



جامعة قاصدي مرباح، رقلة - الجزائر



كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان العلوم الاقتصادية و التسيير و علوم تجارية

فرع علوم مالية و محاسبية، تخصص مالية المؤسسة

بعنوان :

أثر الهيكل المالي على القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة سونلغاز حضري ورقلة خلال الفترة (2012-2015)

من إعداد الطالب: إسماعيل قلي

نوقشت و أجزيت علنا بتاريخ: 2016/05/25

أمام اللجنة المكونة من الأساتذة:

الأستاذ/صديقي فؤاد (أستاذ مساعد أ بجامعة ورقلة) رئيسا

الأستاذ/ تمجدين نور الدين (أستاذ محاضر أ بجامعة ورقلة) مشرفا

الأستاذ/ قريشي خير الدين (أستاذ محاضر أ بجامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2016/2015

الأهداء

أهدي ثمرة جهدي وعملي هذا للوالدين الكرمين أطال الله في عمرهما
والى كل الأخوة والأخوات كل باسمه وإلى جميع الأهل والأقارب والأصدقاء
خاصة عبد الحميد و عبد الله

وإلى جميع الأسرة الجامعية خاصة زملائي دفعة 2016 تخصص مالية المؤسسة وكل من جمعني بهم مسيرة
الدراسة

إلى كل من يذكرهم قلبي ونسيهم قلبي إليكم جميعا أهدي ثمرة جهدي

وشكرا

إسماعيل

كلمة شكر

أولا وقبل كل شيء نحمدك ربي حمدا يليق بجلالتك و عظيم سلطانك , فالحمد لله

و الحمد لله عدد ما كان و عدد ما يكون و عدد الحركات و السكون, على النعم التي أهدتتنا بها منذ

نعومة أظافرنا إلى المستوى الذي نحن عليه بفضلها حاليا، إما بعد:

نتقدم بالشكر الجزيل و العرفان بالجميل إلى الأستاذ الفاضل المشرف "تمجدين نور الدين " على

توجيهاته القيمة و الدقيقة و نصائحه المعبرة عن مسؤوليته اتجاهنا بغرض الوصول نحو الهدف المنشود و

الرقى إلى النظرة المتجددة.

كما نشكر مؤطرننا بمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة " بوغابة محمد عبد الرؤوف " على المساعداتو

المعلومات المقدمة.

كما نتقدم بالشكر إلى كل الدكاترة و أساتذتنا بالطور الجامعي و إلى أساتذتنا بالطور الثانوي و المتوسط

و إلى معلمينا بالطور الابتدائي.

كما نخص بشكر أهاليينا الكرام, و زملائنا في الدراسة و إلى كل من ساهم بقريب أو من بعيد لوصولنا

إلى هذا... و الحمد لله

الملخص

يعد القرار الاستراتيجي من أهم القرارات التي تؤثر بشكل مباشر على بقاء و استمرار المؤسسة الاقتصادية ، لذا فإن عملية إتخاذ هذا القرار تتأثر بمجموعة من العوامل، ومن بين هذه العوامل الهيكل المالي للمؤسسة ذاتها. فالمؤسسة دائما تدرس هيكلها المالي قبل إتخاذ القرار استراتيجي ومدى ملائمته لتنفيذ القرار.

و عليه تهدف هذا الدراسة الى معرفة العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية محل الدراسة، وذلك من خلال الربط بين الجانب المالي و الجانب الاستراتيجي داخل المؤسسة، وتمت معالجة هذه الدراسة تحت إشكالية التالية: الى أي مدى يساهم إختيار الهيكل المالي الملائم في إتخاذ القرارات الإستراتيجية في المؤسسة محل الدراسة؟.

وبناء على طبيعة الموضوع وسعيا منا لتحقيق الأهداف المرجوة من الدراسة، تم اختيار المنهج الوصفي في الجانب النظري و منهج دراسة حالة في الجانب التطبيقي. وقد خلصت الدراسة الى أن المؤسسة محل الدراسة تعتمد على الأموال الخاصة أكثر في بناء هيكلها المالي من أي مصدر آخر و أن هيكلها المالي يؤثر على قراراتها الاستراتيجية و ذلك للوضعية الجيدة التي حققتها سواء في الأرصدة المالية أو في النسب المالية .

الكلمات المفتاحية: هيكل مالي، قرارات إستراتيجية، نسب مالية ، مؤشرات توازن المالي

Résumé

La décision stratégique des décisions les plus importantes qui affectent directement la survie et la poursuite de l'entreprise économique, afin de prendre ce processus de décision sont affectés par une variété de facteurs. Parmi ces facteurs sont la structure financière de l'institution elle-même. Une institution est toujours envisage sa structure financière avant de faire un stratège de décision et son aptitude à la mise en œuvre de la résolution.

Et sur cette étude vise à déterminer la relation entre la structure financière et la décision stratégique de l'institution économique dans le cadre de l'étude, par le lien entre le côté financier et le côté stratégique au sein de l'institution, il a été aborder cette étude dans le cadre du problème suivant: dans quelle mesure contribue à choisir la structure financière appropriée dans l'organisation à l'étude de prise de décision ?

Sur la base de la nature du sujet et un effort pour atteindre les objectifs souhaités de l'étude ont été sélectionnés approche descriptive dans la partie théorique et aborder l'étude de cas sur le côté pratique. L'étude a conclu que l'institution à l'étude se fonde sur plus de fonds privés pour construire une structure financière de toute autre source, et que la structure financière affecte sa stratégie et que le bien de la situation réalisée à la fois dans des actifs financiers ou des ratios financiers.

Mots clés: structure financière, les décisions stratégiques, les ratios financiers, les indicateurs d'équilibre financier.

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	المحتوى
III	الأهداء
IV	الشكر
V	ملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
1	الفصل الأول: الإطار النظري للهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: أساسيات حول الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية
17	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
23	خلاصة الفصل الأول
24	الفصل الثاني: دراسة تحليلية لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة
25	تمهيد
26	المبحث الأول: الطريقة و الادوات المستخدمة في الدراسة
29	المبحث الثاني: تقديم النتائج و مناقشتها
46	خلاصة الفصل الثاني
47	الخاتمة
51	المصادر و المراجع
55	الملاحق
69	الفهرس

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
30	الميزانيات المالية المختصرة للفترة 2015/2012	(1-2)
31	مقارنة الميزانية المالية المختصرة للفترة (2015/2012)	(2.2)
33	تطور رأس المال الإجمالي لمؤسسة سونلغاز للفترة 2015/2012	(3.2)
34	تطور احتياج رأس المال الإجمالي لمؤسسة سونلغاز للفترة 2015/2012	(4.2)
35	تطور الخزينة لمؤسسة سونلغاز حضري للفترة 2015/2012	(5.2)
36	نسب الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز حضري لسنوات الدراسة 2015/2012	(6.2)
40	جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لمؤسسة سونلغاز حضري للفترة 2015/2012	(7.2)

قائمة الاشكال البيانية

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
05	الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي	(1-1)
07	العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وبين تكلفة الأموال	(2-1)
08	قيمة المؤسسة في ظل خضوع المؤسسة للضريبة و وجود تكلفة الإفلاس و لوكالة	(3-1)
27	الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع ورقلة حضري	(1-2)
28	الهيكل تنظيمي لقسم المحاسبة والمالية بالمؤسسة	(2-2)
32	التمثيل البياني لمقارنة الميزانيات المالية المختصرة جانب الأصول للفترة 2015/2012	(3.2)
32	التمثيل البياني لمقارنة الميزانيات المالية المختصرة جانب الخصوم للفترة 2015/2012	(4.2)
34	التمثيل البياني لتطور FRng لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة للفترة 2015/2012	(4.2)
35	التمثيل البياني لتطور BFRng لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة للفترة 2015/2012	(5.2)
36	التمثيل البياني لتطور Tng لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة للفترة 2015/2012	(6-2)
37	التمثيل البياني لنسبة التمويل الدائم للمؤسسة للفترة 2015/2012	(7.2)
37	(8.2) التمثيل البياني لنسبة التمويل الخاص للمؤسسة للفترة 2015/2012	(8.2)
38	التمثيل البياني لنسبة الديون الى راس المال للمؤسسة للفترة 2015/2012	(9.2)
38	التمثيل البياني لنسبة الديون الى اجمالي الأصول للمؤسسة للفترة 2015/2012	(10.2)
39	التمثيل البياني لنسبة الأصول الى حقوق الملكية للمؤسسة للفترة 2015/2012	(11.2)
39	التمثيل البياني لنسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة للفترة 2015/2012	(12.2)
42	يمثل تطور الأرصدة المالية في جدول تدفقات المالية المتعدد السنوات للفترة 2015/2012	(13.2)

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
56	ميزانية الأصول لمؤسسة سونلغاز 2012	1
57	ميزانية الأصول لمؤسسة سونلغاز 2013	2
58	ميزانية الأصول لمؤسسة سونلغاز 2014	3
59	ميزانية الأصول لمؤسسة سونلغاز 2015	4
60	ميزانية الخصوم لمؤسسة سونلغاز 2012	5
61	ميزانية الخصوم لمؤسسة سونلغاز 2013	6
62	ميزانية الخصوم لمؤسسة سونلغاز 2014	7
63	ميزانية الخصوم لمؤسسة سونلغاز 2015	8
65	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز 2012	9
66	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز 2013	10
67	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز 2014	11
68	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز 2015	12

المقدمة

تمهيد

تحظى المؤسسات الاقتصادية بإهتمام كبير نظرا لمساهمتها في التطور و النهوض باقتصاد أي بلد، و نظرا لهذه الأهمية و التغيرات الاقتصادية التي يشهدها العالم خاصة في مجال المالية وتنوع مصادر التمويل كان لابد من دراسة التركيبة المالية للمؤسسة الاقتصادية وذلك عن طريق نظريات مالية مختلفة منها نظريات تقليدية و أخرى حديثة إهتمت بالوصول الى هيكل مالي أمثل في المؤسسة الاقتصادية .

ويعتبر الهيكل المالي من المواضيع الأساسية والمعقدة في مجال التسيير المالي والذي يؤثر في تركيبته عدة عوامل منها ما تفرضها الظروف الخارجية للمؤسسة ومنها ما يتعلق بطبيعة المؤسسة نفسها والتي ترسم المعالم الأساسية لهيكلها المالي، حيث يراعي قرار التمويل تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة وتحقيق الهدف الرئيسي لمالكها و المتمثل في تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة، وهذا الهدف لابد أن يمر عبر موازنة بين حجم المخاطرة وكذا العائد المتوقع أو المطلوب من طرف أصحاب رؤوس الأموال.

و تعد القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية قرارات استراتيجية، لأنها متعلقة ببقاءها و استمراريتها فقرار الاستثمار مثلا هو قرار طويل المدى و يؤثر مباشر على مستقبل المؤسسة، لذلك فإن القرار الاستراتيجي يرتبط إرتباطا وثيقا بالقرار المالي، وهذا ما يجعل المؤسسة الاقتصادية عند اتخاذها أي قرار استراتيجي يكون مراعاة مع هيكلها المالي، وهذا ما يعني أن هناك تأثير متبادل بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي . ومن خلال ماسبق اتضح لنا معالم الإشكالية و التي يمكن صياغتها على النحو التالي:

الى أي مدى يساهم إختيار الهيكل المالي الملائم في إتخاذ القرارات الإستراتيجية في المؤسسة محل الدراسة؟.

أسئلة فرعية :

- (1) ما هي المصادر التي تعتمد عليها المؤسسة محل الدراسة أكثر في بناء هيكلها المالي؟
- (2) ما هي العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الإستراتيجي في المؤسسة محل الدراسة ؟
- (3) كيف يؤثر الهيكل المالي على تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة محل الدراسة؟

ب. فرضية البحث:

وللإجابة عن الإشكالية محل الدراسة تم صياغة الفرضية التالية:

يوجد تأثير للهيكل المالي على عملية اتخاذ القرار الاستراتيجي في مؤسسة سونلغاز حضري ورقلة .

فرضيات فرعية:

- 1) تعتمد المؤسسة في هيكلها المالي على حقوق الملكية في تمويل نشاطها أكثر من المصادر الأخرى
- 2) تحدد العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في المؤسسة محل الدراسة من خلال تحليل الوضعية المالية لها، و ذلك بدراسة نسب الهيكل المالي و مؤشرات المالية لها.
- 3) تعتبر نسب الهيكل المالي كمقياس لمعرفة استقلالية مؤسسة سونلغاز و بالتالي تكون لها حرية في اتخاذ قراراتها الإستراتيجية.

ت. أهداف وأهمية الموضوع:

تتجلى أهمية هذا البحث في دراسة الهيكل المالي والقرارات الاستراتيجية في مؤسسة سونلغاز حضري ورقلة، أما من الناحية التطبيقية فتبرز الأهمية في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام مؤشرات التوازن المالي و النسب الهيكلية، وذلك لمعرفة العلاقة بين الهيكل المالي والقرارات الاستراتيجية في مؤسسة سونلغاز حضري ورقلة. ونهدف من وراء هذا الموضوع الى مايلي:

- 1) معرفة العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية .
- 2) معرفة كيفية اختيار القرار الإستراتيجي الذي يساعد المؤسسة على البقاء والنمو والإستمرار في ظل محيطها التنافسي.
- 3) محاولة معرفة مكانة تحديد الإستراتيجية من وجهة نظر ارتباطها بالهيكل المالي.

ج. مبررات إختيار الموضوع:

1) ضعف الاهتمام بالربط بين الجانب المالي و القرار الإستراتيجي للمؤسسات الاقتصادية بالدول النامية ومنها الجزائر.

2) قلة الدراسات النظرية والميدانية التي تناولت العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في المؤسسات الاقتصادية .

3) نظرا لأهمية القرارات الاستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية و ارتباطها بهيكلها التمويلي .

ح. حدود الدراسة:

الحدود المكانية: لإسقاط الجانب النظري للدراسة على أرض الواقع تم إجراء الدراسة في مؤسسة سونلغاز حضري بورقلة.

الحدود الزمانية: تم إجراء الدراسة في الفترة الممتدة من 2012 الى 2015 .

الحدود الموضوعية: تم التطرق في الدراسة الى متغيرين هما الهيكل المالي كمتغير مستقل و القرار الاستراتيجي كمتغير تابع ثم إيجاد العلاقة بينهما . و تكون نتائج الدراسة أفضل إذا طبقت الدراسة في مؤسسة اقتصادية تنشط في سوق تنافسي.

خ. المنهج المستخدم والأدوات المستعملة:

بناء على طبيعة الموضوع، وسعيا لتحقيق الأهداف المرجوة من البحث، تم اختيار المنهج الوصفي في الدراسة النظرية من خلال التطرق لمختلف المفاهيم والعناصر المتعلقة بالقرارات الاستراتيجية وكذا الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، أما في الجانب التطبيقي فسنستخدم منهج دراسة حالة باستخدام مجموعة من مؤشرات و النسب المالية، لتحليل البيانات المتحصل عليها من خلال القوائم المالية لمؤسسة سونلغاز حضري -ورقلة.

د. مرجعية الدراسة:

لقد اعتمدنا في موضوعنا على مراجع مختلفة من بينها:

-المصادر الأولية : وتمثل في المقابلة والتي من خلالها تم جمع القوائم و التقارير المالية.

-المصادر الثانوية : وتمثل في الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع.

ذ. صعوبات البحث:

خلال إعدادنا لهذا البحث واجهتنا بعض الصعوبات:

- عدم قبول العديد من المؤسسات إجراء الدراسة الميدانية فيها .

-صعوبة تطبيق المنهجية الجديدة (IMRED) لإعداد مذكرات التخرج.

هـ. هيكل البحث:

سعي الإجابة على إشكالية الدراسة وتحقيق أهدافها وكذا من اجل اختبار صحة الفرضيات، تناولنا الموضوع من خلال فصلين كالتالي:

الفصل الأول الأدبيات النظرية والتطبيقية المتعلقة بالمفاهيم الأساسية حول الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وأثره على القرار الاستراتيجي، وذلك من خلال تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، خصص المبحث الأول للأدبيات النظرية التي تتمحور حول الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية، أما المبحث الثاني خصص للدراسات السابقة التي تم الاعتماد عليها سابقا في الدراسة وإبراز أهم الجوانب التشابه والاختلاف، كما خصصنا لكل متغير دراسة سابقة.

بينما الفصل الثاني يحتوي على دراسة حالة فمن خلاله تم إسقاط الجانب النظري على ارض الواقع لمعرفة أثر الهيكل المالي على القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية، كما قسم هذا الفصل إلى مبحثين خصص المبحث الأول إلى الطريقة والأدوات أما المبحث الثاني فخصص لعرض النتائج وتفسيرها و مناقشتها.

الفصل الأول:

الإطار النظري للهيكل المالي و

القرارات الاستراتيجية في المؤسسة

الاقتصادية

تمهيد:

يعتبر موضوع الهيكل المالي من أهم المواضيع التي نالت اهتمام البحث العلمي في مجال الإدارة المالية، وباعتبار المؤسسة مركز للقرارات فإنها تقوم على جملة من القرارات المالية و الإستراتيجية الخاصة، والتي تتوفر على جملة من المصادر التمويلية التي تستدعي المفاضلة بينها، والتي تقع على عاتق المدير المالي باختيار مصادر التمويل المناسبة في ظل المردودية المطلوبة و عند مستوى معين من المخاطرة، لتكوين هيكل مالي أمثل والذي يفسر السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية.

فبالرغم من ظهور عدة نظريات تحاول تفسير مشكلة اختيار الهيكل المالي، واختلاف وجهات نظرها بين مؤيد ومعارض، وإمكانية تحقيق هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، إلا أنه لا يزال هناك جدل كبير بين الباحثين والمختصين في حقل الإدارة المالية حول أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة ، وعدم حيادية أي نظرية على الإجماع. و سنحاول في هذا الفصل دراسة محددات ومكونات الهيكل المالي و أهم النظريات المفسرة له و كذلك القرارات الاستراتيجية التي تتخذها المؤسسة في إمكانياتها المالية، مع عرض ومناقشة أهم الدراسات و الأبحاث السابقة التي لها علاقة بالموضوع.

المبحث الأول : أساسيات حول الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية

يقع على عاتق المسير المالي اختيار التوليفة المثلى من مصادر التمويل المؤسسة، والتي تسمح بتحقيق مرودية أعلى ومخاطر اقل وتسمى هذه التوليفة بالهيكل المالي، و يعد اختيار هذه التوليفة من بين القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة من أجل المفاضلة بين البدائل المتاحة لما لها أهمية بالغة في التأثير على نشاط و استقرار المؤسسة.

المطلب الأول: أساسيات حول الهيكل المالي

سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى مفهوم الهيكل المالي والنظريات المفسرة له و العوامل المحددة له:

الفرع الأول : مفهوم الهيكل المالي

و قبل التطرق الى مختلف المفاهيم المتعلقة بالهيكل المالي لا بد أن نفرق بين مصطلحين أساسيين هما : الأول الهيكل المالي والذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة، والثاني هيكل رأس المال والذي يعرف بالتمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل. وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال يعتبر جزءا من الهيكل المالي للمؤسسة.¹

و انطلاقا من الفرق بين الهيكل المالي و هيكل رأس المال توجد عدة مفاهيم للهيكل المالي نذكر منها:

- يقصد بالهيكل المالي الجزء الخاص بالأموال الخاصة والاستدانة المالية والمتمثلة في الموارد الدائمة.²
- يقصد بالهيكل المالي تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموالها بهدف تمويل استثماراتها و من ثم يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم، سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.³

- يعرف الهيكل المالي مجموعة من القنوات التمويلية أما في شكل أموال قادمة للشركة من مصادر مختلفة سواء من مالكي الشركة (مساهمين) أو من الغير على شكل القروض بكافة أنواعها، و أيضا مجموعة قنوات استخدام الأموال من استثمارات و أصول ثابتة ومستلزمات سلعية وغيرها وبقاء جزء على شكل أصول سائلة.⁴
- يمثل الهيكل المالي جميع أشكال و أنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض و أيضا مصادر قصير الأجل أو طويلة الأجل.⁵

¹ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004 ، ص32

² سمية لزغم، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر غير منشوره، جامعة ورقلة، 2012 ، ص31

³ منير ابراهيم هندي الادارة المالية مدخل تحليلي معاصر ط 5 ، المكتب العربي الحديث ، الاسكندرية ، 2003 ص545

⁴ أبو الفتوح علي فضالة، الهياكل التمويلية، دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع ، الاسكندرية ، 1994 ، ص 38

⁵ عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي قرياقص ، أساسيات التمويل و الادارة المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2000 ، ص 128

➤ يمثل الهيكل المالي مزيج من حقوق الملكية (الأموال الخاصة والديون) (الاستدانة) من ضمن الموارد المتاحة.

في المفهوم الأول و الثاني اقتصرنا على العناصر المركبة للهيكل المالي و توجيهها نحو تمويل الاستثمارات دون الأخذ بعين الاعتبار المصادر التي جاءت منها، بينما في المفهوم الثالث يقدم لنا الهيكل المالي على أنه قنوات تمويلية حيث يبين لنا المصادر التي جاءت منها الأموال سواء من المساهمين أو على شكل قروض وهو ما نجد في المفهومين الأخيرين.

وعليه نستنتج أن الهيكل المالي هو جانب الخصوم في ميزانية المؤسسة الذي يمثل مزيج من تلك المصادر التمويلية التي حصلت عليها المؤسسة سواء من المساهمين في شكل أموال خاصة أو من الغير في شكل قروض متنوعة بهدف تمويل استثماراتها.

الفرع الثاني: تكلفة رأس المال

1. مفهوم تكلفة رأس المال

تعرف على أنها متوسط معدل المردودية الأدنى الذي يلتزم به المستثمرين عند الحصول على التمويل المطلوب لمشاريعهم الاستثمارية.¹

إن تكلفة رأس المال عبارة عن " تكلفة المزيج الذي يتكون منه هيكل رأس المال أي الخليط المكون لمصادر التمويل طويل الأجل، المتمثل في الاقتراض طويل الأجل و السندات و الأسهم الممتازة و حقوق الملكية المتكونة من الأسهم العادية و الأرباح المحتجز.²

2. أهمية تقدير تكلفة رأس المال

إن أي استثمار يتطلب معرفة تكلفة تمويله ومقارنتها بمعد العائد المتوقع ، حيث إن الاستثمار الذي لا يحقق عائد يساوي على الأقل تكلفة يجب رفضه. وعموماً فإن حساب تكلفة لرأس المال يحقق للمؤسسة عدة فوائد أهمها:³

- حساب تكلفة رأس المال لكل عنصر من عناصر التمويل يساعد الإدارة المالية على اختيار المصادر المناسبة والتي تحمل المؤسسة اقل تكلفة واكبر عائد.

- تستخدم تكلفة رأس المال كمعيار في المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية ، حيث يتم قبول المشروع إذا كان معدل العائد الداخلي يزيد عن تكلفة رأس المال من جهة ويكون أكبر من باقي المعدلات الأخرى للمشاريع.

¹ دادن عبد الغاني واخرون ، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي، الندوة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، جامعة سطيف، 2003 ،ص2

² خورور إلياس، أثر تكلفة رأس المال على القرار الاستثماري في القطاع الصناعي، مذكرة الماستر (غير منشورة) ، التخصص: مالية المؤسسة ، ورقة ص 3

³ خورور إلياس ، مرجع سبق ذكره، ص 4

-تعتبر تكلفة رأس المال عنصرا هاما في اتخاذ الكثير من القرارات المالية ، كالقرارات المتعلقة بالاستثمار و استرداد السندات ، وسياسة رأس المال العام.

- بهدف تعظيم قيمة المؤسسة يجب إن تكون تكلفة مختلف عناصر التمويل في حدودها الدنيا ، بغرض تخفيض تكلفة التمويل و هو ما يتطلب حساب تكلفة رأس المال

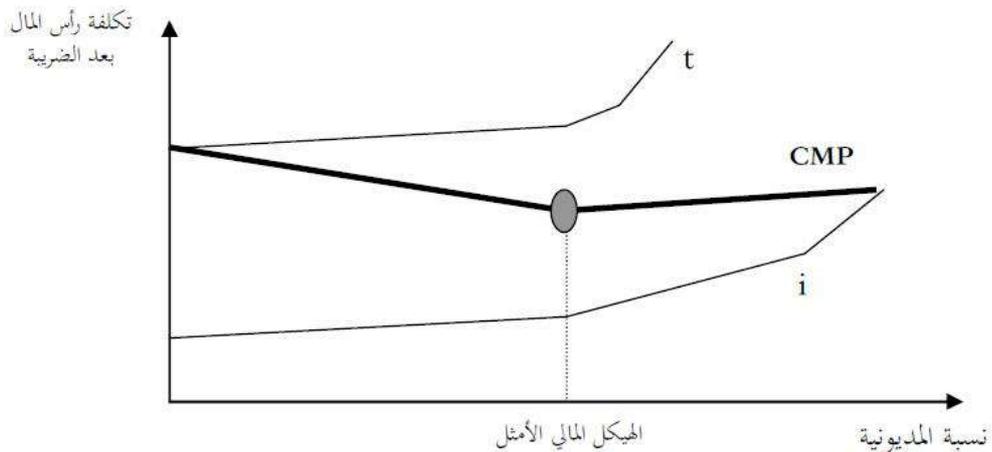
الفرع الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي :

يقصد بأمثلية الهيكل المالي للمؤسسة مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة و الديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن .وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة¹ .ومن ثم طرح السؤال التالي: هل يوجد هيكل مالي أمثل؟ و للإجابة عن هذا السؤال نستعرض مختلف النظريات المفسرة للهيكل المالي:

1) النظرية التقليدية للهيكل المالي:

يرى الكلاسيكيون أن هناك هيكل مالي أمثل ، وبرهانهم في ذلك أن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاستدانة، وبشكل أدق : المخاطرة المتأتية من الأموال الخاصة أعلى من المخاطرة الناجمة عن الاستدانة. هذا من جهة، ومن جهة أخرى تكلفة الاقتراض والتي تندرج ضمن المصاريف المالية لها خاصية الاقتصاد في الضريبة، و يبرز ذلك في تخفيض الوعاء الضريبي لحساب الضريبة على الأرباح ، بينما عوائد رأس المال الناجمة عن التمويل بالأموال الخاصة لا تتميز بتلك الخاصية لكونها تأتي بعد حساب النتيجة. وبالتالي فإنه على عكس الاستعانة بالأموال الخاصة كمورد مالي معتبر، فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال من خلال الوفورات الضريبي² . ويمكن توضيح المنظور الكلاسيكي بيانيا كما يلي:

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



المصدر : عبد الوهاب دادن مصدر سبق ذكره ، ص 108

¹ عبد الوهاب دادن ، تحليل المقاربات حول أمثلية الهيكل المالي الإسهامات النظرية الأساسية ، مجلة الباحث ، عدد 2006/04 ص 108
² المرجع السابق ص 108

نلاحظ أن تكلفة رأس المال تتناقص تحت تأثير تزايد تكلفة الاستدانة، وهذا ما يفسر بالفورات الضريبية. وتصل إلى حد معين تميل فيه إلى الثبات، ثم تزايد، وذلك بعد اختفاء أثر الوفر الضريبي، أين يصبح المساهمون يطالبون بمعدل مردودية للأموال الخاصة أعلى، الأمر الذي يؤدي إلى تزايد تكلفة رأس المال. فتتحد النقطة المثلى حسب المدخل الكلاسيكي عند النقطة التي ستغير فيها تكلفة رأس المال اتجاهها عند زيادة تكلفة الاستدانة بدرجة واحدة.

(2) نظرية إنعدام الهيكل المالي:

تقوم هذه النظرية على ما يسمى بنظرية أرباح الاستغلال الذي تولد عنها اعمال كلا من Modigliani و Miller حيث نميز هنا مرحلتين في تصور هذا النموذج الذي يعتمد على نظرية السوق المالي البحت ، لذلك تسمى نظريتهما بنظرية السوق المتوازنة:¹

1-2 المرحلة الأولى (1958): دون أثر الضريبة، مع أثر معدوم لأثر رافعة الاستدانة (إمتصاص للأثر الايجابي لأمل مردودية الأموال الخاصة بواسطة الأثر السلبي للمخاطر المالية)، و في هذه الحالة يكون الهيكل المالي حيادي في تحديد قيمة المؤسسة.

2-2 المرحلة الثانية (1963): مع الأخذ بعين الاعتبار أثر الضريبة، بفعل خاصية قابلية التخفيض الضريبي للمصارف المالية، حيث يكون للديون دائما أثرا ايجابيا على قيمة المؤسسة مهما كان مستوى هذه الديون، حينها هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة هو ذلك الهيكل الذي نحصل عليه عند مستوى الاستدانة الأقصى، أي عند الوضعية غير العقلانية لمؤسسة بدون أموال خاصة أو بشكل أدق بدون رأس مال اجتماعي.

3- نظرية التوازن :

تنطلق هذه النظرية من أعمال 1984 Myers و قد عرفت هي الأخرى مرحلتين في أعدادها : المرحلة الأولى ما يعرف بـ Trade-off statique حيث تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج M & M ، و المرحلة الثانية التي عرفت تعديلا في هذا النموذج بالأخذ بعين الإعتبار تكلفة الوكالة . وكان الطرح كالتالي:²

1-3 تكلفة الإفلاس:

تعرض المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من أموال خاصة و قروض لمخاطر الافلاس ، وهي مخاطر لا تتعرض لها مؤسسة مماثلة غير أن هيكلها المالي يتكون من أموال خاصة فقط ، و سببها فشل المؤسسة في سداد قيمة القرض و الفوائد في تواريخ الاستحقاق.

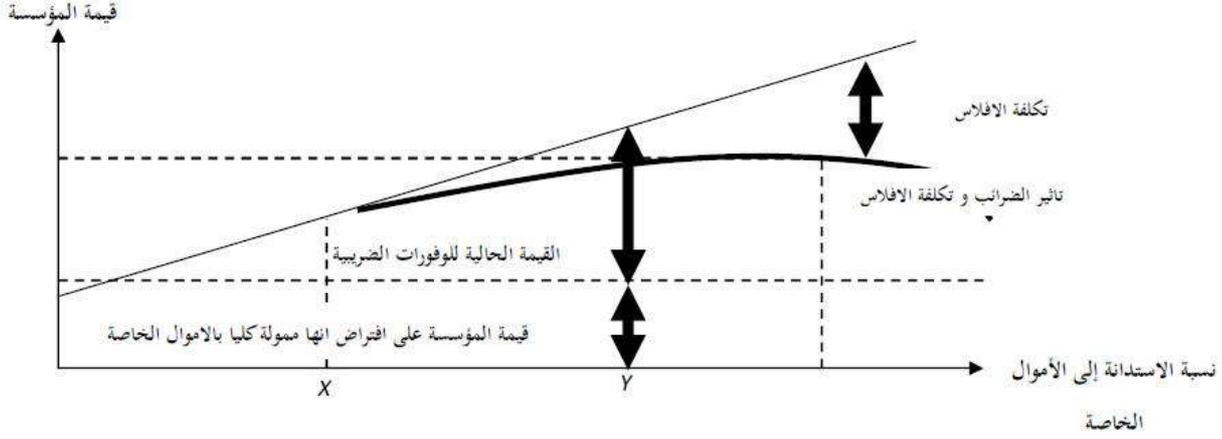
فإذا أخذنا كل من الضريبة و تكلفة الإفلاس فسوف تأخذ تكلفة الأموال إتجاهها آخر ، حيث أنه في البداية تأخذ تكلفة الأموال في الإنخفاض المستمر حتى تصل نسبة الإستدانة الى النقطة X وحينئذ تستمر في الانخفاض لكن

¹ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، ، التسيير المالي دروس و تطبيقات، دار وائل، الاردن 2006، ص 359

² أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية ،مذكرة ماجستير، غير منشورة ،جامعة محمد خيضر ، بسكرة

بمعدل أقل من ذي قبل ، وعندما تصل نسبة الاستدانة الى النقطة Y تبدأ تكلفة الأموال في الإرتفاع. و الشكل التالي يبين ذلك :

الشكل (1-2) العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة و بين تكلفة الأموال



المصدر: الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره ، ص 379

2-3 تكلفة الوكالة:

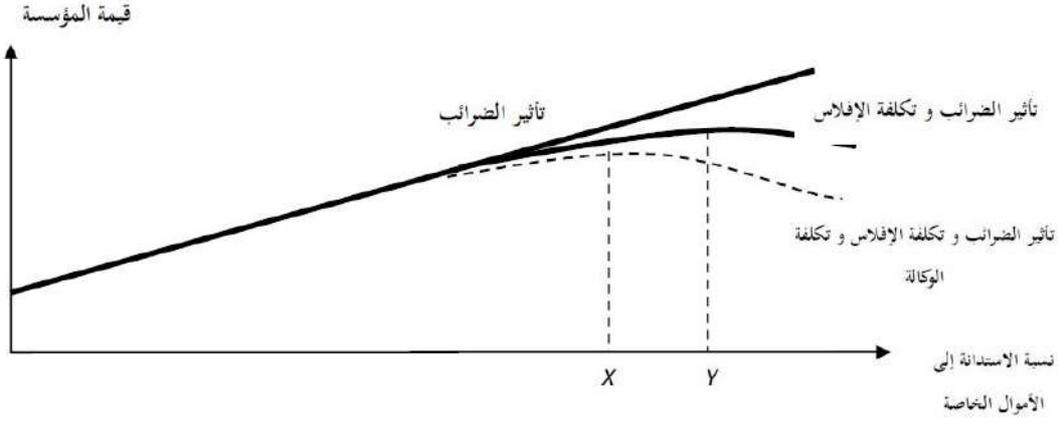
يعد الملاك الطرف الرئيسي في المؤسسة و يعرفون بأصحاب المصلحة الرئيسية في استمرار وبقاء المؤسسة ، الأمر الذي يدعو الى موائمة أهداف الإدارة التي يصبوا إليها الملاك، و بإعتبار الإدارة الجهاز الذي يتخذ و يبنى القرارات المالية المهمة في حياة المؤسسة ، فمن البديهي أن تؤثر هذه القرارات حتماً بشكل أو بآخر في مصالح الملاك . وعليه يرى الملاك أن تكون القرارات المستهدفة تصبو الى حماية أملاكهم نحو بر الأمان . حيث أن علاقة الوكالة هي عقد يقوم بموجبه شخص يدعى الموكل باللجوء الى شخص آخر يدعى الوكيل ، من أجل القيام بمهمة معينة نيابة عنه وباسمه¹. فتتفرغ هذه النظرية تفسيراً لسلوك مختلف المتعاملين المعنيين بتمويل المؤسسة ، مثل المدراء، الملاك أو المساهمين ، المقرضين ، و المدينون بشكل عام ومحاولة ملاحظة سلوكهم على تحديد هيكل التمويل ، و تنطلق هذه النظرية من فرضيتين : أولاً ليس بالضرورة أن تكون أهداف المدراء و الملاك متطابقتين ، ثم أن المتعاملين ليسوا متساوين في الحصول على المعلومة المتعلقة بالمؤسسة و محيطها . فعلاقة الوكالة ينجم عنها نوعان من تضارب المصالح، فهي تؤدي الى بروز تناقض في المصالح بين المسيرين و المساهمين من جهة، وبين المساهمين و المدينين من جهة أخرى .

وعليه فإنه ظهور تكلفة الوكالة الى جانب تكلفة الافلاس سوف يؤثر على النسبة المثالية للإقتراض الى الأموال الخاصة ، أي سوف يؤثر على مكونات الهيكل التمويلي الأمثل ، وبالتالي ظهور تكلفة الوكالة سوف يؤدي الى انخفاض نسبة الأموال المقترضة داخل الهيكل المالي² .

وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

¹ الياس بن ساسي ،يوسف قريشي ، مرجع سبق ذكره ص 381
²المرجع نفسه ، ص 387

الشكل (1-3) قيمة المؤسسة في ظل خضوع المؤسسة للضريبة و وجود تكلفة الإفلاس و لوكالة



المصدر: الياس بن ساسي و يوسف قريشي مرجع سبق ذكره ص، 387

حيث يشير الشكل الى أن النسبة المثلى للإقتراض الى الأموال الخاصة قد إنخفضت من Y الى X على أن يراعى أن النقطة X هي تلك النقطة التي تتعادل عندها الوفورات الضريبية الناجمة عن الإقتراض مع تكلفة الوكالة، و قبل أن تبلغ نسبة الإستدانة هذه النقطة تكون الوفورات الضريبية أكبر من تلك التكاليف، أما بعدها يحدث العكس.

4- النظرية المتعددة الأشكال

1-4 نظرية الاستدلال أو الإشارة (Théorie du signal)

تقوم هذه النظرية على فرضية انعدام التناظر في المعلومة *l'asymetrie de l'infomation* التي تتميز بها الاسواق المالية، إذ أن المعلومات التي تنشرها المؤسسات (المسيرين) ليست بالضرورة معلومات حقيقية، كما تؤكد هذه النظرية على أن مسيري المؤسسات الأحسن أداء هي التي تستطيع إصدار إشارات خاصة و فعالة تميزها عن غيرها من المؤسسات الأقل أداء، خصوصية هذه الإشارات هي صعوبة نشرها (تقليدها) من طرف المؤسسات الضعيفة الأداء. و الإشارات المستخدمة عديدة نذكر منها على سبيل المثال: هيكل رأس المال، سياسة مكافآت رأس المال أو اللجوء الى الأوراق المالية المعقدة (المركبة).¹

2-4 نظرية الالتقاط التدريجي

ظهرت هذه النظرية في منتصف الثمانينات، إذ تتعلق بتصنيف وترتيب مصادر التمويل حسب أفضليتها،² و فيما يلي النماذج التي تنطوي تحت هذه النظرية:

¹ زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة ورقلة، 2009 ص 101

² سمية لزغم مرجع سبق ذكره ص 83

1-2-4 نموذج Myers et Majluf

ظهرت أول تطورات نظرية POT على يد Myers et Majluf (1984) ، بحيث وحسب هذه النموذج يصلح التمويل التسلسلي في حال كون تكاليف إصدار أسهم جديدة أكبر من تكاليف الاعتماد على الاستدانة . وبالتالي فإن المؤسسة تمول استثماراتها أولاً بالتمويل الذاتي، ثم تلجأ للاستدانة، وفي الأخير تصدر أسهم جديدة. حسب POT نظرية فإن المؤسسة لا تهدف إلى الوصول لنسبة استدانة معينة، بحيث تؤكد بأن المؤسسة تلجأ للتمويل الخارجي فقط لعدم كفاية التمويل الداخلي، إذ أن مصادر التمويل الخارجية غير مرغوب فيها بسبب عدم تماثل المعلومة بين المسيرين والمستثمرين . مع ذلك تستعمل المؤسسة هذا النوع من التمويل، محاولة منها مراعاة ترتيب مصادر التمويل، وفي هذه الحالة تفضل في المقام الأول الاعتماد على الديون، ثم السندات القابلة للتحويل وفي الأخير الأسهم . وقد وجد الباحثان أن المؤسسات تسعى لاستقرار التوازن المالي، من أجل تجنب احتياجات التمويل الخارجي.

2-2-4 نموذج Williamosn :

ظهر سنة 1988 ويقوم على افتراض أن مختلف الأطراف الاقتصاديين في المؤسسة (مساهمون، مسيرو، مقترضون) لديهم رشادة اقتصادية محدودة، وأنهم يستطيعون تغيير سلوكهم ليصب في مصلحتهم عند انتهاء العقد، وبالتالي فإن مصادر التمويل تعتبر وسيلة لتحقيق أهداف هؤلاء المتعاملين. بحيث وحسب الباحث يتم اختيار مصدر التمويل حسب خصوصية الأصل المراد تمويله، فإذا كان الأمر يتعلق بتمويل أصل خاص تفضل المؤسسة الرفع في رأس المال على الاستدانة؛ أما إذا كان الاستثمار يتمثل في أصل غير خاص فتلجأ المؤسسة للاستدانة.

3-2-4 نموذج Myers (1990) :

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

الفرع الرابع : العوامل المحددة للهيكل لمالي

لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة توجد عدة عوامل منها ما هو كمي و آخر كيفي ، حيث تتعلق أساسا بعلاقة المفاضلة بين الخطر و مردودية العائد لإدارة المؤسسة ، إن هذه العوامل تحدد الطاقة الإستيعابية للدين أي نسبة الديون المثلى وتطور تكلفة رأس المال لمستويات الدين المختلفة ، وفيما يلي نستعرض هذه العوامل¹:

¹بوريعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2012 ص 122

✓ المحددات الكمية للهيكل المالي

وتتمثل المحددات الكمية للهيكل المالي فيما يلي:

أولاً- الربحية : الربحية هدف أساسي لجميع المؤسسات، و أمر ضروري لبقائها و استمرارها وغاية يتطلع إليها المستثمرون، و مؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة ، و هي ايضا أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بموزتها، لذا نجد أن جهدا كبيرا من الإدارة المالية في المؤسسة يوجه بالدرجة الأولى نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر؛

ثانياً- السيولة : تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل المتوقعة منها و غير المتوقعة منها عند استحقاقها، من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها و تحصيل ذممها بالدرجة الأولى ، و من خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية؛

ثالثاً- الدخل المتحقق:

يعتبر تحقيق أكبر قدر ممكن من الدخل واحد من الأهداف الرئيسية للتخطيط المالي في اختيار نوع الأموال التي ستستخدم في الهيكل المالي ، لذا نلاحظ أن المدير المالي للمشروع يعمل بكل وسيلة لرفع معدل العائد على الاستثمار عن طريق استخدام أموال الغير ، حيث يطلق على هذه العملية مفهوم المتاجرة بالملكية أو الرافعة المالية و التي تمثل الاستعانة بأموال الغير لمساعدة رؤوس أموال أصحاب المشروع، أي مالكيه في تمويل الاحتياجات المالية اللازمة لتسيير أنشطة اقتصادية مختلفة؛¹

رابعاً- المخاطر المالية:

ترتبط هذه المخاطر بقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها ، حيث كلما زادت المخاطر المالية (عدم قدرتها على السداد) التي تواجهها المؤسسة على التمويل باستخدام الاقتراض؛

✓ المحددات الكيفية للهيكل المالي

تشمل عنصرين هامين هما الملائمة و المرونة ، سيتم التطرق لهما بالتفصيل بالإضافة الى عوامل أخرى كدرجة التحفظ ، معايير المديونية الصناعية ، وغيرها:

أولاً- الملائمة :

ويقصد بهذا العامل هو مدى ملائمة مصادرة الأموال المستخدمة مع طبيعة الأصول التي ستمول من هذه المصادر ، و يحتاج هذا العامل الى إيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من استخدام الأصول و التدفقات النقدية الخارجة لتسديد الالتزامات الناشئة عن امتلاك هذه الأصول؛²

¹ عدنان هاشم السامراتي ، الإدارة المالية : المدخل الكمي ، دار زهران للنشر و التوزيع ، عمان ، 2009 ، ص 200
² مفلح محمد عقل ، مقدمة في الادارة و التحليل المالي ، ط1 ، دار أجنادين للنشر و التوزيع ، الاردن ، 2006 ، ص 111

القاعدة العامة في التمويل هي أن يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر طويل الأجل ، كأموال الملكية أو القروض الطويلة الأجل ، أما المصادر القصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الأصول القصيرة الأجل (حيث أن الأصول المتداولة تسمح بتحويلها بعد فترة قصيرة الى سيولة نقدية نستطيع منها أن نسدد القروض قصيرة الأجل و فوائدها) وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر و طبيعة الاستخدامات القصيرة الأجل عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول. متطلبات تحقيق عامل الملائمة بين الحاجة للأموال و نوع استخدامها¹:

- تحديد طبيعة الحاجة للأموال وطبيعة الاستخدام و التوظيف للأموال المطلوبة؛
- تحديد حجم الأموال المطلوبة عن طريق تحديد حجم الالتزامات؛
- الربط بين الحاجة للأموال و نوع الأموال المتوفرة؛

ثانيا- المرونة:

ويمثل هذا العامل إمكانية تعديل مقدار مبلغ التمويل بالزيادة أو النقصان، تبعا للتغيرات الرئيسية في مقدار الحاجة الى الأموال ، فعند الاقتراض مثلا لتمويل الأصول المتداولة ، فإن الإدارة المالية تبحث عن مصدر تمويل قصير الأجل الى جانب ذلك فهي تستخدم المصدر الذي يعطيها إمكانية زيادة مقدار التمويل عند الحاجة، أو الحرية في تسديد جزء أكبر لكن يمكن أن تفقد المؤسسة مرونتها في الحالات التالية²:

- عند زيادة الالتزامات المترتبة عليها ، ففي هذه الحالة لا تستطيع المؤسسة القيام بعملية الاقتراض رغم توفر أموال الاقتراض في السوق وبفائدة أقل ،
- عدم القدرة على توفر ضمانات لقروض إضافية بنفس الضمانات التي منحت للقروض السابقة و هذا ما يقلل من قدرة المؤسسة على الاقتراض ،
- قد تؤدي بعض الشروط المنصوص عليها في العقود الماضية مع الدائنين الى تقييد قدرة المؤسسة الحالية في الحصول على أموال إضافية .

المطلب الثاني: ماهية القرار الاستراتيجي

يعد القرار الاستراتيجي أحد الحلقات المهمة في عملية صياغة الإستراتيجية، ويستند إلى نتائج عملية التحليل الاستراتيجي التي تقوم بها المؤسسة، إذ يتم تكوين مجموعة بدائل متاحة، ويكون القرار الاستراتيجي أفضلها من وجهة نظر الإدارة، ويتم انتقائه والعمل بموجبه للفترة المستقبلية لتحقيق ما تصبوا إليه من أهداف، بدوره سيؤدي إلى انتقال المؤسسة نحو وضع أفضل مما هي عليه الآن. و سنتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم القرار الاستراتيجي، وأهميته ومراحل صنع القرار الاستراتيجي، و العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي.

¹ هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي ، ط1 ، دار الفكر للطباعة و النشر و التوزيع ، عمان 2000 صص 116 117

² المرجع نفسه ، ص 122

الفرع الأول : مفهوم و خصائص القرار الاستراتيجي

وقبل التطرق لمفهوم وخصائص القرار الاستراتيجي، لابد من الوقوف عند مفهوم كل من عملية اتخاذ القرار و استراتيجية المؤسسة:

1. مفهوم عملية اتخاذ القرار

- في إطار المؤسسات يعرف القرار بأنه الاختيار المدرك والواعي لبديل معين من مجموعة من البدائل، بشرط أن يقوم على أساس علمي في اختيار المشروع المناسب.¹
- القرار هو الاختيار الحذر لبديل معين دون الآخر من جانب متخذ القرار.²

2. مفهوم الإستراتيجية:

- الاستراتيجية هي الطريق أو المسار الأساسي الذي تختاره المؤسسة من بين المسارات البديلة لبلوغ رسالتها و تحقي أغراضها الرئيسية فب إطار الظروف البيئية المحيطة.³
- الاستراتيجية كما يراها "أنسوف" بأنها تنطوي على تحديد الأهداف طويلة الأجل لمشروع معين ، وتحديد الإجراءات و الأنشطة الخاصة بتحصيل الموارد اللازمة ، أو الوحدات الإنتاجية ، وتنوع أو إنشاء خطوط جديدة للإنتاج لتحقيق مجموعة من الأهداف.⁴

2. مفهوم و خصائص القرار الاستراتيجي

أولاً: مفهوم القرار الاستراتيجي

- ✓ القرار الاستراتيجي هو القرار الذي يتخذه مدير المؤسسة، هدفه الحفاظ على بقاء ، المؤسسة ، وهو قرار طويل المدى ويؤثر مباشرة على مستقبل المؤسسة.⁵
- ✓ هو ذلك القرار الذي يرتبط برسالة المنظمة وتحليل بيئتها الداخلية والخارجية، وهو يعطي مدة زمنية بعيدة الأمد، ويحدد التوجه العام للمنظمة كأحد خصائصه، كما يركز على طبيعة تفاعل المنظمة مع بيئتها الكلية، وعلى أعمالها الحالية والمستقبلية⁶

¹ مؤيد فضل، تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة والكبيرة، الطبعة الأولى، دار الوراق، الأردن، 2009 ، ص26

² جمال الدين لعويسات، الإدارة وعملية اتخاذ القرار، دار هومه، الجزائر، 2003 ، ص22

³ أنفال حدة، مرجع سبق ذكره ص 75

⁴ علي قرين، وآخرون مداخلة بعنوان تقييم الأداء الاستراتيجي في المؤسسات الاقتصادية باستخدام أسلوب المراجعة الإستراتيجية، الملتقى الوطني الأول حول تقييم المؤسسات الاقتصادية، الجزائر، 2005، ص 5

⁵ Sébastien Dufil .**Décision Stratégique** www.edurbourse.com, Consulté Le 03 mars 2016.

⁶ خالد محمد بني حمدان، وائل صبحي إدريس، الإستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي) منهج معاصر، دار اليازوري، الأردن ، 2007 ، ص22

نستنتج من التعريفين السابقين أن القرار الاستراتيجي هو عملية مفاضلة بين مجموعة من البدائل المتاحة للمؤسسة على مستوى الإدارة العليا و اختيار البديل الاستراتيجي المناسب الذي يضمن استمرارية المؤسسة الاقتصادية تماشياً مع بيئتها الداخلية والخارجية.

ثانياً: خصائص القرار الاستراتيجي

تميز القرارات الإستراتيجية بعدة سمات وخصائص يمكن تناولها فيما يلي:¹

- 1) المركزية: يتم بناء الإستراتيجية و اتخاذ القرار الاستراتيجي في أعلى المستويات الإدارية المتمثلة في مجلس الإدارة أو المدير العام و مساعديه، وذلك لإمامهم بإمكانيات و الموارد المؤسسة ومعرفتهم بالظروف المحيط بها؛
- 2) الحتمية و عدم التكرار : يعد القرار الاستراتيجي قراراً حتمياً يتوجب على المؤسسة أن تتخذه مسبقاً حتى تتمكن من أن تبني القرارات الإدارية و التشغيلية الأخرى؛ وكذا أنه يتسم بعدم التكرار حيث أن المؤسسة لديها أسبقيات يستعان بها؛
- 3) قرارات قليلة نسبياً في عددها و طويلة المدى: فالقرارات الإستراتيجية تتسم بالشمولية ولهذا فهي ليست قرارات تفصيلية وإنما تركز العديد من النقاط في قرار إستراتيجي واحد؛ و عادة ما تكون لفترات زمنية طويلة وقد تمتد لتشمل حياة المؤسسة بأكملها؛
- 4) قرارات تهتم بتنظيم العلاقة بين المؤسسة وبين محيطها الخارجي: تهتم القرارات الإستراتيجية بالبيئة الخارجية للمؤسسة ، تستمد منها الموارد المادية والبشرية و التي تحدد بشكل كبير مدى استمرارية المؤسسة و استقرارها بتلك البيئة، حيث في هذا المحيط تفرز المؤسسة منتجاتها و أنشطتها و مخرجاتها ولهذا ترتبط القرارات الإستراتيجية بالمحيط الخارجي ارتباطاً وثيقاً؛
- 5) تتخذ القرارات في ضوء المعلومات غير المؤكدة: تشترك خبرات عديدة في تحليل و استخدام تلك المعلومات و نوعية هذه المعلومة مستخدمة في هذه القرارات معلومات كيفية و ليست كمية؛

¹ عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الاستراتيجية لمواجهة تحديات القرن الحادي و العشرين ، مجموعة النيل العربية للنشر و التوزيع ، ط1 القاهرة ، 1999، صص 49 50

الفرع الثاني: أهمية ومراحل صنع القرار الاستراتيجي

أولاً: أهمية القرار الاستراتيجي:

تعد القرارات الاستراتيجية جوهر العملية الإدارية و وسلتها الأساسية في تحقيق أهداف المؤسسة من خلال مساهمتها بشكل أساسي في تمكين المؤسسة من مواصلة المؤسسة أنشطتها الإدارية بكفاءة و فعالية، كما أنها تختص في اتجاه المستقبل مما يبرر أهميتها، و تتوقف قدرة المؤسسة على استمرارها بفعاليتها و نشاطاتها على إدارتها الجيدة لقراراتها الاستراتيجية و تأمين تطبيقها على أكمل وجه لتحقيق الأهداف المرجوة، كما أن هذه القرارات ترتبط بالنشاط الساعي لاكتشاف أهداف جديدة أو تعديل الأهداف الحالية إضافة الى كونها تحدد الرؤية المستقبلية للمؤسسة، ويكون تأثيرها شاملاً للوحدة التنظيمية لكونها تتعلق بإدماج المؤسسة أو تحديد حجمها، أو مركزها التنافسي، أو المنتجات أو الخدمات التي تقدمها، و تتضح هنا أهميتها بأنها قرارات انتقاء إستراتيجية من بين استراتيجيات بديلة تساهم في بلوغ أهداف المؤسسة بشكل أفضل.¹

ثانياً: ومراحل صنع القرار الاستراتيجي

تتطلب صناعة القرارات الاستراتيجية استخدام المرونة الذهنية، وامتلاك المهارات الإبداعية للتعرف على أكبر نسبة من المتغيرات المؤثرة في عملية صناعتها، وتهيئة كافة المستلزمات والمعلومات لتنفيذها، و تقويمها، وتحليلها، ومراقبتها. تأخذ بعين الاعتبار كل المتغيرات الموضوعية والغير موضوعية، ومحاولة تحليل الظروف الموقفية، والمتغيرات البيئية المحيطة لغرض خلق حالة من الموازنة بين المواقف الأساسية منها والثانوية، لغرض ترشيد عملية صناعتها. وتمر عملية اتخاذ القرار الاستراتيجي بعدة عوامل يمكن تناولها على النحو التالي:²

1) تحديد المشكلة و الأهداف

يعد تحديد المشكلة الحالة المستقبلية التي يرمي صانع القرار الاستراتيجي عبر نشاطه إلى ترتيبها وتصنيفها لتشكّل الإطار العام للقرار، فهي تحدد البدائل التي يبحث عنها صانع القرار وطريقه التقييم لها. و تؤثر الطريقة التي تعرض بها المشكلة تأثيراً عميقاً على المسار الذي تم اختياره، وسيؤدي التحديد السليم لها من خلال بحثها وجمع البيانات والإحصائيات المتعلقة بها، وكلما كانت البيانات والمعلومات المتعلقة بالمشكلة صحيحة ودقيقة ومتكاملة، كان تعريف المشكلة وبيان حدودها وإيضاح أبعادها أكثر يسراً وسهولة، ويمكن الوصول إلى القرار الاستراتيجي السليم في النهاية. أما في ما يخص الأهداف، فتعد عملية تحديد الأهداف الإستراتيجية من الأمور الأساسية في فن

¹ أعراف عبد الغفار عمر ، إدارة المعرفة و دورها في صنع القرارات الإستراتيجية ، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال (غير منشورة) المعهد العالي للدراسات السياسية و الدولية، الاهرة، 2004، ص37

² <http://medea.arab.st/t1157-topic 01/03/2016>

وتحليل وصناعة واتخاذ القرارات السليمة. تساعد عملية تحديد الأهداف في توجيه عملية صنع واتخاذ القرار بكاملها، بدءاً من تحديد البدائل وتحليلها، والتي ستقود إلى تبرير الخيار النهائي .

2) جمع المعلومات وتحديد البدائل الإستراتيجية.

تعد عملية جمع المعلومات من الأمور الأساسية التي يستند عليها في عملية تحليل وصنع القرار الاستراتيجي واتخاذها، وعند تحديد المشكلة وتفرعاتها تهيأ الوسائل لتقليل العناصر الأساسية المجهولة من خلال الحصول على المعلومات، وهناك ثلاثة أمور أساسية يسترشد بها صانع القرار ليجمع المعلومات عن المشكلة وهي: ¹ أولاً: التفكير الدقيق بالمشكلة لضمان دقة تحديد مصادر المعلومات المرتبطة بتلك المشكلة وبأبعادها المؤثرة. ثانياً: تفعيل دور الاستشارة مع الاختصاص وذوي الخبرات، من أجل الحصول على معلومات إضافية، تعزز فهم حدود المشكلة وظاهرتها مع الظرف الطبيعي والاعتيادي.

ثالثاً: حسن استخدام المعالجات الإحصائية، وتوظيف المعلومات ذات الدلالات الواضحة بالاستناد إلى مقاييس الموضوعية والصدق والثبات، بما يضمن فعاليتها في إعطاء القرارات والتقييمات الجيدة للخيارات والتفصيلات . و تعد المعلومات من المقومات الأساسية لترشيد القرار الاستراتيجي. فإن توافر المعلومات المتكاملة يعتبر الركيزة لسياسة هامة في استمرارية المنهجية التحليلية للقرار الاستراتيجي ولمشكلاته، ضمن مراحل الاستدلال و الاستنتاج والتقييم والاختيار للبدائل الأحسن. أما فيما يخص مرحلة توليد البديل الاستراتيجي، فتمثل هذه المرحلة اتجاهها فاعلاً لوضع المشكلة في طريق الاختبار الموضوعي، من خلال معرفة طاقتها وقدرتها على الاستجابة والتحول والتأثير لهذا البديل. وتكلف وحدة صنع واتخاذ القرار للبحث عن الحلول الممكنة وتقييم كل بديل منها.

3) اتخاذ القرار الاستراتيجي ومتابعة تنفيذه

تعد هذه المرحلة من أدق مراحل صنع القرار جميعاً، لأن اختيار البديل الاستراتيجي يعني حسم الموقف والوصول إلى المحصلة النهائية للجهد المبذول، وهذا الأمر يحتاج إلى القدر الكبير من الكفاءة والقدرة الذاتية لتحقيق الاختيار السليم، و يجرى اختبار البديل الاستراتيجي بحسب السياق المنطقي للمفاضلة، وعلى أساس التوجه الموزون والمحسوب في ضوء المعايير والمقاييس ذات العلاقة بنوعية القرار، وضمن إطار الكلفة والمنفعة المترتبة على البديل الأفضل في إطار المفاضلة. و يخضع القرار الاستراتيجي البديل للاختبار التجريبي من قبل صانع القرار ومتخذه ليتسنى لهم التأكد من سلامة اختيارهم له، ولضمان جدول نتائجه وتأثيراته تمهيداً لاعتماده قراراً

استراتيجياً مستقبلياً عبر الواقع الميداني لحل المشكلة.

وأخيراً تأتي عملية التنفيذ الفعلي للقرار الاستراتيجي ومتابعته وتقويمه، فهي تعد مرحلة الإعلان عن القرار رسمياً

¹ السعيد مبروك إبراهيم، المعلومات ودورها في دعم و اتخاذ القرار، المجموعة العربية للتدريب و النشر، ط1، القاهرة، 2012 ص2013

ومن ثم تنفيذه، و يعتبر التنفيذ الفعلي للبدليل، والذي سيصبح القرار الاستراتيجي من الخطوات الهامة، بوصفها الحاسم المعلن والمكشوف الذي يعتزل الكثير من الأمور، وقد يظهر بشكل مرضي أو غير مرضي للأطراف المعنية.

الفرع الثالث : علاقة الهيكل المالي بالقرار الاستراتيجي

إن الحديث عن العلاقة بين القرار الاستراتيجي و الهيكل المالي، يأخذنا الى الأطراف الداخلية التي تعد إستراتيجية المؤسسة من مسيرين و مساهمين، و اختلاف نظرتهم حول أهداف و إستراتيجية المؤسسة، فهدف المساهمين في المؤسسة هو تحقيق ربح حتى ولو كان في الأجل القصير، وبالتالي اختيار هيكل مالي مناسب يحقق أهدافهم، اما بالنسبة للمسيرين فهدفهم استمرارية ونمو المؤسسة في ظل الإمكانيات المتاحة والمحدودة لذلك يتبنون إستراتيجية تهدف الى إرضاء كل الأطراف المعنية¹

1. علاقة القرار الاستراتيجي بالمساهمين والمسيرين

أولاً: ينظر المساهمين الى القرار الاستراتيجي من وجهة مالية ، لذلك يختارون القرار الاستراتيجي الذي يحقق لهم الربح الاقتصادي السريع ويخضع هذا القرار الى مقاييس التسيير المالي و بالتالي اختيار هيكل مالي مناسب

ثانياً: إن نظرة المسيرين الى مصادر و مكونات الهيكل المالي للمؤسسة تكون من زاوية استراتيجية لهذا فبحكم موقعهم في المؤسسة فهم دائماً ما يتخذون قرارات استراتيجية و مالية تهدف الى بقاء و استمرار المؤسسة

2. علاقة الهيكل المالي بالقرار الاستراتيجي

لدراسة العلاقة بين الهيكل المالي و القرارات الإستراتيجية يستوجب علينا المرور بمجموعة من العلاقات كون هذه العلاقة غير مباشرة، لذا يستوجب أن نتطرق أولاً الى طرفي المصلحة في المؤسسة (أطراف داخلية) وهم المساهمين (الملاك) و المسيرين، نجد بأن لكل منهم وجهة نظر متعلقة بالهيكل المالي و القرار الاستراتيجي، فبالنسبة للمساهمين نجد أن الهيكل المالي يتأثر بدرجة كبيرة بأرائهم و تطلعاتهم لأن هدفهم الأول هو تحقيق الربح أي نظرتهم نظرة مالية وعليه فان القرار الاستراتيجي يجب أن يخضع لمعايير التسيير المالي و أن يكون مناسباً لشكل التمويل المختار . أما بالنسبة للمسيرين فإنهم يهدفون الى بقاء المؤسسة و نموها في ظل التعقيدات و الامكانيات

¹ أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره ص 96

المتاحة (محدودة) لذلك فإنهم ينظرون الى هيكل رأس المال من زاوية الإستراتيجية و بالتالي فالقرار الاستراتيجي الذي تتبناه المؤسسة يكون بين طرفي العلاقة و العامل المشترك فيها هو هيكل رأس المال¹.

بالرغم من اختلاف وجهات نظر كلا من الطرفين فإن القرار الاستراتيجي يتأثر بدوافع و أهداف كلاهما، و يجب العمل على خلق التوازن بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي المناسب و العكس صحيح ، و هذا لضمان فعالية الأداء الداخلي للمؤسسة وتحقيق الأهم وهو حماية مصالح المؤسسة وضمان استمراريتها هذا ما يعود بمنافع على الأطراف المستفيدة.

المبحث الثاني : الدراسات السابقة

سنعرض في هذا المبحث الدراسات و الأبحاث السابقة التي تناولت هذه الموضوع بشكل مباشرة أو تطرقت بشكل واسع الى متغيرات الدراسة و اشتركت في المنهج المستعمل في الجانب النظري ، كما سنتطرق هذه الى مناقشة هذه الدراسات و مقارنتها مع الدراسة الحالية .

المطلب الأول : عرض الدراسات السابقة

أولاً. دراسة: لزغم سمية (2012) وهي مذكرة ماستر، (غير منشورة)، بعنوان: أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة وقد طرحت الإشكالية التالية: ما مدى تأثير الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية ورقلة ؟ . وتهدف الدراسة إلى معرفة الوضعية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تقوم بسياسة الاستدانة في ولاية ورقلة، ومحاولة بناء نموذج يفسر العلاقة بين تركيبة الهيكل المالي (الاستدانة) وقرار الاستثمار وكذا قرار توزيع الأرباح في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومدى اختلاف هذه العلاقة عن المؤسسات الكبيرة. و خلصت الدراسة نظريا الى أن القرارات المالية (قرار التمويل، قرار الاستثمار، وقرار توزيع الأرباح) من أهم العناصر في المؤسسة، إذ على أساسها يتحدد مستقبل هذه الأخيرة، فكلما كان القرار المالي المتخذ رشيدا كلما أدى هذا إلى الوصول إلى الأهداف المراد تحقيقها من طرف المؤسسة، كما أن هذه القرارات متكاملة ويؤثر إحداها على الآخر، إذ أن قرار التمويل يحدد لنا حجم ونوع قرار الاستثمار الذي سنتخذه المؤسسة ، وهذا الأخير يحدد لنا سياسة توزيع الأرباح المتبعة من خلال النتائج والأرباح المحققة.

¹أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره ص 96

أما تطبيقيا فتوصلت الباحثة الى أن أغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة بعدم اعتمادها على الاستدانة كمصدر للتمويل، وحسب تفسيرها فإن السبب راجع للسلوك الفردي لملاك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة والمتمثل في الوازع الديني.

ثانيا .بومزير إبراهيم (2014) و هي مذكرة ماستر (غير منشورة)، بعنوان أثر الهيكل المالي على الخيار الإستراتيجي في المؤسسة الصناعية، تناول الباحث دراسته تحت الاشكالية التالية: هل يمكن أن ي وثر الهيكل المالي على الخيارات الاستراتيجية في المؤسسة الصناعية محل الدراسة ؟. وتهدف هذه الدراسة الى معرفة كيفية اختيار الخيارات الإستراتيجية هو السبيل الوحيد المساعد للمؤسسة على النمو والبقاء والاستمرار؛ وكذا محاولة معرفة مكانة تحديد الخيار الاستراتيجي من وجهة نظر ارتباطها بالهيكل المالي. و قد اعتمد الباحث في دراسته على المنهج الوصفي التحليلي من خلال التطرق إلى أهم العناصر الواجب التعرف عليها كالإطار المفاهيمي للهيكل المالي والخيارات الإستراتيجية في الجانب النظري للولوج في صميم الموضوع، أما ما يلائم الجانب التطبيقي فقد اعتمدنا على منهج دراسة حالة من أجل إسقاط الدراسة على مؤسسة صناعية، بالاستعانة بأدوات جمع المعلومات كالمقابلة والملاحظة والميزانيات المالية للمؤسسة دراسة حالة، و توصل الباحث الى مجموعة من النتائج منها:

- يعد بناء الهيكل المالي من أهم القرارات المالية في المؤسسة؛
- يعتبر قرار التمويل من أهم العناصر في المؤسسة الصناعية إذ على أساسه يتحدد مستقبلها؛ فكلما كان هذا القرار رشيدا كلما أدى هذا إلى الوصول للأهداف المراد تحقيقها من طرفها؛
- تعتبر عملية تحديد الخيار الاستراتيجي في المؤسسة الصناعية نقطة تحول في حياة المؤسسة لأنها تهدف للإنتال الى وضع أفضل؛
- تعدد الخيارات الاستراتيجية للمؤسسة الصناعية و يمكن إدراجها في مجموعتين أساسيتين، الخيارات المرتبطة بتسيير الحافظة و الخيارات الاستراتيجية المرتبطة بتطوير المؤسسة؛
- هناك عدة أطراف تؤثر في القرارات المالية والإستراتيجية في المؤسسة؛ فالمساهمين والمسيرين يؤثرون على الهيكل المالي وهو ما يؤثر على تحديد الخيار الإستراتيجي بطريقة غير مباشرة كل حسب السلطة التي يكتسبها في المؤسسة.

ثالثا. دراسة:أنفال حدة خبيزة (2012) وهي مذكرة ماجستير (غير منشورة)، بعنوان: تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة : مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، بسكرة ، وتناولت الباحثة الدراسة تحت إشكالية: ما هي طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي و إستراتيجية المؤسسة الصناعية؟. تهدف الدراسة عموما الى معرفة ما مدى تأثير الهيكل المالي على رسم الخطة الاستراتيجية للمؤسسة الصناعية وكذا الاستراتيجيات التي تطبقها مؤسسة GMS في بسكرة ، و معرفة كيفية إختيار الإستراتيجية هو السبيل الوحيد الذي يساعد المؤسسة على البقاء والنمو والإستمرار في ظل محيطها التنافسي.

و خلصت الدراسة نظريا الى أن الهيكل المالي يعد من أهم القرارات المالية في المؤسسة، و هو عبارة عن مصادر التمويل التي تشكل رأس المال سواء كانت مملوكة (أسهم، أرباح محتجزة، إحتياطات ...) أو مقترضة طويلة أو قصيرة الأجل (قروض بنكية، ديون الإستثمار و الإستغلال، السندات) ..، حيث توجد هناك عدة عوامل تؤثر في إختيار شكل تمويل منها الخطر المالي و المرونة والسيطرة الملائمة .أو للمفاضلة بين مصادر التمويل، حيث يتم المفاضلة بين مصادر التمويل تلك التي تحقق أكبر عائد و أقل درجة مخاطرة و أن تحدد الخيارات الاستراتيجية في المؤسسة و المفاضلة بينها من أجل تحديد الخيار الاستراتيجي المناسب يجب على المؤسسة القيام بعملية التحليل الاستراتيجي عن طريق التشخيص الداخلي أي معرفة نقاط القوة و نقاط الضعف، و التشخيص الخارجي وذلك بتحديد الفرص و التهديدات، كما توصلت الباحثة الى أن إختيار الهيكل المالي و الخيار الاستراتيجي لا يقع فقط على عاتق المدير بل هناك أطراف أخرى تتدخل في إختيارها و المتمثلة في الأطراف الداخلية (المساهمين و المسيرين و مجلس الادارة) ، و الاطراف الخارجية مثل البنوك و الشركات المنافسة.

أما من الناحية التطبيقية فتوصلت الباحثة الى أن مؤسسة GMS تنشط في سوق تتميز بحدة المنافسة و سوق استهلاكي ، و أن منافسيها يمتلكون إمكانيات معتبرة يتفوقون عليها نسبيا في الحصة السوقية و خبرة تصنيعية و تسويقية، و كذلك لا توجد منتجات بديلة لهذه المؤسسة الا أنها تتميز بأداء داخلي جيد وذلك راجع الى كفاءة الموارد البشرية و كفاءتها التصنيعية و الوضعية المالية الجيدة .

رابعا. دراسة: تير زغود (2009) وهي مذكرة ماجستير(غير منشورة) بعنوان: محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعات العام والخاص في الجزائر"، وقد طرحت الباحثة الإشكالية التالية: ما هي العوامل المحددة لسياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية بالقطاعات العام والخاص في الجزائر؟ و تهدف الدراسة إلى ما يلي:

محاولة بناء نموذج تجريبي لغرض تفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية بالقطاعات العام والخاص باستخدام أدوات التحليل الإحصائي، واختبار قدرة النظرية المالية الحديثة على تفسير السياسة التمويلية للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، و الكشف عن أهم الصعوبات التي تعاني منها مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر فيما يخص سياسة الاقتراض من البنوك، و أخير محاولة تقييم نتائج الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها المؤسسة العمومية الجزائرية (التطهير المالي) في بداية التسعينات بسبب الخلل في هيكلها التمويلية.

وقد خلصت الدراسة نظريا إلى أن نموذج Midigliani et Miller 1985 ذو أهمية بالغة، وتمثل أهميته في الفروض التي وضعها، والتي أدت إلى ظهور مختلف النظريات المفسرة للهيكل المالي، كما خلصت إلى ضعف القدرة التفسيرية لنماذج النظرية الحديثة للتمويل (نظرية التوازن، نظرية الالتقاط التدريجي) في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات عمليا، وأن اتخاذ القرارات المالية تخضع لمجموعة من المحددات من بينها: المردودية، معدل

النمو، حجم المؤسسة، مستوى الضمانات، مستوى المخاطر التشغيلية، تكلفة الاستدانة، عمر المؤسسة، وطبيعة النشاط. أما تطبيقيا فقد خلصت الباحثة إلى أن معدل المردودية الاقتصادية، معدل النمو، حجم المؤسسة، طبيعة النشاط، تكلفة الاستدانة، مستوى الضمانات، المخاطر التشغيلية، طبيعة الملكية، واختلاف الظروف البيئية، لها دور في تفسير سياسة التمويل للمؤسسات الجزائرية، كما خلصت الدراسة إلى ان النظرية المالية الحديثة للتمويل قادرة على تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية لكن تعتبر غير كافية، وأن الهياكل التمويلية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية هي هياكل مفروضة وليست مختارة.

خامسا.دراسة عبد الوهاب دادن (2008): وهي أطروحة دكتوراة في العلوم الاقتصادية (غير منشورة) بعنوان:دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية – نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية(جامعة الجزائر) . و قد عالج الباحث الموضوع تحت الاشكالية التالية:كيف يمكن اعتماد طريقة علمية لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية و تسمح بترشيد القرارات المالية ذات التأثير على النمو الداخلي لهذه المؤسسات؟ وخلص الباحث الى مجموعة من النتائج نذكر منها:

- أن الخصوصية المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة تجعلها تختلف عن المؤسسات الكبيرة ،
- كما أن اشكالية التمويل هي التي تحد من إمكانية تطورها و نموها، إذ يرتبط هذا الأخير بالقرارات الاستراتيجية التي يتخذها المسيرين في هذا النوع من المؤسسات،
- أن هناك مجموعة من النظريات التي تفسر الهيكل لمالي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب المستويات المختلفة لنمو و تطور هذه المؤسسات، وأن نظرية الإلتقاط التدريجي هي النظرية الأكثر تفسيراً للسلوك التمويلي في هذه المؤسسات، وأن هناك العديد من المحددات التي تفسر هذا السلوك .

أما من الناحية التطبيقية فتوصل الباحث الى :

- أن العوامل المفسرة لسلوك المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تمويل نموها هي المردودية، السياسة التجارية، الهيكل المالي، حجم المؤسسة سياسة التمويل و كذا طبيعة النشاط،
- إن معدلات النمو في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تعود الى معدلات الهامش بالدرجة الأولى، و الى معدلات الدوران بالدرجة الثانية، و الى هيكل التمويل بالدرجة الثالثة ثم الى عوامل أخرى أهمها معدلات توزيع الأرباح. ومن ثم يمكن ترشيد القرارات المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، حيث يمكنها تسجيل معدلات متوازنة للنمو بالعمل على مرونة هياكل التمويل، و الحفاظ على التوازن المالي و تقييد سياسة التوزيع و المكافآت و انتهاج سياسة للتمويل الذاتي.

سادسا. دراسة Ines Zekri 2011 بعنوان:

L'IMPACT DE LA DÉCISION DE FINANCEMENT SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE MESUREE PAR LA VALEUR ECONOMIQUE AJOUTEE (EVA)¹.

وتناول الكاتب الدراسة تحت إشكالية: كيف يؤثر الاختيار بين وسائل مختلفة للتمويل على زيادة قيمة الشركة؟ واستخدام منهج دراسة الحالة للإجابة عن الإشكالية، وقد تمت الدراسة على لمجتمع الصناعي التونسي (AMS) حيث استخدام الكاتب مؤشر EVA (القيمة الاقتصادية المضافة). لقياس أداء الشركة و خلق القيمة في AMS لفترة الدراسة 1996-2000، وكذلك لدراسة العلاقة بين العناصر الأساسية للقرار التمويل وعناصر مميزة من القيمة الاقتصادية المضافة. وأظهرت النتائج أن أداء الشركة لم يكن جيد طوال فترة الدراسة وأن قيمتها أقل لا تتوافق مع هيكل رأس مالها الذي يتضمن الحد الأقصى للدين، بالرغم من أن الشركة سجلت نمو في صافي الدخل التشغيلي المعدل للضريبة و ارتفاع العائد على رأس المال المستثمر و هذا ما يثبت حسب رأي الكاتب أن الشروط الضروري لخلق قيمة مضافة ليست كل شيء لتحقيق المنافع ولكن من الضروري أن تكون ربحية رأس المال المستثمر أعلى من متوسط التكلفة المرجح لرأس المال.

المطلب الثاني : تقييم الدراسة الحالية

1. مقارنة الدراسات السابقة بالدراسة الحالية

أوجه التشابه/ معظم الدراسات التي تم تناولها تهدف الى وصف و دراسة العلاقة بين الهيكل المالي و بين القرارات المالية و الاستراتيجية في المؤسسة باستخدام المنهج الوصفي وذلك من خلال معرفة تأثير هذه القرارات على الهيكل المالي، وقد تم عرض معظم العناصر المتعلقة بالهيكل المالي و القرارات المالية و الإستراتيجية للمؤسسة الاقتصادية، كما أن كل الدراسات تطرق الى المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة.

أوجه الاختلاف/ ويكمن الاختلاف بين الدراسات السابقة و الدراسة الحالية في عينة الدراسة و الفترة الزمنية، وكذلك أدوات معالجة الموضوع حيث جل الدراسات السابقة اعتمدت على أسلوب التحليل الإحصائي باستخدام برنامج eviews أو spss اما في الدراسة الحالية فتميزت بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة لمعرفة

¹<https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00581297>, HAL Id: halshs-00581297, Submitted on 30 Mar 2011. France. 15/03/2016

العلاقة بين المتغيرين و ذلك بدراسة مؤشرات التوازن المالي و نسب الهيكل المالي بالاعتماد على ميزانيات مؤسسة سونلغاز حضري ورقلة في الفترة الممتدة من 2012 الى 2015.

2. موقع الدراسة الحالية

تميزت هذه الدراسة عن معظم الدراسات السابقة التي تم التطرق إليها في جزئها النظري أنها ميزت وحددت العوامل المحددة للهيكل المالي بنوعيتها الكمية و الكيفية، كما أن جل الدراسات السالفة الذكر اختصرت في وصفها للقرارات المتخذة في المؤسسة على القرارات المالية (قرار التمويل، قرار الاستثمار، قرار توزيع الأرباح)، أما في الدراسة الحالية فإننا وصفنا القرارات الإستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية و مراحل صنعها على مستوى الإدارة العليا و التي من ضمنها القرارات المالية، وتميزت أيضا أنها أوضحت العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي و هو ما لانبجده في معظم الدراسات السابقة . أما في الجزء التطبيقي للدراسة فتميزت في طريقة المعالجة المعتمدة من أجل الوصول الى العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية وذلك بتحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة .

خلاصة الفصل

خلال هذا الفصل تطرقنا الى أهم النقاط المتعلقة بماهية الهيكل المالي، بداية بمفهوم الهيكل المالي الذي يمثل جميع أشكال و أنواع التمويل سواء مملوكة أو مقترضة سواء من مصادر قصيرة أو طويلة الأجل، كما بينا الفرق بين الهيكل المالي و هيكل رأس المال، حيث أن الهيكل المالي هو الذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة، أما هيكل رأس المال والذي يعرف بالتمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل. وتم استعراض مختلف النظريات التي تفسر أمثلية الهيكل المالي و كذلك محددات الهيكل المالي الكيفية و الكمية للمؤسسة .

وتم التطرق في هذا الفصل أيضا الى عملية اتخاذ القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية، حيث عرضنا مختلف المفاهيم له وخصائصه وأهميته في المؤسسة الاقتصادية، كما أوضحنا العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي. وتبين لنا أن عملية إتخاذ القرار الاستراتيجي في المؤسسة تتأثر بدوافع و أهداف كل من المسيرين و المساهمين داخل المؤسسة ، و يجب العمل على خلق التوازن بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي المناسب و العكس صحيح.

الفصل الثاني:

دراسة تحليلية لمؤسسة

سونلغاز حضري ورقلة

تمهيد

بعد الإحاطة بالجانب النظري للدراسة المتعلقة بتأثير الهيكل المالي على القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية و التطرق الى مختلف النظريات التي تفسر الهيكل المالي، و علاقته بالقرار الاستراتيجي سنحاول في هذا الفصل إسقاط الجانب النظري على مؤسسة سونلغاز حضري ورقلة، و معرفة العلاقة بين الهيكل المالي للمؤسسة و القرارات الإستراتيجية التي تتخذها المؤسسة الاقتصادية، بالاعتماد على القوائم المالية و تحليل وتفسير النتائج المتحصل عليها. ولقد قسمنا هذا الفصل الى مبحثين، حيث نحاول في المبحث الأول تقديم مؤسسة سونلغاز حضري و كذلك الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة ، أما في المبحث الثاني سنقدم نتائج الدراسة و مناقشتها.

المبحث الأول: الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة

سنقوم في هذا المبحث بتقديم مؤسسة سونلغاز، و المنهج المتبع والأدوات المستخدمة في الدراسة .

المطلب الأول: طرق جمع المعلومات

الفرع الأول: تقديم مؤسسة سونلغاز حضري ورقلة

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 .

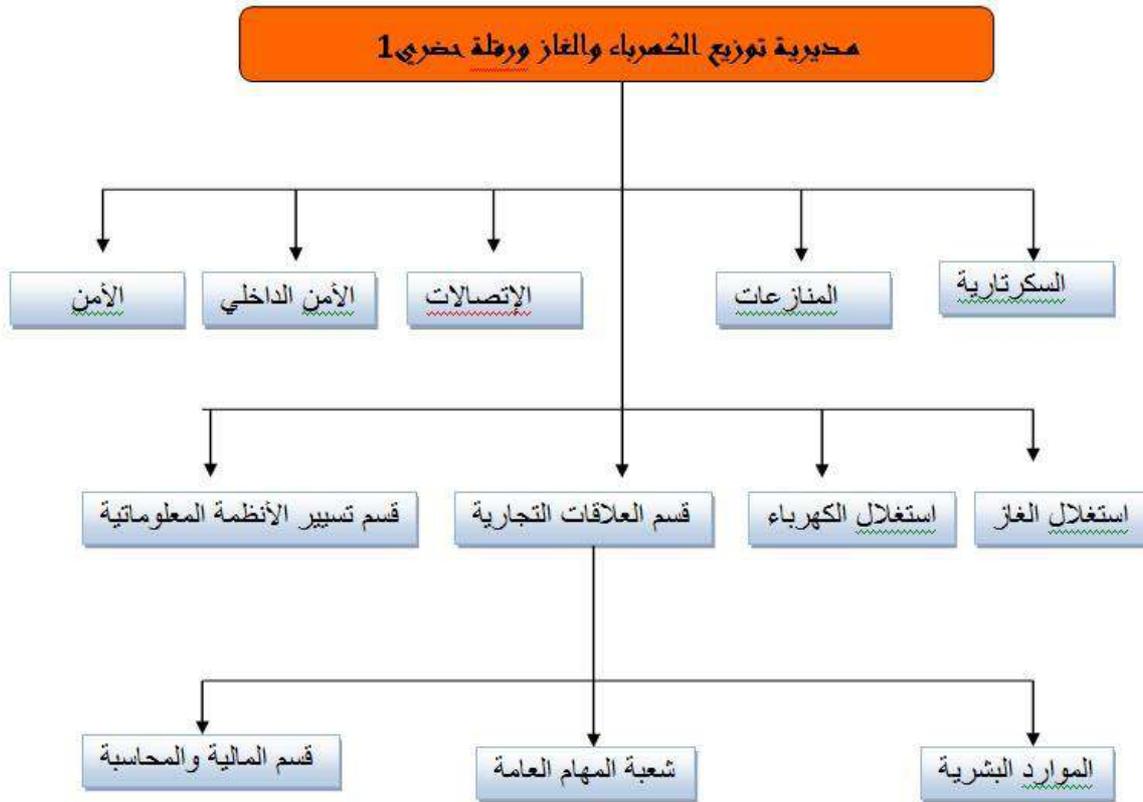
تاريخ المؤسسة :

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 تولي هذه المؤسسة .

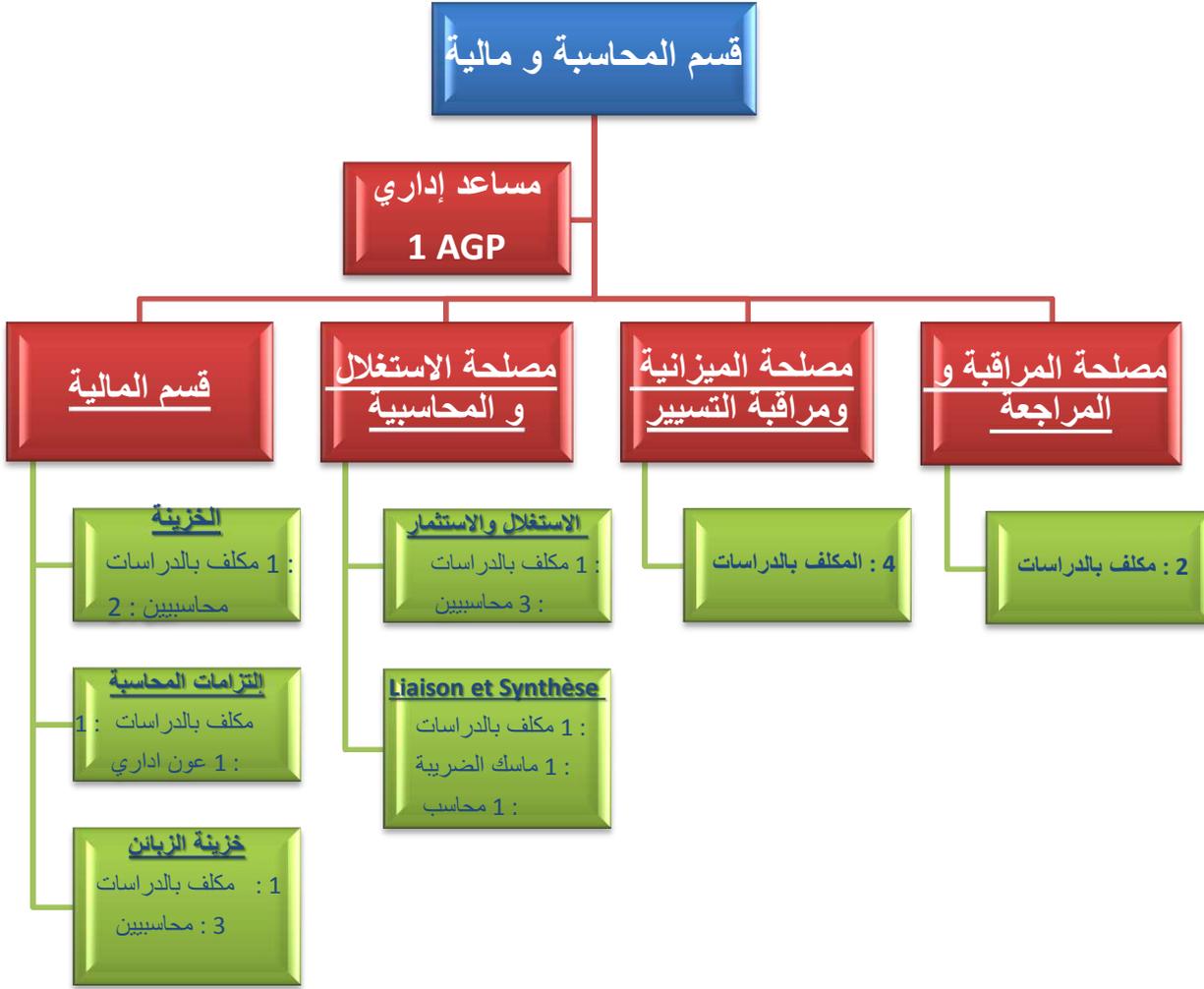
تحولت (EGA) في سنة 1969 إلى سونلغاز (الشركة الوطنية للكهرباء والغاز) طبقا للمرسوم 59-69 وما لبثت أن أضحت مؤسسة ذات حجم هام ، فقد بلغ عدد العاملين فيها نحو 6000 عون ، وكان الهدف المقصود من تحويل الشركة هو إعطاء المؤسسة قدرات تنظيمية و تسيريه لكي يكون في مقدورها مرافقة ومساندة التنمية الاقتصادية في البلاد ، 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.

الشكل رقم (1-2) الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع ورقلة حضري



المصدر : وثائق المؤسسة

الشكل رقم (2-2) الهيكل تنظيمي لقسم المحاسبة والمالية بالمؤسسة:



● مصلحة الإستغلال:

تقوم هذه المصلحة بتصنيف الإيرادات ومصاريف المؤسسة حسب إيراداتها وتعتبر أول بوابة لإستقبال جميع الفواتير سواء المتعلقة بالإستثمارات أو الخدمات لأجل تحصيل مختلف المعاملات وتصنيف كل نوع على حدا حسب مكتب المكلف بالدراسات أو مكتب الأعوان المحاسبين .

● مصلحة المالية :

تشرف هذه المصلحة على ضبط العمليات المالية للمؤسسة ، حيث تربطها بالمؤسسات المالية الأخرى مثل : البنك ، البريد ، وتقوم هذه الأخيرة بتسديد الفواتير القابلة للدفع بعد الحصول عليها من طرف قسم الإستغلال وهي مصلحة تتوسط كل من مصالح قسم المحاسبة والمالية.

● مصلحة الميزانية :

تقوم هذه المصلحة على دراسة التكاليف و النتيجة الإجمالية المقترحة والمستخرجة من المحاسبة العامة مع تقديم ومراقبة أرباح المؤسسة ضمن مكتب مراقبة التسيير ومصلحة المالية.

● مصلحة المراقبة و المراجعة : حيث انها تقوم بمراجعة كل من المصالح الاخرى الخاصة بقسم المحاسبة (إلا

انا هذه المصلحة لم تعمل بعد في مديرية سونلغاز ورقلة حضري).

الفرع الثاني: المنهج المتبع في الدراسة

نعتمد في الدراسة الميدانية للموضوع على منهج دراسة حالة للفترة الممتدة من 2012 الى 2015 أي ميزانيات المؤسسة خلال هذه الفترة، و من ثم نقوم بحساب مؤشرات التوازن المالي و نسب الهيكل المالي، بناء على المصادر المعلومات المتمثلة في البيانات التي تم الحصول عليها من القوائم المالية مؤسسة سونلغاز حضري للفترة 2012 الى 2015.

المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة

بغرض أسقاط الدراسة النظرية على مؤسسة سونلغاز حضري سنقوم بحساب نسب الهيكل المالي و المؤشرات التوازن المالي من أجل لمعرفة العلاقة بين المتغير المستقل(الهيكل المالي) والمتغير التابع (القرار الاستراتيجي)، وذلك بالاستعانة ببرنامج Microsoft Office Excel 2007.

المبحث الثاني: تقديم النتائج و مناقشتها

سنعرض في هذا المبحث مختلف ميزانيات مؤسسة سونلغاز حضري للفترة الممتدة من 2012/2015، وحساب مختلف نسب الهيكل المالي للمؤسسة، كما أننا سنناقش النتائج المتحصل عليها:

المطلب الأول: تقديم النتائج

الفرع الأول: عرض القوائم المالية

1. اعداد المالية المالية المختصرة لمؤسسة سونلغاز حضري :

الجدول (1-2) الميزانيات المالية المختصرة للفترة 2012/2015 الوحدة(دج)

2015	2014	2013	2012	السنوات البيان
الأصول				
9 365 603 368,92	8 233 159 184,23	7 241 634 073,74	6 403 586 094,11	أصول ثابتة
476 245,18	856 393,65	375 428,08	544 207,41	قيم الاستغلال
2 837 389 200,93	2 954 784 891,16	2 549 077 062,82	2 332 335 420,76	القيم المحققة
638 846 647,92	201 762 436,48	165 307 175,27	660 204 131,28	القيم الجاهزة
3 476 712 094,03	3 157 403 721,29	2 714 759 666,17	2 993 083 759,45	الأصول المتداولة
12 842 315 462,95	11 390 562 905,52	9 956 393 739,91	9 396 669 853,56	المجموع
الخصوم				
10 969 226 167,93	10 399 174 822,35	9 098 530 924,81	8 831 048 363,59	الموارد الدائمة
8 119 565 299,82	7 325 836 196,49	6 206 961 323,30	6 388 048 608,72	الأموال خاصة
2 849 660 868,11	3 073 338 625,86	2 891 569 601,51	2 442 999 754,87	ديون طويلة الأجل
1 715 557 301,12	991 388 083,17	858 062 815,10	565 621 489,97	ديون قصيرة الأجل

12 842 315 462,95	11 390 562 905,52	9 956 393 739,91	9 396 669 853,56	المجموع
-------------------	-------------------	------------------	------------------	---------

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الميزانيات المحاسبية للمؤسسة

3. المقارنة بين الميزانيات المالية المختصرة لمؤسسة سونلغاز حضري للفترة 2015/2012

سنقوم بمقارنة الميزانيات المالية بشكل مختصر لمؤسسة سونلغاز حضري للفترة 2015/2012 و ذلك بالاعتماد على الجدول (2.2) لكل سنة على حدى:

الجدول (2.2) مقارنة الميزانية المالية المختصرة للفترة (2015/2012) الوحدة(دج)

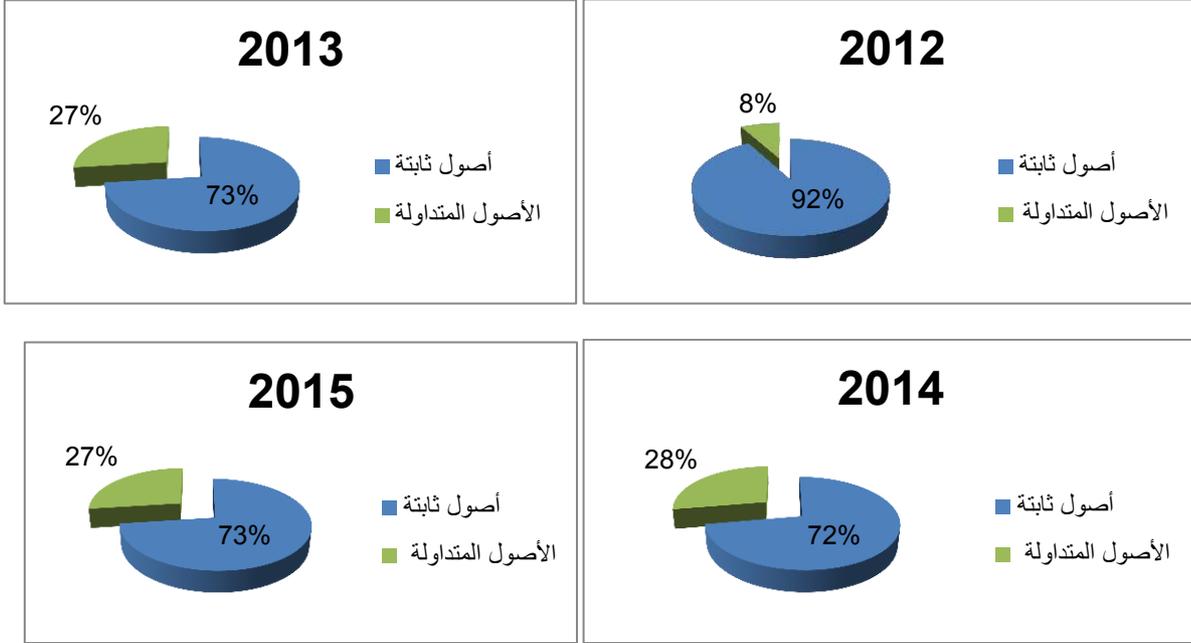
البيان	السنوات	2012	%	2013	%
الأصول					
أصول ثابتة		6 403 586 094,11	92%	7 241 634 073,74	73%
الأصول المتداولة		2 993 083 759,45	8%	2 714 759 666,17	27%
المجموع		9 396 669 853,56	100%	9 956 393 739,91	100%
الخصوم					
الأموال الدائمة		8 831 048 363,59	94%	9 098 530 924,81	91%
ديون قصيرة الأجل		565 621 489,97	6%	858 062 815,10	9%
المجموع		9 396 669 853,56	100%	9 956 393 739,91	100%

البيان	السنوات	2014	%	2015	%
الأصول					
أصول ثابتة		8 233 159 184,23	72%	9 365 603 368,92	73%
الأصول المتداولة		3 157 403 721,29	28%	3 476 712 094,03	27%
المجموع		11 390 562 905,52	100%	12 842 315 462,95	100%
الخصوم					
الأموال الدائمة		10 399 174 822,35	91%	10 969 226 167,93	86%
ديون قصيرة الأجل		991 388 083,17	9%	1 715 557 301,12	14%
المجموع		11 390 562 905,52	100%	12 684 783 469,05	100%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول (1.2)

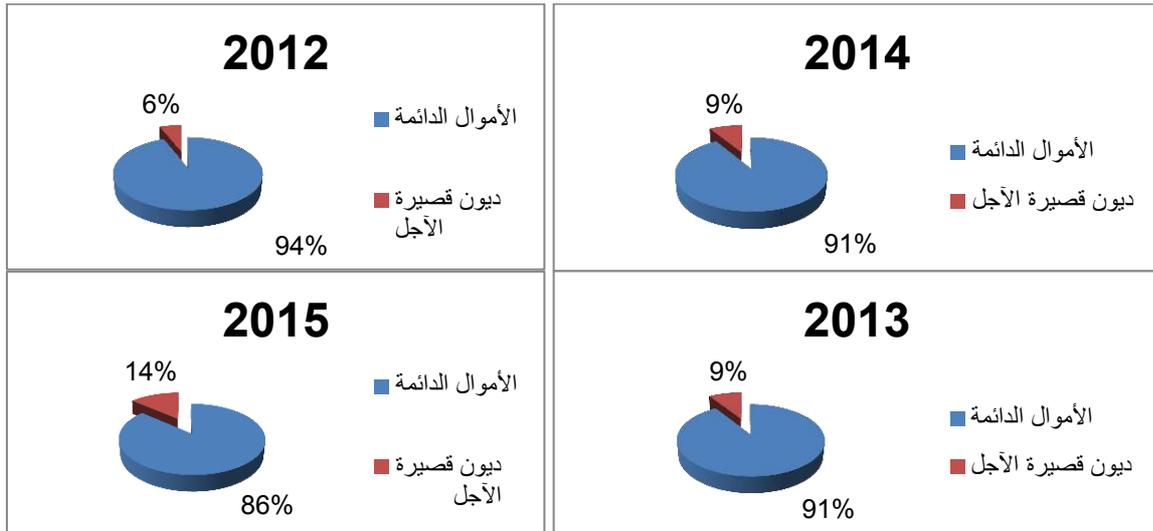
يمكننا هذا الجدول من مقارنة عناصر الميزانية المالية المختصرة للفترة 2015/2012، كما يمكننا المقارنة بين عناصر أصول و خصوم الميزانية المالية المختصرة بالاعتماد على التمثيل البياني:

(3.2) التمثيل البياني لمقارنة الميزانيات المالية المختصرة جانب الأصول للفترة 2015/2012



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول (3.2)

(4.2) التمثيل البياني لمقارنة الميزانيات المالية المختصرة جانب الخصوم للفترة 2015/2012



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول (1.2)

من خلال المقارنة بين الميزانيات المالية للفترة 2015/2012 نلاحظ أن نسبة الأصول الثابتة عرفت تذبذب في الفترة المذكورة حيث عرفت سنة 2012 أكبر نسبة تقدر ب 92% و شهدت سنة 2013، أقل نسبة قدرت ب72% ، اما الأصول المتداولة فهي ايضا عرفت تذبذب حيث كانت أكبر نسبة سنة 2014 حيث قدرت ب28% وعرفت 2012 أقل نسبة لها تقدر ب08% كما نلاحظ أن الأموال الدائمة تمثل النسبة الأكبر من إجمالي الخصوم في كل السنوات ، و أنها تغطي الأصول الثابتة و هو ما يفسر على وجود رأس مال عامل موجب، أما فيما يخص الديون القصيرة الأجل التي تمثل موارد الدورة للفترة محل الدراسة فهي لا تغطي الأصول المتداولة التي تمثل احتياجات الدورة لنفس الفترة .

الفرع الثاني: تحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة

1. مؤشرات التوازن المالي:

1.1 رأس المال العامل الإجمالي: هو ذلك المؤشر للتوازن وهو عبارة عن نقطة عبور من مشاكل التوازن المالي على مدى الطويل إلى المدى القصير.

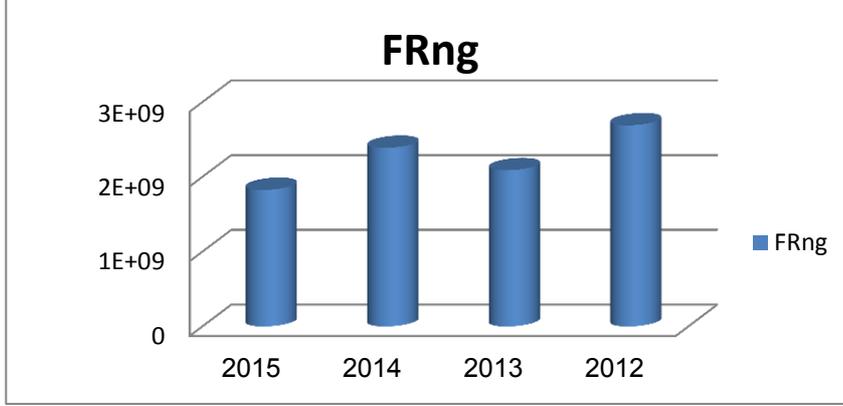
الجدول (3.2) تطور رأس المال الإجمالي لمؤسسة سونلغاز للفترة 2015/2012 الوحدة(دج)

البيان	2012	2013	2014	2015
الموارد الدائمة Rd	13 478 014 496,96	13 998 566 784,58	15 594 072 890,36	16 247 711 438,44
الاستخدامات المستقرة Es	10 787 599 642,03	11 908 782 507,50	13 204 877 667,41	14 420 914 125,86
FRng= Rd-Es	2 690 414 854,93	2 089 784 277,08	2 389 195 222,95	1 826 797 312,58
معدل النمو		-0,29	0,13	-0,31

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من الجدول أن المؤسسة تتوفر على رأس المال العامل موجب طيلة سنوات الدراسة، وهو ما يدل على وجود فائض سيولة لدى المؤسسة، أي يمكنها الوفاء بتسديد ديونها في تواريخ استحقاقها المحددة، و نلاحظ أيضا أن رأس المال العامل شهد تذبذب خلال هذه الفترة حيث عرفت سنة 2015 أكثر انخفاض من السنوات قدر ب31%. والشكل الموالي يمثل تطور FRng لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة:

الشكل(4.2) التمثيل البياني لتطور FRng لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة للفترة 2015/2012



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على (3.2)

2.1 احتياج رأس المال العامل الاجمالي:

الجدول (4.2) تطور احتياج رأس المال الإجمالي لمؤسسة سونلغاز للفترة 2015/2012 الوحدة(دج)

2015	2014	2013	2012	البيان
493 812 912,03	1 471 635 497,80	1 157 908 472,95	1 020 623 190,30	احتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR _{exp}
759 249 512,81	713 792 134,14	674 229 196,19	1 006 303 879,68	احتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال BFR _{hexp}
1 253 062 424,84	2 185 427 631,94	1 832 137 669,14	2 026 927 069,98	احتياج في رأس المال العامل الاجمالي BFR _g = BFR _{exp} + BFR _{hexp}
-0,74	0,16	-0,11		معدل النمو

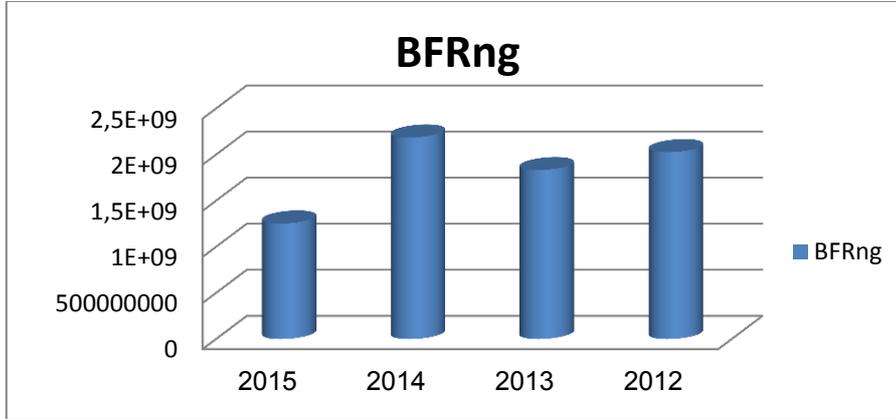
المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من الجدول احتياج رأس المال العامل موجب طيلة سنوات الدراسة، الا أنه شهد تذبذب حيث عرفت سنة

2013 انخفاض يقدر ب 11% ، ثم يرتفع سنة 2014 ب 16% الا أنه شهد انخفاض حاد سنة 2015

يقدر -75%. و الشكل الموالي يمثل تطور BFRng لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة:

الشكل (5.2) التمثيل البياني لتطور BFRng لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة للفترة 2015/2012



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (4.2)

3.1 الخزينة Tng: وهي مجموعة الأموال التي يجوزتها خلال دورة الاستغلال، وهي تشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة خلال دورة الاستغلال

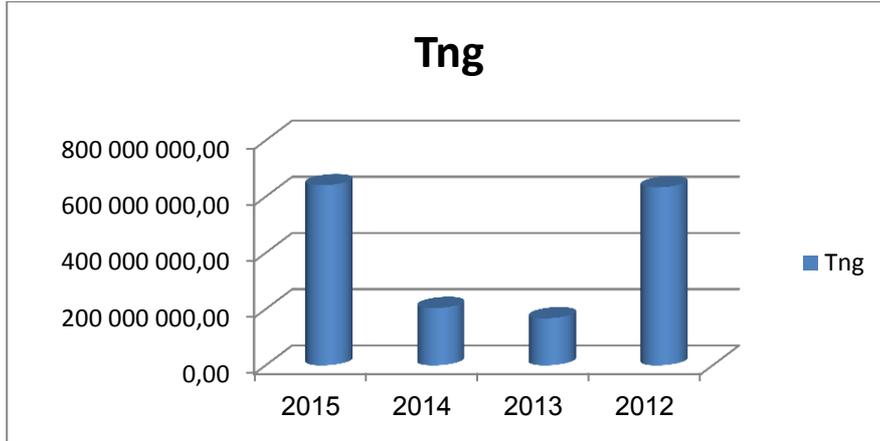
الجدول (5.2) تطور الخزينة لمؤسسة سونلغاز حضري للفترة 2015/2012 الوحدة(دج)

2015	2014	2013	2012	البيان
640 846 731,19	203 767 591,01	167 446 607,87	663 487 784,95	استخدامات الخزينة ET
0	0	0	0	موارد الخزينة RT
640 846 731,19	203 767 591,01	167 446 607,87	663 487 784,95	الخزينة الصافية Tng=ET-RT
0,68	0,18	-2,96		معدل النمو

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على وثائق المؤسسة

من الجدول نلاحظ أن خزينة المؤسسة موجبة خلال سنوات الدراسة، بالرغم من التذبذب الذي شهدته، حيث عرفت انخفاض حاد سنة 2013 قدر ب 2.96% ثم ليرتفع في السنتين الأخيرتين لتبلغ أكبر نسبة لها سنة 2016 تقدر ب 0.68%. و الشكل الموالي يمثل تطور Tng لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة:

الشكل (6.2) التمثيل البياني لتطور Tng لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة للفترة 2015/2012



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول(5.2)

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

الجدول (6.2) نسب الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز حضري لسنوات الدراسة 2015/2012

الوحدة(دج)

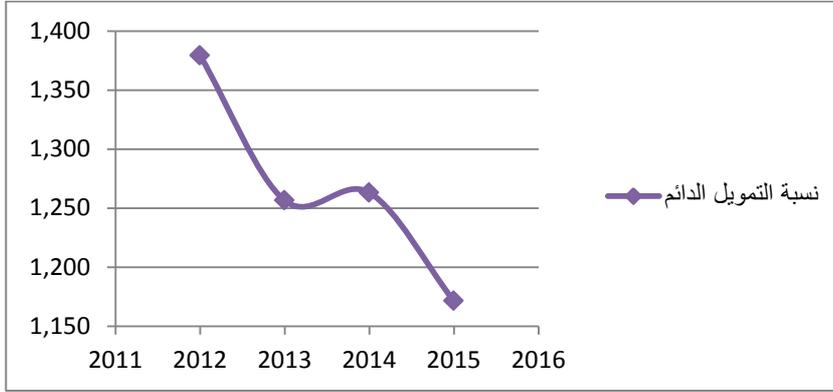
2015	2014	2013	2012	العلاقة	النسبة
1,171	1,263	1,256	1,379	الأموال الدائمة /الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
0,867	0,890	0,857	0,998	الأموال الخاصة /الأصول الثابتة	نسبة التمويل الذاتي
0,062	0,063	0,079	0,047	الديون / حقوق الملكية	نسبة الديون الى رأس المال
0,039	0,040	0,049	0,032	مجموع الديون / إجمالي الأصول	نسبة الديون الى إجمالي الأصول
1,582	1,555	1,604	1,471	مجموع الأصول /حقوق الملكية	نسبة الأصول الى حقوق الملكية
0,640	0,643	0,623	0,680	الأموال الخاصة /إجمالي الخصوم	نسبة الاستقلالية المالية

المصدر: المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول (2.2)

نلاحظ من الجدول ان نسبة التمويل الدائم اكبر من الواحد طيلة سنوات الدراسة، وهذا ما يعني أن الأصول الثابتة تم تغطيتها كاملة بالأموال الدائمة، بالرغم من تراجعها في ثلاث سنوات الأخيرة حيث سجلت أدنى نسبة لها تقدر

ب117.1% سنة 2015، لكن هذا التراجع لم يؤثر عليها في تغطية الأصول الثابتة . و الشكل الموالي يمثل تطور نسبة التمويل الدائم لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة:

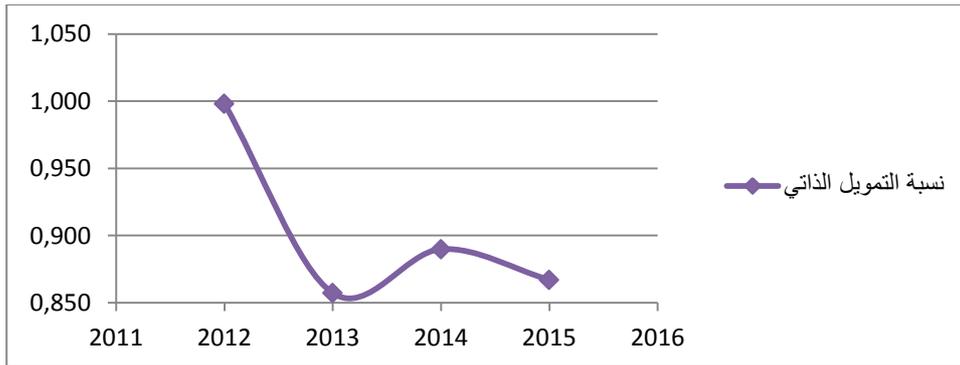
الشكل (7.2) التمثيل البياني لنسبة التمويل الدائم للمؤسسة للفترة 2015/2012



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (2.4)

اما بالنسبة الى نسبة التمويل الخاص فنلاحظ أنها أقل من الواحد طيلة سنوات الدراسة ، وهذا ما يعني أن الأصول الثابتة لم يتم تغطيتها بالأموال الخاصة، و سجلت أقل نسبة لها سنة 2013. و الشكل الموالي يمثل تطور نسبة التمويل الخاص لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة:

الشكل (8.2) التمثيل البياني لنسبة التمويل الخاص للمؤسسة للفترة 2015/2012

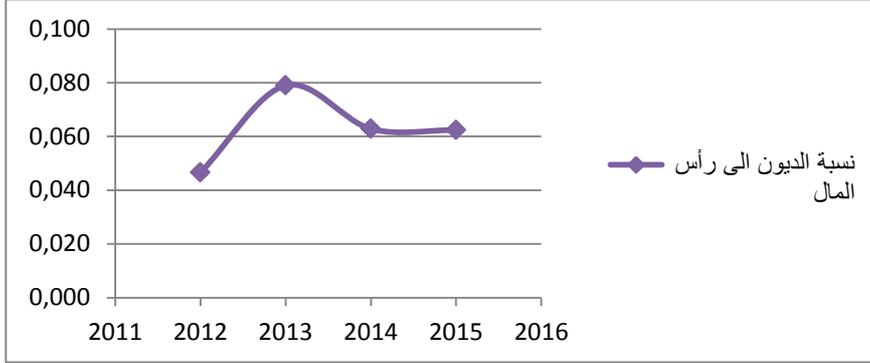


المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (2.4)

أما فيما يخص نسبة الديون الى رأس المال فتعتبر نسبة مقبولة بالنسبة للمؤسسة، إذ لم تتجاوز الواحد ، وشهدت هذه النسبة تذبذب خلال فترة الدراسة، حيث عرفت اقل قيمة لها سنة 2012 ب 4.7% ثم ارتفعت الى 7.9

% سنة 2013 و تنخفض بعدها في السنتين الأخيرتين . و الشكل الموالي يمثل تطور نسبة الديون الى رأس المال لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة:

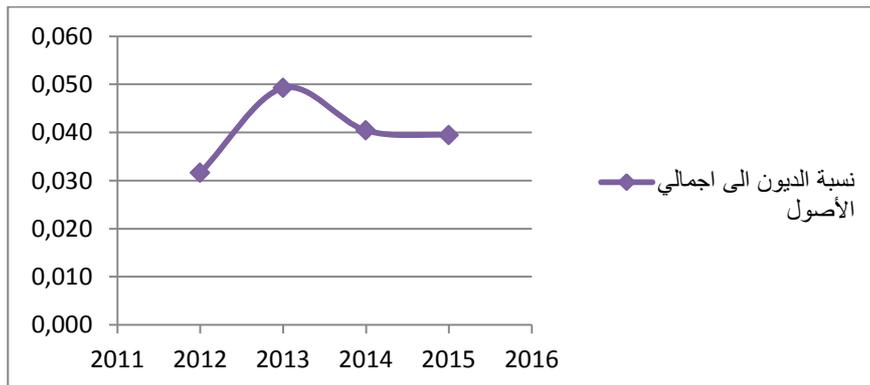
الشكل (9.2) التمثيل البياني لنسبة الديون الى رأس المال للمؤسسة للفترة 2015/2012



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (2.4)

وتعتبر نسبة الديون الى إجمالي الأصول جيدة للمؤسسة حيث أنها لم تتجاوز 50% طيلة سنوات الدراسة ، وقد سجلت أفضل نسبة لها سنة 2012 بقيمة تقدر ب 3.2% ، وسجلت ارتفاعا ملحوظا سنة 2013 بقيمة تقدر ب 4.9% و تنخفض في السنتين الأخيرتين . و الشكل الموالي يمثل تطور نسبة الديون الى إجمالي الأصول لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة:

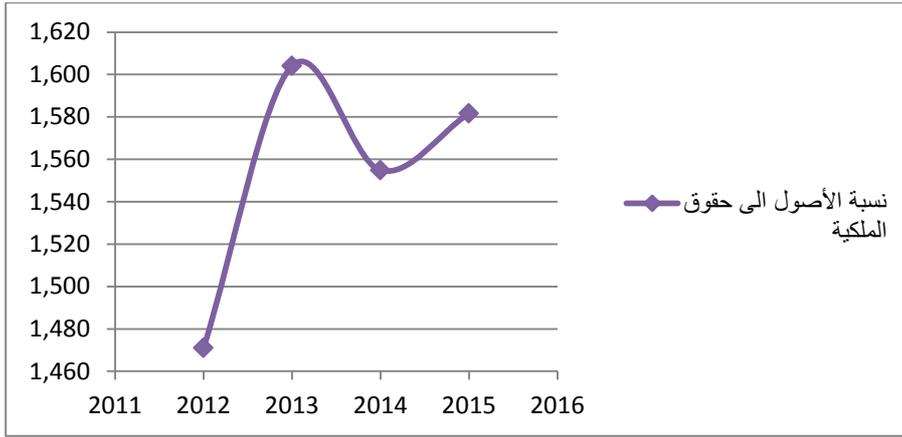
الشكل (10.2) التمثيل البياني لنسبة الديون الى اجمالي الأصول للمؤسسة للفترة 2015/2012



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (2.4)

كما نلاحظ أن نسبة الأصول الى حقوق الملكية في تذبذب طيلة سنوات الدراسة، حيث سجلت 1,471% في سنة 2012 واتفعت بعدها الى 1,604% سنة 2013 ثم تنخفض السنيتين الأخيرتين ب 1,555% و 1,582%، الا انها تعتبر جيدة للمؤسسة لأنها تزيد من الرفع المالي لها .و الشكل الموالي يمثل تطور نسبة الاصول الى حقوق الملكية لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة:

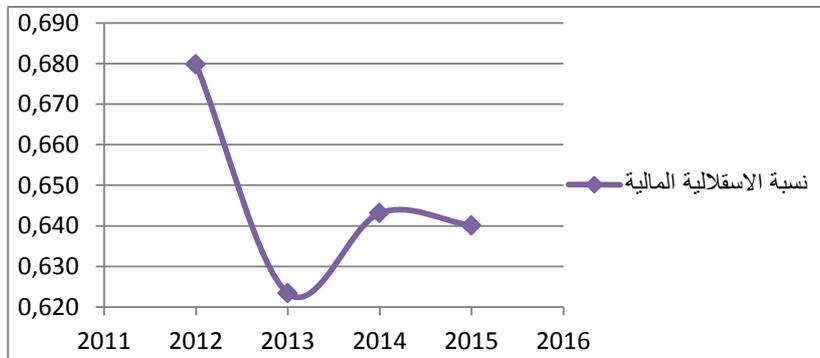
الشكل (11.2) التمثيل البياني لنسبة الأصول الى حقوق الملكية للمؤسسة للفترة 2015/2012



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (2.4)

أما فيما يخص نسبة الاستقلالية فنلاحظ أنها عرفت تذبذب خلال فترة الدراسة، حيث شهدت سنة 2012 أعلى نسبة لها قدرت ب 68% ثم انخفضت الى أقل قيمة لها سنة 2015 بنسبة 64%، الا أن هذا الانخفاض لم يؤثر على الاستقلالية التي تتمتع بها المؤسسة لأنها تعتبر جيدة بالنسبة للمؤسسة حيث تحطت 50% خلال فترة الدراسة .و الشكل الموالي يوضح تطور نسبة الاستقلالية المالية لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة:

الشكل (12.2) التمثيل البياني لنسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة للفترة 2015/2012



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (2.4)

الفرع الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في مؤسسة سونلغاز حضري- ورقلة

سنقوم بدراسة العلاقة بين المتغيرين من باستخدام جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لمؤسسة سونلغاز حضري لما له من أهمية في المؤسسات التي لم تدمج معطيات السوق المالي عند بناء استراتيجياتها التسييرية و المالية، وكذلك لتحليل السلوك لمالي للمؤسسة، ومدى قدرتها على مواجهة احتياجاتها المالية، باستخدام رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو.

الجدول (7.2) جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لمؤسسة سونلغاز حضري للفترة

2015/2012

الوحدة(دج)

2 015	2 014	2 013	2 012	البيان
7 302 541 385,96	7 259 586 314,86	6 562 179 871,55	5 669 537 937,42	+إنتاج مباع
-8 436 436 969,35	-8 937 394 821,60	-7 507 153 379,55	-4 315 752 367,46	-الاستهلاكات الوسيطة
-1 133 895 583,39	-1 677 808 506,74	-944 973 508,00	1 353 785 569,96	القيمة المضافة
0,00	0,00	0,00	0,00	+إعانات الاستغلال
-576 147 872,87	-479 182 179,77	-537 205 688,85	-410 704 601,42	-مصاريف المستخدمين
-114 974 241,50	-114 827 248,25	-114 827 248,25	-88 625 681,57	-ضرائب و رسوم
-1 825 017 697,76	-2 271 817 934,76	-1 597 006 445,10	854 455 286,97	الفائض الاجمالي للاستغلال
-977 822 585,77	313 727 024,85	137 285 282,65		-التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال
-847 195 111,99	-2 585 544 959,61	-1 734 291 727,75	854 455 286,97	فائض خزينة الاستغلال
6 856 778 172,27	5 172 973 970,90	4 361 695 354,85	4 016 953 657,80	-استثمارات الاستغلال
6 009 583 060,28	2 587 429 011,29	2 627 403 627,10	4 871 408 944,77	(DAFIC)= المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو E
46 358 330,57	-30 036 424,44	193 005 764,57		التغير في الديون) المتضمنة لإعتمادات بنكية

				جارية)
0,00	0,00	-3149153315	-951 112 924,74	المصاريف المالية و مصاريف قرض الإيجار
0,00	0,00	0,00	-22 376 572,51	-الضرائب على الأرباح
46 358 330,57	-30 036 424,44	-2 956 147 550,56	-973 489 497,25	الرصيد المالي F
6 055 941 390,85	2 557 392 586,85	-328 743 923,46	3 897 919 447,52	الرصيد الجاري F+E G
0,00	0,00	5 393 404 443,78	3 149 153 315,13	ايرادات مالية
-1 258 940,06	-1 884 269,33	-147 441,51	-4 768 847,41	-أعباء مالية
-533 056,95	-36 715,00	0,00	-69 785,48	-أعباء استثنائية
45 457 378,67	39 562 937,95	-332 074 683,49		-التغير في الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال
43 665 381,66	37 641 953,62	5 061 182 318,78	3 144 314 682,24	رصيد الخزينة

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على وثائق المؤسسة

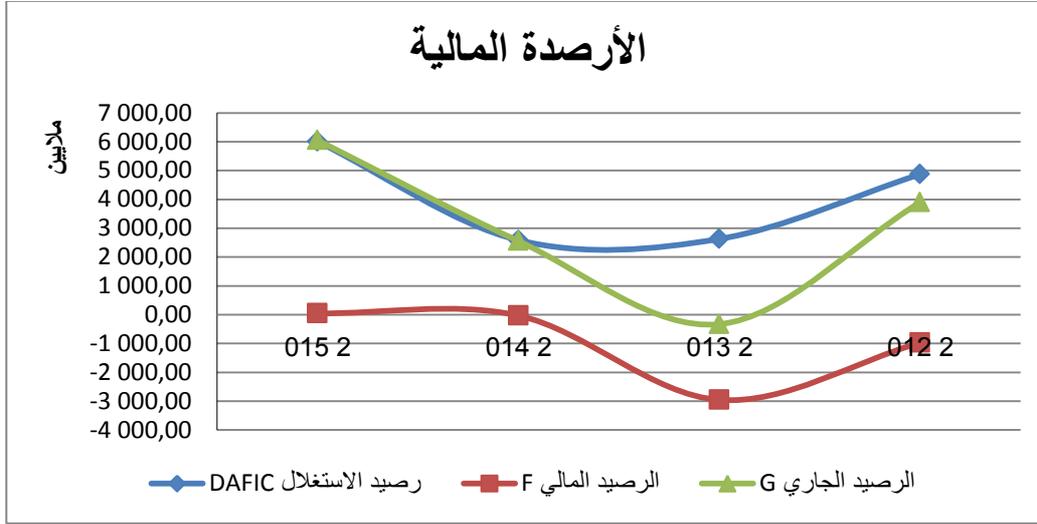
نلاحظ من الجدول أن رصيدة المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو DAFIC للمؤسسة محل الدراسة موجب طيلة سنوات الدراسة، و هو ما يعني أن قدرة المؤسسة على ضمان تمويل استثماراتها و احتياجاتها المالية لدورة الإستغلال، الأمر الذي يعني إمكانية تحقيق نمو متوازن على المدى البعيد.

أما بالنسبة الى الرصيد المالي F فهو متذبذب طيلة سنوات الدراسة ، حيث نلاحظ أنه سالب في ثلاث سنوات الأولى لفترة الدراسة ، وشهد حالة إيجابية سنة 2015.

أما فيما يخص الرصيد الجاري G فقد شهد هو الآخر تذبذب في فترة الدراسة، حيث عرف حالة موجبة في السنة الأولى، أما في سنة 2013 أصبح الرصيد سالب ثم ليعود الى حالته الموجبة في السنتين الأخيرتين.

و الشكل الموالي يوضح تطور الأرصدة المالية لمؤسسة سونلغاز حضري للفترة 2015/2012:

الشكل (13.2) يمثل تطور الأرصدة المالية في جدول تدفقات المالية المتعدد السنوات للفترة 2015/2012



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (7.2)

المطلب الثاني: مناقشة وتفسير النتائج

سنقوم في هذا المطلب بمناقشة وتفسير النتائج التي تم التوصل إليها من عملية التحليل للهيكل المالي للمؤسسة سونلغاز حضري من خلال معرفة دلالة و تأثير هذه النسب و المؤشرات المالية على القرار الاستراتيجي داخل المؤسسة.

1. مؤشرات التوازن :

ومن خلال تحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة تبين لنا أن رأس المال العامل الذي يعبر عن مشاكل التوازن التي تصادف المؤسسة في المدى الطويل و المدى القصير موجب طيلة سنوات الدراسة ، وهو ما يدل على ان المؤسسة تتوفر على فائض في السيولة ما يمكنها من تسديد كل التزاماتها في الأوقات الاستحقاق. أما بالنسبة الى الاحتياج في رأس مال العامل فنلاحظ أنه موجب خلال سنوات الدراسة، وهو ما يدل على لم تتمكن من تغطية احتياجات الاستغلال بمواردها العادية خلال الفترة المدروسة، لذا تكون لجأت الى موارد أخرى من أجل تغطية الاحتياجات . اما فيما يخص رصيد الخزينة لاحظنا من خلال التحليل أنه موجب، وهو ما يدل على أن المؤسسة استطاعت تغطية موارد الخزينة باستخداماتها.

2. نسب الهيكل المالي :

1.2 نسبة التمويل الدائم: تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة في تغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة، ومن خلال عملية تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز تين لنا أن هذه النسبة كانت أكبر من الواحد خلال فترة الدراسة، و هو ما يفسر لنا أن المؤسسة غطت أصولها كاملة بأموالها الدائمة، هذا ما يعني أنها تتوفر على رأس مال عامل موجب أي توازن مالي في المدى الطويل، و أن الجزء المتبقي من أموالها الدائمة بعد تغطية أصلها الثابتة يعتبر كهامش أمان بالنسبة للمؤسسة لتمويل دورة الاسغلال.

2.2 نسبة التمويل الخاص (الذاتي): هذه النسبة مكتملة لما قبلها و هي تقيس مدى قدرة المؤسسة في تغطية أصولها الثابتة بأموالها الخاصة، ومن خلال عملية تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز يتضح لنا أن النسبة لم تتجاوز الواحد خلال فترة الدراسة، وهو ما يفسر لنا أن المؤسسة عجزت عن تغطية أصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي أن رأس مال العامل الخاص سالب وهنا يتوجب على المؤسسة البحث عن مصادر أخرى من أجل سد هذا العجز سواء عن طريق بيع أسهم او الاستدانة وهو ما يسمى بالرفع المالي.

3.2 نسبة الديون الى رأس المال: و تقيس هذه النسبة التزامات المؤسسة نحو دائئنها و علاقتها بالأموال التي يقدمها الملاك، كما تظهر ايضا مدى استخدام الديون و الاعتماد عليها مقارنة مع حقوق الملكية، و خلال تحليلنا تبين لنا أن هذه النسبة في مؤسسة سونلغاز حضري ليست كبيرة، وهذا ما يعني أن المؤسسة لا تعتمد بصورة كبيرة في نشاطها على الديون، ما يجعلها في منأى من الضغوطات و تدخلات الدائئين أي أن المؤسسة لديها حرية اتخاذ قرارات خاصة .

4.2 نسبة الديون الى اجمالي الاصول: تعبر هذه النسبة عن مدى قدرة المؤسسة عن تسديد ديونها في حالة الإفلاس، اذا ما تم بيع أصولها و كلما كانت النسبة أصغر كانت أفضل و يستحسن الا تتجاوز 0.5 ونلاحظ أثناء تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز أن النسبة جيدة للمؤسسة و هذا ما يجعلها في حال تعرضها الى عسر مالي او حالة إفلاس فإنها ستكون قادرة على تسديد ديونها بمعنى أن المؤسسة تتوفر على هامش أمان بالنسبة الى الدائئون.

5.2 نسبة الأصول الى حقوق الملكية: تمثل هذه النسبة جميع الإلتزامات على المؤسسة، و لذلك كلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما دل ذلك على الرفع المالي و انخفاض حقوق الملكية للمؤسسة في مجموع التمويل الداخلي

للمؤسسة، وتفيد هذه النسبة ايضا في معرفة أهمية مساهمة الرفع في ربحية المؤسسة، وبالنظر الى مؤسسة سونلغاز حضري أن النسبة كبيرة جدا طيلة سنوات الدراسة و هو ما يدل على أن المؤسسة قامت خلال سنوات الدراسة بعملية الرفع المالي لكن بشكل متذبذب، حيث نجد أكبر عملية رفع قامت بها المؤسسة كانت سنة 2013 بنسبة تقدر بـ 160.4% و في المقابل هناك انخفاض في حقوق الملكية للمؤسسة طيلة سنوات الدراسة ، و يمكن القول أن المؤسسة حققت أرباح خلال هذه الفترة و ذلك نظرا لقيم هذه النسبة التي تم تحقيقها .

6.2 نسبة الاستقلالية المالية: و تقيس هذه النسبة مدى حجم الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة و بالتالي درجة استقلالها، و يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من 0.5 ، ومن خلال تحليل الهيكل المالي للمؤسسة سونلغاز حضري تبين لنا أن هذه النسبة أكبر من النصف طيلة سنوات الدراسة أي أن وزن الديون داخل هيكلها المالي ضئيل و هو ما يجعل المؤسسة تتمتع باستقلالية في إتخاذ أي قرار مالي، بالاضافة يمكنها التعامل بكل مرونة مع دائئيتها سواء عند الاقتراض أو عند تسديد لديونها.

3. تحليل العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة

يمثل رصيد الاستغلال E في مؤسسة سونلغاز حضري التدفق المتولد عن الاستغلال بعد تغطية الاحتياجات المالية الضرورية للبقاء و النمو، و من خلال التحليل تبين أنه موجب طيلة سنوات الدراسة مما يعني أن المؤسسة قادرة على ضمان تمويل استثماراتها و احتياجاتها المالية لدورة الاستغلال، الأمر الذي يعني أن للمؤسسة إمكانية تحقيق توازن على المدى البعيد. كما يمكن للمؤسسة أن تستخدم تلك الفوائض الباقية من تمويل استثماراتها و احتياجاتها في الرفع في الرأس المال أو إتباع استراتيجية النمو الخارجي بإنشاء فروع جديدة.

أما بالنسبة الى الرصيد المالي F فيظهر الدور الذي يلعبه النظام البنكي و الوسطاء الماليين في الحياة الاقتصادية للمؤسسة، و تزداد أهميته في حالة الرصيد سالب، مما يعني حاجة المؤسسة الى التمويل الخارجي بسبب عدم قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي لاستثماراتها، مما يعني الاستدانة. ومن خلال التحليل نلاحظ أن الرصيد المالي للمؤسسة سالب في ثلاث سنوات الأولى من فترة الدراسة ما يعني أن المؤسسة تلجأ الى التمويل الخارجي لتمويل استثماراتها .

أما فيما يخص الرصيد الجاري فهو يعبر عن الفائض أو العجز الذي تحققه جميع العمليات المالية، حيث يتحقق التوازن المالي في الجدول عندما تقترب المتاحات من الصفر، و نلاحظ أن هذا الرصيد في مؤسسة سونلغاز حضري

موجب أي $G > 0$ في كل سنوات الدراسة عدا سنة 2013 و هو ما يتوجب على المؤسسة اتباع استراتيجية متنوعة بغية توظيف الفوائض، اما بالنسبة الى الحالة الثانية فنجد انه سالب ما يعن لجوء المؤسسة الى عملية تنازل عن اسثماراتها او الرفع في رأس المال .

و من خلال تحليل جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة لاحظنا أن المؤسسة محل الدراسة حققت فائضا في الخزينة ناجم عن تنامي اليرادات و التحصيلات و قلة النفقات، لذلك يمكن أن تدفع هذه الوضعية الى اتخاذ قرارات استراتيجية هامة تتمثل في إعادة هيكلة النشاط مثلا أو التوجه نحو نشاطات أخرى ذات مردودية عالية .

خلاصة الفصل:

حاولنا في هذا الفصل إسقاط الجانب النظري للدراسة على مؤسسة سونلغاز حضري ورقلة للفترة 2015/2012 وذلك بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة، بالاعتماد على القوائم المالية التي تم الحصول عليها من طرف المؤسسة لسنوات الدراسة، وقد استخدمنا في هذا التحليل المؤشرات المالية و نسب الهيكل المالي، وذلك من أجل معرفة العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في مؤسسة سونلغاز حضري ورقلة، و من خلال عملية التحليل التي قمنا بها و النتائج المتوصل إليها تبين أن هناك تأثير للهيكل المالي على القرار الاستراتيجي في مؤسسة سونلغاز، و ذلك بالإسناد الى النسب المعيارية و مقارنتها بنتائج التحليل المتحصل عليها. كما اتضح لنا أيضا أن الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة تعتبر جيدة في الفترة 2015/2012.

الخاتمة

حاولنا في هذا البحث تسليط الضوء على الهيكل المالي و علاقته بالقرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية، و تم أسقاط موضوع الدراسة على مؤسسة سونلغاز حضري بورقلة كعينة للدراسة للفترة الممتدة من 2012 الى 2015، وسنتناول في هذه الخاتمة مختلف النتائج النظرية و التطبيقية التي تم التوصل إليها، واختبار فرضيات البحث، وكذا ذكر بعض الاقتراحات و التوصيات ، و في الأخير أفاق البحث.

أولاً: اختبار الفرضيات

بالنسبة للفرضية الرئيسية الذي كان فحواها أن الهيكل المالي له تأثير على القرار الاستراتيجي، تبين من خلال دراسة الموضوع أن هناك تضارب في وجهات نظر كل من المساهمين و المسيرين حول تشكيلة الهيكل المالي، حيث نجد أن نظرة المساهمين تكون مالية بحتة و القرار الاستراتيجي يجب أن يخضع الى معايير التسيير المالي، أما بالنسبة للمسيرين فانهم ينظرون الى هيكل رأس المال من زاوية الإستراتيجية، لهذا فان المؤسسة تختار القرار الاستراتيجي يكون بين طرفي العلاقة و يكون العامل المشترك هو هيكل رأس المال، وعليه نثبت صحة الفرضية بأن هناك تأثير للهيكل المالي على القرار الاستراتيجي .

اما بالنسبة الى الفرضية الثانية التي تنص على أن العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في مؤسسة سونلغاز حضري بورقلة تُحدد بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة، فقد تبين من خلال التحليل باستعمال النسب و المؤشرات المالية أن المؤسسة حققت في معظم الأحيان نسب جيد مقارنة الى النسب المعيارية، وهو ما يجعلنا نقول أن تحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز حضري حددت لنا علاقة الهيكل المالي بالقرار الاستراتيجي، وعليه فإن الفرضية الثانية صحيحة .

أما فيما يخص الفرضية الثالثة الذي فحواها أن نسب الاستقلالية المالية تعتبر كمقياس لمؤسسة سونلغاز في حرية إتخاذ قراراتها الإستراتيجية، و بالرجوع الى هذه النسبة طيلة سنوات الدراسة نلاحظ أن المؤسسة كانت هذه النسبة تفوق النسبة العيارية، ما يعني أن المؤسسة مستقلة خلال هذه الفترة ، إذن نؤكد صحة الفرضية الثالثة فهي تعتبر كمقياس في حرية المؤسسة في اتخاذ قراراتها الإستراتيجية.

ثانيا. نتائج الدراسة:

1. النتائج النظرية:

- 1.1 تعتبر القرارات الإستراتيجية من أهم القرارات في المؤسسة، إذ على أساسها يتحدد مستقبل هذه الأخيرة، فكلما كان القرار الاستراتيجي رشيدا كلما أدى ذلك الى الوصول الى الأهداف المراد تحقيقها من طرف المؤسسة.
- 1.2 يعتبر نموذج Modigliani et Miller سنة 1958 من أهم النظريات الحديثة التي درست الهيكل المالي، وهذا للمفاهيم التي جاءت بها ، و كذا الافتراضات التي وضعتها و التي أدت الى ظهور مختلف النظريات الحديثة، التي اتخذت من نموذج M et M مرجعا توصلت من خلاله الى مختلف النتائج .
- 1.3 حسب نظرية التوازن فإن هناك معدل إستدانة أمثل، و الذي تهدف المؤسسة لتحقيقه و تحاول الاقتراب تدريجيا الى النسبة المثلى، بحيث أنه في نظرية التوازن لم يركز الباحثون فقط على مميزات استعمال الاستدانة كمصدر للتمويل ،بل كذلك على المشاريع الدفع و الوفاء بالديون، و التي تؤدي الى العسر المالي و بالتالي الإفلاس ، و كذلك تطرقوا الى النزاعات بين الوكلاء، وهو ما شكل نظريتي الوكالة و الإفلاس ، بحيث يتحدد الهيكل المالي الأمثل حسب نظرية التوازن من خلال الموازنة بين القيمة الحالية للوفورات الضريبية الناجمة عن الاستدانة، وبين القيمة الحالية لتكاليف الإفلاس و الوكالة .
- 1.4 تعتبر النظرية المتعددة الأشكال من النظريات الحديثة التي درست الهيكل المالي في المؤسسة ، وتمثل أساسا في نظرية الإشارة و نظرية الالتقاط التدريجي، وتقوم هذه النظرية على إفتراض عدم تماثل المعلومة، إذ تقوم نظرية الإشارة على أساس إصدار إشارات خاصة تميز المؤسسة عن غيرها، و تحتاج هذه النظرية الى وجود سوق مالي فعال، أما حسب نظرية الالتقاط التدريجي فإن المؤسسة تتبع ترتيبا تفضيليا لمصادر التمويل حسب الأهداف المراد تحقيقها من طرف المؤسسة .

2.النتائج الميدانية:

- 1.2 من خلال عملية تحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز حضري للفترة المدروسة تبين لنا أن المؤسسة تتمتع بوضعية مالية جيدة وتوازن مالي جيد.
- 2.2 من خلال عملية تحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز حضري للفترة المدروسة تبين أن المؤسسة محل الدراسة تعتمد على الأموال الخاصة أكثر في بناء هيكلها المالي من أي مصدر آخر

3.2 من خلال تحليل جدول تدفقات المالية المتعدد السنوات اتضح لنا أن المؤسسة محل الدراسة حققت رصيد استغلال موجب و هو ما يسمح لها باتباع استراتيجية النمو في فترة الدراسة.

4.2 من خلال تحليل جدول تدفقات المالية المتعدد السنوات اتضح لنا أن المؤسسة محل الدراسة حققت رصيد جاري موجب طيلة سنوات الدراسة ما يجعلها تتبع استراتيجية التنوع في توظيف تلك الفوائض المحققة على دورة الاستغلال.

ثالثا: التوصيات و الاقتراحات

من خلال النتائج التي تم التوصل إليها ومختلف الملاحظات التي لاحظناها خلال دراستنا، نقترح مجموعة من التوصيات التي من شأنها أن تعود بالنفع مؤسسة سونلغاز حضري:

1. -يجب على المؤسسة قبل اللجوء إلى الاستدانة القيام بدراسة معمقة من اجل الوقوف على ايجابيات وسلبيات الاستدانة وكذلك تحديد المخاطر الممكن التعرض إليها، أي على المسير الأخذ بعين الاعتبار تكلفة مصادر التمويل من اجل تكوين هيكل مالي امثل .

2. ننصح مؤسسة سونلغاز قبل اتخاذ أي قرار استراتيجي في المؤسسة لابد من توفير هيكل تمويلي مناسب لهذا القرار .

رابعا: أفاق الدراسة

إن موضوع الهيكل المالي كان ولا يزال من أهم المواضيع المدروسة في التسيير المالي، إذ يشهد هذا الموضوع جدلا كبيرا بين مختلف المفكرين الاقتصاديين، وكذلك موضوع القرارات الاستراتيجية الذي يحدد مستقبل المؤسسة وموقعا في السوق، لذلك نقترح مجموعة من المواضيع نعتقد أنها تحتاج للدراسة:

1. دراسة أثر الهيكل المالي على القرارات الاستراتيجية في عينة من المؤسسات الاقتصادية تنتمي للسوق المالي .

2. دراسة محددات القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية.

3. دراسة أثر القرار الاستراتيجي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.

المصادر و المراجع

الكتب:

- 1) أبو الفتوح علي فضالة، الهياكل التمويلية ، دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع ، الاسكندرية 1994.
- 2) السعيد مبروك إبراهيم، المعلومات ودورها في دعم و اتخاذ القرار، المجموعة العربية للتدريب و النشر ط1، القاهرة، 2012.
- 3) الياس بن ساسي، يوسف قريشي، ، التسيير المالي دروس و تطبيقات، دار وائل، الاردن 2006.
- 4) خالد محمد بني حمدان، وائل صبحي إدريس، الإستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي) منهج معاصر دار اليازوري، الأردن.
- 5) عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الادارة الاستراتيجية لمواجهة تحديات القرن الحادي و العشرين مجموعة النيل العربية للنشر والتوزيع ،ط1 القاهرة.1999.
- 6) عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي قرياقص ، أساسيات التمويل و الادارة المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2000
- 7) عدنان هاشم السامراقي ، الإدارة المالية : المدخل الكمي ، دار زهران للنشر و التوزيع ، عمان ، 2009.
- 8) هيثم محمد الزعبي، الادارة والتحليل المالي ، ط1 ، دار الفكر للطباعة و النشر و التوزيع ، عمان 2000.
- 9) محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004
- 10) مفلح محمد عقل ، مقدمة في الادارة و التحليل المالي ، ط1 ، دار أجنادين للنشر و التوزيع ، الاردن ، 2006
- 11) مؤيد فضل، تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة والكبيرة، الطبعة الأولى، دار الوراق، الأردن، 2009

12) منير ابراهيم هندي الادارة المالية مدخل تحليلي معاصر ط 5 ، المكتب العربي الحديث الاسكندرية
2003 ،

البحوث الجامعية:

1) أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير، غير
منشورة ، تخصص: اقتصاد صناعي ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة 2012.

2) بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة ، مذكرة ماجستير ، غير منشورة
جامعة الجزائر 3، تخصص مالية المؤسسات 2012 .

3) خورور إلياس، أثر تكلفة رأس المال على القرار الاستثماري في القطاع الصناعي، مذكرة الماستر (غير
منشورة) ، التخصص: مالية المؤسسة ، ورقة.

4) زغود تنبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير (غير
منشورة)، جامعة ورقلة، تخصص مالية المؤسسة، 2009.

5) سمية لزغم، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة
ماستر غير منشوره، تخصص :مالية المؤسسة، جامعة ورقلة، 2012 .

الملتقيات و المؤتمرات :

1) دادن عبد الغاني واخرون ، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة
والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، الندوة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة
والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، جامعة سطيف، 2003 .

2) علي قرين، وآخرون مداخلة بعنوان تقييم الأداء الاستراتيجي في المؤسسات الاقتصادية باستخدام
أسلوب المراجعة الإستراتيجية، الملتقى الوطني الأول حول تقييم المؤسسات الاقتصادية ،الجزائر، 2005.

المجلات و الدوريات:

1) عبد الوهاب دادن ، تحليل المقاربات حول أمثلية الهيكل المالي الإسهامات النظرية الأساسية
مجلة الباحث ، عدد 2006/04

2) Sébastien Dufil .**Décision Stratégique** www.edurbourse.com,
Consulté Le 03 mars 2016

3) <http://medea.arab.st/t1157-topic> 01/03/2016

المسـالـحـ

الفهرس

الفهرس

رقم الصفحة	الفهرس
III	الأهداء
IV	الشكر
V	ملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
1	الفصل الأول: الإطار النظري للهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: أساسيات حول الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية
3	المطلب الأول: أساسيات حول الهيكل المالي
3	الفرع الأول : مفهوم الهيكل المالي
4	الفرع الثاني: تكلفة رأس المال
5	الفرع الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي
9	الفرع الرابع : العوامل المحددة للهيكل لمالي
11	المطلب الثاني: ماهية القرار الاستراتيجي
12	الفرع الأول : مفهوم و خصائص القرار الاستراتيجي
14	الفرع الثاني: أهمية ومراحل صنع القرار الاستراتيجي
16	الفرع الثالث : علاقة الهيكل المالي بالقرار الاستراتيجي
17	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
17	المطلب الأول : عرض الدراسات السابقة
21	المطلب الثاني : تقييم الدراسة الحالية
23	خلاصة الفصل الأول
24	الفصل الثاني: دراسة تحليلية لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة
25	تمهيد
26	المبحث الأول: الطريقة و الادوات المستخدمة في الدراسة

26	المطلب الأول: طرق جمع المعلومات
26	الفرع الأول: تقديم مؤسسة سونلغاز حضري ورقلة
29	الفرع الثاني: المنهج المتبع في الدراسة
29	المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة
29	المبحث الثاني: تقديم النتائج و مناقشتها
30	المطلب الأول: تقديم النتائج
30	الفرع الأول: عرض القوائم المالية
33	الفرع الثاني: تحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة
40	الفرع الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي في مؤسسة سونلغاز حضري- ورقلة
42	المطلب الثاني: مناقشة وتفسير النتائج
42	الفرع الأول : مناقشة مؤشرات التوازن
43	الفرع الثاني: مناقشة نسب الهيكل المالي
44	الفرع الثالث: تحليل العلاقة بين الهيكل المالي و القرار الاستراتيجي لمؤسسة سونلغاز حضري ورقلة
46	خلاصة الفصل الثاني
47	الخاتمة
51	المصادر و المراجع
55	الملاحق
67	الفهرس

BILAN ACTIF					
	note	brut 2012	amort 2012	2012	2011
ACTIF					
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles		11,900,077.76		11,900,077.76	11,900,077.76
Frais de développements immobilisables		38,337,569.73	19,896,609.73	18,440,960.00	19,250,068.86
Autres immobilisations incorporelles		274,108,996.96	123,703,339.71	150,405,657.25	156,211,227.20
Immobilisations corporelles		7,764,666,659.41	3,928,459,696.62	3,836,206,962.79	3,545,011,163.14
Terrains		952,345,200.67	311,953,901.86	640,391,298.81	614,680,238.22
Agencements et aménagements de terrains		1,711,559,052.24		1,711,559,052.24	1,675,741,002.20
Constructions (Batiments et ouvrages)					
Installations techniques, matériel et outillage Autres immobilisations corporelles					
Immobilisations en cours					
Immobilisations financières		10,000.00		10,000.00	10,000.00
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées Autres titres immobilisés		34,672,085.26		34,672,085.26	34,672,085.26
Prêts et autres actifs financiers non courants		10,787,599,642.03	4,384,013,547.92	6,403,586,094.11	6,057,475,862.64
Comptes de liaison					
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT					
ACTIF COURANT		544,207.41		544,207.41	405,233.70
Créances et emplois assimilés		0.00		0.00	0.00
Clients		932,018,329.85	5,473,447.84	926,544,882.01	956,854,662.28
Stocks et encours		1,585,700,472.86	254,195,483.94	1,331,504,988.92	788,144,728.65
Créances sur sociétés du groupe et associés		74,285,549.83		74,285,549.83	95,726,348.65
Autres débiteurs					
Impôts		0.00		0.00	0.00
Autres actifs courants		663,487,784.95	3,283,653.67	660,204,131.28	165,345,324.09
Disponibilités et assimilés		3,256,036,344.90	262,952,585.45	2,993,083,759.45	2,006,476,295.37
Placements et autres actifs financiers courants		14,043,635,986.93	4,646,966,133.37	9,396,669,853.56	8,063,952,158.01

Trésorerie

TOTAL ACTIF COURANT

TOTAL GENERAL ACTIF

الملحق رقم (01) ميزانية الأصول لميزانية سونلغاز 2012

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 Autres		8 338 212 431,95	4 150 649 093,20	4 187 563 338,75	3 836 206 962,79
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

الملحق رقم (02) ميزانية الأصول لميزانية سونلغاز 2013

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 Autres		9 388 157 177,08	4 402 064 631,66	4 986 092 545,42	4 187 563 338,75
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

الملحق رقم (03) ميزانية الأصول لميزانية سونلغاز 2014

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	21 682 524,23	24 201 398,59	24 201 398,59
Constructions (Batiments et ouvrages)		285 903 396,96	135 123 447,83	150 779 949,13	150 779 949,13
Installations techniques, matériel et outillage		11 106 400 725,40	4 436 503 978,61	6 669 896 746,79	4 986 092 545,42
Autres immobilisations corporelles		1 271 228 914,76	462 000 806,27	809 228 108,49	756 775 273,84
Immobilisations en cours		1 699 587 088,16		1 699 587 088,16	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		14 420 914 125,86	5 055 310 756,94	9 365 603 368,92	8 233 159 184,23
ACTIF COURANT					
Créances et emplois assimilés					
Clients		2 208 893 967,97	217 997 211,66	1 990 896 756,31	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		759 249 512,81	3 177 218,64	756 072 294,17	607 597 268,04
Impôts		90 420 150,45		90 420 150,45	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		3 699 886 607,60	223 174 513,57	3 476 712 094,03	3 157 403 721,29
TOTAL GENERAL ACTIF		18 120 800 733,46	5 278 485 270,51	12 842 315 462,95	11 390 562 905,52

الملحق رقم (04) ميزانية الأصول لميزانية سونلغاز 2015

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2012	2011
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		- 45,774,829.70	- 27,794,496.02
compte de liaison**		6,238,312,923.57	5,340,127,085.57
TOTAL CAPITAUX PROPRES		6,388,048,608.72	5,507,843,104.40
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		67,121,573.58	71,793,908.90
Impôts (différés et provisionnés)		30,315,734.82	52,692,307.33
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2,345,562,446.47	1,978,434,292.97
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2,442,999,754.87	2,102,920,509.20
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		260,803,851.10	368,507,981.66
Impôts		74,623,477.45	32,691,449.68
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0.00	0.00
Autres dettes		230,194,161.42	50,281,703.22
Trésorerie passif		0.00	1,707,409.85
TOTAL PASSIFS COURANTS		565,621,489.97	453,188,544.41
TOTAL GENERAL PASSIF		9,396,669,853.56	8,063,952,158.01

الملحق رقم (5) ميزانية الخصوم لمؤسسة سونلغاز 2012

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

الملحق رقم (06) ميزانية الخصوم لمؤسسة سونلغاز 2013

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

الملحق رقم (07) ميزانية الخصوم لمؤسسة سونلغاز 2014

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		- 1 900 564 308,93	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		- 46 882 060,33	- 46 882 060,33
compte de liaison**		9 871 501 154,23	7 177 207 741,97
TOTAL CAPITAUX PROPRES		8 119 565 299,82	7 325 836 196,49
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières Impôts (différés et provisionnés) Autres dettes non courantes		958 232,11	247 661 100,65
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 848 702 636,00	2 825 677 525,21
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2 849 660 868,11	3 073 338 625,86
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés Impôts		902 784 784,10	748 131 671,31
Dettes sur sociétés du Groupe et associés Autres dettes		307 087 343,43	30 632 437,38
Trésorerie passif		0,00	0,00
		505 685 173,59	212 623 974,48
TOTAL PASSIFS COURANTS		0,00	0,00
TOTAL GENERAL PASSIF		1 715 557 301,12	991 388 083,17
		12 684 783 469,05	11 390 562 905,52

الملحق رقم (08) ميزانية الخصوم لمؤسسة سونلغاز 2015

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2012	2011
Ventes et produits annexes		5,649,285,858.47	0.00
Prestations fournies production energie et matériel		20,252,078.95	0.00
Variations stocks produits finis et en cours Subvention d'exploitation		0.00	
I - Production de l'exercice		5,669,537,937.42	0.00
Achats consommés		- 22,438,463.80	0.00
Prestations reçues production energie et matériel Services extérieures et autres consommations		- 3,149,153,315.13	0.00
Prestations reçues services		- 193,047,663.79	0.00
II - Consommation de l'exercice		- 951,112,924.74	0.00
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		- 4,315,752,367.46	0.00
Charges de personnel		1,353,785,569.96	0.00
Prestations reçues personnel		- 410,704,601.17	0.00
Impôts, taxes et versements assimilés		- 638,824.96	0.00
Prestations reçues Impôts et taxes		- 88,625,681.57	0.00
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		0.00	
Autres produits opérationnels		853,816,462.26	0.00
Autres Prestations fournis		84,479,623.39	0.00
Autres charges opérationnelles Autres		0.00	
Prestations reçues		- 60,000.00	0.00
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur Charges d'amortissement et autres provisions reçues		0.00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		- 418,656,787.41	0.00
Dotations d'amortissement et autres provisions fournies Prestations reçues sect. auxiliaires		469,096.03	0.00
Prestations fournies sect. auxiliaires		0.00	
V - RESULTAT OPERATIONNEL		0.00	
Produits financiers		520,048,394.27	0.00
prestations fournies frais financiers		0.00	
Charges financières		0.00	
Prestations reçues frais financiers		- 4,768,847.41	0.00
VI - RESULTAT FINANCIER		0.00	
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 4,768,847.41	0.00
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		515,279,546.86	0.00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires Autres impôts sur les résultats		0.00	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		22,376,572.51	0.00
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES VIII		5,754,486,656.84	0.00
- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 5,216,830,537.47	0.00
Eléments extraordinaires (charges)		537,656,119.37	0.00
Charges hors exploitation reçues		- 69,785.48	0.00
		0.00	

Produits hors exploitation reęues Produits		0.00	
hors exploitation fournis Charges hors		0.00	
exploitation fournies		0.00	
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE X		- 69,785.48	0.00
- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		537,586,333.89	0.00

الملحق (09) جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز لسنة 2012

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 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 Services extérieures et autres consommations		- 5 393 404 443,78	- 3 149 153 315,13
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 Autres		- 62 500,00	- 60 000,00
Prestations reçues		0,00	
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur Charges d'amortissement et autres provisions reçues		- 404 847 758,84	- 418 656 787,41
Reprise sur pertes de valeur et provisions		227 324 264,08	469 096,03
Dotations d'amortissement et autres provisions fournies Prestations reçues sect. auxiliaires		0,00	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 Autres impôts sur les résultats		0,00	22 376 572,51
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		6 883 930 836,77	5 754 486 656,84
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES VIII		- 8 668 324 558,93	- 5 216 830 537,47
- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 1 784 393 722,16	537 656 119,37
Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) Charges hors exploitation reçues		0,00	- 69 785,48
		0,00	

Produits hors exploitation reęues Produits		0,00	
hors exploitation fournis Charges hors		0,00	
exploitation fournies		0,00	
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE X		- 83 446 428,27	- 69 785,48
- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 1 784 393 722,16	537 586 333,89

الملحق رقم (10) جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز (2013)

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 Reprise		- 325 995 890,89	- 404 847 758,84
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 VIII		- 9 998 683 623,09	- 8 668 324 558,93
- 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 X		- 98 083 621,33	- 83 446 428,27
- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 2 573 713 973,97	- 1 784 393 722,16

الملحق رقم (11) جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز (2014)

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 Reprise		- 83 592 273,76	- 325 995 890,89
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 VIII		- 9 212 485 297,54	- 9 998 683 623,09
- 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 X		- 533 056,95	- 98 083 621,33
- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 1 900 564 308,93	- 2 573 713 973,97

الملحق رقم (12) جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز (2015)