

جامعة قاصدي مرباح – ورقلة –

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي

الميدان : علوم اقتصادية , والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة : علوم التسيير

التخصص : مالية المؤسسة

من اعداد الطالب : شاكرا الزاوي

بعنوان :

أثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية

دراسة حالة المؤسسة الوطنية لأشغال الكهرباء – تقرت –

خلال الفترة (2012-2014)

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2016/05/25.....

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور/..... صديقي فؤاد..... (الدرجة العلمية – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الدكتور/... نورالدين تيمجغدين..... (الدرجة العلمية – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

الدكتورة/..... عماني لمياء..... (الدرجة العلمية – جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2015/2016

شكر وتقدير

الحمد لله ربى العليم الشكر كل الشكر لله عز وجل الذى أكرمنا بنعمة الإسلام والدين والعلم .

أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من مد لى يد المساعدة يعنى ولو بالكلمة الطيبة، لإنجاز هذا العمل المتواضع، وأخصى بالذكر :

المشرف على هذا العمل الأستاذ {نور الدين تيمجغدين} على قبوله للإشراف على هذا العمل، وعلى ماقدمه من نصائح وتوجيهات قيمة وأوجه شكري الجزيل إلى كل من ساعدنى فى ميدان التربص وخصوصاً مدير المؤسسة الذى سمح لنا الفرصة للتربص فى المؤسسة وأشكر كل أساتذتنا الكرام الذين أشرفوا على طوال فترة الدراسة فى الجامعة.

وفى الأخير تقبلوا منا فائق الإحترام والتقدير.

.....شاكر.....

الملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، وأهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة سواء كانت مصادر التمويل المقرضة أو المملوكة، وذلك من خلال الدور الفعال الذي يلعبه في تقييم الوضع المالي للمؤسسة وكذا توضيح أن الهيكل المالي يشير إلى مصادر التمويل بأنواعها كافة، أموال الملكية وإقتراض الأموال وأجالات طويلة أو قصيرة الأجل، وتتم عملية تقييم الأداء المالي عبر مراحل إنطلاقاً من جمع المعلومات وتحليلها ثم القيام بحساب المؤشرات والنسب المالية، وهو الشيء الذي يساعد المحلل المالي في التعرف على أداء المؤسسة، ومن ثم الوصول إلى نتائج مستقبلية وبالتالي إتخاذ القرارات المناسبة، فمن هذا المنطلق يمكن اعتبار أن الهيكل المالي في المؤسسة هو العنصر الأساسي والركن الرئيسي في موضوع تقييم الأداء المالي للمؤسسة، لأنه يصعب الحديث عن مؤسسة اقتصادية من دون هيكل مالي.

بالإعتماد على منهج دراسة الحالة وإستناداً إلى النتائج المتوصل إليها من خلال ما تناوله الدراسة من تحليل الوضع المالي للمؤسسة باستعمال مؤشرات التوازن المالي ونسب الهيكل المالية خلال فترة ثلاثة سنوات فقد رأينا كيف تتغير وضعية خزينة المؤسسة وسيولتها، وتوازنها المالي بتغير نسب مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة، ومعظم نشاط المؤسسة كهريف تقرت تعتمد على تنوع المصادر لتمويل إستثماراتها، ونجد أن مؤسسة كهريف تقرت قد حققت مؤشرات التوازن المالي (رأس المال العامل، الإحتياج في رأس المال العامل، الخزينة) إيجابية مما إنعكس بالإيجاب على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة .

الكلمات الإفتتاحية: قرار تمويلي، أداء مالي، مؤشرات توازن، هيكل مالي

Les mots clés : décision de financement , la performance financière , les indicateurs de l'équilibre, la structure financière.

Cette étude visait à étudier l'impact de la décision de location sur la performance financière dans les institutions économiques , les sources les plus importantes de financement sur lequel les sources institution à la fois le financement emprunté était Oualemmtkh , à travers le rôle actif qu'elle joue dans l'évaluation de la situation financière de l'institution ainsi que de préciser que la structure financière se réfère aux sources de financement de toutes sortes (Et les emprunts propriété des fonds) et les échéances (long et court terme) , le processus d'évaluation de la performance financière à travers les étapes et passer hors de la collecte et l'analyse de l'information et ensuite faire calcule les indicateurs, les ratios financiers , ce qui est la chose qui aide analyste financier pour identifier la performance de l' organisation, puis accéder aux résultats futurs et Batalli prendre les décisions appropriées , il est ce sens peut être considéré comme la structure financière de l'organisation est un élément clé dans le coin et le sujet principal de la performance financière de l'institution évaluée , car il est difficile de parler d' institution économique sans structure financière .

Selon la méthode d'étude de cas et sur la base des résultats de ceux-ci et par Matnaolnah de l'étude et l'analyse de la santé de la situation financière de l'institution en utilisant l'équilibre financier et les proportions des indicateurs de restructuration financière au cours de la période de trois ans, nous avons vu comment ils sont en train de changer l'état de la trésorerie de l'entreprise et de la liquidité, les sources de financement ratios financiers et le changement solde disponible à l'institution, la plupart des activités Kahrev Fondation Touggourt dépend de la diversification des sources de financement pour les investissements. Nous constatons que Kahrev Fondation Touggourt d'années de scolarité ont atteint des indicateurs (fonds de roulement, ayant besoin de capital, la trésorerie de travail) positif, ce qui reflète positivement sur la performance financière de l'institution. Les mots d'ouverture: décision de financement, la performance financière, les indicateurs de l'équilibre, la structure financière.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
III	الإهداء
IV	شكر وعرfan
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
XI	قائمة الملاحق
أ...د	المقدمة
01	الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الأدبيات النظرية
26	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
31	خلاصة الفصل
32	الفصل الثاني: دراسة حالة مؤسسة كهريفتقرت 2014/2012
33	تمهيد
34	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة
45	المبحث الثاني: تقديم النتائج ومناقشتها
57	خلاصة الفصل
58	الخاتمة
	قائمة المراجع
	الفهرس
	قائمة الملاحق

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
45	إعداد الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة كهريف جانب الأصول والخصوم لسنوات 2014-2012	جدول 1
50	حساب رأس المال العامل	جدول 2
51	حساب إحتياج رأس المال العامل	جدول 3
51	حساب الخزينة	جدول 4
52	حساب نسب الهيكلة المالية للفترة 2014-2012	جدول 5
53	يمثل حساب نسبة المردودية الإقتصادية	جدول 6
53	يمثل حساب نسبة المردودية المالية	جدول 7
54	إعداد جدول تدفقات الخزينة	جدول 8

قائمة الأشكال البيانية

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
46	التمثيل البياني لأصول الميزانية المالية في فترة 2012-2014	الشكل 1
48	التمثيل البياني للخصوم الميزانية المالية في فترة 2012-2014	الشكل 2

أ. توطئة

تسعى المؤسسة الاقتصادية لتحقيق أهدافها بوضع خطط وسياسات وبرامج توضح وترسم الطريق الكفيل بتحديد كيفية تسيير وإدارة مواردها، وذلك عن طريق تحديث وتجديد طرق التسيير المستخدمة والتحكم فيها، بمعنى أن بقاء أي مؤسسة وإستمرارها يقاس بماذا بكفاءة أدائها بصفة عامة والأداء المالي لها بصفة خاصة، إذ يحظى هذا الأخير بإهتمام بالغ من طرف المحللين الماليين وأصحاب المؤسسات وذلك لكونه يساهم في إبراز العناصر التي حققت مستوى معين من ربحية المؤسسة، والتي أصبح وجودها ضروري ضمن القوائم المالية للمؤسسة هي الهيكل المالي الذي يعتبر أداة هامة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة، ويكشف لنا عن المستويات التي تم فيها تشكل الهيكل المالي أي أن هذا الأخير يصف وضعية معينة للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، يتخذ قرار التمويل الذي يعتبر قرار إستراتيجيا في المؤسسة فهو المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة لطبيعة المشروع إختيار أحسنها وإستخدامها إستخداما أمثل بما يتوافق مع تحقيق أكبر عائد بأقل خطر وتكلفة ممكنة.

ب. طرح الإشكالية: _ مامدى تأثير القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية ؟

للإجابة على الإشكالية الرئيسية نطرح التساؤلات التالية:

- ✓ مامدى تأثير القرار التمويلي على الوضعية المالية للمؤسسة؟
 - ✓ هل تحقق مؤسسة كهريف أداء مالي إيجابي أم سلبي؟
 - ✓ ماهي العلاقة بين القرار التمويلي والأداء المالي في مؤسسة كهريف؟
- ومن أجل الوصول إلى نتائج موضوعية وواقعية، جعلت لهذا الموضوع (البحث) :

ت. فرضيات البحث: وتتمثل في النقاط التالية:

- ✓ تتغير الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية بتغير وتعدد مصادر التمويل؛
- ✓ يعتبر تقييم الأداء المالي للمؤسسة أمر ضروري للمحلل المالي للحكم على وضعية المؤسسة وبتالي نقول أداء إيجابي؛
- ✓ تعتبر العلاقة بين القرار التمويلي والأداء المالي علاقة عكسية بين المتغيرين؛

ث. أسباب (مبررات) إختيار الموضوع: إن إختيارنا لهذا الموضوع يعود إلى الأسباب الموضوعية التالية:

- نوع التخصص مالية المؤسسة الذي أدرسه يعتبر قاعدة صلبة لموضوع الدراسة؛

- الرغبة في التعرف على الموضوع والتعرف أكثر على المفاهيم المتعلقة به من الناحية النظرية؛
- مقارنة الجانب النظري بما هو موجود على المستوى العملي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

ج. أهداف الدراسة وأهميتها: تهدفواستنا إلى:

- التعرف على أداء المؤسسة الاقتصادية؛
- معرفة مدى تأثير القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية؛
- إستعمال مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة؛
- تسليط الضوء على عملية تقييم الأداء المالي لمختلف مؤشرات قياسه؛
- التركيز على الجانب المالي للسياسة التمويلية المنتهجة؛
- إبراز الطرق المناسبة للمسير من أجل إستغلال الجيد للموارد المالية المتاحة للمؤسسة.

ح. حدود الدراسة:

- الحدود المكانية: تمت هذه الدراسة بالمؤسسة الوطنية لأشغال الكهرباءتقرت،
- الحدود الزمانية: تمت الدراسة خلال الفترة 2012-2014.

خ. منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

بغية الوصول إلى الأهداف المرجوة وللإجابة على إشكالية البحث المطروحة سنعمد على أحد المناهج المعتمدة في الدراسات المالية والإقتصادية. فنستخدم المنهج الوصفي وهذا بإستخلاص الجانب النظري لأهم الدراسات والأطروحات والمقالات العلمية التي تناولت الموضوع. وكما سنعمد على أسلوب دراسة حالة في الجانب التطبيقي في دراسة حالة مؤسسة الوطنية للأشغال الكهربية تقرت مستعينين بمؤشرات التوازن المالي والنسب المالية للقيام بالتحليل، والبيانات مأخوذة من مختلف القوائم المالية للمؤسسة خلال فترة 2012-2014

د. مرجعية الدراسة:

لقد إعتدنا في موضوعنا على مراجع مختلفة من بينها:

- المصادر الأولية:وتتمثل في المقابلة و الملاحظة التي من خلالها تم جمع القوائم المالية؛
- المصادر الثانوية:وتتمثل في الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع.

ذ. صعوبات البحث:

خلال إعدادنا لهذا البحث واجهتنا بعض الصعوبات:

— صعوبة تطبيق المنهجية الجديدة (IMRED) لإعداد مذكرات التخرج؛

— قلة الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع بشكل مباشر في مؤسسة إقتصادية.

ر. هيكل الدراسة:

نتطرق لعرض خطة البحث بصفة موجزة، قد كان موضوع بحثي الذي جار تحت عنوان "أثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية دراسة حالة مؤسسة كهريفتقرت " ومن أجل الإحاطة بهذا الموضوع بدأت بمقدمة عامة وقمت بتقسيم الدراسة إلى فصلين كالتالي:

الفصل الأول الأدبيات النظرية والتطبيقية المتعلقة بالمفاهيم الأساسية حول مصادر التمويل و القرار التمويلي وأثره على الأداء المالي وذلك من خلال تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، خصص المبحث الأول للأدبيات النظرية التي تتمحور حول الأداء المالي في ظل القرار التمويلي للمؤسسة الإقتصادية، أما المبحث الثاني خصص لدراسات السابقة التي تم الإعتماد عليها سابقا في الدراسة وإبراز أهم الجوانب التشابه والإختلاف، .

بينما الفصل الثاني يحتوي على دراسة حالة فمن خلاله تم إسقاط الجانب النظري على أرض الواقع لمعرفة أثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية، كما قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين خصص المبحث الأول إلى الطريقة والأدوات ويخص المبحث الثاني لعرض نتائج وتفسيرها ومناقشتها.

وفي الأخير خلصنا إلى إعطاء خاتمة حول الموضوع مبرزة فيها مجموعة من النتائج المتعلقة بالدراسة.

تمهيد:

تشمل الإدارة المالية في أي مؤسسة على ثلاثة جوانب هي تقدير الإحتياجات المالية، تدبير الأموال المطلوبة وإستخدام الأموال بما يحقق أهداف المؤسسة، ويعتبر القرارات التمويلية في المؤسسات من بين الوظائف الأساسية كونه يتعلق بتحديد هيكل التمويل الأمثل، أي مزيج التمويل الذي يخفض تكلفة رأس المال إلى حدها الأدنى.

ويقتضي تدبير الأموال المطلوبة تحديد مصادرها سواء عن طريق الملكية وبأقل تكلفة ممكنة، ومن ثم توجيهها إلى الإستخدام الأمثل بما يحقق أكبر إيراد ممكن يسمح بسداد الإلتزامات في مواعيدها.

وتعتبر القوائم المالية هي المصادر الأساسية لتزويد المعلومات لمستخدميها والتي تعبر تعبيراً كافياً عن الأحداث والعمليات المالية التي تحدث خلال الفترة المحاسبية حيث تنقل هذه القوائم المالية إلى الأطراف المعنية صورة مختصرة عن واقع المؤسسة دون الحاجة إلى أية معلومات إضافية.

سنقوم في هذا الفصل بالإطلاع على الجانب النظري لمجموعة من المؤشرات المالية و النسب المالية المستخدمة في تقييم الأداء المالي، كأداة تستند إليها الإدارة المالية في إتخاذ قرارات المناسبة بشأن مدى فعالية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية وكذلك وضع الخطط المستقبلية.

وهذا ماسنحاول التطرق إليه في المبحثين التاليين:

المبحث الأول: الأدبيات النظرية

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية

المبحث الأول: الأدبيات النظرية

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

المطلب الأول: الأداء المالي ومؤشراته

يشير الأداء المالي إلى المفهوم الضيق لأداء الأعمال ويركز على إستخدام المؤشرات المالية لقياس مدى إنجاز الأهداف وبيان الموارد المالية ويزود المؤسسة بفرص الإستثمار في الميادين حيث يتم التطرق في هذا المبحث إلى مفهوم الأداء المالي، ومؤشرات قياسه.

الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي

لقد أجمع أغلب الباحثين على أن الأداء المالي يعتمد كمفهوم على عملية التحليل المالي التي تعرف على أنها من الأساليب التي يمكن إستخدامها من أجل تحديد قوة المؤسسة أضعفها، وتستخدم النسب المالية بصورة رئيسية في هذا التحليل من أجل مقارنة الأداء الماضي بالأداء الحالي والمتوقع، ومعرفة نواحي الإختلاف بينهما، ويؤدي الأداء المالي الجيد إلى تعظيم قيمة المؤسسة من خلال قيامها بالتشخيص الإيجابي (نقاط القوة) والتشخيص السلبي (نقاط الضعف) لأدائها المالي.¹

يعرف الأداء المالي بمدى قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية وتحقيق فائض من الأنشطة من أجل مكافأة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة، والبعض يعرفه بمدى تمتع المؤسسة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالي، أو ظاهرة الإفلاس، بمعنا آخر مدى قدرة المؤسسة على تصدي المخاطر والصعاب المالية.²

يمكن تعريف الأداء المالي على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة

ومواجهة المستقبل من خلال الإعتماد على الميزانيات، جدول حسابات النتائج، والجدول الملحق، مع الأخذ بعين الإعتبار الظرف الإقتصادي والقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة. وتشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الإقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح.³

¹-فلاح حسن الحسني، مؤيد عبد الرحمان، إدارة البنوك كمدخل كمي وإستراتيجي معاصر، دار وائل، عمان، ص222.

²-عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الإقتصادية نحو إرساء نموذج للإنداز المبكر باستعمال المحاكاة المالية دراسة حالة بورصتي الجزائر وفرنسا، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2007، 2006، ص45

³-عبد الغني دادن، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الإقتصادية مجلة الباحث، الجزائر، العدد 04، 2006، ص41-42.

الفرع الثاني: مؤشرات الأداء المالي

تهدف عملية التقييم الأداء المالي في المؤسسة إلى إبراز مدى نجاح هذه الأخيرة في أهدافها المالية، من خلال الإستغلال الأمثل للموارد و الإمكانيات المتاحة لها وتتم العملية عن طريق إستخدام مجموعة من المؤشرات التي سيتم إستخدامها في الجانب التطبيقي، وذلك بالإعتماد على الميزانية وجدول حسابات النتائج والمتمثلة فيما يلي:¹

1_ معدلات النمو: يعتبر نمو المؤسسة الإقتصادية مؤشرا من مؤشرات تقييم الأداء، ومعرفة إذا كان الوضع المالي لهذه المؤسسة في تطور أو تدهور. أي تساعدنا مؤشرات النمو في معرفة مراكز التطور للمحافظة عليها أو تحديد الأجزاء التي تعاني من التدهور في الهيكل المالي، وبالتالي تقديم حلول ومعالجة هذا الإشكال للمحافظة على الأموال الخاصة. ومن بين معدلات النمو نجد: نمو الأصول، نمو الإستثمارات، نمو رقم الأعمال، نمو النتيجة الصافية، نمو القيمة المضافة.²

$$\bullet \text{ معدل النمو} = \frac{\text{قيمة العنصر في سنة } n+1 - \text{قيمة العنصر في السنة } n}{\text{قيمة العنصر في السنة } n}$$

2- معدلات المردودية: تعرف المردودية على أنها ذلك الإرتباط بين نتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها، كما تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية، كما تعتبر دراسة مردودية المؤسسة من أهم الوسائل أمام المحلل المالي للحكم على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، ويمكن التمييز بين لونين (نوعين) المردودية الإقتصادية والمردودية المالية ويتم حسابها وفق للعلاقة التالية:³

$$\bullet \text{ المردودية الإقتصادية} = \frac{\text{نتيجة الإستغلال}}{\text{الأصول الإقتصادية}}$$

¹-Pierre Conso, Farouk Hemici, «**Gestion Financière De L'entreprise**», 10e Edition, Dunod, Paris, 2002, pp198, 199.

²عزيزة حملاوي، أثر التكاليف البيئية على الأداء لمالي للمؤسسة الوطنية للخدمات في الأبار، مذكرة الماجستير، غمنشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص106.

³-إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، طبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن 2006، ص:267.

3- **معدلات السيولة:** تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزامات القصيرة الأجل مما لديها من نقدية وأصول أخرى يمكن تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة نسبياً (الأصول المتداولة)، كما تستخدم نسبة السيولة كأداة لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة، إذ يعد تحليل سيولة المؤسسة مؤشراً مهماً لتقييم أدائها، وقدرتها على مواجهة التزاماتها العاجلة وديونها المالية المستحقة وتمثل في¹:

- **إستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الديون**
- **القدرة على السداد = الديون / مجموع الأصول**

المطلب الثاني: ماهية القرار التمويلي

الفرع الأول: مفهوم القرار التمويلي

يعرف التمويل على أنه الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة كما يعرف على أنه أحد مجالات المعرفة ويتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن إستخدامها من جانب الأفراد و المؤسسات والحكومات.²

وعلى مستوى المؤسسة، فالتمويل هو عملية تجميع المبالغ المالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة، فهو إذن تدبير الموارد المالية للمؤسسة في وقت تكون هناك حاجة إليه ويمكن أن يكون التمويل قصير، ومتوسط الأجل.³

وعليه فالمقصود بالتمويل هو عملية البحث عن مختلف الموارد المالية اللازمة للقيام بالمشروع الإستثماري.

أما القرار التمويلي فإنه يحدد مصادر التمويل وكيفية المزج (الخلط) بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع والمصدر،⁴

¹ إلياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره ص 266.

² خوني رابح، حساني رقية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، إتراك

للنشرو التوزيع، مصر، 2008، ص 95.

³ نفس المرجع ونفس الصفحة.

⁴ عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2009، ص 393.

فيجب على المسير المالي قبل إتخاذ القرار التمويلي وبعده أن يتأكد من أن الأموال المطلوبة ممكن:¹

— توفيرها في الوقت المناسب؛

— توفيرها خلال فترات زمنية مناسبة؛

— توفيرها بأقل تكلفة ممكنة؛

— إستثمارها في المجالات الأكثر فائدة.

ويعني القرار التمويلي إختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة سواءا بالأموال الخاصة أوالأموال المقترضة بما يقود إلى تعظيم ثروة حملة الأسهم من خلال إنعكاساته في أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية أي ما يطلق عليه إختيار الهيكل المالي الأمثل.²

كما يجب الأخذ بعين الإعتبار جملة متغيرات تعتبر أساسية عند إتخاذ القرار التمويلي وهي:³

— هيكل التمويل المطلوب؛

— المرونة؛

— التكلفة؛

— الزمن.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرف القرار التمويلي هو البحث عن المصادر المناسبة للحصول على الأموال، وتقييم وإختيار تلك المصادر للحصول على المزيج الأمثل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية الإحتياجاتوالإلتزامات المالية للمؤسسة ويعظم قيمتها.

الفرع الثاني: مفهوم الهيكل المالي

يعد قرار التمويل أحد أهم القرارات المالية للمؤسسة، ويعرف بأنه توفير الأموال للشركة بأقل تكلفة ممكنة، تقليل تكلفة التمويل يعظم من قيمة الشركة أو سعر سهمها في السوق.⁴

¹-الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراقلنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص48.

²-النعمي عدنان تايه، الخرشنة ياسين كاسب، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، الأردن، 2007، ص136.

³الزبيدي حمزة محمود، مرجع سبق ذكره، ص48.

⁴-NarjessBoubakri, Imedchkir, yoserGadhoum, Maher kooli, Les principes de la finance d,entreprise,gaetanmorin éditeur,canada,2005,p2.

إذا لابدأ في بداية الأمر أن نفرق بين المعنى المرتبط بمصطلحين شائعين في هذا المجال، المصطلح الأول الهيكل المالي Financial (structure) والذي يظهر كيفية قيام المنشأة بتمويل أصولها المختلفة، أما المصطلح الثاني هيكل رأس المال (capital structure) والذي يقصد به التمويل الدائم للمنشأة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل، الأسهم الممتازة وحقوق الملكية ويستبعد جميع أنواع الإئتمانات قصيرة الأجل، وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال منشأة يعتبر جزءاً من هيكلها المالي.¹ ويمكن أن نعرف الهيكل المالي بأنه تشكيلة المصادر التي حصلت منها المنشأة على أموال بهدف تمويل إستثمارها، وتشتمل على كافة العناصر التي تتكون منها مكونا الخصوم، سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.² ومن خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرف الهيكل المالي بأنه مصادر التمويل المختلفة و المتكونة من الأموال الخاصة والديون بمختلف أنواعها، الموجهة لتغطية الإحتياجات المالية للشركة.

الفرع الثالث: محددات الهيكل المالي

يتأثر قرار المؤسسة في إتخاذ الهيكل المالي المناسب بعدة محددات نلخصها فيما يلي:

1_ حجم المؤسسة: حجم المؤسسة يزيد من قدرتها على التوسع بالاقتراض.³ وبهذا فإن حجم المؤسسة يلعب دوراً كبيراً في مقدرتها على الإقتراض والإعتماد على المصادر الداخلية، فالحجم يظهر ضمن العوامل التي لها أثر على نسبة الإستدانة وهو السبب الذي يجعل المؤسسات الصغيرة تتجه أكثر إلى الإقتراض قصير الأجل.⁴

¹، محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية والتحليل المالي لمشروعات الأعمال، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، ص. 258 2008 .

²-سليمان شلاش وآخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال مجلة المناورة، المجلد 14، العدد 1، 2008، ص. 58.

³ محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص. 270.

⁴ هاجر عدوي، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري قسنطينة، 2011، ص. 108.

- 2_ **هيكل الأصول (الضمانات):** طبيعة موجودات المؤسسة (هيكل الأصول) يؤثر بأشكال مختلفة على قرار إختيار المؤسسة لمصادر تمويلها. ¹ أي أن نوع الأصول التي تمتلكها المؤسسة الإقتصادية يتدخل في تحديد بنية هيكلها التمويلي، فكلما كانت حصة الأصول الملموسة (المادية) التي يمكن إستخدامهما كضمان ذات أهمية في المؤسسة، كلما كان المقرضون على إستعداد لمنح قروض أكثر. ²
- 3_ **المردوديات:** إن تأثير معدل مردودية المؤسسة على نسبة الإستدانة بالهيكل المالي كان محل إهتمام العديد من النظريات المفسرة للسلوك التمويلي، فإرتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة في تغطية إلتزاماتها المالية. ³ هناك نوعان من المردودية الأول يتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الإقتصادية) أي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، أما الثانية تتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المساهمين (المردودية المالية) أي مدى قدرة المؤسسة على تعويض المساهمين.
- 4_ **معدل النمو:** تكمن قيمة المؤسسة وثروة مالكيها في القيمة الحالية للفوائد التي تنشئها الأصول الموظفة من وجهة، ونموها من جهة أخرى. ⁴
- 5_ **عمر المؤسسة:** يلعب عمر المؤسسة دورا هاما على إمكانية تمويلها، إذ تؤدي المدة الزمنية التي تكون فيها المؤسسة في وضع جيد إلى إستفادتها أكثر من نيل مصداقية لدى الجهات الممولة. على عكس المؤسسة الناشئة والتي ليس لها ماضي يبين وضعها المالي وسلوكها الإقتصادي. ⁵

¹ هاجر عدوى، مرجع سابق، ص109.

² محمد شعبان، نحو إختيار هيكل تمويل أمثل للمؤسسة الإقتصادية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بومرداس، 2010، ص89.

³ تبر ز غود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الإقتصادية الجزئية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، 2009، ص115.

⁴ محمد شعبان، مرجع سابق، ص90.

⁵ عبد الوهاب دادن، الجدول القائم حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009، ص325.

المطلب الثالث: القيود المتحركة في قرار التمويل:

تخطط بعملية إتخاذ القرارات التمويلية قيود عديدة يفرضها المحيط المالي و قيود داخلية متعلقة بأهداف الربحية والمردودية وكذا قيود التوازن المالي ومن جملة هذه القيود نجد مايلي:¹

الفرغ الأول: القيود الكلاسيكية»Les contraintes « classiques:

وتتشكل من أسس التحليل المالي الكلاسيكي، والذي رغم تجاوزه إلا أن مجموعة من قواعده ظلت ثابتة وذات تأثير على قرار إختيار المصدر التمويلي .

قاعدة التوازن المالي الأدنى: Règle de l'équilibre financier minimum:

ومحتواها أن الإستخدامات المستقرة يجب أن تمول بواسطة الموارد الدائمة.

فيجب أن تمول مثلاً الإستثمارات بديون متوسطة أو طويلة الأجل أو عن طريق التمويل الذاتي أو الأموال الخاصة، كما يتوجب أن تمول إستخدامات الإستغلال بالإستخدام موارد الإستغلال.

الإحلال بهذه القاعدة يثير عدة مشاكل أهمها عجز مفاجئ في الخزينة وإنخفاض حاد في رأس المال العامل (FR).

قاعدة الإستدانة العظمى (الإستقلالية المالية):

– Règle de l'endettement maximum (ou de l'autonomie financière) –

ومفادها أن مجموع الديون المالية (بإستثناء الإعتمادات البنكية الجارية) يجب ألا يفوق الأموال الخاصة.

تعبر عن هذه القاعدة بالنسبة التالية:

الإستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الديون المالية. ويجب أن تكون النسبة أكبر من الواحد.

الإستقلالية المالية = الديون المالية / الأموال الخاصة . ويجب أن تكون النسبة أقل من الواحد.

الإستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الموارد الدائمة. ويجب أن تكون النسبة أكبر من النصف

¹ إيلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، طبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن 2006، ص: 267.

إن الهدف من هذه القاعدة هو جعل المؤسسة تتمتع بالإستقلالية المالية فإذا كان قرار الإستدانة يجعل أموال المقرضين أعلى من مساهمة المالكين فإن هذا القرار غير عقلائي من منظور الإستقلالية المالية .

__ قاعدة القدرة على السداد "**Règle de la capacité de remboursement**" مفادها أن الديون المالية يجب أن تفوق ثلاثة أضعاف القدرة على التمويل الذاتي السنوية المتوسطة القدرة.

القدرة على السداد = الديون المالية/القدرة على التمويل الذاتي

هذه القاعدة مكملة للقاعدة السابقة، إذ تعبر هذه النسبة عن مدة السداد المتوسطة بين المؤسسة ودائنيها والتي تقل عن 3 سنوات، وتترجم هذه القاعدة على أن المؤسسة تستطيع تغطية مجمل ديونها بإستخدام قدرتها على التمويل الذاتي أي أن القدرة على التمويل الذاتي لثلاث سنوات قادمة تغطي إجمالي الديون المالية.

عدم الإلتزام بهذه القاعدة يعني الإستمرار في الإستدانة بغض النظر عن مستوى القدرة التمويلية الذاتية وذلك مؤشر عن زيادة إحتمال القدرة على السداد وبالتالي التوقف عند دفع الديون في أجال إستحقاقها و بالتالي إرتفاع إحتمال الإفلاس. كما تعتبر هذه النسبة أساسا للمراقبة الداخلية من طرف متخذ القرار المالي وأساسا للمراقبة الخارجية من طرف المقرض.

__ قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي **Règle du minimum d' autofinancement**:

يعني يجب أن تمويل جزء من الإستثمارات ذاتيا(في حدود الثلث) وأن يعطي الباقي عن طريق الإستدانة.

وتهدف هذه القاعدة إلى تنويع مصادر لتمويل المشروعات الإستثمارية. وإذ مولت المؤسسة مشروعا بواسطة القرض (100%) فإن ذلك يزيد من إحتتمالات تحقق مجموعة من المخاطر كتضخم مصاريف الإستدانة مقارنة بمردودية المشروع، وإذا مول المشروع كلية بموارد ذاتية فإن ذلك يفوت فرص الإستفادة من الوفورات الضريبية المحققة بواسطة الإستدانة.

قيود أخرى:

إلى جانب القيود المالية السابقة توجد قيود أخرى مثل:

__ الطبيعة القانونية للمؤسسة **Le statut juridique**:

تختلف الطبيعة القانونية للمؤسسات، وفي كل شكل قانوني هناك مصدر تمويلي يتوافق و ينسجم مع هذا الشكل، فمثلا يمكن للشراكة العمومية إصدار أوراق الإكتتاب العام للجمهور بمختلف أنواعها، ويمكن لشركة المساهمة أن تفتح رأسمالها للمساهمة دون تحديد عدد معين للمساهمين.....إلخ.

__ حجم المؤسسة: la taille

للحجم أثر في إختيار مصادر التمويل، ومن المنطقي أنه كلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنويع مصادر التمويل، وكلما قل حجمها كلما قلص من إمكانية ذلك فمثلا المؤسسات الصغيرة لايمكنها طرح أسهم أو سندات للإكتتاب العام لأن حجمها لايتطلب رأس مال كبير، وبالتالي فهي تميل أكثر للإقتراض من البنوك، أما المؤسسات الكبيرة والتي تنمو بسرعة كبيرة فهي بحاجة إلى كل مصادر التمويل تقريبا من فتح رأس مال و الإقتراض والتمويل الذاتي والتنازل عن الإستثمارات وأشباه الأموال الخاصة.....إلخ.

__ حالة سوق المال: l'état du marché financier

بعد الأزمات المالية التي شهدتها الأسواق المالية سنة 1987 وبين 1997 و1998 أصبح الإستثمار في الأوراق المالية يشكل مخطرا لمصادرهما والمستثمرين فيها على حد سواء لذا فإن حالة السوق المالي يؤثر على إمكانية تنويع مصادر تمويل المؤسسة فإذا كانت السوق غير مشجعة للإصدار، أي أن الأوراق المالية تفقد قيمتها أكثر مما تزداد فمن الأفضل البحث عن موارد بديلة أهمها الإعتماد على النظام البنكي والإئتمانالتجاري، وعلى العكس في حالة السوق الطبيعية والمشجعة فأمام المسير المالي مصادر تمويل متنوعة سواء داخل أو خارج السوق.

الفرع الثاني: معايير إختيار مصادر التمويل:

أمام متخذ القرار التمويلي مجموعة من المعايير المالية الكمية، والتي تتعلق بقيود التوازن المالي والمردودية.

- ✓ **المردودية المالية:** العديد من المؤسسات تضع كهدف عام والمتمثل في تعظيم الأرباح وبالتالي تنامي أرباح الأسهم والذي يتحقق من خلال تعظيم المردودية المالية .
- ✓ **التكلفة:** تتحمل المؤسسة في سعيها نحو تمويل إحتياجاتها المالية تكاليف مصادر هذه الإحتياجات حيث تؤثر هذه التكاليف على النتائج والمردودية الإجمالية، ومن أجل تدنية تكلفة التمويل لابد من قياس تكلفة كل مصدر على حدى والمتمثلة في تكلفة الأموال الخاصة، تكلفة الديون، تكلفة التمويل الذاتي... إلخ، ثم يمكن تجميع هذه التكاليف وتحديد التكلفة وتحديد التكلفة الإجمالية للتمويل والمعبر عنها بالتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال¹.
- ✓ **التسديدات النقدية:** وتعني الأخذ في الحسبان الوفورات الضرورية ذات الصلة بمصدر التمويل المقترح يسمح هذا المعيار بالمقارنة بين الصيغ المتنوعة للتمويل وحساب التسديدات النقدية المخصومة والأخذ بالصيغة التمويلية التي تحقق أقل قيمة حالية للتسديدات النقدية.

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 267.

✓ فوائض التدفقات النقدية: على إعتبار يمكن حساب التسديدات النقدية المرتبطة بنمط التمويل يمكن أيضا تقييم التدفقات النقدية الإضافية والتي تأمل المؤسسة تحقيقها وذلك في ظل الأخذ بعين الإعتبار طريقة التمويل ومدى تأثيرها على الفوائض النقدية المحققة ثم خصم هذه الفوائض النقدية.¹

الفرع الثالث: مصادر التمويل

1_ مصادر التمويل:

ويقصد بمصادر التمويل تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال بهدف إستثمارها، والتي تتضمن كافة العناصر سواء كانت عناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل وهو ما يطلق عليه بالهيكل المالي.

أولا: مصادر التمويل المقترضة

1. مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل:

تسعى المؤسسات الإقتصادية إلى توفير الموارد المالية من مصادر متعددة وبأشكال مختلفة وفقا للظروف السائدة في الأسواق المالية وتوجهات إدارتها من أجل تحمل المخاطر أو عدم تحملها، فالأموال المقترضة طويلة الأجل تعد من مصادر التمويل الأساسية للمؤسسات ومن أهمها (السندات والقروض طويلة الأجل).

1.1 قروض طويلة الأجل:

تحصل المؤسسة على قروض طويلة الأجل من المؤسسات المالية، حيث يتم الحصول عليها عن طريق التفاوض المباشر، من خلال حركة (تدفق) الأموال من المقرض إلى المقترض وفقا لشروط محددة في العقد المبرم بينهما ويتم سداد الفوائد بشكل دوري وإستهلاك القرض على أقساط متساوية في تواريخ معينة أو مرة واحدة في تاريخ الإستحقاق متفق عليه ومن أهم الخصائص التي تميز القرض نجد (معدل الفائدة، تاريخ الإستحقاق، الرهنات).²

¹ أهمية مقارنة التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية، الملتقى الدولي حول صنع القرار في مؤسساتهم الدين تيمجدين، إقتصادية، جامعة المسيلة، 2009، ص16.

² أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص12.

1.2 السندات:

يعتبر السند أحد صور الإقتراض طويلة الأجل (سند مديونية طويل الأجل) تصدره المؤسسة المقترضة للأموال، ويعطي لحامله الحق في عائد سنوي يتمثل في سعر الفائدة الدوري، وهذا يعني أنه يعطي لحامل السند فرصة في تحقيق أرباح رأسمالية كما قد يتعرض لخسائر رأسمالية، مع تحديد القيمة السوقية حسب درجة المخاطرة التي يتعرض لها حامل السند.¹

2. مصادر التمويل قصيرة الأجل:

يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عن سنة،² وتستخدم القروض قصيرة الأجل لتمويل الإحتياجات المالية المؤقتة في الأصول المتداولة.

وعليه تنقسم بدورها مصادر التمويل القصيرة الأجل إلى نوعين أساسيين:³

1 منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية مدخل تحليل معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، مصر، 2003.
2 منير إبراهيم الهندي، نفس المرجع ونفس الصفحة.
3 عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية الجديدة، مصر، 2004، ص 411.

2.1 الإئتمان التجاري: ويعرف بأنه إئتمان قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم هذا الأخير بشراء بضاعة لإعادة بيعها وهذا التعريف يستبعد أي لا يتعلق من الإئتمان التجاري:

_ الإئتمان الطويل الأجل والمتوسط الأجل الذي يمنحه بائعو الأصول الثابتة؛

_ الأئتمان الاستهلاكي كالبائع بالتقسيط.¹

2.2 الإئتمان المصرفي: ويقصد به القروض القصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك ويأتي هذا النوع في الدرجة الثانية بعد الإئتمان التجاري وذلك من حيث درجة اعتماد المؤسسة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل ويتميز هذا النوع بأنه أقل تكلفة من الإئتمان التجاري.²

1 مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص. 411.
منير إبراهيم الهندي، مرجع سيق ذكره، ص. 544 2

ثانياً: مصادر التمويل المملوكة

تعد أموال الملكية المصدر الأول لتمويل المؤسسات الجديدة، والقاعدة التي يستند عليها الإقتراض بالنسبة للمؤسسات القائمة وعليه سنتطرق إلى أهم هذه المصادر والمتمثلة في الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة.

1. حقوق الملكية:

1.2 الأسهم العادية: هي تلك الأسهم التي لا تمتلك أية تفصيلات أو أسبقيات خاصة سواء في دفع مقسوم الأرباح أو في حالة الإفلاس والتصفية وتعد هذه الأسهم الأساس لهدف المؤسسة لتعظيم قيمتها في أسواق الأوراق المالية كما أنها تمثل رأس المال الذي يقدمه المالكين عند تأسيس المؤسسة.¹

2.2 الإحتياطات: هي تلك الأموال التي تجمع من طرف المؤسسة وذلك باقتطاعها من الأرباح المحققة والغير الموزعة، فالإحتياطاتها كانت نوعها فهي عبارة عن أرباح صافية غير موزعة حجزت في حساب خاص وهو حساب الإحتياطات، لذلك فهي تعتبر حقاً من حقوق أصحاب المؤسسة.

3.2 الأرباح المحتجزة: تمثل الأرباح مصدرها داخلياً هاما يستخدم لتمويل الإحتياجات المالية طويلة الأجل للمؤسسة، كما أنه يمثل ذلك الجزء من الأرباح التي يتم الإحتفاظ بها داخل المؤسسة لغرض إعادة إستثمارها، وتستخدم الأرباح المحتجزة في حالة المؤسسات التي تعاني من المشاكل المالية والتي ترغب في تخفيض ديونها أو المؤسسات التي تواجه ظروف إقتصادية متقلبة.²

1 عدنان تايه النعيمي وياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2007، ص138.

2 منير إبراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص562.

2. الأسهم الممتازة:

تعتبر الأسهم الممتازة مستند ملكية فهي تعد مصدرا هاما من مصادر التمويل الطويل الأجل للمؤسسة، كما أنها تمتاز بجمعها بين صفات أموال الملكية والإقتراض فهي شكل من أشكال رأس المال المستثمر في الشركة ومركز ممتاز تجاه الأسهم وتحسب القيمة الدفترية لهذا السهم بقسمة الأسهم الممتازة على عدد الأسهم.¹

ثالثا: تكلفة مصادر التمويل:

تعتبر تكلفة الأموال أنها بمثابة الحد الأدنى للعائد المقبول على الإستثمار فتقدير تكلفة رأس المال أهمية بالغة في إتخاذ قرارات تكوين هيكل رأس المال، فالهيكل المالي المناسب هو الذي يحقق أدنى تكلفة ويتالي سنحدد تكلفة كل مصدر من المصادر وصول إلى تكلفة الكلية التي تشمل مختلف المصادر.

1- تكلفة مصادر تمويل قصيرة الأجل

أولا: تكلفة التمويل في ظل الائتمان التجاري: تتوقف قيمة تكلفة التمويل باستخدام الائتمان التجاري على الشروط الائتمانية التي يضعها المورد لمنح هذه التسهيلات الائتمانية، ففي ظل غياب الخصم النقدي يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويلي بدون تكلفة.²

غير أنه قد ينقلب إلى مصدر تمويلي مرتفع التكلفة إذا لم تحسن المؤسسة إستخدامه وتلتزم بالشروط الائتمانية التي حددها المورد، فعندما تمر الفترة المقررة لإعادة سداد الائتمان التجاري دون قيام المؤسسة بالسداد، قد يترتب عليه تدهور سمعة المؤسسة في السوق وقد ينتهي بها الأمر إلى الخروج كليا من السوق.

ثانيا: تكلفة التمويل في ظل الائتمان المصرفي: تتمثل تكلفة التمويل في حالة هذا الائتمان في الفائدة التي تدفعها المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه، ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة بالتكلفة الإسمية تمييزا لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الإتفاق بين المؤسسة والجهة المانحة للقرض، والمتأثرة أيضا بمعدل الضريبة الخاضعة له أرباح المؤسسة. وهناك ثلاثة احتمالات بشأن هذه الشروط هي:³

1. أن يطلب من المؤسسة الإحتفاظ برصيد معين؛

1 مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص106.

2 عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص404.

3 فتحي إبراهيم محمد أحمد، مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية، دار النشر بجامعة أسبوت، 2007، ص299-300.

2. أن يطلب من المؤسسة سداد الفائدة مقدما؛

3. أن يطلب من المؤسسة سداد القرض على دفعات.

2- تكلفة مصادر التمويل الطويلة الأجل:

أولا: تكلفة الإقتراض (الديون)

بوجه عام يمكن تعريف تكلفة الديون بأنها "معدل العائد الذي يتوقع الدائنون الحصول عليه عندما يحين موعد السداد مقابل إستخدام أموالهم من قبل المقترضين".¹

ثانيا: تكلفة الأسهم الممتازة:

يمكن تعريف تكلفة الأسهم الممتازة بأنها "معدل العائد الذي يتطلع إليه المستثمرون على السهم الممتاز، فهي إذن تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع هذه الأسهم".²

ثالثا: تكلفة الأسهم العادية:

تعرف تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية على أنها: "العائد الذي يطلبه المستثمرون (حملة الأسهم) لقاء إمتلاكهم له وهي بالضرورة تكون أعلى من تكلفة الأرباح المحتجزة، والسبب يعود إلى وجود تكاليف قد تتحملها المؤسسة عند إصدار أسهم جديدة وتسمى بعلاوة الإصدار".³

رابعا: تكلفة الأرباح المحتجزة:

تعتبر الأرباح المحتجزة مصدرا سهلا من مصادر التمويل التي تستخدمها المؤسسات، ويمكن تعريف تكلفة الأرباح المحتجزة بأنها تكلفة الفرصة البديلة أو معدل العائد الذي يتطلع إليه حملة الأسهم العادية جزء من أرباحهم.¹

¹ علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثناء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص257.

² علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص171.

³ عدنان تايها النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص147.

3- تعريف تكلفة رأس المال: Cout du Capital

تعرف بأنها المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة²، وبذلك فهي تكلفة مصادر التمويل.

4- تعريف التكلفة الوسطية المرجحة (Weighted Average Cost Of Capital)

تضع كل من المؤسسة تصورا لهيكلها المالي الأمثل، حيث تحدد الميزج الأمثل من عناصر الإقتراض والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة والأسهم العادية التي تشكل هيكلها المالي بشكل يستهدف تعظيم قيمة أسهم المؤسسة.

وتبعاً لذلك يجب أن تضع المؤسسة التي تستهدف هيكلها مالياً، وتعمل على تجميع الأموال بالشكل أو النمط الذي يحفظ تكوين هذا الهيكل على مدار عمر المشروع. وفي ذلك الجزء سوف نفترض أن المؤسسة قد حددت هيكلها التمويلي المستهدف والأمثل من وجهة نظرها، وأنها في ممارستها للأنشطة التمويلية تلتزم بتكوين هذا الهيكل وتستخدم النسب أو الأوزان المستهدفة لكل من الإقتراض والأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة إلى جانب تكلفة هذه العناصر في تحديد ما يسمى بالتكلفة الوسطية المرجحة للأموال التي تمثل المتوسط المرجح لتكاليف مكونات الهيكل المالي للشركة³.

المطلب الرابع: العلاقة بين القرار التمويلي والأداء المالي

¹ علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 172.
² دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، الإسهامات النظرية الأساسية جامعة ورقلة، العدد الرابع، ص 107.
³ عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 419-420.

إن الإختلاف في مصادر تمويل المؤسسة سيؤذي إلى العديد من النتائج على أداء المؤسسة والتي من أهمها الوضع المالي للمؤسسة وبالتالي فإن إختيار الهيكل المالي وحده غير كاف وإنما يجب تقييمه من أجل الحكم عليه ويتم ذلك من خلال تحليل مؤشرات التوازن وحساب نسب الهيكلية المالية.

الفرع الأول: تقييم باستخدام مؤشرات التوازن المالي¹ رأس المال العامل: هو ذلك المؤشر للتوازن وهو عبارة عن نقطة عبور من مشاكل التوازن المالي على مدى الطويل إلى المدى القصير.

هو هامش الأمان الناتج عن فائض الأموال الدائمة على الأصول الثابتة أي أنه التمويل الدائم الموجه لدورة الإستغلال ويحسب بإحدى الطريقتين:

• من أسفل الميزانية رأس المال العامل = الأصول المتداولة- الديون القصيرة الأجل
• من أعلى الميزانية رأس المال العامل = الأموال الدائمة- الأصول الثابتة

إحتياجات رأس المال العامل:

نميز بين نوعين من إحتياجات رأس المال العامل

1_ إحتياجات رأس المال العامل للإستغلال:

$BFR_{ex} = \text{قيم الإستغلال} + \text{قيم غير جاهزة} - \text{مجموعة الديون قصير الأجل}$
$BFR_{ex} = \text{إحتياجات الإستغلال الدورة} - \text{موارد الإستغلال الدورة}$

2_ إحتياجات رأس المال العامل خارج الإستغلال :

¹بوطويل عبد الرؤوف "أثر الهيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة مطحنة القمح الذهبي مجمع اسعادي-بالعلمة-سطيف-"مذكرة ماستر جامعة محمد خيضر-بسكرة-،2014ص62.

$$\text{BFRhex} = \text{إحتياجات خارج الإستغلال الدورة} - \text{موارد خارج الإستغلال الدورة}$$

ومنه فإن إجمالي رأس المال الإجمالي:

$$\text{BFR} = \text{BFReX} + \text{BFRhex}$$

الخزينة: مجموعة الأموال التي بحوزتها خلال دورة الإستغلال، وهي تشمل صافي القيم الجاهزة أي ماتستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة خلال دورة الإستغلال.

ـ الطريقة الأولى الخزينة = القيم الجاهزة - سلفات المصرفية

ـ الطريقة الثانية الخزينة = رأس المال العامل - إحتياجات رأس المال العامل

الفرع الثاني: التقييم باستخدام نسب الهيكلية:

تعريف نسب الهيكلية المالية: وهي النسب التي تساعد في دراسة الهيكل المالي للمؤسسة والموضوعة لكل جانب من جوانب قائمة المركز المالي، وهذه النسب تظهر التوزيع النسبي لعناصر الأصول وكذلك الأمر بالنسبة لعناصر الخصوم، وتعتبر هذه النسب أكثر دلالة لأغراض دراسة الهيكل المالي للمؤسسة .

وتساعد النسب الهيكلية إدارة المؤسسة على دراسة الهيكل المالي لها وذلك من خلال تسليط الضوء على نقطتين التاليتين:

1_ التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية؛

2_ كفاءة إستثمار الأموال الموضوعة تحت تصرف المؤسسة بشكل سليم.¹

¹مليكة زغيب،مداخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة،الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الإقتصادية،جامعة سكيكدة،الجزائر،2005،ص77.

2-1-2 أنواع نسب الهيكل المالية:

وأهم النسب التي تساعد على دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة هي ¹:

✓ نسبة التمويل الخارجي للأصول:

تظهر هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي وإتجاه هذه النسبة للإرتفاع يعني تزايد الإعتماد على التمويل الخارجي وبالتالي إزدياد عبئ الفوائد، وفي هذه الحالة يجب أن تكون النافع المتحصل عليها أكبر من الفوائد المذكورة، ومع ذلك فإن إرتفاع هذه النسبة بشكل يزيد عن 50% يعتبر مؤشر سلبي لأنه يفقد المؤسسة إستقلالها المالي.

$$\text{نسبة التمويل الخارجي} = \text{الديون الطويلة الأجل} + \text{الديون القصيرة الأجل} \div \text{مجموع الأصول} * 100$$

✓ نسبة التمويل الداخلي للأصول:

وتظهر هذه النسبة التمويل الداخلي (الذاتي) للأصول وإرتفاع هذه النسبة مؤشر إيجابي على وضع المؤسسة المالي، إلا أنه قد لا يكون في مصلحتها دائما وخاصة إذا كانت ربحية الأموال الخاصة أكبر من مبلغ الفائدة المدفوع على القروض، وهو الوضع الطبيعي للإستثمار الإقتصادي، بمعنى نقول لا بد من وجود تمويل خارجي لأنه سوف يساعد على رفع ربحية الأموال الخاصة (حقوق الملكية) ولكن في حدود لا يؤثر فيها على الإستقلال المالي للمؤسسة أي لا بد من وجود توازن بين الوجهين بحيث يمكن الإستفادة من الأموال المقترضة من مصادر خارجية مع تقليص الفوائد (أعباء الدين).

وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الداخلي للأصول} = \text{رأس المال} + \text{الإحتياطيات} + \text{الأرباح المحتجزة} \div \text{مجموع الأصول} * 100$$

✓ نسبة تغطية الديون طويلة الأجل:

¹ بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة-الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص160.

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

$$\text{نسبة تغطية الديون طويلة الأجل} = \frac{\text{صافي الأصول الثابتة} \div \text{الديون طويلة الأجل}}{100}^*$$

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

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

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

✓ **نسبة المديونية قصيرة الأجل:**

¹ بوربيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص 162.

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

نسبة المديونية قصيرة الأجل: الخصوم المتداولة ÷ الأموال الخاصة (حقوق الملكية) * 100

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

نسبة المديونية طويلة الأجل = ديون طويلة الأجل ÷ الأموال الخاصة * 100

✓ نسبة تمويل الأصول الثابتة:

الأموال الدائمة تضم الأموال الخاصة (رأس المال + الإحتياطيات + الأرباح المحتجزة) + الديون طويلة الأجل وتعود هذه النسبة إلى فلسفة التوازن المالي التي ذكرناها سابقا والقائلة بضرورة تمويل الأصول الثابتة بالأموال الدائمة أي ذات الإستحقاق الطويل الأجل. وتحسب وفق العلاقة التالية:

نسبة الأصول الثابتة = الأموال الدائمة ÷ صافي الأصول الثابتة * 100

¹ - منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2005.

__ فإذا كانت النسبة أقل من الواحد فهذا يعني أن جزءا من الأصول الثابتة ممول بديون قصيرة الأجل وهذا مؤشر سلبي خطير على المنشأة؛

__ أما إذا كانت النسبة تساوي الواحد فهذا يعني أن كل الأصول الثابتة ممولة تماما من الأموال الدائمة وبالتالي لا يوجد ما يسمى برأس المال العامل الصافي في المنشأة وهذا مؤشر سلبي أيضا؛

__ أما إذا كانت النسبة أكبر من الواحد فهذا يشير إلى رأس المال العامل الصافي بشكل نسبة¹.

✓ **نسبة تمويل الأصول المتداولة:**² بالعودة إلى قاعدة التوازن المالي نقول أن مصدر تمويل الأصول المتداولة هو الخصوم المتداولة ورأس المال العامل الصافي وإنخفاض هذه النسبة يعني إرتفاع رأس المال العامل الصافي والعكس صحيح. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة تمويل الأصول المتداولة} = \text{الخصوم المتداولة} \div \text{الأصول المتداولة} * 100$$

إذا إرتفعت هذه النسبة عن الواحد يعتبر مؤشرا سلبيا لأن ذلك يعني أن جزءا من الأصول الثابتة ممول بديون قصيرة الأجل وهذا غير مقبول، ويمكننا حساب هذه النسبة على الشكل التالي:

$$\text{النسبة} = \text{الأصول المتداولة} \div \text{الخصوم المتداولة} * 100$$

تشير هذه النسبة إلى رأس المال العامل الصافي على شكل نسبة ويجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد.

✓ **نسبة التمويل الدائم:**

تعبّر عن رأس المال العامل في شكل نسبة، وتقدم هذه النسبة الكيفية التي قامت المؤسسة بتمويل أصولها الثابتة، حيث كلما قلت النسبة عن الواحد تعكس هشاشة الهيكل المالية، حيث تجيز تمويل إستخداماتها الثابتة بديون قصيرة الأجل وهذا ما من شأنه أن يخرق قاعدة التوازن المالي الأدنى. أما إذا كانت النسبة أكبر من الواحد تدل على وجود رأس مال عامل موجب يغطي إحتياجات الإستغلال. وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \text{الأصول المتداولة} \div \text{الخصوم المتداولة} * 100$$

¹-بوطويل عبد الرؤوف، مرجع سبق ذكره، ص64.

²-منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص64.

✓ نسبة التمويل الذاتي: تعطينا مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة، وتحسب وفق العلاقة التالية:

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

إذا كانت هذه النسبة مساوية للواحد فإن رأس مال العامل الخاص مساوي للصفر ويبقى ذلك أن الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة، أما الديون الطويلة إن وجدت فهي تغطي الأصول المتداولة ويكون رأس المال العامل الصافي أكبر من الواحد. إذا كانت النسبة أكبر من الواحد يعني أن المؤسسة تمول قيمتها الذاتية بأموالها الخاصة وهناك فائض من هذه الأموال بالإضافة إلى ديون طويلة لتمويل الأصول المتداولة. وهذا ما ليس مفيداً للمؤسسة لأن الديون طويلة الأجل عليها فوائد والأصول المتداولة ليس لها فوائد.¹

✓ نسب الإستقلالية المالية: من الطبيعي أن إستقلالية المؤسسة ترتبط بمدى مديونيتها إذن ففي هذه النسبة يجب مقارنة الأموال الخاصة بالأموال الأجنبية، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الخصوم}}$$

يجب أن تكون النسبة الأولى بين القيمة 1 و 2، فإذا تساوت مع العدد 2 أو زادت عنه فهذا يعني أن الأموال الخاصة تساوي ضعف الديون أو أكثر مما يجعل لها قدرة كافية للتسديد أو الاقتراض.

بينما النسبة الثانية فلا يجب أن تنخفض عن 0.5، أي يجب أن لا تمثل الأموال الخاصة أقل من 50% من مجموع الخصوم. وإلا تكون المؤسسة قد فقدت إستقلاليتها لأن مواردها مشككة بأكثر من 50% من الديون.

¹ بوطويل عبد الرؤوف، مرجع سبق ذكره، ص 65.

✓ نسبة قابلية التسديد: تقيس مدى قابلية المؤسسة للوفاء بديونها وتعطى بالعلاقة التالية:

نسبة قابلية التسديد = الديون الطويلة والمتوسطة الأجل ÷ طاقة التمويل الذاتي

المعيار المستعمل هو 0.5 فكلما كانت هذه النسبة أقل من 0.5 كلما إزدادت الديون الطويلة الأجل، فالنشاط يولد موارد كافية للتسديد السريع أي المؤسسة تتمتع بنسبة على التسديد كبيرة (معتبرة)، أما إذا كانت أكبر من 0.5 ليس لها هامش حركة كبير والتسديد يستهلك كل أجزء كبير من طاقة المؤسسة على التمويل الذاتي.

✓ المردودية الاقتصادية: (Return on Asset)

تعتبر المردودية الاقتصادية عن مردودية الأصل الإقتصادي للمؤسسة، فهي تقيس مدى قدرة دورة الإستغلال على توليد الثروة لذلك تحسب بالعلاقة التالية:¹

معدل المردودية الاقتصادية = نتيجة الإستغلال بعد الضريبة / الأصل الإقتصادي

✓ المردودية المالية (Return on equity)

تعرف المردودية المالية بأنها مردودية الأموال الخاصة²، أي مدى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج المؤسسة حيث تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطتها، وتحسب بالعلاقة التالية:

معدل المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

¹Charreux Gerard, Finance d'entreprise, Management, 2eme édition, paris, 2000, p44.

²Vemimmen pierre, Finance d'entreprise, 5eme édition, Dalloz, paris, 2005, p311.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع

الفرع الأول: الدراسات العربية

هناك دراسات تناولت بعض جوانب الموضوع ولكن بنظرة مختلفة أو مشاهجة نذكر منها:

1_ دراسة دادن عبد الغني، قرار التمويل تحت تأثير الضرائب وتأثير تكلفة التمويل، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد السادس، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008.

حيث طرح الباحث التساؤل ماهو السبيل الأيسر الذي يحقق للمؤسسة مكاسبها ولأطرافها أهدافهم على حد السواء؟

تطرق الباحث في مقاله إلى تأثير الضرائب والوفر الضريبي على مصادر التمويل، وزيادة الإستدانة من شأنها زيادة قيمة المؤسسة بسبب الوفر الضريبي للفوائد، وتوصل إلى أن قرار التمويل وفقاً لنموذج تتوقف العلاقة بين الوفرات الضريبية الأخرى والديون، ليس فقط على أثر الإحلال وإنما أيضاً على أثر الدخل، وعليه إذا كان تأثير الدخل أكبر من تأثير الإحلال تكون العلاقة بينالوفرات الضريبية الأخرى ونسبة الديون علاقة موجبة والعكس صحيح، وأثر تكلفة التمويل على قيمة المؤسسة بين الباحث أن قيمة المؤسسة تتوقف على مستوى التدفقات النقدية التي يولدها الأصل الإقتصادي، وخلص الباحث إلى عدم تأثير الهيكل المالي على تكلفة الأموال ومن ثم فلا يؤثر على قيمة المؤسسة والتقليديون انتقدوا بشدة نظرية ميلر وأثبتوا عدم واقعية الافتراضات التي بينت على أساسها النظرية المالية والدراسات التطبيقية أثبتت عكس ذلك، حيث كان عنصر إدخال الضرائب يؤثر في قيمة المؤسسة من خلال الوفرات الضريبية ويمكن أن يكون هيكل مالي أمثل لكل مؤسسة يتحدد عن طريق التوازن بين العائد الحدي للوفر الضريبي مع التكلفة الحدية للفشل المالي وسنة 1976 أسقط الباحثان Jensen and Meckling افتراض تماثل دالة هدف الملاك والدائنين وتوصلا إلى وجود تكلفة وكالة للديون تلعب دوراً هاماً في قرار التمويل ويظهر تكلفة الوكالة للديون تأخذ المتغيرات المفسرة للهيكل المالي أصبح هيكل التمويل الأمثل يتحدد بتوازن الوفر الضريبي للفوائد مع كل من تكلفة الفشل المالي وتكلفة الوكالة معاً، وسنة 1977 قام ROSS بإفتراض تماثل المعلومات وإعتبر أن لدى المديرين داخل المؤسسة معلومات أكثر مما لدى المستثمرين ومن هنا المديرين يستخدمون قرار التمويل لإرسال إشارات نحو السوق وسنة 1984 توصل مايرز Myeurs إلى نظرية مفادها الإنتقاط التدريجي لمصادر التمويل بحيث يستحسن التمويل الداخلي على التمويل الخارجي وإذا إستدعى الأمر للتمويل الخارجي فيستحسن الأسهم العادية.

2_ دراسة نائر عدنان القدومي، قرار التمويل وأثره على أداء الشركة، دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان

للأوراق المالية (1999-2008)، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الإقتصاد، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة-

عمان 11931، الأردن.

طرح الباحث إشكالية "هل هناك علاقة مباشرة ما بين نسبة المديونية وبين عوائد الشركة والمتمثلة بالعائد الإستثماري والعائد على حقوق الملكية؟

هدف الباحث لدراسة أثر القرارات المالية لإدارة الشركة والمتعلقة بمزيج هيكل رأس المال على أداء وعوائد الشركة من خلال دراسة العلاقة بين مديونية الشركة كمتغير مستقل مقاسة ب(مجموع الإلتزامات على إجمالي الأصول) ونسبة الإقتراض طويل الأجل ونسبة الإقتراض قصير الأجل وأثرها على كل من العائد السهم الواحد، توزيعات السهم الواحد، القيمة الدفترية للسهم، القيمة السوقية للسهم، العائد على الموجودات والعائد على حقوق المساهمين كمتغيرات تابعة من خلال تحليل هذه العلاقة على عينة مكونة من (53) شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية مقسمة على القطاعات التالية:

القطاع المصرفي 10 شركات، القطاع المالي 11 شركة، القطاع الخدمي 15 شركة، القطاع الصناعي 17 شركة حيث إمتدت فترة الدراسة من 1999 إلى غاية 2008.

وذلك بإستخدام التحليل الإحصائي لتحديد معامل الإرتباط، معامل التحديد ومعامل الإنحدار وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من نسبة المديونية والقروض قصيرة الأجل والقروض طويلة الأجل ومتغيرات الدراسة بإستثناء وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية والعائد على الإستثمار.

اشتملت عينة الدراسة القطاع المصرفي بنسبة (18.86%) وهذا ما يؤثر على نتائج التحليل الإحصائي بين نسبة المديونية ومتغيرات الدراسة على مستوى السوق ككل، وهذا راجع إلى إعتداد المصارف بشكل شبه كامل على الودائع المصرفية في تمويل إستثمارتها حيث أثبت ذلك نسبة المديونية ب(90.65%)، وبلغت نسبة القروض قصيرة الأجل (93.40%) من مجموع المديونية .

3_ دراسة تبر زغود(2009): وهي مذكرة ماجستير بعنوان: "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية - دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بالقطاعات العام والخاص في الجزائر"، وقد طرحت الباحثة الإشكالية التالية:

__ ماهي العوامل المحددة لسياسة التمويل للمؤسسة الإقتصادية بالقطاعات العام والخاص في الجزائر؟

هدفت الدراسة إلى مايلي:

__ محاولة بناء نموذج تجريبي لغرض تفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية بالقطاعات العام والخاص بإستخدام

أدوات التحليل الإحصائي؛

__ إختبار قدرة النظرية المالية الحديثة على تفسير السياسة التمويلية للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية؛

__ الكشف عن أهم الصعوبات التي تعاني منها مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر فيما يخص سياسة الإقتراض من البنوك؛

__ محاولة تقييم الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها المؤسسة العمومية الجزائرية في بداية التسعينات بسبب الخلل في هيكلها التمويلية.

وقد خلصت الدراسة نظريا إلى أن نموذج Midigliani et Miller 1958 ذو أهمية بالغة، وتمثل أهميته في الفروض التي وضعها، والتي أدت إلى ظهور مختلف النظريات المفسرة للهيكال المالي، كما خلصت إلى ضعف القدرة التفسيرية لنماذج النظرية الحديثة للتمويل (نظرية التوازن، نظرية الالتقاط التدريجي) في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات عمليا، وأن إتخاذ القرارات المالية تخضع لمجموعة من المحددات من بينها: المردودية، معدل النمو، حجم المؤسسة، مستوى الضمانات، مستوى المخاطر التشغيلية، تكلفة الإستانة، عمر المؤسسة، وطبيعة النشاط. أما تطبيقيا فقد خلصت الباحثة إلى أن معدل المردودية الاقتصادية، معدل النمو، حجم المؤسسة، طبيعة النشاط، تكلفة الإستانة، مستوى الضمانات، مستوى المخاطر التشغيلية، وطبيعة الملكية، وإختلاف الظروف البيئية، لها دور في تفسير سياسة التمويل للمؤسسات الجزائرية، كما خلصت الدراسة إلى أن النظرية المالية الحديثة للتمويل قادرة على تفسير سياسة التمويل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية لكن تعتبر غير كافية.

4_ دراسة عبد الغني دادن، بعنوان: قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية، العدد الرابع، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة 2006.

طرح الباحث إشكاليته ماهي العلاقة بين القيمة والأداء المالي؟

يجاول الباحث من خلال هذا المقال إلى تسليط الضوء على جانب جد هام في تقييم المؤسسات الاقتصادية، ألا وهو موضوع الأداء المالي والقيمة، حيث يهدف المقال إلى مايلي:

__ تحليل المؤشرات الاقتصادية والمالية للأداء المالي والتي يمكن إعتماها كمتغيرات مفسرة (مستقلة) للقيمة كمتغير تابع؛

__ تحليل العلاقة بين مؤشرات القيمة والأداء؛

__ الإسهامات الأمريكية ومختلف الدراسات حول القيمة والأداء؛

__ تحديد علاقة الهيكال المالي بالقيمة والأداء.

وقد خلصت الدراسة إلى أن قيمة المؤسسة وأدائها المالي على مجموعة من العوامل يمكن إعتبارها محددات مفسرة لكل من القيمة والأداء المالي. وبالنسبة لمختلف الإسهامات التي أدلى بها من الرواد في ميدان مالية المؤسسة، تبين وجود علاقة ديناميكية بين الأداء المالي والقيمة.

الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية

1_ دراسة فتوح (Fattouh, 2003): "تركيب هيكل رأس المال في كوريا الجنوبية" Capital Structure in South Korea "مجلة الباحث، جامعة الجزائر، 2003/04.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تركيبة الهيكل المالي وتحديد نسبة الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل في شركات كوريا الجنوبية، وقد هدفت الدراسة إلى تقييم التغير في نسبة الديون في الشركات الكورية خلال فترة 1992-2001 واستخدمت الدراسة مجموعة من المنهجيات لفحص التغير الذي يحدثه معدل الديون على الشركات عبر الزمن، وأجريت الدراسة على 4832 شركة كورية مدرجة في السوق المالي الكوري، حيث تم الإعتماد على البيانات الواردة في الميزانيات العمومية لتلك الشركات من الفترة 1992 وحتى 2001.

وقد توصلت الدراسة إلى أن شركات العينة لا تنفي العلاقة بين هيكل رأس المال ومحدداته التي وجدت في الدول الأخرى (معدل نمو المبيعات، هيكل المنافسة، هيكل الأصول، إتجاهات الإدارة، إتجاهات المقرضين) بمعنى آخر أثبتت الدراسة أن هناك علاقة بين هيكل رأس المال وبين معدل نمو المبيعات، هيكل المنافسة، هيكل الأصول، إتجاهات الإدارة، إتجاهات المقرضين .

2_ دراسة كوجي كوجيما (kojikojima) بعنوان: -المعلومات المتعلقة بتدفقات الخزينة في إتخاذ القرارات

الإقتصادية، وهي ورقة بحثية بالجملة الدولية للأعمال (International Review of Business)، بجامعة Kwansai Gakuin University Repository، عدد 12، مارس 2012.

هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية المعلومات المتعلقة بتدفقات الخزينة في إتخاذ القرارات الإقتصادية وذلك من خلال بيان أثر الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية على إتخاذ القرارات الإقتصادية كالإقتراض والتمويل.

وتمت الدراسة على عينة مكونة من 38 طالب محاسبة حيث 14 طالب منهم يدرسون المحاسبة على مستوى الدراسات العليا أما 24 طالب فهم يدرسون في مدرسة مهنية للمحاسبين والمراجعين القانونيين اليابانية، ومن ثم طرح عليهم إستبيان يتضمن أسئلة حول قدرة هذه المؤسسة على تسديد القرض، وتوصلت الدراسة إلى أن الطريقة المباشرة في عرض التدفقات النقدية تعتبر الأفضل نظر لما تقدمه من معلومات تفيد أكثر في إتخاذ القرارات الإقتصادية في العديد من المجالات سواء كانت التي لا تقدمها الطريقة غير المباشرة.

المطلب الثاني: تقييم الدراسة الحالية

الفرع الأول: مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة

بعد التطرق إلى الدراسات السابقة سيتم عرض أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين الدراسة الحالية.

1/ **أوجه التشابه:** تتشابه الدراسة الحالية مع معظم الدراسات السابقة من حيث هدف الذي يتمثل في التعرف في على مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية من أجل تمويل نشاطها سواء كانت مصادر التمويل مملوكة أو مقترضة أو قصيرة الأجل، فإن على المؤسسة إختيار المصدر المناسب كما يمكن التشابه أيضا في عرض مختلف العناصر المتعلقة بالهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية وذلك من خلال عرض مفهوم للهيكل المالي.

2/ **أوجه الاختلاف:** رغم تشابه الدراسة الحالية مع سابقتها إلا أنها تختلف بطبيعة الحال في بعض الجوانب، ويظهر الاختلاف في طريقة المعالجة التي اعتمدت عليها الدراسة الحالية والدراسات السابقة، كما يظهر الاختلاف من جهة أخرى في عينات الدراسة المدروسة والفترة الزمنية التي أجريت فيها تلك الدراسات ويمكن الاختلاف كذلك في بعض النتائج المتوصل إليها.

الفرع الثاني: موقع الدراسة

تعتبر هذه الدراسة التي كانت تهدف إلى معرفة أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة سواء كانت مصادر التمويل المقترضة أو المملوكة لأن إختيار هذه المصادر من أهم القضايا المهمة بالنسبة للمؤسسات، بمجرد تكملة للسلسلة من البحوث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع القرار التمويلي والتي أنجزت في مختلف جامعات الوطن أو خارجه، وتعتبر أيضا محطة تستند إليها البحوث اللاحقة.

ما يميز الدراسة الحالية عن معظم الدراسات السابقة التي تم التطرق إليها في المطلب الأول كان هدفها معرفة القيود المتحكمة في قرار التمويل، وتتميز كذلك في طريقة المعالجة المعتمدة من أجل الوصول إلى إجابات أو إستنتاجات للفرضيات، وإستخدام المنهج الوصفي والمنهج التجريبي الذي يلائم طريقة imrad، أما عن سابقتها إتمدت على المنهج الوصفي، ومن حيث بيئة الدراسة فتميزت الدراسة الحالية على أنها تمت في الجنوب الجزائري (تقرت) أما الدراسات السابقة فكانت معظمها في مناطق مختلفة ومتنوعة من داخل وخارج الوطن، وبالنسبة لعينة الدراسة فيتمثل مجتمع وعينة الدراسة الحالية في المؤسسة الوطنية لأشغال الكهرباء كهريف أما الدراسات السابقة كان مجتمع دراستها يتمثل في مجموعة من الشركات والمؤسسات مختلفة .

خلاصة الفصل:

حاولنا في هذا الفصل الإشارة إلى الجوانب الأساسية المتعلقة بالموضوع فقد بدأنا بإدراج إطار عام للأداء المالي ثم إنتقلنا للحدث عن القرار التمويلي والهيكل المالي ومصادر التمويل والقيود المتحكمة في القرار التمويلي، ثم إنتقلنا إلى العلاقة بين القرار التمويلي والأداء المالي وفي النهاية حاولنا الإشارة إلى بعض الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع، محاولين إبراز أوجه الشبه والاختلاف بينهما وبين دارستنا وسنحاول من خلال الفصل التطبيقي دراسة أثر القرار التمويلي على المؤسسة كهدف تقييم الأداء المالي لها.

تمهيد:

سنقوم في هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري على الواقع وذلك بإجراء دراسة ميدانية على مؤسسة أشغال الكهرباء كهريفمحاولين إبراز الجوانب المتعلقة بموضوع دارسنا المتمثلة في أثر القرار التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة معتمدين على مجموعة من الأدوات والإجراءات المنهجية، قصد الوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة بعد إختيار لعينة الدراسة وتحديد متغيراتها، وأخيرا عرض النتائج المتوصل إليها وتحليلها ومناقشتها قصد الخروج بمجموعة من التوصيات حسب وجهة نظرنا وهذا من خلال التطرق إلى مايلي:

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

المطلب الأول: الطريقة المستخدمة في الدراسة

المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة

المبحث الثاني: تقديم النتائج ومناقشتها

المطلب الأول: تقديم النتائج

المطلب الثاني: مناقشة النتائج

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

تلعب الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة الميدانية دورا مهما في أهمية المعلومات ومصداقيتها من حيث جمعها ودراستها وتحليلها مما يعطي للبحث قيمة علمية، هذا ما استغرق إليه في هذا المبحث، حيث نوضح في المطلب الأولى الطريقة المتبعة في الدراسة، وسنرى الأدوات المستخدمة فيها في المطلب الثاني.

المطلب الأول: الطريقة المستخدمة

الفرع الأول: اختيار مجتمع الدراسة

يناقش هذا البحث دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، إذ أن مجتمع الدراسة يتمثل في المؤسسات الاقتصادية، لذا تم اختيار المؤسسة الوطنية لأشغال الكهرباء (كهريف) تقترت.

1- نبذة تاريخية عن المؤسسة:

انبثقت المؤسسة الوطنية لأشغال الكهرباء باختصار <كهريف> عن مجمع الشركة الوطنية للكهرباء والغاز <SONALGAZ> أكتوبر سنة 1982 إذ تعتبر أكبر شركة وطنية لإنجاز مشاريع الكهرباء و الغاز .
وفي سنة 1989 قد حدث تطور مهم بالنسبة لهذه الشركة وذلك بتغيير وضعيتها القانونية إلى شركة ذات أسهم (SPA) برأسمال يقدر ب 500 مليون دينار جزائري. وفي الفترة الممتدة ما بين سنة 1996-2005 شهدت الشركة منافسين كثيرين في إطار السوق المفتوحة حيث فكرت خلالها المؤسسة مواكبة التطور انطلاقا من تحسين ظروف و نوعية العمل، حيث توجهت الجهودات المبذولة في الحصول على شهادة معايير التسيير الجودة العالمية (ISO 9001/2000) في يوم 23 نوفمبر 2002 يتم تجديدها كل ثلاث سنوات لتتحصل عليه مرة أخرى في يوم 2005/12/08 والتي قد سلمت من طرف مكتب معتمد أجنبي فرنسي AFAQ، حيث تسمح هذه الشهادة للمؤسسة بأولوية الحيازة على المشاريع سواء كانت داخل القطر الوطني أو خارجه، و حاليا المؤسسة حاصلة على شهادة الجودة العالمية في مجال التسيير و الأمن من خلال معيار (ISO 9001 version 2008) و التي تدوم إلى غاية 2017.

تقع المديرية العامة لمؤسسة كهريف بولاية المدية حيث قسمت التراب الوطني إلى خمس مقاطعات تترأسها مديريات جهوية بمختلف هياكلها (المديرية الجهوية الوسط، الغرب، الشرق، والجنوب الشرقي) وذلك من أجل ضمان تواجدها على جميع أقطار التراب الوطني مما يمكنها من حسن متابعة الدراسات والإنجاز وكذا اقتربها أكثر من الزبائن.

الوظيفة الأساسية للشركة:

تحتوي المديرية الجهوية للجنوب الشرقي كغيرها من المديريات كهريف على مصالح ودوائر خاصة بالدراسات، بالإمداد، الإنجاز، المحاسبة،... الخ تسمح لها بالاستجابة إلى كل الطلبات الخاصة بالإنجاز شبكات توزيع الطاقة الكهربائية. ولها قدرة إنتاجية سنوية تتعدى:

- إنجاز 3000 كلم من خطوط كهرباء عالية، متوسطة ومنخفضة التوتر.
 - تركيب 1000 وحدة من المحولات الكهربائية صغيرة و كبيرة الحجم
- كما تساهم الشركة سنويا بإنجاز ما يقارب 80 % من شبكة الكهرباء على مستوى القطر الوطني .

2- نشاط المؤسسة :

- 1 -إنجاز شبكات الكهربائية الهوائية منخفضة التوتر. ligne Basse Tension
- 2 -إنجاز شبكات الكهربائية الهوائية متوسطة التوتر. ligne Moyenne Tension
- 3 -إنجاز شبكات الكهربائية الهوائية العالية التوتر. ligne Haute Tension
- 4 -إنجاز شبكات الكهربائية تحت أرضية منخفضة التوتر. ligne Basse Tension (BTS)
- 5 -إنجاز شبكات الكهربائية تحت أرضية متوسطة التوتر. ligne Moyenne Tension (MTS)
- 6 -إنجاز شبكات الكهربائية تحت أرضية عالية التوتر. ligne Haute Tension (HTS)
- 7 -الإضاءة العمومية Eclairage Public
- 8 -شبكات توزيع الغاز Réseau de distribution de gaz
- 9 -محولات كهربائية ذات التوتر المتوسط و المنخفض Poste Moyenne et Basse Tension

10 - محولات كهربائية ذات التوتر العالي Poste Haute Tension

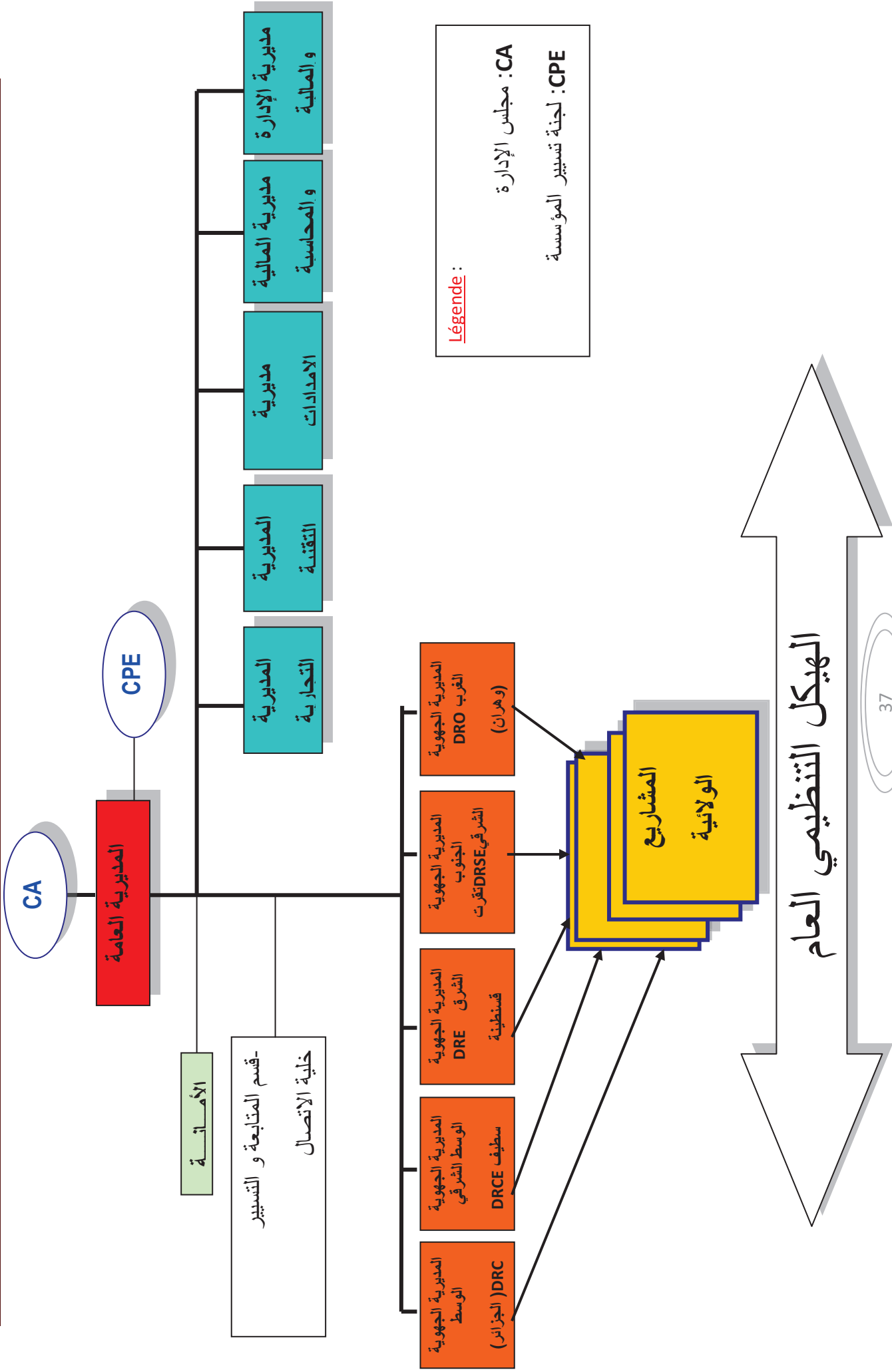
3- الهيكل التنظيمي للمؤسسة:

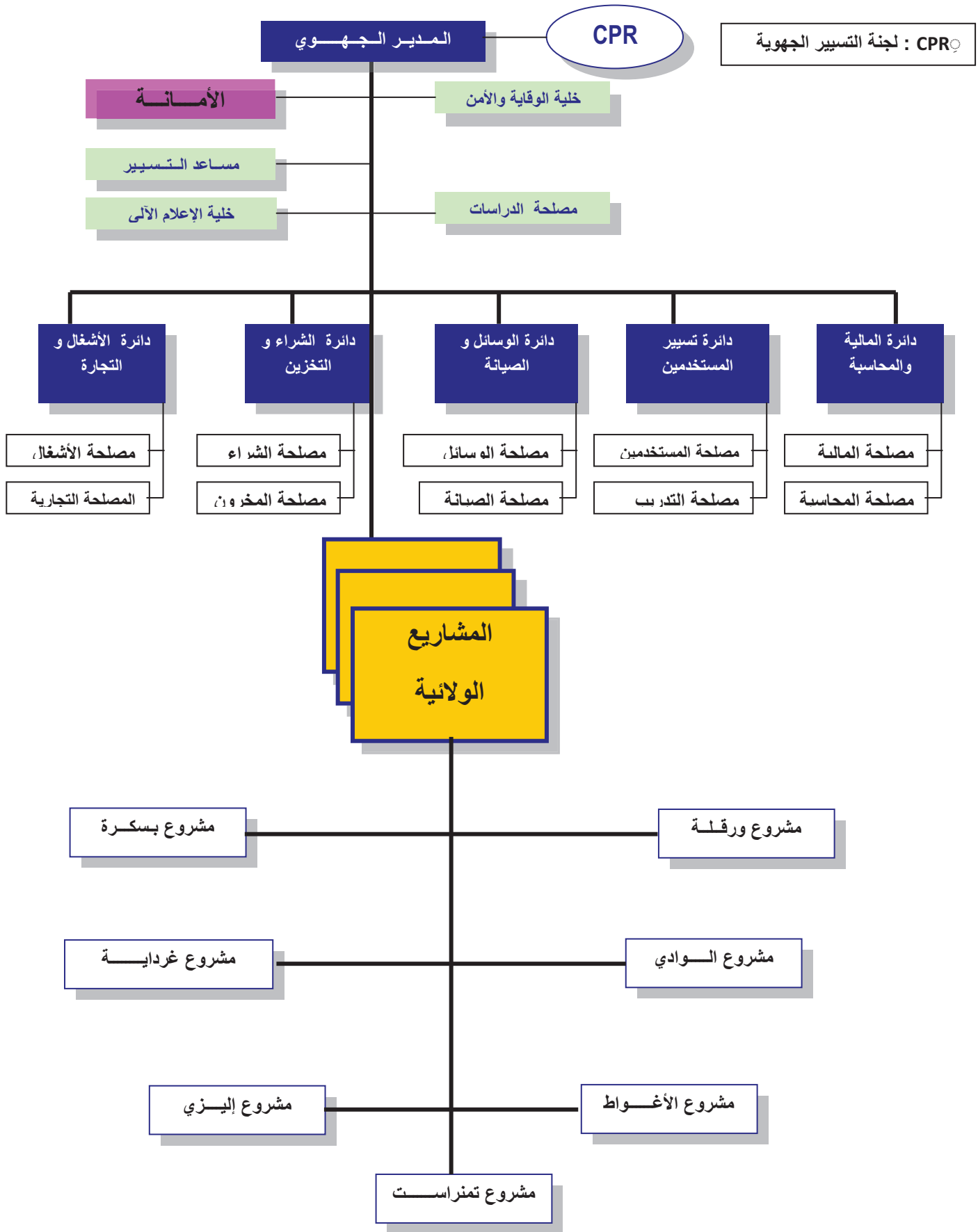
لكل مؤسسة هيكلها التنظيمي الذي يخصصها ويناسبها سواء كانت عمومية أو خاصة

وهذا التنظيم يبدأ من أول بدأ طرح فكرة وضع أو إنشاء المؤسسة.

ومن منطلق آخر أنه يجب على كل شركة أو مؤسسة وضع هيكلها التنظيمي الذي يعيل

وينظم ويحدد الوظائف للمؤسسة وذلك من أجل تسهيل عملية الحفظ للمهام وترتيبها لسير العمل بدقة وإتقان وبأقل جهد.





تتكون الشركة من خمسة مديريات مركزية متواجدة بالمدرية العامة مقرها " عين الذهب - بولاية المدية " وهي كالآتي:

*مديرية مركزية تجارية DCO:

مهامها:

- تعتبر الواسطة بين الشركة والزبون.
- تناقش وتسير كل العقود للمشاريع الوطنية.
- اهتمام وقياس رضا الزبون.

*مديرية مركزية للإمداد والتموين DAS:

مهامها:

- تؤمن الإمداد والتموين وتقوم بتغطية كل الحاجيات من ناحية الكمية والنوعية في الأجل الموحدة.
- تسيير المخازن والاستثمار.
- المسؤولة في تقييم الممونون.

*مديرية مركزية للمالية و المحاسبة DFC:

مهامها:

- تسيير مالية الشركة.
- تؤمن الحفاظ على المحاسبة طبقا لقوانين الدولة.
- وضع برنامج مراقبة المالية والمحاسبة للشراكة.

*المديرية المركزية تقنية DTC:

مهامها:

- متابعة ومراقبة انجاز برامج الخاصة بالإنتاج.
- مساعدة المديرية الجهوية في تحقيق أهدافها.
- تسير النظم التقنية, وتحسين طرق الانجاز.

*مديرية مركزية للموارد البشرية و الإدارة العامة DRH :

مهامها:

- تؤمن وتسير الموارد البشرية.
 - تؤمن الموارد البشرية الملائمة وذات الخبرة اللازمة لانجاز الأهداف وتطوير الشركة.
 - وضع برنامج تكوين وتحسين الكفاءة.
- وتتكون كذلك الشركة من خمسة وحدات جهوية عملية متوزعة عبرالقطر الجزائري كالآتي:

● المديرية الجهوية للوسط DRC: مقرها الأساسي دار البيضاء بالجزائر العاصمة

هدفها : انجاز كل المشاريع المسندة إليها في مجال عملها عبر ولايات الوسط مثل (الجزائر, تيبازة, بومرداس, البلدية, المدية, الجلفة.....), ولها بمعدل في كل ولاية ورشات عمل.

● المديرية الجهوية لغرب DRO: مقرها الأساسي ولاية وهران

هدفها: انجاز كل المشاريع المسندة إليها في مجال عملها عبر ولايات الغرب من الناحية الشمالية مثل (وهران, سيدي بلعباس, مغنية, تندوف, بشار.....), ولها بمعدل في كل ولاية ورشات عمل.

• المديرية الجهوية للشرق DRE: مقرها الأساسي ولاية قسنطينة

هدفها: إنجاز كل المشاريع المسندة إليها في مجال عملها عبر ولايات الشرق من الناحية الشمالية مثل (عنابة, سكيكدة, جيجل, قسنطينة, باتنة.....), ولها بمعدل في كل ولاية ورشات عمل.

• المديرية الجهوية للشرق الوسط DRCE: مقرها الأساسي ولاية سطيف

هدفها: إنجاز كل المشاريع المسندة إليها في مجال عملها عبر ولايات الشرق الوسط مثل:(سطيف, مسيلة, برج بوعرييج.....), ولها بمعدل في كل ولاية ورشات عمل.

• المديرية للجنوب الشرقي DRSE:

مقرها: إن المقر الرسمي لمديرية الجنوب الشرقي لشركة كهريف هو المنطقة الصناعية

ص.ب.135 تقرت.

مجال عملها: إن مجال عمل المديرية الجهوية للجنوب الشرقي هو في الولايات التالية: الأغواط - غرداية - ورقلة - اليزي - تمنراست - الوادي - بسكرة .

وفي كل ولاية لها ورشة عمل, تعمل بصفة دائمة من أجل الاستجابة إلى متطلبات الزبائن في الآجال المطلوبة.

هيكلية الوحدة: إن هيكلية المديرية الجهوية للجنوب الشرقي هي نفس هيكلية الوحدات الأخرى وهي تتمثل فيما يلي:

المدير الجهوي: هدفه السعي من اجل إنجاز كل المشاريع المسندة للوحدة في الآجال المرجوة وهذا باتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق ذلك. مثلا: توفير كل الوسائل الآلية والموارد البشرية.

دائرة الدراسات:

هدفها:

- تحقيق الأهداف العلمية المسطرة من طرف الوحدة.

- تحضير كل الملفات التنفيذية للمشاريع المراد إنجازها.
- متابعة ومراقبة إنجاز المشاريع.

دائرة التقنية التجارية:

مهامها:

- السعي من أجل جلب المشاريع.
 - مناقشة ومتابعة كل العقود المبرمة مع الزبائن.
 - السعي من أجل فويرة المشاريع طبقا للبنود المذكورة في العقود.
- وتتكون هذه الدائرة من: مصلحة الأعمال التجارية, ومصلحة تسيير العقود

دائرة المالية و المحاسبة و الإدارة:

مهامها:

- توفير الموارد البشرية ذات الكفاءة عن طريق التشغيل و التكوين.
 - متابعة حسابات الوحدة.
 - توفير السيولة اللازمة لانجاز المشاريع.
- تتكون من مصلحتين: مصلحة المالية والمحاسبة - مصلحة الإدارة و المستخدمين

دائرة الإمداد و التموين:

مهامها :

- شراء و توفير كل الوسائل الآلية لحسن سير عمل الوحدة
- نقل و تموين كل الو رشات بالمادة الأولية لانجاز المشاريع
- تسيير المخازن
- تسيير وصيانة الآليات

وتتكون الدائرة من : مصلحة الشراء ، مصلحة تسيير المخازن ، مصلحة الاستثمار .

دائرة الدراسات والأشغال :

إن دائرة الدراسات و الأشغال تعتبر الدائرة الأساسية في الأساسية في الوحدة, وهي اليد الفاعلة لانجاز المشاريع وهذا لمساعدة كل الدوائر الأخرى.

هيكلية الدائرة:

رئيس الدائرة: يسهر من أجل السير الحسن لانجاز الأشغال وتوفير كل متطلبات الورشات .

سكرتارية: تعتبر أمانة للأعمال المهنية وهي بمثابة همزة وصل بين الموظفين ورئيس الدائرة, إذ تقوم بتسجيل البريد الصادر و البريد الوارد, وتعمل على إنشاء خطط وإيجاد طرق لترتيب وتنظيم الملفات من أجل سهولة معرفة مكان الملف المطلوب, والتقليل من الجهد الفكري. كما تقوم بكتابة النصوص المقدمة إليها وإرسالها إلى المصالح الأخرى.

مصلحة الدراسات: هذه المصلحة تقوم بانجاز كل دراسات الأشغال وتوفير الملفات التنفيذية للانجاز. وتتكون المصلحة من :

- | | |
|-----------------------|----------------------|
| 1 -رئيس المصلحة | 3- مهندسين للدراسات |
| 2 -تقني سامي للدراسات | 4- ثلاثة طوبوغرافيين |

مصلحة الأمر بالدفع: هذه المصلحة تقوم بالأمر بالدفع من أجل توفير كل الآليات لانجاز المشاريع وهذا على أساس الملفات التنفيذية المرسله من طرف مصلحة الدراسات. وتتكون المصلحة من:

- | | |
|-----------------|-----------------------|
| 1 -رئيس المصلحة | 2- مهندس الأمر بالدفع |
| 3 -عون متابعة | 4- عون الأمر بالدفع. |

مصلحة الانجاز: هذه المصلحة تقوم بانجاز كل المشاريع بعد توفير كل اللوازم من آليات التي تقوم بها مصلحة الأمر بالدفع

وكذلك الملفات التنفيذية التي تقوم بها مصلحة الدراسات. وتتكون المصلحة من :

2- رئيس ورشة

1 -رئيس مشروع

2 - عدة أعوان

الفرع الثاني: المنهج المتبع في الدراسة

إن فحص فرضيات الدراسة يستلزم إجراء تحليلات مالية، وترتيبها في هيئة جداول لتسهيل عملية ملاحظة البيانات والتعليق عليها في إطار تحديد العلاقة بين متغيرات الدراسة معتمدين على المنهج الوصفي هذا فيما يتعلق بالجانب النظري، وتما إلتتماد على منهج دراسة حالة فيما يتعلق بجانب التطبيقي خلال فترة دراسة السنوات (2012-2014) بالإضافة إلى أننا سنقوم بإعداد مؤشرات المالية وحساب النسب الهيكلية بناء على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

الفرع الثالث: الأدوات والبرامج المستخدمة في الدراسة

إلتعمدت دراستنا على نوعين من المصادر الأولى مصادر ثانوية وهي مراجع أدبيات الدراسة الواردة في الكتب، المجالات العلمية المحكمة، البحوث الجامعية، وكذلك إستعراض مجموعة من الدراسات السابقة، أما النوع الثاني من المصادر هي المصادر الأساسية التي إلتعمدت الدراسة عليها بشكل أساسي للإجابة على الأسئلة وإختبار الفرضيات، وقد تم توفر تلك المصادر من خلال:

الملاحظة: حيث تمت الدراسة الميدانية أين تواجدنا في مصلحة المحاسبة والمالية وقمنا بالتطرق إلى ملفات المؤسسة المتمثلة في الميزانيات، جدول حسابات النتائج و جدول تدفقات الخزينة.

المقابلة: وذلك بالتحاو مع مسؤولين ذوي خبرة في المؤسسة والحصول على معلومات منهم تخص البحث ، حيث سمحت لنا الفرصة بمقابلة أعضاء قسم المحاسبة والمالية وذلك لطرح بعض الأسئلة والتي كانت كالتالي:

— ماهي أهم المؤشرات والنسب المالية المستخدمة في عملية التقييم؟

— ماهي مختلف مصادر التمويل التي تعتمد عليها مؤسسة كهريف؟

— ماهي أهم قرارات المؤسسة؟

أما البرامج المستخدمة في معالجة تلك المعطيات، تم الإستعانة بنظام Microsoft Office Excel 2007 وذلك لتمثيل البيانات التي توضح العلاقة بين المتغير التابع والمتمثل في الأداء المالي للمؤسسة ومدى تأثيره بالمتغير المستقل القرار التمويلي.

المطلب الثاني: تلخيص المعطيات المجمعة

تمثلت المعطيات المجمعة في هذه الدراسة في القوائم المالية التي تعطي صورة واضحة عن المؤسسة دون أي معلومة أخرى وهي

كالتالي:

1_ الميزانيات: وتعتبر عن عملية جرد لعناصر الأصول والخصوم، كما تعبر عن الأجل التي ترتب حسبها هذه العناصر أي مبدأ

السيولة والإستحقاق.

2_ جدول حسابات النتائج: ويعبر عنه النظام المحاسبي الجزائري بأنه وثيقة محاسبية مهمة تشمل على أعباء المؤسسة وإيراداتها

خلال الدورة.

3_ جدول تدفقات الخزينة: وهو أداة تستعمل للحكم على فعالية تسيير الموارد المالية وإستخداماتها، بحيث يهدف إلى إعطاء

تقييم مدى قدرة المؤسسة على توليد الأموال وكذلك المعلومات بشأن إستخدام السيولة المتاحة لدى المؤسسة.

المبحث الثاني: تقديم النتائج ومناقشتها

في هذا المبحث سوف نتناول تحليلاً للهيكل المالي لمؤسسة أشغال الكهرباء كهريف-تقرت_ وهذا من أجل إختبار فرضيات ومن أجل إظهار العلاقة بين مؤشرات التوازن المالي والنسب الهيكلية.

المطلب الأول: تقديم النتائج

الفرع الأول: إعداد الميزانيات المالية لثلاثة سنوات وتحليلها

مؤسسة كهريف كبقية المؤسسات الإقتصادية فهي تعتمد على الميزانية المالية من أجل دراسة الوضعية المالية لها وفيما يلي سأقوم بعرض وتقديم الميزانيات المالية المفصلة والمختصرة للسنوات الثلاثة المدروسة وتحليلها.

أولاً: تقديم الميزانيات المالية المفصلة لثلاثة سنوات (أصول والخصوم)

أقوم بتقديم الميزانيات المالية المفصلة لثلاثة سنوات المدروسة (الأصول والخصوم) كما يلي:

الجدول رقم (1): إعداد الميزانية المالية المختصرة لثلاثة سنوات 2012-2014

	2014		2013		2012		البيان/السنوات
%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ		
							الأصول
72%	228 075 456.26	53%	275 787 664.76	68%	271 856 110.26		الأصول الثابتة
2%	466 493 115.70	18%	477 812 353.08	7%	151 556 654.20		قيم جاهزة
0%	2 238 641.44	0%	78 720.00	0%	88 180 620.90		قيم الإستغلال
26%	2 084 868 537.27	29%	2 280 072 519.26	25%	1 112 449 056.15		قيم قابلة للتحقيق
28%	2 651 825 999.52	47%	2 782 031 064.07	32%	1715 144 333.53		الأصول المتداولة
100%	2 879 901 455.78	100%	3 057 818 728.83	100%	1 987 000 443.79		مجموع الأصول
							الخصوم
91%	196 795 578.12	91%	1 520 354 760.41	94%	330 566 061.68		الأموال الدائمة
64%	140 359 805.32	62%	1 248 658 920.73	68%	288 996 061.68		الأموال الخاصة
27%	1 927 654 090.63	29%	440 392 762.39	26%	2 518 761.93		ديون طويلة الأجل
9%	2 542 746 072.34	9%	1537 463 968.42	6%	1656 434 382.11		القروض قصيرة الأجل
100%	2 879 901 455.78	100%	3 057 818 728.83	100%	1 987 000 443.79		مجموع الخصوم

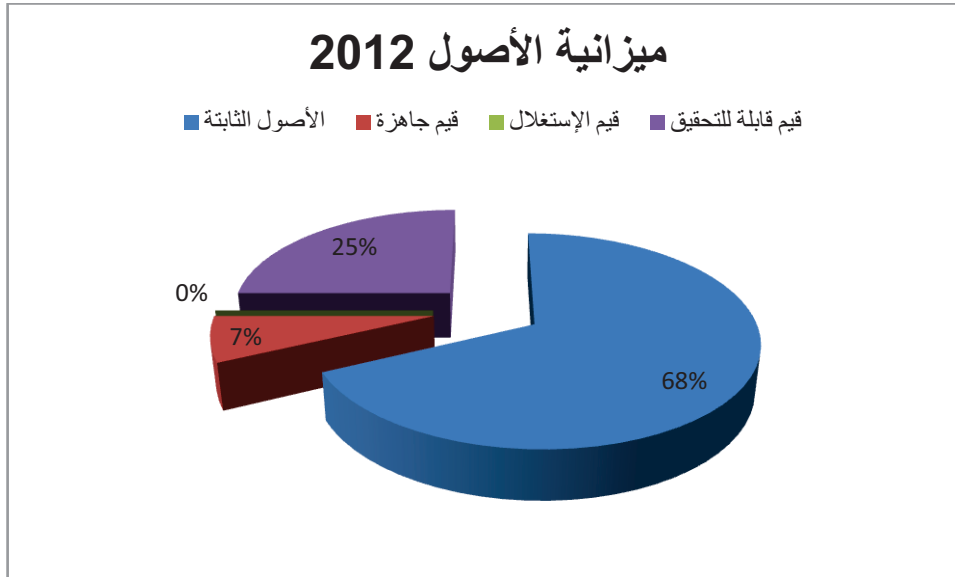
المصدر: من إعداد الطالب إعتقاداً على ميزانيات المؤسسة من مصلحة المحاسبة والمالية

نلاحظ جانب الأصول من خلال الجدول أعلاه أن الأصول الثابتة تمثل أكبر نسبة إذا ما قارناها بالأصول المتداولة، فقد شهدت تذبذب من سنة لأخرى، حيث سجلت إنخفاضاً سنة 2013 مقارنة بسنة 2012، إلا أنها تعود للتحسن لتحقق أعلى نسبة لها سنة 2014 بنسبة 72% من مجموع الأصول .

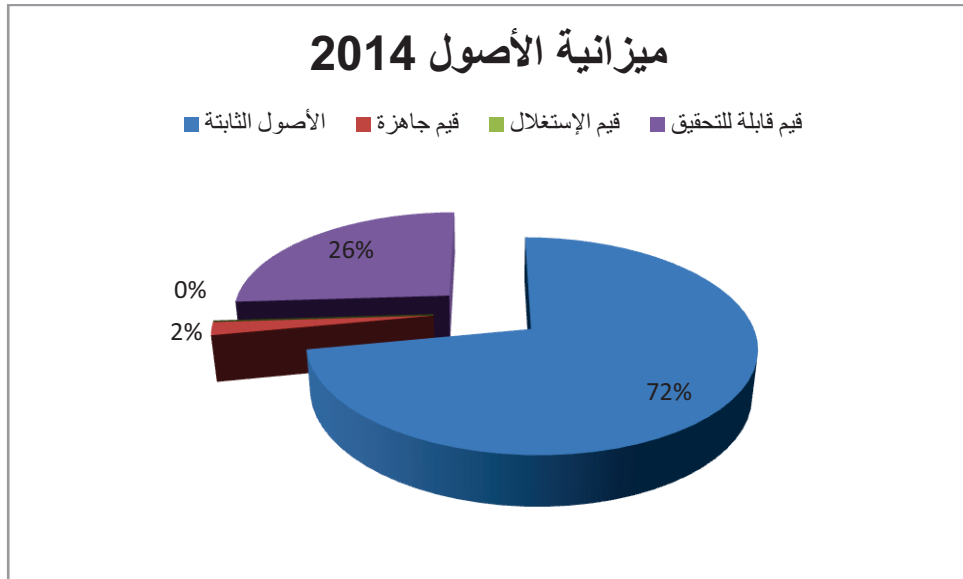
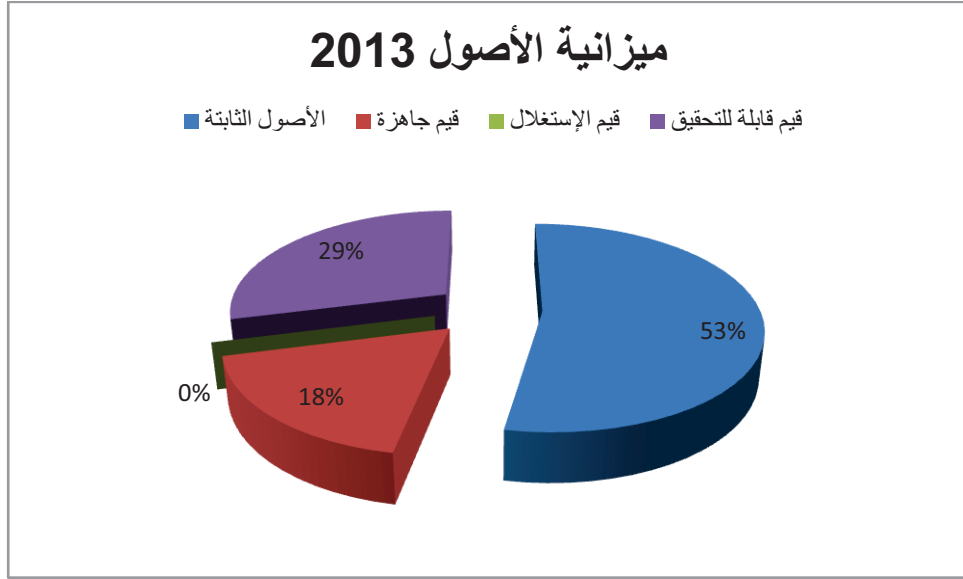
أما بالنسبة لجانب الخصوم من الميزانية فنلاحظ أن الأموال الدائمة تمثل أكبر نسبة سنة 2012 مقارنة، بسنتي 2013، 2014.

2_تحليل أصول الميزانية المالية

الشكل رقم (1): التمثيل البياني لأصول الميزانية المالية المختصرة في فترة 2012-2014



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على الجدول (1)



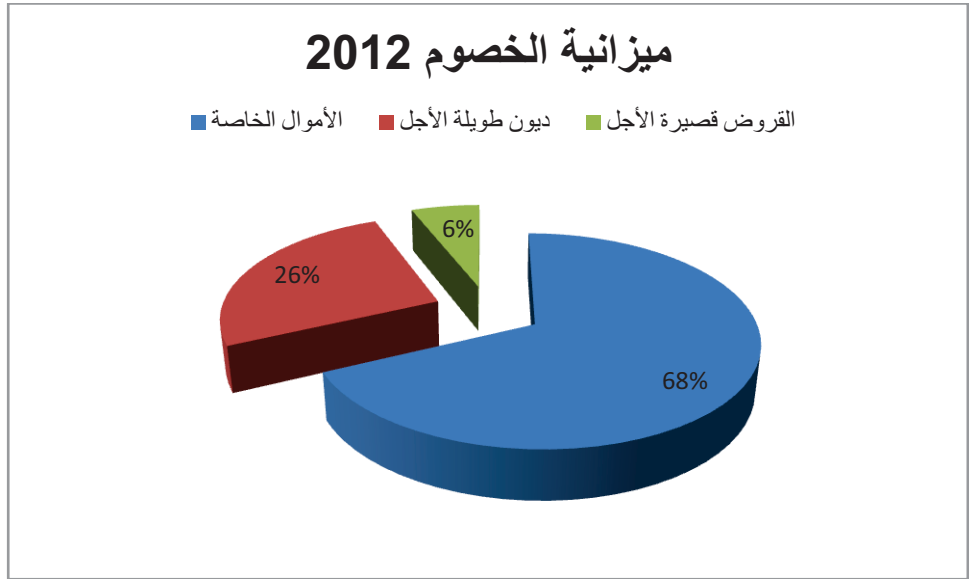
المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الجدول (1)

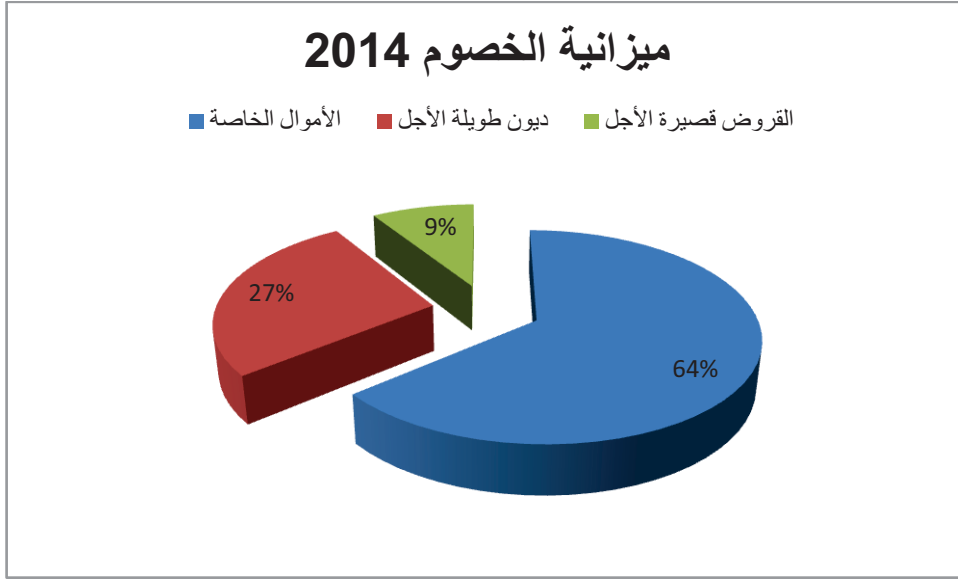
يبين الشكل رقم(1) أن الأصول الثابتة كانت متذبذبة تارة منخفضة وتارة مرتفعة فنلاحظ مثلا سنة 2012 تقدر نسبتها

ب68%، وفي سنة 2013 إنخفضت إلى 65%، أما سنة 2014 إرتفعت إلى 72%.

3_تحليل خصوم الميزانية المالية

الشكل رقم(2): التمثيل البياني للخصوم الميزانية المالية المختصرة للفترة 2012-2014





المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على الجدول (1)

يبين الشكل رقم (2) أن نسبة الأموال الخاصة كانت متذبذبة، ففي سنة 2012 كانت تقدر نسبتها، 68%، وفي سنة 2013 انخفضت إلى 62%، أما سنة 2014 إرتفعت إلى 64%، أما نسبة الديون طويلة الأجل فقدت نسبتها 27%.

4 التحليل بواسطة المؤشرات المالية

يتم التحليل لمؤسسة كهريف عن طريق مجموعة من المؤشرات المالية المهمة والمتمثلة أساسا في رأس المال العامل، إحتياج رأس المال العامل، الخزينة.

أولا: مؤشر رأس المال العامل (FRn)

هو من أهم مؤشرات التوازن المالي فهو عبارة عن هامش أمان، إذن هو عبارة عن جزء من الأموال الدائمة التي تستخدم في تغطية الأصول الثابتة.، ويبين هل المؤسسة متوازنة ماليا أولا، ومدى إحترامها لقاعدة التوازن المالي وعليه يتم حساب رأس المال العامل إنطلاقا من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة كهريفتقرت لسنوات 2012-2014، كما هو موضح في الجدول أدناه:

الجدول رقم(2) حساب رأس المال العامل

البيان	2012	2013	2014
الموارد الدائمة... (1)	330 566 061.68	1 520 354 760.41	196 795 578.12
الأصول الثابتة... (2)	271 856 110.26	275 787 664.76	228 075 456.26
رأس المال العامل=(1)-(2)	5870 9951.42	1244 567 095.65	3127 9878.14
معدل النمو	-	20%	-13%

المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على الجدول(1)

نلاحظ من خلال الجدول رقم(2) أن المؤسسة كهريف حققت رأس مال عامل موجب خلال سنوات الدراسة معناها هذا يعني أن

الموارد(الأموال) الدائمة تمول الأصول الثابتة منه يمكن القول أن المؤسسة حققت التوازن المالي خلال سنوات الدراسة، ونلاحظ أن

رأس المال العامل قد إنخفض في سنة 2013 مقارنة مع السنتين 2012/2014 وهذا راجع إلى إنخفاض الأموال الدائمة.

كما نلاحظ أن جزء من الأموال الدائمة تمول به الأصول المتداولة، وعلى العموم فإن رأس المال العامل موجب يسمح

بهامش أمان لمواجهة أي حالة غير ملائمة للمؤسسة.

ثانيا: مؤشر الإحتياج في رأس المال العامل BFR:

إحتياج رأس المال العامل = قيم الإستغلال + قيم قابلة للتحقيق - (ديون قصيرة الأجل - سلفات مصرفية).

الجدول رقم (3) حساب إحتياج في رأس المال العامل

البيان	2012	2013	2014
قيم الإستغلال 1	88 180 620,90	78 720,00	2 238 641,44
قيم قابلة للتحقيق 2	1 112 449 056,15	2 280 072 519,26	2 084 868 537,27
قيم الإستغلال + ق للتحقيق 1+2 3	120 0629 677,05	228 0151 239,26	208 7107 178,71
ديون قصيرة الأجل 4	1656 434 382,11	1537 463 968,42	2 542 746 072,34
سلفات مصرفية 5	0	0	0
د ق أ- سلفات مصرفية 4-5 6	1656 434 382,11	1537 463 968,42	2 542 746 072,34
إحتياج رأس المال العامل 3-6 7	-455 804 705,06	742 687 270,84	455 638 893,63

المصدر: من إعداد الطالب إعتماذا علي وثائق المؤسسة

من خلال الجدول رقم (3) نلاحظ أن إحتياج رأس المال العامل لمؤسسة كهريف موجب سنتي 2013-2014 هذا يعني أن رأس المال العامل للمؤسسة أكبر من إحتياجاته، أما في سنة 2012 نلاحظ أن إحتياج رأس المال العامل سالب هذا راجع إلى الإرتفاع الكبير في قيمة الديون قصيرة الأجل.

ثالثا: مؤشر الخزينة TR

تعتبر الخزينة من أهم مؤشرات التوازن المالي، وتعرف بأنها مجموع الأموال التي تكون تحت تصرف المؤسسة في لحظة زمنية معينة، حيث يتم حسابها كما يلي:

الجدول رقم (4) حساب الخزينة

البيان	2012	2013	2014
رأس المال العامل... (1)	5870 9951,42	1244 567 095,65	3127 9878,14
إحتياج رأس المال العامل... (2)	455 804 705,06	742 687 270,84	455 638 893,63
الخزينة = (1) - (2)	-1312 9951,42	-1244 567 095,65	3127 9878,14
معدل النمو	-	-65%	22%

المصدر: من إعداد الطالب إعتماذا علي وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول رقم(4) أعلاه أن المؤسسة كهريفتمرت حققت خزينة سالبة في سنتي2012-2013 مما يدل على أن المؤسسة ليست في توازن مالي، وبتالي تحتاج المؤسسة إلى مصادر تمويل أخرى من أجل تغطية هذا العجز، في حين سنة2014 نلاحظ الخزينة موجبة هذا إن دل إنما يدل على مؤسسة كهريف في توازن مالي ويسر مالي وليست بحاجة إلى مصادر تمويل أخرى. وبعد دراسة وتحليل المؤشرات المالية (FR،BFR،T) المعتمدة والنسب المالية إرتأينا للخروج بأهم القرارات المالية للمؤسسة كهريف:

✓ **قرارات التمويل:** نلاحظ أن الشركة من خلال سنوات الدراسة تعتمد في هيكلها المالي على التنوع في مصادر التمويل من الأموال الخاصة والإستدانة , حيث تمثل أكبر نسبة من الاموال الخاصة قدرت ب 68% سنة 2012.

5_ التحليل بواسطة نسب الهيكلية المالية

الجدول رقم (5) يمثل نسب التمويل للفترة 2012-2014

البيان	العلاقة Relation	2012	2013	2014
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة/الأصول الثابتة	138%	182%	162%
نسبة التمويل الذاتي	الأموال الخاصة/الأصول الثابتة	100%	124%	89%
نسبة قابلية السداد	مجموع الديون/مجموع الأصول	32%	38%	36%
نسبة الإستقلالية المالية	الأموال الخاصة/مجموع الخصوم	68%	62%	64%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

✓ **نسبة التمويل الدائم:** نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن النسبة أكبر من المائة طيلة سنوات الدراسة، كما أن تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة تجاوزت 100% خلال سنوات الدراسة، وقد شهدت هذه النسبة تذبذب من سنة إلى أخرى حيث سجلت سنة 2012 نسبة 138%، لترتفع سنة 2013 وتعود للإخفاض لتسجل سنة 2014 نسبة 162%.

✓ **نسبة التمويل الذاتي:** نلاحظ أن هذه النسبة أكبر من المائة وتساويها طيلة سنوات الدراسة، حيث سجلت نسبة مساوية للمائة سنة 2012، ثم إرتفعت النسبة سنة 2013 إلى 124%، ثم تنخفض إلى 89% سنة 2014.

✓ نسبة قابلية السداد: نلاحظ أن هذه النسبة أقل من 50% طيلة سنوات الدراسة، حيث سجلت أدنى نسبة لها سنة 2011 بنسبة 32%، ثم ارتفعت إلى ما يقارب 38% سنة 2013، لتعود للانخفاض بنسبة 36% سنة 2014.

✓ نسبة الإستقلالية المالية: نلاحظ أن النسبة الإستقلالية المالية هي الأخرى أكبر من 50% طيلة سنوات الدراسة، حيث بلغت أعلى نسبة لها سنة 2012 بنسبة حوالي 68%، لتتخفف في سنة 2013، بنسبة 62%، ثم تعود إلى 64% سنة 2014.

نسب المردودية: ويدرج ضمنها مايلي:

✓ نسبة المردودية الاقتصادية: وتحسب وفق العلاقة التالية:

نسبة المردودية الاقتصادية = النتيجة الإستغلال / الأصول الاقتصادية * 100

الجدول رقم (6): يمثل حساب نسبة المردودية الاقتصادية

البيان	2012	2013	2014
نتيجة الإستغلال بعد الضريبة (1)	2583310.00	6278 4598,43	2716960.00
مجموع الأصول (2)	1987000443.79	3057818728.83	2879901455.78
نسبة المردودية الاقتصادية 2/1 (3)	13%	8%	2%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

من النتائج المحصل عليها نلاحظ أن كل دينار واحد من مجموع الأصول يغطي نتيجة الإستغلال قدره 0.02/0.08/0.13 خلال ثلاثة سنوات المدروسة على التوالي، كما نلاحظ إنخفاض هذه النسبة في سنة 2014 بسبب إنخفاض نتيجة الإستغلال.

الجدول رقم (7): يمثل حساب نسبة المردودية المالية

البيان	2012	2013	2014
النتيجة الصافية (1)	258331000	271696000	62784598.43
الأموال الخاصة (2)	330566061.68	1520354760.41	140359805.32
نسبة المردودية المالية (1)/(2)) (3)	78%	18%	45%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول رقم (7) أن مؤسسة كهريف شهدت نسبة مردودية مالية متذبذبة ففي سنة 2012 ارتفعت بنسبة 78% في حين نلاحظ أنها إنخفضت سنة 2013 إلى حوالي نسبة 18%.

الجدول رقم(8) إعداد جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة لمؤسسة كهريفتقرت

2014	2013	2012	البيان
			تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية
922489033.17	2280072519.26	1112449056.15	التحصيلات المقبوضة من العملاء
1099041825.79	460 6130 00	1099041826	النفقات المدفوعة للموردين والمستخدمين-
5537359.31	460 6130.00	549 5240.00	الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة-
0.00	630 711.87	438 1380.00	الضرائب عن النتائج المدفوعة-
-301976025.92	-20975625.29	11989826.30	صافي تدفقات الخزينة المتأتية من عملية الإستغلال A
-			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار
2919965.95	275787664.76	35627239.54	المسحوبات عن إقتناء إستثمارات عينية أو معنوية-
0.00	0.00	13340599.88	التحصيلات عن عمليات التنازل عن إستثمارات مالية
470 844.31	271 6960.00	258 3310.00	الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية
2449121.64	27300725.40	21468012.20	صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار B
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل
33487369.33	41280746.58	87619699.86	التحصيلات المتأتية من القروض
942379257.4	440392762.39	28936190.12	تسديدات القروض-
5942928.93	603824567.24	40892234.09	صافي تدفقات الخزينة المرتبطة بأنشطة التمويل C

المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول رقم(8) نلاحظ أن مؤسسة كهريفتدفقات خزيرتها المتأتية من عملية الإستغلال كانت سالبة في سنتي 2013-2014، مما يدل على أن مؤسسة كهريف محل الدراسة لم تولد فوائض خلال دورة الإستغلال، في حين نلاحظ تدفقات الخزينة المتأتية من عملية الإستثمار والتمويل كانت موجبة في سنة 2012، مما يدل على وجود فوائض ، ويتالي مؤسسة كهريف محل الدراسة قادرة على توليد الأموال خلال تدفقات الخزينة المتأتية من عملية الإستثمار والتمويل.

العلاقة بين المتغير المستقل القرار التمويلي والمتغير التابع الأداء المالي

المتغير المستقل يمثل نسب التمويل للفترة 2012-2014

2014	2013	2012	العلاقة Relation	البيان
162%	182%	138%	الأموال الدائمة/الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
89%	124%	100%	الأموال الخاصة/الأصول الثابتة	نسبة التمويل الذاتي
36%	38%	32%	مجموع الديون/مجموع الأصول	نسبة قابلية السداد
64%	62%	68%	الأموال الخاصة/مجموع الخصوم	نسبة الإستقلالية المالية

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أن نسب التمويل خلال سنة 2012 تمثل أكبر نسبة 138% في حين سنة 2013 سجلت أكبر نسبة

182% وفي سنة 2014 هي الأخرى سجلت أكبر نسبة 162% هذا بالنسبة للمتغير المستقل القرار التمويلي.

المتغير التابع يمثل حساب نسبة المردودية الإقتصادية

2014	2013	2012	البيان
2716960.00	6278 4598,43	258 3310.00	نتيجة الإستغلال بعد الضريبة (1)
2879901455.78	3057818728.83	1987000443.79	مجموع الأصول (2)
2%	8%	13%	نسبة المردودية الإقتصادية 2/1 (3)

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

الجدول رقم(7): يمثل حساب نسبة المردودية المالية

2014	2013	2012	البيان
62784598.43	271696000	258331000	النتيجة الصافية (1)
140359805.32	1520354760.41	330566061.68	الأموال الخاصة (2)
45%	18%	78%	نسبة المردودية المالية (1)/(2) (3)

نلاحظ من خلال الجدولين أن نسب المردودية الإقتصادية والمالية كانت متذبذبة خلال سنوات الدراسة 2012-2014، حيث

نلاحظ بأن نسبة المردودية الإقتصادية أقل من المردودية المالية في جميع سنوات الدراسة المدروسة.

إذن نقول أن نسب التمويل المتمثلة في نسب الهيكله والتي تمثل المتغير المستقر كلما زادت نلاحظ أن نسب المردودية التي تمثل المتغير

التابع هي بدورها تقل، وبالتالي العلاقة عكسية ما بين المتغيرين.

المطلب الثاني: مناقشة وتفسير النتائج

1_ مناقشة وتفسير النتائج

1_1 مؤشرات التوازن المالي

نلاحظ خلال الفترة المدروسة أن الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة وهذا ما نتج عنه رأس مال عامل موجب، هذا يعني أن الموارد الدائمة مولت الأصول الثابتة، أي هناك توازن مالي على المدى الطويل، وهذه الوضعية تعبر عن قدرة المؤسسة على التسديد في أجال إستحقاقها وهذا ما يحقق توازن الهيكل المالي لمؤسسة كهريف.

يعود الإرتفاع الحاصل في الأصول الثابتة إلى الإرتفاع في الإستثمارات الثابتة أي التثبيات العينية الأخرى، وهذا ما يدل على الإعتماد المتزايد على الإستثمار في دورة الإستغلال مما يعكس سياسة الإستقرار وسياسة الإستثمار في المؤسسة، أما الأصول المتداولة فتعود إلى الإخفاض في قيم الإستغلال.

نفسر الإخفاض الحاصل في الخصوم إلى الإخفاض في الأموال الدائمة وإخفاض في الأموال الخاصة والديون الطويلة نوعا ما مرتفعة نظرا لإرتفاع تكاليف الإستدانة.

لكن لا يمكن اعتبار رأس المال العامل لوحده كاف كمؤشر لقدرة المؤسسة على الوفاء وذلك لاستحالة وجود علاقة واضحة بين مستوى رأس المال العامل وخطر الإفلاس. لذلك تم حساب نسبة القدرة على التسديد.

أما بالنسبة لإحتياجات رأس المال العامل نلاحظ أنها موجبة خلال الفترة المدروسة وهي في تزايد معناه أن إحتياجات الدورة أكبر من موارد الدورة، وهذا راجع إلى الإرتفاع القيم القابلة للتحقيق وقيم الإستغلال من سنة لأخرى.

1-2 نسب التمويل:

- نسبة التمويل الدائم: نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم، وكانت أعلى نسبة لها في سنة حيث قدرت ب ، ما يدل على أن الأصول الثابتة التي تمتلكها المؤسسة تقوم بتمويلها كلها عن طريق الأموال الدائمة وأدى نسبة في سنة قدرت ب وهذا راجع إلى انخفاض قيمة الأموال الدائمة من خلال الإنخفاض في الأموال الخاصة.
- نسبة التمويل الذاتي: استطاعت المؤسسة كهريف تغطية أصولها الثابتة من الأموال الدائمة خلال دورة الإستغلال وذلك من خلال رأس المال العامل الموجب في سنة
- نسبة الإستقلالية المالية: نلاحظ أن نسبة الإستقلالية أكبر من 05 طيلة سنوات الدراسة وبتالي فالمؤسسة كهريف مستقلة ماليا.
- نسبة قابلية التسديد: نلاحظ أن المؤسسة كهريف تفتقرت قدرة على تسديد أو الوفاء بالتزاماتها خلال الفترة الدراسة.
- نسب المردودية: نلاحظ أن معدل المردودية الإقتصادية يشهد إنخفاض خلال الفترة المدروسة، فالمؤسسة لم تلجأ إلى الديون كمصدر تمويل نظرا للتأثير السلبي للديون على المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة)، لأن المردودية الإقتصادية لاتغطي أعباء الإقتراض.
- كما نلاحظ أيضا أن نسبة المردودية المالية إنخفضت من سنة إلى أخرى هذا معناه إرتفاع درجة المخاطرة.
- جدول تدفقات الخزينة : نلاحظ أن مؤسسة كهريف تدفقات خزيتها المتأتية من عملية الإستغلال كانت سالبة ، مما يدل على أن مؤسسة كهريف محل الدراسة لم تولد فوائض خلال دورة الإستغلال ، في حين نلاحظ تدفقات الخزينة المتأتية من عملية الإستثمار والتمويل كانت موجبة ، مما يدل على وجود فوائض ، وبتالي مؤسسة كهريف محل الدراسة قادرة على توليد الأموال من خلال تدفقات الخزينة المتأتية من عملية الإستثمار والتمويل.

خلاصة الفصل:

بعد إجراء الدراسة التطبيقية لمؤسسة كهريفتقرت خلال الفترة 2012-2014 بالإعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة المتمثلة في الميزانيات وجدول حسابات النتائج وجدول تدفقات الخزينة للسنوات المدروسة، ومن خلال ماتقدم فيها تم حساب وتحليل بعض النسب والمؤشرات المالية، بالإضافة إلى تقييم الأداء المالي للمؤسسة خلال السنوات المدروسة محل الدراسة بصفة خاصة، وكنتيجة يمكن أن نستخلصها والوصول إليها أن المؤسسة في وضعية مالية جيدة خلال الفترة المدروسة.

الخاتمة

من خلال دراستي لموضوع أثر القرار التمويلي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، يمكن القول بأن مصادر التمويل تعد المحرك الأساسي لنشاط المؤسسة، عندما تكون هذه الوسائل منخفضة التكلفة، كما تتنوع حسب نشاط ونوعية المؤسسة حيث أنه عندما يكون الاختيار مدروسا تبعاً لمجموعة من المعايير بحيث لا يترتب على هذه المصادر مصاريف مالية تفسد مردودية المؤسسة فإنه من دون شك يمكنها من الإستمرار وبالتالي تحقق قدر ممكن من الأرباح.

ومهما كان حجم أو طبيعة نشاط المؤسسة، فإنها تحاول الإعتماد على مصادرها الداخلية لتمويل إحتياجاتها، لكن غالباً ماتكون الموارد الداخلية غير كافية لمباشرة دورتها الإستثمارية والإستغلالية فعليها أن تبحث عن وسائل تمويل خارجية مكملتها، ويكون ذلك عن طريق الإقراض من البنوك.

ومن أجل الإجابة على مختلف الأسئلة الفرعية المرتبطة بالإشكالية الرئيسية فقد حاولنا تقسيم البحث إلى فصلين فصل نظري قسم بدوره إلى مبحثين الأول تطرقنا من خلاله إلى مدخل الأداء المالي ومؤشرات تقييم الأداء المالي والتعرف على الهيكل المالي ومصادر التمويل وفي المبحث الثاني حاولنا الإشارة إلى بعض الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع محاولين إبراز أوجه الشبه والإختلاف بينهم وبين دراستنا.

وفي الأخير قمنا في الفصل الثاني بإجراء دراسة تطبيقية حول القرار التمويلي لمؤسسة مبرزين أثره على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة، وكانت النتائج المتوصل إليها كمايلي:

الفرضية الأول:

تتمثل هذه الفرضية في أن الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية تتغير وتتعدد مصادر التمويل، وهي كذلك تحققت وثبتت صحتها، وظهر ذلك من خلال ماتناولناه من دراسة وتحليل صحة الوضعية المالية للمؤسسة باستعمال مؤشرات التوازن المالي ونسب الهيكلية المالية خلال فترة ثلاثة سنوات فقد رأينا كيف تتغير وضعية خزينة المؤسسة وسيولتها، وتوازنها المالي بتغير نسب مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة.

الفرضية الثانية:

تتمثل هذه الفرضية من خلال دراسة وتحليل صحة الوضعية المالية للمؤسسة، قد تحققت وثبتت صحتها.

الفرضية الثالثة:

تتمثل هذه الفرضية في ان العلاقة بين المتغيرين من نسب التمويل ونسب المردودية للمؤسسة كهريف ، قد تحققت وثبتت صحتها.

الخاتمة

النتائج النظرية:

- __ يعتبر التمويل وظيفة أساسية في المؤسسة الاقتصادية، تضمن بقاء المؤسسات وإستمرارها في النشاط.
- __ للمؤسسة العديد من وسائل التمويل والمتمثلة في وسائل التمويل الداخلية ، كالإئتمان التجاري والمصرفي.
- __ تلجأ المؤسسة الإقتصادية إلى التمويل الخارجي للحصول على الأموال حتى تحافظ على مستوى الإستثمارات عند الحدود المقبولة، وهذا في حالة أن التمويل الداخلي لا يكفي لتغطية المتطلبات المالية للمؤسسة.

النتائج التطبيقية:

- __ معظم نشاطات مؤسسة كهريفترت تعتمد على تنوع المصادر لتمويل إستثماراتها.
- __ لاتلجأ المؤسسة إلى تمويل خارجي إلا عند الضرورة الحتمية.

التوصيات (الإقتراحات):

من بين التوصيات التي أستطيع أن أوجهها لهاته المؤسسة هي :

- __ يجب على المؤسسة قبل اللجوء إلى الإستدانة القيام بدراسة معمقة من أجل الوقوف على إيجابيات وسلبيات (تقييم) الإستدانة وكذلك تحديد المخاطر الممكن التعرض إليها، أي على المسير المالي الأخذ بعين الإعتبار تكلفة مصادر التمويل من أجل تكوين هيكل مالي أمثل؛
- __ على المؤسسة أن تستغل الفائض من رأس المال العامل في إستثمارات جديدة أو تحديث وسائل الإنتاج.
- __ الإهتمام أكثر بمصلحة التكوين وتزويدها بالوثائق والمعلومات الضرورية المتعلقة بالمؤسسة من أجل تسهيل عملية التربص للطلبة المتربصين.

الأفاق الدراسة

لقد تمت الدراسة في مؤسسة إقتصادية يمكن إسقاطها على مؤسسة صغيرة ومتوسطة PME

قائمة المراجع:

✓ المراجع باللغة العربية:

الكتب:

- 1) الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 48.
- 2) النعيمي عدنان تايه، الخرشنة ياسين كاسب، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، الأردن، 2007، ص 136.
- 3) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، طبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن 2006، ص: 26.
- 4) خوني رايح، حساني رقية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، إترك للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص 95.
- 5) دريد كامل الشبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2010، ص 191.
- 6) هوشيار معروف، الإستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 93.
- 7) عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2009، ص 393.
- 8) عليان الشريف، راشد العصار، أحمد الجعبري، عاطف الأحرس، إيمان الهنيبي، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص 99.
- 9) عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، البورصات والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 284.
- 10) فلاح حسن الحسني، مؤيد عبد الرحمان، إدارة البنوك كمدخل كمي وإستراتيجي معاصر، دار وائل، عمان، ص 222 .
- 11) - فريد راغب النجار، أسواق المال والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 194.
- 12) كنجو عبود، إبراهيم وهي فهد، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 1997، ص 63.
- 31) محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد، عمان، 2009، ص 45.
- 14) محمد الفاتح محمود بشير المغربي، تمويل ومؤسسات مالية، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2011، ص 198.
- 15) منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية مدخل تحليل معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، مصر، 2005.
- 16) دريد كامل الشبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2010، ص 191.

17) وليد ناجل الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي اثره للنشر، الأردن، 2009، ص45.

✓ المجالات:

18) دادن عبد الغني، قرار التمويل تحت تأثير الضرائب وتأثير تكلفة التمويل، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد السادس، جامعة قاصدي مرباح، ورقة، 2008.

19) عبد الغني دادن، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 2006، 04، ص41.

20) دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، الإسهامات النظرية الأساسية، جامعة ورقلة، العدد الرابع، ص107.

21) سليمان شلاش، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال، مجلة المناورة، المجلد 14، العدد 1، 2008، ص58.

22) عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009، ص325.

✓ الرسائل والمذكرات:

23) دادن عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية- نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية-، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقة، 2008.

24) عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية دراسة حالة بورصتي الجزائر وفرنسا، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2007، 2006، ص45.

25) عزيزة حملاوي، أثر التكاليف البيئية على الأداء لمالي للمؤسسة الوطنية للخدمات في الأبار، مذكرة الماستر، غ منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقة، ص106.

26) بسام محمد الاغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار، رسالة ماجستير، غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005، ص37.

27) إلياس بن ساسي، تمويل إحتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2003، ص35.

28) عبد الباقي بضيف، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة (دراسة قياسية على السوق المالي السعودي 2009-2012)، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2013، ص39.

29) يوطويل عبد الرؤوف " أثر الهيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، دراسة حالة مؤسسة مطحنة القمح الذهبي - مجمع اسعادي - بالعلمة - سطيف - " مذكرة ماستر جامعة محمد خيضر - بسكرة - 2014، ص62.

30) تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، 2009، ص115.

✓ الملتقيات:

31) مليكة زغيب، مداخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الإقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2005، ص77.

32) نور الدين تيمجغدين، مداخلة بعنوان أهمية مقارنة التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية، الملتقى الدولي حول صنع القرار في مؤسسة إقتصادية، جامعة المسيلة، 2009، ص16.

33) مليكة زغيب، مداخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الإقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2005، ص77.

✓ المراجع باللغة الأجنبية:

34) Charreux Gerard, Finance d'entreprise, Management, 2eme édition, paris, 2000, p44.

35) Vemimmen pierre, Finance d'entreprise, 5eme édition, Dalloz, paris, 2005

36) Pierre Conso, Farouk Hemici, Gestion Financière De L'entreprise, 10e Edition, Dunod, Paris, 2002, pp198, 199.