

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان : علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص: مالية المؤسسة
من إعداد الطالبة : سعاد سعادة

بعنوان

أثر السياسة التمويلية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مديرية توزيع الكهرباء والغاز - ورقلة -
خلال الفترة (2013-2015)

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ 2017/05/13.

أمام اللجنة المكونة من السادة:

- أ.د/نعوم عبد العزيز:..... (الدرجة العلمية _ جامعة ورقلة رئيسا)
أ.د/تيممغدين نور الدين:..... (الدرجة العلمية _ جامعة ورقلة مشرفا ومقررا)
أ.د/محسن عواطف:..... (الدرجة العلمية _ جامعة ورقلة مناقشا)

السنة الجامعية: 2016-2017

جامعة قاصدي مرياح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان : علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص: مالية المؤسسة
من إعداد الطالبة : سعاد سعادة

بعنوان

أثر السياسة التمويلية على الأداء المالي

في المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مديرية توزيع الكهرباء والغاز - ورقلة -

خلال الفترة (2013-2015)

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ 2017/05/13:

أمام اللجنة المكونة من السادة:

أ.د/ نعوم عبد العزيز: (الدرجة العلمية _ جامعة ورقلة رئيسا)

أ.د/ تيمجدين نور الدين: (الدرجة العلمية _ جامعة ورقلة مشرفا ومقررا)

أ.د/ محسن عواطف: (الدرجة العلمية _ جامعة ورقلة مناقشا)

السنة الجامعية: 2016-2017

إهداء

أهدي هذا العمل المتواضع

إلى من بدأت الحياة معها وغمراني بحنانها مهما بررتها ما استطعت أن أوفِّي

حبي لهما

إلى والداي العزيزين،،،

إلى من ترعرعت معهم ونشأت بينهم

إلى إخوتي وأخواتي الأحبة،،

إلى كل من علمني حرفا

إلى أساتذتي عرفانا،،

إلى من كانت بمثابة أختي الكبرى

إلى من كانت دعواتهن سبب في نجاحي

متمدرسات فصول محو الأمية،،

إلى كل من سعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي

إلى كل هؤلاء ثمرة إخلاصي لله في هذا العمل

شكر وتقدير

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، والصلاة والسلام على النبي صلى الله عليه وسلم وعلى آله وصحبه أجمعين وعلى من تبعهم بإحسان إلى يوم الدين.
أما بعد فإني أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من ساعدني من قريب ومن بعيد في إنجازي للمذكرة وأخص بالذكر

الأستاذ المشرف الدكتور تيمجغدين نور الدين على قبوله الإشراف على هذا العمل وعلى نصائحه وتوجيهاته القيمة، فجزاه الله عني خير الجزاء.
كما أتوجه بالشكر إلى عمال مؤسسة سونلغاز - ورقلة - خاصة إدارة المحاسبة والمالية وبالأخص المسؤول عن تربي بالمؤسسة "بوغابة عبد الرؤوف".

وأتوجه بالشكر الجزيل إلى أساتذة قاصدي مباح على نصائحهم وتوجيهاتهم القيمة.
وكما لا يفوتني أن أتقدم بجزيل الشكر والاحترام لأعضاء لجنة المناقشة على ما سوف يقدمونه من توجيهات وتصويبات حول هذا العمل المتواضع.

الشكر الجزيل،،، إلى كل هؤلاء

فسلام الله عليهم.

ملخص البحث :

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر السياسة التمويلية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية المتمثلة في مؤسسة سونلغاز -ورقلة- خلال الفترة 2013-2015، ولتحقيق هذا الهدف تم دراسة العلاقة بين السياسة التمويلية بحساب نسب التمويل كمتغيرات مستقلة وبين الأداء المالي بحساب مؤشرات الربحية والمتمثلة في العائد على حقوق الملكية ROE، العائد على الأصول ROA.

بعد استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري و اعتمادنا على منهج دراسة حالة المؤسسة سونلغاز والاستعانة بأدوات التحليل المالي في الجانب التطبيقي، خلصت الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية بين نسب التمويل (نسبة التمويل الداخلي، نسبة التمويل الذاتي، نسبة الاستقلالية المالية) و العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول، بينما هناك علاقة عكسية بين نسبة التمويل الخارجي والعائد على حقوق الملكية، وأن المؤسسة تعتمد في تمويلها على التمويل الذاتي والاستدانة، وأنها تتمتع باستقلالية مالية، يتوقف تأثير السياسة التمويلية على الأداء المالي في تشكيل المزيج التمويلي تأثر عليه إيجابا عند إتباع المؤسسة لنمط التمويل الذاتي، وتأثر عليه سلبا بإتباعها لنمط الديون.

الكلمات المفتاحية :

سياسة تمويلية، أداء مالي، نسب الهيكلية، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول.

Abstract:

The study aims to determine the effect of the financing policy on the financial performance of the economic institution The Sonlgaz-ourgla- Foundation during the period 2013-2015 To achieve this objective, the relationship between the financing policy by calculating financing ratios as independent variables and the financial performance was studied by calculating the profitability indicators of ROE and ROA.

After using the descriptive approach in the theoretical side and relying on a case study of the Sonlegaz Foundation and using the tools of financial analysis in the applied side, The study concluded that there is a positive relationship between the ratios of funding (internal financing ratio, self financing ratio, financial independence ratio) Return on equity and return on assets, While the ratio of external financing to return on equity is inversely related, And that the institution depends on funding for self-financing and borrowing, And enjoyed financial independence, The impact of the financing policy on financial performance depends on the composition of the funding mix, Was positively affected when the institution followed the pattern of self-financing, and was affected negatively by following the pattern of debt.

Keywords: Financing policy, financial performance, structuring ratios, return on equity ratio, return on assets ratio.

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
06	.....مكونات التمويل الذاتي	الشكل 1.1
30	.....الهيكـل التنظيمي لمديرية التوزيع ورقلة	الشكل 1.2
31	.....يوضح قسم المالية و المحاسبة	الشكل 2.2
34	.....التمثيل البياني لأصول الميزانية المالية المختصرة للفترة 2013-2015	الشكل 3.2
35	.....التمثيل البياني لخصوم الميزانية المالية المختصرة للسنوات 2013-2015	الشكل 4.2

قائمة الاختصارات والرموز

المصطلح باللغة العربية	الاختصار
العائد على الأصول	ROA
العائد على حقوق الملكية	ROE
العائد على المبيعات	ROS
رأس المال العامل الصافي الاجمالي	FRng
الاحتياج في رأس المال العامل	BFRg
الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال	BFRexp
الاحتياج في رأس المال العامل خارج للاستغلال	BFRhexp
استخدامات مستقرة	ES
استخدامات خارج الاستغلال	Ehexp
استخدامات الخزينة	ET
موارد دائمة	RD
موارد الاستغلال	Rexp
موارد خارج الاستغلال	Rehxp
موارد الخزينة	RT
استخدامات الاستغلال	Eexp

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
58	الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2013.....	الملحق 1
59	الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2013.....	الملحق 2
60	الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2014.....	الملحق 3
61	الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2014.....	الملحق 4
62	الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2015.....	الملحق 5
63	الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2015.....	الملحق 6
64	جدول حسابات النتائج لسنة 2013.....	الملحق 7
65	جدول حسابات النتائج لسنة 2014.....	الملحق 8
66	جدول حسابات النتائج لسنة 2015.....	الملحق 9

مقدمة

أ. توطئة

يعد التمويل العصب المحرك لنشاط المؤسسة بصفة عامة والسياسة التمويلية بصفة خاصة وتعتبر هذه الأخيرة من أهم السياسات التي تهتم بها المؤسسات الاقتصادية باعتبارها همزة وصل بين المخططات والأهداف المرجوة للحصول على الأموال من المصادر المتاحة وحسن إدارتها واستخدامها لتمويل مختلف أنشطتها حيث على إدارة المؤسسة أن تقرر كيفية المزج بين هذه المصادر نوعاً وكماً، حيث لا يقتصر عمل المسير المالي في البحث عن مصادر التمويل في حد ذاتها بل أن يحصل عليها بشروط أفضل وإعطائها توليفة مناسبة للحصول على أكبر عائد وأقل تكلفة، ذلك بسبب الاحتياجات المالية المتزايدة للمؤسسة، وبالتالي فهي مجبرة على إيجاد سياسة تمويلية متكاملة ومتناسقة في أهدافها.

والنشاط الاقتصادي للمؤسسة يتميز بحركية دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة، وباعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء والتطور، فإن المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تجديد استثماراتها، هذا ما يتطلب منها البحث عن مصادر تمويل احتياجاتها التي تسمح لها بمواجهة نشاطاتها وتجنب المؤسسة في الوقوع في العجز المالي، فالتمويل يعد من المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات المتزايدة التي تواجه المؤسسة كحدة المنافسة، لذلك فهو يعد عنصر أساسي لاستمرار المؤسسة في نظامها ونموها وبالتالي لا يمكن لأي مؤسسة أن تحقق أهدافها أو تطبق إستراتيجيتها دون هذا العنصر الحيوي.

تسعى المؤسسة لتحقيق أهدافها بوضع خطط وسياسات توضح وترسم الطريق الكفيل بتحديد كيفية تسيير مواردها، وذلك عن طريق تجديد طرق التسيير المستخدمة والتحكم فيها بمعنى أن بقاء أي مؤسسة واستمرارها يقاس بكفاءة أدائها بصفة عامة والأداء المالي لها بصفة خاصة، إذ يحظى هذا الأخير باهتمام بالغ من طرف المحللين الماليين، وذلك لكونه يساهم في إبراز العناصر التي تحقق مستوى معين من الربح للمؤسسة.

وفي وقتنا الراهن يوجد أمام المؤسسة الاقتصادية مصادر تمويل متعددة تتباين في خصائصها وتختلف في تكاليف وشروط الحصول عليها، وعليه أصبح من الضروري على الإدارة المالية لهذه المؤسسات أن تحدد بقة بدائل التمويل المتاحة بغية المفاضلة بينها واختيار المزيج التمويلي الأمثل الذي يستجيب لأهداف المؤسسة.

يرتبط الأداء المالي الجيد للمؤسسة على قدرتها في الحصول على الأموال وكيفية استخدامها بشكل أمثل لتغطية احتياجاتها المتزايدة.

ب. طرح الاشكالية

وفي هذا الاطار يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية :

مامدى تأثير السياسة التمويلية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية ؟

للإجابة على الإشكالية الرئيسية نطرح التساؤلات الفرعية التالية :

1- ما هي المصادر الرئيسية لتمويل مؤسسة سونلغاز ورقلة ؟

2- ما هي أهم العوامل التي تؤثر على تحديد السياسة التمويلية لمؤسسة سونلغاز ورقلة ؟

3- ما مدى تأثير السياسة التمويلية على الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز ورقلة ؟

4- إلى أي مدى تساهم السياسة التمويلية في الرفع من الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز ورقلة ؟

ت. فرضيات الدراسة

للإجابة على التساؤلات المطروحة تم الاعتماد على الفرضيات التالية :

1. تتمثل مصادر التمويل الرئيسية لمؤسسة سونلغاز في التمويل الذاتي، الاستدانة؛

2. من أهم العوامل التي تؤثر على تحديد السياسة التمويلية في مؤسسة سونلغاز هي معدل نمو رقم الأعمال، الوضعية المالية؛

3. تؤثر السياسة التمويلية على الوضعية المالية للمؤسسة تأثيرا إيجابيا؛

4. تساهم السياسة التمويلية لمؤسسة سونلغاز على تحقيق أداء مالي جيد باعتمادها على التمويل الذاتي.

ث. مبررات اختيار الموضوع

من أهم أسباب اختيار هذا الموضوع مايلي :

- الميول الشخصي وكون الموضوع يدخل في مجال التخصص؛

- مقارنة الجانب النظري بما هو موجود على المستوى العملي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛

- دراسة السياسة التمويلية ومعرفة مدى تأثيرها على الأداء المالي.

ج. أهداف الدراسة وأهميتها

الأهداف

تهدف هذه الدراسة إلى :

- التعرف على أهم مصادر التمويل للمؤسسة وتكلفتها؛

- فهم الآليات والأساليب التي تضمن للمؤسسة تحسين أدائها المالي باستخدام السياسة التمويلية؛

- محاولة التعرف على العلاقة بين السياسة التمويلية والأداء المالي في المؤسسة؛

- استعمال مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم أثر السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة؛

- إبراز دور وأهمية التطور المالي وفق السياسة التمويلية.

الأهمية

تبرز أهمية الموضوع فيما يلي :

- المكانة الكبيرة التي تحتلها السياسة التمويلية لدى المؤسسات الاقتصادية؛

- استعمال مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة؛

- أهمية الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية .

حدود الدراسة :

-الحدود المكانية :تمت الدراسة في مديرية توزيع الكهرباء والغاز ورقلة؛

-الحدود الزمانية :تتعلق الحدود الزمنية في دراسة للقوائم المالية للفترة الممتدة لسنوات من 2013 إلى غاية 2015.

ح. منهج البحث والأدوات المستخدمة

منهج البحث :

بغية الوصول إلى الأهداف المرجوة وللإجابة على إشكالية البحث المطروحة سيتم الاعتماد على المنهج الوصفي وهذا

باستخلاص الجانب النظري لأهم الدراسات التي تناولت الموضوع؛

وكما سنعتمد على أسلوب دراسة حالة في الجانب التطبيقي وهذا بغرض إسقاط الجانب النظري على حالة مؤسسة

سونغاز -ورقلة- بالاستعانة بأدوات جمع المعلومات كالمقابلة .

الأدوات المستخدمة

سنعتمد في موضوعنا في دراسة حالة على أسلوب المقابلة في جمع المعلومات وأسلوب التحليل المالي للقوائم المالية للفترة

بين (2013-2015) .

د. مرجعية الدراسة

لقد اعتمدنا في موضوعنا على عدة مراجع من بينها:

المصادر الأولية :تتمثل في المقابلة والتي من خلالها تم جمع القوائم والتقارير المالية؛

المصادر الثانوية :تتمثل في الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع .

د. صعوبات البحث

بشكل عام تمثلت صعوبات هذه الدراسة فيما يلي :

- صعوبة الحصول على مؤسسة تكون فيها دورة التمويل ذات عمليات متنوعة؛

- ضيق الوقت المخصص لإعداد المذكرة .

ر. هيكل البحث

بغية معالجة الإشكالية المطروحة و اختبار فرضيات الدراسة، قمنا بتقسيمها على النحو التالي:

خصصنا الفصل الأول الموسوم ب:"الإطار المفاهيمي للسياسة التمويلية والأداء المالي " لدراسة الجانب النظري الذي

يتضمن مبحثين في المبحث الأول عالجنا مجموعة من المفاهيم المتمثلة في مدخل عام للسياسة التمويلية والأداء المالي، ثم

تطرقنا في المبحث الثاني إلى الدراسات السابقة التي عالجت موضوع البحث ومقارنتها بالدراسة الحالية واستخلاص أوجه

التشابه والاختلاف؛

بينما عرضنا في الفصل الثاني الذي جاء لدراسة مقارنة للسياسة التمويلية وأثرها على الأداء المالي، وذلك من خلال

مبحثين، خصصنا المبحث الأول لعرض الإجراءات المنهجية المتبعة في دراستنا الميدانية وذلك بتوضيح الطريقة والأدوات

المستخدمة في الدراسة الميدانية، أما بالنسبة للمبحث الثاني حاولنا فيه عرض ومناقشة نتائج الدراسة .

الفصل الأول

مدخل حول السياسة التمويلية و الأداء المالي

تمهيد:

يعتبر الأداء المالي الجيد المحور الرئيسي الذي ينصب حوله جهود المديرين كونه يشكل أهم أهداف المؤسسة، فهو يمثل الدافع الأساسي لوجود أي مؤسسة اقتصادية ترغب في بلوغ مرحلة التميز و التفوق، وتحقيق أهدافها الإستراتيجية، ويعد أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في المؤسسة.

مع تزايد وتوسع نشاط المؤسسات فهي تحتاج إلى سياسة مالية تساعد على التطور والنمو، أي اختيار وسيلة التمويل الأكثر ملائمة، حيث أن هذا الاختيار يعد أحد الجوانب المحددة للإستراتيجية المالية في المؤسسة فإن الاختيار الصحيح لا بد أن يسبقه تحديد مجموعة المصادر المتاحة والممكنة من تمويل ذاتي واستدانة وغيرها.

ونظرا لأهمية السياسة التمويلية في نمو المؤسسة والرفع من أدائها المالي، فقد حاولنا من خلال هذا الفصل أن نخصص المبحث الأول للتطرق إلى الجانب النظري للدراسة، وذلك من خلال التطرق إلى مفهوم السياسة التمويلية وأهم مؤشراتهما، وكذا التعرف على الأداء المالي ومؤشرات قياسه ، أما المبحث الثاني فتم التطرق فيه إلى أهم الدراسات السابقة الخاصة ذات الصلة بموضوع البحث.

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول السياسة التمويلية والأداء المالي

لا يكفي أن تحصل المؤسسة على مصادر الأموال فقط، بل أن تتحصل عليها بأفضل الشروط وأن يشكل ذلك الميزج من الأموال الذي يترتب عليه أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة، ويعرف هذا الميزج بالهيكل المالي. حيث يرتبط الأداء المالي الجيد للمؤسسة على قدرتها في تشكيل التوليفة المثلى من هذا الهيكل .

المطلب الأول : أساسيات حول السياسة التمويلية

تعد السياسة التمويلية من الركائز الرئيسية في المؤسسة، وفيما يلي سيتم التطرق إلى مفهوم السياسة التمويلية وإبراز أهم أهدافها.

الفرع الأول : مفهوم السياسة التمويلية

تمثل السياسة التمويلية أحد أهم الركائز بالمؤسسة الاقتصادية، وتكون هذه السياسة محكومة برغبات أصحاب المشروع أو مجلس إدارة الشركة، ومصصلحة الشركة وبالتالي فإن قرار التمويل يكون نتيجة تفاعل مجموعة من العوامل، فسياسة التمويل تهتم بكيفية الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة، كما تهتم بأنواع الأموال والضمانات الممكن تقديمها للحصول عليها والالتزامات الممكن قبولها مقابل الحصول على الأموال، كما يتضمن مسائل تتعلق بتوزيع الأرباح واحتجازها والانتظام أو عدم الانتظام في التوزيع والاحتجاز¹ .

1-تعريف السياسة التمويلية :

هناك عدة تعاريف للسياسة التمويلية نذكر منها :

هي " تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة للمؤسسة"² .

"مجموعة الإجراءات والأساليب والقرارات الرشيدة التي تكون على عاتق متخذ القرار المالي والتي تضمن تغطية مختلف الاحتياجات المالية في المؤسسة مع تحقيق الأهداف العامة لها من ربح و بقاء ونمو"³ .

¹ - مدور حليلة، أثر السياسة التمويلية على القرار الاستثماري للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة ENSP للفترة (2012-2014)، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، سنة 2016، ص15.

² - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2011، ص278.

³ - مدور حليلة، المرجع أعلاه.

"هي تعبير عن مزيج من الأدوات المالية المستخدمة لتمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة".¹

ومما سبق يمكن تعريف السياسة المالية للمؤسسة على أنها: تلك الأساليب والقرارات السليمة التي تحقق للمؤسسة تغطية احتياجاتها المالية مع الوصول إلى الأهداف المرسومة.

2- أهداف السياسة التمويلية :

تواجه المؤسسة عدة قيود يفرضها المحيط المالي، حيث تضطر إلى التعامل مع هذه القيود من خلال عدة أوجه مختلفة تتحدد في الأهداف المسطرة، وتتلخص فيما يلي:²

- ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية، وبالتالي قدرة المؤسسة على مواجهة الاستحقاقات المالية وتفاذي مخاطر التوقف عن الدفع؛
- تحقيق مردودية عالية وذلك عن طريق تدنية تكاليف الاستدانة والأموال الخاصة.

3-العوامل المؤثرة في السياسة التمويلية: بشكل عام، نستطيع أن نحدد العوامل المؤثرة في هيكل التمويل بالنقاط التالية:³

- معدل النمو في مبيعات المستقبل؛

- الاستقرار في مبيعات المستقبل؛

- نوع وطبيعة المنافسة في الصناعة التي تنتمي إليها الشركة؛

- هيكل الموجودات للشركة؛

- موقف ورقابة الملاك والإدارة تجاه المخاطر؛

- الموقف الشخصي للمقرضين تجاه الشركة والصناعة.

وهناك عوامل أخرى نذكر منها:⁴

- **عمر المؤسسة** : يمكن أن يمارس عمر المؤسسة دورا هاما على إمكانية تمويلها، إذ تؤدي المدة الزمنية التي تكون فيها المؤسسة في وضع جيد إلى استفادتها أكثر من نيل مصداقية من لدى الجهات الممولة. وعلى عكس المؤسسة التي ليس لها ماضي يبين وضعها المالي. وفي الواقع، ينخفض خطر الأعمال، في ظل ظروف طبيعية، مع تطور أنشطة التسيير، بتعدد وتنوع الزبائن. كما

¹ - غنية بوربيعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص5.

² - الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص278.

³ - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص.ص582-583.

⁴ - دادن عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية-نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008، ص.ص139-141.

تساهم الخبرة و المر دودية في ضمان حصة معتبرة من الأموال الدائمة للمؤسسة، نتيجة انتهاج سياسة محكمة لإعادة استثمار الأرباح؛

- **الوضعية المالية للمؤسسة:** مما هو شائع في الميدان المالي، أنه بقدر ما تكون رصملة المؤسسة كبيرة بقدر ما ترتفع حظوظها في جلب مصادر تمويل خارجية، فتنجح هذه الرصملة عن الرفع في رأسمال المؤسسة بدخول مساهمين جدد أو عن إعادة استثمار الأرباح المحققة. وهذا ما يبين الدور الذي تؤديه سياسة التمويل وسياسة توزيع الأرباح في تدعيم المركز المالي للمؤسسة؛

- **حجم المؤسسة:** يؤثر حجم المؤسسة بشكل كبير على تركيبة الهيكل المالي، بحيث أن المؤسسات ذات الحجم الصغير تعتمد على المصادر الداخلية في تمويلها، بينما المؤسسات ذات الحجم الكبير فتعتمد على الإستدانة.¹

4- تعريف الهيكل التمويلي الأمثل: تؤثر طريقة التمويل في الشركة على ربحيتها، وبالتالي لا بد من اختيار هيكل التمويل المناسب، أي الخليط المتجانس من مصادر التمويل، والذي من خلاله تتمكن الإدارة من تعظيم مستوى ربحيتها وبالتالي تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد.²

وبالتالي نستنتج أن هيكل التمويل الأمثل لا تحكمه قرارات اعتباطية، إنما تحكمه قرارات مستمدة من سعي الإدارة المالية بتحقيق أهدافها بأحسن كفاءة وبأقل كلفة اقتصادية.³

الفرع الثاني: مصادر تمويل المؤسسة

إن اختيار وسائل التمويل الأكثر ملائمة يعد أحد الجوانب المحددة للسياسة التمويلية في المؤسسة فإن الاختيار الصحيح لا بد أن يسبقه تحديد مجموعة المصادر المتاحة والممكنة، وبشكل عام يمكن تصنيف مصادر التمويل في المؤسسة إلى :

أ- التمويل الذاتي :

يعد التمويل الذاتي من المصادر الداخلية الأكثر إتاحة لتغطية مختلف الاحتياجات المالية في المؤسسة، فهو يعزز من قدرتها على الاعتماد على وسائل التمويل الخارجية.

1- تعريف التمويل الذاتي:

يعرف التمويل الذاتي على أنه تدفق نقدي مخصص لأنشطة الاستغلال للمؤسسة وهو وسيلة تمويلية جد هامة وتعد الأكثر

¹ - سمية لزغم، أثر الهيكل المالي على القرارات التمويلية في المؤسسات المتوسطة والصغيرة، دراسة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة، مذكرة مقدمة

لاستكمال متطلبات شهادة ماستر، 2012، ص55.

² - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 352

³ - المرجع أعلاه، ص.353

استعمالا حيث تسمح للمؤسسة تمويل نشاطها دون اللجوء إلى أطراف خارجية.¹

كما يتمثل في النتائج الاجمالية التي يعاد استثمارها في المستقبل بعد دفع توزيعات الأرباح لينتج عنها فائض نقدي محقق من طرف المؤسسة من خلال نشاطها الأساسي والذي تحتفظ به لتمويل نموها المستقبلي.²

2- مكونات التمويل الذاتي.

للتمويل الذاتي العديد من المكونات نوضحها في الشكل التالي:

الشكل (1/1) مكونات التمويل الذاتي.



المصدر: زغود تبر، مرجع سبق ذكره، ص18

يتضح من الشكل أعلاه أن التمويل الذاتي يتكون تبعا للمراحل التالية:³

- يتشكل رصيد القيمة المضافة ما انطلاقا من الفرق بين رقم الأعمال والاستهلاكات الرئيسية ؛
- يستخدم رصيد القيمة المضافة المحقق في المرحلة السابقة في تغطية مصاريف المستخدمين و الضرائب ليتشكل الفائض الإجمالي للاستغلال؛

¹ -رمال حجاج، دور التمويل الذاتي في النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار-حاسي مسعود-ورقلة للفترة (2010-2012)، مذكرة ماستر، 2013، ص.04.

² - زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية، دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الناشطة بالقطاع العام والخاص في الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، 2009، ص.17

³ - زغود تبر، مرجع سبق ذكره، ص.ص18-19

- الفائض الإجمالي للاستغلال والذي يعبر عن أداء دورة الاستغلال يساهم في تغطية المصاريف المالية والمصاريف الاستثنائية والضرائب على الأرباح ليتكون رصيد القدرة على التمويل الذاتي؛

- القدرة على التمويل الذاتي الذي يعد بمثابة المحصلة النهائية للتدفقات المالية الحقيقية يخصص منه جزء لمكافأة المساهمين (توزيعات الأرباح) والرصيد المتبقي يمثل الفوائض المالية المعاد استثمارها وهو ما يصطلح عليه بالتمويل الذاتي.

رصيد التمويل الذاتي يتحدد حسب العلاقة التالية :

التمويل الذاتي = الأرباح غير الموزعة (النتيجة الصافية - مكافآت رأس المال) + منخصصات الاهتلاكات والمؤونات.

أم معدل التمويل الذاتي يحسب بالعلاقة التالية:¹

معدل التمويل الذاتي = التمويل الذاتي / قيمة الاستثمارات

إذا ارتفع هذا المعدل فإنه يدل على اعتماد المنشأة على التمويل الذاتي .

ب- الرفع في رأس المال

يعتبر فتح رأس المال مصدر تمويل خارجي تلجأ إليه المؤسسة عند إستحالة تغطية الاحتياجات المالية عن طريق الموارد المالية الداخلية، وهو عملية مالية تؤدي إلى زيادة مستوى رأس المال بواسطة المساهمة الخارجية².

هناك عدة وسائل للرفع في رأس المال بحسب الأهداف المحددة من طرف المسيرين منها :

أولاً: الرفع في رأس المال نقداً:

هي عملية يتم بموجبها طرح أسهم جديدة وبسعر محدد للاكتتاب وذلك في مقابل الحصول على أموال من قبل المساهمين.³

أما الأسهم المكتتب فيها نجد :

1-الأسهم العادية :

يمثل السهم العادي حصة في رأس مال الشركة، وهو حق متبقي أو حق فضلة على موجودات الشركة تعتبر الأسهم العادية من أكثر أنواع الأسهم شيوعاً يتم تداول الأسهم العادية في السوق الثانوي⁴.

2-الأسهم الممتازة :

يمثل السهم الممتاز مستند ملكية، ويكون لحامل هذا السهم الأولوية في شراء أي إصدارات جديدة من هذه الأسهم، وله الأولوية في الحصول على نصيبه من في أموال التصفية قبل حامل السهم العادي.⁵

3-أسهم ذات الأولوية في الأرباح دون حق التصويت :

¹ - بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على معدل الاستثمار، دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، مذكرة ماجستير، في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005، ص 50 .

² - الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 262

³ - Barreau. J et Delahaye. J: **Gestion financière manuel & application**, 9ème édition, DUNOD, Paris 2000.p 357

⁴ - محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2011، ص 159

⁵ - منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2003، ص 559

ويجب أن لا يتجاوز عددها 25 % من العدد الإجمالي للأسهم، وفي حال حققت المؤسسة خسائر لثلاث دورات متتالية فإن حامل السهم يسترجع حق التصويت .

4-أسهم ذات قسيمة الإكتتاب في أسهم :

وهي عبارة عن أسهم عادية مصحوبة بقسيمة أو عدة قسائم تمنح لصاحبها الحق في الإكتتاب في أسهم المؤسسة بسعر محدد وفترة محددة، حيث أن كل من السهم والقسيمة تعد قابلة للتداول في السوق المالي .

ثانيا :الرفع في رأس المال عينا :

تشكل هذه العملية تمويلا غير مباشر حيث يكون في شكل مساهمات عينية من أصول ثابتة كالأراضي ومتداولة كالحقوق، أو معنوية كبراءات الاختراع، والتي تسمح بالرفع في القدرات الإنتاجية للمؤسسة، لذلك لا يكون لها أي تأثير مباشر على الوضعية المالية لهذه الأخيرة كما أن هذه العملية تتم دون تحرير رأس المال بشكل كلي .

ثالثا :الرفع في رأس المال عن طريق تحويل الديون :

حيث تدمج ديون المؤسسة في شكل أموال خاصة دائمة، ويتم تحويل الديون على شكلين وذلك حسب طبيعة الديون إلى :
-تحويل الديون طويلة الأجل :فهو لا يغير من تركيبة الهيكل المالي، لكنه يؤدي إلى تحسين الاستقلالية المالية نظرا لاستبعاد آجال الاستحقاق ؛

-تحويل الديون قصيرة الأجل :حيث يؤدي ذلك إلى تحسين رأس المال العامل الصافي، وتدعيم الهيكل بزيادة الموارد المالية المخصصة لتمويل الأصول المتداولة .

رابعا :الرفع عن طريق ضم الاحتياطات :

إن هذا الأسلوب من الرفع في رأس المال المؤسسة لا يجلب أي موارد مالية جديدة وبالتالي فهو لا يحدث تأثيرا على وضعيتها المالية لكنه يحسن من صورتها أمام المساهمين، ويتزجم بانخفاض في الاحتياطات دون أن تتغير قيمة الأموال الخاصة لها وعادة ما يكون الغرض من هذه العملية تحقيق التجانس بين رأس المال ومستوى النشاط في المؤسسة .

خامسا :الرفع بالاندماج أو الابتلاع الكلي الجزئي لمؤسسة أخرى :

تعتبر عملية الابتلاع بمثابة مساهمة عينية، ويترتب عنها زوال المؤسسة التي تم ابتلاعها مقابل مساهمتها بصافي مركزها المالي بينما المؤسسة المبتلعة فان رأس مالها سيرتفع بمقدار المساهمة المقدمة من قبل المؤسسة الأولى وهو ما يؤدي إلى تغير الهيكل المالي للمؤسسة المبتلعة.¹

ج- اللجوء إلى الاستدانة:

يعتبر التمويل الذاتي مصدر تمويل غير كاف للمؤسسة لتلبية مختلف إحتياجاتها التمويلية وهو الأمر الذي يجعلها تلجأ للاستدانة قصد تغطية ذلك العجز ويمكن أن تكون في شكل تصنيفات عديدة نذكر منها :²

1- الدعوة العامة للدخار:

تعد الاستدانة بواسطة الدعوة العامة للدخار وسيلة من وسائل التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات الكبرى والهيئات العامة حيث تلجأ إلى الجمهور من أجل الإكتتاب وإبداع الأموال لديها .

2-الاقتراض من البنوك والوسطاء الماليين :

¹ - بدرة سلفاوي، فعالية سياسة التمويل في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتقريب، للفترة (2005-2009)، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة، 2011، ص ص، 46-47.

² - زغود تبر، مرجع سبق ذكره، ص27.

ليس باستطاعة كل المؤسسات اللجوء في تمويلها إلى السوق المالية (طرح أسهم وسندات) فهو مخصص لأهم المؤسسات وأكبرها حجماً، كما يمكن أن تفضل هذه الأخيرة اللجوء إلى البنوك لتمويل احتياجاتها¹.

الفرع الثالث : معايير اختيار مصادر التمويل

1- معايير اختيار مصادر التمويل

لاختيار مصادر التمويل يكون أمام متخذ القرار التمويلي مجموعة من المعايير الكمية والتي تتعلق بقيود التوازن المالي والمردودية نذكر منها:²

أ- معيار المردودية المالية :

إن معظم المؤسسات الاقتصادية تسعى إلى تعظيم الأرباح وبالتالي تنامي أرباح الأسهم والذي يتحقق من خلال تعظيم المردودية المالية وهي تحسب اعتماداً على العلاقة التالية :

$$\text{المردودية المالية (RCP)} = \text{النتيجة الصافية / الأموال الخاصة}$$

ب- معيار التكلفة :

تتحمل المؤسسة في سعيها نحو تمويل احتياجاتها المالية تكاليف مصادر هذه الاحتياجات، حيث تؤثر هذه التكاليف على النتائج والمردودية الإجمالية، ومنه استوجب الأمر قياس تكلفة كل مصدر على حدى والمتمثلة في تكلفة الأموال الخاصة والديون وغيرها .

2- تكلفة مصادر التمويل

1- تكلفة الأموال الخاصة :

تمثل تكلفة الأموال الخاصة في معدل المردودية المنتظر من طرف المساهمين وتحسب إما بالتحيين، أو الاستعانة بنموذج توازن الأصول المالية (MEDAF)³

نموذج التحيين : تتعلق بنماذج تقييم الأسهم انطلاقاً من أرباح الأسهم المأمول تحقيقها، كما يتعلق بالفترات المستقبلية وتعتبر النظرية المالية أن قيمة السهم تساوي القيمة الحالية (المحسوبة اعتماداً على معدل المردودية المنتظرة من طرف المساهمين) لمجموع الأرباح المنتظرة لفترات زمنية .

في حالة بقاء أرباح الأسهم ثابتة تحسب وفق العلاقة التالية :

$$t = D / C_0$$

في حالة نمو أرباح الأسهم تحسب وفق العلاقة التالية :

$$t = (D_1 / C_0) + g$$

¹ - المرجع السابق، ص 28

² - الياس بن ساسي، يوسف قرينشي، التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 305-306.

³ - نفس المرجع السابق، ص 307-308

حيث أن C_0 سعر السهم في الزمن 0، و D_1, D_2, \dots الأرباح المنتظرة، و t معدل المردودية المنتظر من طرف المساهمين، و g معدل نمو ثابت .

نموذج الأصول الرأسمالية (MEDAF)

عادة ما يستخدم هذا النموذج في تقييم المردودية المنتظرة من استثمار مرتبط بمخاطر معينة، حسب هذا الإطار تعرف المردودية المنتظرة من طرف المساهمين على أنها مردودية الأصول دون مخطر مقدرة بمعدل مخاطر يعادل B مخطر السوق، من خلال العلاقة التالية :

$$E(R_x) = R_f + \beta(E(R_M) - R_f)$$

حيث :

$E(R_x)$: الأمل الرياضي للمردودية المنتظرة من طرف المستثمرين الخاصة بالسهم X ؛

R_f : مردودية الأصول دون مخطر ؛

$E(R_M)$: الأمل الرياضي لمردودية السوق؛

β : قسط مخطر السوق ؛

β : معامل منحني الانحدار بين R_M و R_x .

2. تكلفة الديون

تتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الذي يتساوى عنده مبلغ القرض الفعلي الذي تحصلت عليه المؤسسة مع مجموع الأقساط الدورية المسددة من طرفها وتحسب وفق العلاقة التالية¹:

$$M = \sum_{i=1}^n \frac{R}{(1+t)^i} + \frac{V}{(1+t)^n}$$

حيث :

M : صافي المتحصلات من الأموال المقترضة ؛

t : تكلفة الاقتراض؛

R : التدفقات النقدية الخارجة ؛

V : قيمة القرض الذي ينبغي سداه في تاريخ الإستحقاق .

3. تكلفة رأس المال :

تعرف تكلفة رأس المال (cout du capital) بأنها المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة ويعتبر هذا التعريف تعريفا رياضيا، والواقع أنها "عبارة عن معدل المردودية المفروض على الأصول الإقتصادية التي تم تمويلها عن طريق كل من الأموال الخاصة والديون " وتحسب بالعلاقة التالية²:

$$CMP = t \frac{V_{cp}}{VD + V_{cp}} + i \frac{VD}{VD + V_{cp}}$$

¹ - زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي، حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، جامعة سكيكدة، 2011، ص 202

² - عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي - الإسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 04، 2006، ص ص

حيث أن :

CMP: التكلفة الوسطية المرجحة (تكلفة رأس المال)؛

Vcp : قيمة الأموال الخاصة ؛

VD :قيمة الديون ؛

t : تكلفة الأموال الخاصة ؛

i : تكلفة الإستدانة .

الفرع الرابع: مؤشرات السياسة التمويلية

تقاس السياسة التمويلية بعدة نسب من بين هذه النسب التقييم باستخدام نسب الهيكلية

1.التقييم باستخدام نسب الهيكلية :

لأجل تقييم الهيكل المالي يجب استخراج نسب العناصر المكونة للهيكل التمويلي، لبيان حصة كل عنصر من هذه العناصر في مكونات الهيكل التمويلي، لإعطاء صورة أكثر وضوحاً عن مصادر التمويل، ومن أهم النسب التي تساعد على دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة هي:¹

• نسبة التمويل الخارجي:

تبين هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي، فكلما زادت هذه النسبة كلما زاد الاعتماد على التمويل الخارجي، فإن ارتفاع هذه النسبة بشكل يزيد عن 50% يعتبر مؤشر سلبي لأنه يفقد المؤسسة استقلالها المالي، وتحسب العلاقة كالتالي:

$$\bullet \text{ نسبة التمويل الخارجي} = \frac{\text{التزامات قصيرة الأجل} + \text{التزامات الطويلة الأجل}}{\text{مصادر التمويل (الخصوم)}} \times 100$$

تظهر هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على تمويلها الذاتي، وارتفاع هذه النسبة مؤشر إيجابي على وضعيتها المالية، إذ أنه قد لا يكون في مصلحتها دائماً خاصة إذا كانت ربحية الأموال الخاصة أكبر من مبلغ الفائدة المدفوع على القروض وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\bullet \text{ نسبة التمويل الداخلي} = \frac{\text{رأس المال} + \text{إحتياطات} + \text{الأرباح المحتجزة}}{\text{مصادر التمويل (الخصوم)}} \times 100$$

• نسبة التمويل الدائم :

تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة، في هذه النسبة تعتبر صياغة أخرى لرأس المال العامل أو ما يسمى بـ"بماش الأمان" وتحسب حسب العلاقة التالية:²

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

¹ - وليد ناجي الحياي، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص.ص، 30-31.

² - أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMC، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012، ص.36.

يكون رأس المال العامل سالبا إذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح، فهذا يدل على جزءا من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل وتكون المؤسسة في هذه الحالة قد أخلت بشرط الملائمة بين استحقاقية الخصوم وسيولة الأصول .

● نسبة التمويل الذاتي :

تعطينا هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة، وتحسب حسب العلاقة التالية:¹

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

يمكننا تمييز ثلاث حالات لهذه النسبة :

- إذا كانت هذه النسبة مساوية للواحد أي أن الأموال الخاصة تعادل الأصول الثابتة بمعنى أن رأس المال العامل الخاص معدوم؛
- إذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد يعني هذا أن المؤسسة تمول كل أصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة ؛
- إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد فهذا يعني أن المؤسسة تمول كل أصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة وهناك فائض من هذه الأموال إضافة إلى الديون طويلة الأجل بمول الأصول المتداولة وهذا غير جيد بالنسبة للمؤسسة.

● نسبة الاستقلالية المالية :

تقارن هذه النسبة الأموال الخاصة بالأموال الأجنبية تأخذ الشكل الآتي:²

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

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

2.التقييم باستخدام نسب المديونية

● نسب الديون إلى حقوق الملكية (الرافعة المالية)

تظهر هذه النسبة مدى استخدام الديون في المؤسسة مقارنة بحقوق الملكية وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما زادت مطالبات الدائنين مقارنة بحقوق المالكين ، فهي في حالة تصفية المؤسسة تزيد من معدل المخاطر. وبالإضافة يمكن لهذه النسبة أن تحدد مدى استقلالية المؤسسة حاليا ويستحسن أن لا تزيد عن الواحد كنسبة معيارية وحتى تكون للمؤسسة حرية إتخاذ القرارات الخاصة ، لأن ارتفاع هذه النسبة تقيد عمليات المؤسسة ويجعلها عرضة للتدخلات والضغطات الخارجية للدائنين منها : رفع كلفة الأموال المقرضة ، وإذن فمن الضروري أن يكون توازن مناسب بين استعمال الديون و حقوق الملكية.³ و تحسب بالعلاقة التالية⁴:

¹ - بوطويل عبد الرؤوف، أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة مطحنة القمح الذهبي-مجمع اسعادي-العلمة-سليف، مذكرة ماستر، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014، ص63.

² - زهري عقيلة، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة بالمديرية الجهوية لتوزيع الوسط سونلغاز بمركز التوزيع الحضري، ورقلة، للفترة (2012-2014)، مذكرة ماستر، تخصص مالية مؤسسة، جامعة ورقلة 2015، ص15.

³ - أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص 37

⁴ - عدنان تايه العجمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة، الطبعة الثانية، عمان الأردن، 2008، ص114.

الديون إلى حقوق الملكية = إجمالي الديون / حقوق الملكية

المطلب الثاني : الأداء المالي ومؤشراته

إن عملية تقييم الأداء عبارة عن متابعة مدى تحقيق الشركة للخطط التي ترسمها، ويمكن قياسها باستعمال عدة أساليب، لذلك تم من خلال هذا المطلب تسليط الضوء على مفهوم الأداء المالي في الفرع الأول، ومؤشرات التقييم في الفرع الثاني.

الفرع الأول : مفهوم الأداء المالي

لا يوجد مفهوم دقيق للأداء المالي هذا نظرا لاختلاف وجهات النظر بين الكتاب والباحثين، ومنه سنورد فيما يلي مجموعة من التعاريف:

1- تعريف الأداء المالي :

قبل أن نتطرق إلى تعريف الأداء المالي يجب أن نعرف الأداء بصفة عامة، ويعرف هذا الأخير حسب Miller&Bromil " انعكاس لكيفية استخدام الشركة للموارد المالية والبشرية، واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها"¹. وبالتالي يمكن القول بأن الأداء هو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة الأداء المالي أحد أنواع الأداء فهناك عدة تعاريف للأداء المالي نذكر منها :

- يعرف الأداء المالي بمدى قدرة المؤسسة على توليد الإيرادات سواء من أنشطتها الرأسمالية أو الجارية، و تحقيق فائض من أنشطتها وذلك من أجل مكافئة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة، ويعرفه البعض الآخر بمدى قدرة المؤسسة على التصدي للمخاطر والصعاب المالية.²

- يمكن تعريف الأداء المالي على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومواجهة المستقبل من خلال الاعتماد على الميزانيات، جدول حسابات النتائج، والجداول الملحقمة، مع الأخذ بعين الاعتبار الظرف الاقتصادي والقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة وتشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح.³ ويعرف الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية:⁴

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية ؛

- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة ؛

- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق فوائض و أرباح ؛

- مدى تغطية مستوى النشاط.

أما ميلتون فريدمان فيرى أن "الأداء المالي يتوقف على الإستغلال الأمثل لموارد المؤسسة وتحقيق أقصى عائد ممكن".⁵

¹ - الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد السابع، 2010، ص 218.

² - عبد الغني دادن، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 04، 2006، ص 41

³ - عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2007/2006، ص 36.

⁴ - عبد الغني دادن، مجلة الباحث، مرجع سبق ذكره، ص 41-42.

⁵ - عبد الوهاب دادن، رشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العملي التمييزي (AFD)، للفترة (2006-

2011)، مجلة الباحث للوائح والدراسات، جامعة غرداية، المجلد 7، العدد 2، 2014، ص 25

ومما سبق يمكن القول بأن الأداء المالي هو تشخيص الصحة المالية للمؤسسة وذلك لمعرفة مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها في الاستخدامات من أجل تحقيق أهدافها.

2- العوامل المؤثرة في الأداء المالي :

تواجه المؤسسة خلال القيام بنشاطها عدة مشاكل قد تعوقها في أداء وظائفها، مما يدفع بالمسيرين إلى البحث عن مصادر هذه المشاكل وتحليلها، حيث تعمل المؤسسة على تشخيص وضعيتها المالية للبحث عن أسباب المشاكل ومحاولة اقتراح قرارات تصحيحية ومن أهم العوامل المؤثرة للمؤسسة نجد:¹

1-2 العوامل الداخلية: هي تلك العوامل التي على أداء المؤسسة والتي يمكن للمؤسسة التحكم فيها والسيطرة عليها ومن أهم العوامل نجد:

- الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال ؛

- الرقابة على كفاءة استخدام الموارد المالية المتاحة ؛

- الرقابة على التكاليف .

2-2 العوامل الخارجية: هي تلك التغيرات الخارجية التي تؤثر على أداء المؤسسة، حيث لا يمكن لإدارة المؤسسة السيطرة عليها و إنما يمكن توقع النتائج المستقبلية لهذه التغيرات وتشمل هذه العوامل ما يلي :

- التغيرات العلمية والتكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات؛

- القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسات من طرف الدولة وقوانين السوق؛

- السياسات المالية والاقتصادية للدولة.

الفرع الثاني : مؤشرات الأداء المالي

يعتبر قياس الأداء أحد مراحل عملية التقييم، حيث يتم قياس الأداء المالي من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات (التوازن، الربحية، المديونية).

أولاً: مؤشرات التوازن

1- رأس المال العامل :

رأس المال العامل هو فائض الأموال الدائمة التي تحول جزء من الأصول المتداولة الأقل من سنة بحسب كالتالي:²

¹ - حليلة خويلدي، دورالنسب المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المديرية الجهوية لمويليس بورقلة(2009-2012)، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، 2015، ص 05.

² - عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة (2000-2002) مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، 2002، ص.ص 49-50.

من أعلى الميزانية :

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

من أسفل الميزانية :

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون القصيرة الأجل

2- الاحتياج في رأس المال العامل (BFR)

يتمثل احتياج رأس المال العامل في الجزء من احتياج التمويل الناجم عن الأصول المتداولة باستثناء القيم الجاهزة غير مغطى

بالديون القصيرة الأجل ويضم هذا الاحتياج عنصرين هما: احتياج رأس المال العامل للاستغلال (BFRE) واحتياج رأس مال العامل خارج الاستغلال (BFRHE) النوع الأول مرتبط بالنشاط الاستغلالي للمؤسسة أي يرتبط مباشرة العادي، أما النوع الثاني فهو استثنائي غير متكرر لا يرتبط بالنشاط العادي للمؤسسة .

ويحسب الاحتياج في رأس المال العامل كالتالي: ¹

احتياج رأس المال العامل = احتياج رأس المال العامل للاستغلال + احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال
ويحسب أيضا: ²

احتياج في رأس المال العامل = احتياجات الدورة - موارد الدورة

3- الخزينة: هي مجموعة الأموال السائلة التي تحت تصرف المؤسسة، وتحسب بالعلاقة التالية: ³

الخزينة = رأس المال العامل - الاحتياج في رأس المال العامل

ثانيا: مؤشرات الربحية :

1- العائد على حقوق الملكية (ROE)

وهو العائد الذي يجنيه المستثمر جراء استثمار أمواله ويعكس طبيعة ممارسات الشركة، ⁴ ويتم حساب العائد على حقوق

الملكية بالمعادلة التالية: ⁵

العائد على حقوق الملكية = صافي الربح بعد دفع الضريبة / حقوق الملكية × 100

ويقصد بصافي الربح هو ذلك الجزء من الأرباح المحاسبية الخاصة بحملة الأسهم العادية

2- العائد على رأس المال (ROA)

وله تسميات مختلفة مثل العائد على الاستثمار أو العائد على إجمالي الأصول، وهو مقياس آخر لمدى كفاءة الشركة

والعاملين فيها على استغلال الموجودات لتوليد الأرباح، ويمكن إيجاد العائد على رأس المال باستخدام المعادلة التالية: ⁶

العائد على رأس المال = صافي الربح بعد دفع الضرائب / صافي الأصول × 100

¹ - المرجع أعلاه، ص 52.

² - Jean Barrean, Jacqueline Delahaye, Florence Delahaye, **Gestion Financiere**, Dunod France, 2004 p156.

³ - عادل عشي، مرجع سابق، ص 56

⁴ - عدنان عبد المجيد عبد الرحمن قباجة، أثر فاعلية الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، أطروحة دكتوراه، جامعة عمان العربية

للدرايمات العليا، 2008، ص 8.

⁵ - علي عباس، الإدارة المالية، طبعة الأولى، 2008، الأثر للنشر والتوزيع، الأردن، جامعة البتراء، ص 141-142.

⁶ - المرجع أعلاه، ص 142-143.

ويقصد بصافي الأصول، إجمالي الأصول مخصوما منها الاستهلاك المتراكم حيث يعبر الجواب عن قدرة الدينار الواحد المستثمر في موجودات الشركة على تحقيق الربح الصافي.

3- العائد على المبيعات (ROS):

حيث كلما كانت هذه النسبة كانت هذه النسبة مرتفعة بالنسبة للسنوات السابقة لنفس المؤسسة كلما عبرت عن أداء جيد للمؤسسة و يحسب كالتالي: ¹

العائد على المبيعات = صافي الأرباح بعد الضرائب / صافي مبيعات الشركة السنوية .

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

سنحاول من خلال هذا المبحث إلقاء نظرة تحليلية حول الدراسات المتناولة لهذا الموضوع، منها دراسات أجريت في البيئة العربية وأخرى في البيئة الأجنبية، وكذلك هناك دراسات أجريت على عينة من المؤسسات وهناك من أجريت على مؤسسة واحدة وهذا كدراستنا الحالية.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة

ستتطرق من خلال هذا المطلب إلى بعض الدراسات السابقة الأجنبية والعربية ذات الصلة بموضوع البحث، حيث سيتم ترتيبها حسب التاريخ.

الفرع الأول : عرض الدراسات باللغة العربية

أولا : دراسة زغود تبر (2009) :

زغود تبر، بعنوان "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية -دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات

الاقتصادية بالقطاعات العام والخاص في الجزائر"، مذكرة ماجستير.

هدفت الدراسة إلى ما يلي :

- محاولة بناء نموذج تجريبي لغرض تفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية بالقطاعات العام والخاص باستخدام أدوات التحليل الإحصائي، و اختبار قدرة النظرية المالية الحديثة على تفسير السياسة التمويلية للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، ثم محاولة تقييم الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها المؤسسات العمومية الجزائرية في بداية التسعينات بسبب الخلل في هيكلها التمويلية.

¹ - جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد1، 2013، ص17 .

وقد خلصت المؤسسة نظريا إلى أن نموذج مودجلباني وميلر 1958 ذو أهمية بالغة، وتمثل أهميته في الفروض التي وضعها، والتي أدت إلى ظهور مختلف النظريات المفسرة للهيكلة المالي، كما خلصت إلى ضعف القدرة التفسيرية لنماذج النظرية الحديثة للتمويل في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات عمليا، وأن اتخاذ القرارات المالية تخضع لمجموعة من المحددات من بينها: المردودية، معدل النمو، حجم المؤسسة، مستوى الضمانات وغيرها. أما تطبيقيا فقد خلصت الباحثة إلى أن معدل المردودية الاقتصادية، معدل النمو، حجم المؤسسة مستوى الضمانات، المخاطر التشغيلية، طبيعة الملكية، واختلاف الظروف البيئية، لها دور في تفسير سياسة التمويل للمؤسسات الجزائرية، كما خلصت الدراسة إلى أن النظرية المالية الحديثة للتمويل قادرة على تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، لكن تعتبر غير كافية، وأن هياكل التمويل في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية مفروضة وليست مختارة.

ثانيا : دراسة سلفاوي بدر (2011)

سلفاوي بدر، مذكرة ماستر بعنوان " فعالية سياسة التمويل في المؤسسة الاقتصادية " دراسة حالة المؤسسة الوطنية

للتنقيب خلال الفترة 2005-2009، جامعة ورقلة، سنة 2010

هدفت الدراسة إلى تقييم مدى فعالية سياسة التمويل المنتهجة من قبل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وتقديم الحلول الممكنة لتحقيق سياسة تمويل ناجحة تضمن تغطية مختلف الاحتياجات المالية للمؤسسة مع تحقيق الأهداف العامة لها من ربح، نمو، بقاء، استقلالية مالية.

حيث توصلت الدراسة عند دراستها للوضع المالي وتحليل السياسة التمويلية المتبعة من طرف المؤسسة الوطنية للتنقيب، إلى أن المؤسسة خلال فترة دراستها شهد نشاطها نمو ذلك ما أدى إلى تنامي احتياجاتها المالية، حيث سجل الاحتياج في رأس المال العامل مستويات مرتفعة وهو ما أدى بالنتيجة إلى انخفاض رصيد تدفق خزينة الاستغلال، شكلت الديون نسبة عظمى في الهيكل المالي للمؤسسة على مدى فترة الدراسة وذلك راجع إلى عدم كفاية الموارد الداخلية المتأتية من خزينة الاستغلال .

ثالثا: دراسة جميل حسن النجار 2013 :

جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين -

دراسة اختبارية، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية 2013 المجلد 15، العدد 1.

وقد هدفت الدراسة إلى اختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وذلك وفقا لمقاييس الأداء المحاسبية العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات ونمو المبيعات والقيمة السوقية للشركة ومعرفة أيهما أكثر تأثرا بالرفع المالي، تمثل مجتمع الدراسة بالشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين ، حيث تم اختيار عينة مكونة من عشرين شركة بعد تحقيقها لشروط معينة خلال فترة الدراسة (2004-2011) تم استخدام نماذج الانحدارات لتحليل البيانات واختبار الفرضيات على أساس التباطؤ الزمني .

توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي للرفع المالي على مقاييس الأداء المحاسبية : العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على المبيعات، معدل نمو المبيعات وأن هذا الأثر يمتد لعدة سنوات لاحقة، وأن هناك أثرا سلبيا للرفع المالي على القيمة السوقية للشركة حسب نموذج Topin.s ويمتد هذا الأثر لعدة سنوات لاحقة .

رابعا : دراسة علي بن الضب 2009:

- علي بن الضب، مذكرة ماجستير، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية للفترة (2006-2008)، جامعة ورقلة، 2009.

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير قرار اختيار الهيكل المالي وقرار توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة حيث شملت الدراسة 60 شركة مدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية موزعة على أربعة قطاعات (العقاري، الصناعي، الخدمي، الغذائي) وذلك بالاعتماد على نماذج الانحدار الخطي المتعدد والبسيط .

خلصت الدراسة إلى أن سوق الكويت للأوراق المالية تعد سوقاً كفوفاً عند المستوى الضعيف، إلى أن متغير الهيكل المالي ومتغير سياسة توزيع الأرباح نالا حصة الأسد في تفسير قيمة المؤسسة المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية ولهما تأثير ذو معنوية إحصائية على قيمة المؤسسة، وهما ليس لوحيدهما بل توجد متغيرات أخرى محاسبية وبورصية لها تأثير ذو معنوية إحصائية وهي (حجم المؤسسة، المردوديات، حجم السيولة، المخاطر النظامية).

خامسا : دراسة مصطفى عبدالله أحمد القضاة 2015 :

مصطفى عبد الله أحمد القضاة، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسا بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة 2005-2011، مجلة الجامعات الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول، 2015.

وقد هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على الأداء المالي لشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية من عام 2005 إلى 2011 مقاسا بالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية ولتحقيق ذلك تم استخدام البرنامج الإحصائي EVIEWS اشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات وقد بلغ عددها (73) شركة، تم استبعاد (8) منها كونها موقوفة عن التداول، فأصبحت عينة الدراسة مكونة من (65)

وصلت الدراسة إلى وجود اثر معنوي إيجابي للمتغيرات المستقلة مجتمعة (حجم الشركة، المستثمر المؤسسي، نسبة المديونية، عمر الشركة، نسبة السيولة، رضا الزبون، والإنتاجية، درجة الرفع المالي) على الأداء المالي للشركة ووجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي والمتغير المستقل المستثمر المؤسسي.

-سادسا :دراسة زهري عقيلة (2015):

عقيلة زهري، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة بالمديرية الجهوية لتوزيع الوسط سونلغاز بمركز التوزيع الحضري -ورقلة- (2012-2014).

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز اثر الهيكل المالي على الأداء المالي وذلك من خلال الدور المحوري والفعال الذي يلعبه في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة وكذا توضيح أن الهيكل المالي يشير إلى مصادر التمويل بأنواعها كافة (أموال ملكية واقتراض) وآجالها بعبارة أخرى جانب الخصوم في الميزانية العمومية، ويتوقف الأداء المالي الإيجابي على قدرة المؤسسة في تشكيل التوليفة المثلى للهيكل المالي ومدى استخدام المصادر التمويلية المتاحة أمامها بوتيرة تكافئ دوران أصلها الاقتصادي بما يضمن تشكيل الثروة، والرفع من معدل النمو، وبالتالي قيمة المؤسسة بشكل عام

وتوصلت الدراسة إلى أن:

الوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة جيدة وتوازن مالي محقق؛

- للمجمع طاقة تمويل داخلية معتبرة يعتمد عليها في تغطية احتياجات دورة الاستغلال والاستثمار؛

- يعتمد الهيكل التمويلي للمجمع بالدرجة الأولى على الأموال الخاصة وبصفة ضئيلة على الديون مما يعني أن المجمع مازال يتمتع بطاقة إقتراضية مستقبلية؛

- ينتهج المجمع سياسة مالية تعطي فيها الأولوية للنمو، المردودية والاستقلالية؛

- حققت الشركة رأس مال عامل موجب خلال فترة الدراسة يعني أنها تحترم قاعدة التوازن المالي؛

- الاحتياج في رأس المال العامل موجب هذا يعني أنه لم تتمكن المؤسسة من تغطية احتياجات الدورة بواسطة الموارد المالية، ومن خلاله حققت الشركة خزينة موجبة خلال فترة الدراسة هذا دليل على أن راس المال العامل قادر على تمويل احتياجات الدورة، وهناك فائض في الخزينة.

سابعاً: دراسة مدور حليلة (2016) :

حليلة مدور، بعنوان أثر السياسة التمويلية على القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة ENSP للفترة (2012-2014)، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، 2016

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير السياسة التمويلية على القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية بالاستعانة بأدوات جمع المعلومات كالمقابلة وأسلوب التحليل المالي للقوائم المالية .

وخلصت الدراسة أن السياسة التمويلية لها الدور الكبير والمؤثر على القرار الاستثماري، وأن الاستقلالية المالية، القدرة على السداد، التمويل الذاتي للاستثمارات، كلها عوامل تؤثر على السياسة التمويلية في مؤسسة ENSP، وأن المؤسسة تمكنت من تمويل احتياجات دورة الاستغلال اعتماداً على مواردها الذاتية المتمثلة في الفوائض المحققة على مستوى الدورة .

الفرع الثاني : عرض الدراسات باللغة الأجنبية

أولاً . HARC, Martina, **HOW DOES CAPITAL STRUCTURE AFFECT ON HPROFITABILITY OF SME's**. Economy of eastern Croatia yesterday, today, tommorow, 2014, vol. 3, p. 291-299.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى تأثير الربحية على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، وقد شملت الدراسة عينة مكونة من 500 مؤسسة صغيرة و متوسطة للفترة الممتدة من 2005 إلى 2010، وقد استمدت بيانات الدراسة التطبيقية من التقارير السنوية للمؤسسات، حيث استخدمت معامل بيرسون للارتباط في اختبار العلاقة بين الربحية وقياس الرافعة المالية.

وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين الربحية والرافعة المالية، لكن الربحية لها تأثير مختلف للفترة قصيرة المدى عن التأثير للفترة طويلة المدى للرافعة المالية، وتبين أن العلاقة بين الربحية والفترة قصيرة المدى للرافعة المالية سلبية ولها معنوية إحصائية على كامل فترة الدراسة، أما العلاقة بين الربحية والفترة طويلة المدى للرافعة ليست سلبية على كامل فترة الدراسة وليست لها معنوية إحصائية.

ثانيا : دراسة Syed Shah FaSih Ur Rehman 2013

Relation Ship between Financial Leverage and Financial Performance : Empirical Evidence of LiSted Sugar companies of pakistan, university of Gujrat, pakistan, 2013 , Global Journal of Management and Business Research Finance, Volume 13 Issue 8 Version 1.0 Year 2013.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير الرفع المالي على الأداء المالي من خلال أخذ الأدلة من شركات السكر المدرجة في باكستان وخلصت الدراسة إلى أن هناك وجود علاقة إيجابية لنسبة حقوق الملكية مع العائد على الأصل ونمو المبيعات، وهناك علاقة سلبية بين نسبة ديون حقوق الملكية مع كل من عائد السهم، هامش الربح الصافي ، العائد على سعر السهم .

المطلب الثاني : تقييم الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية منها

سيتم في هذا المطلب تقييم الدراسات السابقة من خلال تحديد أوجه الشبه والاختلاف بينها، بغية تقييمها ومعرفة موقع الدراسة الحالية منها.

الفرع الأول : تقييم الدراسات السابقة

تركز كل دراسة على السياسة التمويلية أو الأداء المالي لكل دراسة متغيرات خاصة بها، كما أنها أجريت في بيئات مختلفة وباستعمال أدوات مختلفة ومقارنتها مع الدراسة الحالية، تم تلخيص المقارنة بين الدراسات في جدول يتضمن ملخص حول كل دراسة، والجدول التالي يوضح ذلك :

الجدول رقم 1.1 مقارنة بين الدراسات السابقة العربية

الدراسة	الهدف	الحدود المكانية والزمانية	النتائج
زغود تبر	اختبار قدرة النظرية المالية الحديثة على تفسير السياسة التمويلية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية	دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية للقطاعات العام والخاص في الجزائر	ضعف القدرة التفسيرية لنماذج النظرية الحديثة للتمويل في تفسير السلوك التمويلي عمليا.
سلفاوي بدر	تقديم حكم حول مدى فعالية ونجاعة سياسة التمويل	دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب (2005-	شكلت الديون نسبة عظمى في هيكلها المالي

السياسة التمويلية.			
--------------------	--	--	--

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على الدراسات السابقة العربية

يمكن مقارنة الدراسات الأجنبية من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (2.1) مقارنة بين الدراسات السابقة الأجنبية

الدراسة	الهدف	الحدود المكانية والزمانية	النتائج
Syed Shah FaSih Ur Rehman	معرفة تأثير الرفع المالي على الأداء المالي	شركات السكر المدرجة في باكستان	وجود علاقة إيجابية لنسبة حقوق الملكية مع العائد على الأصل ونمو المبيعات، وهناك علاقة سلبية بين نسبة ديون حقوق الملكية مع كل من عائد السهم، هامش الربح الصافي، العائد على سعر السهم
Martina Harc, PhD	تحديد مدى تأثير الربحية على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة	شملت الدراسة عينة مكونة من 500 مؤسسة صغيرة و متوسطة للفترة الممتدة من 2005 إلى 2010.	هناك علاقة سلبية بين الربحية والرافعة المالية

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الدراسات السابقة الأجنبية

الفرع الثاني : موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

من خلال عرضنا للدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، يمكننا توضيح موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في النقاط التالية:

- هناك دراسات تربط بين السياسة التمويلية مع متغير آخر، ودراسات أخرى تربط بين متغير والأداء المالي، أما دراستنا فقد حاولنا فيها معرفة أثر السياسة التمويلية على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، أي ربط السياسة التمويلية مع الأداء المالي؛
- هناك دراسات أجريت على شركات مدرجة في البورصات أما دراستنا فقد أجريت على مؤسسة اقتصادية؛
- لمعرفة أثر السياسة التمويلية على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية تم الاعتماد على مؤسسة واحدة، وهو الأمر الذي ينطبق على بعض الدراسات فقط، فأغلبها أجريت على عينة من المؤسسات؛

- اعتمدنا في دراستنا على تحليل القوائم المالية للمؤسسة فمعظم الدراسات اعتمدت على أدوات أخرى.

خلاصة الفصل

لقد سلطنا الضوء من خلال هذا الفصل على الأدبيات النظرية فتم التطرق إلى بعض المفاهيم المتعلقة بالسياسة التمويلية، فقد تم التوصل على أنها تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة للمؤسسة، وكذلك تم التطرق إلى معايير اختيار مصادر التمويل المتعلقة بمعايير المردودية المالية ومعايير التكلفة، ثم تم التعرف على الأداء المالي وأهم مؤشراتته وقد تم التوصل إلى أن هذا الأخير هو انعكاس لكيفية استخدام الشركة للموارد المالية والبشرية، و استغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها، أما المبحث الثاني فخصص للدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، حيث تم من خلاله استعراض لأهم جوانب هذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من هذه الدراسة، وذكر أهم النتائج المتوصل إليها، وأخيرا إبراز مكانة دراستنا من هذه الدراسات.

الفصل الثاني

دراسة تطبيقية

تمهيد:

نحاول من خلال هذا الفصل حساب أهم مؤشرات السياسة التمويلية والأداء المالي وتحليلها، كذلك سنحاول اختبار مدى تطابق الجانب النظري تأثير مع الواقع العملي، أي معرفة مدى تأثير السياسة التمويلية على الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز -ورقلة- وهذا قصد الإجابة على إشكالية الدراسة .

وللإلمام أكثر بالجانب التطبيقي ارتأينا أن نتناول من خلال هذا الفصل مجموعة من الأدوات والإجراءات المنهجية بعد اختيارنا 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

تلعب الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة الميدانية دورا مهما في أهمية المعلومات ومصداقيتها من حيث جمعها ودراستها وتحليلها مما يعطي للبحث قيمة علمية، حيث من خلالها يتسنى للباحث إثبات أو نفي فرضياته، وكذلك الوصول إلى نتائج في بداية البحث وهذا ما سنتطرق إليه في هذا البحث، حيث نوضح في المطلب الأول الطريقة المتبعة في الدراسة، وسنرى الأدوات المستخدمة فيها في المطلب الثاني .

المطلب الأول : الطريقة المستخدمة

إن لكل بحث طريقة دراسة معينة يتم الاعتماد عليها وتختلف هذه الأخيرة من بحث لآخر وذلك حسب طبيعة الدراسة، وللإجابة على الإشكالية المطروحة واستخلاص النتائج قمنا بالدراسة الميدانية وذلك من خلال اسقاط الدراسة النظرية على أحد المؤسسات الاقتصادية، سنتطرق إلى عرض الطريقة من خلال تقديم عينة الدراسة وتحديد متغيرات الدراسة.

الفرع الأول :مجتمع وعينة الدراسة

يناقش هذا البحث دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، إذ أن مجتمع الدراسة يتمثل في المؤسسات الاقتصادية، لذا تم اختيار مؤسسة سونلغاز -ورقلة- لتطابقها مع إشكالية الدراسة ، حددنا هذه الأخيرة كعينة وذلك لتوفر معلومات عليها.

أولا-لمحة تاريخية عن المؤسسة

1- سونلغاز: هي المتعامل التاريخي في ميدان الإمداد بالطاقة الكهربائية والغازية بالجزائر ، ومهامها الرئيسية هي إنتاج الكهرباء ونقلها وتوزيعها وكذلك نقل الغاز وتوزيعه عبر القنوات ، وقانونها الأساسي الجديد يسمح لها بإمكانية التدخل في قطاعات أخرى ، فهذه القطاعات لها أهمية بالنسبة للمؤسسة ولاسيما في ميدان التسويق للكهرباء والغاز نحو الخارج .

2 - تاريخ المؤسسة :

في سنة 1947 تم إنشاء المؤسسة العمومية "كهرباء وغاز الجزائر" المعروفة اختصارا بـ (EGA)، والتي أسند إليها احتكار إنتاج الكهرباء ونقلها وتوزيعها وكذلك توزيع الغاز. وتضم EGA المؤسسات السابقة للإنتاج والتوزيع، وقد كانت تندرج تحت قانون أساسي خاص بـ لوبون (LEBON) وشركائه SAE (الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز) ثم وقعت تحت مفعول قانون التأمين الذي أصدرته الدولة الفرنسية سنة 1946.

تكفلت الدولة الجزائرية المستقلة بمؤسسة (EGA)، فبعد بضع سنوات من ذلك وبفضل مجهودات معتبرة بذلت في سبيل التكوين في تأطير للعاملين الجزائريين من تولى هذه المؤسسة .

تحولت (EGA) في سنة 1969 إلى سونلغاز (الشركة الوطنية للكهرباء والغاز) طبقا للمرسوم 59-69 وما لبثت أن أضحت مؤسسة ذات حجم هام، فقد بلغ عدد العاملين فيها نحو 6000 عون، وكان الهدف المقصود من تحويل الشركة هو إعطاء المؤسسة قدرات تنظيمية و تسيريه لكي يكون في مقدورها مرافقة ومساندة التنمية الاقتصادية في البلاد، والمقصود بوجه خاص هو التنمية الصناعية وحصول عدد كبير من السكان على الطاقة الكهربائية (الإنارة الريفية) وهو مشروع يندرج في مخطط التنمية الذي أعدته السلطات العمومية .

تزودت المؤسسة في سنة 1983 بخمس شركات فرعية للأشغال المتخصصة وهي :

• كهريف . للإنارة وإيصال الكهرباء.

• كهركيب . للتركيبات والمنشآت الكهربائية.

• قنا غاز . لإنجاز شبكات نقل الغاز.

• إينرغا . للهندسة المدنية.

• التركيب . للتركيب الصناعي.

(AMC) . المؤسسة الوطنية لصنع العدادات وأجهزة القياس) .

ففضل هذه الشركات المتفرعة أصبحت "سونلغاز" تمتلك حاليا منشآت أساسية كهربائية وغازية تفي باحتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد، وفي 14-12-1991 وطبقا للمرسوم رقم 475-91 تحولت سونلغاز إلى مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري (EPIC) .

إن إعادة النظر في القانون الأساسي يثبت أن للمؤسسة مهمة الخدمة العمومية الذي يطرح ضرورة التسيير الاقتصادي والتكفل بالجانب التجاري، وضمن الهدف نفسه أصبحت المؤسسة في سنة 2002 شركة مساهمة (SPA)، فهذا التغيير منح لمؤسسة "سونلغاز" إمكانية توسيع نشاطها ليشمل ميادين أخرى تابعة لقطاع الطاقة كما أتاح لها إمكانية التدخل خارج حدود الجزائر، وباعتبارها شركة مساهمة فإنه يتعين عليها حياة حافظة أسهم وقيم أخرى منقولة مع إمكانية امتلاك أسهم في شركات أخرى، وهذا ما ينبئ عن تطورها، حيث أضحت مجمعا أو شركة قابضة (هولدينغ) .

قامت (سونلغاز) خلال السنوات من 2004 إلى 2006 بإعادة هيكلة نفسها في شكل شركات متفرعة حيث أن هذه الفروع مكلفة بالنشاطات الأساسية للمؤسسة وهي :

- سونلغاز إنتاج الكهرباء (SPE) .
- مسير شبكة نقل الكهرباء (GRTE) .
- مسير شبكة التوزيع (XD)

وفي سنة 2005 تمت هيكلة وظيفة التوزيع في أربع شركات فرعية :

- الجزائر العاصمة .
- منطقة الوسط .
- منطقة الشرق .
- منطقة الغرب .

ومن وراء هذا التطور يبقى ضمان الخدمة العمومية هي المهمة الجوهرية ل (سونلغاز) وذلك لأن توسيع مجال أنشطتها وتحسين نمط تسييرها الاقتصادي يفيدان في المقام الأول هذه المهمة التي تشكل الأساس الراسخ لثقافتها كمؤسسة .

3- أهداف والتزامات المؤسسة :

3 - 1 أهدافها

تتلخص أهداف الشركة فيما يلي :

- الإنتاج والنقل والتوزيع والإنجاز بالكهرباء في الجزائر وخارجها .
- التوزيع والإنجاز في الغاز عن طريق القنوات بالجزائر وخارجها .
- التنمية بكل الوسائل وبكل النشاطات التي لها علاقة مباشرة مع تصنيع الكهرباء والغاز بشتى الطرق في الجزائر وخارجها بشراكة مؤسسات جزائرية وأخرى أجنبية .
- سونلغاز كشركة ذات أسهم (SPA) تضمن مهمة المصلحة العمومية طبقا للتشريعات والتنظيمات المعمول بها.

3 - 2 التزاماتها

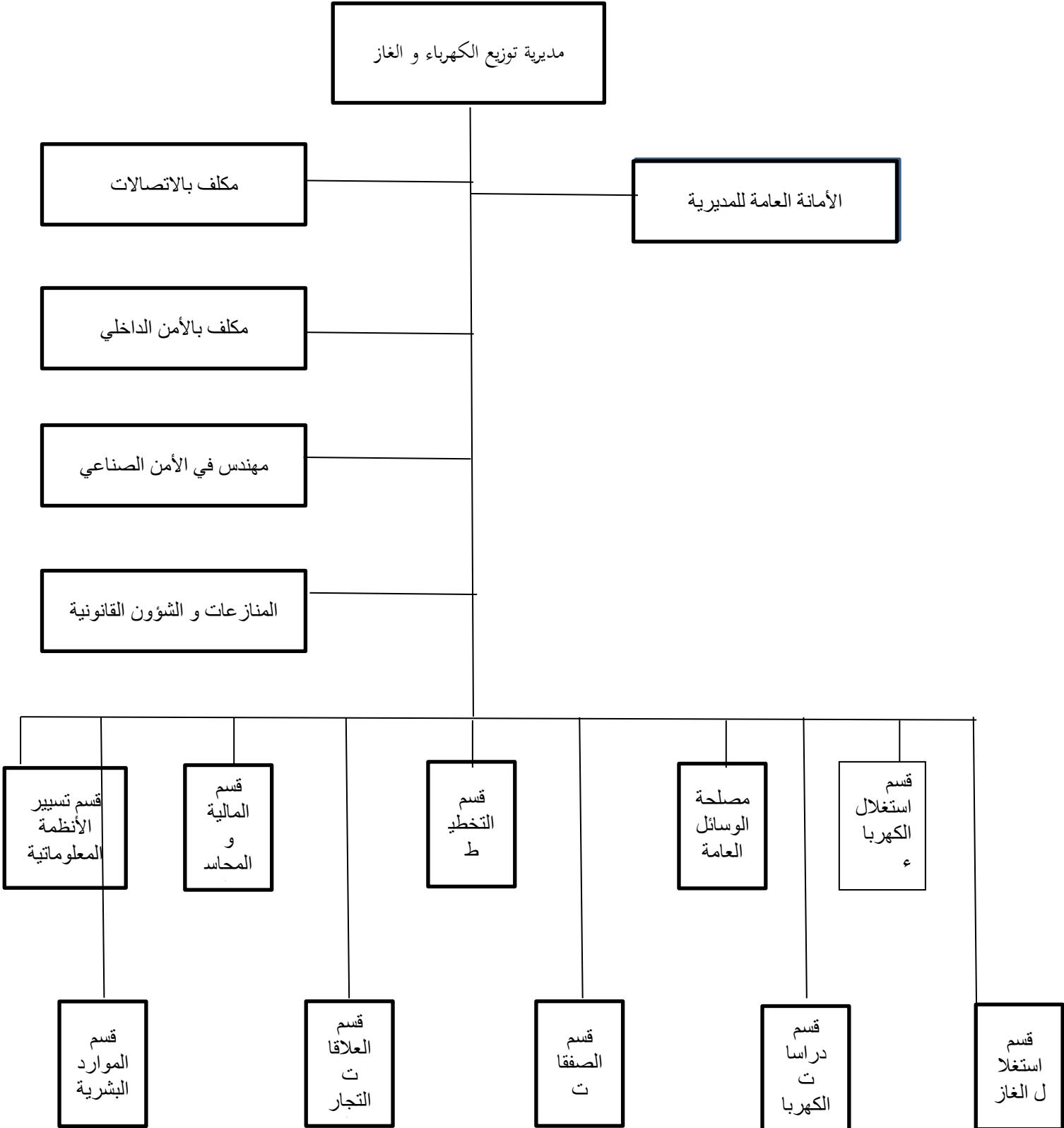
بالنظر لاحتكار الشركة لهذا النشاط وجب عليها الالتزام بما يلي :

- الاستجابة في حدود الشروط المطلوبة لضمان الجودة ومواصلة العمل والأمان لكل طلبات التغذية بالكهرباء والغاز حيث توفر الشبكات .
- ضمان التحكم الفعال في برامج التنمية والمنشآت الكهربائية والغازية خصوصا برامج مد الكهرباء والتوزيع العمومي للغاز.
- تطبيق شروط معروفة بصراحة المساواة في معالجة كل ما يخص الزبون خاصة :
 - التسعيرة المنصوص عليها بالرسوم .
 - دفتر يتضمن البنود العامة التي تحدد الشروط العامة لتوصيل وإنشاء الطاقة.

ثانيا : الهيكل التنظيمي لشركة التوزيع الكهرباء والغاز ورقلة

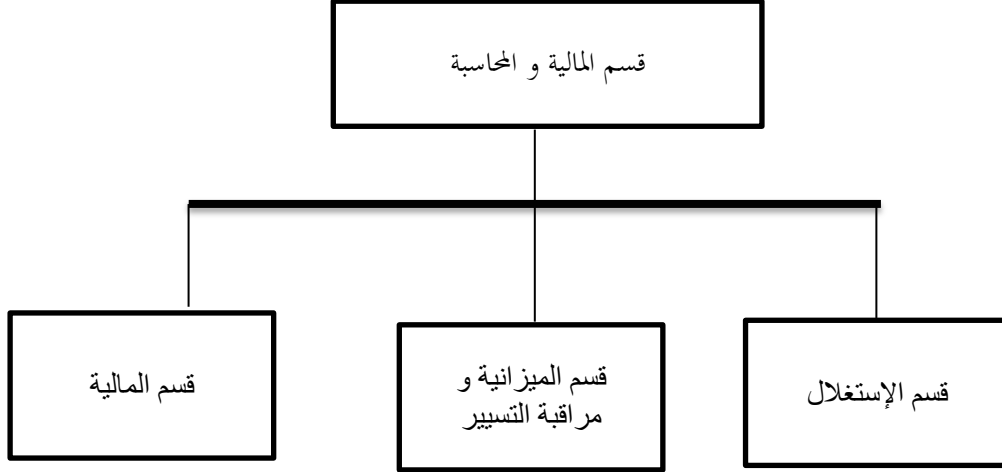
1 - الهيكل التنظيمي لشركة التوزيع الكهرباء والغاز ورقلة

الشكل رقم (1.2) : الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع ورقلة



المصدر : قسم الموارد البشرية بمديرية التوزيع ورقلة

الشكل رقم (2.2) : يوضح قسم المالية و المحاسبة



المصدر : بالاعتماد على الوثائق

1. مهام ومصالح قسم المالية والمحاسبة:

يمكن إدراج مختلف مهام ومصالح قسم المالية والمحاسبة فيما يلي:

1.1 مصلحة المالية:

- التحقق من دفع المستحقات على المستوى الحملي؛
- متابعة حسابات الخزينة ومراقبة الحسابات البنكية والحسابات البريدية الجارية؛
- إعداد تقديرات الخزينة قصيرة الأجل؛
- إجراء التقارير البنكية والحسابات البريدية الجارية.

1.2 مصلحة الموازنة ومراقبة التسيير:

- إعداد الموازنة السنوية للمديرية؛
- إعداد لوحة القيادة وميزانية النشاط للمديرية.

1.3 مصلحة الإستغلال:

- المراقبة والتسجيل المحاسبي للعمليات؛
- حساب النتائج المحاسبية للمديرية؛

- التحقق من النشاط الضريبي الغير مركزي؛
- ضبط ملف الإستثمارات ؛
- التحقق من ربط والمبادلات بين المراكز الحاسبية الأخرى ومقر المديرية العامة للتوزيع؛
- المراقبة عن طريق الوسائل الخاصة أو الخارجية فروقات المجرّد (المخزونات، الإستثمارات... الخ) .

الفرع الثاني : المنهج المتبع في الدراسة

بغرض تنفيذ أهداف الدراسة، واختبار فرضياتها يستلزم إجراء تحليلات مالية وترتيبها في جداول لتسهيل عملية ملاحظة البيانات والتعليق عليها في إطار تحديد العلاقة على متغيرات الدراسة معتمدين على المنهج الوصفي فيما يخص الجانب النظري واعتمدنا على منهج دراسة حالة فيما يتعلق بالجانب التطبيقي خلال الفترة الممتدة (2013-2015) بالإضافة إلى أننا سنقوم بحساب المؤشرات المالية ونسب الهيكلية، بناء على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

الفرع الثالث : مصادر المعلومات

اعتمدنا في جمع المعلومات على المصادر والبيانات التالية :

- بيانات أولية: تمت بجمع المعطيات والبيانات المالية المتمثلة في الميزانيات وجداول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز خلال الفترة 2013-2015؛
- بيانات ثانوية : وتتمثل في الكتب والمجلات، بالإضافة إلى الدراسات والمقالات السابقة المتعلقة بالموضوع.

المطلب الثاني : الأدوات و البرامج المستخدمة

سنقوم في هذا الجزء بعرض الأداة المستخدمة لمعرفة أثر السياسة التمويلية على الأداء المالي، بالإضافة إلى البرامج المستخدمة لتسهيل تحليل عناصر الأداة المستخدمة.

الفرع الأول : الأدوات المستخدمة

اعتمدنا على عملية جمع الوثائق كأداة من أدوات البحث العلمي قصد تحليل جميع العناصر المتداولة في هذه الدراسة لمعرفة أثر السياسة التمويلية على الأداء المالي وتمكننا من الحصول على الوثائق الخاصة لتحليل إشكالية الدراسة والمتمثلة في الميزانيات وجدول حسابات النتائج.

الفرع الثاني : البرامج المستخدمة

من أجل تسهيل عملية التحليل، قمنا بتجميع البيانات المحصلة وتفرغها في برنامج (Microsoft office Excel 2007) وذلك لحساب مختلف النسب بالإضافة إلى رسم الأشكال البيانية.

المبحث الثاني : تقديم النتائج ومناقشتها

سنتناول في هذا المبحث مطلبين، الأول يتمثل في عرض النتائج المتعلقة بمؤشرات المتغيرين، أما في المطلب الثاني سنتعرض لتحليل ومناقشة نتائج الدراسة.

المطلب الأول : عرض النتائج

قبل عرض النتائج وتحليلها نقوم بإعداد الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترة 2013-2015.

جدول رقم (1.2) إعداد الميزانية المالية المختصرة لثلاثة سنوات 2013-2015 الوحدة: دينار

السنوات	2013		2014		2015
الأصول					
الأصول الثابتة	724163407374	72,73%	823315918423	72,28%	940553452898
قيم القابلة للتحقيق	254907706282	25,60%	295478489116	25,94%	242293205000
القيم الجاهزة	16550717527	1,66%	20176243648	1,77%	63884664792
قيم الاستغلال	37542808	0,00%	85639365	0,01%	47624518
أصول متداولة	271495966617	27,27%	315740372129	27,72%	306225494310
مجموع الأصول	995659373991		1139056290552		1246778947208
الخصوم					
الأموال الخاصة	620696132330	62,34%	732583619649	64,31%	770273892848
الديون طويلة الأجل	289156960151	29,04%	307333862586	26,98%	317495890206
الأموال الدائمة	909853092481	91,38%	1039917482235	91,30%	1087769783054

12,75%	159009164154	8,70%	99138808317	8,62%	85806281510	الديون القصيرة الأجل
	1246778947208		1139056290552		995659373991	مجموع الخصوم

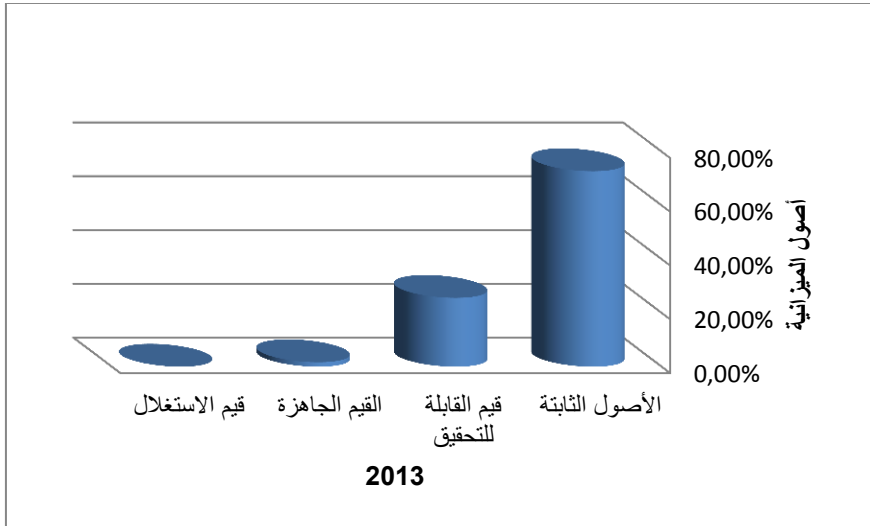
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على ميزانيات المؤسسة

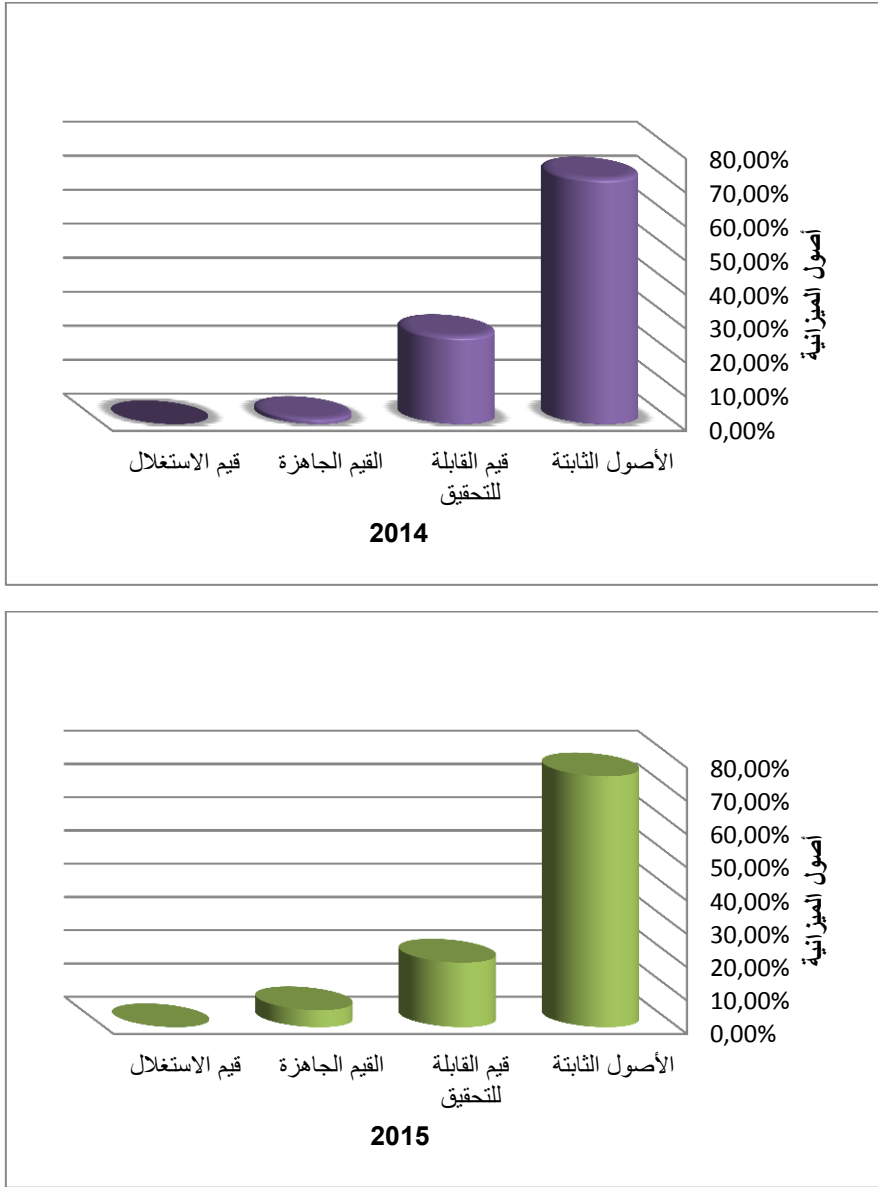
نلاحظ بالنسبة لجانب الأصول من الجدول أعلاه أنه تمثل الأصول الثابتة أكبر نسبة مقارنة بالأصول المتداولة، حيث أنها شهدت انخفاضاً طفيفاً لسنة 2014 مقارنة بسنة 2013 إلا أنها تعود للتحسن في سنة 2015 بنسبة 75% من مجموع الأصول أما بالنسبة لجانب الخصوم فتأخذ الأموال الدائمة أكبر نسبة مقارنة بالديون القصيرة الأجل، حيث انخفضت خلال السنوات الثلاث انخفضت من 91% إلى 87% .

التطور النسبي لأصول وخصوم الميزانية المالية للمؤسسة للفترة 2013-2015 .

التطور النسبي لأصول الميزانية المالية للسنوات 2013-2015

الشكل رقم (3.2) التمثيل البياني لأصول الميزانية المالية المختصرة للفترة 2013-2014



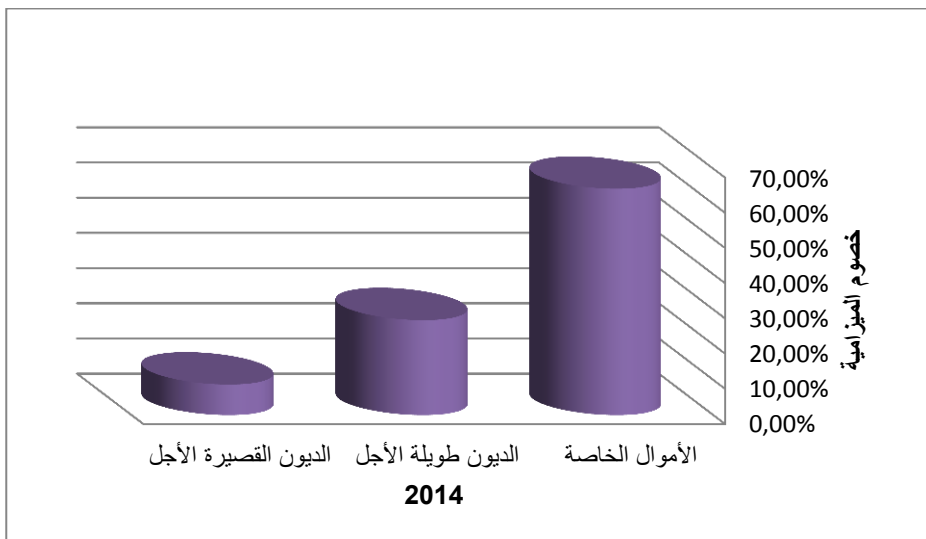
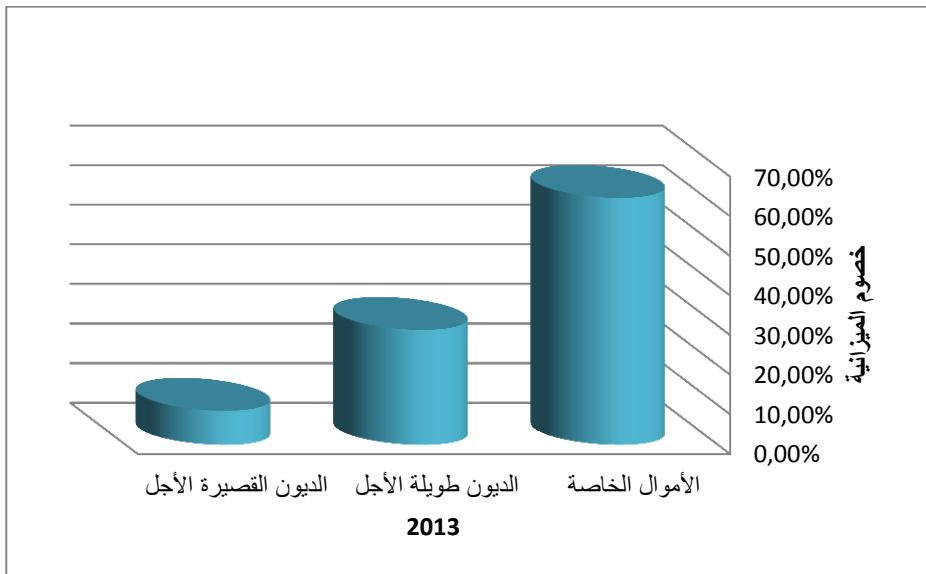


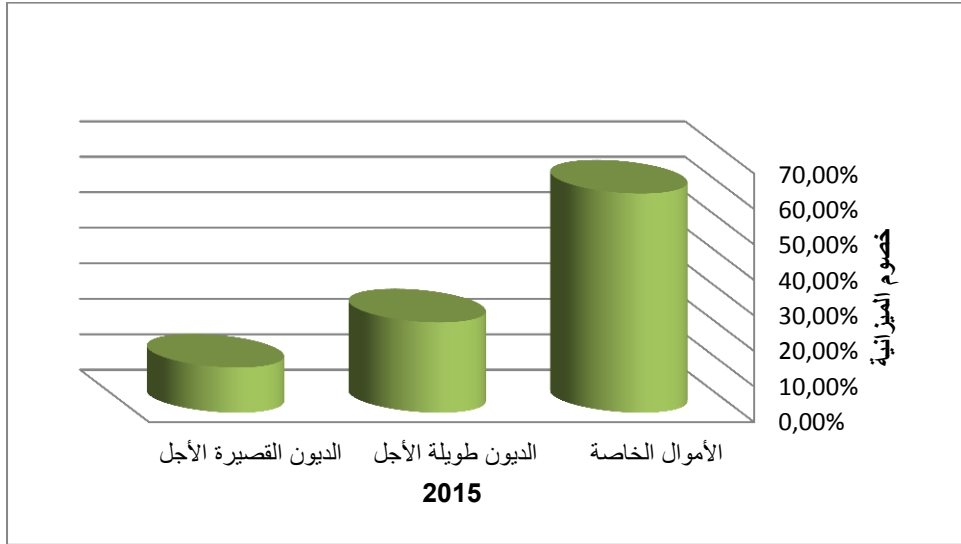
المصدر : من إعداد الطالبة اعتمادا على الجدول (1.2)

يتبين لنا من خلال الشكل رقم (1.2) أن الأصول الثابتة متزايدة ففي سنة 2013 و2014 تقريبا نفس القيمة وهي على التوالي 72,73% ، 72,28% ، ثم ارتفعت سنة 2015 إلى 75,44% أي أن الأصول الثابتة للمؤسسة متزايدة من سنة إلى أخرى

التطور النسبي لخصوم الميزانية المالية للسنوات 2013-2015

الشكل رقم (4.2) التمثيل البياني لخصوم الميزانية المالية المختصرة للسنوات 2013-2015





المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (1.2)

يتبين لنا من الشكل رقم (2.2) أن نسبة الأموال الخاصة كانت متذبذبة، ففي سنة 2013 تقدر نسبتها بـ 62.34%، حيث ترتفع سنة 2014 وتقدر بـ 64.31%، وفي سنة 2015 تعود للانخفاض مرة أخرى حيث تقدر نسبتها بـ 61.78%

جدول رقم (2.2) إعداد الميزانية الوظيفية جانب الأصول لثلاثة سنوات 2015-2013

الأصول	2015	2014	2013
استخدامات مستقرة ES	940553452898	823 315 918 423	724163407374
استخدامات الاستغلال Eexp	178 501 857 331	234 804 401 677	201 699 423 109
استخدامات خارج الاستغلال Ehexp	63 838 972 187	60 759 726 804	53 245 825 981
استخدامات الخزينة Et	63 884 664 792	20 176 243 648	16 550 717 527
مجموع الاستخدامات	1246778947208	1139056290552	995659373991

المصدر : من إعداد الطالبة اعتمادا على ميزانيات المؤسسة

جدول رقم (3.2) إعداد الميزانية الوظيفية جانب الخصوم لثلاثة سنوات 2015-2013

الخصوم	2015	2014	2013
الموارد المستقرة RD	1087769783054	1039917482235	909853092481
موارد الاستغلال Rexp	130874633794	77876410869	60830996139
موارد خارج الاستغلال Rhexp	28134530360	21 262 397 448	24975285371
موارد الخزينة Rt	0	0	0
مجموع الموارد	1246778947208	1139056290552	995659373991

المصدر : من إعداد الطالبة اعتمادا على ميزانيات المؤسسة

رقم الأعمال والنتيجة الصافية

الجدول رقم(4.2) يوضح تطور رقم الأعمال والنتيجة الصافية للسنوات (2013-2015)

2015	2014	2013	
190056430893	257371397397	178439372216	النتيجة الصافية
730254138596	725958631486	656217987155	رقم الأعمال
%0.59	%10,63	-	نمو رقم الأعمال

المصدر : من الوثائق الإدارية للمؤسسة

الفرع الأول: حساب مؤشرات السياسة التمويلية

يتم حساب نسب الهيكلية من أجل التعرف على مصادر التمويل التي اعتمدت عليها المؤسسة خلال سنوات الدراسة، وأيضاً معرفة الأهمية النسبية لكل مصدر من هذه المصادر ومدى الأمان المتاح للدائنين وأيضاً تحقيق التوازن مابين تحقيق العائد المرتفع والخطر الناجم عن اعتماد الديون .

جدول رقم (5.2) يوضح نسب الهيكلية خلال الفترة 2013-2015

2015	2014	2013	العلاقة	النسبة
0,38	0,36	0,38	التزامات.ق.أ+التزامات.ط.أ/مجموع الخصوم	نسبة التمويل الخارجي
0,62	0,64	0,62	رأسمال+الاحتياطات+الأرباح المحتجزة/الخصوم	نسبة التمويل الداخلي
1,16	1,26	1,26	الأموال الدائمة /الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
0,82	0,89	0,86	الأموال الخاصة /الأصول الثابتة	نسبة التمويل الذاتي
0,62	0,64	0,62	الأموال الخاصة /مجموع الخصوم	الاستقلالية المالية

المصدر : من إعداد الطلبة اعتماداً على الجدول (1.2)

نسبة التمويل الدائم : نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هذه النسبة أكبر من الواحد و هذا معناه أن المؤسسة تمكنت من تمويل أصولها الثابتة بالأموال الدائمة وحققت فائضاً خلال السنوات 2013-2015، وقد شهدت هذه النسبة تذبذب من سنة لأخرى حيث سجلت سنة 2013 و2014 ما قيمته 1.26 وتعود للانخفاض لتسجيل أدنى قيمة لها سنة 2015.

نسبة التمويل الذاتي : نلاحظ أن هذه النسبة أقل من الواحد طيلة فترة الدراسة فقد سجلت هذه النسبة تذبذب، حيث سجلت ما قيمته 0.86 في سنة 2013، ثم لترتفع النسبة بقيمة 0.89 في سنة 2014، ثم تنخفض بقيمة 0.82 في سنة 2015 أي أن المؤسسة لم تستطع تمويل استثماراتها بواسطة أموالها الخاصة .

نسبة الاستقلالية المالية : نلاحظ أن هذه النسبة أكبر من 0.5 خلال فترة الدراسة، حيث بلغت مقيمته 0.62 سنة 2013، لترتفع إلى 0.64 سنة 2014، ثم تعود للانخفاض سنة 2015.

. نسبة الديون إلى حقوق الملكية (الرافعة المالية)

جدول رقم (6.2) حساب نسبة الديون إلى حقوق الملكية

البيان	2013	2014	2015
اجمالي الديون	374963241661	406472670903	476505054360
حقوق الملكية	620696132330	732583619649	770273892848
الرافعة المالية	0,60	0,55	0,62

من إعداد الطالبة اعتمادا على الجدول (1.2)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة الديون إلى حقوق الملكية متذبذبة خلال سنوات الدراسة، حيث انخفضت في سنة 2014 إلى 0.55 مقارنة بسنة 2013 التي كانت تقدر ب0.60، ثم عادت للارتفاع في سنة 2015 إلى 0.62.

الفرع الثاني : التحليل بواسطة مؤشرات الأداء المالي

أولاً: مؤشرات التوازن المالي :

يتم التحليل في مؤسسة سونلغاز عن طريق مجموعة من المؤشرات المالية المهمة والمتمثلة في رأس المال العامل، الاحتياج في رأس المال العامل، الخزينة .

1. مؤشر رأس المال العامل (FRng)

يعد من أهم مؤشرات التوازن المالي، ويعتبر أيضا هامش أمان، وبالتالي فهو عبارة عن جزء من الأموال الدائمة الذي يغطي الأول الثابتة، يبين مدى احترام المؤسسة لقاعدة التوازن المالي، وتبين المؤسسة إن كانت متوازنة ماليا ومنه يتم حساب رأس المال العامل من الميزانية المالية المختصة لمؤسسة سونلغاز لسنوات الدراسة بحسب بطريقتين كما هو موضح في الجدولين التاليين :

من أعلى الميزانية :

الجدول رقم (7.2) حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية

البيان	2013	2014	2015
الموارد الدائمة	909853092481	1039917482235	1087769783054
الأصول الثابتة	724163407374	823315918423	940553452898
رأس المال العامل	185689685107	216601563812	147216330156

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على الجدول (1.2)

الجدول رقم (8.2) حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية

البيان	2013	2014	2015
الأصول المتداولة	271495966617	315740372129	306225494310
ديون قصيرة الأجل	85806281510	99138808317	159009164154
رأس المال العامل	185689685107	216601563812	147216330156

المصدر : بالاعتماد على الجدول (1.2)

نلاحظ من خلال الجدول رقم(2.6) و الجدول رقم (2.7) أن رأس المال العامل أخذ قيم موجبة خلال السنوات الثلاث هذا يعني أن المؤسسة استطاعت تمويل كل استثماراتها بواسطة مواردها المالية الدائمة وحققت فائضا ماليا و هذا الفائض يمثل هامش أمان و استطاعت مواجهة القروض قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة.

2. مؤشر الاحتياج في رأس المال العامل BFR :

الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي = الاحتياج للاستغلال + الاحتياج خارج الاستغلال

الجدول رقم (9.2) حساب الاحتياج في رأس المال العامل

البيان	2013	2014	2015
الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFRex	140 868 426 970	156 927 990 808	47 627 223 537
الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال BFRhex	28 270 540 610	39 497 329 356	35 704 441 827
الاحتياج في رأس المال العامل BFRg	169 138 967 580	196 425 320 164	83 331 665 364

المصدر : من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول رقم(8.2) أن الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي موجب خلال السنوات الثلاث، وهناك تذبذب في القيمة ارتفع في سنة 2014 مقارنة بسنة 2013، ثم عاد إلى الانخفاض في سنة 2015.

3. مؤشر الخزينة TR

وتعرف بأنها مجموع الأموال التي تحت تصرف المؤسسة في لحظة زمنية معينة.

الجدول رقم (10.2) حساب الخزينة

البيان	2013	2014	2015
رأس المال العامل	185689685107	216601563812	147216330156

83 331 665 364	196 425 320 164	169 138 967 580	الاحتياج في رأس المال العامل
63884664792	20176243648	16550717527	الخزينة

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من الجدول رقم (9.2) أن المؤسسة حققت خزينة موجبة خلال السنوات الثلاث هذا يعني أن المؤسسة ليست بحاجة إلى مصادر تمويل أخرى و هي وضعية غير مقبولة فبالرغم من أن المبالغ الموجودة في الخزينة كبيرة جدا إلا أنها تعتبر أموال مجمدة و بالتالي هناك سوء في تسيير الخزينة.

ثانيا : مؤشرات الربحية

1. حساب العائد على حقوق الملكية (ROE)

وذلك بقسمة الربح الصافي على حقوق الملكية

الجدول رقم (11.2) حساب العائد على حقوق الملكية

البيان	2013	2014	2015
الربح الصافي	178439372216	257371397397	190056430893
حقوق الملكية	620696132330	732583619649	770273892848
العائد على حقوق الملكية ROE	0,29	0,35	0,25

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هناك تذبذب في العائد على حقوق الملكية، حيث ارتفعت في سنة 2014 إلى 0.35 مقارنة بسنة 2013 التي كانت تقدر ب 0,29، ثم عادت للانخفاض سنة 2015 إلى 0.25.

2. حساب العائد على الأصول (ROA)

وذلك بقسمة الربح الصافي على صافي الأصول

الجدول رقم (12.2) حساب العائد على الأصول

البيان	2013	2014	2015
الربح الصافي	178439372216	257371397397	190056430893
صافي الأصول	995659373991	1139056290552	1246778947208
العائد على الأصول ROA	0,18	0,23	0,15

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة العائد على الأصول متذبذبة، حيث ارتفعت في سنة 2014 إلى 0.23 مقارنة بسنة 2013 التي كانت تقدر ب 0.18، وعادت للانخفاض سنة 2015 إلى 0.15.

العلاقة بين المتغيرين السياسة التمويلية والأداء المالي

النسبة	العلاقة	2013	2014	2015
نسبة التمويل الخارجي	التزامات.ق.أ+التزامات.ط.أ /مجموع الخصوم	0,38	0,36	0,38
نسبة التمويل الداخلي	رأسمال+الاحتياطيات+الأرباح المحتجزة/الخصوم	0,62	0,64	0,62
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة /الأصول الثابتة	1,26	1,26	1,16
نسبة التمويل الذاتي	الأموال الخاصة /الأصول الثابتة	0,86	0,89	0,82
الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة /مجموع الخصوم	0,62	0,64	0,62

المتغير المستقل (السياسة التمويلية) فهو يمثل نسب الهيكلة للفترة 2013 – 2015

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسب التمويل متذبذبة في جميع سنوات الدراسة أي تارة ترتفع وتارة تنخفض من سنة إلى أخرى

المتغير التابع يمثل في حساب العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول

البيان	2013	2014	2015
الربح الصافي	178439372216	257371397397	190056430893
حقوق الملكية	620696132330	732583619649	770273892848
العائد على حقوق الملكية ROE	0,29	0,35	0,25

البيان	2013	2014	2015
الربح الصافي	178439372216	257371397397	190056430893
صافي الأصول	995659373991	1139056290552	1246778947208
العائد على الأصول ROA	0,18	0,23	0,15

نلاحظ من خلال الجدولين أن معدل العائد على حقوق الملكية و العائد على الأصول كانت متذبذبة خلال سنوات الدراسة، حيث نلاحظ أن معدل العائد على حقوق الملكية أكبر من العائد على الأصول في جميع سنوات الدراسة .

مقارنة نسب التمويل بالعائد على حقوق الملكية

نقول أن هناك علاقة عكسية بين نسبة التمويل الخارجي ونسبة العائد على حقوق الملكية، أي عندما انخفضت نسبة التمويل الخارجي في سنة 2014 بـ 0.36 ارتفع العائد على حقوق الملكية بـ 0.35 في نفس السنة مقارنة بسنة 2013، في سنة 2015 كانت نسبة التمويل الخارجي 0.38 قد ارتفعت هذا ما أدى إلى انخفاض ROE.

وهناك علاقة طردية بالنسبة لنسبة التمويل الداخلي، نسبة التمويل الذاتي، نسبة الاستقلالية المالية و العائد على حقوق الملكية، وكانت نسب التمويل 0.64 و 0.89 و 0.64 على التوالي مرتفعة هذا ما أدى إلى ارتفاع في ROE بـ 0.35 في سنة 2014 مقارنة بسنة 2013.

أما التمويل الدائم فلم يظهر أي تأثير بينه وبين ROE في سنة 2014، وكانت العلاقة طردية بينهما في سنة 2015 أي عندما ارتفعت نسبة التمويل بـ 1.16 هذا ما أدى إلى انخفاض ROE بـ 0.25 مقارنة بسنة 2014.

مقارنة نسب التمويل بالعائد على الأصول

العلاقة بين نسب التمويل والعائد على الأصول نفسها العلاقة بين نسب التمويل والعائد على الأصول .

المطلب الثاني : تحليل ومناقشة النتائج

سنقوم بتحليل ومناقشة النتائج المتحصل عليها سابقا بعد أن نحلل تطور رقم الأعمال والنتيجة الصافية

– رقم الأعمال والنتيجة الصافية :

من خلال الجدول رقم 4.2 نلاحظ بأن مؤسسة سونلغاز حققت تطورا في رقم أعمالها والذي أثر على النتيجة الصافية خلال 2014 بمعدل نمو 10.63% مقارنة بسنة 2013، حيث استمر رقم الأعمال في التزايد بوتيرة ضعيفة جدا بمعدل نمو 0.59% إلى أن بلغ أعلى قيمة له سنة 2015 .

وقد انعكس هذا التزايد على النتيجة الصافية ايجابا في سنة 2014 حيث ارتفعت في هذه السنة مقارنة بسنة 2013 وهذا راجع لكون المؤسسة تقوم بتحصيل حقوقها لدى الغير، وانعكست عليها سلبا سنة 2015 أي عاودت الانخفاض من جديد وهذا راجع إلى أن المؤسسة لم تقم بتحصيل حقوقها لدى الغير بسبب عدم قدرة الغير على السداد.

الفرع الأول : تحليل ومناقشة نسب السياسة التمويلية

من أهم النسب التي تقيس السياسة التمويلية هي نسب الهيكل ونسبة الديون إلى حقوق الملكية لمعرفة مدى مساهمة كل مصدر من مصادر التمويل.

1. نسب الهيكلية

أ. نسبة التمويل الخارجي :

تبين لنا هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي، نلاحظ أن هذه النسبة لم تتجاوز 50% طيلة سنوات الدراسة لمؤسسة سونلغاز فهو يعد مؤشر إيجابي ويعطي للمؤسسة استقلاليتها المالية، أي أن المؤسسة لا تعتمد بشكل كبير على التمويل الخارجي (الديون) توجد فيها الديون الطويلة الأجل والديون القصيرة الأجل، ونقول أن المؤسسة تعتمد على الديون الطويلة الأجل أكثر مما تعتمد على الديون القصيرة الأجل.

ب. نسبة التمويل الداخلي :

تبين لنا هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي، وارتفاع هذه النسبة مؤشر إيجابي على وضعيتها المالية، نلاحظ أن هذه النسبة أكبر من 50% خلال سنوات الدراسة للمؤسسة سونلغاز أي أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على التمويل الذاتي، إذ أنه قد لا يكون في مصلحتها دائما خاصة إذا كانت ربحية الأموال الخاصة أكبر من مبلغ الفائدة المدفوع على القروض.

ج. نسبة التمويل الدائم :

فهي تشير إلى مدى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، ونلاحظ من الجدول أن النسبة تفوق الواحد طيلة سنوات الدراسة للمؤسسة سونلغاز هذا ما يدل على أن الأصول الثابتة للمؤسسة تقوم بتمويلها كلها عن طريق الأموال الدائمة، وهذا دليل على وجود رأس مال عامل موجب وعلى أن المؤسسة تحقق توازن مالي، أما إذا كانت نسبة تغطية الأصول الثابتة أقل من الواحد فهي غير ملائمة لأن الأموال الدائمة لا تغطي الأصول الثابتة هذا يعني أن المؤسسة لا تحقق توازن هيكلية، حيث قدرت ب1.26 سنتي 2013 و 2014 ثم انخفضت لتبلغ أقل قيمة لها خلال سنة 2015 ب1.16 رغم ذلك فإنها بقيت موجبة وعليه يمكن القول أن المؤسسة استطاعت تغطية أصولها الثابتة بمواردها الدائمة.

د. نسبة التمويل الذاتي :

من الملاحظ من الجدول أن تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة لم تتجاوز الواحد خلال سنوات الدراسة الثلاث للمؤسسة سونلغاز 2013، 2014، 2014 وبالتالي فإن الأموال الخاصة لم تغطي مجمل الأصول الثابتة، أي أنه وحدة واحدة من الأموال لم تغطي إلا 0.86 من الأصول الثابتة سنة 2013، ولم تغطي منها إلا 0.89 سنة 2014، ونفس الشيء بالنسبة لسنة 2015 لم تغطي منها إلا 0.82.

هـ. نسبة الاستقلالية المالية :

تعبر هذه النسبة عن مدى استقلالية المؤسسة ماليا ومدى اعتمادها على الأموال الخاصة، ومن الجدول نلاحظ أن المؤسسة سجلت خلال سنوات الدراسة على التوالي 0.62، 0.64، 0.62 وبالتالي نلاحظ أن النسبة خلال سنوات الدراسة فاقت النسبة المرجعية والمقدرة ب 0.5 ما يعكس قدرة المؤسسة على رفع استقلاليتها المالية، أي المؤسسة مستقلة ماليا.

2. نسبة الديون إلى حقوق الملكية

من الملاحظ من الجدول أن هناك تذبذب في هذه النسبة، حيث انخفضت سنة 2014 إلى 0.55 مقارنة بسنة 2013 التي كانت تقدر بـ0.60، بما أن النسبة أقل من الواحد فلا بد أن تكون حقوق الملكية أكبر من الديون في جميع سنوات الدراسة، وسبب هذا الانخفاض هو أن نسبة حقوق الملكية قد ارتفعت بشكل كبير أكثر مما كانت عليه من قبل وارتفاع الديون بشكل ضعيف في نفس الوقت، وارتفعت سنة 2015 إلى 0.62 مقارنة بسنة 2014، وكان سبب الارتفاع نسبة زيادة الديون أكبر من نسبة زيادة العائد على حقوق الملكية، وبما أن النسبة لا تزيد عن النسبة المعيارية واحد أي كلما قلت هذه النسبة فهي حالة جيدة للدائنين وتكون للمؤسسة حرية اتخاذ القرارات الخاصة، فمن المستحسن أن يكون توازن مناسب بين استعمال الديون وحقوق الملكية.

الفرع الثاني : تحليل ومناقشة مؤشرات الأداء المالي

تعتبر المؤسسة متوازنة ماليا إذا حققت رأس مال عامل موجب، ويفوق الاحتياج في رأس المال العامل، واللذين يحققان خزينة موجبة لها.

1. مؤشرات التوازن المالي :

أ. رأس المال العامل :

نلاحظ من الجدولين رقم (7.2) (8.2) خلال السنوات 2013-2015 أن الموارد الدائمة أكبر من الأصول الثابتة وبالتالي سيكون رأس المال العامل موجب يعني ذلك أن الموارد الدائمة غطت الأصول الثابتة أي هناك توازن مالي على المدى الطويل بمعنى الدورة طويلة الأجل تغطي بموارد طويلة الأجل أوتعتبر هذه الوضعية عن قدرة المؤسسة التسديد الآجال المستحقة وهذا ما يحقق توازن الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز .

نفسر الارتفاع الحاصل في الخصوم إلى الارتفاع في الأموال الدائمة وارتفاع في الأموال الخاصة والديون طويلة .

هذا لا يعني أن رأس المال لوحده كاف كمؤشر لقدرة المؤسسة على الوفاء يجب أن يقارن ب الاحتياج في رأس المال العامل أي يكون أكبر منه حتى نقول أنه مؤشر جيد.

ب. الاحتياج في رأس المال العامل : نلاحظ من الجدول رقم (9.2) أن الاحتياج في رأس المال العامل موجب لجميع سنوات الدراسة بقيم أقل من رأس المال العامل لتلك السنوات وهذا يدل على أن المؤسسة لديها احتياجات دوري الاستغلال وخارج الاستغلال والذي يعود إلى أن الآجال الممنوحة من المورد أقل من الآجال الممنوحة للزبائن، قد ارتفع سنة 2014م مقارنة سنة 2013، ثم انخفض سنة 2015 هذا يعني أن احتياجات الدورة أكبر من موارد الدورة.

ج. الخزينة :

نلاحظ من خلال الجدول (10.2) أن الخزينة لمؤسسة سونلغاز موجبة طيلة فترة الدراسة وفي تزايد مستمر لجميع السنوات، أي أن رأس المال العامل أكبر من الاحتياج في رأس المال العامل وأن المؤسسة تتوفر على سيولة هذا يعني أن المؤسسة ليست بحاجة إلى مصادر تمويل أخرى و هي وضعية غير مقبولة فبالرغم من أن المبالغ الموجودة في الخزينة كبيرة جدا إلا أنها تعتبر أموال مجمدة و بالتالي هناك سوء في تسيير الخزينة.

2. مؤشرات الربحية :

أ. العائد على حقوق الملكية :

لقد تم احتساب العائد على حقوق الملكية بالاعتماد على النتيجة الصافية إلى حقوق الملكية، نلاحظ أن العائد على حقوق الملكية شهد ارتفاعا سنة 2014 مقارنة بسنة 2013 حيث ارتفع من 0.29 إلى 0.35 وهذا نتيجة لارتفاع النتيجة الصافية، بينما شهد في سنة 2015 انخفاضا حيث انخفض إلى 0.25 تزامنا مع انخفاض النتيجة الصافية وارتفاع حقوق الملكية في نفس الوقت.

أي كلما كانت هذه النسبة مرتفعة مقارنة بالسنوات السابقة لنفس المؤسسة تكون حالة ايجابية وجيدة لأداء المؤسسة ونقول أن نسب الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز غير مستقر، فكان جيدا في سنة 2014 ويقدر بـ 0.35 مقارنة بالسنة الماضية وانخفض في 2015 إلى 0.25 وهي حالة ليست جيدة مقارنة بالسنة الماضية، بمعنى آخر أن وحدة واحدة من النتيجة الصافية كم تحقق من ربح أو الزيادة في حقوق الملكية مقارنة بالسنوات السابقة.

ب. العائد على الأصول :

تحتسب بالاعتماد على النتيجة الصافية إلى مجموع الأصول نجد أنه عرف ارتفاعا خلال سنة 2014 بـ 0.23 مقارنة بسنة 2013 والتي تقدر بـ 0.18، وذلك بسبب زيادة النتيجة الصافية، لكنها عادت للانخفاض مجددا سنة 2015 ووصلت بذلك إلى 0.15 وذلك نتيجة لانخفاض النتيجة الصافية.

كلما كان هذا المعدل مرتفعا بالنسبة للسنوات السابقة لنفس المؤسسة كلما كان أداء المؤسسة أفضل مما يجعلها تحقق أرباحا جيدة نقول انه في سنة 2014 كان أداء المؤسسة أفضل، أما في سنة 2015 فكان أدائها ضعيف.

خلاصة الفصل :

لقد خصص هذا الفصل للجانب التطبيقي من الدراسة، وكان الهدف منه اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع مؤسسة سونلغاز ورقلة، واختبار صحة فرضيات الدراسة التي تم وضعها في المقدمة .

حيث تطرقنا إلى الطريقة والأدوات والبرامج المستخدمة، وإلى حساب وتحليل النسب التي تقيم كل من السياسة التمويلية والأداء المالي من خلال تحليل الوثائق المالية والمحاسبية، بعد تحليلها وتقديرها توصلنا إلى أن مؤسسة سونلغاز تتمتع بالاستقلالية المالية. ومن خلال تقييم الأداء المالي و تحليل السياسة التمويلية فإن هذه المؤسسة اعتمدت في تمويل نشاطها بشكل كبير على التمويل الذاتي أكثر وهذا يدل أن السياسة التمويلية تؤثر عليه بشكل إيجابي، واعتمدت على الديون بنسبة ضئيلة وهنا يكون تأثير السياسة التمويلية على الأداء المالي سلباً، مما أكسبها توفر السيولة لديها بشكل كبير وتحقيقها للتوازن المالي من خلال تغطية استخداماتها، ونقول أنه يتوقف دور السياسة التمويلية على الأداء المالي في تشكيل الهيكل المالي للمؤسسة وهذا من خلال النتائج المتوصل إليها.

الخاتمة

هدفنا من خلال تناول هذا البحث إلى معالجة موضوع أثر السياسة التمويلية على الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز ورقلة، فحاولنا مناقشته من خلال الإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة التي تمحورت حول مدى تأثير السياسة التمويلية على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية سونلغاز من خلال الفصلين النظري والتطبيقي .

وعلى ضوء ما ورد في هذه الدراسة يمكن القول بأن مفهوم السياسة التمويلية مجموعة الإجراءات والأساليب والقرارات الرشيدة التي تكون على عاتق متخذ القرار المالي والتي تضمن تغطية مختلف الاحتياجات المالية في المؤسسة مع تحقيق الأهداف العامة لها من ربح و بقاء ونمو.

ركزت دراستنا على السياسة التمويلية وهي تمثل الطريقة المثلى لاختيار مصدر التمويل المناسبة، فمن خلال دراستنا وتحليلنا لإشكالية بحثنا والمتمثلة في : ما مدى تأثير السياسة التمويلية على الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة، وانطلاقا من ذلك قمنا في الجانب النظري إلى التطرق إلى ماهية السياسة التمويلية والأداء المالي، أما في الجانب التطبيقي فقمنا بدراسة ميدانية على مؤسسة سونلغاز ورقلة، لنخلص في النهاية إلى جملة من النتائج التي من خلالها يمكن تأكيد صحة أو خطأ الفرضيات ومن ثم الإجابة على الإشكالية الرئيسية للموضوع .

نتائج اختبار الفرضيات :

لقد قامت دراستنا على عدة فرضيات نذكرها كالتالي :

- تتمثل الفرضية الأولى في : " تتمثل مصادر التمويل الرئيسية لمؤسسة سونلغاز -ورقلة- في التمويل الذاتي، الاستدانة " وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى حيث تبين من خلال دراستنا أن للسياسة التمويلية المنتهجة للمؤسسة والنظر إلى قوائمها المالية وحساب نسب التمويل الداخلية ونسب التمويل الخارجية فقد اعتمدت المؤسسة بشكل كبير على التمويل الذاتي واعتمادها على الاستدانة أقل من التمويل الذاتي فقد اعتمدت على الديون طويلة الأجل أكثر مما اعتمدت على الديون القصيرة الأجل.

- تتمثل الفرضية الثانية في : " من أهم العوامل التي تؤثر على تحديد السياسة التمويلية هي معدل نمو المبيعات، الوضعية المالية للمؤسسة " وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية، عند حساب وتحليل معدل نمو رقم الأعمال نلاحظ أن المؤسسة سجلت من سنة 2013-2014 معدل نمو يقدر ب 10.63% ومن سنة 2014 إلى 2015 يقدر معدل النمو ب 0.59 أي هو في تطور مستمر لكن بنسبة ضئيلة من سنة 2014 إلى 2015.

ومن خلال تحليل نسب الهيكل المالي توصلنا إلى أن الوضعية المالية هي عامل تؤثر على السياسة التمويلية حيث نلاحظ أن المؤسسة سجلت خلال سنوات الدراسة على التوالي 62%، 64%، 62% وبالتالي نلاحظ أن النسبة خلال سنوات الدراسة

فاقت النسبة المرجعية والمقدرة ب 0.5 ما يعكس قدرة المؤسسة على رفع استقلاليتها المالية وذلك نتيجة سياستها المتبعة وهي تقليص الديون إلى أدنى مستوياتها من خلال النتائج المتوصل إليها، نجد أن المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية .

- **تمثل الفرضية الثالثة في :** " تؤثر السياسة التمويلية على الوضعية المالية للمؤسسة تأثيرا ايجابيا" وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة "وذلك من خلال مؤشرات التوازن المالي، وقد حققت رأس مال عامل موجب و الاحتياج في رأس المال العامل أقل من رأس المال العامل وأيضا تحقيق خزينة موجبة أي تحصلت مؤسسة سونلغاز على فائض وتوفر على سيولة، من هذا الجانب يدل على أن المؤسسة تحقق وضعية مالية جيدة.

- **تمثل الفرضية الرابعة في :** " تساهم السياسة التمويلية لمؤسسة سونلغاز على تحقيق أداء مالي جيد باعتمادها على التمويل الذاتي" وهو ما يثبت صحة الفرضية من خلال حساب نسب التمويل الداخلية ومقارنتها مع نسب الربحية التي تقيس الأداء المالي (معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول) فقد توصلنا إلى هناك علاقة طردية بين نسب التمويل الداخلي و نسب الأداء المالي.

نتائج الدراسة :

من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية لموضوع أثر السياسة التمويلية على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (مؤسسة سونلغاز - ورقة -) توصلنا إلى جملة من النتائج التالية :

- كل من رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل والخزينة مؤشرات جيدة لوضعية المؤسسة من حيث التوازن المالي؛
- عرفت مؤسسة سونلغاز -ورقلة -تطورا في رقم أعمالها؛

- المؤسسة تعتمد في نشاطها بالدرجة الأولى على التمويل الذاتي وبشكل ضئيل على الديون؛

- المؤسسة استطاعت تغطية أصولها الثابتة بمواردها الدائمة أي حققت توازن هيكلية؛

- المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية؛

- تؤثر السياسة التمويلية ايجابا على الأداء المالي عند اعتمادها على التمويل الذاتي؛

- المؤسسة تتمتع بوضعية مالية جيدة وحالة يسر مالي.

التوصيات والاقتراحات:

- يجب على المؤسسة التعامل مع المؤسسات ذات الوضعية المالية الجيدة و ذلك من أجل ضمان تحصيل ديونها المستقبلية .

- عند لجوء المؤسسة لتمويل احتياجاتها يجب الأخذ بعين الاعتبار المخاطر التي من الممكن أن تؤدي بها إلى الإفلاس وقبل اللجوء للاستدانة القيام بدراسة دقيقة من أجل معرفة ايجابيات وسلبيات الاستدانة، وعلى المسير أن يأخذ بعين الاعتبار تكلفة التمويل من أجل تكوين هيكل مالي أمثل.

آفاق الدراسة :

من خلال إجرائنا لهذه الدراسة تبين لنا أن هناك بعض الجوانب المكتملة لا زالت تحتاج إلى المزيد من التحليل والدراسة، فهذه الدراسة تحدها حدود مكانية وأخرى زمنية، ومن الناحية التطبيقية اقتصرت الدراسة على حالة مؤسسة واحدة كما اقتصرنا هذه الدراسة على قياس الأداء المالي باستعمال مؤشرات معينة، وعليه نجد أن البحث مازال مفتوحا بكل الجوانب المختلفة للموضوع، لذلك نقترح الآفاق البحثية التالية المكتملة لهذه الدراسة :

- إجراء الدراسة على عينة من المؤسسات وقطاعات مختلفة؛

- إجراء دراسات أخرى باستعمال مؤشرات مغايرة للأداء المالي؛

- أثر السياسة التمويلية على النمو الداخلي في المؤسسة الاقتصادية.

قائمة المراجع

أولا : باللغة العربية

• الكتب :

1. الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2011.
2. الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
3. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
4. محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2011.
5. منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2003.
6. مليكة زغيب، بوشنقىر ميلود، التسيير المالي، حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، جامعة سكيكدة، 2011.
7. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة، الطبعة الثانية، عمان الأردن، 2008.
8. علي عباس، الإدارة المالية، طبعة الأولى، اثناء للنشر والتوزيع، الأردن، جامعة البترا، 2008.
9. وليد ناجي الحيايلى، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، إثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.

• الأطروحات والمذكرات الجامعية :

10. بدرة سلفاوي، فعالية سياسة التمويل في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب، للفترة (2005-2009)، تخصص مالية مؤسسة، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة، 2011.
11. حليلة خويلدي، دور النسب المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المديرية الجهوية لمويليس بورقلة (2009-2012)، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، 2015.
12. حليلة مدور، أثر السياسة التمويلية على القرار الاستثماري للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة ENSP للفترة (2012-2014)، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، سنة 2016.

13. سمية لزغم، أثر الهيكل المالي على القرارات التمويلية في المؤسسات المتوسطة والصغيرة، دراسة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر، 2012.
14. رمال حجاج، دور التمويل الذاتي في النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار-حاسي مسعود-ورقلة للفترة (2010-2012)، مذكرة ماستر، 2013.
15. بوطويل عبد الرؤوف، أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة مطحنة القمح الذهبي-مجمع اسعادي-العلمة-سطيف، مذكرة ماستر، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014.
16. عقيلة زهري، اثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة بالمديرية الجهوية لتوزيع الوسط سونلغاز بمركز التوزيع الحضري، ورقلة، للفترة (2012-2014)، مذكرة ماستر، تخصص مالية مؤسسة، جامعة ورقلة، 2015.
17. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMC، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012.
18. بسام محمد الأغا، أثر الرفعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على استثمار، دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، مذكرة ماجستير، في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005.
19. تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية، دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الناشطة بالقطاع العام والخاص في الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، 2009.
20. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة (2000-2002) مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، 2002.
21. علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية للفترة (2006-2008)، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2009.
22. غنية بوربيعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012.

23. عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.
24. عبد الوهاب دادن، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية-نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008.
25. عدنان عبد المجيد عبد الرحمن قباچه، أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، أطروحة دكتوراه، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2008.
- المجالات :
26. الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد السابع، 2010.
27. جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد 1، غزة، 2013.
28. عبد الغني دادن، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، الجزائر العدد 04، 2006.
29. عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي - الإسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 04، 2006.
30. عبد الوهاب دادن، رشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العملي التمييزي (AFD)، للفترة (2006-2011)، مجلة الباحث للوائح والدراسات، جامعة ورقلة، غرداية، المجلد 7، العدد 2، 2014.
31. مصطفى عبد الله أحمد القضاة، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسا بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة 2005-2011، مجلة الجامعات الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول، 2015.

ثانيا : باللغة الأجنبية

30. Jean Barrean, Jacqueline Delahaye, Florence Delahaye, Gestion Financiere, Dunod - France, 2004.

31. Barreau. J et Delahaye. J ; **Gestion financièremanuel & application**, 9ème édition, DUNOD, Paris 2000.

32. Syed Shah FaSih Ur Rehman, **Relation Ship between Financial Leverage and Financial Performance : Empirical Evidence of LiSted Sugar companies of pakistan university of Gujrat** , Global Journal of Management and Business Research Fanance, Volume 13 Issue 8 Version 1.0 Year 2013.

33. HARC, Martina, **HOW DOES CAPITAL STRUCTURE AFFECTON PROFITABILITY OF SME's**. Economy of eastern Croatia yesterday, today, tommorow, 2014, vol. 3, p. 291-299.

الملاحق

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2013	amort 2013	2013	2012
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Autres immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains		11 900 077,76		11 900 077,76	11 900 077,76
Agencements et aménagements de terrains		38 337 569,73	20 705 718,64	17 631 851,09	18 440 960,00
Constructions (Batiments et ouvrages		274 108 996,96	129 508 909,71	144 600 087,25	150 405 657,25
Installations techniques, matériel et outillage		8 338 212 431,95	4 150 649 093,20	4 187 563 338,75	3 836 206 962,79
Autres immobilisations corporelles		1 012 709 833,85	366 284 712,28	646 425 121,57	640 391 298,81
Immobilisations en cours		2 233 503 597,32		2 233 503 597,32	1 711 559 052,24
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		10 000,00		10 000,00	10 000,00
Comptes de liaison					
Impôts différés actif		0,00		0,00	34 672 085,26
TOTAL ACTIF NON COURANT		11 908 782 507,57	4 667 148 433,83	7 241 634 073,74	6 403 586 094,11
ACTIF COURANT					
Créances et emplois assimilés					
Clients		2 105 595 859,97	214 842 424,05	1 890 753 435,92	1 331 504 988,92
Stocks et encours		375 428,08		375 428,08	544 207,41
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		548 363 829,10	15 905 569,29	532 458 259,81	926 544 882,01
Impôts		125 865 367,09		125 865 367,09	74 285 549,83
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		167 646 607,87	2 139 432,60	165 507 175,27	660 204 131,28
TOTAL ACTIF COURANT		2 947 847 092,11	232 887 425,94	2 714 959 666,17	2 993 083 759,45
TOTAL GENERAL ACTIF		14 856 629 599,68	4 900 035 859,77	9 956 593 739,91	9 396 669 853,56

EXERCICE

2013

CENTRE DD OUARGLA URBAIN

DATE 28/03/2016 10.43.06

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2013	2012
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		195 510 514,85	195 510 514,85
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		- 46 882 060,33	- 45 774 829,70
compte de liaison**		6 058 332 868,78	6 238 312 923,57
TOTAL CAPITAUX PROPRES		6 206 961 323,30	6 388 048 608,72
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		240 568 645,86	67 121 573,58
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	30 315 734,82
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 651 000 955,65	2 345 562 446,47
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2 891 569 601,51	2 442 999 754,87
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		560 656 385,59	260 803 851,10
Impôts		47 653 575,80	74 623 477,45
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		249 752 853,71	230 194 161,42
Trésorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		858 062 815,10	565 621 489,97
TOTAL GENERAL PASSIF		9 956 593 739,91	9 396 669 853,56

lundi 28 mars 2016

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2014	amort 2014	2014	2013
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Autres immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains		11 900 077,76		11 900 077,76	11 900 077,76
Agencements et aménagements de terrains		45 883 922,82	21 682 524,23	24 201 398,59	17 631 851,09
Constructions (Batiments et ouvrages)		285 903 396,96	135 123 447,83	150 779 949,13	144 600 087,25
Installations techniques, matériel et outillage		9 388 157 177,08	4 402 064 631,66	4 986 092 545,42	4 187 563 338,75
Autres immobilisations corporelles		1 169 623 153,30	412 847 879,46	756 775 273,84	646 425 121,57
Immobilisations en cours		2 303 399 939,49		2 303 399 939,49	2 233 503 597,32
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		10 000,00		10 000,00	10 000,00
Comptes de liaison					
Impôts différés actif		0,00		0,00	0,00
TOTAL ACTIF NON COURANT		13 204 877 667,41	4 971 718 483,18	8 233 159 184,23	7 241 634 073,74
ACTIF COURANT					
Créances et emplois assimilés					
Clients		2 462 167 187,32	217 997 211,66	2 244 169 975,66	1 890 753 435,92
Stocks et encours		856 393,65		856 393,65	375 428,08
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		610 774 486,68	3 177 218,64	607 597 268,04	532 458 259,81
Impôts		103 017 647,46		103 017 647,46	125 865 367,09
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		203 767 591,01	2 005 154,53	201 762 436,48	165 507 175,27
TOTAL ACTIF COURANT		3 380 583 306,12	223 179 584,83	3 157 403 721,29	2 714 959 666,17
TOTAL GENERAL ACTIF		16 585 460 973,53	5 194 898 068,01	11 390 562 905,52	9 956 593 739,91

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2014	2013
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		195 510 514,85	195 510 514,85
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		- 46 882 060,33	- 46 882 060,33
compte de liaison**		7 177 207 741,97	6 058 332 868,78
TOTAL CAPITAUX PROPRES		7 325 836 196,49	6 206 961 323,30
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		247 661 100,65	240 568 645,86
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 825 677 525,21	2 651 000 955,65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		3 073 338 625,86	2 891 569 601,51
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		748 131 671,31	560 656 385,59
Impôts		30 632 437,38	47 653 575,80
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		212 623 974,48	249 752 853,71
Trésorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		991 388 083,17	858 062 815,10
TOTAL GENERAL PASSIF		11 390 562 905,52	9 956 593 739,91

EXERCICE

2015

CENTRE DD OUARGLA URBAIN

DATE 28/03/2016 10.46.57

BILAN ACTIF

Provisoire

ACTIF	note	brut 2015	amort 2015	2015	2014
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Autres immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains		11 900 077,76		11 900 077,76	11 900 077,76
Agencements et aménagements de terrains		45 883 922,82	22 659 329,90	23 224 592,92	24 201 398,59
Constructions (Batiments et ouvrages)		285 903 396,96	141 191 115,61	144 712 281,35	150 779 949,13
Installations techniques, matériel et outillage		11 118 351 386,29	4 705 984 009,72	6 412 367 376,57	4 986 092 545,42
Autres immobilisations corporelles		1 290 555 766,03	466 769 478,23	823 786 287,80	756 775 273,84
Immobilisations en cours		1 989 533 912,58		1 989 533 912,58	2 303 399 939,49
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		10 000,00		10 000,00	10 000,00
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		14 742 138 462,44	5 336 603 933,46	9 405 534 528,98	8 233 159 184,23
ACTIF COURANT					
Créances et emplois assimilés					
Clients		2 208 893 967,97	511 103 700,03	1 697 790 267,94	2 244 169 975,66
Stocks et encours		476 245,18		476 245,18	856 393,65
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		642 274 464,18	3 884 742,31	638 389 721,87	607 597 268,04
Impôts		86 752 060,19		86 752 060,19	103 017 647,46
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		640 846 731,19	2 000 083,27	638 846 647,92	201 762 436,48
TOTAL ACTIF COURANT		3 579 243 468,71	516 988 525,61	3 062 254 943,10	3 157 403 721,29
TOTAL GENERAL ACTIF		18 321 381 931,15	5 853 592 459,07	12 467 789 472,08	11 390 562 905,52

BILAN PASSIF

Provisoire

PASSIF	note	2015	2014
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		195 510 514,85	195 510 514,85
Résultat net		- 3 906 129 485,97	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		- 46 882 060,33	- 46 882 060,33
compte de liaison**		11 460 239 959,93	7 177 207 741,97
TOTAL CAPITAUX PROPRES		7 702 738 928,48	7 325 836 196,49
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		263 518 428,36	247 661 100,65
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 911 440 473,70	2 825 677 525,21
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		3 174 958 902,06	3 073 338 625,86
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 275 789 858,10	748 131 671,31
Impôts		32 956 479,84	30 632 437,38
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		281 345 303,60	212 623 974,48
Trésorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		1 590 091 641,54	991 388 083,17
TOTAL GENERAL PASSIF		12 467 789 472,08	11 390 562 905,52

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2013	2012
Ventes et produits annexes		6 562 179 871,55	5 649 285 858,47
Prestations fournies production energie et matériel		0,00	20 252 078,95
Variations stocks produits finis et en cours		0,00	
Subvention d'exploitation		0,00	
Prestations fournies services		0,00	0,00
I - Production de l'exercice		6 562 179 871,55	5 669 537 937,42
Achats consommés		- 33 586 345,60	- 22 438 463,80
Prestations reçues production energie et matériel		- 5 393 404 443,78	- 3 149 153 315,13
Services extérieures et autres consommations		- 199 317 749,21	- 193 047 663,79
Prestations reçues services		- 1 880 844 840,96	- 951 112 924,74
II - Consommation de l'exercice		- 7 507 153 379,55	- 4 315 752 367,46
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		- 944 973 508,00	1 353 785 569,96
Charges de personnel		- 537 205 688,85	- 410 704 601,17
Prestations reçues personnel		0,00	- 638 824,96
Impôts, taxes et versements assimilés		- 108 710 781,13	- 88 625 681,57
Prestations reçues Impôts et taxes		0,00	
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 1 590 889 977,98	853 816 462,26
Autres produits opérationnels		94 426 701,14	84 479 623,39
Autres Prestations fournis		0,00	
Autres charges opérationnelles		- 62 500,00	- 60 000,00
Autres Prestations reçues		0,00	
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 404 847 758,84	- 418 656 787,41
Charges d'amortissement et autres provisions reçues		- 83 446 428,27	0,00
Reprise sur pertes de valeur et provisions		227 324 264,08	469 096,03
Dotations d'amortissement et autres provisions fournies		0,00	
Prestations reçues sect. auxiliaires		0,00	
Prestations fournies sect. auxiliaires		0,00	
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 1 757 495 699,87	520 048 394,27
Charges financières		- 147 441,51	- 4 768 847,41
Prestations reçues frais financiers		- 26 750 580,78	0,00
VI - RESULTAT FINANCIER		- 26 898 022,29	- 4 768 847,41
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 1 784 393 722,16	515 279 546,86
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		0,00	22 376 572,51
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		6 883 930 836,77	5 754 486 656,84
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 8 668 324 558,93	- 5 216 830 537,47
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 1 784 393 722,16	537 656 119,37
Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges)		0,00	- 69 785,48
Charges hors exploitation recues		0,00	

EXERCICE 2014

SOCIETE Société de Distribution de l'électricité et de gaz du Centre

CENTRE DD OUARGLA URBAIN

DATE 24/02/2016 11.04.42

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2014	2013
Ventes et produits annexes		7 259 586 314,86	6 562 179 871,55
Variations stocks produits finis et en cours		0,00	
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		7 259 586 314,86	6 562 179 871,55
Achats consommés		- 49 016 590,82	- 33 586 345,60
Services extérieures et autres consommations		- 249 229 486,95	- 199 317 749,21
II - Consommation de l'exercice		- 8 937 394 821,60	- 7 507 153 379,55
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		- 1 677 808 506,74	- 944 973 508,00
Charges de personnel		- 479 182 179,77	- 537 205 688,85
Impôts, taxes et versements assimilés		- 114 827 248,25	- 108 710 781,13
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 2 271 817 934,76	- 1 590 889 977,98
Autres produits opérationnels		111 443 198,51	94 426 701,14
Autres charges opérationnelles		- 56 000,00	- 62 500,00
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 325 995 890,89	- 404 847 758,84
Reprise sur pertes de valeur et provisions		53 976 850,75	227 324 264,08
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 2 530 496 682,72	- 1 757 495 699,87
Charges financières		- 1 884 269,33	- 147 441,51
Prestations reçues frais financiers		- 41 296 306,92	- 26 750 580,78
VI - RESULTAT FINANCIER		- 43 180 576,25	- 26 898 022,29
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 2 573 677 258,97	- 1 784 393 722,16
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		7 425 006 364,12	6 883 930 836,77
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 9 998 683 623,09	- 8 668 324 558,93
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 2 573 677 258,97	- 1 784 393 722,16
Eléments extraordinaires (charges)		- 36 715,00	0,00
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		- 98 083 621,33	- 83 446 428,27
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 2 573 713 973,97	- 1 784 393 722,16

EXERCICE

2015

CENTRE DD OUARGLA URBAIN

DATE 24/02/2016 11.10.18

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Provisoire

	note	2015	2014
Ventes et produits annexes		7 302 541 385,96	7 259 586 314,86
Variations stocks produits finis et en cours		0,00	
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		7 308 612 606,19	7 259 586 314,86
Achats consommés		- 17 244 273,30	- 49 016 590,82
Services extérieures et autres consommations		- 303 764 002,32	- 249 229 486,95
II - Consommation de l'exercice		- 8 436 436 969,35	- 8 937 394 821,60
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		- 1 127 824 363,16	- 1 677 808 506,74
Charges de personnel		- 576 147 872,87	- 479 182 179,77
Impôts, taxes et versements assimilés		- 114 974 241,50	- 114 827 248,25
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 1 818 946 477,53	- 2 271 817 934,76
Autres produits opérationnels		3 841 439,37	111 443 198,51
Autres charges opérationnelles		- 75 000,00	- 56 000,00
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 83 592 273,76	- 325 995 890,89
Reprise sur pertes de valeur et provisions		0,00	53 976 850,75
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 1 898 772 311,92	- 2 530 496 682,72
Charges financières		- 1 258 940,06	- 1 884 269,33
Prestations reçues frais financiers		0,00	- 41 296 306,92
VI - RESULTAT FINANCIER		- 1 258 940,06	- 43 180 576,25
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 1 900 031 251,98	- 2 573 677 258,97
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		7 312 454 045,56	7 425 006 364,12
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 9 212 485 297,54	- 9 998 683 623,09
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 1 900 031 251,98	- 2 573 677 258,97
Eléments extraordinaires (charges)		- 533 056,95	- 36 715,00
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		- 533 056,95	- 98 083 621,33
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 1 900 564 308,93	- 2 573 713 973,97

الفهرس

الفهرس

رقم الصفحة	العنوان
III	الإهداء.....
IV	الشكر.....
V	ملخص.....
VI	قائمة المحتويات.....
VII	قائمة الجداول.....
VIII	قائمة الأشكال البيانية.....
IX	قائمة الاختصارات والرموز.....
X	قائمة الملاحق.....
أ	المقدمة.....
01	الفصل الأول : مدخل حول السياسة التمويلية والأداء المالي
02	تمهيد.....
03	المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول السياسة التمويلية والأداء المالي.....
03	المطلب الأول : أساسيات حول السياسة التمويلية.....
03	الفرع الأول : مفهوم السياسة التمويلية.....
05	الفرع الثاني : مصادر تمويل المؤسسة.....
09	الفرع الثالث : معايير اختيار مصادر التمويل.....
11	الفرع الرابع : مؤشرات السياسة التمويلية.....
13	المطلب الثاني: الأداء المالي ومؤشراته.....
13	الفرع الأول : مفهوم الأداء المالي.....
14	الفرع الثاني : مؤشرات الأداء المالي.....
16	المبحث الثاني : الدراسات السابقة.....
16	المطلب الأول : عرض الدراسات السابقة.....
16	الفرع الأول : عرض الدراسات العربية.....
20	الفرع الثاني : عرض الدراسات الأجنبية.....
20	المطلب الثاني : تقييم الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية منها.....
22	الفرع الأول : تقييم الدراسات السابقة.....

23	..... الفرع الثاني : موقع الدراسة الحالية.
24	..... خلاصة
25	الفصل الثاني : دراسة حالة : مديرية توزيع الكهرباء والغاز - ورقلة -
26	..... تمهيد
27	..... المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.
27	..... المطلب الأول : الطريقة المستخدمة.
27	..... الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة.
32	..... الفرع الثاني : منهج الدراسة
32	..... الفرع الثالث : مصادر المعلومات.
32	..... المطلب الثاني : البرامج والأدوات المستخدمة.
32	..... الفرع الأول : الأدوات المستخدمة.
33	..... الفرع الثاني : البرامج المستخدمة.
33	..... المبحث الثاني : تقديم النتائج ومناقشتها.
33	..... المطلب الأول : عرض النتائج
37	..... الفرع الأول : حساب مؤشرات السياسة التمويلية.
38	..... الفرع الثاني : التحليل بواسطة مؤشرات الأداء المالي.
42	..... المطلب الثاني : تحليل ومناقشة النتائج.
43	..... الفرع الأول : تحليل ومناقشة نتائج السياسة التمويلية.
44	..... الفرع الثاني : تحليل ومناقشة نتائج الأداء المالي.
47	..... خلاصة
48	..... الخاتمة
52	..... المصادر والمراجع.
57	..... الملاحق
	..... الفهرس

