جامعة يحى فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

الموضوع:

أهمية التحليل المالي في تحديد الهيكل المالي

– دراسة حالة شركة توزيع الكهرباء والغاز وكالة المدية -

مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم التجارية

تخصص: علوم مالية

إعداد الطالبين:

- متيجي عبد السميع
- اسكندر عبد الرحمان

الأستاذ المشرف:

د. سيد محمد

السنة الجامعية: 2017/2016

دعاء

يا رب لا تدعني أصاب بالغرور إذا نجحت، و لا أصاب باليأس إذا فشلت.
بل ذكرني دائما بأن الفشل هو التجارب التي تسبق النجاح.
يا رب علمني أن التسامح هو أكبر مراتب القوة، و أن حب الإنتقام هو أول مظاهر الضعف.
يا رب إذا جردتني من المال فاترك لي الأمل، و إذا جردتني من نعمة الصحة فاترك لي نعمة الإيمان.
يا رب إذا أسأت للناس فأعطني شجاعة الإعتذار، و إذا أساء لي الناس أعطني شجاعة العفو.يا رب إذا نسيتك لا تنساني

يا رب إن عظمت ذنوبـــي كـثرة ... فلـقد علمت أن عفـوك أعظم
إن كـــان لا يرجـوك إلا محســـن ... فمـن الذي يدعوا و يرجـــوا المجرم
أدعوك رب كمـــا أمرت تضرعا ... فلـئن رددت يدي فـمن ذايـرحم
مالي إليك وسيلة إلا الرجـــــا ... و جمـيل عـفوك ثم إنني مســـل

الشكر وتقدير

أتوجه بالشكر والحمد لله عز وجل الذي مدّني بالقوة والصبر
على مواصلة هذا العمل وإتمامه.

كما أتقدم بجزيل الشكر وعظيم التقدير إلى الدكتور

"محمد سيد" لتفضّله بالإشراف على هذه المذكرة، من جهة ومساعدتي بالمراجع والنصائح اللازمة لإتمام هذا العمل من جهة أخرى.

كما أتقدم بالشكر و التقدير إلى أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذا الموضوع وأحييهم تحية خاصة.

كما لا يفوتني أن أنوه بالشكر الجزيل إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد، مساعدة مادية أو معنوية كي أنجز هذا العمل في ظروف حسنة و دون أي عراقيل.

ونحمد الله الذي وفقنا لهذا، و ما كنا لنوفق لولاه وحده.

الشكر

شاء الله عز وجل جلت اسماؤه و عظمت صفاته،ان تكلل سنوات الدراسة و سهراللياليي بهذا العمل المتواضع فالشكر و الحمد كثيرا اولا و اخيرا الى الله العلي القدير الذي انعمنا بنعمة العقل المفكر و البصيرة النافذة و الذي قدرنا على اتمام هذا العمل و امدنا بالصحة و العافية و بالقوة و العزيمة و رزقنا

هذا دون غيرنا.

الى من تعبت يداه و قدماه لاسعادنا ابي الغالي الى من تملكت جنة تحت القدم و عاشت لتكون كلا من العدم الى امي الحبيبة الى كل عائلتي اخوي و اختي الى خالتي شريفة و خلي ابراهيم و من صادقتهم طول عمري

متقدمين بخالص الشكر الى من كان سببا مباشرا وراء انجاز هذه المذكرة و كان مرشدا تستدل به في طريقنا الى المعرفة و جعل من الصعب سهلا و من المعقد مبسطا الابتدائي الى الجامعي ،سائلين الله عز و جل ان يجعلها في ميزان حسناتهم.

كما نشكر السيد "سيد محمد"

لتعاون معنا و تخصيصه جزء من وقته لنا.

و الشكر الخالص لكل من لم يبخل علينا بنصائحه القيمة ومعاملته الصادقة.

"لا يكتب الانسان كتابا في يومه الا قال لو غير هذا لكان افضل و لو زيد هذا لكان يستحسن و لو نقص هذا لكان اصوب و هذا من ابلغ العبر"

ابن خلدون

عبد السميع متيجي

الشكر

شاء الله عز وجل جلت اسماؤه و عظمت صفاته،ان تكلل سنوات الدراسة و سهراللياليي بهذا العمل المتواضع فالشكر و الحمد كثيرا اولا و اخيرا الى الله العلي القدير الذي انعمنا بنعمة العقل المفكر و البصيرة النافذة و الذي قدرنا على اتمام هذا العمل و امدنا بالصحة و العافية و بالقوة و العزيمة و رزقنا

هذا دون غيرنا.

الى ابي و امي

متقدمين بخالص الشكر الى من كان سببا مباشرا وراء انجاز هذه المذكرة و كان مرشدا تستدل به في طريقنا الى المعرفة و جعل من الصعب سهلا و من المعقد مبسطا

و جزيل الشكر لما كان لهم الفضل في تعليمنا الى كل أساتذتنا الكرام من الطور الابتدائي الى الجامعي ،سائلين الله عز و جل ان يجعلها في ميزان حسناتهم.

كما نشكر السيد "سيد محمد"

و الشكر الخالص لكل من لم يبخل علينا بنصائحه القيمة ومعاملته الصادقة.

عبد الرحمان اسكندر

الملخص:

- إن تطور صفة كل من المحيط الخارجي و الداخلي للمؤسسات الإقتصادية التي تتسم بالديناميكية و الحركية الدائمة، تفرض على هذه المؤسسات مواكبة هذه الأحداث و إجراء تغييرات وذلك من خلال القيام بالتحليل المالي لما له أهمية بالغة في تحديد هيكل مالي أمثل وذلك من أجل النهوض بالمؤسسة،
- وبالتالي فإن التحليل المالي هي من أهم الجوانب التي ترتكز عليها الدراسات الحالية مع إيجاد كل العوامل التي تؤثر عليه، و من بين هذه العوامل الهيكل المالي للمؤسسة ذاتها. فالمؤسسة تسعى إلى تعزيز مركزها التنافسي لمواجهة التحديات التي من بينها على مستوى الجانب المالي و الإستراتيجي.
- و عليه تحاول هذه المذكرة الجمع بين جانبين بالغي الأهمية و الأثر على المؤسسات الإقتصادية، فهي تهدف إلى إبراز العلاقة بين التحليل المالي والهيكل المالي، حيث تسعى إلى توجيه الأنظار إلى طبيعة الإرتباط بين الجانب المالي داخل المؤسسة من أجل تحديد الهيكل المالي الأمثل لوضعها التنافسي.
- ففي عالم تحتدم فيه المنافسة، أصبح نجاح المؤسسات و إستمرارها يتوقف على قدرتها على اختيار هيكل مالي أمثل مناسب.

الكلمات المفتاحية:

- التحليل مالي، الهيكل المالي، الرفع المالي، أمثلية الهيكل المالي.

الفهرس العام

الفهرس العام

العنوان	الصفحة
البسملة	
الدعاء	
تشكرات	
تشكرات	
الملخص	
الفهرس العام.....	**III-I**
قائمة الجداول والأشكال.....	**VII- IV**
المقدمة العامة.....	**أ-د**
الفصل الأول: الإطار العام للتحليل المالي.....	
تمهيد.....	2
المبحث الأول: ماهية التحليل المالي.....	3
المطلب الأول: نشأة و تعريف التحليل المالي.....	3
المطلب الثاني: أهمية التحليل المالي.....	4
المطلب الثالث: الخطوات المتبعة في التحليل المالي.....	6
المبحث الثاني : طبيعة البيانات المالية المستخدمة في التحليلي المالي و اساليب معالجتها....	6
المطلب الأول: الميزانية العامة.....	7
المطلب الثاني:جدول حسابات النتائج.....	10
المبحث الثالث:التحليل المالي للبيانات المالية.....	12
المطلب الاول:التحليل بطريقة التوازنات المالية.....	12
المطلب الثاني:التحليل المالي بااستخدام النسب المالية	20
خلاصة الفصل الاول	28
الفصل الثاني:طبيعة الهيكل المالي	30
تمهيد	30
المبحث الاول: ماهية الهيكل المالي ومكوناته	31

المطلب الاول: مفهوم الهيكل المالي ومناهجه.....	31
المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي.....	32
المطلب الثالث:مكونات الهيكل المالي.....	34
المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي**.....**	38
المطلب الأول: النظرية التقليدية للهيكل المالي.....	38
المطلب الثاني: نظرية انعدام الهيكل الامثل.....	39
المطلب الثالث: نظرية التوازن.....	44
المطلب الرابع: النظريات متعددة الأشكال.....	45
المبحث الثالث: نسب الهيكل المالي، تكلفة الأموال والرفع المالي.....	45
المطلب الاول: نسب الهيكل المالي.....	46
المطلب الثاني: تكلفة الأموال.....	49
المطلب الثالث: الرفع المالي.....	53
خلاصة الفصل الثاني.....	59
الفصل الثالث:دراسة حالة في مؤسسة سونلغاز بالمدية.....	61
تمهيد.....	61
المبحث الاول:تعريف بالمؤسسة واقع الدراسة.....	62
المطلب الاول: تعريف مؤسسة سونلغازوتطورها التاريخي.....	62
المطلب الثاني: أهداف مؤسسة سونلغاز.....	63
المطلب الثالث: التعريف بوحدة التوزيع للمدية والهيكل التنظيمي لها.....	63
المبحث الثاني: تحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز.....	67
المطلب الاول: عرض الميزانية المالية للسنوات (2014، 2015، 2016).....	67
المطلب الثاني: تحليل الميزانية المالية عن طريق مؤشرات التوازن المالي	72
المطلب الثالث: عرض جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة للسنوات 2014، 2015، 2016	74
المبحث الثالث: الهيكل المالي	77
المطلب الاول: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز.....	77
المطلب الثاني: نسب الديون إلى رأس المال وإلى إجمالي الأصول.....	77
المطلب الثالث: نسبة الأصول لحق الملكية ونسبة الاستقلالية المالية.....	78
خلاصة الفصل الثالث.....	81

الخاتمة العامة.....	83
قائمة المراجع.....	86
الملاحق.....	90

قـائـمـة الجـداول

رقم الـجدول	إسم الـجدول	الصفحة
(1-1)	جدول الشكل العام للميزانية	9
(2-1)	جدول الشكل القانوني لجدول حسابات النتائج	10
(1-2)	جدول حساب التدفقات السنوية في حالة وجود الضرائب	42
(2-2)	جدول ملخص المنظوران الأساسيان لإمكانية وجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة	43
(1-3)	الميزانية المالية من جانب الاصول	67
(2-3)	الميزانية المالية من جانب الخصوم	68
(3-3)	الميزانية المالية حسب التحليل المالي	70
(4-3)	الميزانية المالية المختصرة من جانب الاصول	70
(5-3)	الميزانية المالية المختصرة من جانب الخصوم	71
(6-3)	جدول حساب راس المال العامل الدائم	72
(7-3)	جدول حساب راس المال العامل الخاص	72
(8-3)	جدول حساب راس المال العامل الاجمالي	73
(9-3)	جدول حساب راس المال العامل الاجنبي	73
(10-3)	جدول حساب احتياجات راس المال العامل	74
(11-3)	جدول حسابات الخزينة	75
(12-3)	جدول حسابات جدول النتائج	76
(13-3)	دراسة تغيرات الارصدة الوسيطية	77

(14-3)	**جدول حساب نسبة التمويل الدائم**	78
(15-3)	**جدول حساب نسبة التمويل الذاتي**	79
(16-3)	**جدول نسبة ديون راس المال**	80
(17-3)	**جدول نسبة ديون الى اجمالي الاصول**	80
(18-3)	**جدول نسبة الاصول للحق الملكية**	81
(19-3)	**جدول نسبة الاستقلالية المالية**	82
(20-3)	**جدول الرفع المالي**	82

قائمة الاشكال

رقم الشكل	اسم الشكل	الصفحة
(1-1)	**شكل رأس المال العامل الصافي (أعلى الميزانية)**	13
(2-1)	**شكل رأس المال العامل الصافي (أعلى الميزانية)**	14
(3-1)	**شكل رأس المال العامل الإجمالي**	15
(4-1)	**شكل رأس المال العامل الإجمالي**	20
(5-1)	**شكل استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي**	39
(6-1)	**شكل حالة وجود الضرائب**	41
(7-1)	**شكل الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي**	43
(8-1)	**شكل تمثيل تكلفة رأس المال**	53
(9-1)	**شكل تمويل الأصل الاقتصادي وكيفية توزيع الثروة المولدة عنه**	55
(10-1)	**الهيكل التنظيمي لوحدة التوزيع بالمدية**	65

قائمة الأشكال والجداول

مقدمة عامة

مقدمة:

يعتبر التحليل المالي ضرورة قصوى للتخطيط المالي السليم، والذي ازدادت أهميته في ظل تعقد وتوسع أنشطة المؤسسات الاقتصادية حيث أصبح لازما على المحلل المالي التعرف على المركز المالي للمؤسسة قبل التفكير في وضع الخطط المستقبلية ونتيجة لتطورات الاقتصادية لم تعد النتائج التي تظهرها القوائم المالية الختامية للمؤسسات قادرة على تقديم صورة متكاملة عن النشاط دون تعزيزها بأداة أو أكثر من أدوات التحليل المالي.

كما أن الأرقام المطلقة التي تظهرها هذه القوائم لم تعد قادرة على تقديم صورة واضحة عن الوضعية المالية للمؤسسات لذا لا بد من خضوع تلك البيانات للفحص والتدقيق والتحليل بهدف دراسة نجاحها أو فشلها وبيان جوانب القوة والضعف فيها.

وبعد أن ظل التحليل المالي لفترة طويلة حكرا على المختصين في ميدان مالية المؤسسات ولا يمارس إلا من وجهة مالكي رأس المال امتد وبصفة تدريجية حتى لمس اهتمام شرائح واسعة من المستعملين.

وقد تبع هذا الاهتمام المتزايد بالتحليل المالي تطورا سريعا للعلوم المالية، هذا الاهتمام المعتبر بمالية المؤسسة ماهو في الواقع الا تعبير عن الحاجة المتولدة من التغيير الأساسي الذي حدث في مفهوم ومكانة المؤسسة ضمن منظومة المجتمع.

ومع استعداد المؤسسة الجزائرية العمومية منها والخاصة للدخول في اقتصاد السوق بكل ما يحمله هذا النمط من تحديات، بات من الضروري على هذه المؤسسة أن تسعى للتأقلم مع المحيط الجديد، فالتحليل المالي لم يعد يقتصر على النسب المالية ومؤشرات الهيكل فقط فهي تبقى غير كافية لمواجهة متطلبات التسيير في ظل المنافسة، فالأهم ليس تحقيق النتائج الايجابية ولكن تحقيقها بأكثر فعالية مع ضمان استمرار المؤسسة في المستقبل، ففي ظل المنافسة لم تعد الغاية تحقيق الربح فحسب ولكن الاستمرار في السوق، ولضمان هذا يجب تكوين نظرة إستراتيجية جديدة على كل مستويات التسيير والنظرة الإستراتيجية للتحليل المالي تتطلب اعتماد التحليل الديناميكي الشامل الذي يعتمد على الميزانية وجدول حسابات النتائج الواردة في النظام المحاسبي المالي.

وسنقوم بدراسة دور التحليل المالي في تحديد الهيكل المالي للمؤسسة من الناحية النظرية وكذلك التطبيقية وذلك باتخاذ مؤسسة سونلغاز كحالة دراسة، و من خلال كل هذا العرض تتبلور معالم اشكالية الموضوع التي يمكننا صياغتها على النحو التالي:

كيف يمكن للتحليل المالي أن يكون أداة في تحديد الهيكل المالي؟

و من خلال الإشكالية المطروحة سنحاول طرح بعض الأسئلة الفرعية التالية:

الأسئلة الفرعية:

ما المقصود بالتحليل المالي، أساليبه ،أهميته ، و البيانات المالية المستخدمة فيه؟

هل للتحليل المالي دور في تحديد الهيكل المالي للمؤسسة؟ المؤشرات المعتمدة من طرف المؤسسة لتحديد الهيكل الأمثل؟

ما مدى أهمية تقنية التحليل المالي كأداة مستخدمة من قبل شركة توزيع الكهرباء والغاز لتحديد هيكلها المالي الأمثل؟

للإجابة عن هذه التساؤلات نطرح الفرضيات التالية:

الفرضيات:

يتوقف التحليل المالي على مدى فعالية أدواته ووسائله.

استعمال أدوات التحليل المالي تمكن من الكشف عن نقاط القوة والضعف في المؤسسة الاقتصادية ومنه اتخاذ القرارات الصائبة.

نظرا لظروف المحيط تسعى المؤسسة لاختيار الهيكل مالي الأمثل من أجل ضمان البقاء و الاستمرارية.

إعتماد المؤسسات على الهيكل المالي المناسب يكون وفقا لتكلفة مصادر التمويل المتاحة و التي تحقق أكبر عائد و أقل درجة مخاطرة.

أسباب اختيار الموضوع:

ضعف الاهتمام بالربط بين الجانب المالي والهيكل المالي للمؤسسات بالدول النامية ومنها الجزائر.

دخول البحث في صميم التخصص.

الرغبة في البحث والتوسع في الموضوع.

بحكم دراستنا لهذا الموضوع في السنوات السابقة.

أهداف الدراسة:

إبراز أهمية التحليل المالي كونه تقنية من تقنيات عملية اتخاذ القرار.

إبراز مدى فعالية وأهمية هذه التقنية.

عرض الأدوات المستعملة في التحليل المالي وتطبيقاتها في المؤسسة الجزائرية.

ابراز أهمية التحليل المالي كأداة لتحديد الهيكل المالي الأمثل.

الحصول على اكبر قدرممكن من المعارف النظرية المكتسبة و إسقاطها على الحالة التطبيقية.

التعرف على حقيقة الوضع المالي للمؤسسة محل الدراسة.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الموضوع في انه يتعرض لموضوع مهم بالنسبة للمؤسسة الجزائرية.
يعتبر من أهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نتائج المؤسسات الاقتصادية عن طريق تحليل القوائم المالية، باعتبارها قاعدة معلوماتية تساعد على تحديد الهيكل المالي الأمثل بحيث يُظهر التحليل المالي تلك المعلومات بنقاط قوة وضعف المؤسسة، ومدى سلامة أوضاعها المالية من خلال ممارستها لنشاطها وتكون عون لها في ترشيد قراراتها.

منهج الدراسة:

اعتمدنا في بحثنا هذا على المنهج الوصفي والتحليلي حيث استعملنا المنهج الوصفي في الجانب النظري وذلك لتوضيح مختلف المفاهيم وكذلك الإجابة على الإشكالية أما المنهج التحليلي فقد استخدمناه في الجانب التطبيقي وذلك لتحليل المعلومات والوثائق ولقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على مختلف المراجع المتعلقة بالموضوع الدراسة.

حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسةالتي اعتمدنا عليها في مايلي:

اولا: الاطار المكاني

فقد اعتمدنا في دراستنا على مؤسسة سونلغاز بالمدية من اجل اسقاط الجانب النظري على الواقع التطبيقي

ثانيا: الاطار الزماني

من اجل تحليل مختلف التقارير للنشاطفي فرع المالي للمؤسسة سونلغاز و دراسة مؤشرات التحليل المالي و نسب الهيكل المالي اعتمدنا في ذلك على الفترة الممتدة من سنة 2014 للنشاط لغاية 2016 .

الدراسات السابقة:

3- يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر : 2005 هدف الدراسة كان يتمثل في دراسة المتغيرات المفسرة لهيكل التمويل من الوقوف على طبيعة سياسة التمويل التي تميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، و ذلك بالاعتماد على دراسة ميدانية لعين من 128 مؤسسة صغيرة ومتوسطة على الفترة 2003/2001

4- مليكة زغيب، مداخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة، الملتقى الوطني حول إشكاليةتقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر 2005 :، و هي دراسة متعلقة بعلاقة الهيكل المالي بالقيمة السوقية للمنشأة.

حسب اطلاع الباحث وفي حدود ما توفر لدينا من معلومات ومراجع حول موضوع البحث هناك العديد من الدراسات السابقة، التي تم فيها تناول هذا الموضوع من قبل العديد من الباحثين والاقتصاديين من خلال بعض الكتب ومذكرات التخرج نذكر منها:

- ✓ دراسة(سايغي باهية فريال) ،بعنوان فعالية التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة،مذكرة ماستر ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسير ،جامعة العقيد أكلي محند أولحاج، جامعةالبويرة،2015
- ✓ عقيلة الزهري، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر أكاديمي، فرع علوم مالية ومحاسبة،تخصص مالية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، وقد ركزت هذه الدراسة على أهمية الهيكل المالي للمؤسسة واعتبرته أداة لتقييم الاداء المالي لها.

هيكل الدراسة:

لقد قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث فصول حيث إحتوى **الفصل الاول** على ثلاث مباحث يتحدث عن ماهية التحليل المالي وطبيعة البيانات المالية المستخدمة في التحليل المالي وأساليب معالجتها و التحليل المالي للبيانات المالية، أما **الفصل الثاني** فكان متمثلا في ماهية الهيكل المالي ومكوناته والنظريات المفسرة للهيكل المالي و نسبها، تكلفة الأموال والرفع المالي وكان **فصل الأخير** الذي كانت جعبته متمثلة في دراسة حالة سونلغاز حيث تعرفنا على المؤسسة وحولنا الجانب النظري الى جانب تطبيقي.

الفصل الأول:

الإطار العام للتحليل المالي

تمهيد

قبل قيام أي مؤسسة بمشروع يجب التعرف على الإمكانيات المادية والمالية لديها، وهذا لا يكون إلا باستعمال تقنية من تقنيات التسيير والمتمثلة أساسا في التحليل المالي ،ففي الوقت الحالي يستعمل التحليل المالي للتعرف والحكم على مستوى أداء المنشآت واتخاذ القرارات الخاصة والقيام به على أكمل وجه من أجل تقديم نقاط القوة والضعف ،فهو يسمح بالتعرف على الوضع المالي للمؤسسة بالاعتماد على التقارير المالية للمؤسسة ومعرفة التوازن المالي عن طريق مختلف مؤشرات التحليل المالي.

ففي هذا الفصل سنتطرق لدراسة ماهية التحليل المالي من تعريف وأنواع وأهداف، خطوات في المبحث الأول، أما المبحث الثاني فسنتحدث فيه عن طبيعة البيانات المالية المستخدمة في التحليل المالي وأساليب معالجتها بالإضافة إلى التحليل المالي للبيانات المالية في المبحث الثالث.

المبحث الأول: ماهية التحليل المالي

التحليل المالي من الأدوات التقنية التي تستخدم في تحليل معطيات المالية الخاصة باستغلال المؤسسة، وهيكلها المالي التي تتضمن مصادر الأموال حيث يعتبر ووسيلة جد فعالة قي أداء الدور العديد من الوظائف منها وظيفتي التخطيط المالي والرقابة المالية، إذ أن المدير المالي اثناء قيامه بهاتين الوظيفتين عليه أن يعتمد على مجموعة من المعطيات والمعلومات خصوصا تلك المتعلقة بالمركز المالي للمؤسسة، هذه المعلومات يمكن الحصول عليها عن طريق التحليل المالي.

المطلب الأول: نشأة وتعريف التحليل المالي

أولا: نشأة التحليل المالي

إن مطلع القرن العشرين كان النقطة لبداية عصر جديد في تاريخ التحليل المالي والذي أثر إستفسارات في محاولة معرفة الأسباب التي أدت إلى تطور هذا الأخير، ولعل هذا يعود للعوامل التاريخية التي كانت وليدة الظروف الإقتصادية والتي نشأت في مطلع الثلاثينات من القرن التاسع عشر.

مع إتساع الدور المصرفي في نيويورك أو بالأحرى أزمة كساد عالمية (1929-1933) التي ظهرت في الولايات المتحدة الامريكية و التي جرت في جل الشركات في العالم نحو الإفلاس الذي أدى إلى إنهيارها وذلك بسبب الغش والخداع، مما استوجب اهتمام التحليل المالي بدراسة قضيتين ألا و هما:

السيولة والربحية اللتان كانتا سببا رئيسيا في تطور التحليل، دون أن ننسى الحرب العالمية وانتشار ظاهرة التضخم المالي وارتفاع الأسعار التي أثرت على قائمة المركز المالي.

ولعل الأهم من ذلك هو إنتشار شركات المساهمة التي لعبت دورا هاما في هذا التاريخ و التي فرضت الفصل بين الإدارة والملكية أولا، ثم الاهتمام بالميزانية التي اعتبرت القائمة الاهم في تحليل المنصب على مصادر التمويل حيث درست هذه الأخيرة في إطار العلمي الهادف، إعتمدت في استخلاص مؤشرات مختلفة، وعليه فان التحليل المالي أصبح يعتمد على كل البيانات المحاسبية والمعلومات المالية في التخطيط المستقبلي، ومن ثم أولت المؤسسة أهمية التحليل بشكل خاص دونما التقصير، ودونما إهتمام أو تفضيل قائمة على أخرى، فتحول من التحليل الساكن يدرس حالة المؤسسة لسنة معينة الى تحليل ديناميكي يدرس الحالة المالية للمؤسسة لعدة سنوات، ومنه أوصت بتوظيف هذا

الأخير في الإدارات وسميت بالوظيفة المالية التي كانت السبيل في إتخاذ القرار و الحصول على النتيجة المراد تحقيقها.

ثانيا: تعريف التحليل المالي

هناك عدة تعاريف للتحليل المالي:

- ✓ التحليل المالي عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة يهدف للحصول على معلومات تستعمل في عملية إتخاذ القرار وتقييم أداء المؤسسات في الماضي والحاضر، وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل[1].
- ✓ إن التحليل المالي يتضمن عملية تفسير القوائم المالية المنشورة وفهمها لأجل إتخاذ قرارات مستقبلية[2].

ويمكن تعريفه أيضا على أن :" التحليل المالي يهدف إلى البحث في شروط التوازن المالي للمنشأة وقياس الأموال المستمرة "[1].

- ✓ التحليل المالي عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤثرات الكمية والنوعية حول النشاط للمشروع، تساهم في تحديد أهميته وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى، لكي يتم إستخدام هذه المؤشرات من ذلك في تقييم أداء المشروع بقصد اتخاذ القرار المناسب[3].

المطلب الثاني: أهمية التحليل المالي

أهمية التحليل المالي

تتبع أهمية التحليل المالي من اعتباره أحد مجالات المعرفة الاجتماعية، التي تهتم بدراسة البيانات ذات العلاقة بموضوع التحليل، لتحقيق المراقبة الجيدة على استخدام الموارد المالية في المشروع، وبالتالي هو أحد أشكال أدوات الإدارة العلمية الأنشطة المشروع، من خلال توضيح العلاقات بين البيانات المالية، والتغيرات التي تطرأ عليها خلال فترة زمنية محددة أو عدة فترات،

[1] وليد ناجي الحيالي، **الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن 2004، ص ص 21-22.
[2] ناصر دادي عدون، **التحليل المالي**، دار البحث، الجزائر، 1988، ص11.
[3] محمد مطر، **الاتجاهات الحديثة عن التحليل المالي**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص03.

إضافة إلى بيان حجم هذا التغير على الهيكل المالي العام للمشروع ويمكن القول أن أهمية التحليل المالي تتمثل في ما يلي[1]:

- ✓ يتناول التحليل المالي بيانات النظام المحاسبي للمشاريع المختلقة وبغض النظر عن بيعة عملها، ليمد متخذي القرارات في المجتمع بالمؤشرات المرشدة لسلوكياتهم في اتخاذ القرارات الرشيدة.
- ✓ يساعد التحليل المالي في تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع، ولتقييم الأداء بعد انتشاء المشاريع، كما يساعد في التخطيط المستقبلي الأنشطة المشروع، إضافة إلى إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة والسيطرة وحماية المؤسسة من الانحرافات المحتملة.
- ✓ يساعد التحليل المالي في توقع المستقبل للوحدات الاقتصادية، من حيث معرفة مؤشرات نتائج الأعمال، وبالتالي اتخاذ الإجراءات المناسبة لمواجهة الاحتمالات المختلفة.

كما يمكن تلخيص أهمية التحليل المالي في النقاط التالية[2]:

- ✓ المساهمة في إعداد القطط المالية وزيادة فعاليتها.
- ✓ التعرف على نقاط القوة والضعف في السياسات المالية للمنظمة، مما يؤدي إلى إمكانية تعظيم نقاط القوة ومواجهة نقاط الضعف، ومن ثم زيادة القدرة على تحقيق النتائج والأهداف.
- ✓ التعرف على مدى قوة المركز المالي والائتمان للمنشاة والقدرة الاستثمارية لديها، ومن ثم قدرتها على الاستمرار في السوق وتحقيق النمو ولعملياتها وأنشطتها.
- ✓ قياس كفاءة عمليات المنشأة المختلفة وتأثيرها على القيمة السوقية للأسهم.
- ✓ قياس كفاءة عمليات المنشأة داخل الصناعة التي تنتمي إليها والتعرف على وضعها الإنتاجي والتسويقي والمالي وتقدير حصتها السوقية ومكانتها التناسقية.
- ✓ الوقوف على مستقبل المشروع من خلال إعداد النتائج التقديرية المترتبة على برامج الاستثمار والتمويل.
- ✓ يساعد التحليل المالي في تقييم الأداء المنصرم من ناحية ويساعد في التخطيط المستقبلي من ناحية أخرى.
- ✓ يساعد التحليل المالي في تقييم الأداء المنصرم من ناحية ويساعد في التخطيط المستقبلي ناحية أخرى.

[1] وليد ناجي الحيالي، **مرجع سابق ذكره**، ص ص21-22.

[2] حمزة الشمخي ،ابراهيم الجزراوي ،**الادارة المالية الحديثة** ،الطبعة الاولى ،دار الصفاء للنشر و التوزيع ،1998 ،ص42.

- ✓ تستخدمه الجهات المستفيدة في البنوك التجارية عند منهجا التسهيلات المصرفية لعملائها، حيث يوضح مدة قدرة.
- ✓ يساعد على اكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة.
- ✓ يساعد في تقييم الشركات لو المنشآت المختلفة تقييما شاملا.

المطلب الثالث: الخطوات المتبعة في التحليل المالي.

خطوات التحليل المالي[1]:

يتطلب التحليل المالي القيام بثلاث خطوات رئيسية هي:

أ. **التصنيف:**

- ✓ تحديد الغاية، أو الهدف من التحليل.
- ✓ جمع البيانات المرتبطة بشكل مباشر بالهدف من التحليل.

ب. المقارنة:

- ✓ تحديد أدوات التحليل المناسبة للوصول إلى أفضل النتائج، وبأسرع وقت وهذه الخطوة تعتمد بالدرجة الأولى على المستوى الفني والعلمي للقائم بعملية التحليل ومقدار درايته بالأساليب المختلفة لعملية التحليل.
- ✓ تشغيل البيانات ذات الصلة بغاية التحليل بالاعتماد على الأدوات للوصول إلى بعض المؤشرات المرتبطة بغرض التحليل.
- ✓ تحليل المؤشرات التي يتم التواصل إليها لمعرفة اتجاهها المستقبلي.

ج. الاستنتاج:

- ✓ كتابة الاستنتاجات، والتوصيات النهائية وتفسير العلاقات التي تم التوصل اليها وذلك بالغرض الوقوف على مدى سلامة السياسات المالية للشركة وفرص زيادة فعاليتها في المستقبل.

[1] وليد ناجي الحيالي،**مرجع سابق ذكره**، ص ص25-26.

المبحث الثاني: طبيعة البيانات المالية المستخدمة في التحليل المالي وأساليب معالجتها

يهدف التحليل المالي إلى تحويل البيانات الواردة بالقوائم المالية والبيانات المحاسبية إلى معلومات تفيد في اتخاذ القرارات، والتحليل المالي هو دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المؤسسة من الناحية التشغيلية، والتمويلية وتقييم أداء هذه المؤسسات، وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات السلمية.

إذن فالبيانات المالية هي الأساس لمعظم العمليات التحليلية المتعلقة بالنشاط الاقتصادي ولذلك لابد من استعراض طبيعة هذه البيانات ومحدداتها من أجل فهم مدى المنفعة والدور الذي يمكن أن تؤديه في التحليل المالي.

نتطرق في هذا المبحث إلى الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج باعتبارهما أهم القوائم المالية التي تلخص العناصر الرئيسية لعمليات المشروع.

المطلب الأول: الميزانية العامة

أولا:مفهوم الميزانية العامة:

يطلق على الميزانية أيضا بيان المركز المالي (بيان الحالة المالية) ويجب أن تكون الميزانية دائما متوازنة لأن الأصول الإجمالية المستثمرة في النشاط الاقتصادي في أي مرحلة زمنية يجب أن تقابلها التزامات وحقوق ملكية مساوية لها، وبمعنى آخر نقول أن الميزانية تظهر لنا في طرق الخصوم مصادر الأموال الرئيسية في المؤسسة وهي[1]:

- ✓ حقوق المالكين.
- ✓ التزامات طويلة الأجل.
- ✓ التزامات قصيرة الأجل.

وتظهر لنا في طرف الأصول استخدامات هذه الأموال في المؤسسة وهي:

منير شاكر محمد، إسماعيل عبد الناصر، دور التحليل المالي ، مدخل صناعة القرارات ، دار وائل لنشر ، ط2، عمان الاردن، 2005، ص10.

- ✓ الأصول الثابتة.
- ✓ الأصول المتداولة.

وتشبه الميزانية الصورة الفوتوغرافية حيث أنها تعكس الوضع المالي للمؤسسة لحظة إعدادها وتعتبر الميزانية ذات صفة تراكمية حيث أنها تمثل آثار جميع القرارات والأعمال الاقتصادية التي حدثت وتم بيانها حتى تاريخ أعداد تلك الميزانية[1].

يمثل بيان الميزانية العمومية أصول المنشأة مقارنة بالالتزامات المترتبة على هذه الأصول في لحظة زمنية هي نهاية الفترة المالية المعدة عنها البيانات وبعبارة أخرى توضح الميزانية العمومية مصادر الأموال (المطلوبات وحقوق الملاك) مع أوجه استخدامات هذه الأموال (الأصول) وتختلف صور الميزانية العمومية فيما بينما يتخذ شكلها التقليدي صورة حساب يظهر أصول المؤسسة في الجانب الأيمن مقابل الخصوم في الجانب الأيسر، هناك اتجاه متزايد نحو تصويرها في شكل قائمة تظهر الأصول معروضة مع الخصوم في جانب واحد ولكن بطريقة تربط مصادر الأموال باستخداماتها[2].

ثانيا:العناصر المكونة للميزانية العامة:

قبل البدء في إجراءات التحليل المالي لابد من ترتيب عناصر القوائم المالية ضمن مجموعات متجانسة تساعد المحلل على إجراءا التحليل، وفي الواقع فإن هذا الترتيب يتعلق بشكل رئيسي بالميزانية ويجب الأخذ بعين الاعتبار، ترتيب عناصر الميزانية ضمن مجموعات متجانسة مصنفة حسب درجة السيولة بالنسبة للأصول وحسب درجة الاستحقاق بالنسبة للخصوم وكذلك حسب المدة التي تستغرقها للتحول إلى نقد.

أ. الأصول:

يبين كيفية استخدام موارد المؤسسة وترتب حسب درجة السيولة المتزايدة، أي حسب سرعة تحولها إلى سيولة، ويمكن تقسيم الأصول إلى ثلاث مجموعات[3].

- ✓ **التثبيتات (الصنف2)**

[1] منير شاكر محمد، **التحليل المالي مدخل صناعة القرارات**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص13-14.
[2] محمد مطر، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني الاساليب و الادوات و الاستخدامات العملية**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص06.
[3] رمضان مبروكي، فضيل شوية، **دور التحليل المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة**، مذكرة مهندس دولة في التخطيط، المعهد الوطني للتخطيط والإحصاء، الجزائر 2003، ص16-17.

- ✓ **المخزونات (الصنف3)**
- ✓ **حسابات الغير (الصنف 4)**
- ✓ **الحسابات المالية (الصنف 5)**

ب. الخصوم:

يبين هذا الجانب مصادر أموال المؤسسة، وترتب حسب درجة الاستحقاق المتزايدة، أي زمن بقائها في المؤسسة وتصنف كما يلي[1]:

- ✓ **الأموال الخاصة (الصنف1):**
- ✓ **الديون (الصنف 4):**

ثالثا:الشكل العام للميزانية المحاسبية :

الجدول رقم (1-1) الشكل العام للميزانية

الأصول				الخصوم		
رقم الحساب	اسم الحساب	المبلغ الإجمالي	اهتلاكات ومؤونات	المبلغ الصافي	رقم الحساب	اسم الحساب	المبالغ
2 3 4 5	التثبيتات مجموع 2 المخزونات مجموع 3 حسابات الغير مجموع 4 الحسابات المالية مجموع5				1 4	الأموال الخاصة مجموع 1 الديون مجموع 4	
	المجموع					المجموع	

المصدر: القرار المؤرخ في، 26-07-2008 ،الصادرة في الجريدة الرسمية،رقم 19، ص ص32-33 .

[1] رمضان مبروكي، مرجع سبق ذكره، ص 19-20.

المطلب الثاني: جدول حسابات النتائج

اولا:مفهومه:

إن جدول حسابات النتائج بشكله القانوني عبارة عن المحاسبية الثانية في التحليل المالي يسمح لنا بتحديد المجاميع الأساسية ودراسة نشاط ومردودية المؤسسة حيث أنه يجمع بين مختلف العناصر المؤدية إلى تحقيق النتيجة، وهذا بالجمع بين حسابات التسيير أي المقابلة بين الأعباء (التكاليف) والمتمثل في حسابات الصنف (6) من جهة، والإيرادات المتمثلة في حسابات الصنف (7) من جهة أخرى للحصول على حسابات مختلف مستويات النتائج التي نجمعها في الأرصدة الوسيطية للتسيير[1].

ثانيا:الشكل القانوني لجدول حسابات النتائج

الجدول رقم (2-1) الشكل القانوني لجدول حسابات النتائج

البيان	المبالغ
70- مبيعات بضاعة 72- انتاج مخزن 73- انتاج التثبيتات 74- اعانات الاستغلال	
انتاج السنة المالية	
60- المشتريات المستهلكة 61- الخدمات الخارجية 62- الخدمات الخارجية الاخرى	
استغلال السنة لمالية	
القيمة الضافة	

[1] محمد مطر مرجع سبق ذكره، ص07.

63- اعباء العاملين 64- الضرائب و الرسوم و التسديدات المماثلة	
فائد الاستغلال الاجمالية	
75- المنتجات العملياتية الاخرى 78- الاسترجاعات من الخسائرالقيمة و التموينات 65- الاعباء العملياتية الاخرى 68- المخصصات الاهتلاكات و المؤونات و خسائر القيمة	
النتيجة العملياتية	
76- المنتجات المالية 66- الاعباء المالية	
النتيجة العادية قبل الضريبة	
الضريبة 23	
بعد الضريبة	
77- العوائد 67- الاعباء	
نتيجة غير عادية	
نتيجة الصافية	

المصدر: حمد سعيد الهادي، الادارة المالية، الاستثمار و التمويل، التحليل المالي، الاسواق المالية الدولية، دار حامد للنشر و التوزيع، عمان الاردن، الطبعة الاولى، 2008، ص87.

المبحث الثالث: التحليل المالي للبيانات المالية

سنحاول من خلال هذا المبحث التعرض إلى كيفية التحليل المالي للبيانات المالية المتمثلة أساسا في الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج بالإضافة إلى أهم النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي

المطلب الأول: التحليل بطريقة التوازنات المالية:

تتمثل هذه المؤشرات فيما يلي:

- ✓ رأس المال العامل*
- ✓ احتياجات رأس المال العامل**
- ✓ الخزينة***

يعتبر تحليل المركز المالي قصير الأجل من الوظائف المهمة للتحليل المالي حيث يسلط الضوء على ذلك الجانب من نشاط المؤسسة المتعلق برأس المال العامل وصافي رأس المال العامل وإجمالي رأس المال العامل والمتصل بالتغيرات في الأصول المتداولة والخصوم المتداولة (ديون قصيرة الأجل) وعلاقة ذلك بمصادر تمويل الأصول ومكونات كل منهما ودوره في توفير السيولة النقدية للمؤسسة[1].

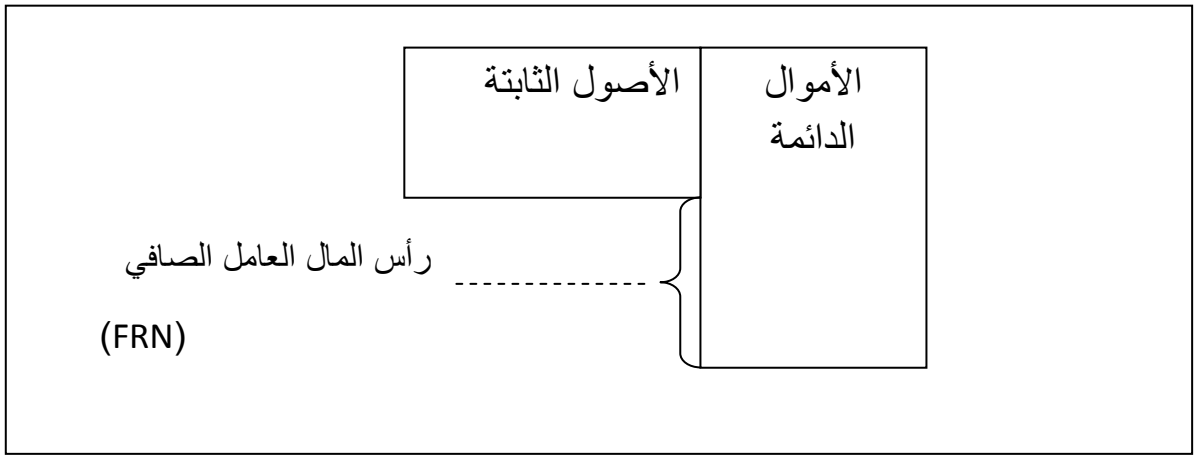
إن دراسة وتحليل المركز المالي قصير الجل إنما تمثل دراسة وتحليل رأس المال العامل، وكيفية احتسابه و استخلاص المؤشرات المرتبطة به، كما أن تحليل المركز المالي قصير الأجل يرتبط بالتمويل قصير الأجل وكيفية قيام المؤسسة بتوفير مصادر الأموال التي تمكنها من توفير السيولة النقدية الضرورية لمواجهة التزاماتها المتداولة قصيرة الأجل[2].

أولا:رأس المال العامل

* Le fonds de roulement : FR
** Le besoin en fonds de roulement : BFR
*** Le trésorerie : TR
[1] منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص 111.
[2] منير شاكر محمد، نفس المرجع، ص112.

- ✓ يمثل رأس المال العامل مجموع الأموال المستثمرة في الأصول المتداولة[1]
- ✓ رأس المال العامل هو جزء من الأموال الدائمة المخصص لتمويل جزء من الأصول المتداولة، وذلك لمواجهة تذبذبات دورة الاستغلال، وهو عبارة عن هامش أمان[2].
- ✓ أما صافي رأس المال العامل فيعني الأصول المتداولة ناقص الخصوم المتداولة (الديون قصيرة الأجل) ولذلك فإن تحديد صافي رأس المال العامل ينبغي له الاهتمام بالعناصر المكونة لكل من هاذين الجانبين، ومكونات كل منها وطبيعته وقدرته على التحول السريع إلى نقدية، كما أنه يأخذ بالاعتبار جميع السياسات التي تتبعها المؤسسة في سياسة المدينون، والديون المشكوك في تحصيلها، والمبيعات النقدية والآجلة، والمشتريات النقدية والآجلة وسياسة التحصيل وسياسة الاحتفاظ بالمخزون، وغيرها من السياسات المؤثرة في تكوين عناصر الأصول المتداولة والخصوم المتداولة[3].
- ✓ هناك طريقتان لحساب رأس المال الصافي، الأولى من أعلى الميزانية ويساوي في هذه الحالة (الأموال الدائمة- الأصول الثابت)، والشكل التالي يوضح ذلك

الشكل رقم (1-1): رأس المال العامل الصافي (أعلى الميزانية)



Source : ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE, 3EME EDITION, ECONOMICA, PARIS 1994, P144.

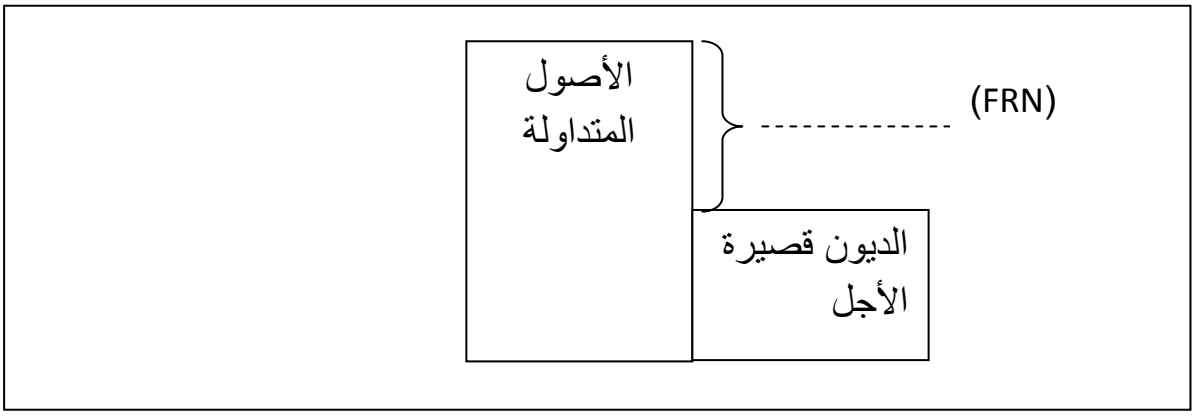
أما الطريقة الثانية فهي من أسفل الميزانية ويساوي في هذه الحالة (الأصول المتداولة- الديون قصيرة الأجل)، والشكل التالي يوضح ذلك:

[1] منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص 112.

[2] JEAN MARIE MUDOYE, **LE FONDS DE ROULEMENT**, EDITION ENTREPRISE MODERNE, 1994, P13

[3] منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص112-113.

الشكل رقم (1-2): رأس المال العامل الصافي (أعلى الميزانية)



Source : ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE, 3EME EDITION,

ECONOMICA, PARIS 1994, P144.

إن التقييم العلوي لرأس المال العامل أفضل من نظيره السفلي كونه يعطينا تفسيرات عن تغيرات رأس المال العامل عكس الجهة السفلية فدورة الاستغلال رغم أنها تتغير دوريا إلا أنها لا تؤثر على رأس المال العامل، غير أن حساب رأس المال العامل من الجهة السفلية له أهمية تكمن في تقديم مقياس كمي لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالالتزامات القصيرة الأجل، وهو يصلح كمقياس يستعمل من قبل الدائنين للتعرف على المركز المالي للمؤسسة، ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند ميعاد الاستحقاق.

أ. أنواع رأس المال العامل[1]:

✓ **رأس المال العامل الإجمالي:**

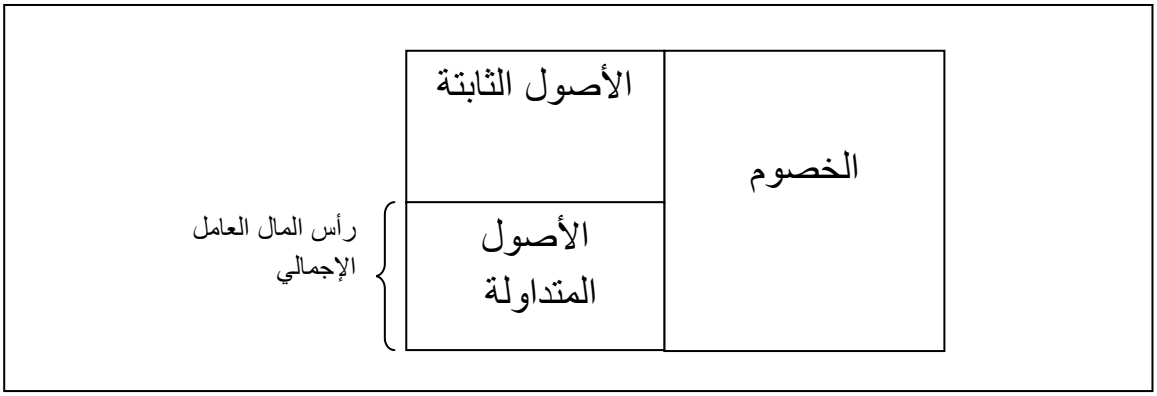
هو ذلك الجزء من الأصول الذي يتعلق بنشاط الاستغلال للمؤسسة أي بمعنى العناصر التي تدخل ضمن دورة الاستغلال وهي مجموعة عناصر الأصول المتداولة، التي تدور في مدة أقل من سنة، وتتحول إلى سيولة في أقل من سنة.

رأس المال العامل الإجمالي = الأصول المتداولة

= قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق + قيم جاهزة

[1] يوسف قريشي، **الادارة المالية**، دار البعث للطباعة و النشر، الجزائر، 2009، ص45-46.

الشكل رقم (1- 3) رأس المال العامل الإجمالي



Source : ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE, P143.

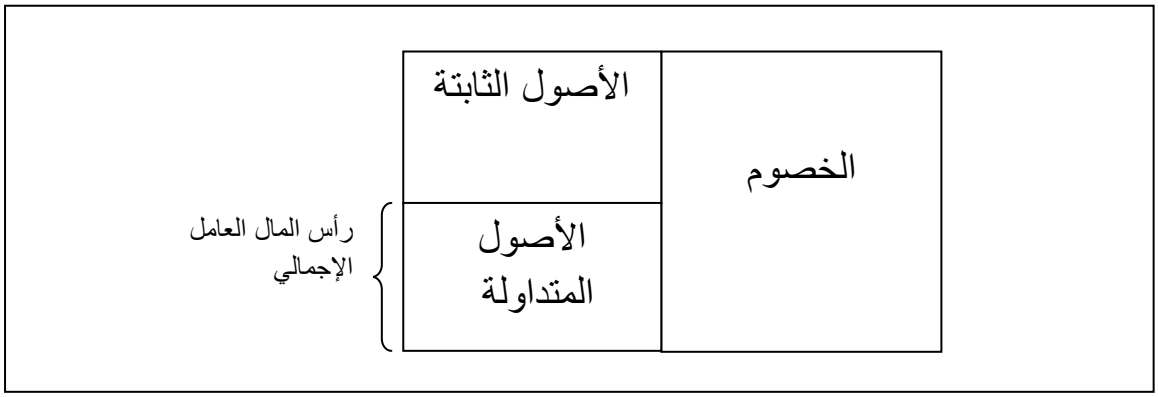
✓ **رأس المال العامل الصافي[1]:**

هو الأكثر استعمالا وقد سبق التعرض له.

رأس المال العامل الصافي (FRN)= الأموال الدائمة – الأصول الثابتة

= الأصول المتداولة – ديون قصيرة الأجل

الشكل رقم (1-4) رأس المال العامل الإجمالي



Source : ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE, P143.

[1] يوسف قريشي، مرجع سابق ذكره، ص 46.

✓ **رأس المال العامل الخاص:**

وهو عبارة عن رأس المال العامل الصافي (FRN) ولكن بدون ديون طويلة ومتوسطة الجل الموجهة لتمويل الأصول الثابتة، ويوضح درجة الاستقلالية المالية للمؤسسة، ومدى قدرتها على تمويل استثماراتها بأموالها الذاتية.

رأس المال العامل الخاص= الأموال الخاصة – الأصول الثابتة.

= الأصول المتداولة – مجموع الديون.

= رأس المال العامل الصافي– ديون طويلة ومتوسطة الأجل.

✓ **رأس المال العامل الأجنبي:**

هو ذلك الجزء من الديون الخارجية التي تمول رأس المال العامل الإجمالي، أو الأصول المتداولة.

رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الخصوم – الأموال الخاصة.

= ديون طويلة ومتوسطة الأجل + ديون قصيرة الأجل.

ب. **عيوب رأس المال العامل[1]:**

إن الاعتماد على رأس المال العامل كمؤشر في التحليل غير كافي لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة، نظرا لكونه مؤشرا ساكنا لا يستجيب لمتطلبات التسيير الديناميكي، بحيث لا يأخذ بعين الاعتبار سرعة دوران كل من الأصول المتداولة وديون قصيرة الأجل.

فيمكن أن نجد الوضعية المالية لمؤسسة لها رأس مال عامل سالب أو معدوم، أحسن من الوضعية المالية لمؤسسة لها رأس مال عامل موجب كون سرعة دوران الأصول المتداولة في المؤسسة الأولى أكبر من سرعة دوران الديون، الأمر الذي يسمح لها بتغطية مستحقاتها بالموارد المولدة من خلال دورة الاستغلال فلا تحتاج إلى الاحتفاظ برأس مال عامل (حالة المؤسسة التجارية).

بينما قد نجد في المؤسسة صعوبة في الوفاء بالالتزامات في آجالها نتيجة لكون دوران المستحقات أسرع من دوران العناصر المولدة للسيولة، وعجز رأس مال العامل عن تغطية الحجم الكبير للاحتياجات رغم كونه موجبا، بسبب الاختلاف الكبير في سرعة دوران الطرفين.

[1] مؤيد عبد الرحمان الدرديري، التحليل المالي بالستخدام النسب المالية، الاردن، داار وائل للنشر، عمان، سنة النشر 2003، ص11.

ثانيا:احتياجات رأس المال العامل

إن نشاط المؤسسة في دورة الاستغلال يتميز بالديناميكية ويستوجب عليها توفير مجموعة من العناصر ومقابلتها بمصادر تمويل قصيرة الأجل، هي الديون الممنوحة من طرف الموردين، تخص تمويل جزء من الأصول المتداولة بموارد تزيد مدتها عن دورة الاستغلال، يطلق عليها احتياجات رأس المال العامل.

أ- تعريف احتياجات رأس المال العامل:

احتياجات رأس المال العامل هي قسط أو جزء من الاحتياجات الدورانية الضرورية والمرتبطة ارتباطا مباشرا بدورة الاستغلال والتي لم تغط من طرف الموارد الدورية[1].

ب- حساب احتياجات رأس المال العامل:

✓ على مستوى دورة الاستغلال[2]:

احتياجات رأس المال العامل = احتياجات التمويل – موارد التمويل + رصيد العمليات.
= رأس المال العامل الصافي – الخزينة .

✓ على مستوى الميزانية:

احتياجات رأس المال العامل = (قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق)- (ديون قصيرة الأجل- السلفيات المصرفية).
= (الأصول المتداولة – المتاحات) – (ديون قصيرة الأجل – السلفيات المصرفية)

ثالثا:لخزينة (LA TRESORERIE)

[1] JEAN MARIE MUDOYE, le fonds de roulement, P21.

[2] ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص50-51.

هي مجموعة الأموال التي هي في حوزة المؤسسة لمدة تقدر بدورة الاستغلال، بحيث يكون لديها القدرة على تسديد ديونها في مواعيد استحقاقاتها، وتشمل القيم الجاهزة (المتاحات) التي هي تحت تصرف المؤسسة، وتستطيع استخدامها فورا، وهذا ما يجعلها مؤشرا يسمح بمعرفة قدرة المؤسسة على تسديد ديونها في آجال استحقاقاتها[1].

أ- مكونات الخزينة:

1- **عناصر الأصول:**

✓ **أوراق القبض (خصم الأوراق التجارية):**

تستعمل المؤسسة هذا النوع من أجل تدعيم خزينتها بالأموال وذلك بالاتصال بالبنك الذي تتعامل معه المؤسسة، أو بالبنك المتعامل مع الزبون لخصمها وبالتالي تحصل على قيمة الورقة التجارية بدون عمولة البنك.

✓ **خصم غير مباشر:**

وهي وسيلة لتمويل مشتريات الزبون نقدا، فيتم الاتصال بالبنك الذي تتعامل معه المؤسسة لخصم ورقته التجارية، أما عمولة البنك فيدفعها الزبون.

✓ **سندات الخزينة:**

تقوم المؤسسة بشراء سندات من البنوك وتطرحها للاكتتاب وهذه السندات تسدد قبل تاريخ الاستحقاق الذي لا يزيد عن ثلاثة أشهر، وعند حلول ميعاد الاستحقاق فإنها تسدد للبنك قيمة السند مضافا إليه معدل الفائدة.

✓ **الحسابات الجارية:**

هي عبارة عن تلك الأموال التي هي تحت تصرف المؤسسة في أي وقت مثل: الصندوق، البنك، والحسابات البريدية الجارية.

[1] رمضان مبروكي، مرجع سبق ذكره، ص36-37.

2- عناصر الخصوم:

في هذه الحالة يسمح البنك للمؤسسة بسحب أموال، حتى ولو لم يكن لها أموال جاهزة في حساباتها، وهذا حسب الاتفاق بين البنك والمؤسسة، وتتمثل فيما يلي[1]:

- ✓ **تسهيلات الخزينة:**

عبارة عن مساعدة يقدمها البنك لمؤسسة حيث يتفق البنك مع المؤسسة على حجم هذه التسهيلات والعمولة التي تدفعها خلال هذه العملية.

- ✓ **تسبيقات بنكية:**

هذا النوع من القروض يسمح لحساب المؤسسة أن يبقى في حالات مدينة بصفة أطول من الأولى، ومنح هذا الائتمان يتوقف على دراسة البنك لحالة المؤسسة، كما يطلب منها ضمانات في شكل أوراق مالية.

3- كيفية حساب الخزينة:

الخزينة = رأس المال العامل الصافي – احتياجات رأس المال العامل = قيم جاهزة – تسبيقات مصرفية.

4- أوضاع الخزينة:

هناك ثلاثة أوضاع للخزينة:

- ✓ الحالة الأولى: $BFR > FRN \leftrightarrow TR < 0$

هذه الوضعية خطيرة بالنسبة للمؤسسة، لأنها في هذه الحالة تضطر إلى تمويل خارجي لتغطية احتياجاتها ن ولتفادي ذلك عليها إما تخفيض أصولها الثابتة، أو توسيع رأسمالها أي الزيادة في الأموال الدائمة.

- ✓ الحالة الثانية: $BFR = FRN \leftrightarrow TR = 0$

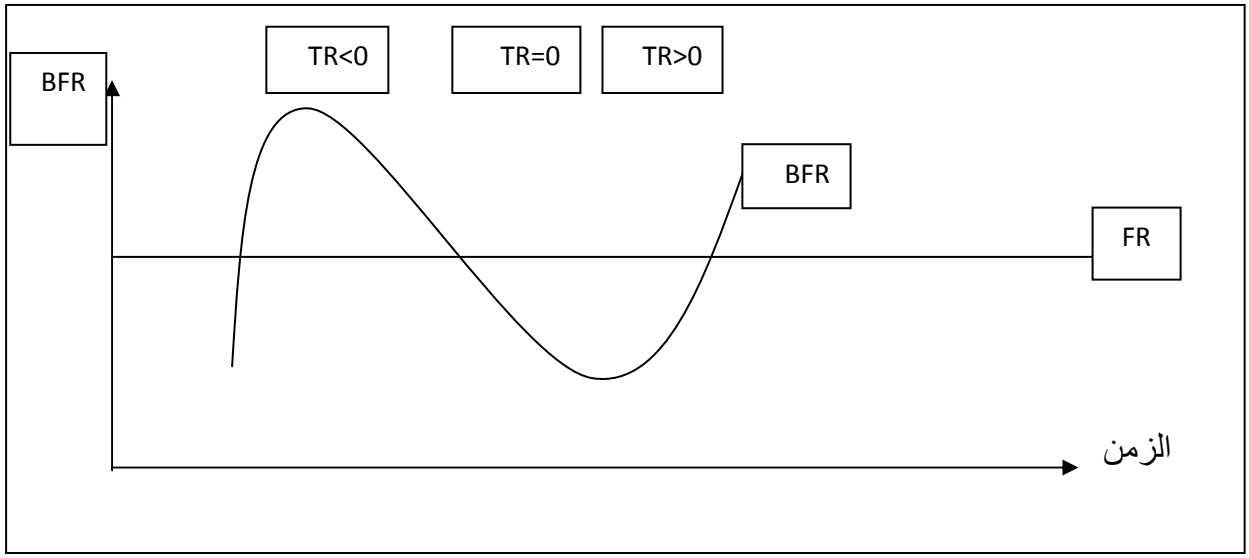
[1] عبد الحليم كراجة، علي ربابعة، موسى مطر، توفيق عبد الرحيم يوسف، الادارة والتحليل المالي، دار الصفاء للنشر و التوزيع، ط2، عمان، الاردن، 2006، ص ص 159-160.

وهي الوضعية المثالية حيث استغلت السيولة بعقلانية، ولم تترك أموال مجمدة بالخزينة والتوازن يتحقق هنا.

✓ الحالة الثالثة : $BFR = FRN \leftrightarrow TR > 0$

يمكن القول أن وضعية المؤسسة جيدة، ولكن كمية من السيولة بقيت في خزينة المؤسسة ولم تستغل بشكل عقلاني ولذلك لابد من استعمال تلك السيولة المتبقية في استثمارات أخرى، أي إما الزيادة في الاحتياجات الدورية حتى تصل إلى الوضعية المثلى، وهي BFR=FRN، والشكل التالي يبين الحالات الثلاثة لوضعية الخزينة[1].

الشكل رقم (1-5) وضعية الخزينة



Source : VIZZA VONA, Gestion Financière, édition ATOL, Paris 1994, P258

المطلب الثاني: التحليل المالي باستخدام النسب المالية.

يعتبر هذا الأسلوب من أساليب التحليل المالي للبيانات المالية المنشورة، الأكثر شيوعا، وذلك لأنه يوفر عدد كبير من المؤشرات المالية، التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء الشركة في مجالات الربحية، والسيولة والكفاءة في إدارة الأصول والخصوم وقد اكتسبت النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت من المؤشرات الهامة التي يستخدمها المحللون الماليون في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للشركات.

[1] هيثم محمد الزعبي، الادارة و التحليل المالي، دار الفكر للطباعة و النشر و التوزيع، عمان، الاردن، 2000، ص ص 160.

هناك عدد كبير من النسب المالية التي يمكن حسابها ولكن اختيارها واستخدامها، إنما يعتمد على الأهداف والأغراض المستخدمة فيها، وإن ما يهمنا هو النسب المالية التي تساعد على تقييم الوضعية المالية للمؤسسة، انطلاقا من الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج وعادة ما تقسم النسب المالية إلى أربعة فئات رئيسية، هي على النحو التالي:

أولا:النسب الهيكلية

هي النسب التي تقدم صورة عن وضعية المؤسسة في وقت معين، وتفسر العلاقة الموجودة بين عناصر الأصول والخصوم فمنها ما يتعلق بالأصول ومنها ما يتعلق بالخصوم، وتجدر الإشارة إلى أن النسب الهيكلية يمكن اشتقاقها إما من بيانات جدول حسابات النتائج، أو من بيانات الميزانية المحاسبية[1].

أ. نسب هيكلة الأصول:

تعطي النسبة الحقيقية التي يساهم بها كل عنصر في مجموع الأصول نأخذ على سبيل المثال نسبة الأصول الثابتة، والتي تعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الأصول الثابتة} = \frac{\text{الأصول الثابتة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

ب. نسب هيكلة الخصوم:

تعبر هذه النسب عن طبيعة كل عنصر من العناصر المكونة للخصوم وتحدد مدى ميول المؤسسة إلى الديون بنوعيها، كما أنها تبين وبصورة دقيقة نسبة الأموال الخاصة من مجموع الخصوم ومنها:

نسبة الأموال الخاصة = الأموال الخاصة / مجموع الخصوم.
نسبة الديون طويلة الأجل = الديون طويلة الأجل / مجموع الخصوم.
نسبة الديون قصيرة الأجل = لديون قصيرة الأجل / مجموع الخصوم.

[1]- ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 52-56.

ج. نسب التمويل:

تعبر هذه النسب، عن مدى قدرة المؤسسة على تمويل نفسها، أي تمويل الأصول الثابتة بالأموال الخاصة، أو بالأموال الدائمة، وهي كالآتي:

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة

هذه النسبة تكون عادة أكبر من الواحد، بمعنى وجود رأس مال عامل موجب

نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة/ الأصول الثابتة

ثانيا:نسب السيولة

إن تحليل مقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية الجارية، عند استحقاقها تعتبر من النواحي المهمة، حيث تهم عدة أطراف وعلى رأسها الدائنين، والبنوك فالدائن يهتم بسداد دينه عند الاستحقاق وكذلك فإن البنك يهتم بدراسة المركز المالي للمؤسسة عند رغبته بتقديم التسهيلات الائتمانية للمنشأة.

وبشكل عام يمكننا تعريف السيولة، على أنها مقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية عند استحقاقها دون أن تتعرض لأي مشكلة مالية وتتوقف سيولة المؤسسة على قدرتها على تحويل أصولها المتداولة إلى نقدية، وبالسرعة المناسبة وعادة تسدد الالتزامات الجارية (الديون قصيرة الأجل) من الأصول المتداولة ولذلك فإن تحليل المقدرة على السداد يدور أساسا حول تحليل هذه الأصول ومدى قدرتها على القيام بذلك[1].

والجدير بالذكر أن كل عنصر من عناصر الأصول المتداولة يتمتع بسيولة خاصة به أي له مدة يتحول بعدها إلى أموال جاهزة، مثل الحسابات المدينة (المبيعات الآجلة) والمخزون السلعي (بضائع جاهزة، مواد أولية) والتي تعتبر أصول شبه سائلة، تتحول إلى نقد بعد أن تتم عملية التحصيل، والمهم من أجل ضمان سيولة المؤسسة هو توازن سرعة تحول الأصول المتداولة إلى نقدية مع تواريخ استحقاق الديون قصيرة الأجل، ويتم دراسة السيولة من خلال النسب التالية التي تهدف إلى تحليل وتقييم مركز رأس المال العامل، والتعرف على درجة تداول عناصره.

[1]- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص71.

أ. نسبة سيولة الأصول:

وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة سيولة الأصول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

إذا كانت نسبة هذه الأصول أكبر من 0.5، فهذا يعني أن قيمة الأصول المتداولة أكبر من قيمة الأصول الثابتة، وهذا مؤشر إيجابي للمؤسسة، أما إذا كانت النسبة أقل من 0.5 فهذا يعني أن قيمة الأصول المتداولة أقل من قيمة الأصول الثابتة، وهذا مؤشر سلبي[1].

ب. نسبة السيولة العامة : (نسبة رأس المال العامل**)**

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

تظهر هذه النسبة درجة تغطية الأصول المتداولة للديون قصيرة الأجل، وبالتالي فإنها تعمل على قياس التوازن المالي، أي تحقيق التناسق بين الاستخدامات قصيرة الأجل، والمصادر المالية قصيرة الأجل، بمعنى أن يكون للمؤسسة المقدرة المالية لمواجهة الالتزامات المالية فورا مع ضمان استمرار النشاط وتسمى هذه النسبة أيضا بنسبة التداول.

تكون هذه النسبة أكبر من الواحد، إذا كان رأس المال العامل موجب، أما إذا كانت تساوي الواحد فهي غير كافية لضمان سيولة مقبولة للمؤسسة في المدى القصير الأجل.

ج. نسبة السيولة المختصرة:

وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \frac{\text{القيم القابلة للتحقيق + المتاحات}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

[1] منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص71.

عموما تكون هذه النسبة أقل من الواحد، وتختلف من مؤسسة إلى أخرى حسب طبيعة النشاط وقد تم استبعاد أصعب العناصر تحولا إلى نقدية ألا وهو المخزون كي تعبر هذه النسبة عن السيولة الحقيقية للمؤسسة.

د. نسبة السيولة الآنية:

وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة الآنية} = \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

تظهر هذه النسبة مقدرة المؤسسة النقدية المتاحة في لحظة معينة لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل باستعمال القيم الجاهزة (المتاحات) سيولة المؤسسة، لأنها دليل على انخفاض مخزونها السلعي.

ثالثا:نسب المردودية

تقيس هذه النسب مدى فعالية المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة للمؤسسة في استخدام الموارد المتاحة للمؤسسة، ويمكن ذكر أهم النسب المستخدمة في هذا الإطار كما يلي[1]:

أ. **نسب مردودية النشاط**:

يمكن للمحلل المالي تقييم مردودية المؤسسة بمقارنة رقم الأعمال الصافي أو نسبة التمويل الذاتي مع الإمكانيات المتاحة للمؤسسة وقبل التعرض لهذه النسب تجدر الإشارة إلى أن رقم الأعمال هو عبارة عن مجموع الإيرادات التي تحصل عليها المؤسسة نتيجة قيامها بعملية الاستثمار حيث يعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{رقم الأعمال (CA)} = \text{مبيعات البضائع} + \text{إنتاج مباع} + \text{خدمات مقدمة}$$

تتمثل نسب مردودية النشاط فيما يلي :

$$\text{نسبة هامش الاستغلال} = \text{نتيجة الاستغلال} / \text{رقم الأعمال بدون رسوم}$$

تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على التحكم في العناصر التي لها علاقة بتكاليف المبيعات.

[1] رمضان مبروكي، مرجع سبق ذكره، ص42.

نسبة الهامش الصافي = الربح الصافي / رقم الأعمال بدون رسوم.

وتظهر هذه النسبة مدى تحكم المؤسسة في النفقات التي لها علاقة بالنشاط، كما تبين قدرة المؤسسة على التحكم في السوق من خلال فرض أسعار البيع، وهذا على أساس حجم مبيعاتها كما تبين كذلك القدرة على التحكم في نفقات الإنتاج[1].

نسبة رأس المال العام المتداول = رقم الأعمال الصافي / رأس المال العام.

نسبة رأس المال العام الخاص = رقم الأعمال الصافي / رأس المال الخاص.

حيث تقيس هذه النسبة مساهمة المؤسسة في الاقتصاد الوطني.

ب. نسبة المردودية الاقتصادية :

تشير المردودية الاقتصادية إلى كفاءة استخدام الأصول الثابتة في المؤسسة بمقارنة النتائج المحققة بالأموال المستثمرة ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:

المردودية الاقتصادية = النتيجة الصافية / مجموع الأصول.

ج. نسبة المردودية المالية :

يتم من خلالها مقارنة رؤوس الأموال الموظفة من طرف المؤسسة بالنتائج التي تحققها أو بمعنى آخر مدى كفاءة الإدارة في توليد الأرباح من الأموال الخاصة، وتعطى بالعلاقة التالية:

نسبة الأموال الخاصة = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

د. نسبة المردودية التجارية:

المردودية التجارية أو مردودية المبيعات تعطى بالعلاقة التالية:

المردودية التجارية = نتيجة الدورة / المبيعات خارج الرسوم.

= نتيجة الاستغلال / المبيعات خارج الرسوم.

[1] بو حنا ال ادم، صالح الرزق، المحاسبة المالية، الاردن، عمان، 2005، ص 83.

رابعا:نسب النشاط

تقيس مدى فعالية استخدام الموارد داخل المؤسسة حيث تأخذ بعين الاعتبار حجم نشاط المؤسسة وتعتبر تكملة للنسب الهيكلية.

إن الأداء السليم والمقبول للإدارة يتمثل في قدرتها على استخدام الاستثمار في الأصول بكفاءة في توليد المبيعات بحيث يكون هناك توازن بين الاستثمار في الأصول (الموجودات) وبين المبيعات ويمكن تقسيم نسب النشاط كما يلي:

أ. **نسب معدلات الدوران الإجمالية (Les ratios de rotation globale)**:

خامسا:معدل دوران رأس المال المستثمر[1]

تعبر عن مدى العلاقة بين المبيعات الصافية وحجم الاستثمار في الموجودات المساهمة في خلقها، وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات}}$$

تظهر هذه النسبة مساهمة كل دينار من الأموال المستثمرة في المبيعات ولكن ارتفاع معدل دوران رأس المال المستثمر (الموجودات) لا يعني بالضرورة زيادة أرباح المؤسسة، حيث لابد من دراسة ربحية رأس المال المستثمر لأنه قد يكون هناك جزء من رأس المال المستثمر عاطلا عن العمل كالأصول الثابتة، أو الأصول في الإنجاز[2].

ب. نسبة معدل دوران الأموال الخاصة:

وتعطى بالعلاقة التالية:

(صافي المبيعات/ الأموال الخاصة)

[1] - ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE, P190.

[2]- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص76.

وتظهر هذه النسبة إمكانية الدينار من الأموال الخاصة على تحقيق مبيعات المؤسسة وارتفاع هذه النسبة مؤشر على كفاءة الاستثمار.

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{مبيعات البضائع}}{\text{متوسط المخزون}}$$

تظهر هذه النسبة سرعة حركة المخزون وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك مؤشرا على كفاءة المنشأة، وتدل على مدى تحكم المؤسسة في تسيير مخزونها، إلا أنه لابد من التنويه هنا أن معدل دوران المخزون يرتبط بطبيعة النشاط الاقتصادي الذي تمارسه المؤسسة.

ج. نسبة متعقلة بالعمليات المالية (الحقوق والديون)[1]:

أ- معدل دوران المدينين: وتحسب هذه النسبة كما يلي: صافي المبيعات / متوسط المدينين.

وتصبح هذه النسبة ذات دلالة أكبر من خلال حساب متوسط فترة التحصيل (فترة الائتمان الممنوحة للمدينين)، ومتوسط فترة التحصيل يحسب كما يلي :

$$\frac{\text{عدد أيام السنة}}{\text{معدل دوران المدنين}}$$

فكلما ارتفع المعدل، وانخفضت فترة الائتمان، كلما دل ذلك على كفاءة أكبر في استخدام الموارد المالية للمؤسسة بحيث يدل علة أن المؤسسة تحصل ديونها بسرعة، وتعيد استثمارها مرة أخرى، وهو ما يحسن سيولة المؤسسة، ويقلل من حاجتها إلى التمويل خاصة الخارجي، كما يمكننا قراءة نشاط المؤسسة الإنتاجي، والتسويقي على أنه يعتبر جيد لأنها لا تضطر إلى منح المدينين فترات ائتمانية طويلة.

ب- معدل دوران الدائنين: ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{صافي المشتريات}}{\text{متوسط الدائنين}}$$

او

$$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط الدائنين}}$$

تصبح هذه النسبة ذات دلالة أكبر من خلال حساب متوسط فترة التسديد (فترة التسديد الممنوحة للمنشأة من قبل الدائنين) ومتوسط فترة التسديد يحسب كما يلي:

$$\frac{\text{عدد أيام السنة}}{\text{معدل دوران الدائنين}}$$

[1] منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص78.

ويقيس هذان المعدلان مدى نجاح تحقيق الملاءمة بين سياستي البيع والشراء، لذا كلما انخفض معدل دوران الذمم الدائنة وزاد متوسط فترة الائتمان، كلما كان ذلك مؤشرا على تخفيض الضغوطات التي ستواجهها المؤسسة من زاوية السيولة مما سيزيد من طول الفترة الزمنية التي يمنحها الموردون لتسديد فواتير المشتريات، وهذا ما يخفض من ضغوطات السيولة[1].

[1]- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص37.

خلاصة:

التحليل المالي هو عملية يتم من خلالها دراسة النشاط والمردودية والهيكلة المالية للمؤسسة في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل، ويقوم التحليل المالي أساسا على البيانات المحاسبية، وخصوصا الميزانية، وجدول حسابات النتائج، والملاحق المعدة من طرف المؤسسة، بغرض اشتقاق مجموعة من المعلومات والمؤشرات الكمية والنوعية، حول نشاط المؤسسة والتي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمؤسسة، وتفيد في اتخاذ القرارات وتساهم كذلك في تحديد جوانب القوة ومواطن الضعف في عملياتها المالية والتشغيلية ويعتمد التحليل المالي على مجموعة من الأدوات وهي الوسائل والطرق الفنية، والأساليب المختلفة التي يستخدمها المحلل المالي للوصول إلى تقييم الجوانب المختلفة لنشاط المؤسسة، والتي تمكنه من إجراء المقارنات والاستنتاجات الضرورية للتقييم، ويقوم التحليل المالي أيا كانت صورته على منهج المقارنة، لذا تتعدد أساليبه حسب اتجاه وطبيعة المقارنة، كما يعتبر تحليل النسب المالية الأسلوب الأكثر شيوعا، وذلك لأنه يوفر عددا من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسة في مجالات الربحية، والسيولة والكفاءة في إدارة الأصول والخصوم وقد اكتسبت النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت من المؤشرات الهامة في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للمؤسسات، ويساعد التحليل المالي في التخطيط المستقبلي لكافة النشاطات، حتى أنه يعمل على إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة والسيطرة وبالتالي فالتحليل المالي ضرورة حتمية لتقييم مختلف نشاطات المؤسسة.

الفصل الثاني:
طبيعة الهيكل المالي

تمهيد

إن المؤسسات تسعى للحصول على الأموال من أجل تسيير عملياتها وتوسيع أنشطتها، فبالتالي عليها أن تختار بين اثنين من بدائل التمويل الأساسية، إما اللجوء إلى اقتراض الأموال، أو عن طريق التمويل الذاتي، ومن الجدير بالذكر أن الكيفية التي يمكن من خلالها للمؤسسة توفير رأس المال المطلوب يعتمد بشكل كبير على حجمها، ويعتبر هذا أحد القرارات المالية المهمة وذات الصلة الوثيقة بهدف المؤسسة المتمثل في تعظيم قيمة أسهمها في سوق الأوراق المالية، ويتضمن القرار المذكور اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة، وعليه سنتطرق في هذا الفصل إلى مختلف العناصر المتعلقة بالهيكل المالي من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي ومكوناته

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي

المبحث الثالث: نسب الهيكل المالي، تكلفة الأموال والرفع المالي

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي ومكوناته

لا يقتصر عمل المدراء الماليين على مجرد التعرف على مصادر الأموال، بل أن يحصل عليها بأفضل الشروط وأن يشكل ذلك المزيج من الأموال الذي يترتب عليه أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة،ذ ويعرف هذا المزيج بالهيكل المالي .حيث يرتبط الأداء المالي الجيد للمؤسسة على قدرتها في تشكيل التوليفة المثلى من هذا الهيكل ومدى استخدام المصادر التمويلية المتاحة أمامها بوتيرة تكافئ دوران أصلها الاقتصادي بما يضمن تشكيل الثروة، والرفع من معدل النمو، وبالتالي قيمة المؤسسة بشكل عام[1].

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي ومناهجه

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة من مساهمين ومسيرين، لما لها من تأثير على استقرار المؤسسة من الجانب المالي، وضمان عدم تعرضها للإفلاس، وعليه في هذا المطلب سنتعرف على مفهوم ومناهج الهيكل المالي ليتسنى لنا تحليله.

أولا: مفهوم الهيكل المالي

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

ويعرف أيضا بأنه" يتكون من جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو إقتراض، وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل"[3]، وبالتالي عرف الهيكل المالي هنا على أساس مصادر التمويل التي تمول المؤسسة بها نشاطها، من أموال قصيرة وطويلة الأجل، والأموال المقترضة والممتلكة.

أيضا يمكن تعريف الهيكل المالي للمؤسسة بأنها الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها.

لابد أن نفرق بين المصطلحين التاليين :الأول الهيكل المالي والذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة، والثاني هيكل رأس المال والذي يعرف بالتمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون

---

[1] محمد بوشوشة، **مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة**، مذكرة ماجستير اقتصاد وتسيير المؤسسة، غير منشورة، جامعة بسكرة:2007، ص،56.

[2] عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار اليازوري، الأردن2009 :، ص،349

[3] عبد الغفار الحنفي، رسمية زكي قرياقص، **الإدارة المالية**، الدار الجامعية، مصر2002 :، ص،128

عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل، وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال يعتبر جزءا من الهيكل المالي للمؤسسة.

ثانيا :مناهج اختيار الهيكل المالي

هناك ثلاثة مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب وهي:

أ. منهج التوازن:

يفترض هذا المنهج وجود حالة توازن ومرونة مالية للهيكل المالي، وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة، في ظل افتراضات محددة وهي أن هناك عائد متوقع، وحالة معينة للطلب والعرض على الأموال في السوق المالي، تتحدد على أساس اتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار المزيج التمويلي، والذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل[1].

ب. منهج التوازن المقارن:

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

ت. منهج التوازن الحركي الديناميكي:

يفترض وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي، وهما المخاطر المالية ومخاطر الأعمال، حيث يتأثران بقيود البيئة الداخلية والبيئة الخارجية المحيطة بالمؤسسة، وبمجموعة من العوامل متمثلة في: مدة الائتمان، مدى توفر المعلومات، وجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم، على أن يتم اتخاذ القرار المالي في ضوء قيود لا يمكن الاستغناء عنها[2].

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي

يختلف الهيكل المالي من مؤسسة إلى أخرى، فبعض المؤسسات تعتمد كليا على أموال الملكية، في حين البعض الآخر يتوسع بشكل كبير في استخدام الأموال المقترضة بأنواعها المختلفة، ولكن السؤال الذي يطرح نفسه هو ما هي الأسباب التي تؤدي إلى وجود مثل هذه الاختلافات في هياكل التمويل بين

[1] جلال الدين المرسي، احمد عبد الله اللحلح، **الإدارة المالية**، المكتب الجامعي الحديث، مصر2009 :، ص،2
[2] جلال الدين المرسي، احمد عبد الله اللحلح، مرجع سابق، ص،2

المؤسسات؟ والجواب هو: أن هذه الاختلافات تكون نتيجة للعديد من العوامل المتنازعة التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد أنواع الأموال التي تستخدمها المؤسسة.

وبالتالي يمكن تصنيف هذه العوامل إلى مجموعتين :عوامل خارجية وعوامل داخلية، على النحو التالي :

أولا: المحددات الخارجية للهيكل المالي

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

أ. **الحالة الاقتصادية :** وهي التي قد تم ربطها بالالتزامات وأموال الملكية، والتي في حالة ما إذ ا كانت هذه الأخيرة أقل منها فإن المؤسسة تتعرض إلى مخاطر أكبر في حالة حدوث انكماش اقتصادي، ولكنها تتمتع بعائد أكبر في حالة الرواج الاقتصادي، وبالتالي يتعين على الإدارة الموازنة بين العائد والمخاطر الاستثمارية عند دراستها وتقديرها للهيكل المالي[1].

وعموما فإن الحالة الاقتصادية تتضمن ما يلي:

- ✓ الدورات التجارية
- ✓ ظروف أسواق رأس المال :
- ✓ الوفر الضريبي:

ب. **خصائص الصناعة :** وتتضمن ما يلي:

- ✓ التقلبات الموسمية:
- ✓ درجة حساسية المبيعات للدخل القومي :
- ✓ دورة حياة الصناعة:

ثانيا: المحددات الداخلية للهيكل المالي

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

1. **مستوى المبيعات**
2. **التحكم أو السيطرة**
3. **المخاطر المالية**
4. **توجهات الإدارة**

[1] السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، **الإدارة المالية و البيئة المعاصرة**، المكتبة العصرية، مصر 2001، ص،240.

5. **المرونة التمويلية**
6. **سيولة الأصول**
7. **التدفقات النقدية**
8. **التوقيت**
9. **الملائمة**
10. **التكلفة**

المطلب الثالث :مكونات الهيكل المالي

يمكن للمؤسسة توفير الأموال عن طريق مصادر مختلفة لتمويل استثماراتها، نذكرها فيما يلي:

أولا:مصادر التمويل المقترض قصير الأجل

يطلق مصطلح الديون قصيرة الأجل على مجموعة الديون التي تستخدم لتمويل نشاط الاستغلال وتكون قصيرة الأجل لأنها لا تتجاوز السنة، وتوجد العديد من أنواع الديون في المدى القصير والتي نذكر منها ديون الاستغلال...الخ[1].

ولقد عرف التمويل قصير الأجل على أنه ذلك الالتزام الذي يتوجب سداده خلال مدة زمنية لا تزيد عن السنة الواحدة،

وتنقسم مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى نوعين أساسيين الأول الائتمان المصرفي والثاني الائتمان التجاري، نوضحها فيما يلي:

أ. الائتمان المصرفي

تقوم البنوك التجارية بتزويد المؤسسات المختلفة بما تحتاج إليه من أموال لتمويل عملياتها الجارية، ويعتبر اختيار البنك من الأمور الرئيسية التي تواجه المؤسسة التي تفكر في استخدام الائتمان المصرفي[2].

أما أهم أنواع القروض التي تمنحها البنوك فهي:

[1] André Farber, **Eléments d'analyse financière**, Université Libre de Bruxelles,2002, p, 1.

[2] محمد صالح الحناوي، **أدوات التحليل و التخطيط في الإدارة المالية**، دار الجامعات المصرية، مصر :سنة النشر غير مذكورة، ص، ص،434،435.

1. القروض غير المكفولة بضمان معين

في حالة القروض غير المكفولة بضمان، يسمح للمؤسسة بالاقتراض بشرط أن لا يزيد المبلغ المقترض عن قيمة محددة في أي وقت.

2. القروض المكفولة بضمان :

وهي نوع من القروض المصرفية حيث تكون مكفولة بضمان، وهذا الضمان إما أن يكون شخص آخر أو أصل معين كالحسابات المدينة أو أوراق القبض أو أوراق مالية أو بضائع، والقاعدة هنا أن البنوك لا تمنح عملائها القروض المطلوبة بالقيمة الكاملة للضمان المقدم بل تحتفظ بنسبة من قيمة الضمان لتغطية أخطار انخفاض قيمته.

ب. الائتمان التجاري

يعرف بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد إلى المشتري، عندما يقوم هذا الأخير بشراء بضاعة لغرض إعادة بيعها، ويحتاج المشتري إلى الائتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأس ماله العامل لمقابلة الحاجيات الجارية وعدم مقدرته الحصول على القروض المصرفية، وغيرها من القروض القصيرة ذات التكلفة المنخفضة[1].

ثانيا: مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل

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

أ. القروض طويلة الأجل

تحصل المؤسسة على القروض طويلة الأجل من المؤسسات المالية، حيث يتم الحصول على القروض عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلالها انتقال الأموال من المقرض إلى المقترض وفقا لشروط محددة بالعقد المبرم بينهما، ويتم سداد الفوائد بشكل دوري، فيما يتم استهلاك القرض على أقساط .

[1] محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص، ص، 436،374

ب. السندات

تعتبر السندات أحد صور الاقتراض طويل الأجل، ويمثل السند صك مالي تصدره المؤسسة المقترضة للأموال، تتعهد بموجبه بدفع فائدة دورية للمقرض (المستثمر)، وأيضا تسديد قيمة السند في تاريخ محدد يدعى تاريخ استحقاق السند.

هناك بعض المحددات التي تقف أمام استخدام القروض كمصدر من مصادر تمويل المؤسسة، وهي كالتالي:

1. **الإفلاس وتكلفته:**

تضيف القروض ضغوط على المؤسسات، إذ تلتزم المؤسسة بدفع الفوائد والأقساط في تواريخ محددة بغض النظر عن مركزها المالي[1].

2. **تكلفة الوكالة لحقوق الملكية:**

من المتوقع أن يعمل الفرد إذ ا كان أحد الملاك في المؤسسة باجتهاد أكبر عما لو كان مجرد موظف يعمل فيها، كما أن درجة ولائه ستزداد كلما زادت نسبة ملكيته في المؤسسة، وعليه ترتفع قيمة المؤسسة كلما زادت نسبة ما يملكه كل فرد يعمل في المؤسسة.

3. **النمو وأثره على نسبة الديون إلى حقوق الملكية:**

نمو المؤسسة يعني بالضرورة الاعتماد على حقوق الملكية في تمويل استثمارات المؤسسة حتى ولو انخفضت تكلفة الإفلاس إلى حد كبير، الأمر الذي يحول دون زيادة نسبة الديون إلى حقوق الملكية.

4. **كيف يمكن للمؤسسة تكوين هيكلها المالي:**

تعد النظريات الخاصة بالهيكل المالي من أهم النظريات المالية، إلا أن التطبيقات العملية لها لا يحقق الرضا الكامل الذي يتناسب وقيمتها العلمية، إذ يلزم لتحديد هيكل المال أن تتم الموازنة بين الوفر الضريبي من ناحية وتكلفة القروض من ناحية أخرى دون أن يكون هناك نموذج يمكن الاعتماد عليه في تحديد الحجم الأمثل لنسبة الديون إلى حقوق الملكية، وذلك على العكس في تقييم الاستثمارات إذ يجب

[1] حسين عطا غنيم، **دراسات في التمويل**، المكتبة الأكاديمية، مصر2005 :، ص،5

حساب صافي القيمة الحالية للتدفقات الخاصة بالاستثمار والتحقق من أنها موجبة حتى نتخذ إجراءات إنشاءه[1].

ثالثا: مصادر التمويل الممتلكة

يمكن القول بأن الهيكل المالي للمؤسسات، بشكل عام يتضمن حقوق الملكية (التمويل الممتلك)، وتنشأ هذه الحقوق بشكل أساسي من المبالغ النقدية التي يقدمها المالكين لشراء الأصول المطلوبة للبدء بنشاط المؤسسة، وأهم هذه المصادر:

أ. الأسهم العادية:

يتكون رأس مال مؤسسات المساهمة من عدد من الأسهم، والسهم هو عبارة عن صك يؤكد لحامله ملكية حصة معينة في رأسمال المؤسسة تعادل المبلغ الذي دفعه .تعتبر الأسهم العادية وسيلة من وسائل التمويل طويل الأجل التي يمكن اللجوء إليها خلال حياة المؤسسة[2].

ب. الأسهم الممتازة

وهي تصنف ضمن بنود حقوق الملكية للمؤسسة إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية، إذ يكون لها الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح،كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط.

ت. الأرباح المحتجزة

تمثل الأرباح المحتجزة مصدرا داخليا هاما يستخدم لتمويل الاحتياجات المالية طويلة الأجل للمؤسسة، وتمثل الأرباح المحتجزة ذلك الجزء من الأرباح الذي يتم الاحتفاظ به داخل المؤسسة لغرض إعادة استثماره[3].

[1] حسين عطا غنيم، مرجع سابق، ص551.
[2] محمد سعيد عبد الهادي، **الإدارة المالية**، دار حامد، الأردن: 2008، ص، 2
[3] محمد صالح الحناوي و آخرون، مرجع سابق، ص، 327

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي:

بدأت الدراسات حول الهيكل المالي بالتبلور بشكل علمي مع بداية الخمسينيات عندما ظهرت أول نظرية في هذا المجال التي أصبحت تعرف الآن بالنظرية التقليدية للهيكل المالي، ثم تلتها باقي النظريات، حيث تنصب أغلبها حول إمكانية وجود هيكل مالي أمثل، إذ يقصد بأمثليه الهيكل المالي مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون، بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة .ومن ثم نطرح السؤال التالي:

- هل يوجد هيكل مالي أمثل؟
- وللإجابة عليه سنتطرق فيما يلي بشيء من التفصيل لكل من هذه النظريات.

المطلب الأول :النظرية التقليدية للهيكل المالي:

يجيب الكلاسيكيون على السؤال السابق ب: "نعم"، لأن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاقتراض، إذ أن المخاطرة المتأتية من التمويل الذاتي أعلى من المخاطرة الناجمة عن الاستدانة، ومن جهة أخر ى تكلفة الاقتراض والتي تندرج ضمن المصاريف المالية لها خاصية الاقتصاد في الضريبة، ويبرز ذلك في تخفيض الوعاء الضريبي لحساب الضريبة على الأرباح، بينما عوائد رأس المال الناجمة عن التمويل الذاتي لا تتميز بتلك الخاصية لكونها تأتي بعد حساب النتيجة، وبالتالي فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال.

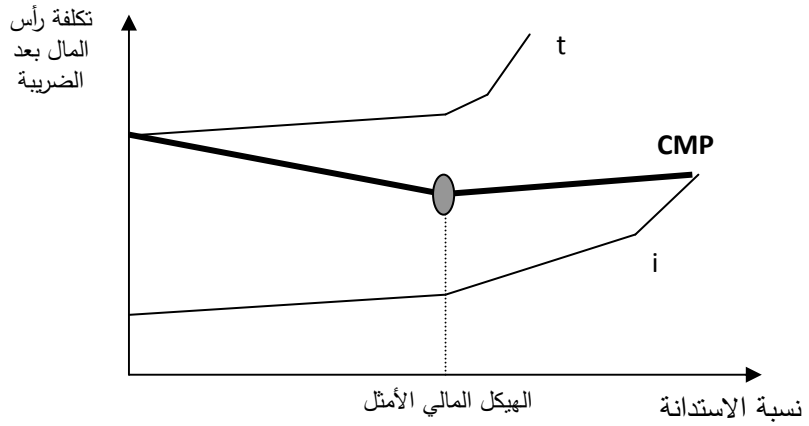
وقد بنيت النظرية التقليدية على أساس مجموعة من الفرضيات أهمها[1]:

- ✓ توزيع الأرباح داخل المؤسسة يكون قبل الضريبة.
- ✓ خطر الاستغلال الذي تتحمله المؤسسة ثابت حتى في حالة القيام باستثمارات جديدة.
- ✓ توقعات العوائد من طرف المساهمين معروفة ومتجانسة.
- ✓ في حالة تغير نسبة : الأموال المقترضة / الأموال الخاصة، فإن مورد التمويل الجديد يتم اللجوء إليه من أجل التقليل من المصدر الآخر.
- ✓ المؤسسة تعمل في محيط تنعدم فيه الضرائب ولا توجد تكاليف المعاملات.

[1] Alain capiez, **éléments de gestion financière**, 4 ème édition, Masson, France: 1995, p, 153

ويمكن توضيح المنظور الكلاسيكي بيانيا كما يلي:

الشكل(2-1) الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي



المصدر: JOSETTE PEYRARD : Op cit, P333 .

وما يلاحظ من الشكل أن تكلفة رأس المال(CMP) تتناقص طالما أن تكلفة الاستدانة (i) والتي تمثل سعر الفائدة منخفضة، بعدها تميل إلى الثبات إلى حد ما، ثم تتزايد.

المطلب الثاني :نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل (Miller & Modigliani)

يقوم هذا المنظور على ما يسمى بنظرية أرباح الاستغلال الذي تولد عنها أعمال كلا من Miller & Modigliani حيث نميز هنا بين مرحلتين في تصور هذا النموذج الذي يعتمد على نظرية السوق المالي البحت، لذلك تسمى نظريتهما أيضا بنظرية" السوق المتوازنة[1]."

تعتبر هذه النظرية من أبرز الإنجازات في دراسات التمويل، إذ تنفي هذه النظرية أي علاقة للهيكل المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة، وذلك يعني أن القرار التمويلي لا يرتبط بانخفاض القيمة السوقية للمؤسسة، وإنما يحدده القرار الاستثماري فقط، وقد جاءت هذه النظرية على شكل مقترحين، ظهر أولهما في العام 1958وظهر الثاني في العام 1963.

يرى هذان الاقتصاديان أنه لا وجود لهيكل مالي أمثل، حيث أن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلها المالي، ففي ظل تواجد سوق مالية كفؤ، وغياب الجباية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، وقد بنيت نظريتهما على ما يسمى ب"التحكيم."

[1] يوسف قريشي، **سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2005، ص، 126

نميز في هذه النظرية بين حالتين :حالة وجود الضرائب وحالة عدم وجودها، حيث أن هذه الأخيرة تعتبر وهمية.

أولا: 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، تكتب في هذه الحالة الصيغة العامة لأثر الرافعة كما يلي[2]:

$$Rf = Re + (Re - i).D/CP \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(1)$$

حيث أن:

Rf: معدل مردودية الأموال الخاصة المفروض من طرف المساهمين، وبالتالي فهي عبارة عن تكلفة الأموال الخاصة.

فعلما أن :

$$CMP = Rf\,[CP/(CP+D)] + i[D/(CP+D)] \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(2)$$

وبما أن CMP هي تكلفة رأس المال، فإنه يمكننا تعويض Rf بقيمتها حسب العلاقة (1) في العلاقة (2)فنحصل على المعادلة: $CMP = Re$.

[1]Denis babusiaux, **décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise**, édition economica et technip, France: 1990, p, 431.

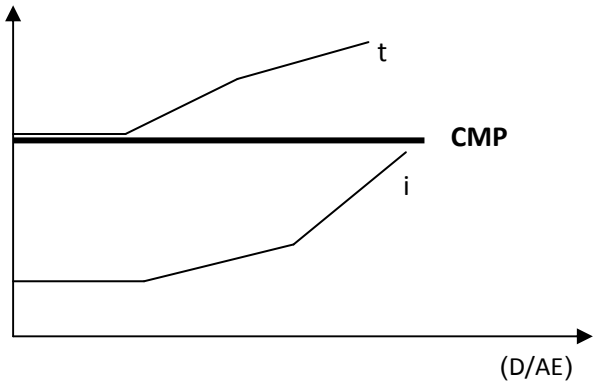
[2] دادن عبد الغاني، و آخرون، مداخلة بعنوان **دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي**، ص5.

- ✓ وعليه فإن تكلفة رأس المال عبارة عن معدل المردودية الاقتصادية الأدنى، وهي مستقلة بالتالي عن الهيكل المالي.
- ✓ فيبرهن 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 الاستدانة، مما يؤدي بالضرورة في الأخير إلى التماثل في قيمتيهما.

وهذا ما أدى بهما فعلا إلى استخلاص النتيجة التالية:

أنه لا يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة في قيمتها، كما أن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي. والمنحنى البياني الموالي يبين ذلك:

الشكل (2-2) استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي



Source: Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, Dalloz, 3eme édition, France: 1998, P, 492

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، والجدول التالي يوضح ذلك[1].

[1] جلال الدين مرسي، احمد عبد الله الحلح، مرجع سابق ذكره، ص 289.

جدول (2-1) حساب التدفقات السنوية في حالة وجود الضرائب

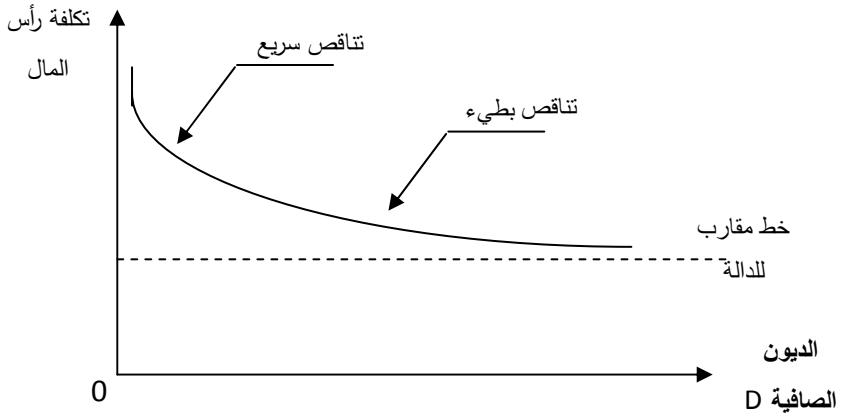
العناصر	المؤسسةE1	المؤسسةE2
النتيجة الاقتصادية المصاريف المالية النتيجة قبل الضريبة IS ذات المعدلθ	R - R(1- θ)	R DI (R-Di)(1- θ)
الأرباح القابلة للتوزيع -للمساهمين -للمقرضين	R(1- θ) -	(R-Di)(1- θ) D θ /(R(1-θ))+Di. θ

Source: Jean barreau, Jacquline delahye, gestion financière, 10eme édition, Dunod, France : 2001, P, 158

من خلال الجدول تساوي قيمة المؤسسةVE القيمة المستحدثة للأرباح ا لموزعة، بمعدل استحداث يتمثل في المعدل المطلوبte من طرف المساهمين أو المقرضين، وذلك لعدد لانهائي من السنوات n.

والدالة الموالية تفسر ذلك.

الشكل (2-3) حالة وجود الضرائب



المصدر: دادن عبد الغاني، وآخرون، مداخلة بعنوان دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر2003: ص76.

جدول(2-2) ملخص المنظوران الأساسيان لإمكانية وجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة

Source: Jean barreau, Jacquline delahye, op cit, p, 150.

النظرية		النتيجة
الكلاسيكية		يوجد هيكل مالي أمثل يجعل تكلفة رأس المال أدنى ما يمكن، يعمل على تعظيم قيمة المؤسسة.
Modigliani et miller	انعدام الضرائب	لا وجود لهيكل مالي أمثل
	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 للاقتراض.

يمتد موضوع اختيار الهيكل المالي للمؤسسة إلى أبعد مما سبق، حيث أنه في ظل تطور الأسواق المالية، وظهور أشكال حديثة للتعامل في الأوراق المالية (اكتشاف وتطور ما يعرف باسم الأسواق المشتقة والآجلة)، أصبح لهذا الموضوع علاقة وطيدة بما يسمى باختيارات الشراء والبيع، ومن ثم أضحت النظريات السابقة حول أمثلية الهيكل المالي تاريخية.

فيرى الكاتب"Pierre Vernimmen"أن الهيكل المالي هو نتيجة لعدة تسويات معقدة، لذلك فهو يحدد مجموعة من العوامل لاختيار المؤسسة لهيكلها المالي طالما لا يوجد هيكل مالي أمثل، وهي :

- ✓ محاولة الاحتفاظ بمرونة مالية، بمعنى عدم كون المؤسسة مجبرة باختيار معين مستقبلا جراء قرار اتخذته سلفا.
- ✓ الأخذ في الحسبان الخصائص الاقتصادية للقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة ومدى تطوره.
- ✓ وضعية المساهمين فيما يتعلق بعنصر المخاطرة (التفاؤل / التشاؤم).
- ✓ وجود فرص أو قيود.

المطلب الثالث :نظرية التوازن

تنطلق هذه النظرية من أعمال Myres 1984 وقد عرفت هي الأخرى مرحلتين في إعدادها :المرحلة الأولى ما يعرف ب Trade-off statique حيث تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج M & M، والمرحلة الثانية والتي عرفت تعديلا في هذا النموذج بالأخذ بعين الاعتبار تكلفة الوكالة .وكان الطر ح كالتالي:

أولا: تكلفة الإفلاس:

تتعرض المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من أموال خاصة وقروض لمخاطر الإفلاس، وهي مخاطر لا تتعرض لها مؤسسة مماثلة غير أن هيكلها المالي يتكون من أموال خاصة فقط، وسببها فشل المؤسسة في سداد قيمة القرض والفوائد في تواريخ الاستحقاق[1]..

ثانيا :تكلفة الوكالة:

يعد الملاك الطرف الرئيسي في المؤسسة ويعرفون بأصحاب المصلحة الرئيسية في استمرار وبقاء المؤسسة، الأمر الذي يدعوا إلى موائمة أهداف الإدارة التي يصبوا إليها الملاك، وباعتبار الإدارة الجهاز الذي يتخذ ويبني القرارات المالية المهمة في حياة المؤسسة، فمن البديهي أن تؤثر هذه القرارات حتما

[1] رفاع توفيق، **محددات اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر،2001 ، ص،119 .

بشكل أو بآخر في مصالح الملاك، وعليه يرى الملاك أن تكون القرارات المستهدفة تصبوا إلى حماية أملاكهم نحو بر الأمان[1].

المطلب الرابع: النظريات متعددة الأشكال

تسمى بالنظرية الحديثة للمؤسسة، وظهرت منتصف السبعينات، حيث أن أهم التيارات التي تنطوي عليها، نظرية الإشارة ونظرية الالتقاط التدريجي للتمويل، والتي سنتطرق إليهما في ما يلي:

أولا :نظرية الإشارة Ross 1977 :

تعتمد نظرية الإشارة على عدم التماثل في المعلومات المصرح بها من قبل المسيرين في السوق المالي، وتتمثل هذه الإشارات في القرارات الهامة :مثل الرفع من رأس المال، مستوى الديون، تعديل الأسهم،...إلخ، فهذه الإشارة تعطي دلالة على أن المؤسسة في مستوى عالي من الكفاءة أم لا[2].

ثانيا: نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل:

يعالج نموذج Myers 1984 الرهانات التي تستخدمها المؤسسة في المدى البعيد، نحن فرضية أن الهدف الأساسي الذي يسعى المسيرون إلى تحقيقه هو تعظيم أرباح المؤسسة، وذلك كما يلي[3]:

- عند اختيار المؤسسة للتمويل الذاتي، فإنها تحدد مستوى معين من توزيعات الأرباح وذلك حسب الفرص الاستثمارية الممكنة.
- عند الاعتماد على التمويل الخارجي، فان الأولوية تكون مع القروض، ثم الأموال شبه الخاصة تقع بين الأموال الخاصة والقروض، ثم أخيرا الأسهم.

المبحث الثالث :نسب الهيكل المالي، تكلفة الأموال والرفع المالي:

تلجأ المؤسسة عادة إلى مصادر مختلفة لتمويل احتياجاتها، وتصنف هذه المصادر وفق معايير مختلفة، كمصدر الأموال ودرجة الاستحقاق وطبيعة الملكية، وليس من السهل على المؤسسة اختيار إحدى الوسائل التمويلية، لأن لكل واحدة تكلفة معينة، إذ لا يوجد مصدر تمويلي مجاني باستثناء الائتمان التجاري في

[1] الياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي**، دار وائل، الاردن2006 ، ص،381.
[2] عبد الغفار حنفي، **أساسيات التمويل و الإدارة المالية**، الدار الجامعية، مصر2007 :، ص،399.
[3] محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص، ص،70 ،69.

حالة غياب الخصم النقدي .وعليه ينبغي على المؤسسة دراسة المزايا والقيود التي تترتب عن هذا الاختيار بالموازنة بين العائد والمخاطر[1].

المطلب الأول: نسب الهيكل المالي

تدعى نسب الرفع حيث تقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في اعتمادها على أموال الغير في تمويل احتياجاتها، وتبين الارتباط الموجود بين رأس المال والالتزامات المترتبة عليه، وعليه فإن حساب النسب المالية المتعلقة بالمديونية تعتبر في غاية من الأهمية بحيث تعرض درجة الخطر المالي الذي يواجه المؤسسة، ويمكن قياسها بالنسب التالية:

أولا: نسب التمويل الدائم والتمويل الخاص:

سنتطرق في هذا الفرع إلى نسبة التمويل الدائم والتمويل الخاص.

أ. نسبة التمويل الدائم

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

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

يكون رأس المال العامل سالبا إذ ا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح، فهذا يدل على أن جزءا من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل وتكون المؤسسة في هذه الحالة قد أخلت بشرط الملائمة بين إستحقاقية الخصوم وسيولة الأصول[2].

ب. نسبة التمويل الخاص(الذاتي):

وتعتبر هذه النسبة مكملة للنسبة الأولى وتحسب بالعلاقة التالية :

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

[1] مليكة زغيب، مداخلة بعنوان **تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشاة**، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر،2005 ص،2.

[2] عقبة قطاف، **اثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية**، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة بسكرة2009 :، ص،70.

تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، وإذا ساوت الواحد فان رأس المال العامل الخاص يكون معدوما أي أن الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة، أما الديون طويلة الأجل وإن وجدت فهي تغطي الأصول المتداولة مكونة بذلك صافي رأس المال العامل[1]

ثانيا :نسب الديون إلى رأس المال وإلى إجمالي الأصول:

سنتطرق في هذا الفرع إلى نسبة الديون إلى رأس المال ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول.

أ. نسبة الديون إلى رأس المال:

تظهر هذه النسبة مدى استخدام الديون في المؤسسة مقارنة بحقوق الملكية وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما زادت مطالبات الدائنين مقارنة بحقوق الملكين، فهي في حالة تصفية المؤسسة تزيد من معدل المخاطر .وبالإضافة يمكن لهذه النسبة أن تحدد مدى استقلالية المؤسسة حاليا ويستحسن أن لا تزيد عن الواحد كنسبة معيارية وحتى تكون للمؤسسة حرية اتخاذ القرارات الخاصة، لأن ارتفاع هذه النسبة تقيد عمليات المؤسسة ويجعلها عرضة للتدخلات والضغوطات الخارجية للدائنين منها :رفع كلفة الأموال المقرضة، وإذا فمن الضروري أن يكون توازن مناسب بين استعمال الديون وحقوق الملكية .وتحسب بالعلاقة التالية[2]:

$$\text{نسبة الديون إلى رأس المال} = \frac{\text{الديون}}{\text{حقوق الملكية}} = \frac{\text{قروض طويلة ومتوسطة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}}$$

ب. نسبة الديون إلى إجمالي الأصول

تحدد هذه النسبة هامش الأمان للمقرضين، وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الديون إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجوع الأصول}}$$

تجيب هذه النسبة عن مدى مقدرة المؤسسة على تسديد ديونها في حالة الإفلاس إذا ما تم بيع أصولها، وكلما كانت النسبة صغيرة كان ذلك أفضل، ويستحسن أن لا تتجاوز 0.5[3].

[1]ناصر دادي عدون، **تقنيات مراقبة التسيير**، دار المحمدية، الجزائر1999 :، ص، 53
[2]شباح نعيمة، **دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة : 2008، ص، ص،،102 ،101
[3]عقبة قطاف، مرجع سابق، ص،71.

حيث أنه كلما انخفضت هذه النسبة زاد هامش الأمان بالنسبة للدائنون في حالة إشهار إفلاس المؤسسة وبيع أصولها،وعلى العكس من ذلك، يفضل الملاك نسبة الاقتراض مرتفعة لأحد السببين :زيادة نصيبهم من الأرباح، أو زيادة أموال الملكية تعني التنازل عن جزء من السيطرة على المؤسسة وارتفاع هذه النسبة تعني ارتفاع مساهمة الإقراض في تمويل الأصول[1].

ثالثا :نسبة الأصول لحق الملكية ونسبة الاستقلالية المالية:

سنتطرق في هذا الفرع إلى نسبة الأصول لحق الملكية ونسبة الاستقلالية المالية.

أ. نسبة الأصول لحق الملكية

من أهم المؤشرات التي تلجأ إليها الإدارة المالية هو نسبة الأصول إلى حقوق الملكية، حيث يمثل جميع الالتزامات على المؤسسة، ولذلك كلما كان هذا المؤشر كبيرا كلما دل ذلك على زيادة الرفع المالي وانخفاض حقوق الملكية في مجموع التمويل الداخلي، مما يزيد من مجموع المخاطر التي يتعرض لها الدائنون، كما يفيد أيضا هذا المؤشر في التعرف على أهمية مساهمة الرفع المالي في ربحية المؤسسة[2].

وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الأصول لحق الملكية} = \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{حق الملكية}}$$

ب. نسبة الاستقلالية المالية

وتقيس هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة عن دائنيها، وتحسب بإحدى الطريقتين التاليتين:

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

وتشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي درجة استقلاليتها، إذ أن الحجم الكبير للديون يجعل المؤسسة غير مستقلة في اتخاذ قراراتها المالية، فكلما كانت هذه النسبة كبيرة استطاعت أن تتعامل المؤسسة بمرونة مع الدائنين في شكل اقتراض وتسديد الديون، أما إذا كانت النسبة

[1] محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، **الإدارة المالية**، الدار الجامعية، مصر2006 :، ص438
[2] حمزة الشمخي، ابراهيم الجزراو ي، **الإدارة المالية الحديثة**، دار صفاء، الاردن1998 :، ص،68

صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون، ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية إلا بتقديم ضمانات وقد تكون هذه الضمانات مرهقة[1].

المطلب الثاني :تكلفة الأموال

عادة المؤسسة تلجأ إلى مصادر التمويل من أجل تغطية احتياجاتها من الأموال، بحيث أن هذه المصادر تصنف وفق معايير مختلفة كما تطرقنا لها سابقا وليس سهلا على المسير أن يقوم بالاختيار

بين هذه المصادر، ونظرا لوجود لكل مصدر تكلفة معينة تكتسب هذه العملية اهتماما واسعا لأنها تعد الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار.

أولا: ماهية تكلفة الأموال

سنتطرق في هذا الفصل إلى ماهية تكلفة رأس المال وكيفية حساب تكلفته.

أ. تعريف تكلفة رأس المال

تعرف تكلفة الأموال على أنها "الحد الأدنى للمعدل الذي تطلبه المؤسسة للاستثمارات الجديدة أو ذلك الحد الأدنى الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الجديدة لكي ترضي جميع المستثمرين وهو كذلك معدل العائد المطلوب على الاستثمارات الذي يضمن بقاء سعر السهم العادي للمؤسسة بدون تغير[2]."

وتعرف أيضا تكلفة رأس المال بأنها التكلفة المرجحة لكل مصدر من مصادر التمويل، ويتم حساب هذه التكلفة بحساب كلفة رأس المال لكل مصدر من مصادر التمويل وبشكل منفرد لكي نتمكن من الوصول إلى حساب التكلفة الإجمالية المرجحة لتلك المصادر[3].

وهذه المصادر هي:

- ✓ مصادر التمويل المقترضة.
- ✓ مصادر التمويل الممتلكة.

مع العلم أن مصادر التمويل المقترض لا تأخذ في الحسبان أثناء تقدير التكلفة المرجحة للأموال، فإستنادا إلى نظرية التمويل فهي تعتبر مصادر مؤقتة ولا تبقى على حال.

[1] مبارك لسلوس،التحليل المالي، مرجع سابق، ص،46
[2] حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، مرجع سابق، ص،377 .
[3] عبد الستار الصياح، سعود العامري، **الإدارة المالية**، دار النشر غير مذكورة، بلد النشر غير مذكورة :سنة النشر غير مذكورة، ص، 221.

ثانيا:تكلفة مصادر التمويل

إن لكل مصدر من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة تكلفة معينة خاصة به وسوف نتطرق إلى هذه التكاليف في ما يلي:

أ. تكلفة مصادر التمويل المقترضة

تعرف تكلفة الدين بأنها عبارة عن معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين للقبول بإقراض المؤسسة، ويقاس هذا العائد بالطريقة نفسها التي يقاس بها معدل المردود الداخلي[1].

ب. تكلفة مصادر التمويل الممتلكة

يمكن تعريفها بأنها "معدل المردودية المطلوب أو المتوقع من طرف المساهمين في المؤسسة فحملة الأسهم يسعون للحصول على عائد ينبغي أن يساوي أو يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصلوا عليه من استثمارات أخرى لها نفس درجة المخاطرة وهو ما يطلق عليه تكلفة الفرصة البديلة[2]."

1. تكلفة الأسهم العادية :

هناك اختلاف كبير في قيم الأسهم، حيث أن للسهم قيمة اسمية أصدر بها وهناك العديد من القيم التي تتكون نتيجة للظروف الاقتصادية والتاريخية والقانونية والمحاسبية فللسهم قيمة سوقية، قيمة دفترية..إلخ، هذا ما يؤدي إلى اختلاف كلفة التمويل بالأسهم العادية من مؤسسة إلى أخرى، وكذلك يكون الاختلاف بين كلفة التمويل بالأسهم مقارنة بمصادر التمويل المتاحة[3].

وعليه يمكن استخدام عدة طرق لحساب كلفة الأسهم العادية وهي:

- ✓ **طريقة الأرباح الموزعة dividendes:**

كلفة الأسهم العادية=(الأرباح المتوقعة لكل سهم / القيمة السوقية (1 - كلفة إصدار السهم))+ الزيادة المتوقعة في الأرباح الموزعة للسهم

- ✓ **طريقة نموذج توازن الأصول المالية MEDAF :**

[1]محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص، 59.

[2]Jean barreau, Jacquline delahye, op.cit , p, 169.

[3]دريد كامل ال شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، دار المسيرة، الاردن2007 :، ص، ص، 315،316.

يتم استعمال هذا النموذج في حالة تقييم مردودية الاستثمارات المتوقعة وعليه فهو يحسب بالعلاقة التالية:

$$E(Ri)= Rf + Bi\ [E(Rm) – Rf]$$

- ✓ **طريقةGordon-Shapiro:**

لتبسيط نموذج القيمة الحالية للأرباح الموزعة المتوقعة افتراض جوردون وشابيرو أن الأرباح يمكن أن تتزايد كل سنة بمعدل متوسط g ،ومنه يكون معدل المردودية والذي يمثل تكلفة السهم بالعلاقة :

$$K= Di/P0+g$$

- ✓ **طريقة الأرباح المعدلة بسعر السهم:**

تقيس هذه الطريقة كلفة رأس المال بدلالة عائدات الأسهم والأرباح التي تحتفظ بها المؤسسة يمكن حسابها كما يأتي:

- ✓ تكلفة الأسهم العادية =الأرباح الحالية للسهم الواحد / القيمة الصافية للسهم
- ✓ القيمة الصافية للسهم =سعر البيع– (كلفة الإصدار + كلفة الخصم)

2. تكلفة الأسهم الممتازة:

تعتبر الأسهم الممتازة مصدر تمويل يجمع بين خصائص الديون والأسهم العادية، إلا أنه من المتعارف عليه أن تكون المدة الزمنية للأسهم الممتازة غير محددة كذلك لا تلتزم المؤسسة بشراء الأسهم الممتازة من حملتها إلا إذا نصت شروط الإصدار على غير ذلك[1].

إن عند إصدار الأسهم الممتازة تؤخذ في عين الاعتبار عادة تكلفة إصدار تلك الأسهم لأنها تكون عادة كبيرة نسبيا وذلك بعكس تكاليف إصدار الأسهم العادية والتي تكون عادة منخفضة فتهمل، كما يراعى هنا

أيضا أن توزيعات الأسهم الممتازة تكون عادة بمعدل ثابت ولا تحقق للمؤسسة أي ميزة ضريبية[2] .لذلك يمكن حساب كلفة الأسهم الممتازة عن طريق المعادلة التالية:

[1] عبد الستار الصياح، سعود العامري، مرجع سابق، ص،225

[2] محمد مطر، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني**، دار وائل، ط2 ، الاردن2006 :، ص، 303.

$$Kp=Dp/Pm(1-F)$$

- ✓ Dp:الأرباح السنوية على كل سهم حصلت منه على أموال بقيمة Pm.
- ✓ Pm:القيمة السوقية للسهم يمكن أن يكون بزيادة عن السعر الاسمي أو بخصم من السعر الاسمي.

3. تكلفة الأرباح المحتجزة :

إ ن كلفة التمويل بالأرباح المحتجزة تعد كلفة ضمنية تساوي التمويل بالملكية (الأسهم العادية) لأن الأرباح المحتجزة هي جزء من الأرباح المتاحة للتوزيع على المساهمين، وبالتالي هي حق من حقوق المساهمين حيث أن البديل عن احتجاز الأرباح دفع قيمتها نقدا للمساهمين من الناحية العملية، وبصورة عامة أن كلفة الأرباح المحتجزة أقل من كلفة التمويل بالأسهم العادية[1].

ثالثا: التكلفة الوسطية المرجحة للأموال

إذا كان مستثمر والمؤسسة حملة الأسهم العادية فقط، فتكون تكلفة رأس المال عند ذلك معدل العائد المطلوب على حقوق الملكية، إلا أن معظم المؤسسات تستخدم أنواعا مختلفة من رأس المال، وبسبب الاختلافات في المخاطرة، يكون لهذه الأوراق المالية المختلفة معدلات عائد مطلوبة مختلفة، ويجب أن تكون تكلفة رأس المال المستخدمة في تحليل قرارات موازنة رأس المال متوسطا مرجحا لتكاليف المكونات المختلفة، ونسمي هذا المتوسط المرجح :المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال[2].

وعليه تعر ف تكلفة رأس المال بأنها المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة. وتحسب تكلفة رأس المال بالعلاقة التالية:

$$CMP = t[VCP/(VD+VCP)] + i[VD/(VD+VCP)]$$

حيث أن:

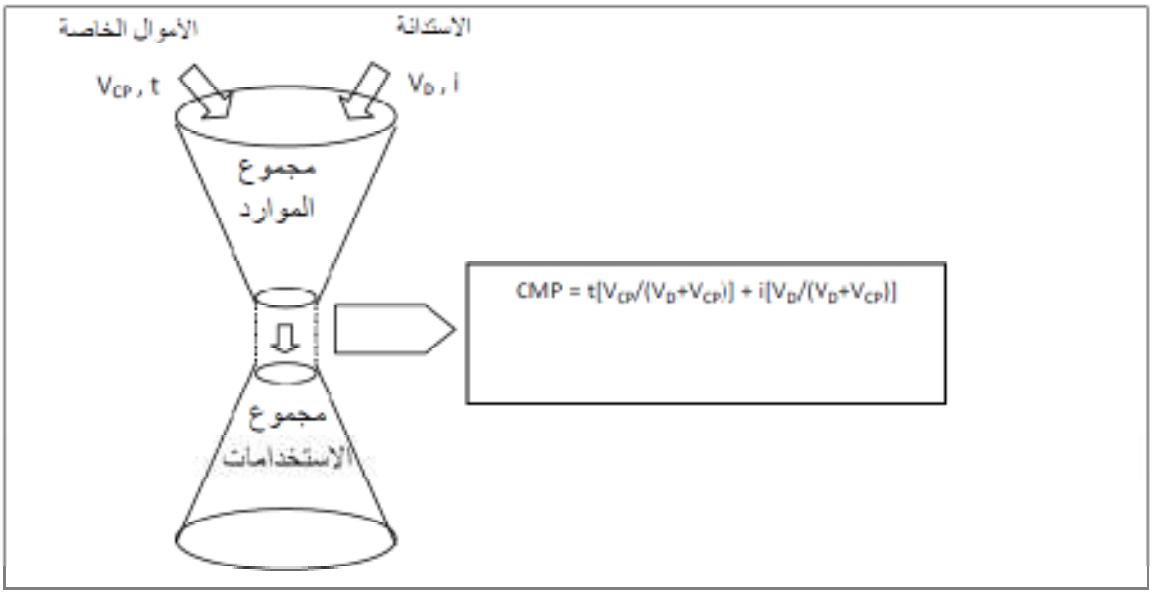
- ✓ CMP:التكلفة الوسطية المرجحة وهي عبارة عن تكلفة رأس المال.
- ✓ VCP :قيمة للأموال الخاصة.
- ✓ VD: قيمة الديون.

[1] دريد كامل ال شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، دار المسيرة، ط2 ، الاردن2009 :، ص، ص324.،323
[2] أوجين بريجهام، ميشال ايرهاردت، ترجمة :سرور علي إبراهيم سرور، **الإدارة المالية**، دار المريخ، السعودية2009 :، ص471

- ✓ t :تكلفة الأموال الخاصة.
- ✓ i :تكلفة الاستدانة بعد الاقتصاد في الضريبة

ويمكن تمثيل تكلفة رأس المال تمثيلا بيانيا كما هو موضح في الشكل الموالي:

شكل (2-3) تمثيل تكلفة رأس المال



Source: Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, Dalloz, 3eme édition, France: 1998, P, 48

المطلب الثالث :الرفع المالي

تتأثر أرباح المؤسسة بالزيادة أو النقصان وفق الطريقة التي يتم فيها تكوين الهيكل المالي، حيث تزداد الأرباح بزيادة الاعتماد على القروض في ظروف اقتصادية مزدهرة في السوق، حيث يمكن للمؤسسة استخدام نوع أو أكثر من ما يسمى بالروافع للخروج من أزمتها المالية والتخلص من خطر التصفية[1].

أولا :مفهوم الرفع المالي

الرفع مفهوم مأخوذ من علم الفيزياء، حيث أن الرافعة الفيزيائية تعمل على تضخيم القوة المستخدمة في إزاحة كتلة معينة وذلك بزيادة ذراع القوة، إن الرافعة المالية تعمل على تضخيم العائد بازدياد ذراع القوة

[1] محمد صالح الحناوي، مرجع سابق ذكره، ص435.

وهو التكاليف المالية الثابتة (الفوائد الناتجة عن الدين، وتوزيعات الأرباح الثابتة على حملة الأسهم الممتازة)[1].

وقبل التعرف على الرفع المالي، ينبغي أن نفرق بين نوعين من الخطر :خطر الأعمال ويقصد به عدم التأكد في العوائد المتوقعة من مجموعة الأصول أو الاستثمارات الخاصة بمؤسسة معينة، والخطر المالي الذي هو الخطر الإضافي الذي يترتب على استخدام الرفع المالي[2].

يقصد بالرفع المالي هو اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة أو المدفوعة، أما إذ ا كانت المؤسسة تطرح أسهما ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا، هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة حسب ما نص عليه قانون المؤسسات[3].

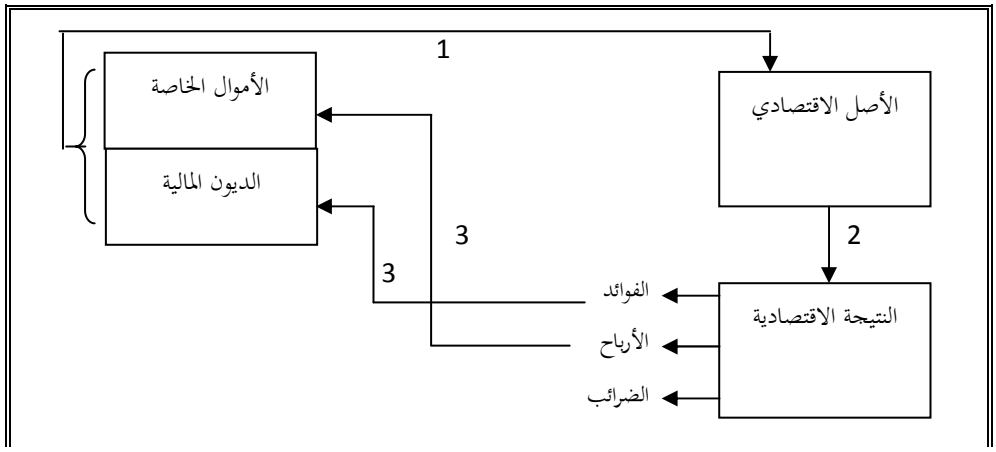
إن تحليل الرفع عبارة عن المدى الذي يمكن به زيادة الأرباح في المؤسسة نتيجة زيادة التكاليف الثابتة أو أموال الاقتراض،ويقسم إلى ثلاثة أقسام:

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

يحدث الرفع المالي كلما قامت المؤسسة بتمويل نشاطها بواسطة قروض، ويهدف تحليل الرفع المالي إلى التأكد مما إذا كانت المؤسسة قادرة على تحقيق أرباح تغطي تكاليف الاقتراض، فتعتبر النتيجة الاقتصادية المبلغ الذي سوف يوزع بين كل من الفوائد والضرائب والأرباح الصافية 3، كما هو موضح في الشكل الموالي:

[1] عدنان تايه النعيمي و آخرون، مرجع سابق، ص، 445
[2] محمد صالح الحناوي، رسمية زكي قرياقص، **الإدارة المالية**، الدار الجامعية، مصر :سنة النشر غير مذكورة، ص،244 .
[3] رشاد العصار و آخرون، **الإدارة و التحليل المالي**، دار البركة، الاردن2001 :، ص، 286.

الشكل (2-4) تمويل الأصل الاقتصادي وكيفية توزيع الثروة المولدة عنه



المصدر : دادن عبد الغاني، وآخرون، مرجع سابق ص،9 .

يتضح من خلال الشكل أعلاه بأن المؤسسة سوف تتحمل مخاطرة رفع مالي ناتجة عن احتمال عدم قدرة النتيجة الاقتصادية المحققة على تغطية الفوائد الناتجة عن الاقتراض، ومن ثم يكون أثر الاستدانة سلبي على المردودية المالية للمؤسسة، فلو حاولنا التعبير عن ذلك بمفهوم المردودية، فإن الأصل الاقتصادي الذي تم تمويله بمزيج من الأموال الخاصة والديون يفترض أنه سيولد مردودية اقتصادية تفوق تكلفة تمويله والمتمثلة في تكلفة رأس المال بصفة عامة وفي فوائد الديون بصفة خاصة، فإذا حصل كذلك، فإن المؤسسة ستحقق مردودية أموال خاصة تفوق معدل مردودية الأصل الاقتصادي، وذلك بفضل الرفع المالي، وهو ما سينعكس إيجابا على ربحية المساهمين في رأس مال المؤسسة، عندئذ نقول أنه للاستدانة أثر إيجابي على المردودية المالية للمؤسسة.

إن العلاقة بين المردودية المالية وأثر الرفع المالي تكتب من الشكل:

$$Rf = Re + (Re - i)D/CP$$

حيث تمثل النسبة $(Re - i).D/CP$، أثر الرافعة، Re تمثل معدل المردودية الاقتصادية.

حيث أن درجة الرفع المالي تعرف على أنها نسبة التغير في الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية المرتبطة بنسبة تغير محددة في الدخل قبل الفوائد والضرائب[1]، ومنه فإن المردودية المالية عبارة عن المجموع الجبري لكل من أثر الرافعة المالية ومعدل المردودية الاقتصادية.

[1] فرد ويستون، يوجين برجام، ترجمة :عبد الرحمان دعاله بيله، عبد الفتاح السيد سعد النعماني، **التمويل الإداري**، دار المريخ، السعودية1993 ، ص262 .

يمكننا في هذا الصدد إدراك العلاقة الرياضية بين كل من المردودية الاقتصادية، الرافعة المالية والمردودية الأموال الخاصة.

فبافتراض ثبات معدل المردودية الاقتصادية، وبافتراض أن المؤسسة تسعى إلى تحقيق رفع مالي مفضل)إيجابي(، أي يسمح للمؤسسة بتحقيق مردودية مالية أعلى من مردوديتها الاقتصادية، فتحاول إحداث تغيير على نسبة الهيكل المالي (الرافعة المالية) D /CP. بمعنى آخر، تستهدف المؤسسة معدلا معينا من المردودية المالية انطلاقا من معدل مردودية اقتصادية ثابت ومعامل استدانة متغير .فيكون لدينا بالتالي لدينا دالتين للمردودية المالية، كما يلي:

$$Rf = f [D/CP] \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

$$Rf = u [(Re – i)D/CP] \ldots\ldots\ldots(2)$$

حيث تعني الدالة الأولى أن معدل المردودية المالية Rf هو متغير تابع لنسبة الهيكل المالي، D/CP كما تعني الدالة الثانية أن معدل المردودية المالية هو متغير تابع لأثر الرافعة المالية:

$$(Re – i)D/CP$$

وبما أن معدل المردودية الاقتصادية Re ثابت وأن تكلفة الاستدانة i تتغير حسب حجم الاستدانة D فإنه يمكننا أن نقتصر فقط على دراسة دالة واحدة فقط من الدالتين (1)و(2)،

وبرهاننا هو$Rf = f [D/CP]$:

$$Rf = u [(Re – i)D/CP]$$

$$f [D/CP] = u [(Re – i)D/CP]$$

أي أننا سوف نصل إلى نفس النتيجة، سواء استخدمنا الدالة f أو الدالة u[1].

ويمكننا حساب الرفع المالي بمساعدة مضاعف الرفع المالي، والذي يحسب بالشكل التالي[2]:

- $MLF= \Delta BN/BN / \Delta BE/BE$
- $\Delta BN/BN$: التغير في العائد الصافي
- $\Delta BE/BE$: التغير في عائد الاستغلال

[1] دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 10.

[2] Jean marie gagnon, Nabil khoury, **traité de gestion financière**, édition ESKA, 2 ème édition, France: 1981, p, 59.

نلخص أخيرا إلى أن أثر الرافعة المالية عبارة عن المقدار الذي سوف يترجم المردودية الاقتصادية إلى مردودية مالية فعلا.

ثانيا :الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي:

الرفع المالي عبارة عن إستراتيجية مالية، تنتهجها المؤسسات التي تتميز بمعدلات مر دودية تجارية منخفضة، وذلك لتحقيق مستوى عالي من المردودية المالية، حيث يتوقف الأداء المالي على مدى كفاءة المؤسسة في مراقبة بعض المتغيرات المالية والاقتصادية، أهمها الهيكل المالي، الذي يعكس السياسة التمويلية للمؤسسة[1].

فيبرز أثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة، وعادة لا يظهر هذا الأثر إلا بعد مدة من الزمن، ومنه تتضح أهمية استخدام مفهوم الأمثلية في اختيار الهيكل المالي للمؤسسة، وبالتالي عند استهداف المؤسسة مستوى معين من الأداء المالي، لابد لها أن تنتهج سياسة مالية كفيلة بتوجيه مختلف الموارد المالية الأقل تكلفة إلى استخدامات ذات مردودية، ومحاولة إيجاد تقابل بين مواردها واستخداماتها، بهدف تحقيق التوازن المالي، لأن الإخلال بذلك سيؤدي بالمؤسسة حتما إلى أزمة خزينة سببها الخطأ في السياسة التمويلية.

إن زيادة الرفع المالي في فترة زمنية يعتمد على الهيكل المالي، حيث تساعد عدة عوامل في تحديد هيكل المؤسسة المالي، وفي هذا الإطار لابد من مراعاة وجهات نظر كل من المساهمين، المقرضين والمسيرين.

أ. المساهمون

يساعد ارتفاع نسبة المساهمين في الحصول على نتائج أكبر، جراء ارتفاع ربحية الأصول، كما أن انخفاض نسبة الهيكل المالي يؤدي إلى الحصول على عوائد أقل .ويحرص المساهمون على أن تكون مديونية المؤسسة أقل ما يمكن، وتنصب كل اهتماماتهم على جانب هيكل الأموال الخاصة.

ب. المقرضون

إذا كانت نسبة المديونية أقل من$\frac{1}{2}$ ، فهذا يعني أن طاقة الاقتراض تجاوزت حدها الأقصى؛ مما يصعب إيجاد مقرضين جدد، وللخروج من هذه الوضعية، يتحتم على المؤسسة الزيادة في أموالها الخاصة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض نسبة الهيكل المالي.

ت. المسيرون:

على غرار اهتمام المساهمين والمقرضين بجوانب معينة داخل المؤسسة، فإن اهتمام المسيرين ينصب أيضا على مدى فعالية المؤسسة، وكذلك السياسة المالية المتبعة

[1] دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، ص، 10،11.

خلاصة الفصل:

خلال هذا الفصل تطرقنا إلى أهم النقاط المتعلقة بماهية الهيكل المالي بداية بمفهوم الهيكل المالي الذي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ممتلكة أو مقترضة وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويل الأجل، ووضحنا الفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال، حيث الهيكل المالي يتكون من جميع مصادر التمويل طويلة وقصيرة الأجل في حين هيكل ر أس المال مصادر التمويل قصيرة الأجل .وبينا أسباب الاختلاف في مكونات الهيكل المالي بين المؤسسات، والمتمثلة في المحددات من خارجية و داخلية وهي مجموعة من العوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار عن تحديد أنواع الأموال المستخدمة في تمويل المؤسسة، وكذلك تطرقنا إلى مكونات الهيكل المالي ودراسة مصادر التمويل الطويلة والقصيرة الأجل، حيث يمكن للمؤسسات توفير الأموال التي تحتاجها في نشاطها عن طريق مصادر متعددة، وقد تم استعراض مختلف النظريات المتعلقة بالهيكل من النظريات التقليدية إلى النظريات الحديثة، بعد التطرق إلى النظريات المفسرة للهيكل المالي، حددنا مختلف النسب المتعلقة بالهيكل المالي التي توضح الوضعية المالية للمؤسسة.

إن أمام المؤسسة جملة من القيود التي لا يمكن إقصاؤها، عند اختيارها لهيكل مالي معين وعليه، فإن قدرة المؤسسة على مواجهة تلك القيود والتكيف معها هو دليل على كفاءتها فقد تكون المؤسسة بحاجة إلى تعديل في هيكلها المالي، تبعا لسياسة مالية معينة، وذلك بالحصول على قدر معين من الديون، وربما لا يمكنها ذلك، إلا بعد إحداث زيادة في أموالها الخاصة، من بين هذه القيود تكلفة رأس المال التي تعتبر معيارا أساسيا لاتخاذ قرار التمويل، فالأصل الاقتصادي للمؤسسة الممول عن طريق كل من الأموال الخاصة والديون، لابد أن يحقق مردودية اقتصادية تغطي على الأقل تكلفة أو سعر الأموال، وذلك ما يسمى بتكلفة رأس المال، وعليه، يمكن القول بأن تكلفة رأس المال عبارة معدل المردودية الاقتصادية الأدنى المفروض على الأصل الاقتصادي للمؤسسة.

كما تبين أن الرفع المالي ذو تأثير مزدوج على المردودية المالية للمؤسسة، فنجاح المؤسسة ونموها مرهون بمدى قدرتها على تحقيق معدلا من المردودية الاقتصادية يغطي تكلفة الاستدانة، وهو ما يؤدي بالمؤسسة إلى تحقيق رفع مالي مفضل، وبذلك يكون أثر الرافعة إيجابيا على المردودية المالية، ومن ثم تحقيق مستوى معين من النمو الداخلي.

الفصل الثالث

دراسة حالة شركة سونلغاز

المقدمة:

إن الهدف الأساسي من الوجود التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية هو البقاء في طريق الربح والنمو، ولتجسيد ذلك لابد من إيجاد قالب تنظيمي يضمن التوزيع المتناسق للتحديد الهيكل المالي بصفة تكاملية وكذا يجب تبني نمط تسيير استراتيجي يتصف بالفعالية والكفاءة.

وفي هذا المجال يأتي دور التحليلي المالي داخل المؤسسة الاقتصادية وهي وظيفة غاية في الأهمية والحساسية كونها تمثل العصب الأساسي في المؤسسة حيث يعود إليها الدور الأساسي في مواجهة المنافسة آو التصدي لأي مستجدات جراء تأثير المحيط الخارجي.

وسوف نتطرق في دراستنا هذه الى تحليل اهم القوائم المالية في مؤسسة سونلغاز خلال السنوات الممتدة ما بين 2014-2016 بعد إعطاء نبذة تاريخية عن نشأة المؤسسة وتطورها وهيكلها التنظيمي بالإضافة الى ما تهدف إليه المؤسسة، ومن خلال هذا قمنا باستخراج المختلف القوائم المالية للتحليلها واستخراج مختلف المؤشرات والنسب المالية للهيكل المالي، وقد قمنا من خلال هذا بدراستنا من خلال المباحث التالية:

- **المبحث الأول:** تعريف بالمؤسسة واقع الدراسة.
- **المبحث الثاني:** التحليل الوضعية المالية للمؤسسة.
- **المبحث الثالث:** الهيكل المالي للمؤسسة.

المبحث الأول: تعريف بالمؤسسة واقع الدراسة

المطلب الأول: تعريف مؤسسة سونلغاز وتطورها التاريخي

أولا : التعريف بالمؤسسة

هي مؤسسة طاقوية تعمل في مختلف أنواع الطاقة وخاصة الكهرباء والغاز، وهي عبارة عن مجمع ينشط في مجالات مختلفة:الإنتاج، النقل، التوزيع، الخدمات، التجارة، تسعى هذه المؤسسة إلى توسيع نشاطها عبر مختلف اقطار الوطن و خارجه للتلبية جميع رغبات المستهلكين، تتكون من مجموعة فروع كل فرع مستقل عن الأخر ماليا وتسييريا[1].

ثانيا: التطور التاريخي

"الكهرباء و الغاز الجزائر". EGA انشات أثناء تواجد الاستعمار الفرنسي بالجزائر سنة 1948 تحت اسم تخصصت في إنتاج الكهرباء و الغاز.

وفي عام 1969 تم تأميمها لتصبح "الشركة الوطنية للكهرباء و الغاز".

في عام 1983 تزودت بخمس شركات فرعية وهي :

- كهريف: للإنارة وإيصال الكهرباء والغاز.
- كهركيب : للتركيبات و المنشات الكهربائية.
- قنا غاز: لانجاز شبكات نقل الغاز.
- اينرغا: للهندسة المدنية.
- التركيب: للتركيب الصناعي.

مؤسسة صنع العدادات وأجهزة القياس والمراقبة وفي عام "1991" أصبح للشركة طابع اقتصادي تجاري AMC، وهذا نظرا للتغيير الذي طرا على النظام الاقتصادي في الجزائر بالتحول من النظام تحت اسم EPEC، الاشتراكي إلى نظام اقتصاد السوق عام 2002 استقلت عن الدولة لتصبح شركة ذات أسهم و هذا منح المؤسسة إمكانية لتوسيع أنشطتها لتشمل ميادين أخرى، رغم ذلك بقيت المؤسسة ذات طابع اجتماعي و هذا لحساسية قطاع الكهرباء والغاز .

[1] WWW.infpe.edu.dz/cours/secondaire/private/D1.btm 2014

- عام 2004 عرضت أسهم للاكتتاب العام.
- عام 2006 اعادة هيكلة النظام لتصبح عبارة عن مجمع و بالتالي لا مركزية التسيير .

ونتج عن إعادة الهيكلة هاته شركات متفرعة تقوم بالنشاطات الأساسية:

- سونلغاز إنتاج الكهرباء.
- سونلغاز نقل الكهرباء.
- سونلغاز نقل الغاز.

كما تمت هيكلة وظيفة التوزيع في أربع شركات فرعية :

- مؤسسة توزيع الشرق SDE .
- مؤسسة توزيع الغرب SDO.

والتي تشمل ولاية المدية SDC مؤسسة توزيع الوسط.

- مؤسسة توزيع الجزائر SDA[1]

المطلب الثاني: أهداف مؤسسة سونلغاز

1. أهداف مؤسسة سونلغاز:

ابرز ما تهدف إليه هو:

- إنتاج الكهرباء سواء في الجزائر أو في الخارج ونقلها وتوزيعها وتسويقها.
- تطوير وتقديم الخدمات الطاقوية بكل أنواعها، ودراسة كل أشكال من مصادر الطاقة وترقيته وتنميته.
- تطوير كل نشاط له علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالصناعة الكهربائية والغازية.
- تطوير أشكال الشراكة سواء مع مؤسسات وطنية أو أجنبية[2].

إنشاء فروع لها بالجزائر أو الخارج.

[1] شهرزاد عيسى الديلمي ، يرقي نسيمة ، مذكرة ليسانس ، أعمال نهاية الدورة في ظل النظام المالي والمحاسبي الجديد في المؤسسة الاقتصادية – مؤسسة سونلغاز-،2010-2011 ،جامعة المدية،ص114

[2] مقابلة مع السيد مسعود ساسان، مدير المالية والمحاسبة، في 26 جانفي 2017، على الساعة الثانية مساءا، مديرية التوزيع بالمدية

المطلب الثالث: التعريف بوحدة التوزيع للمدية والهيكل التنظيمي لها

أولا: التعريف بوحدة المدية

هي مؤسسة مختصة في مجال توزيع الكهرباء والغاز في مختلف أنحاء ولاية المدية تقوم بمهامها وفقا للصلاحيات المخولة لها، وقد تم إنشاءها سنة1971 بعدما كانت ولاية المدية تندرج ضمن sonelgaz من طرف مؤسسة توزيع الوسط، مديرية البليدة ويقع مقرها بمركز بلدية المدية.

وفي ظل الأهداف التي ترمي إلى وحدة التوزيع بالمدية كونها وحدة اقتصادية هدفها هو تحقيق الربح مع الأخذ بعين الاعتبار الطابع الاجتماعي وحساسية الكهرباء والغاز.

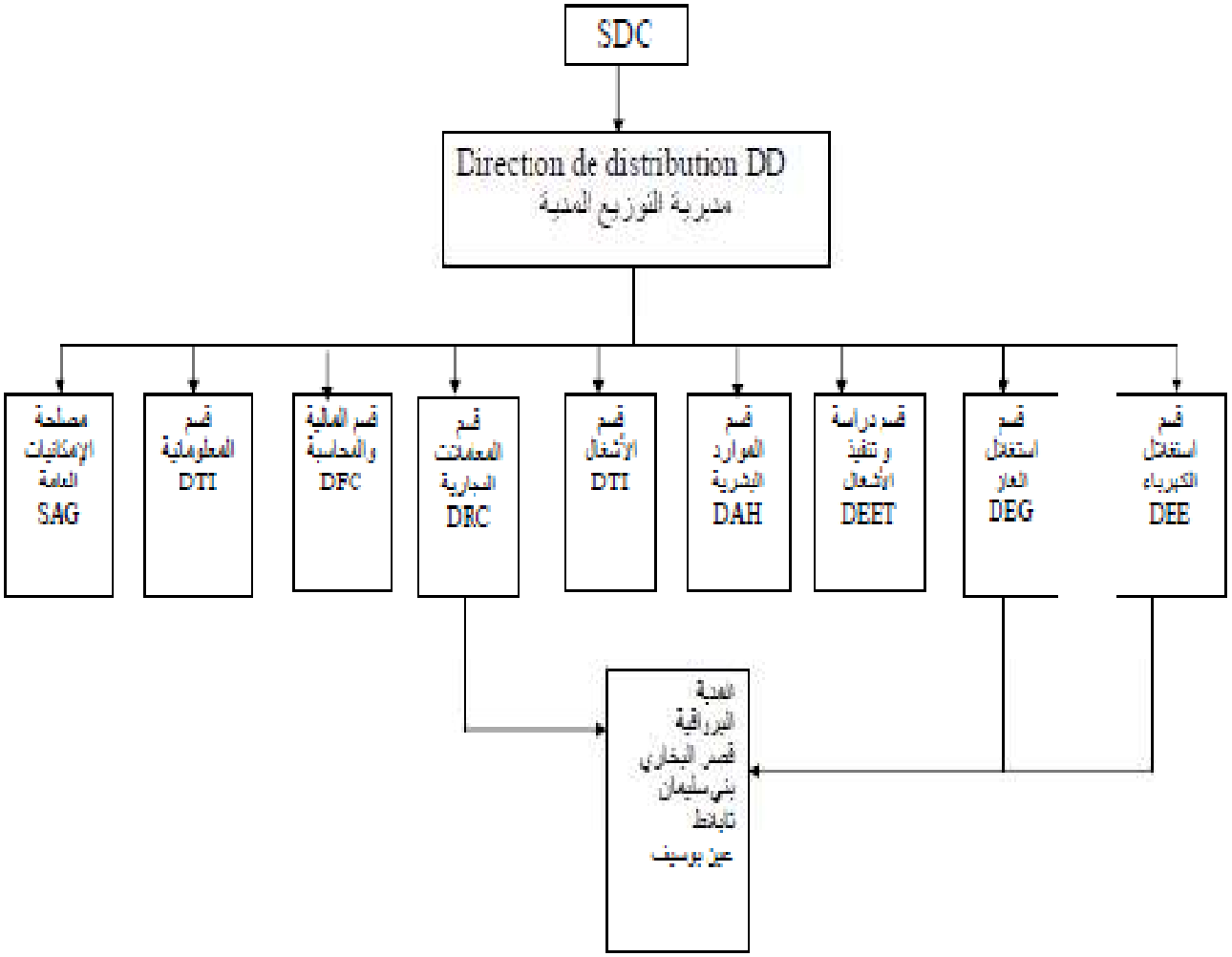
ضمان الانتظام في توزيع الكهرباء و الغاز من حيث الوقت24سا/24سا، والكمية اللازمة والنوعية الجيدة في ظروف أمنية جيدة بالنسبة للمواطن والعمال.

- توسيع شبكة التوزيع وإيصالها أكبر قدر ممكن للزبائن التابعين للمنطقة[1].

[1]-www.Sonalegaz.dz

ثانيا: الهيكل التنظيمي لوحدة التوزيع بالمدية

الشكل (3-1): الهيكل التنظيمي لوحدة التوزيع بالمدية



المصدر: الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

تحليل الهيكل التنظيمي:

- **قسم استغلال الشبكات**:

وهي المسؤولة عن تسيير شبكات التوزيع للكهرباء والغاز وكذا صيانتها ومدى استمرار ها في التوزيع كما ونوعا مع احترام المعايير المعترف.

- **قسم المالية والمحاسبة:**

وهو المسؤول عن متابعة كل الشؤون المالية للمديرية من ديون ومصاريف ...

- **قسم الموارد البشرية**:

يهتم بتسيير شؤون الموظفين وكل ما يتعلق بحياتهم المهنية منذ توظيفهم بما في ذلك التكوين، الأجور ، الترقية، التقاعد...

- **قسم العلاقات التجارية:**

يهتم بتسيير طلبات الزبائن وهو نقطة الوصل بين الزبون والمؤسسة وتقسم لمصالح المصلحة التجارية بالمدية، البرواقية، قصرالبخاري، بني سليمان، عين بوسيف وتابلاط.

- **قسم الدراسات والأشغال:**

يتكفل بالدراسة الميدانية لكافة الأشغال المتعلقة بعملية توصيل الكهرباء والغاز للزبائن من حيث الكمية ، التكلفة، تحديد المسافة بين الزبون والشبكة، ويحرر بذلك مخطط الدراسة.

- **قسم الإمكانيات العامة:**

يهتم بتوفير كل الأجهزة المستعملة داخل المركز والوكالات التابعة له مثل توفير المكاتب السيارات ، أجهزة الإعلام...

- **قسم تسيير أنظمة المعلوماتية:**

توكل إليه مهمة تجميع المعلومات الخاصة بالمؤسسة وزبائنها وبتبويبها من اجل الإطلاع عليها بسهولة[1].

[1] شهرزاد عيسى الديلمي ، يرقي نسيمة ، نفس المرجع السابق ص 119

المبحث الثاني: تحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز

سنحاول في هذا المبحث عرض الميزانية المالية للسنوات (2014، 2015، 2016) ومن ثم الحصول على الميزانية المالية المختصرة، وفي الأخير نقوم بتحليل الوضعية المالية عن طريق مؤشرات التوازن المالي[1] .

المطلب الأول: عرض الميزانية المالية للسنوات (2014، 2015، 2016)

الميزانية عبارة عن بيان محاسبي ذو جانبين يظهر من الجانب الأيمن أصول الشركة ومن الجانب الأيسر التزاماتها وحقوق مساهميها[2].

أولا: عرض الميزانيات المالية المفصلة.

1. **جانب الاصول :** الميزانية المالية جهة الاصول ل3 سنوات

جدول رقم(3-1)الميزانية المالية من جانب الاصول للفترة (2014_2015)

البيانات	السنة 2016			السنة 2015	السنة 2014
	المبلغ الاجمالي	الاهتلاكات	المبلغ الصافي	المبلغ الصافي	المبلغ الصافي
الأصول الغير جارية					
التثبيتات غير المادية					
التثبيتات المادية					
تثبيتات معنوية					
أراضي	1003409858	/	1003409858	1003409858	1003409858
تهيئة القطع الأرضية	6424700237	4408804617	2015895620	2136546420	2257197221
مباني	49156652417	11662998167	37493654250	24805278080	25489272181
التركيبات التقنية، المعدات والأدوات الصناعية	2186405770802	1156715664357	1027890106445	768551369628	637968555957
الأصول المادية الأخرى	270485040433	/	270485040433	360958038371	68477512988
Imm en cours	270485040433		270485040433	360958038371	219695305845
قروض وأصول					

[1] مقابلة مع السيد مسعود ساسان، مدير المالية والمحاسبة، في 13 مارس 2017، على الساعة العاشرة صباحا، مديرية التوزيع بالمدية.
[2] محمد السعيد الهادي، الادارة المالية ، اللادارة و التمويل، التحليل المالي، الاسواق المالية الدولية، دار حامد للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2008، ص85

مالية أخرى غير جارية					
المساهمات والتثبيتات المالية الاخرى					
ضرائب مؤجلة على الأصل					
مجموع الأصول الغير جارية	2680928175649	1245092292349	1435835883300	1246359885514	954891254050
الأصول الجارية					
المخزونات	121445099	/	121445099	34500000	00
حسابات الغير					
الزبائن	365686674431	31510731983	334175942448	295322402466	190031008421
المدينون الأخرون	2214625514	/	2214625514	1083013728	791932667
الضرائب	6609931712	/	6609931712	9836861748	16150622906
الخزينة	19441696718	1477755410	17963941308	40730559016	21786378778
مجموع الأصول الجارية	**394074373474**	32988487393	361085886081	347007336958	228759942772
مجموع الأصول	**3075002549123**	**1278080779742**	**1796921769381**	**1593367222472**	**1183651196822**

المصدر : وثائق مقدمة من مؤسسة سونلغاز أنظر الملحق رقم 1

من خلال الجدول رقم (3-1) نستخلص ما يلي:

- إن مجموع الأصول في تزايد مستمر من سنة الى اخرى.
- ارتفاع في نسبة المخزونات الجارية.
- أما الخزينة فكل سنواتها موجبة.

2. **جانب الخصوم**: الميزانية المالية جهة الخصوم ل3 سنوات

الجدول رقم (3-2): الميزانية المالية جانب الخصوم للفترة(2014-2016)

البايانات	أرصدة السنة 2016	أرصدة السنة 2015	أرصدة السنة 2014
رؤوس الأموال الخاصة			
اعادة التقييم	60917890210	60917890210	60917890210
النتيجة الصافية	-87134269575	00	00
رؤوس الأموال الأخرى	13444631768	6640565161	6640565161
حساب الارتباط	1048815758757	781535748719	592103275908
مجموعة رؤوس الأموال الخاصة			
الخصوم الغير الجارية			
الضرائب والديون المالية	8160875636	7144833520	6386723000
تموينات	321262630560	277187711424	247217167442
مجموع الخصوم الغير جارية	329423506196	284332544944	253603890442
الخصوم الجارية			

الموردون والحسابات الأخرى	146305614242	163587984346	86271840065
الضرائب	4745098422	2385397862	2291940514
ديون أخرى	280403539361	293967091230	181821794522
مجموع الخصوم الجارية	431454252025	459940473438	270385575101
مجموع الخصوم	1796921769381	1593367222472	1183651196822

المصدر : وثائق مقدمة من مؤسسة سونلغاز(أنظر الملحق رقم 02)

من خلال الجدول رقم (3-2) نستخلص ما يلي:

- مجموع الخصوم في ارتفاع من سنة الى اخرى.
- التموينات ترتفع من سنة لأخرى.

وبعد عرضنا هذا للميزانية المالية للفترة (2014،2016) نقوم ببعض التغيرات والتعديلات البسيطة وذلك للوصول للميزانية حسب التحليل المالي فتصبح عناصر الميزانية كما يلي:

- الأصول غير الجارية = أصول ثابتة.
- الأصول الجارية = أصول متداولة.
- المخزونات الجارية = قيم الاستغلال.
- حسابات الغير = قيم قابلة للتحقيق.
- الحسابات المالية وما شابهها = قيم جاهزة.

أما الخصوم فتصبح كما يلي:

- رؤوس الأموال الخاصة = أموال خاصة.
- الخصوم غير الجارية = ديوان طويلة الأجل.
- الخصوم الجارية = ديوان قصير الأجل

ومنه تصبح لدينا الميزانية التالية:

الجدول رقم (3-3): الميزانية حسب التحليل المالي 2014-2016.

الأصول	2014	2015	2016	الخصوم	2014	2015	2016
الاصول الثابتة	**954891254050**	**1246359885514**	**2680928175649**	**الأموال الخاصة**	**659661731279**	**849094204090**	**1036044011160**
الأراضي	**1003409858**	**1003409858**	**1003409858**	رؤوس الاموال الاخرى	**6640565161**	**6640565161**	**13444631768**
المباني	**25489272181**	**24805278080**	**37493654250**				
تهيئة القطع الأرضية	**2257197221**	**2136546420**	**2015895620**	النتيجة الصافية			
التركيبات التقنية، المعدات والأدوات الصناعية		**768551369628**	**1027890106445**	اعادة التقييم	**00**	**00**	**(87134269575)**
الأصول المادية الأخرى	**637968555957**	**360958038371**	**270485040433**	حساب الارتباط		**60917890210**	
Imm en cours	**68477512988**	**360958038371**	**270485040433**		**60917890210**		**60917890210**
	219695305845				**592103275908**	**781535748719**	**1048815758757**
الأصول المتداولة	228759942772	**347007336958**	**361085886081**	**الديون طويلة الأجل**	**253603890442**	**284332544944**	**329423506196**
قيم الاستغلال	00	**34500000**	**121445099**	الضرائب والديون المالية			**8160875636**
				التموينات	**6386723000**	**7144833520**	
					247217167442	**277187711424**	**321262630560**
المخزونات الجارية	00	**34500000**	**121445099**	**الديون قصيرة الأجل**	**270385575101**	**459940473438**	**431454252025**
	352329170124	**306242277942**	**343000499674**	الموردون والحسابات	**86271840065**	**163587984346**	**146305614242**

قيم قابلة للتحقيق				الأخرى			
الزبائن	**190031008421**	**295322402466**	**334175942448**	الضرائب			
المدينون الأخرون	**791932667**	**1083013728**	**2214625514**				
الضرائب و ما شابهها	**16150622906**	**9836861748**	**6609931712**	ديون أخرى	**2291940514**	**2385397862**	**4745098422**
قيم جاهزة	**17963941308**	**40730559016**	**21786378778**				
الخزينة	**17963941308**	**40730559016**	**21786378778**		**181821794522**	**293967091230**	**280403539361**
تسبيقات وأصول مالية							
مجموع الاصول	**1183651196822**	**1593367222472**	**1796921769381**	**مجموع الخصوم**	**1183651196822**	**1593367222472**	**1796921769381**

المصدر:من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدوال السابقة.

ثانيا: عرض الميزانيات المالية المختصرة:

انطلاقا من الميزانية المالية المفصلة يمكننا استخراج الميزانية المالية المختصرة التي تعد الصورة المصغرة والموجزة للميزانية مع الأخذ بعين الاعتبار القيم الأكثر دلالة واستعمالا.

1. جانب الاصول:

الجدول رقم (3-4) : الميزانية المالية المختصرة للفترة(2014-2016).جانب الأصول

الاصول	2014		2015		2016	
	المبلغ	**النسبة**	المبلغ	**النسبة**	المبلغ	**النسبة**
الأصول الثابتة	**954891254050**	80.67%	**1246359885514**	78.22%	**2680928175649**	
الأصول المتداولة	**228759942772**	19.32%	**347007336958**	21.78%	**361085886081**	
قيم الاستغلال	00	00	**34500000**		**121445099**	
قيم قابلة للتحقيق	**352329170124**	29.76%	**306242277942**	19.21%	**343000499674**	
قيم جاهزة	**17963941308**	1.51%	**40730559016**	2.55%	**21786378778**	
المجموع	**1183651196822**	100%	**1593367222472**	100%	**1796921769381**	

المصدر:من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال الميزانية المختصرة لكل سنة يمكننا ملاحظة ما يلي:

نلاحظ بصفة عامة ان مجموع الاصول ارتفع خلال السنوات الثلات ويرجع هذا الارتفاع أساسا الى زيادة الاصول المتدوالة من سنة الى اخرى اضافة الى الأصول الثابتة.

أ. جانب الخصوم

الجدول رقم (3-5) الميزانية المالية المختصرة للفترة(2014_2016) جانب الخصوم

الخصوم	2014		2015		2016	
	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة
الأموال الدائمة	913265621721	77.15%	**1133426749034**	71.13%	**1365467517356**	75.99%
الأموال الخاصة	**659661731279**	55.73%	**849094204090**	53.29%	**1036044011160**	57.65%
ديون طويلة الأجل	**253603890442**	21.42%	**284332544944**	17.84%	**329423506196**	18.33%
ديون قصيرة الأجل	**270385575101**	22.84%	**459940473438**	28.87%	**431454252025**	24.01%
المجموع	**1183651196822**	100%	**1593367222472**	100%	**1796921769381**	100%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الميزانية المختصرة للفترة(2014_2016) يمكن ملاحظة من جانب الخصوم ما يلي:

نلاحظ ان الاموال الدائمة ارتفعت من سنة الى اخرى، الزيادة في الديون طويلة الاجل أيضا من سنة الى أخرى أدت الى زيادة في الأموال الخاصة كما نلاحظ ان الديون القصيرة سجلت انخفاض ملحوظ من سنة 2015 إلى سنة 2016.

المطلب الثاني: تحليل الميزانية المالية عن طريق مؤشرات التوازن المالي

أولا: رأس المال العامل.

رأس المال العامل = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة.

رأس المال العامل الدائم = أصول متداولة – ديون قصيرة الأجل.

الجدول رقم (3-6) حساب رأس المال العامل الدائم.

	الأموال الدائمة	الأصول الثابتة	رأس المال العامل الدائم
2014	913265621721	**954891254050**	**(41625632329 ‘)**
2015	**1133426749034**	**1246359885514**	**(112933136480)**
2016	**1365467517356**	**2680928175649**	**(1315460658293)**

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن رأس المال العامل الدائم سالب وهذا يعني أن الأموال الدائمة لم تغطي الأصول الثابتة خلال السنوات الثلاث وهذا ما يحقق للمؤسسة اختلال في التوازن.

1. رأس المال العامل الخاص:

رأس المال العامل الخاص = أموال خاصة – أصول ثابتة.

الجدول رقم (3-7): حساب رأس المال العامل الخاص.

البيان / السنوات	أموال خاصة	أصول ثابتة	رأس المال العامل الخاص
2014	**659661731279**	**954891254050**	**(295229522771)**
2015	**849094204090**	**1246359885514**	**(397265681424**
2016	**1036044011160**	**2680928175649**	**(1644884164489)**

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن رأس المال العامل الخاص خلال الفترة(2014،2016) سالب وهذا يدل على أن المؤسسة لا تقوم بتغطية أصولها الثابتة بأموالها الخاصة بل تعتمد على الديون طويلة الأجل.

أ. رأس المال العامل الإجمالي:

رأس المال العامل الإجمالي = الأصول المتداولة.

رأس المال العامل الإجمالي = قيم قابلة للتحقيق + قيم الاستغلال + قيم جاهزة.

الجدول رقم (3-8): حساب رأس المال العامل الإجمالي

البيان / السنوات	قيم الاستغلال	قيم قابلة للتحقيق	قيم جاهزة	رأس المال العامل الاجمالي
2014	00	**352329170124**	**17963941308**	**370293111432**
2015	**34500000**	**306242277942**	**40730559016**	**347007336958**
2016	**121445099**	**343000499674**	**21786378778**	**364908323551**

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن رأس المال العامل الإجمالي موجب خلال كل السنوات وهو في تناقص نظرا لتناقص في قيم الاستغلال والقيم الجاهزة.

ب. رأس المال العامل الأجنبي:

رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الديون.

رأس المال العامل الأجنبي = الديون طويلة الأجل + الديون قصيرة الأجل.

الجدول رقم (3-9)حساب رأس المال العامل الأجنبي.

البيان / السنوات	الديون طويلة الأجل	الديون قصيرة الأجل	رأس المال العامل الأجنبي
2014	**253603890442**	**270385575101**	**523989465543**
2015	**284332544944**	**459940473438**	**744273018382**
2016	**329423506196**	**431454252025**	**760877758221**

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن رأس المال العامل الأجنبي في انخفاض من سنة 2014الى 2015 وهذا راجع ال انخفض في الديون طويلة الأجل، كما نلاحظ تزايد من سنة 2015 الى سنة 2016 وهذا راجع الى ارتفاع ديون قصيرة الأجل.

ثانيا: احتياجات رأس المال العامل.

احتياجات رأس المال العامل = احتياجات التمويل - موارد التمويل

احتياجات رأس المال العامل = (أصول متداولة -قيم جاهزة)–(ديون قصيرة الأجل) - (تسبيقات بنكية)

احتياجات رأس المال العامل = (قيم الاستغلال+قيم قابلة للتحقيق)-(ديون قصيرة الأجل) -(تسبيقات بنكية)

الجدول رقم (3-10)حساب احتياجات رأس المال العامل

البيان / السنوات	قيم الاستغلال	قيم قابلية للتحقيق	ديون قصيرة الأجل	سلفات مصرفية	رأس المال العامل الاجمالي
2014	00	**352329170124**	**270385575101**	00	**81943595023**
2015	**34500000**	**306242277942**	**459940473438**	00	**(153663695496)**
2016	**121445099**	**343000499674**	**431454252025**	00	**(88332307252)**

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن احتياجات رأس المال العامل موجبة خلال سنة 2014 أي أن احتياجات التمويل للمؤسسة اكبر من مواردها وبالتالي سوف تعتمد على موارد مالية طويلة المدى لتمويل احتياجات التمويل أو الاعتماد على الموارد المالية قصيرة المدى.

أما من سنة 2015 الى 2016 فهي سالبة أي أن احتياجات التمويل للمؤسسة أصغر من مواردها وبالتالي فان المؤسسة لا تحتاج الى رأس مال عامل وأن هذه القيمة هي عبارة عن فائض يجب توجيهها لتمويل دورة الاستغلال.

ثالثا: الخزينة.

الخزينة = رأس المال العامل الدائم – احتياجات رأس المال العامل.

الجدول رقم (3-11) حساب الخزينة.

البيان / السنوات	رأس المال العامل الدائم	احتياجات رأس المال العامل	الخزينة
2014	**(41625632329)**	**81943595023**	**40317962694**
2015	**(112933136480)**	**(153663695496)**	**(266596831976)**
2016	**(1315460658293)**	**(88332307252)**	**(1403792965545)**

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن الخزينة موجبة خلال سنة 2014 وهذا يدل على وجود سيولة مجمدة ليست في صالح المؤسسة وعليه يجب استغلال هذا الفائض من الأموال في المشاريع الاستثمارية أو توظيفها في البنوك.أما سنتي 2015 و 2016 فان الخزينة سالبة وهذا يدل على أن المؤسسة تعاني من عسر مالي .

المطلب الثالث: عرض جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة للسنوات 2014، 2015، 2016

جدول رقم (3-12) يمثل جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة لسنوات 2014،2015، 2016

البيان	2014	2015	2016
المبيعات والمنتجات الملحقة	310391471971	356028858894	426386122910
تغيرات المخزونات والمنتوجات مصنعة ومنتجات قيد الصنع			
الانتاج المثبت			
اعانات الاستغلال			
1.انتاج السنة المالية	310391471971	356028858894	426386122910
المشتريات المستهلكة	(3628815374)	(4938516124)	(6228692992)
الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى	(29193561988)	(38879649847)	(45455514844)
2-استهلاك السنة المالية	(310092439811)	(348614063038)	(345043538220)
3- القيمة المضافة للاستغلال(1-2)	299032160	7414795856	81342584690
أعباء المستخدمين	(63747277780)	(79451813234)	(83781390226)
الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة	(5717056900)	(6464353424)	(7683143027)
4-**اجمالي فائض الاستغلال**	(69165302520)	(78501370802)	(10121948563)
المنتوجات العملياتية الأخرى	10273509723	14273882020	13882477108

الأعباء العملياتية الأخرى	(9550000)	(14750000)	(16875105)
المخصصات للاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	(49318812717)	(82154030398)	(80939232451)
استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات	4919058101	40933062455	653968981
5- النتيجة العملياتية	(112592020406)	(116431708932)	(86010981920)
المنتوجات المالية	(270563664)	(38162246)	(555849391)
الأعباء المالية	(3604315527)	(1972614302)	(5674382264)
6- النتيجة المالية	(3874879191)	(2010776548)	(1123287655)
7- النتيجة العادية قبل الضريبة(5-6)	(116466899597)	(118442485480)	(87134269575)
الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية			
الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية			
مجموع المنتوجات للأنشطة العادية	325584039795	411235803369	440922568999
مجموع الأعباء للأنشطة العادية	(442050939392)	(529678288849)	(528056838574)
8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية	(116466899597)	(118442485480)	(87134269575)
عناصر غير عادية (منتوجات)			
عناصر غير عادية (أعباء)			
9-النتيجة غير العادية	(9290922993)	(10968502207)	(9469371890)
10-النتيجة الصافية للسنة المالية	(116466899597)	(118442484580)	(87134269575)

المصدر :من إعداد الطلبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

جدول رقم (3-13) دراسة تغيرات الأرصدة الوسيطية

البيان	2014	2015	2016
إنتاج السنة المالية	310391471971	356028858894	426386122910
قيمة التغيير		45637386923	70357264016
نسبة التغيير		14.7	19.7
استهلاك السنة المالية	(310092439811)	(348614063038)	(345043538220)
قيمة التغيير		(38521623227)	3570524818
نسبة التغيير		12.4	(1.024)
القيمة المضافة للاستغلال	299032160	7414795856	81342584690
قيمة التغيير		7115763696	73927788834
نسبة التغيير		23.79	9.97
إجمالي فائض الاستغلال	(69165302520)	(78501370802)	(10121948563)
قيمة التغيير		(9336068282)	68379422239
نسبة التغيير		13.5	(87.1)
النتيجة العملياتية	(112592020406)	(116431708932)	(86010981920)
قيمة التغيير		(3839688526)	30420727012
نسبة التغيير		3.41	(26.12)
النتيجة المالية	(3874879191)	(2010776548)	(1123287655)

قيمة التغيير		1864102643	887488893
نسبة التغيير		(48.1)	(44.13)
النتيجة العادية قبل الضريبة قيمة التغيير	(116466899597)	(118442485480) (1975585883)	(87134269575) 31308215905
نسبة التغيير		1.69	(26.43)
النتيجة غير العادية قيمة التغيير نسبة التغيير	(9290922993)	(10968502207) (1677579214) 18.05	(9469371890) 1499130317 (13.66)
النتيجة الصافية للسنة المالية قيمة التغيير نسبة التغيير	(116466899597)	(118442484580) (1975584983) 1.69	(87134269575) 31308215005 (26.43)

المصدر :من إعداد الطلبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

حساب قيمة التغير لسنتي(2014، 2015) = استهلاك السنة المالية2015_استهلاك السنة المالية2014

النسبة تحسب كما يلي: نسبة التغير لسنتي(2014، 2015) = استهلاك السنة المالية2015_استهلاك السنة المالية2014/ استهلاك السنة المالية2014

التعليق:

- **إنتاج السنة المالية**: نلاحظ أن إنتاج السنة المالية سجل نسبة14.7% في سنة 2015 وفي سنة 2016 سجل ارتفاع بنسبة 19.7% وهذا راجع إلى ارتفاع في المنتوجات والمبيعات والمخزونات.
- **استهلاك السنة المالية**: سجل ارتفاع كبير بنسبة 12.4% هذا في سنة 2015 مقارنة ب سنة 2016 نسبة (1.024) وهذا راجع إلى انخفاض في الخدمات والاستهلاكات الخارجية.
- **القيمة المضافة للاستغلال:** شهدت ارتفاعا في سنة 2015 بنسبة 23.79 وهذا راجع الى زيادة في انتاج السنة المالية، وبالنسبة لسنة 2016 انخفضت النسبة الى 9.97 هذا راجع إلى انخفاض في إنتاج السنة المالية.
- **إجمالي فائض الاستغلال:** في سنة 2015 نلاحظ زيادة بنسبة 13.5 مقارنة بسنة 2016 التي شهدت تراجع كبير بنسبة 87.1% وهذا راجع الى ارتفاع في مصاريف المستخدمين والضرائب والرسوم.

- **النتيجة العملياتية:** نلاحظ هناك زيادة في سنة 2015 بنسبة 3.41% هذا راجع زيادة في نواتج العملياتية وانخفاض في أعباء العملياتية الأخرى أما بالنسبة لسنة 2016 انخفضت بنسبة 26.12% بسبب زيادة في أعباء العملياتية الأخرى.
- **النتيجة المالية:** سجلت سنتي 2015 و 2016 انخفاض بنسبة 48.1% و 44.19% وهذا راجع إلى زيادة في الأعباء المالية.
- **النتيجة العادية قبل الضرائب:** سجلت انخفاض في كلتا السنتين بنسبة 1.69 بالنسبة لسنة 2015 وتراجع في 2016 بنسبة 26.43% هذا راجع إلى زيادة في الأعباء والمخصصات، ونفس الشيء بالنسبة للنتيجة الصافية للسنة المالية.

المبحث الثالث: الهيكل المالي

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب المالية التي تركز عليها المؤسسات الإقتصادية، لأنه يعكس مدى إستقلاليتها المالية، و بالتالي و من أجل إكمال هذه الدراسة يجب التطرق إلى الجانب الواقعي لتحديد الهيكل المالي و الذي سنوضحه في هذا المبحث.

المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز

يتم معرفة الوضعية المالية للمؤسسة و مدى التوازن بين الهيكل التمويلي و الهيكل الإستثماري من خلال الإستعانة ببعض النسب للتحليل و التشخيص من بينها[1]:

أولا: تحليل نسب الهيكل المالي

1. نسبة التمويل الدائم

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة/الأصول الثابتة.

الجدول رقم (3-14)حساب نسبة التمويل الدائم.

البيان / السنوات	الأموال الدائمة	الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
2014	**91326562172**	**954891254050**	0.95
2015	**1133426749034**	**1246359885514**	0.90
2016	**1365467517356**	**2680928175649**	0.50

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

[1] مقابلة مع السيد مسعود ساسان، **مدير المالية والمحاسبة**، في 17 ماي 2017، على الساعة الواحدة و النصف مساءا ، مديرية التوزيع بالمدية.

نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم أقل من الواحد خلال السنوات الثلاثة (2014، 2015، 2016) ورغم تسجيل انخفاض خلال السنوات إلا أن النسبة غير جيدة أي أن المؤسسة لا تعتمد على أموالها الذاتية في تسديد التزاماتها .

أ. نسبة التمويل الخاص:

نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة/الأصول الثابتة

جدول رقم (3-15)حساب نسبة التمويل الذاتي.

البيان / السنوات	الأموال الخاصة	الأصول الثابتة	نسبة التمويل الذاتي
2014	**659661731279**	**954891254050**	0.69
2015	**849094204090**	**1246359885514**	0.68
2016	**1036044011160**	**2680928175649**	0.39

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن نسبة التمويل الذاتي في سنوات 2014، 2015، قريبة من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة مستقلة ماليا نوعا ما في تمويل اصولها الثابتة، ومن ناحية التوازن فهي مريحة جدا عن الوضعية المثالية، وتستعمل الأموال الخاصة في تغطية الأصول المتداولة على عكس السنة الأخيرة.

المطلب الثاني: نسب الديون إلى رأس المال وإلى إجمالي الأصول

أولا: نسبة الديون إلى رأس المال

نسبة الديون إلى رأس المال= الديون / حقوق الملكية

نسبة الديون إلى رأس المال = قروض طويلة ومتوسطة الأجل / حقوق الملكية

جدول رقم (3-16)حساب نسبة الديون إلى رأس المال

البيان / السنوات	قروض طويلة ومتوسطة الأجل	حقوق الملكية	نسبة الديون إلى رأس المال
2014	253603890442	659661731279	0.38
2015	284332544944	849094204090	0.33
2016	329423506196	948909741585	0.34

المصدر :من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ أن نسبة الديون الى رأس المال في السنوات الثلاث2014 ، 2016، 2015 منخفضة أي أن مطالبة اللدائنين مقارنة بحقوق المالكين كانت منخفضة ، فهي في حالة تصفية المؤسسة فتنخفض من معدل المخاطر . ويشار في هذه الحالة أن للمؤسسة حرية اتخاذ القرارات وهي أقل عرضة للتدخلات والضغوطات الخارجية للدائنين .

ثانيا : نسبة الديون إلى إجمالي الأصول

نسبة الديون إلى إجمالي الأصول = مجموع الديون / مجموع الأصول

جدول رقم (3-17)حساب نسبة الديون إلى إجمالي الأصول

البيان / السنوات	مجموع الديون	مجموع الأصول	نسبة الديون إلى إجمالي الأصول
2014	**523989465543**	**1183651196822**	**0.44**
2015	**744273018382**	**1593367222472**	**0.46**
2016	**760877758221**	**3042014061730**	**0.25**

المصدر :من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ أن نسبة الديون الى اجمالي الاصول في السنوات الثلاث2014 ، 2016، 2015 لم تتجاوز 0.5 وبالتالي فهي نسبة حسنة فهي تعبر عن مدى مقدرة المؤسسة على تسديد ديونها في حالة الإفلاس إذا ما تم بيع أصولها.

المطلب الثالث: نسبة الأصول لحق الملكية ونسبة الاستقلالية المالية

أولا: نسبة الأصول لحق الملكية

نسبة الأصول لحق الملكية = مجموع الأصول/ حقوق الملكية

جدول رقم (3-18)حساب نسبة الأصول لحق الملكية

البيان / السنوات	مجموع الأصول	حقوق الملكية	نسبة الأصول لحق الملكية
2014	1183651196822	659661731279	1.79
2015	1593367222472	849094204090	1.87
2016	3042014061730	948909741585	3.2

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ أن نسبة الأصول لحق الملكية في السنوات الثلاث2014 ، 2016، 2015 مرتفعة جدا حيث أنه كلما كان المؤشر كبيرا كلما دل ذلك على زيادة الرفع المالي وانخفاض حقوق الملكية في مجموع التمويل الداخلي، مما يزيد من مجموع المخاطر التي يتعرض لها الدائنون، كما يفيد أيضا هذا المؤشر في التعرف على أهمية مساهمة الرفع المالي في ربحية المؤسسة

ثانيا: نسبة الاستقلالية المالية

نسبة الاستقلالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون

مجموع الديون = ديون طويلة الأجل + ديون قصيرة الأجل

جدول رقم(3-19) حساب نسبة الاستقلالية المالية.

البيان / السنوات	الأموال الخاصة	مجموع الديون	نسبة الاستقلالية
2014	659661731279	523989465543	1.25
2015	849094204090	744273018382	1.14
2016	1036044011160	760877758221	1.36

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن النسبة خلال السنوات الثلاث(2014، 2015، 2016) موجودة داخل المجال المثالي المحصور بين1 و2 هذا يدل على أن المؤسسة في وضعية حسنة فتقل بذلك مراقبة الدائنيين لكيفية تسيير المؤسسة من جهة وتكتسب المؤسسة حرية أكبر في التمويل.

ثالثا: الرفع المالي

يحسب الرفع المالي بقسمة الديون طويلة الأجل على حقوق الملكية.

جدول رقم(3-20) حساب الرفع المالي

البيان / السنوات	الديون طويلة الأجل	حقوق الملكية	الرفع المالي
2014	253603890442	659661731279	0.38
2015	284332544944	849094204090	0.33
2016	329423506196	948909741585	0.34

المصدر :من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

تعبر هذه النسب عن المساهمة المنخفضة للديون الطويلة الأجل في الهيكل التمويلي ومنه فإن المؤسسة لا تضطر لدفع تكاليف ثابتة كبيرة جراء توجهها إلى الإقراض وضمان تخفيض التكاليف وكذا درجة المخاطرة، تعتبر هذه النسب صغيرة وهذا ناتج عن لجوء مؤسسة سونلغاز في هذه المرحلة إلى التمويل عن طريق ديون قصيرة الأجل، وقيامها بتسديد الديون الطويلة نظرا لانخفاض هذه النسبة طوال سنوات الدراسة.

خلاصة:

حاولنا من خلال الدراسة التطبيقية التعرف على المؤسسة الجزائرية للغاز والكهرباء سونلغاز وذلك من خلال معرفة الدور الذي يلعبه التحليل المالي في تحديد هيكل المؤسسة، وذلك من خلال القيام بتحليل البيانات المتحصل عليها، إذ يعتبر هذا الفصل محاولة بسيطة لتجسيد اهم ما تم التطرق إليه في الفصول النظرية على ارض الواقع، فتطرقنا في الجزء الأول الى تقديم تعريف شامل لمؤسسة سونلغاز بالإضافة إلى عرض أهم نشاطاتها وأهدافها.

أما بالنسبة للجزء الثاني قمنا بدراسة الوضعية المالية للمؤسسة من خلال عرض الميزانية لسنوات2014، 2015، 2016 وقمنا بعملية التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي التي بينت أن المؤسسة غير متوازنة ماليا بشكل لائق على المدى الطويل ،كما ان لديها فائض تستطيع استغلاله في المشاريع الاستثمارية.

كما تبين لنا من خلال دراسة النسب المالية في نفس الفترة ان المؤسسة مستقلة ماليا وكذلك تحسن الوضع المالي للمؤسسة خلال السنوات 2014، 2015، 2016.

خاتمة عامة

خاتمة

من خلال دراستنا النظرية والتطبيقية لموضوعنا أهمية التحليل المالي في تحديد الهيكل المالي للمؤسسة تبين لنا بوضوح الأهمية البالغة لتطبيق وإتباع أساليب التحليل المالي ومؤشراته، كل ذلك لتحقيق الأهداف وبالتالي الحصول على نتيجة جيدة.

وعليه يمكن تلخيص التحليل المالي بأنه عملية معالجة البيانات المتاحة عن مؤسسة ما لأجل الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات لذا فانه يعتبر أداة للكشف عن مواطن القوة في المركز المالي للمؤسسة وكذلك الكشف عن مواطن الضعف فيها وبالتالي محاولة القضاء عليها.

واقتصرنا في دراستنا هذه على أداتين من أدوات التحليل المالي وهما مؤشرات التوازن المالي، بالإضافة إلى النسب المالية المختلفة والمقارنة ومن هنا ظهرت أهمية الدراسة التي قمنا بها في معالجة المشاكل التي تعاني منها المؤسسة.وذلك لتحديد الهيكل المالي الأمثل من طرف المؤسسة.

أما فيما يخص الجانب التطبيقي فقد قمنا بحساب النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي على الميزانية المالية للفترة (2014-2016) وذلك من أجل معرفة الوضعية المالية للشركة وتقييم أدائها بصفة عامة وتحديد هيكلها الأمثل.

اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: تعتبر هذه الفرضية صحيحة حيث أن التحليل المالي يعتبر من أهم التقنيات التي تساعد على اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية، في حال الاستعمال الجيد والصحيح لأدواته ووسائله داخل المؤسسة.

الفرضية الثانية :تعتبر هذه الفرضية صحيحة إلى حد بعيد حيث أن استعمال أدوات التحليل المالي تمكن من الكشف عن نقاط القوة والضعف في المؤسسة الاقتصادية.

الفرضية الثالثة: :يعتبر تحديد الهيكل المالي من ضروريات التسيير الحديث، حيث تعرف على أنها خطة طويلة الأجل أو عملية تنمية وصيانة العلاقة بين المؤسسة و المحيط الذي تعمل فيه، و ذلك من خلال تحديد الأهداف والهياكل المثلى لمحفظة الأعمال أو الأنشطة التي تمارسها المؤسسة، أما الهيكل المالي فيعد م راحل حاسمة في مسار المؤسسة أو الشركة إذ تشكل تحولا هاما في توجهات المؤسسة، وتنتج عنه آثار عميقة على مستقبلها و الهدف من ذلك هو في الغالب الإنتقال إلى وضع أفضل، ولكن قد يكون الهدف هو الدفاع عن وضع حالي مهدد.

لكي تستطيع المؤسسة أن تحدد هيكلها المالي الأمثل يجب أن تقوم بعملية التحليل المالي عن طريق التشخيص الداخلي أي معرفة نقاط القوة و الضعف، و التشخيص الخارجي و ذلك بتحديد الفرص المتاحة أمام المؤسسة و التهديدات التي يمكن أن تواجهها.

الفرضية الرابعة: يعد الهيكل المالي من أهم القرارات المالية في المؤسسة، و هو عبارة عن مصادر التمويل التي تشكل رأس المال سواء كانت ممتلكة (أسهم، أرباح محتجزة، إحتياطات...) أو مقترضة طويلة أو قصيرة الأجل (قروض بنكية، ديون الإستثمار و الإستغلال، السندات..) حيث توجد هناك عدة عو امل تؤثر في إختيار شكل تمويل منها الخطر المالي و المرونة والسيطرة الملائمة .أو للمفاضلة بين مصادر التمويل، حيث يتم المفاضلة بين مصادر التمويل تلك التي تحقق أكبر عائد و أقل درجة مخاطرة وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة.

أهم النتائج:

النتائج النظرية:

أن التحليل المالي عبارة عن عملية معالجة للبيانات المالية المتاحة عن المؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات.

تحليل القوائم المالية تساعد على تقييم أداء المؤسسات باعتبارها القاعدة المعلوماتية بحيث يظهر التحليل المالي تلك المعلومات بنقاط القوة والضعف المؤسسة.

النتائج التطبيقية: من أهم النتائج المتوصل إليها هي كالأتي:

رأس المال العامل موجب خلال الفترة (2014-2016) هذه الوضعية تعتبر ايجابية لأن المؤسسة تستطيع تمويل كل احتياجات الدورة بمواردها مع بعض السلبية أيضا لأن رأس المال العامل فائض من الأموال المجمدة غير المستغلة.

المؤسسة قادرة على تغطية الديون قصيرة الأجل انطلاقا من حقوقها دون اللجوء إلى بيع مخزوناتها.

المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية اتجاه دائنيها مما يسمح لها بالحصول على الديون عند الحاجة.

تجميد جزء من الأموال والتي يجب استغلالها.

على المؤسسة معرفة أساليب التمويل المالي للاستخدامات و كيفية استعمالها في عمليات النشاط.

من الضروري ادخال نظم جديدة في كل قوانين المؤسسة حتي تساعدنا في تحقيق التميز في الاداء .

الاقتراحات والتوصيات:

من بين الاقتراحات والتوصيات ما يلي:

استغلال الأموال مدة في الخزينة لشراء تثبيتات جديدة أو توظيفها في البنوك والحصول على الفوائد.

تحصيل الحقوق لدى الغير.

تسديد الديون قصيرة الأجل.

تحسين مردودية المؤسسة.

التركيز على دراسة كل الجوانب المؤثرة في المؤسسة قبل صياغتها، وقبل اختيار الهيكل المالي الأمثل، لانها لا تركز على دراسة محيط المؤسسة.

بالإضافة إلى هذا نقترح على المؤسسة أن تولي أهمية كبيرة للتحليل المالي وذلك بتخصيص مصلحة خاصة له من أجل معرفة الوضعية المالية للمؤسسة بصفة مستمرة من أجل الكشف على مواطن القوة والضعف ومعالجتها.

أفاق الدراسة:

من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية التي قمنا بها والتي تمت في حدود الإشكالية الرئيسية المطروحة التمسنا بعض المواضيع التي يمكن دراستها مستقبلا وهي:

- دراسة التحليل المالي و تأثيره على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة الحجم.
- دور الهيكل المالي في تعزيز الأداء المالي.
- التمويل وعلاقته بالتحليل المالي.
- التحليل المالي ودوره الفعال في التخطيط داخل المؤسسة.
- التخطيط المالي ومساهمته في اتخاذ القرارات.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولا: الكتب بالغة العربية

1. اوجين بريجهام، ميشال ايرهاردت، ترجمة :سرور علي إبراهيم سرور، **الإدارة المالية**، دار المريخ، السعودية2009، ص471

2. جلال الدين المرسي، احمد عبد الله اللحلح، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر2009.

3. حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر2005 .

4. حمزة الشمخي، ابراهيم الجزراوي، الادارة المالية الحديثة، الطبعة الاولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع ،1998.

5. حمزة الشمخي، ابراهيم الجزراو ي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء، الاردن، 1998.

6. دادن عبد الغاني، وخرون، مداخلة بعنوان دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي.

7. دريد كامل ال شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، الاردن2007.

8. دريد كامل ال شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، ط2 ، الاردن2009.

9. رشاد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة، الاردن2001.

10. السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، الإدارة المالية والبيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر2001.

11. عبد الستار الصياح، سعود العامري، الإدارة المالية، دار النشر غير مذكورة، بلد النشر غير مذكورة سنة النشر غير مذكورة.

12. عبد الغفار الحنفي، رسمية زكي قرياقص، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر2002.

13. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر2007.

14.عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، الأردن2009.

15.فرد ويستون، يوجين برجام، ترجمة :عبد الرحمان دعاله بيله، عبد الفتاح السيد سعد النعماني، التمويل الإداري، دار المريخ، السعودية 1993 .

16.محمد السعيد الهادي، الادارة المالية ، اللادارة والتمويل، التحليل المالي، الاسواق المالية الدولية، دار حامد للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2008.

17.محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار حامد، الأردن، 2008.

18.محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، دار الجامعات المصرية، مصر، سنة النشر غير مذكورة.

19.محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر2006.

20.محمد صالح الحناوي، رسمية زكي قرياقص، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر :سنة النشر غير مذكورة.

21.محمد مطر، الاتجاهات الحديثة عن التحليل المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004،

22.محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني الاساليب والادوات والاستخدامات العملية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2005.

23.محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني، دار وائل، ط2 ، الاردن2006.

24.منير شاكر محمد، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2005.

25.ناصر دادي عدون، التحليل المالي، دار البحث، الجزائر، 1988.

26.ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر1999.

27.وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي منهج علمي وعملي متكامل، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع عمان 2004.

28.وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن 2004.

29.وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن 2004.

30.الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل، الاردن2006.

31.يوسف قريشي، الادارة المالية، دار البعث للطباعة والنشر، الجزائر، 2009.

ثانيا: المذكرات

1. شهرزاد عيسى الديلمي، يرقي نسيمة، مذكرة ليسانس ، أعمال نهاية الدورة في ظل النظام المالي والمحاسبي الجديد في المؤسسة الاقتصادية – مؤسسة سونلغاز-،2010-2011 ،جامعة المدية،ص114

2. رفاع توفيق، **محددات اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر،2001 ، ص 119.

3. رمضان مبروكي، فضيل شوية، **دور التحليل المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة**، مذكرة مهندس دولة في التخطيط، المعهد الوطني للتخطيط والإحصاء، الجزائر 2003، ص16-17.

4. شباح نعيمة، **دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة2008، ص ص،102 ،101

5. عقبة قطاف، **اثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية**، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة بسكرة2009 :، ص،70.

6. محمد بوشوشة، **مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة**، مذكرة ماجستير اقتصاد وتسيير المؤسسة، غير منشورة، جامعة بسكرة،سنة2007،ص،56.

7. يوسف قريشي، **سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غبر منشورة، جامعة الجزائر، 2005، ص، 12

ثالثا: المداخلات والمقابلات

المقابلات:

1. مقابلة مع السيد مسعود ساسان، مدير المالية والمحاسبة، في 13 مارس 2017، على الساعة العاشرة صباحا، مديرية التوزيع بالمدية.

2. مقابلة مع السيد مسعود ساسان، **مدير المالية والمحاسبة**، في 17 ماي 2017، على الساعة الواحدة و النصف مساءا ، مديرية التوزيع بالمدية.

3. مقابلة مع السيد مسعود ساسان، مدير المالية والمحاسبة، في 26 جانفي 2017، على الساعة الثانية مساءا، مديرية التوزيع بالمدية

المداخلات

4. مليكة زغيب، مداخلة بعنوان **تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشاة**، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر،2005 ص،2.

ثانيا: المراجع بالفرنسية

1. الكتب بالفرنسية:

1. Alain capiez, **éléments de gestion financière**, 4 ème édition, Masson, France: 1995, p, 153
2. André Farber, **Eléments d'analyse financière**, Université Libre de Bruxelles,2002, p, 1.

3. Denis babusiaux, **décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise**, édition economica et technip, France: 1990, p, 431.
4. ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE, P190.
5. Jean barreau, Jacquline delahye, op.cit , p, 169.
6. Jean marie gagnon, Nabil khoury, **traité de gestion financière**, édition ESKA, 2 ème édition, France: 1981, p, 59.
7. JEAN MARIE MUDOYE**, LE FONDS DE ROULEMENT**, EDITION ENTREPRISE MODERNE, 1994, P13

المواقع الالكترونية:

- ✓ WWW.infpe.edu.dz/cours/secondaire/private/D1.btm 2014
- ✓ www.Sonalegaz.dz