.
- الربط مع زبائنها الأساسيين لتلبية إحتياجاتهم.
- تقنين و تكييف قطع الغيار و الأعضاء الصناعية بالتنسيق مع مسيري المخزن.
- فحص التقارير الدورية لنشاطات وحدات التجديد و تحليلها من أجل إكتشاف السلبيات و تصحيحها.

▪ **قسم التموين (قسم التجارة):** تعمل على تعيين سياسات الشراء و تسيير المخزون، و ينقسم هيكلها التنظيمي إلى وظيفتين هما (وظيفة الشراء/ممرر) و (وظيفة تسيير المخزون):

- **وظيفة الشراء/ممرر:**

♦ **وظيفة الشراء:** و نجد على مستواها كل من مسؤول المشتريات و مساعده، حيث أن هذه الوظيفة تهتم بكل الإجراءات الخاصة بعملية الشراء و المتمثلة أساسا في تحقيق احتياجات المؤسسة بـ:

- جلب قطع الغيار و المعدات و اللوازم لعمل وحدات التجديد من الأسواق الوطنية المحلية و الدولية.
- تهيئ و تتابع موازنات الشراء بالربط مع مديرية المالية.
- العمل على التنسيق بين مختلف الوحدات لتوفير قطع الغيار و المواد الأولية.

♦ **وظيفة الممرر:** و يمكن تفصيلها فيمايلي:

- تعمل على متابعة إجراءات العبور و الجمركة.
- إختيار الممرر المناسب و التفاوض معه.
- إعداد وثيقة المصاريف و تحويلها لكل من مصلحة أو وظيفة التموين، المخزن و المحاسبة.

♦ **وظيفة تسيير المخزون:** تقوم بتحديد طرق و إجراءات العمل بالمخازن و السهر على التسيير الجيد للمخزون من خلال وظيفة المسير الذي يقوم بـ:

- ضبط مستوى المخزون فيما يتعلق السميد والدقيق والفرينة .
- تعيين و حساب و تحديد خصائص تسيير المخزون لكل عنصر (مخزون أمان، مخزون أقصى ومخزون أدنى، الكمية المطلوبة...)
- تعيين إجراءات مراقبة المخزون.

– وضع الإحصائيات للمواد المستهلكة بالتنسيق مع مصلحة الإعلام الآلي للعمل على تطوير آلية تسيير المخزون.

▪ **قسم المحاسبة والمالية(محاسبة المواد)** : هذه المديرية مكلفة بالاستعمال العقلاني للمصادر المالية للمؤسسة و تسجيل الإجراءات المحاسبة و التصريحات الجبائية و تحديد سعر التكلفة، و القائم على هذا المنصب مكلف بالمهام الآتية:

– تعيين سياسة المؤسسة في المجالات المالية و المحاسبية بما وجهت إليه المديرية العامة.

– تحضير نظام التسجيل المحاسبي للعمليات و المحاسبية " الميزانية الإفتتاحية و الختامية، جدول حسابات النتائج، جدول المراجعة قبل الجرد و بعد الجرد... " بالاعتماد على مبادئ المهنة السارية المفعول في المؤسسة.

– الأخذ بكل المقاييس المتعلقة بمراقبة العمليات المالية و المحاسبية المحققة من طرف وحدات التجديد.

– تسيير إتفاقيات القروض المحققة بين المؤسسة و الهيئات المالية.

– مركزية التصريحات الجبائية لجميع وحدات التجديد، "البليدة"، لضمان المراقبة المحكمة و معالجة المشاكل الجبائية إن وجدت.

– مراقبة الوثائق المحاسبية لمعرفة مدى صحتها و ذلك بمطابقتها مع الأنظمة المتعامل بها.

– متابعة و تسيير ديون المؤسسة و كذا ضمان الدفع للموردين و إجراءات التعويض للقروض الداخلية و الخارجية.

– الوضع اليومي للملفات العقارية للمؤسسة و مقارنتها بالوثائق التبريرية للعمليات المسجلة حسب نوعها (شراء، بيع، تحويل، تنازل، إلغاء....)

– ضمان تجميع و تحليل و مراقبة الوضعيات و التقارير و الميزانيات الدورية لوحدات التجديد.

– التحكم في نظام المحاسبة التحليلية و لهذا يجب عليها:

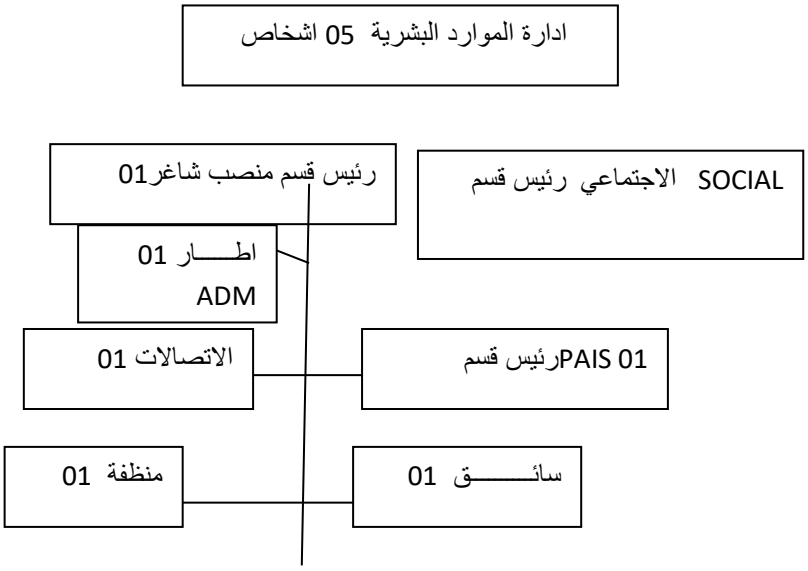
* إشراك الهيئات و وحدات افي مجال تحديد المصاريف و سعر التكلفة لكل نشاط تقوم به مثل: (تصليح، تصنيع، تسيير المخزون...) و إظهار مختلف مراكز الأعباء.

* جمع و تقييم الأعباء غير المباشرة بطرق معيارية.

* تسيير خزينة المؤسسة.

- **قسم إدارة الموارد البشرية: (قسم الموارد البشرية)**

الشكل رقم (3. 3): هيكل إدارة الموارد البشرية



وظيفة هذه المديرية تخص السياسة الإجتماعية للمؤسسة وتتضمن المهام التالية:

– تقوم بتنظيم الروابط الاجتماعية و كذا تحضير و متابعة و مراقبة مخططات تنمية مشاريع التكوين و التوظيف بما يتناسب مع الإمكانيات الداخلية للمؤسسة.

– حساب تكاليف اليد العاملة و كذا الكتلة المعيارية الأجرية عن طريق متخصصين في علم الإجتماع.

– توفير وسائل التسيير الضرورية لأداء كل من:

* جدول القيادة للوظيفة البشرية.
* تحضير هياكل الموارد البشرية بما يتناسب و وسائل التسيير.
* تعميم قواعد العمل على مستوى مختلف هياكل المؤسسة.
* إعداد طرق للتفاوض في الاتفاقيات بما يتناسب و القانون الداخلي.
* تسيير العلاقات مع الشركاء و مديرية العمل.
* مراقبة تطبيق إجراءات و أسس التسيير على مستوى الوحدات.
* إعداد مخططات التوظيف و كذا تسيير ملفات الموظفين إضافة إلى إعداد كشوف الأجور.

* مخطط السيرة المهنية.
* حركة العمال أي دخول و خروج العمال.
* تسيير العلاقات بين مختلف الشركات المساندة مثل: neofar-safpi مطبعة الجودة بالمدية .

المطلب الثالث: نشاطات و آفاق "

♦ **الفرع الأول: نشاطاتها**

من بين أهم نشاطاتها أو مهامها مايلي:

- صيانة و تحديث الات الطحن والتركيب و وسائل النقل.
- أشغال صناعية Travaux d'usinage.
- المتاجرة في السميد والفرينة .
- تقديم نصائح و دورات تدريبية في مجال الصيانة.
- تأجير و كراء عتاد وسائل النقل.

و قد تحصلت مطاحن قصر البخاري على على شهادات تقديرية من وزارة التجارة في تظاهرات رمضان وكذالك شهادات المشاركة في الغرفة التجارية الوطنية ,هذا ما يرجع إلى خبرتها و قوة إحترافها التقني الذي يسمح لها بالتوفير المستمر لانتاج عالي الجودة من اجل زبائنها .

♦ **الفرع الثاني: آفاقها**

في ظل التطور الاقتصادي و التكنولوجي الحاصل الذي يمر به العالم اليوم تطمح المؤسسة إلى تحقيق جملة من التطلعات و الآفاق المستقبلية التي يمكن تلخيصها فيما يلي:

- زيادة إمكانيات الوحدات والفروع على مستوى الوطن .
- البحث المستمر عن شركات المختصين في ميدان الصناعة للاستفادة من خبراتهم و بالتالي توسيع مكانتها في السوق.
- تأطير و تكوين مسبق اللآلات الصناعية ومعدات بفتح مركز للتكوين على مستوى المجمع .

المبحث الثاني : نتائج و مناقشة الدراسة "" اقروديفAGRODIV "

سنحاول في هذا المبحث من خلال أرقام و مؤشرات تطبيقية دراسة الوضعية الماليةلفرع مؤسسة " **اقروديفAGRODIV بقصر بخاري (مطاحن قصر البخاري)**، و يتم التحليل عن طريق مجموعة من المؤشرات المالية، و أيضا عن طريق مجموعة من النسب المالية، و ذلك لمعرفة نقاط القوة و الضعف التي تساعدنا في إتخاذ القرارات الصائبة. ويتناول هذا المبحث .

سنتناول في هذا المبحث مطلبين، الأول يتمثل في عرض النتائج المتعلقة بمحددات قياس نسبة الاستدانة، أما في المطلب الثاني سنتعرض لتحليل ومناقشة نتائج الدراسة.

المطلب الأول : عرض نتائج الدراسة التطبيقية

قبل عرض النتائج وتحليلها نقوم بإعداد الميزانية الاقتصادية للمؤسسة خلال الفترة 2020-2022

✓ **إعداد الميزانية الاقتصادية**

الجدول رقم (1.3) : الميزانية الاقتصادية (الأصل الاقتصادي)-

البيان	2020	2021	2022
الأموال الخاصة	192 109 810,32	183 176 099,72	137 128 808,51
الديون المالية	93 279 085,31	72 204 843,39	17 604 151,47
متاحات	10 510 065,98	76 345 121 ,87	35 505 464,83
الإستدانة الصافية	82 769 019,3	(4 140 278,48)	(17 901 313,4)
الأموال المستثمرة	274 878 830,62	179 035 821,23	119 227 495,11

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الجدول رقم (2.3): الميزانية الاقتصادية (الأموال المستثمرة)

البيان	2020	2021	2022
الاستثمارات الصافية	772 034 814,29	716 942 325,29	662 655 841,85
قيم الاستغلال	76 479 673,96	60 334 032,78	97 806 883,79
قيم قابلة للتحقيق	652 605,26	1537071,52	3 259 834,63
ديون قصيرة الأجل	8 029 032,87	8 257 726,27	9733 906,17
BFR	69 103 246,35	53 633 378,03	91 332812,43
الأصل الإقتصادي	841 138 060,64	770 575 703,32	753 988 654,28

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الفرع الأول : حساب نسبة الاستدانة و نمو رقم الأعمال

أولا : نسبة الاستدانة

معدل الاستدانة هو المتغير التابع في هذه الدراسة ويشير إلى مدى مساهمة الديون في تمويل أصول المؤسسة حيث يتم حسابه على أساس مجموع الالتزامات إلى مجموع الأصول

سنقوم بتجزئة هذا المتغير إلى :

- نسبة الاستدانة طويلة و متوسطة الأجل : و التي يتم حسابها على أساس الديون طويلة و متوسطة الأجل إلى إجمالي الأصول.
- نسبة الاستدانة قصيرة الأجل : وتحسب بقسمة الديون قصيرة الأجل على إجمالي الأصول

بالنسبة للمؤسسة كانت نسبة الاستدانة كما هو مبين في الجدول التالي :

الجدول رقم (3.3) : نسبة الاستدانة في المؤسسة

البيان	2020	2120	2220
نسبة الاستدانة قصيرة الأجل	0,009328686	0,009644231	0,012164688
نسبة الاستدانة طويلة الأجل	0,108378105	0,084328322	0,0220003159
نسبة الاستدانة الاجمالية	0,117706792	0,0939725532	0,0341650039

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة

ثانيا : نمو رقم الأعمال

سنعرض تغيرات رقم الأعمال في الجدول التالي :

الجدول رقم (.4.3) : تطور رقم الأعمال

البيان	2020	2021	2022
رقم الأعمال	619 783 274,61	587328769,35	672 237 765,40
نمو رقم الأعمال	-	%(5,23)	%14,45

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الفرع الثاني : القدرة على السداد والاستقلالية المالية

أولا : الاستقلالية المالية

تعكس هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة من دائنيها، وتحسب بقسمة الأموال الخاصة على مجموع الخصوم، والنتائج المسجلة مبينة في الجدول التالي :

الجدول رقم (5.3) : نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة

البيان	2020	2021	2022
الأموال الخاصة	192 109 810,32	183 176 099,72	137 128 808,51
مجموع الخصوم	860 682 009,10	856 234 793,56	800 177 212,36
الاستقلالية المالية	**0,22**	**0,21**	**0,16**

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة

ثانيا : القدرة على السداد

للوصول إلى نسبة القدرة على السداد وجب حساب القدرة على التمويل الذاتي بجمع النتيجة الصافية + مخصصات الاهتلاك و المؤونات، و النتائج مسجلة في الجدول التالي :

الجدول رقم (6.3) : القدرة على التمويل الذاتي

البيان	2020	2021	2022
النتيجة الصافية	9 393 302,34	21 320 852,70	22 305 146,59
مخصصات الإهتلاك و المؤونات	85 522 237,9	58 594 993,5	65 645 053,7
القدرة على التمويل الذاتي	**94 915 540,2**	**79 915 846,2**	**87 950 200,3**

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة

و من ثم سنقوم بقياس القدرة على السداد بقسمة القدرة على التمويل الذاتي/الديون و فيما يلي النتائج خلال فترة الدراسة :

الجدول رقم (7.3) : القدرة على السداد

البيان	2020	2021	2022
الديون المالية	93 297 085,31	72 204 843,39	17 604 151,47
القدرة على التمويل الذاتي	94 915 540,2	79 915 846,2	87 950 200,3
القدرة على السداد	1,02	1,10	4,9

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الفرع الثالث : مردودية المؤسسة و الرفع المالي

يعتبر مؤشر المردودية من أبرز و أهم المؤشرات المساعدة على اتخاذ القرار التمويلي، كما تعكس قدرة و كفاءة المؤسسة في تحقيق الإيرادات و التحكم في التكاليف وخاصة تكلفة الاستدانة عند الاستخدام المتزايد للديون، و بالتالي نجد المسير يسعى إلى التوفيق بين المردودية والنمو من جهة، و كذا تحقيق الاستقلالية المالية من جهة أخرى وذلك باستخدام آلية أثر الرافعة المالية.

أولا : نسبة المردودية الاقتصادية

وتقاس بعلاقة نتيجة الاستغلال بالنسبة للأصول الاقتصادية كما هو مبين في الجدول التالي :

الجدول رقم (8.3) : تطور المردودية الاقتصادية

	2020	2021	2022
نتيجة الاستغلال	11 218 179,73	36 406 408,85	31 336 675,15
الأصل الإقتصادي	841 138 060,64	770 575 703,32	753 988 654,28
المردودية الاقتصادية	**%1,33**	**%4,72**	**%4,6**

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة

ثانيا :نسبة المردودية المالية

تعبر عن مدى مردودية الأموال الخاصة أو مدى مساهمتها في تحقيق النتيجة و تقاس بقسمة النتيجة الصافية على الأموال الخاصة و النتائج مبينة في الجدول التالي :

الجدول رقم (9.3) : تطور المردودية المالية

	2020	2021	2022
النتيجة الصافية	9 393 302,34	21 320 852,70	22 305 146,59
الأموال الخاصة	192 109 810,32	183 176 099,72	137 128 808,51
المردودية المالية	**%4,9**	**%11,6**	**%16,3**

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة

ثالثا :الرافعة الماليةوهي النسبة التي تقيس تركيبة الهيكل المالي وتحسب عن طريق الفرق بين المردوديتين و فيما يلي نسب الرافعة المالية خلال فترة الدراسة :

الجدول رقم (10.3) : تغيرات الرافعة المالية

	2020	2021	2022
المردودية المالية	0,0488	0,116	0,163
المردودية الاقتصادية	0,0133	0,0472	0,046
الرافعة المالية	**0,0355**	**0,0688**	**0,117**

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة

رابعا : تكلفة الاستدانة خلال الفترة 2020-2022 :

يتم قياس تكلفة الاستدانة بقسمة المصاريف المالية إلى إجمالي الديون المالية و النتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (11.3) : القيم المسجلة لتكلفة الاستدانة

	2020	2021	2022
صافي المصاريف المالية	- 4 937 499,59	- 13 220 402,59	−11 632 933,06
الديون المالية	93 297 085,31	72 204 843,39	17 604 151,47
تكلفة الاستدانة	**−%5,29**	**−%18,3**	**%66,08**

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة

خامسا : تغيرات أثر الرافعة المالية :

وتحسب بالعلاقة التالية : (المردودية الاقتصادية– تكلفة الاستدانة) × الرافعة المالية

الجدول رقم (12.3) : تغيرات أثر الرافعة المالية

	2020	2021	2022
المردودية الاقتصادية	0,0133	0,0472	0,046
تكلفة الاستدانة	−0,0529	−0,183	−0,66
الرافعة المالية	**0,0355**	**0,0688**	**0,117**
أثر الرافعة	**0,23**	**1,583**	**0,21**

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة

المطلب الثاني :تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

الفرع الأول : تحليل و تعليل مخرجات التقارير المدروسة

أولا : تحليل الميزانية الاقتصادية

تبين الميزانية أعلاه استخدامات المؤسسة و مواردها لـ 3 سنوات متتالية.

فنشاط المؤسسة يولد احتياجا في رأس المال العامل خلال السنوات الثلاثة إذ أنها أعطت قيم موجبة ومتذبذبة، فقد حققت أكبر احتياج سنة 2022و الذي يقدر بـ **91 332 812,43**ذلك ما يدل على أن معدل دوران الديون و الحقوق أقل من معدل دوران المخزون، من الممكن أن يؤثر هذا المؤشر على القرارات المالية لكن ليس بشكل كبير فهناك مؤشرات أخرى أحسن لتقييم هذه السياسة.

كذلك تمكنت المؤسسة من الاستفادة من مصدر تمويلي متمثل في التمويل الذاتي الذي رفع الأموال الخاصة التي تصل **192 109 810,32**سنة 2020 و ذلك نتيجة لتخصيص النتيجة بالاحتياطات، و الذي ساهم إضافة إلى ذلك في قدرة المؤسسة على تسديد أقساط القروض و تحويل الاستدانة الصافية من قيمة موجبة سنة 2020 إلى قيم سالبة في باقي السنوات،.

ثانيا : تحليل نسبة الاستدانة في المؤسسة

من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه سجلت أعلى قيمة لنسبة الاستدانة مقدرة بـ 11.77%سنة 2020 أين أخذت المؤسسة أكبر قرض مقارنة بالسنوات الأخرى، وقد كانت في هذه السنة نسبة الاستدانة طويلة الأجل أكبر من الاستدانة قصيرة الأجل، بينما بلغت نسبة الاستدانة أقل قيمة لها و المقدرة بـ 3,41% في سنة 2022.

ثالثا : تحليل معدل النمو

خلال فترة الدراسة كان للمؤسسة رقم أعمال متباين، حيث كان بقيمة 619 783 274,61 في سنة 2020، ثم انخفض إلى 587328769,35سنة 2021 بمعدل نمو قدره (05.23%)ليعود و يرتفع سنة 2022، مجددا بمعدل نمو قدره **14,45%**، و هذا التغير يقابله نفس التغير في نسبة الاستدانة طويلة الأجل

رابعا : تحليل النتائج المتعلقة بالاستقلالية المالية

تعبر هذه النسبة عن مدى استقلالية الوحدة ماليا ومدى اعتمادها على أموالها الخاصة، و من الجدول نلاحظ أن المؤسسة سجلت نسب خلال سنوات الدراسة على التوالي 0.22، 0.21، 0.16 .

و بالتالي نلاحظ أن النسبة خلال سنوات الدراسةلم تقوق النسبة المرجعية و المقدرة ب 0.5 ما يعكس عجز المؤسسة على رفع استقلاليتها المالية حيث لم تستطع تغطية جميع ديونها بواسطة أموالها الخاصة و ذلك نتيجة سياستها المتبعة و هي عدم تقليص الديون إلى أدنى مستوياتها.

من خلال النتائج المتوصل إليها، نجد أن المؤسسة لاتتمتع باستقلالية مالية.

خامسا : تحليل النتائج المتعلقة بنسبة القدرة على السداد

نلاحظ أن معدل القدرة على السداد طوال فترة الدراسة أقل من النسبة المرجعية والتي تقدر بـ 2.5 فكلما كانت المعدلات أقل كلما زادت الديون طويلة الأجل، فالنشاط يولد موارد كافية للتسديد السريع أي أن المؤسسة تتمتع بنسبة على التسديد معتبرة، كما نلاحظ أنه في السنوات الثلاثة 2020-2021-2022 تقل النسبة و ذلك راجع إلى أن الديون المالية أقل من القدرة على التمويل الذاتي..

سادسا : تحليل المردوديات

إن أول خطوة نقوم بها هي دراسة أثر الرافعة المالية و التي بدورها تتطلب تشخيص كل من المردودية الاقتصادية و المردودية المالية حيث قمنا بحساب كل منهما في الجداول رقم 8و9 خلال سنوات الدراسة.

- ✓ لقد تم احتساب المردودية الاقتصادية بالاعتماد على نتيجة الاستغلال على الأصل الاقتصادي، نلاحظ أنها نسب ضعيفة نظرا لضعف النشاط الاستثماري في المؤسسة تميزت خلال فترة الدراسة بتغيرات عديدة، و يعود سبب هذه التغيرات بشكل أساسي إلى التغير في نتيجة الاستغلال المحققة في كل سنة، فمعدل المردودية الاقتصادية يشهد ارتفاعا من نسبة 1.33%سنة 2020 إلى نسبة 4.72% سنة 2021 و ذلك راجع لزيادة مصاريف المستخدمين ومصاريف الاستغلال، و هي أعلى نسبة خلال سنوات الدراسة يليه انخفاض إلى نسبة 4.6% سنة2022 بسبب الانخفاض الملحوظ في الأصول الاقتصادية إضافة إلى انخفاض نتيجة الاستغلال بنسبة قليل
- ✓ و بالنظر إلى المردودية المالية نجد أن هناك الارتفاع الملحوظ و التي تعتبر استجابة للتغيرات التي عرفتها المردودية الاقتصادية، كذلك نلاحظ أنه هناك عائد على رأس المال عبر سنوات الدراسة، والمتمثل في النتيجة الموجبة و كذلك الزيادة في الأموال الخاصة.

سابعا : أثر الرافعة المالية

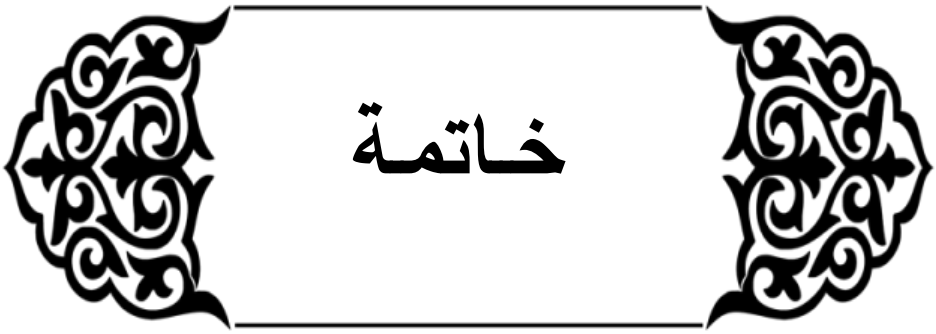
بعد دراسة كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية نأتي إلى دراسة العلاقة بينهما والتي تفسرها أثر الرافعة المالية، نلاحظ من خلال الرفع المالي على المؤسسة في كل من السنوات 2020، 2021، 2022 أن أثر الرافعة المالية موجب وهذا راجع للأثر الايجابي لكل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية للمؤسسة المفسر بنتيجة الاستغلال والنتيجة الصافية لهذه الدورة وكذا لجوء المؤسسة إلى الاستدانة نظرا للتأثير الايجابي لاستدانة هذه المؤسسة على مردوديتها فكلما انخفضت الاستدانة ارتفعت نسبة المردودية المالية فالمؤسسة تمكنت من تحقيق مردودية اقتصادية تغطي تكلفة الاستدانة، حيث تحقق دورة الاستغلال فوائض مالية بعد تغطية كل احتياجاتها الداخلية و بالتالي يستوجب على المؤسسة توظيف هذه الفوائض في مكافآت رأس المال لتمويل استثماراتها.

- حققت المؤسسة نسب مردودية ضعيفة نظرا لضعف النشاط الاستثماري في المؤسسة خلال سنوات الدراسة حيث بلغت أعلى قيمة لها سنة 2022 مقدرة بـ 0.16%.
- حققت المؤسسة قيماموجبة في مؤشر الرافعة المالية خلال السنوات 2020، 2011، 2012، وهذا راجع لكون نسبة المردودية المالية تفوق نسبة المردودية الاقتصادية، ، فسلوكها يتبع سلوك المردودية المالية و الاقتصادية.
- وجود علاقة طردية بين معدل النمو ونسبة الاستدانة أي أن نمو المؤسسة يؤثر على نسبة الاستدانة طويلة الأجل في المؤسسة التي تهدف إلى النمو وتحقيق مردودية.
- من خلال دراسة مؤشر القدرة على السداد خلصنا إلى وجود علاقة طردية بين نسبة الاستدانة و القدرة على السداد حيث أنه كلما كانت قيمة مؤشر القدرة على السداد أكبر زادت نسبة الاستدانة.
- كلما اقتربت المؤسسة من سياسة الاستدانة أدى بها ذلك إلى التبعية أكثر، وبالتالي نستنتج بأن سياسة التمويل عن طريق الاستدانة على علاقة عكسية مع نسبة الاستقلالية المالية.

خلاصة الفصل:

تعتبر المؤسسة الوطنية **اقروديف** من بين أهم المؤسسات التي تنشط على مستوى الوطن وقد اخترنا وحدة قصر البخاري أين تمت الدراسة الميدانية محاولة تقييم سياسة الاستدانة خلال الفترة (2020-2022)، حيث حاولنا ربط الجانب النظري بالجانب التطبيقي لمعرفة تأثير كل من المتغيرات المستقلة(المردودية، أثر الرافعة، الاستقلالية المالية، القدرة على السداد ومعدل النمو) على نسبة الاستدانة بالمؤسسة.

من خلال الدراسة توصلنا إلى أن المؤسسة حققت أكبر نمو في رقم الأعمال سنة 2022، فيما حققت أكبر استقلالية مالية سنة 2020، وكانت نسبة الرفع المالي خلال الثلاث سنوات الأولى سلبية و بالتالي على المؤسسة المزج بين التمويل الذاتي و الاستدانة.


خـاتمـة

خاتمة:

من خلال هذه الدراسة حاولنا معرفة مدى تأثير سياسة الاستدانة على تكلفة التمويل في المؤسسة الاقتصادية، وهذا من خلال دراسة ميدانية **لمؤسسة الوطنية** "اقروديف **AGRODIV** " (قصر البخاري)، خلال الفترة 2020-2022 وتعد دراستنا لهذا الموضوع من بين الدراسات التي تهدف لإظهار عنصر من عناصر المؤسسة، حيث أن بقاء المؤسسة أو استمرارها بشكل أساسي أرجع إلى الاستخدام الأمثل من الموارد المتاحة لديها، من أموال خاصة أو استدانة من أجل تعظيم العائد وتوفير المزيد من السيولة اللازمة للاستمرار والنمو .وقد ارتأينا أن تتضمن هذه الخاتمة أهم النتائج المتعلقة بالموضوع ومن ثم ذكر توصيات وأفاق البحث.

اختبار فرضيات:

❖ يعتبر التمويل الذاتي عادة مصدر غير كاف لتلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسة وعليه كثيرا ما تبقى عاجزة في تمويل احتياجاتها وهو الأمر الذي يجعلها تلجأ للاستدانة قصد تغطية هذا العجز، كذلك تعتبر سياسة الاستدانة مصدر التمويل الأقل تكلفة، وعلى هذا الأساس نقبل الفرضية الأولى.

❖ الاستدانة هي أحد مصادر التمويل الخارجي الذي تلجأ إليه المؤسسة وذلك بهدف تمويل استثماراتها و الرفع من مردوديتها، لكن لاحظنا وجود علاقة عكسية بين نسبة الاستدانة و المردودية، ففي سنتي 2020، 2021 انخفضت نسبة الاستدانة من 0.11% إلى 0.09% ومن 0.09% الى 0.03%على الترتيب، بما يعني أنه كلما انخفضت الاستدانة في المؤسسة ارتفعت المردودية، وبالتالي لتحقيق أفضل مردودية وجب التقليل من الاستدانة.

❖ حققت المؤسسة أثر رافعة موجب بنسب مختلفة خلال الثلاث سنوات، فكلما انخفضت نسبة الهيكل المالي و المتمثلة في الرافعة المالية كلما أدى ذلك إلى انخفاض في تكلفة الاستدانة إلى أن تصل إلى مستوى تتمكن المؤسسة من تغطيته باستخدام المردودية الاقتصادية، وهو ما يؤثر على قيمة أثر الرافعة ايجابيا ا فترتفع المردودية المالية نتيجة لذلك.

وبالتالي فإن أي نقصان في الاستدانة سيكون له أثر ايجابيي على المردودية المالية.

نتائج الدراسة:

نتائج نظرية :

من خلال النتائج نظرية المتوصل إليها ،توصلنا إلى:

- ان اختيار المؤسسة لهيكليها المالي الذي يتناسب مع طبيعة الاستخدام يجب ان يتناسب مع مواقعها و البيئة التي تنشا فيها من اجل تحقيق اعلى عائد و اقل تكلفة ممكنة .
- رقم الأعمال والذي أخذناه كمقياس لنمو المؤسسة خلال هذه الدراسة تم الاستنتاج بأنه ذو علاقة طردية مع نسبة الاستدانة أي أن المؤسسة صاحبة الحجم الأكبر وكلما كان النمو في رقم أعمالها أكبر زادت ديونها وكانت أكبر.
- وجود علاقة عكسية بين الاقتراض وتكلفة الاستدانة .

نتائج تطبيقية :

من خلال النتائج المسجلة والمتوصل إليها عن طريق تحليل الميزانيات المالية المختصرة وحساب النسب المالية والمؤشرات وكذا تحليل جدول حساب النتائج توصلنا إلى:

- من خلال دراسة التطبيقية اتضح ان مؤسسة الوطنية "اقروديف AGRODIV "تعتمد في تمويلها على المزيج التمويلي (الأموال الخاصة والديون) ، بحيث تلجا الى التمويل الخارجي من خلال القطاع المصرفي فقط ولا تعتمد على التمويل بالأسهم .
- المؤسسة تعتمد على تركيبة التمويل الداخلي والخارجي، وبالنسبة لسياسة الاستدانة حققت مردودية أعلى في سنة 2021، وبالمقابل كانت تعاني من تبعية مالية لكن ليس بشكل كبير ومن خلال ذلك يمكن القول أن سياسة الاستدانة أعطت مردودية مقبولة للمؤسسة أي كانت فعالة

- بعد دراسة كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية نأتي إلى دراسة العلاقة بينهما والتي تفسرها أثر الرافعة المالية، من خلال الرفع المالي على المؤسسة في كل من السنوات 2020، 2021، 2022 أن أثر الرافعة المالية موجب وهذا راجع للأثر الايجابي لكل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية للمؤسسة المفسر بنتيجة الاستغلال والنتيجة الصافية لهذه الدورة وكذا لجوء المؤسسة إلى الاستدانة نظرا للتأثير الايجابي لاستدانة هذه المؤسسة على مردوديتها فكلما انخفضت الاستدانة ارتفعت نسبة المردودية المالية فالمؤسسة تمكنت من تحقيق مردودية اقتصادية تغطي تكلفة الاستدانة، حيث تحقق دورة الاستغلال فوائض مالية بعد تغطية كل احتياجاتها الداخلية و بالتالي يستوجب على المؤسسة توظيف هذه الفوائض في مكافآت رأس المال لتمويل استثماراتها.

الاقتراحات:

من خلال النتائج التي تم التوصل إليها ومختلف ملاحظاتنا خلال دراستنا، نقترح مجموعة من التوصيات التي من شأنها أن تعود بالنفع على المؤسسة:

- على المؤسسة عدم الإفراط في اللجوء إلى الاستدانة وذلك للمساهمة في تحسين أثر الرافعة المالية.

- على المؤسسة أن تستغل الفائض من رأس المال العامل وكذا الفائض في خزينتها بدل تجميدها من خلال توسيع نشاطها بشراء مواد أولية مثلا وتوسيع العملية الإنتاجية التي تدفع إلى تحقيق نمو في رقم أعمالها؛

- عند لجوء المؤسسة الاقتصادية لتمويل احتياجاتها عن طريق الاستدانة لابد أن تأخذ بعين الاعتبار مخاطر الإفلاس والعسر المالي الناجمة عن عدم استغلال مواردها الخارجية،

- على المؤسسة استغلال مبالغ القروض أحسن استغلال.

آفاق الدراسة

يمكن اقتراح على الباحثين جوانب أخرى من موضوع الدراسة والتي يمكن أن تكون مواضيع لبحوث أخرى وإشكاليات تنتظر المعالجة. التي من بينها نجد :

- ❖ دراسة نموذج موحد وشامل لأهم نظريات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؛
- ❖ دراسة العلاقة بين الرفع المالي و مردودية الأموال الخاصة؛
- ❖ دراسة أثر الاستدانة على ربحية المؤسسة الاقتصادية
- ❖ دراسة أثر القروض البنكية على توازن المؤسسة الاقتصادية
- ❖ المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات الاقتصادية عند لجوئها للاستدانة.



قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

أولا : المراجع باللغة العربية

1- الكتب:

- عبد الوهاب رميدي و علي سماي، المحاسبة المالية، مطبعة دار هومه، بوزريعة، الطبعة الأولى الجزائ2011،.

- ناصر دادي عدون، **اقتصاد المؤسسة**، دار المحمدية، الطبعة الأولى، الجزائر، 1998

- محمد محسن، **التدبير الاقتصادي للمؤسسات، تقنيات واستراتيجيات**، دار ساحل للنشر، الجزائر، 2001،

- فايز الزغبي و محمد ابراهيم عبيدات، **أساسيات الادارة الحديثة**، دار النشر و التوزيع، عمان، الأردن، 1997،

- جميل أحمد توفيق: أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، بدون طبعة.

- منير ابر هيم هندي: الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، الطبعة الثانية، 1999،

- عبد الحليم كراجة: الإدارة المالية و التحليل المالي، دار الصفاء، عمان الأردن، الطبعة الاولى، 2000،

- الياس بن ساسي، ويوسف قريشي **التسيير المالي: الإدارة المالية**، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2006،

- الطاهر لطرش، **تقنيات البنوك**، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر، 2010،

- عباس بدوي محمد المحاسبة وتحليل القوائم المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية 2006،

- أبو الفتوح علي فضالة، **الهياكل التمويلية**، دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع، الاسكندرية، 1994

- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس و تطبيقات**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2011

- عاطف وليم أندوراس، **التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات**، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2007

- عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياض، **أساسيات التمويل و الإدارة المالية**، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2004

- علي بن الضب، **دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة**، مذكرة ماجيستير (غير منشورة)، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.

- غنية بوربيعة، **محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة**، مذكرة ماجيستير (غير منشورة)، جامعة الجزائر، 2012.

- محمد بسام الآغا، **أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار**، مذكرة ماجيستير (غير منشورة)، جامعة غزة، فلسطين، 2005.

- محمد شعبان، **نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية**، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، سنة 2010.

- ياسين العايب، **إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية**، أطروحة دكتوراه(غير منشورة)، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011.

- يوسف قريشي، **سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر**، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2005.

- فايز تيم، **مبادئ الإدارة المالية**، الطبعة،03 إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ،2013

- هوشيار معروف، **دراسات الجدوى الاقتصادية وتقيم المشروعات**، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة ،01 ،2004

- حسن احمد الشافعي، **دراسات الجدوى والمشروعات الصغيرة في التربية البدنية والرياضية**، الطبعة،01 دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، ،2006

- الزبيدي حمزة، **الإدارة المالية المتقدمة**، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ،2004

- فايز سليم حداد، **الإدارة المالية**، الطبعة،03 الجامد، الأردن، ،2010

- سليمان أبو صبحا، **الإدارة المالية**، الطبعة،03 الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، ،2016

- عدنن تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقي، أسامة عزمي سالم، شقَتي نوري موسى، **الإدارة المالية: النظرية والتطبيق**، الطبقة ،02 دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، ،2008

– حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004،

1- البحوث الجامعية :

– العايب ياسين، **إشكالية تمويل المؤسسة الاقتصادية**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2010-2011،

- محمد بوشوشة، تاثير **السياسات التمويلية على امثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائري- دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية** ،أطروحة دكتورا الياس بن ساسي،
- دريد كامل آل شبيب، **مبادئ الإدارة المالية**، في العلوم الاقتصادية ،جامعة بسكر، الجزائر[1] – دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ،2009
- بليحلية ظبية، **أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية السهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة -1996 ،2006** مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر،2010 ،
- شرايي باية كنزة، **العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة – حالة عينة من المؤسسات الجزائرية**،- مذكرة ماجستير في علوم التسيَير ، جامعة الجزائر ،3 ،2014

– عبد الرزاق بن حبيب، **اقتصاد و تسيير المؤسسة**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002

– صيودة إيناس، **أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية**، مذكرة مقدمة لنيل الماجستير في علوم التسيير، جامعة بومرداس، 2008- 2009،

– محمد، براق، حمزة غربي، **مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة**، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، المسيلة، الجزائر، 2015،

– سهيلة بن الموفق، **أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة**، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة 2006،

– مريم باي، **السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008،

- فضيلة زواوي، **تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر**، مذكرة ماجستير، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2009،

- محمد بوشوشة، **تأثير السياسات التموينية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية**، أطروحة دكتوراه، جامعة فضيلة زواوي،

- عبد الله بلعيدي، **التمويل برأس المال المخاطر**، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008،

- أحلام مخبي، **تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك**، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007

- علي بن الضب، **دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة**، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2009،

- أشرف عادل محمود إسماعيل، **محددات الهيكل المالي وأثره على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال جامعة الأزهر، غرة فلسطين، 2016

- محمد بوشوشة، **تاثير السياسات التمويلية على امثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائري- دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكر، الجزائر،، 2011

1- المقالات :

- عبد الخالق ياسين البدران وعادلة حاتم ناصح، **علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة مجلة العلوم الاقتصادية**، جامعة البصرة، العدد 37 مجلد 10،

- حسين الحافظ مالك، **أثر كلفة التمويل على التشكيلة التمويلية**، مجلة المنصور العدد، 12 2009،

- **الأوراق المالية الأردني للفترة 2000-2006**، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الأردن، المجلد 7، العدد 2، 2011

- هند ضياء عبد الرسول، **هيكل رأس المال وأثره على قرارات التمويل - دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (2006-2011)**، محلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، العراق، المجلد 16، العدد 02،

2- المؤتمرات والملتقيات :

- محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1999،

- عبد الغنيدادان وآخرون، مداخلة بعنوان "**دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشرروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية**، الجزائر، 2003

- مليكة زغيب وغلاب نعيمة، **تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية**، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة بسكرة، 2006.

-عبد الغفار حنفي، **أساسيات الإدارة المالية**، الدار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003،

ثانيا : باللغة الأجنبية

1- الكتب:

-Christine Collette, **Gestion fiscale des entreprises**, Edition Ellipses, 1998

-Jean Barreau, JacqulineDelahye, **Gestion Financière**, 10eme édition, France, 2001

-Pierre Baranger et autres, **Gestion, fonction de l'entreprise,**2eme édition, Vuibert, paris, 1988.

- Réjean Brault, Comptabilité de management, 5e édition, Presses de l'université de Laval, Laval, 2006,.

- Philippe Narassiguin**, Monnaie : Banques et banques centrales dans la zone euro**, De Boeck, Bruxelles, 2004,

Philippe Narassiguin, **Monnaie : Banques et banques centrales dans la zone euro**, De Boeck, Bruxelles, 2004,

2- البحوث الجامعة:

- Faris AL-Shubiri, **Determinants of capital structure choice**, University for Graduate Studies, Jordan, 2010.
- P.Gaud et E.Jani, **Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises Suisse : une etude empirique**, université de genéve, Avril 2002.

2- المواقع الالكترونية:

- نسب المديونية، Débet Ratios-47137/ .../www.acc4arab.com/acc الساعة 14:30، 27/04/2023

-http://www.teachmefinance.com/Arabic/costofcapital.html

- www.iefpedia.com

الملاحق

CONSOLIDEE KEB

Z I BP 504 KSAR EL BOUKHARI

N° D'IDENTIFICATION:001415640024258

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT 2022	AMORT 2022	NET 2022	NET 2021	NET 2020
ACTIFS NON COURANTS						
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif						
Immobilisations incorporelles						
Immobilisations corporelles						
Terrains		74 415 012,00		74 415 012,00	74 415 012,00	74 415 012,00
Bâtiments		1 998 889 005,91	1 876 376 658,14	122 512 347,77	134 674 852,97	129 683 742,77
Autres immobilisations corporelles		2 016 568 827,75	1 573 139 245,87	443 429 581,88	486 273 964,82	532 305 600,26
Immobilisations en concession						
Immobilisations encours						14 186 810,00
Immobilisations financières						
Titres mis en équivalence						
Autres participations et créances rattachées						
Titres Filiales						
Autres Titres Participations						
Créances rattachées à des participation HG						
Autres titres immobilisés						
Prêts et autres actifs financiers non courants		119 000,00		119 000,00		
Impôts différés actif		22 179 900,20		22 179 900,20	19 578 495,70	21 443 649,26
TOTAL ACTIF NON COURANT		4 112 171 745,86	3 449 515 904,01	662 655 841,85	715 942 325,49	772 034 814,29
ACTIF COURANT						
Stocks et encours		99 566 376,79	1 759 493,00	97 806 883,79	60 334 032,78	76 479 673,96
Créances et emplois assimilés				0,00		
Clients				0,00		
Clients filiales		1 384 280,00		1 384 280,00		
Clients externes		674 000,00		674 000,00	412 421,41	547 995,45
Autres débiteurs				0,00		
Groupe et associés débiteurs				0,00		
Autres tiers débiteurs		76 804,32		76 804,32	56 905,58	6 309,50
Impôts et assimilés		1 124 750,31		1 124 750,31	1 124 750,31	98 300,31
Autres créances et emplois assimilés		439 833,83		439 833,83	509 882,69	495 496,16
Disponibilités et assimilés				0,00		
Placements et autres actifs financiers courants		509 353,43		509 353,43	509 353,43	509 353,43
Trésorerie		35 505 464,83		35 505 464,83	76 345 121,87	10 510 065,98
TOTAL ACTIF COURANT		139 280 863,51	1 759 493,00	137 521 370,51	139 292 468,07	88 647 194,81
TOTAL GENERAL ACTIF		4 251 452 609,37	3 451 275 397,01	800 177 212,36	856 234 793,56	860 682 009,10

الملاحق

CONSOLIDEE KEB

Z I BP 504 KSAR EL BOUKHARI
N° D'IDENTIFICATION:001415640024258

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2022	2021	2020
CAPITAUX PROPRES				
Capital émis				
Apports de l'Etat opér.d'assainissement				
Capital non appelé				
Primes et réserves				
Ecart D'Eval.Titres HG				
Réserves consolidés (1)				
Ecart de réévaluation				
Ecart d'équivalence (1)				
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		22 305 146,59	21 320 852,70	9 393 302,34
Autres capitaux propres - Report à nouveau				
Comptes de liaison		631 009 352,09	643 480 115,87	651 149 863,57
Part de la société consolidante (1)				
Part des minoritaires (1)				
TOTAL I		**653 314 498,68**	**664 800 968,57**	**660 543 165,91**
PASSIFS NON-COURANTS				
Emprunts et dettes financiéres		17 604 151,47	72 204 843,39	93 279 085,31
Impôts (différés et provisionnés)				
Autres dettes non courantes				
Provisions et produits constatés d'avance		119 524 656,04	110 971 255,33	98 830 725,01
TOTAL II		**137 128 807,51**	**183 176 098,72**	**192 109 810,32**
PASSIFS COURANTS:				
Fournisseurs et comptes rattachés				
Fournisseurs filiales		649 180,00		108 566,00
Fournisseurs externes		2 612 799,47	2 535 381,56	5 223 293,87
Impôts		241 459,74	630 208,59	393 602,79
Autres dettes				
Groupe et associés créditeurs				
Autres tiérs créditeurs		6 230 466,96	5 092 136,12	2 303 570,21
Trésorerie du passif				
TOTAL III		**9 733 906,17**	**8 257 726,27**	**8 029 032,87**
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		**800 177 212,36**	**856 234 793,56**	**860 682 009,10**

' I BP 504 KSAR EL BOUKHARI
I" D'IDENTIFICATION:001415640024258

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	NOTE	2022	2021	2020
Ventes et produits annexes		672 237 765,40	587 328 769,35	619 783 274,61
Variation stocks produits finis et en cours		-2 436 052,41	1 482 130,54	-13 183 150,85
Production immobilisée			2 115 305,40	14 186 810,00
Subventions d'exploitation		1 357 272,71	2 458 409,11	2 841 818,19
Cession inter unites produit		730 652 650,00	890 105 242,22	959 445 493,00
Cession inter unites charges		-778 512 417,50	-838 501 817,22	-913 241 493,00
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		**623 299 218,20**	**644 988 039,40**	**669 832 751,95**
Achats consommés		-298 886 609,51	-336 350 254,37	-377 049 647,90
Services extérieurs et autres consommations		-25 776 217,29	-27 454 657,18	-19 765 373,24
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		**-324 662 826,80**	**-363 804 911,55**	**-396 815 021,14**
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		**298 636 391,40**	**281 183 127,85**	**273 017 730,81**
Charges de personnel		-196 902 677,73	-182 123 998,02	-172 570 590,07
Impôts, taxes et versements assimilés		-3 859 661,00	-3 992 831,00	-3 694 546,50
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		**97 874 052,67**	**95 066 298,83**	**96 752 594,24**
Autres produits opérationnels				
Autres charges opérationnelles		-892 323,87	-64 896,52	-12 176,60
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-66 850 698,96	-60 348 140,45	-87 248 068,71
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 205 645,31	1 753 146,99	1 725 830,80
V- RESULTAT OPERATIONNEL		**31 336 675,15**	**36 406 406,85**	**11 216 179,73**
Produits financiers				
Charges financiéres		-11 632 933,06	-13 220 402,59	-4 937 499,59
VI-RESULTAT FINANCIER		**-11 632 933,06**	**-13 220 402,59**	**-4 937 499,59**
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		**19 703 742,09**	**23 186 006,26**	**6 280 680,14**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires				
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		2 601 404,50	-1 865 153,56	3 112 622,20
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		**624 504 863,51**	**646 741 186,39**	**674 671 204,95**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		**-602 199 716,92**	**-625 420 333,69**	**-665 277 902,61**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		**22 305 146,59**	**21 320 852,70**	**9 393 302,34**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)				
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)				
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		**22 305 146,59**	**21 320 852,70**	**9 393 302,34**

Agr div أغرودیف
SOCIETE HOLDING AGRODIV

المركب الصناعي والتجاري قصر البخاري
COMPLEXE INDUSTRIEL ET COMMERCIAL KSAR EL BOUKHARI
FILIALE CEREALES CENTRE

DIRECTCION DU COMPLEXE

