



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

معهد التكنولوجيا

قسم: المناجمنت



مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس المهني

فرع: علوم التسيير/علوم المالية والمحاسبية

تخصص: محاسبة ومالية

بعنوان:

تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة

الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز - ورقلة -

خلال الفترة 2015-2017

من إعداد الطالبين: - سفيان زابل

- سالم لطوفة

نوقشت بتاريخ: 2019/06/26 من طرف اللجنة:

رئيسا

أستاذ محاضر

أ/ خمقاني بدر الزمان

مشرفا

أستاذ محاضر جامعة قاصدي مرباح

أ/ جعدي شريفة

مناقشا

أستاذ محاضر(ب)

أ/ صالح قريشي

السنة الدراسية: 2018-2019



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة-

معهد التكنولوجيا

قسم: المانجمنت



مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس المهني

فرع : علوم التسيير / علوم المالية والمحاسبة

تخصص: محاسبة مالية

بعنوان:

تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز - ورقلة -

خلال الفترة 2015-2017

من إعداد الطالبين: - سفيان زابل

- سالم لطوفة

نوقشت بتاريخ: /06/2019/ من طرف اللجنة:

رئيسا	أستاذ محاضر	أ/خمقاني بدر الزمان
مشرفا	أستاذ محاضر جامعة قاصدي مرباح ورقلة	أ/جعدي شريفة
مناقشا	أستاذ محاضر (ب)	أ/ قريشي صالح

السنة الدراسية: 2018-2019

الإهداء:

أهدي ثمرة جهدي للذي أحببته و لم أحب سواه الله جل شأنه له الحمد
حتى يرضى ثم أهدى بحثي هذا إلى من قال الله فيهما... (و اخفض لهما جناح
الذل من الرحمة و قل ربي ارحمهما كما ربياني صغير) إلى والدي الكريمين.
أمي الحبيبة " فاطمة " حفظها الله، التي لا تعرف معنى اليأس مع أولادها و
التي شجعتني و ساندتني في مشواري الدراسي.

- إلى أبي الحبيب " جيلالي " الذي أمدني القوة و الصرامة.
- إلى سدي و قوتي و ملاذي بعد الله إختوتي.
- إلى جدتي الغاليتين: خيرة و بختة رحمها الله ، إلى روح جدي الغاليين:
بوزيان و محمد رحمهما الله و اسكنهما فسيح الجنة
- إلى جميع أعمامي و عماتي و أخوالي و خالاتي وأبنائهم.
- إلى كل أصدقاء الدفعة.
- إلى أساتذة و طاقم إدارتي جامعة قاصدي مرباح ورقلة-معهد
التكنولوجيا.
- إلى كل من حمل لي ذرة ود و محبة في قلبه.
- إلى كل من ذكره قلبي و لم يذكره قلبي.
- إلى كل من مدي لي يد العون من قريب أو من بعيد.

سفيان زاوول

أهدي ثمرة جهدي للذي أحببته و لم أحب سواه الله جل شأنه له الحمد
حتى يرضى، ثم أهدى بختي هذا إلى من قال الله فيهما...): وانخفض
لهما جناح الذل من الرحمة و قل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا (...)
إلى والدي الكريمين)

أبي الحبيب " البشير " حفظه الله ، الذي لا يعرفه معنى اليأس مع
أولاده و الذي شعبني و ساندني في مشواري الدراسي.

- إلى أمي الحبيبة " فهيمه " التي أمدتني بالقوة و الصرامة.
- إلى سدي و قوتي و ملاذي بعد الله إختوتي
- إلى جدتي الغاليتين: هنية والقادة أطل الله في عمرهما، إلى روح
جدي الغاليين: العلمي و محمد الصالح رحمهما الله و اسكنهما فسيح
الجنة.

- إلى جميع أعمامي و عماتي و أخوالي و خالاتي وأبنائهم
- إلى كل أصدقائي و صديقاتي الدفعة. إلى أساتذة و طاقم إدارتي
جامعة قاصدي مرباح ورقلة-معهد التكنولوجيا.
- إلى كل من حمل لي ذرة ود و محبة في قلبه.
- إلى كل من ذكره قلبي و لم يذكره قلبي.
- إلى كل من مدي لي يد العون من قريب أو من بعيد.

تشكرات

الحمد والشكر لله تعالى نحمده ونستعينه الذي قدرنا ووفقنا في انجاز هذا العمل والصلاة والسلام على حبيبنا المصطفى محمد صلى الله عليه وسلم.

لما نحمد الله على إلهامنا الصبر الذي اتخذناه سلاحا لنا في كل خطوة

خطوناها

فكان لنا العون منه فنعم المولى ونعم النصير.

" العلم بنى بيوتنا لا عماد لها..... والجمل هديم بيت العز والشرف "

ولا يسعنا ونحن نضع بحثنا هذا إلا أن نتقدم إلى من هم أكرم منا مكانة

الأبواب

شهادتنا

و إلى كل من ساعدنا في إعداد هذا العمل خاصة إلى الأستاذة " جعدي شريفة" الذي تفضل بالإشراف على بحثنا، وعلى النصائح والتوجيهات القيمة بفضل متابعتها العلمية.

والى كل عمال مطبعة المالية والمحاسبة في مؤسسة سونغاز -ورقلة*

ملخص:

تهدف دراستنا إلى توضيح مختلف سياسات التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية ومدى تأثير هذه الأخيرة على أمثلية الهيكل المالي، محاولين من خلال هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية المطروحة المتمثلة في: مدى تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز فرع ورقلة؟ حيث تطرقنا إلى سياسة التمويل وأهم هذه السياسات التي يمكن انتهاجها كاستراتيجية تمويل للمؤسسة و الهيكل المالي وأمثلته، مبرزين محدداته وأهم النظريات المفسرة له، كما قمنا بدراسة تطبيقية تتكون من دراسة مالية باستخدام مجموعة من النسب المالية.

وتمثلت أهم نتائج الدراسة في أن المؤسسة في وضعية مالية جيدة وتحقق توازن مالي على المدى القصير والطويل، وتمتع بالاستقلالية المالية وتعتمد على أموالها الخاصة في تمويل احتياجاتها، ولا تعتمد بشكل كبير على الديون طويلة الأجل مما يجعلها أقل عرضة للمخاطر المالية، وأن المؤسسة تسعى إلى تشكيل توليفة مثلى في هيكلها التمويلي .

الكلمات المفتاحية: التمويل، الهيكل المالي، التوازن المالي، الاستقلالية المالية، الأموال الخاصة، المردودية.

Abstract:

Our study aims at clarifying the various financing policies that the economic institution can adopt and the extent to which it affects the optimization of the financial structure. In this study, we try to answer the problem posed by: The impact of financing policies on optimizing the financial structure of the Electricity and Gas Distribution Corporation. We discussed the financing policy and the most important policies that can be adopted as a financing strategy for the institution, the financial structure and its examples, its specifications and the most important theories explained to it, and an applied study consisting of a financial study using a group of financial ratios.

The main findings of the study were that the institution is in a good financial position, achieving a short and long term financial balance, enjoying financial independence and relying on its own funds to finance its needs. It does not rely heavily on long term debt, which makes it less vulnerable to financial risks. An optimal combination of its funding structure.

Keywords: finance, financial structure, financial balance indicators, private funds, profitability.

المحتويات

الصفحة	المحتويات.
III	الإهداء
V	الشكر
VI	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال البيانية
XI	قائمة الاختصارات و الرموز
XII	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
الفصل الأول: أساسيات حول سياسات التمويل والهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية	
3	المبحث الأول: سياسات التمويل
3	المطلب الأول: مفهوم سياسة التمويل
7	المطلب الثاني: سياسة التمويل الذاتي
16	المطلب الثالث: سياسة التمويل الخارجي الخاص
8	المطلب الرابع: سياسة الاستدانة
10	المبحث الثاني: مفاهيم حول الهيكل المالي
12	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل
12	المطلب الثاني: نظريات الهيكل المالي

13	المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي الأمثل
15	المطلب الرابع: مناهج اختيار الهيكل المالي الأمثل
16	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة حالة مؤسسة سونلغاز-ورقلة-	
19	المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة
19	المطلب الأول: تطور وتعريف مؤسسة محل الدراسة
20	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز
20	المطلب الثالث: نشاط المؤسسة وأهدافها
21	المبحث الثاني: تقديم وعرض الميزانيات المالية لمؤسسة توزيع الغاز والكهرباء فرع ورقلة.
21	المطلب الأول: عرض القوائم المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)
26	المطلب الثاني: عرض جدول حسابات النتائج لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)
27	المبحث الثالث: : دراسة مدى تأثير الهيكل المالي بالسياسات التمويلية
27	المطلب الأول: دراسة مؤشرات التوازن المالي
30	المطلب الأول: دراسة نسب المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز
37	خلاصة الفصل
40	خاتمة
43	قائمة المراجع
47	الملاحق
54	الفهرس

_ قائمة الجداول _

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
21	الميزانية الوظيفية لمؤسسة سونلغاز بجانب الأصول لفترة (2015-2017)	(1-2)
22	الميزانية الوظيفية لمؤسسة سونلغاز بجانب الخصوم لفترة (2015-2017)	(2-2)
22	الميزانية المالية المختصرة بجانب الأصول لمؤسسة سونلغاز لفترة (2015-2017)	(3-2)
23	الميزانية المالية المختصرة بجانب الخصوم لمؤسسة سونلغاز لفترة (2015-2017)	(4-2)
27	تطور رأس المال العامل الإجمالي لمؤسسة سونلغاز للفترة (2015-2017)	(5-2)
28	تطور احتياج رأس المال العامل الإجمالي لمؤسسة سونلغاز للفترة (2015-2017)	(6-2)
29	تطور خزينة المؤسسة لمؤسسة سونلغاز للفترة (2015-2017)	(7-2)
30	تطور نسب التمويل لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)	(8-2)
32	تطور نسب السيولة لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)	(9-2)
34	تطور نسب المردودية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)	(10-2)
35	تطور أثر الرافعة المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)	(11-2)

-قائمة الأشكال-

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
8	مراحل تشكل التمويل الذاتي	(1-1)
9	أشكال سياسة التمويل الخارجي الخاص	(2-1)
20	الهيكل التنظيمي لمدرية توزيع الكهرباء والغاز -ورقلة-	(1-2)
23	التمثيل البياني للأصول الميزانية المالية المختصرة للفترة (2015-2017)	(2-2)
25	التمثيل البياني لخصوم الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)	(3-2)
26	تطور الهيكل المالي لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)	(4-2)
27	التمثيل البياني لجدول حسابات النتائج للفترة (2015-2017)	(5-2)
28	تطور رأس المال العامل الإجمالي للفترة (2015-2017)	(6-2)
29	تطور في احتياج رأس المال العامل الإجمالي للفترة (2015-2017)	(7-2)
30	تطور الخزينة لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)	(8-2)
31	تطور نسب التمويل لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)	(9-2)
33	تطور نسب السيولة لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)	(10-2)
34	تطور نسب المردودية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)	(11-2)
35	تطور أثر الرافعة المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)	(12-2)

-قائمة الاختصارات والرموز-

الدلالة باللغة العربية	الدلالة باللغة الفرنسية	الاختصارات/والرموز
رأس المال العامل الصافي الإجمالي	Fonds de roulement net global	FRng
احتياج في رأس المال العامل الإجمالي	Besoin en fonds de roulement global	BFRg
الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال	Besoin en fonds de roulement hors d'exploitation	BFRhex
الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال	Besoin en fonds de roulement d'exploitation	BFRex
الحزينة الصافية	Trésorerie nette global	Tng
استخدامات الاستغلال	Emplois d'exploitation	Eex
استخدامات خارج الاستغلال	Emplois hors d'exploitation	Ehex
استخدامات مستقرة	Emplois stables	Es
استخدامات الحزينة	Emplois de trésorerie	Et
الموارد الدائمة	Ressources durables	Rd
موارد الاستغلال	Ressources d'exploitation	Rex
موارد خارج الاستغلال	Ressources hors d'exploitation	Rhex
موارد الحزينة	Ressources de trésorerie	Rt

_ قائمة الملاحق _

رقم الصفحة	عنوان الملاحق	الرقم
46	الهيكل التنظيمي لمصلحة المحاسبة لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز-ورقلة-	01
47	الميزانية المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء و الغاز لجانب الأصول لفترة 2015	02
48	الميزانية المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء و الغاز لجانب الأصول لفترة 2016	03
49	الميزانية المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء و الغاز لجانب الأصول لفترة 2017	04
50	الميزانية المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء و الغاز لجانب الخصوم لفترة (2017-2015)	05
52	جدول حسابات النتائج لمؤسسة توزيع الكهرباء و الغاز لفترة (2017-2015)	06

مقدمة

إن المؤسسة الاقتصادية نظام مفتوح تتأثر وتتأثر بالحيط من خلال مختلف مكوناته، و من أهم هذه المكونات: المحيط المالي الذي يؤثر على المؤسسة، حيث تعتبر المؤسسة الاقتصادية الحلية الأساسية داخل النشاط الاقتصادي؛

ومن مقومات التسيير الحديث للمؤسسة الاقتصادية التسيير الاستراتيجي الذي يعمل على تحقيق الأهداف الطويلة المدى، وذلك من خلال إتباع إستراتيجية مثلى تتناسب مع وضعية المؤسسة مع الأخذ بعين الاعتبار نقاط القوة و الضعف من جهة ومن جهة أخرى الفرص والتحديات، حيث أن الإستراتيجية المالية تحاول وضع خطوط العريضة لتسيير المالي للمؤسسة في المدى الطويل، فهي تخص مجمل وظائف المؤسسة والمتمثلة في وظيفة الإنتاج، ووظيفة الموارد البشرية، و الوظيفة المالية، ورغم أهمية هذه الوظائف المختلفة في المؤسسة إلى أن هذه الأخيرة تعتبر من ابرز واهم الوظائف، حيث أنها تحدد مستقبل المؤسسة ومدى استمرارها. حيث أن التسيير الحديث الصحيح هو اختيار هيكل مالي أمثل يتماشى مع الأهداف المالية للمؤسسة.

يعد الهيكل المالي والقرارات المالية من المواضيع التي تحتل حيزا مهما ضمن اهتمامات منظري الفكر المالي، حيث تعد مسألة التمويل من أصعب المشكلات الإستراتيجية التي تواجه تنمية وتطوير المؤسسة الاقتصادية، فلا تستطيع المؤسسة الاستثمار دون وجود مصدر تمويلي كافي لتمويل نشاطاتها الاستغلالية والاستثمارية. ولهذا تسعى الإدارة المالية لدراسة مختلف هذه المصادر؛

حيث أن تنوع مصادر التمويل تنوع معه تكلفة وشروط كل مصدر مما يضع متخذ القرار أمام المسألة المفاضلة بين المصادر التمويلية المتاحة بطريقة تمكن من تحديد المزيج التمويلي او ما يسمى بالهيكل المالي الأمثل، والذي يوازن بين العوائد والمخاطر الناتجة عنه، ويعمل على التوفيق بين مختلف الأفراد ذات المصلحة في المؤسسة.

أ. طرح الإشكالية:

من خلال ما سبق فإن الإشكالية التي نسعى لمعالجتها من خلال هذه الدراسة والتي تتمثل أساسا في الإجابة على التساؤل التالي:

- ما مدى تأثير الهيكل المالي بالسياسات التمويلية المتبعة من قبل مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز فرع -ورقلة- خلال الفترة (2015-2017)؟

وبغية الإجابة على هذا التساؤل يمكن طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

__ على أي أساس يتم اختيار مصادر التمويل في المؤسسة ؟

__ كيف يتم تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسة؟

__ الى أي مدى يمكن أن تتأثر الوضعية المالية للمؤسسة بالهيكل المالي؟

ب. مبررات اختيار الموضوع:

اعتبارات موضوعية:

- _ توافق الموضوع مع نوع التخصص العلمي الذي ندرسه؛
- _ حداثة الموضوع والجدل القائم حول سياسات التمويل؛
- _ إثراء المكتبة الجامعية.

اعتبارات ذاتية:

- _ الرغبة الذاتية في البحث في مواضيع التسيير المالي؛
- _ الرغبة الشخصية للتعرف والإحاطة بالموضوع.

ت. أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الموضوع فيما يلي:

- _ التعرف على أهم سياسات التمويل؛
- _ التعرف على أهم الموارد المالية المتاحة للمؤسسة الاقتصادية؛
- _ أهمية اختيار المؤسسة إستراتيجية معينة في استمرارها ونموها بصفة خاصة؛
- _ معرفة العلاقة بين سياسات التمويل في المؤسسة بالهيكل المالي.

ث. أهمية الدراسة:

- _ أهمية التنوع في مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية وتأثيرها على الأداء المالي.
- _ إبراز الطرق المهمة لأي مسير مالي من أجل الاستغلال الجيد للموارد المالية المتاحة
- _ تحديد أهم المحددات الكيفية لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الاقتصادية.

ج. الحدود الزمنية والمكانية للدراسة: تتمثل هذه الحدود فيما يلي:

- **الحدود الزمنية:** تمثلت الحدود الزمنية للدراسة في ثلاث (03) سنوات ابتداء من سنة 2015 إلى غاية 2017.
- **الحدود المكانية:** تمت هذه الدراسة بمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز(سونلغاز) ولاية ورقلة.

د. منهج الدراسة و الأدوات المستخدمة:

من اجل معالجة الموضوع و الوصول إلى النتائج المرجوة، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي وهو المنهج الموافق للدراسة النظرية الذي يستدعي جمع المعلومات وعرضها، حيث تطرقنا لوصف مصادر التمويل (سياسات التمويل) ، الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة كما استخدمنا المنهج دراسة حالة في الجانب التطبيقي من خلال تحليل القوائم المالية لمؤسسة توزيع الغز والكهرباء فرع ورقلة، كما استخدمنا مجموعة من الأدوات المتمثلة في أدوات التحليل المالي وكذلك معالج الجداول EXCELE 2007.

ش. هيكل الدراسة:

تناولنا في هذه الدراسة في فصلين كمايلي:

لقد تناول الفصل الأول مبحثين، يسبقه مقدمة حيث تطرقنا في هذا المبحث الاول إلى أربع مطالب، تناول المطلب الأول المفاهيم الأساسية لسياسة التمويل، وتكلمنا على أهم السياسات التمويل في المؤسسات الاقتصادية المتمثلة في سياسة التمويل الذاتي، وسياسة التمويل الخارجي، إضافة إلى سياسة الاستدانة، وهذا في كل من المطلب الثاني الثالث والرابع، مع تحديد العلاقة بين هذه الأخيرة والهيكل المالي للمؤسسة كل هذا في المبحث الثاني، أما الفصل الثاني من الدراسة تناولنا في المبحث الأول تعريف بالمؤسسة التي هي محل الدراسة، أما المبحث الثاني قمنا بدراسة اثر السياسات التمويلية على أمثلة الهيكل المالي لمؤسسة محل الدراسة، و في الأخير خاتمة تلخص كل ما تم التطرق اليه في هذا البحث.

الفصل الأول 1

أساسيات حول سياسات التمويل والهيكل المالي

تمهيد:

يكتسب نشاط التمويل في المؤسسات أهمية كبيرة وذلك نظرا للأهمية البالغة لهذا العنصر الحيوي من أجل استمرار المؤسسة وقدرتها على المنافسة ومواجهة مختلف التحديات المحيطة بها. و رغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية واختلاف أشكالها، لا زال الاهتمام منصبا على التوليفة التي يهتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين الأموال الخاصة وأموال الاستدانة ويعد قرار التمويل من بين أهم القرارات التي تهتم بها المؤسسة وتعتبرها أهمية بالغة لما لها من تأثير على مختلف نشاطاتها.

ولهذا تجد المؤسسة نفسها أمام مشكل انتهاج إستراتيجية تمويل معينة وذلك بما يتناسب ويحقق أهداف المؤسسة وهذا ما تقوم به مختلف المؤسسات الاقتصادية، حيث تقوم بالمفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة لها، وتختلف سياسات التمويل التي يمكن اعتمادها كإستراتيجية تمويل حسب محددات والتي تتحكم فيها المؤسسة.

ولهذا سيتم التطرق في هذا الفصل إلى مبحثين : الأول متعلق بالإطار النظري للموضوع والذي يبرز ماهية سياسات التمويل المتبعة من طرف المؤسسات الاقتصادية و كل هذا في المطلب الأول، ومن أهم هذه السياسات سياسة التمويل الذاتي، سياسة التمويل الخارجي الخاص، إضافة إلى الاستدانة من الخارج وهذا في كل من المطلب الثاني والثالث، كما سيتم التطرق إلى التوليفة المتلى لهذا السلوك أي ما يعرف بالهيكل المالي وذلك في الشطر الثاني من هذا الفصل، حيث يندرج تحته المطلب الأول مفاهيم الأساسية حول الهيكل المالي حيث تناول المطلب الثاني الهيكل المالي ومحدداته، مع إبراز أهم النظريات الحديثة المفسرة للهيكل المالي، وأسس اختيار هيكل مالي امثل وهذا في المطلبين الأخيرين من هذا الفصل.

المبحث الأول: السياسات التمويلية في المؤسسة الاقتصادية

يكتسب نشاط التمويل في المؤسسة أهمية بالغة لما له من دور في تغطية احتياجات المؤسسة الاستثمارية والاستغلالية بما يضمن تحقيق أهدافها، وذلك بالإمداد بالأموال اللازمة في الأوقات المناسبة، كما يسمح لها بمواجهة الظروف الطارئة وتجاوزها بأقل تكلفة.

المطلب الأول: مفهوم سياسة التمويل

سيتم التطرق في هذا المطلب الى التعريف بكل من مصطلح التمويل ومفهوم سياسات التمويل وذلك في مايلي:

فرع الأول: تعريف التمويل

من بين التعاريف الشائعة لتمويل نجد:

— يعرف التمويل بأنه: " تلك المجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة، وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة والأموال المملوكة من اجل تغطية استثمارات المؤسسة.¹
و يعرف أيضا: " على انه إمداد الأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها".²

وعليه نستنتج أن التمويل هو امن اهم القرارات المالية للمؤسسات، أي يجب أن تضخ الأموال بدقة في القنوات المختلفة حتى تتحقق الأهداف التشغيلية والأهداف الاستثمارية.

الفرع الثاني: مفهوم السياسة التمويلية:

يوجد العديد من التعاريف للسياسة التمويلية نذكر منها ما يلي:

— تعرف سياسة التمويل: "هي الخطوات التي يتم إتباعها من طرف متخذ قرار التمويل في المؤسسة، وذلك من اجل الاختيار الأمثل لطريقة محددة من اجل تمويل نشاطات المؤسسة، حيث يجب أن تكون هذه الطريقة متناسبة مع وضعية المؤسسة المالية وذلك من اجل تحقيق أهداف المؤسسة المحددة بواسطة استراتيجيات المالية".³

كما تعرف أيضا بأنها: سياسة التمويل هي: "عملية تتعلق باختيار نوع الهيكل المالي الذي ترغب المؤسسة في تحقيقه، من خلال عملية المفاضلة بين العديد من مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة، وذلك من اجل تعظيم قيمة المؤسسة، وذلك من خلال اختيار الهيكل المالي الذي يشكل ادني تكلفة مالية ممكنة وأعظم مرد ودية".⁴

ومن التعاريف السابقة يمكن تعريف سياسة التمويل كالآتي :

¹ حمزة الشخعي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1998، ص20 .

² شوقي المومندي، المؤسسات الاقتصادية، دار النهضة العربية، لبنان، 1980، ص83.

³ Steve lumby, Chris Jones , corporate finance: Theory and practice, Homson, London, 2003, P03.

⁴ Joel M.Stern, Donald H.Chew, Jr. The revolution in Corporate finance, Fourth edition, Blackwell Publishing , London, 2003, P54.

هي الخطوات التي يتم إتباعها من طرف متخذ قرار التمويل في المؤسسة، وذلك من خلال المفاضلة بين المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسة و ذلك من خلال تمويل استثماراتها مع اخذ بعين الاعتبار الوضعية المالية، والتي تعمل على الحد من مخاطر المالية المتوقعة.

الفرع الثالث: أهداف السياسة التمويلية:

إن أهداف السياسة التمويلية تكون مندمجة مع أهداف الإستراتيجية المالية والتي تعمل بالتنسيق مع بقية الأهداف الإستراتيجية لبقية الوظائف والتي تتكامل فيما بينها لتحقيق أهداف الإستراتيجية العامة للمؤسسة ككل. وتتمثل أهمها في:¹

1_ تمويل الاستثمارات ودورة الاستغلال: تولد كل من دورتي الاستغلال والاستثمار تسديدات (مشتريات مواد، دفع أجور، شراء آلات...الخ). ومداخيل تتمثل في مبيعات المنتجات، ولكن تلك المداخيل لا تكفي لتمويل كل احتياجات دورتي الاستغلال والاستثمار، مما يؤدي إلى البحث عن مصادر للتمويل سواء من طرف الخواص ويقصد بهم المساهمين، أو البنوك، الدولة أو المصالح العمومية (في شكل إعانات)، وهذا هو الدور الأساسي لسياسة التمويل؛

2_ ضمان مستوى السيولة: من اجل عدم الوقوع في مخاطر التوقف عن الدفع فإن سياسة التمويل يجب أن تحافظ على مستوى معين من السيولة، وذلك من اجل مواجهة الالتزامات المالية للمؤسسة فحالة التوقف عن الدفع قد تكلف المؤسسة وتؤدي إلى إفلاسها بالإضافة إلى زيادة التكاليف خاصة اتجاه الدائنين في حالة تأخر عن المواعيد الاستحقاق من خلال غرامات التأخير وبالتالي إضعاف تنافسية المؤسسة .

3_ تعظيم المردودية؛ تسعى سياسة التمويل إلى الحصول على مصادر التمويل والتي يتم المزج فيما بينها حيث يوجهها المزيج للحصول على استثمارات ذات مردودية كبيرة، وفي نفس الوقت تخفيض تكلفة التمويل التي يجب أن تقل عن المردودية المحققة من الاستثمارات التي تم حيازتها بواسطة سياسة التمويل، لأنها حتى تتمكن المؤسسة من تحقيق الأمان والحد من المخاطر المالية يجب تحقيق معدل عائد على الأموال المستثمرة في الاستثمارات يفوق التكلفة التي تدفع للممولين وإلا وقعت المؤسسة في دائرة العجز المالي.

4_ محاولة زيادة حجم المؤسسة واكتسابها قوة وتحقيق معدلات نمو عالية: لا يقدر حجم المؤسسة من الناحية المالية برقم الأعمال أو القيمة المضافة المحققة أو بحجم الاستثمارات، بل بالمجموع العام لهذه العناصر الذي يمثل قيمة المؤسسة ككل، لكن يختلف هذا التقييم بين مسيري المؤسسة والمساهمين؛

5_ التأقلم مع المحيط المالي للمؤسسة: يفرض المحيط المالي على المؤسسة مجموعة من القيود والتهديدات كما يمكن أن يتيح مجموعة من الفرص، ولذلك لا بد على سياسة التمويل أن تأخذ بعين الاعتبار مكونات المحيط المالي وهو ما يسمح للمؤسسة بالتأقلم

¹ احمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، الجزائر، 2008، ص25.

مع مكونات هذا المحيط، وذلك من خلال التشخيص الجيد لمحيط المؤسسة المالي ومكوناته المختلفة، وهو ما يتيح للمؤسسة استغلال الفرص المتاحة وتجاوز التهديدات الممكنة¹.

الفرع الرابع: مراحل اختيار السياسة التمويلية:

تتمثل مراحل إعداد السياسة التمويلية في المؤسسات في أربعة مراحل والتي تتمثل في:²

■ تحديد الاحتياجات التمويلية:

في هذه المرحلة يجب على المؤسسة أن تتعرف بشكل مستمر على احتياجاتها المالية في الفترة الحالية و الفترة المستقبلية القريبة منها والبعيدة، بعد ذلك يجب عليها ترتيب هذه الاحتياجات وفق أولويتها وأهميتها، وهذا ما يتطلب من المخطط المالي أن يضع خطة مالية تتسم بالمرونة وإمكانية التصحيح؛

■ تحديد حجم الأموال المطلوبة:

بعد أن يتم التعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة، تبدأ عملية تحديد كمية الأموال المطلوبة لتغطية هذه الاحتياجات ، ولهذا لا بد من تحديد حدين لتمويل أي صفقة أو عملية هما الحد الأعلى والحد الأدنى، ومحاولة الالتزام بهذين الحدين بالاستناد إلى حساب تكلفة الأصول الرأسمالية، وتحديد رأس المال العامل والنفقات الأخرى الضرورية.

■ تحديد أنواع مصادر التمويل الممكنة :

في هذه المرحلة يحاول المسير تحديد مختلف أنواع التمويل المتاحة أمام المؤسسة، سواء من خلال اللجوء إلى المصادر الذاتية للمؤسسة أو من خلال التوجه إلى الأطراف الخارجية، وذلك حسب العديد من العوامل مثل: طبيعة الاحتياج في حد ذاته، كما توجد مجموعة من العوامل التي تحدد إمكانية إتاحة مصدر التمويل مثل: استقلالية المؤسسة، الرغبة في المخاطرة، وضعية المؤسسة، الضمانات التي تملكها المؤسسة... الخ.³

■ المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة:

بعد تحديد مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة، يحاول المسير المالي المفاضلة بين هذه المصادر من اجل اختيار المزيج التمويلي المناسب لتحقيق أهداف السياسة الاستثمارية، من خلال الاستناد على العديد من المعايير والتي من أهمها: التكلفة، المرودية و المخاطرة، و التي تؤثر على الهيكل المالي للمؤسسة⁴.

¹ الياس بن ساسي، يوسف قرشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) ، ط1، دار وائل ، عمان ، الأردن، 2006، ص 235.

² حمد الفاتح محمود بشير المغربي، إدارة المنشآت المالية، ط1، دار حنان لنشر والتوزيع، عمان، الأردن ، 2016، ص133.

³ Vermimmen Pierre , Politique Financires de Entreprise , Eéonomique gestion .tom03 , Economic , Paris 1989 , P2136.

⁴ محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016، ص9.

■ التفاوض مع الجهات الممولة :

في هذه المرحلة يتم التفاوض مع مختلف الأطراف التي يتم اختيارها من اجل اختيار المزيج التمويلي لتمويل احتياجات المؤسسة ومن أهم هذه الأطراف يمكن أن نجد:¹

1-البنوك: حيث تتفاوض المؤسسة حول شروط القروض من مبلغ، معدلات الفائدة، أجل التسديد...الخ.

2-المساهمين: يوجد نوعان من المساهمين هما: المساهمين المحتملين و المساهمون الموجودون.

■ اختيار مصادر التمويل الحصول عليها:

بعد التفاوض مع جهات الممولة والاتفاق حول مختلف شروط منح التمويل المؤسسة يتم اختيار المزيج التمويلي لتغطية احتياجات المؤسسة المختلفة، حيث سيتم الشروع في تنفيذ إستراتيجية المؤسسة وذلك من خلال تعبئة الموارد المالية التي تم الحصول عليها في حيازة الاستثمارات ذات المردودية الأكبر وهو ما يؤدي إلى تعظيم ثروة المساهمين وتعظيم قيمة المؤسسة.

الفرع الخامس: محددات السياسة التمويلية:

يتم تحديد السياسة التمويلية و ذلك حسب إمكانيات كل مؤسسة، وإليكم أهم العوامل المحدد لسياسة التمويل فما يلي:

1_ **التكلفة** (تكلفة الأموال): هي العائد الأدنى المتوقع من طرف المؤسسة مقابل حصولها على أموال الغير، وهي تمثل تكلفة الفرصة البديلة بالنسبة لمقدمي الأموال وهي تمثل تكلفة التخلي عن الأموال في الحاضر مقابل المخاطر بالحصول على أرباح إضافية في المستقبل.² تؤثر تكلفة الأموال على السياسة التمويلية وذلك على اعتبار أنها من أهم العناصر التي تركز عليها القرارات المالية، وذلك على اعتبار أن تكلفة التمويل هي العائد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار.³

2_ **المخاطرة** : تنتج من الاستدانة وبالتالي فالخطر المالي مرتبط بالهيكل المالي للمؤسسة وهو يعبر عن خطر تناقص أرباح أصحاب الأموال الخاصة نتيجة لاستعمال القروض في هيكل الخصوم المؤسسة، فقرار الاستثمار يحدد الخطر الأساسي للنشاط الاقتصادي للمؤسسة بينما قرار تمويل يحدد الخطر المالي.⁴

3_ **المردودية**: وهي تمثل النتيجة المتحصل عليها من استخدام أموال المساهمين، تمثل ما تقدمه الوحدة الواحدة المستثمر من أموال المساهمين من نتيجة صافية، وهي تمثل نسبة هامة في التسيير المالي، لان الهدف هو تعظيم حقوق المساهمين وبالتالي كلما ارتفعت هذه النسبة زادت أهمية وجاذبية أسهم المؤسسة.⁵

¹ محمد بوشوشة، المرجع السابق، ص9.

² Cleveland S.Patterson, **The cost of capital** : Theory and estimate , Glenwood , USA , 1995 , P01.

³ احمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص84.

⁴ Josette Peyard , **Analyse Financière , 8e édition** , Vuibert , Paris ,France , 1999 , p 194.

⁵ Fabienne Guerra, **Comptabilité managériale utilisation du système d information comptable De Boeck**, Bruxelles, 2004, P154.

المطلب الثاني: سياسة التمويل الذاتي L'autofinancement

تكتسب سياسة التمويل الذاتي أهمية كبيرة في نشاط المالي للمؤسسة، فهو يعتبر من المؤشرات المالية الهامة التي يستند إليها في تقييم الكفاءة المالية للمؤسسة، فالتمويل الذاتي يعبر عن الاستقلالية المؤسسة وهو يلعب دورا مهم خاصة في مرحلة إنشاء المؤسسة ومراحل النمو التي تصاحب توسع المؤسسة في القطاع الذي تنشط فيه.¹

الفرع الأول: تعريف التمويل الذاتي

يمكن تعريف التمويل الذاتي على انه: "مصدر من مصادر أموال الملكية تستخدمه المؤسسة الاقتصادي في تمويل احتياجاتها ويعتبر مؤشر على صحتها المالية. وذلك بقياس مدى قدرتها على التمويل نفسها بنفسها دون اللجوء إلى مصادر خارجية".²

الفرع الثاني: مكونات التمويل الذاتي:

يتكون التمويل الذاتي من الفائض الصافي مطروحا من الأرباح الموزعة، وبما أن الفائض النقدي الصافي يشتمل النتيجة الصافية مضاف لها الاهتلاكات و المؤنات، وبحسب التمويل الذاتي وفق لقانون الحسابي التالي:³

التمويل الذاتي = مخصصات الاهتلاكات + المؤنات ذات الطابع الاحتياطي + الأرباح غير الموزعة

ومن خلال هذه العلاقة يمكن التعرف على مكونات التمويل الذاتي و المتمثلة في:

- **الاهتلاك:** الاهتلاك مصطلح محاسبي يعني ما تفقده الأصول الثابتة من تكلفتها خلال العمر الإنتاجي فهو تخصيص التكلفة على الفترات المحاسبية التي تستفاد منه، تقدير الخسارة الناتجة عن قيمة الأصل الثابت، التي تحتلك عبر الزمن ، وهناك أكثر من طريقة لحساب الاهتلاك ومن بين هذه الطرق نجد: طريقة الاهتلاك الخطي، طريقة الاهتلاك المتصاعد و المتنازل.

- **المؤنات:** طبقا لمبدأ الحيطة والحذر، يجيز القانون التجاري في المادة (718) منه المؤسسات الاقتصادية على تسجيل في الدفاتر المحاسبية المؤنات الخاصة بتدهور قيمة المخزونات، مؤنات الأعباء و الخسائر سواء كانت النتيجة ايجابية أو سلبية وذلك حفاظا على توازن الميزانية، المؤنات تعرف على أنها مخصصات تشكلها المؤسسة لمواجهة التكاليف المحتمل حدوثها في المستقبل.⁴

- **الأموال الصافية غير الموزعة:** هي الأرباح أو الجزء المتبقي بعد اقتطاع الضرائب المطبقة من النتيجة الإجمالية للدورة، وهي بذلك تعبر عن ماحققته المؤسسة فعلا من النشاط خلال الدورة المالية ويمكن أن تحدد النتيجة الصافية للدورة من الميزانية أو من جدول حسابات النتائج.⁵ وتتمثل عناصر الترحيل من جديد فيما يلي:¹

¹ محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 112.

² شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي امثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة بومرداس، الجزائر، 2010، ص 02-05.

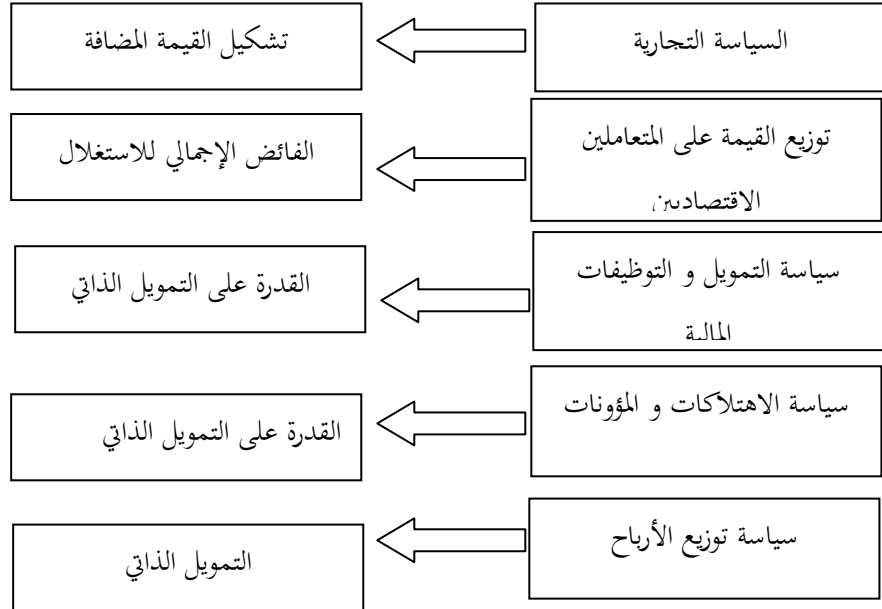
³ أحلام حول، تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2010-2011، ص 7.

⁴ عاشور كوش، المحاسبة العامة-أصول ومبادئ وفقا للمخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 165.

⁵ أحلام حول، المرجع سبق ذكره، ص 07.

- احتياطات قانونية: وهي إلزامية يحددها القانون؛
- احتياطات نظامية: تحدها الجمعية العامة للملاك؛
- احتياطات تعاقدية: ينص عليها القانون التأسيسي للمؤسسة؛
- احتياطات اختيارية: إخضاع لإدارة المؤسسة وتقديراتها لتغير ظروف السوق.

الشكل رقم (1-1): مراحل تشكل التمويل الذاتي



المصدر: الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص241

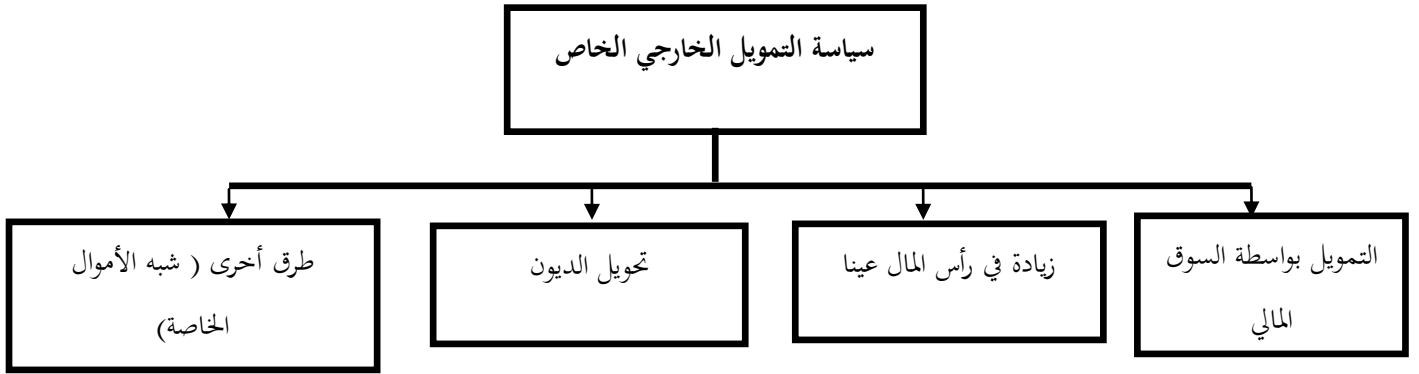
المطلب الثالث: سياسة التمويل الخارجي الخاص

إن سياسة التمويل الخاص تعتمد على زيادة الأموال الخاصة في الجانب الأيسر للميزانية والذي يمثل الخصوم وهي الفائدة الباقية من المساهمين في رؤوس الأموال الخاصة للمؤسسة في أصوله بعد حسمها من خصومها (الخارجية). وتعرف الأموال الخاصة على أنها تلك الموارد المالية الموضوعة تحت تصرف المؤسسة من طرف الشركاء في المؤسسة، الأرباح غير موزعة تمثل فائض قيمة إعادة التقييم.²

¹ نظرية قلاوي، دراسة علاقة السياسة الجبائية للهيكل التمويلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة سكيكدة، 2011، ص12.

² Joseph Antoine, Marie-Claire Capiou-Huart, OP-CIT, P108.

الشكل رقم (1-2) : أشكال سياسة التمويل الخارجي الخاص



المصدر: محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 137.

الفرع الأول: رأس المال **Relever du Capital**

1_ تعريف رأس المال: هو مصدر تمويل خارجي تلجأ إليه المؤسسة عند استحالة تغطية احتياجات المالية عن طريق مواردها الداخلية مما يزيد في رأسمال المؤسسة بواسطة الشراكة.¹

2_ وسائل الرفع في رأس المال:

هنالك العديد من الوسائل لرفع رأس المال في المؤسسة والتي تكون على الشكل التالي:²

1-2- الرفع في رأس المال (نقدا / عينا): يوضع رأس مال مبدئي (مساهمة خارجية)، أما عن طريق إنشاء مؤسسة وتكوين شركة خارجية، أو وضع أموال صافية، بحيث يستفيد المساهم من الأرباح المحققة التي توزع حسب نوع المؤسسة، كما له الحق في استرجاع أصوله في حالات التصفية، وفي هذه الحالة قد تتفادى مشاكل الاستحقاق في حالة لجوئها إلى الاستدانة لتمويل أصولها الثابتة؛

2-2- الرفع في رأس المال بضم الاحتياطات: والتي تكون بإدماج الاحتياطات التي تكون على شكل أرباح غير موزعة إلى الأموال الخاصة، وهذا ما يحسن من صورة المؤسسة أمام المساهمين؛

3-2- طريقة رفع رأس المال بضم الاحتياطات: تكون أكثر فعالية في حالة نمو المؤسسة، وتكون بتخفيض معدل توزيع الأرباح أو عن طريق طرح أسهم جديدة في شكل أرباح غير موزعة؛

¹ تير زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2008-2009، ص 20.

² أحلام حول، مرجع سبق ذكره، ص 8.

2-4- الرفع في رأس المال عن طريق تحويل الديون: وهو تحويل ديون الغير على المؤسسة إلى أسهم (تحميد الديون)، ويتوقف أثر التحويل على المؤسسة حسب طبيعة هذه الديون، فالمؤسسة التي تعاني من صعوبات في خزيرتها بإمكانها التوجه إلى دائيتها وذلك من اجل تحويل تلك الديون بتوزيع مجموعة من الأسهم على هؤلاء الدائنين.

الفرع الثاني: تحويل الديون

هو تحويل ديون الغير للمؤسسة إلى أسهم، وتعتبر عملية تحويل الديون وسيلة من وسائل رفع رأس المال إلا أن ذلك لا يؤدي إلى زيادة في السيولة النقدية حيث تدمج ديون المؤسسة في شكل أموال خاصة دائمة، ويتم تحويل الديون على شكلين حسب طبيعة الدين:¹

— **تحويل ديون قصيرة الأجل:** تحويل الديون قصيرة الأجل إلى أموال الخاصة، يؤدي إلى تحسين رأس المال العامل الإجمالي أي تدعيم الهيكل المالي بزيادة الموارد المالية المخصصة لتمويل الأصول المتداولة.

— **تحويل الديون المتوسطة والطويلة الأجل:** هذا الشكل لا يغير من تركيبة الهيكل المالي، لكنه يؤدي إلى تحسين الاستقلالية المالية، بسبب استبعاد آجال الاستحقاق، كما يحسن من مستوى المردودية، نتيجة لانخفاض المصاريف.

الفرع الثالث: شبه الأموال الخاصة

لقد تم إنشاء العديد من الوسائل المالية خلال سنوات الثمانينات وذلك من أجل السماح للمؤسسات بتوسيع الأموال الخاصة دون أن يؤدي ذلك إلى تغيرات في هيكل رأس المال للمؤسسة والمحافظة على سيطرة المساهمين وتسمى هذه الوسائل المالية بالمنتجات المالية الجديدة.² وتختلف هذه الوسائل المالية من دولة إلى أخرى حيث لا توجد وسائل مالية موحدة على المستوى الدولي ومن بين أهم هذه الوسائل يمكن أن نجد: شهادات الاستثمار، سندات المساهمة، سندات الاستحقاق، الأسهم الخاصة بالدولة (السهم النوعي)، لأسهم الخاصة بالأجراء.³

المطلب الرابع: سياسة الاستدانة

رغم كل ما تقوم به هذه المؤسسات من تمويل ذاتي والرفع في رأس مالها وذلك لمحاولة تمويل استثماراتها إلى أن المؤسسة في غالب الأحيان تجد هذه المصادر غير كافية لتمويل نشاطاتها الاستثمارية والاستغلالية ولذلك نجد أن معظم المؤسسات تتجه إلى المصادر الخارجية لتمويل، أي تتجه نحو الاستدانة من مختلف البنوك والمؤسسات المالية.

¹ الياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2003، ص42.

² Gérard Melyon, Bernard Rebouh, **Comptabilité des sociétés commerciales**, Bréal, Paris, 2002, P 151.

³ Pierre Conso, Farouk Hemici, **Gestion financière de l'entreprise**, Dunod, Paris, 2000, p 433.

الفرع الأول: اللجوء للاستدانة

وتتعدد تصنيفات الاستدانة وأنواعها باختلاف المصادر وطبيعة القروض وأجال الاستحقاق وأهمها:

1-الدعوة العامة للادخار:

تعد الاستدانة بواسطة الدعوى العامة للادخار وسيلة من وسائل التمويل الخاصة للمؤسسات الكبرى والهيئات العامة، حيث تلجأ المؤسسة إلى الجمهور من أجل الاكتتاب وإيداع أموالهم¹، وهناك عدة أشكال للتمويل ببواسطة الادخار ومنها²:

■ إصدار الأوراق مالية قصيرة الأجل :

هي عملية بموجبها تطرح المؤسسة أوراق مالية (اذونات، سندات الخزينة، شهادات الإيداع) يدفع بموجبها المقرض مبالغ مالية ويتعهد بتسديد مبلغها والفوائد عند تاريخ استحقاقها.

■ إصدار السندات :

تعتبر الشكل الممتاز للاستدانة بواسطة الادخار العام، وهي عملية بموجبها يتم تجزئة القرض إلى عدة أقساط حيث يسمح بزيادة فعالية الاستدانة وتركزها الناتج عن تعدد المساهمات لمبلغ محدد.

2-الاقتراض من البنوك والوسطاء الماليين: وتمثل في : قروض الاستثمار، قروض الاستغلال، قروض الخزينة.³

الفرع الثاني: أهمية الاستدانة

تتمثل أهمية الاستدانة في النقاط التالية:

- الاستدانة عنصر مهم في مراحل تطور ونمو المؤسسة تساهم في زيادة الأصول الاقتصادية والمالية للمؤسسة؛
- قرار الاستدانة يساهم في التوفيق بين النمو والمخاطر المالية، أي إيجاد التوازن بين النمو والاستقلالية المالية؛⁴
- تحقق الاستدانة مزايا ضريبية تتمثل في خصم المصاريف المالية من النتيجة الخاضعة للضريبة.⁵

¹ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص266.

² ثير زغود، مرجع سبق ذكره، ص25.

³ الياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص 45.

⁴ الياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، المرجع السابق، ص267.

⁵ ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011، ص256.

المبحث الثاني: الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

لابد في البداية أن نفرق بين المعنى المرتبط بمصطلحين شائعين في هذا المجال، الأول الهيكل المالي 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 جزءاً من الهيكل المالي للمؤسسة.¹

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي للمؤسسة

سيتناول هذا المطلب تعريف كل من الهيكل المالي وامثليته في المؤسسة الاقتصادية.

الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل:

من بين التعريفات الشائعة للهيكل المالي للمؤسسة نجد:

1_ الهيكل المالي: "هو مصادر التمويل الدائمة ممثلة بالمزيج من الأموال الخاصة والقروض الطويلة و القصيرة الأجل."²

الهيكل المالي: هو ذلك المزيج بين القروض الطويلة الأجل والأموال الخاصة والذي يستعمل لتمويل الأصول الإنتاجية للمؤسسة.³

2_ الهيكل المالي الأمثل: "هو تلك التوليفة من الأموال الخاصة و الديون والتي سوف تعظم ثروة المؤسسة، ففي هذا الهيكل تكون القيمة السوقية للسهم عظمى وتكلفة التمويل تكون في قيمتها الدنيا."⁴

كما يعرف بأنه: "مدى إمكانية المؤسسة من اختيار نسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنيه التمويل لأقصى حد ممكن"⁵

الفرع الثاني: محددات الهيكل المالي:

تتأثر القرارات التمويلية في المؤسسة بمجموعة من المحددات و العوامل داخلية وخارجية، وذلك وفق طبيعة نشاط المؤسسة، ومن بين تلك المحددات نجد:⁶

1-استقرار مبيعات المؤسسة: تكون المؤسسة في الجانب المؤسسة عند استخدامها نسبة مرتفعة من التمويل المقترض (المديونية) عندما تكون مبيعاتها تتمتع باستقرار نسبي، وعليه فان المؤسسة التي تعمل ضمن قطاع الخدمات (الكهرباء والغاز) تكون أكثر قدرة

¹ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص320.

² Karunakar Petra , **Accounting and Finance for Managers**, Srups and sons, new Delhi, 2016, P237.

³ Zane Swanson and others, **the capital structure paradigm : evolution of debt/equity choices**, Prayer Publisher, England, 2003 , p02.

⁴ S.K.Chakraborty, **Cost accounting and Financial Management**, New Age, London, 2004, p1175.

⁵ محمد الصالح فروم، النمو والأداء المالي والاستراتيجي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة 20 اوت 1955سكيكدة، 2009، ص176.

⁶ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، مرجع سبق ذكره، ص123.

على استخدام التمويل المقترض مقارنة بتلك المنشآت الصناعية، وان السبب في التفاوت في استخدام التمويل المقترض يعود إلى استقرار الطلب في الأولى وعدم الاستقرار في الثانية.

2-**الرافعة التشغيلية:** في حالة بقاء العوامل الأخرى ثابتة، أي بقائها دون تغيير، فإن المؤسسة ذات الرافعة المالية التشغيلية المتدنية تكون أكثر قدرة على استخدام التمويل المقترض مقارنة بالمؤسسات ذات الرافعة المالية التشغيلية المرتفعة. حيث إن ارتفاع نسبة الكلف الثابتة من مجموع الكلف التشغيلية، التي تنجم عن استخدام التكنولوجيا في عمليات الإنتاج، يؤدي إلى ارتفاع درجة الرافعة المالية.

4-**الربحية (الدخل):** كما هو معروف بأن الهدف الرئيسي للإدارة المالية هو تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة و أن تحليل الأرباح قبل الفوائد والضرائب (الربح التشغيلي) وحصصة السهم الواحد من الربح (العائد على السهم العادي) من مؤشرات التي يجب أن تؤخذ لعين الاعتبار، كأول خطوة على طريق تصميم الهيكل المالي؛

5-**الإدارة والسيطرة:** ومن بين العوامل الأخرى التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تخطيط الأموال التي تستخدم في تصميم الهيكل المالي هو ميل الإدارة و اتجاهاتها بشأن السيطرة على المؤسسة ، فكما هو معروف فإن المقرضين ليس لهم دور في إدارة المؤسسة ، و إنما يمكن له أن يقاضي المؤسسة أمام المحاكم في حالة عجزها عن السداد.

6- **معدل النمو:** " هو الزيادة ممثلة بالنسبة المئوية لرقم الأعمال، الإنتاج، أو القيمة المضافة مقارنة بالنسبة السابقة".¹

إضافة إلى عوامل أخرى، التي حاولت قياس اثر بعض العوامل أو المحددات في الهيكل المالي، أي نسبة المديونية في الهيكل المالي، المرونة المالية، التوقيت، والملائمة (هيكل الأصول)، وغيرها من العوامل.

المطلب الثاني: نظريات الهيكل المالي:

لقد تعددت نظريات المفسرة للهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، باختلاف وجهات نظر العلماء، سنذكر اهم هذه النظريات فيما يلي:

الفرع الأول: النظرية التقليدية للهيكل المالي

ولقد بنيت النظرية التقليدية على أساس مجموعة من الفرضيات أهمها:²

- توزيع الأرباح داخل المؤسسة يكون قبل الضريبة؛
- خطر الاستغلال الذي تتحمله المؤسسة ثابت حتى في حالة القيام باستثمارات جديدة؛
- توقعات العوائد من طرف المساهمين معروفة ومتجانسة؛
- في حالة تغير نسبة الأموال المقترضة/الأموال الخاصة: فإن مورد التمويل الجديد يتم اللجوء إليه من اجل التقليل من مصدر آخر؛

¹ Cyrille Mandou, Beysul Aytac, **Comptabilité générale de le entreprise : instrument et procédures** de Boeck Bruxelles, 2008, P142.

² Alain capiez, **éléments de gestion financière**, 4 ème édition, Masson, France: 1995, p, 153.

— المؤسسة تعمل في محيط تنعدم فيه الضرائب ولا توجد تكاليف المعاملات.

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

يرى كل من Miller و Modigliani بأنه لا وجود لهيكل مالي أمثل، حيث أن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلها المالي، ففي ظل تواجد سوق مالية كفؤ، وغياب الحماية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، وقد بنيت نظريتهما على ما يسمى بـ "التحكيم"¹.

الفرع الثالث: نظرية التوازن

تنطلق هذه النظرية من أعمال 1984 Myres و قد عرفت هي الأخرى مرحلتين في إعدادها: المرحلة الأولى ما يعرف ب Trade-off statique حيث تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج M & M و المرحلة الثانية و التي عرفت تعديلا في هذا النموذج بالأخذ بعين الاعتبار تكلفة الوكالة.²

الفرع الرابع: النظريات متعددة الأشكال (النظريات الحديثة للمؤسسة)

1_ نظرية الإشارة 1977 Ross

وفقا للافتراضات الخاصة بنظرية موديجلياني و ميلر فإن المعلومات متوفرة للجميع سواء المستثمرين أو المدراء و تسمى هذه الخاصية بحالة التماثل المعرفي أو المعلوماتي، و لكن غالبا ما يتاح للمدراء كم أكبر من المعلومات لا تتوافر لدى المستثمرين خارج المؤسسة، و هذه الحالة تسمى بحالة عدم التماثل في المعلومات، مما يكون ذلك من تأثير قوي على الهيكل المالي.³

2_ نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل

يعالج نموذج 1984 Myers الرهانات التي تستخدمها المؤسسة في المدى البعيد، نحن فرضية أن الهدف الأساسي الذي يسعى المسيرين إلى تحقيقه هو تعظيم أرباح المؤسسة، و ذلك كما يلي⁴:

— عند اختيار المؤسسة للتمويل الذاتي، فإنها تحدد مستوى معين من توزيعات الأرباح و ذلك حسب الفرص الاستثمارية الممكنة

— عند الاعتماد على التمويل الخارجي، فان الأولوية تكون مع القروض، ثم الأموال شبه الخاصة تقع بين الأموال الخاصة و القروض، ثم أخيرا الأسهم.

هناك ثلاثة مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب وهي¹:

¹ دادن عبد الغاني، و آخرون، مداخلة بعنوان "دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر، 2003، ص5.

² أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير في العلو الاقتصادية، غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2012، ص29.

³ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص399.

⁴ محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص، 69،70.

1_ منهج التوازن

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

2_ منهج التوازن المقارن

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

3_ منهج التوازن الحركي الديناميكي

يفترض وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي، و هما المخاطر المالية و مخاطر الأعمال، حيث يتأثران بقيود البيئة الداخلية و البيئة الخارجية المحيطة بالمؤسسة، و مجموعة من العوامل متمثلة في: مدة الائتمان، مدى توفر المعلومات، وجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم، تختار المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من الاعتبارات (محددات التي تم التطرق إليها سابقا)، ومع تغير هذه الاعتبارات يتغير الهيكل المالي.²

و تأسيسا على ما سبق فإن الهيكل المالي الأمثل يجب أن يحقق الموازنة بين العائد والخطر بشكل يعظم من قيمة سهم المؤسسة.³

¹ جلال الدين المرسي، احمد عبد الله اللحلح، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2009، ص287.

² عاطف وليد اندروس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص401.

³ عاطف وليد اندروس، المرجع السابق، ص402.

خلاصة و استنتاج:

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق للأسس النظرية المتعلقة بسياسات التمويل حيث قمنا بتوضيح المفاهيم المتعلقة بها، وأهم هذه السياسات مع إبراز أهم محدداتها مروراً بمراحل إعدادها، حيث وجدنا أن سياسة التمويل تتحدد و ذلك حسب طبيعة نشاط المؤسسة، حيث تقوم المؤسسات بالاعتماد على التمويل الداخلي (التمويل الذاتي) لكي تجنب نفسها الوقوع في المديونية، إلى أن التمويل الداخلي أحياناً لا يكفي لذا تلجئ المؤسسة إلى أطراف خارجية من اجل زيادة النمو لتغطية احتياجات النمو الضرورية وذلك للبقاء المؤسسة والمتمثلة في رفع رأس المال نقداً وعينا عن طريق الأسهم العادية والأسهم الممتازة وغيرها، لكن غالباً ما تنجس المؤسسات إلى اللجوء للاستدانة الخارجية سواء بالقروض أو السندات أو الائتمان التجاري، وذلك للميزة الضريبية التي تعود للمؤسسة.

حيث وجد أن المؤسسة تتبع سلوك معين في التمويل وهو ما يعرف بالهيكل المالي الذي يمثل جميع أشكال و أنواع التمويل سواء مملوكة أو مقترضة، كما تم التطرق إلى أسباب اختلاف مكونات الهيكل المالي بين المؤسسات والمتمثلة في محددات داخلية وخارجية، حيث نم الوصول إلى هيكل مالي امثل تحكمه مجموعة من المحددات أهمها: المرونة، الربحية، عمر المؤسسة، وغيرها من العوامل.

الفصل الثاني 2

دراسة حالة مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز -ورقلة-

خلال الفترة 2015-2017.

.

تمهيد:

من أجل الدراسة التطبيقية لموضوعنا المتمثل في معرفة مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة وأثر هذه الأخيرة على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة. قمنا باختيار مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز- ورقلة (سونلغاز) وذلك لإسقاط الجانب النظري المتطرق إليه في الفصل السابق، محاولين إبراز الجوانب المتعلقة بالموضوع. معتمدين على مجموعة من الأدوات والإجراءات المنهجية، قصد الوصول إلى النتائج الدراسية وكيفية معالجتها. فتناولنا في:

المبحث الأول : تقديم المؤسسة محل الدراسة

المبحث الثاني : تقديم وعرض الميزانيات المالية لمؤسسة توزيع الغاز والكهرباء فرع ورقلة.

المبحث الثالث: دراسة مدى تأثير الهيكل المالي بالسياسات التمويلية.

المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة

تعد شركة توزيع الكهرباء والغاز الوطنية المستثمر الوحيد للطاقة الكهربائية والغازية بالجزائر، إنتاجا وتوزيعا إضافة إلى اختصاصها في شراء وبيع الغاز الطبيعي، وهذا لإشباع حاجات مختلف زبائنها، ومن أجل القيام بأداء جيد تعمل على تحفيز عمالها.

المطلب الأول: تطور وتعريف مؤسسة محل الدراسة

الفرع الأول: تقديم مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز فرع ورقلة

تأسست بمرسوم فرنسي مؤرخ في 05 جوان 1947 والذي أنشأ شركة كهرباء وغاز الجزائر EGA في ذلك الوقت، كانت هناك 16 شركة تتقاسم التنازلات عن الكهرباء في الجزائر Lebon والشركة الجزائرية للإضاءة والقوة SEAF في الوسط و في الغرب، وشركة Bourbonnais في الشرق وكذا مصانع Lévy في قسنطينة، وكان اكتشاف الغاز في عام 1956 حدثا هاما في تاريخ الشركة.

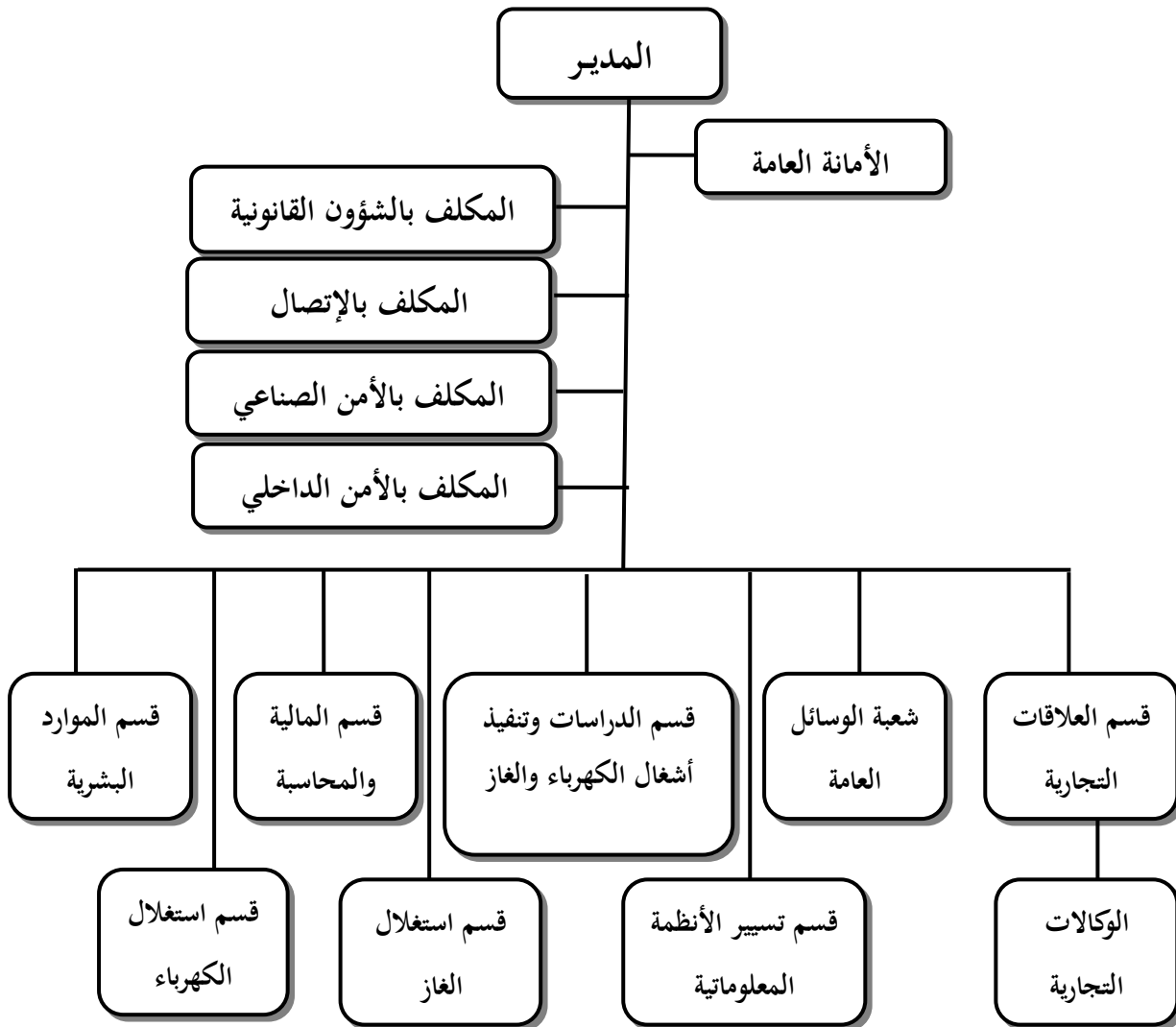
تأسست مديرية التوزيع ورقلة في مطلع السبعينيات وأصبحت منذ إعادة الهيكلة سنة 2005 تابعة إلى المديرية العامة للتوزيع بالوسط (البلدة) شكلها القانوني شركة ذات أسهم ويقدر رأسمالها ب: 5.500.000.000.00 دج، أما بالنسبة لحقل نشاطها فإن الشركة تنشط عبر وكالتين تجارية لتوزيع الكهرباء والغاز العمومي، وكالة تجارية للتوزيع بدائرة تقرت وأخرى بالزاوية العابدية، وآخر إحصائية لقسم الموارد البشرية فإن الشركة يشتغل بها أزيد من 298 عامل، يتوزعون على ثلاثة أصناف: إطارات، مهرة، تنفيذيين، أما بالنسبة للموقع فإن مقر الشركة يقع في نصح القدس ورقلة.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي.

الفرع الأول: الهيكل التنظيمي لمؤسسة التوزيع الكهرباء والغاز ورقلة :

إن الهيكل التنظيمي يعني الطريقة التي يتم بها تقسيم أنشطة المؤسسة وتنظيمها، وهو الذي يحدد العلاقات نحو الاتجاهات الأربعة (الأعلى، الأسفل والجانبين) وقد يظهر على أساس التسلسل القيادي وقد يكون على أساس وظيفي يحدد مجال مختلف المناصب ويمكن تمثيل الهيكل التنظيمي للمديرية كما يلي :

الشكل (2-1) : الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع الكهرباء والغاز ورقلة.



المصدر: قسم المالية والمحاسبة مديرية توزيع الكهرباء والغاز ورقلة.

المطلب الثالث: نشاط المؤسسة و أهدافها.

الفرع الأول: نشاط المؤسسة.

ومن بين مهامها الرئيسية إنتاج الكهرباء ونقلها عبر الشبكة الرئيسية التي تربط ما بين محطات توليد وإنتاج الكهرباء وما بين محطات التوزيع المتواجدة على مستوى المدن والولايات، ثم يتم توزيعها بواسطة شبكة أخرى تربط ما بين محطات التوزيع وما بين العدادات الخاصة بالزبائن، كذلك بالنسبة لتوزيع الغاز يتم نقله عبر قنوات رئيسية من محطات تخزين الغاز التابعة لشركة سوناطراك إلى عدادات الزبائن، وتجدد الإشارة إلى أن سونلغاز تقوم بشراء الغاز من شركة سونا طراك ولا تقوم بإنتاجه.

وفي هذا الإطار نجد المهام تتمثل في:

- مهمة تسمح بممارسة إنتاج الطاقة الكهربائية ونقلها وتوزيعها وكذا نقل وتوزيع للغاز.
- مهمة صيانة المنشآت والتجهيزات المرتبطة بهذه النشاطات وتجديدها.

- مهام الدراسات الهندسية والتطوير (شبكات الكهرباء والغاز).

الفرع الثاني: أهداف المؤسسة

- توسيع وتحسين شبكات الكهرباء والغاز؛
- التحسين والسرعة في أداء الخدمات؛
- الإنتاج والنقل والتوزيع وإنجاز الكهرباء بالجزائر وخارجها؛
- التوزيع وإنجاز الغاز عن طريق القنوات بالجزائر وخارجها؛
- التنمية بكل الوسائل وبكل النشاطات التي لها علاقة مباشرة مع تصنيع الكهرباء والغاز بشتى الطرق في الجزائر وخارجها بشراكة مؤسسات جزائرية وأخرى أجنبية؛
- سونلغاز كشركة ذات أسهم تضمن مهمة المصلحة العمومية طبقا للتشريعات والتنظيمات المعمول بها.

المبحث الثاني: تقديم وعرض الميزانيات المالية لمؤسسة توزيع الغاز والكهرباء فرع ورقلة

المطلب الأول: عرض القوائم المالية

الفرع الأول: الميزانيات الوظيفية.

- جدول رقم (1-2): الميزانية الوظيفية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز لجانب الأصول لفترة (2015-2017).

الأصول	2015	2016	2017
استخدامات المستقرة Es	28263000000	31622000000	33141000000
استخدامات الاستغلال Eexp	3822000000	46240000000	4141000000
استخدامات خارج الاستغلال Ehexp	1289000000	1569000000	2809000000
استخدامات الخزينة Et	964000000	882000000	189000000
مجموع الاستخدامات	34338000000	38697000000	40280000000

المصدر: إعداد الطالب اعتمادا على وثائق المؤسسة.

- جدول رقم (2-2): الميزانية الوظيفية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز لجانب الخصوم للفترة (2015-2017).

الخصوم	2015	2016	2017
الموارد الدائمة Rd	31089000000	351250000000	38017000000
موارد الاستغلال Rexp	2750000000	2718000000	1381000000
موارد خارج الاستغلال Rhexp	4990000000	8540000000	882000000
موارد الخزينة Rt	0	0	0
مجموع الموارد	34338000000	38697000000	40280000000

الوحدة: دج

المصدر: إعداد الطالبان اعتمادا على وثائق المؤسسة.

الفرع الثاني: الميزانيات المالية المختصرة للمؤسسة خلال الفترة (2015-2017).

- الجدول رقم (2-3): الميزانية المالية المختصرة لجانب الأصول للمؤسسة خلال فترة (2015 - 2017).

الوحدة: دج

2017		2016		2015		البيان
النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	
76%	21642000000	76%	21216000000	77%	18664000000	الأصول الجارية
0.5%	1000000	0.5%	1000000	1%	2000000	قيم الاستغلال
23%	6704000000	21%	5947000000	18%	4429000000	قيم قابلة للتحقيق
1%	187000000	2.5%	879000000	4%	962000000	قيم جاهزة
24%	6892000000	24%	6827000000	23%	5393000000	الأصول غير جارية
100%	28534000000	100%	28043000000	100	24057000000	المجموع

المصدر: إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الأصول الجارية أصبحت تمثل أكبر نسبة مقارنة بالأصول المتداولة (غير الجارية) حيث بلغت نسبة الأصول الجارية لسنة 2015 بـ 77% أما الأصول غير الجارية وصلت نسبتها إلى 23%، أما بالنسبة لسنتي 2016 و 2017 ارتفعت النسبة الأصول الجارية بنسبة 1% حيث وصلت نسبتها إلى 76%.

-الجدول رقم (2-4): الميزانية المالية المختصرة للخصوم خلال الفترة (2015_2017). الوحدة: دج

2017		2016		2015		البيان
النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	
92%	26271000000	87%	24471000000	86%	20808000000	أموال دائمة
71%	20338000000	66%	18616000000	63%	15280000000	أموال خاصة
21%	5933000000	21%	5855000000	23%	5528000000	ديون طويلة الأجل
8%	2263000000	13%	3572000000	14%	3249000000	ديون قصيرة الأجل
100%	28534000000	100%	28043000000	100%	24057000000	المجموع

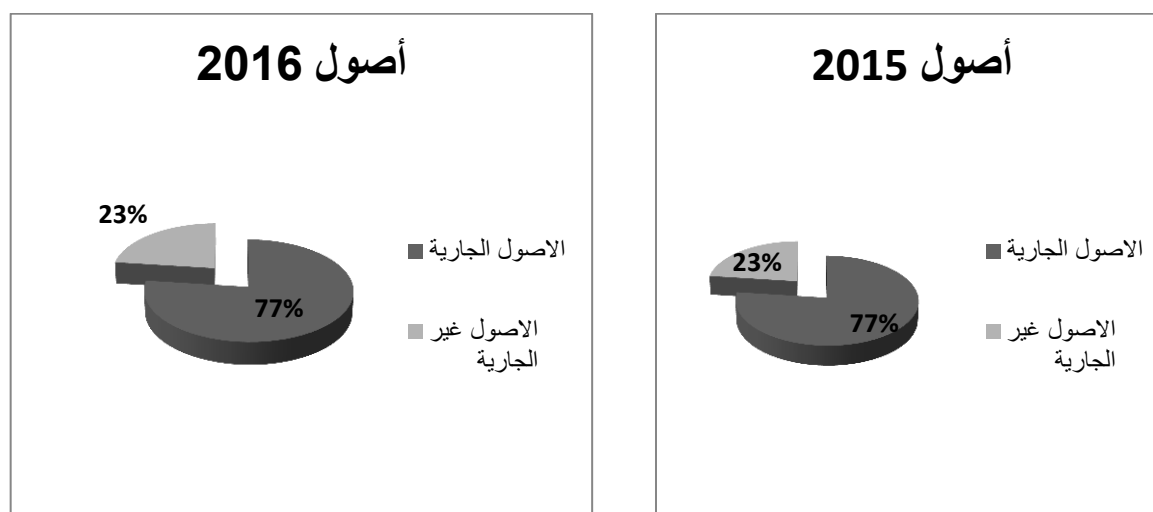
المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن مجموع الخصوم في تزايد مستمر, حيث وصلت نسبة الأموال الدائمة لسنة 2015 إلى 86% , أما سنة 2016 كانت النسبة حوالي 87% , و 92% سنة 2017, أما بالنسبة للديون قصيرة الأجل فكان هناك انخفاض واضح في نسبتها حيث بلغت نسبتها سنة 2015 ب 14% , ثم انخفضت هذه النسبة إلى 13% , ثم إلى 8% سنة 2017.

1- تحليل التطور النسبي للأصول وخصوم الميزانية المالية للمؤسسة سونلغاز للفترة 2015-2017.

1_1 تحليل أصول الميزانية المالية.

الشكل رقم(2-2): التمثيل البياني للأصول الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة 2015-2017





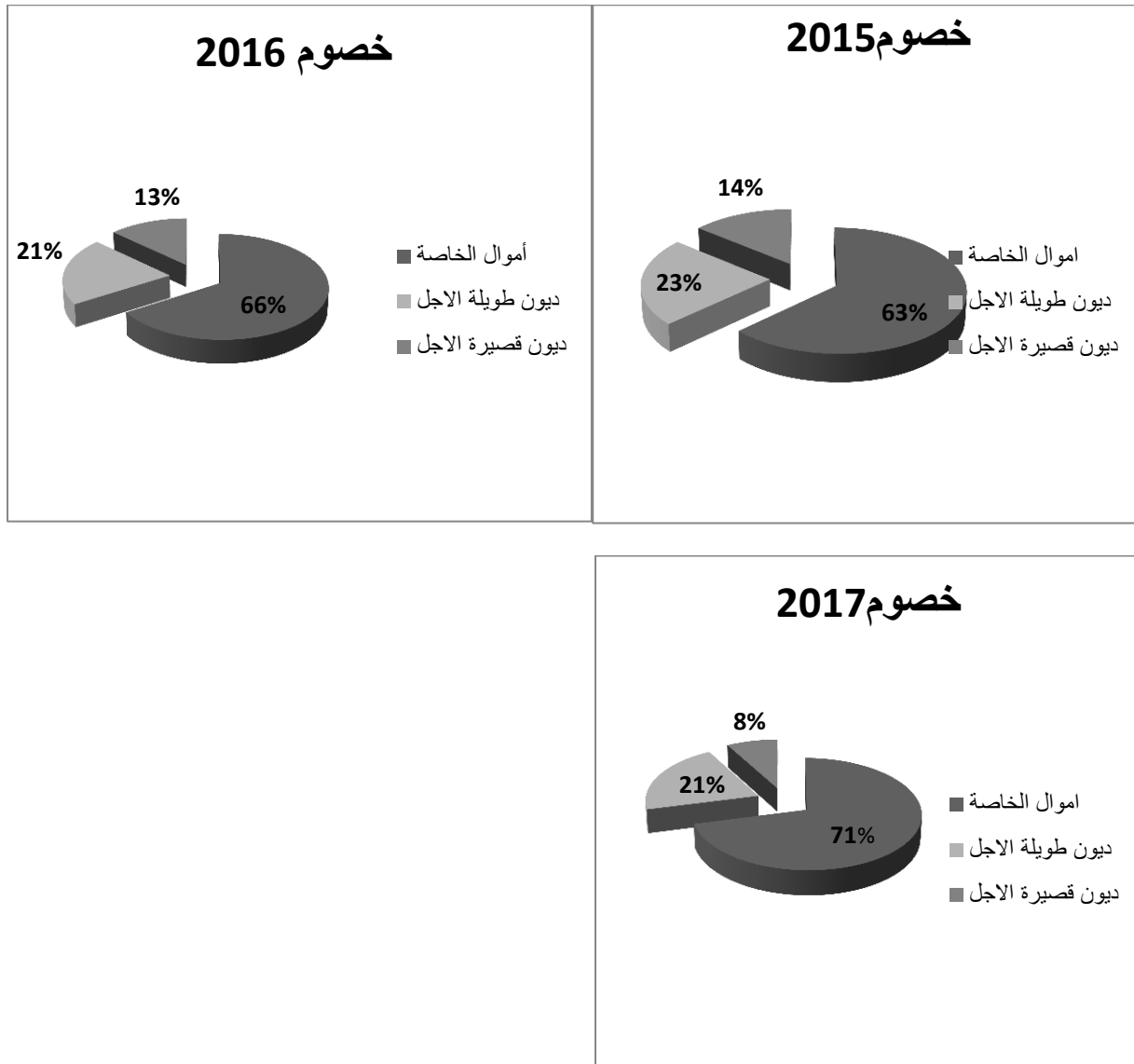
المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (2-3).

-تحليل عناصر الأصول:

نلاحظ من خلال الميزانية المالية المختصرة لجانب الأصول الجارية أن نسبة الأصول الثابتة (جارية) عرفت تذبذب مستمر، ويتضح أن الأصول الثابتة تمثل نسبة كبيرة من إجمالي أصول المؤسسة، وهذا يدل على مدى أهمية هذه الأخيرة في تركيبة المؤسسة حيث شهدت سنة 2015 أعلى نسبة لها تقدر بـ 77%، وشهدت سنة 2016 أقل نسبة حيث قدرت بـ 76% من مجمل الأصول، و يعود سبب هذا التذبذب إلى الارتفاع و الانخفاض في الاستثمارات أي تثبيبات العينية الأخرى، فالارتفاع يدل على أن المؤسسة تقوم بتحديد استثماراتها أو حياة استثمارات جديد، والانخفاض كانت نتيجة اهتلاك الاستثمارات وعدم تجديدها أو عدم توسيعها في تلك الفترة أو التنازل عنها، أما الأصول غير جارية فيعود التذبذب فيها إلى الانخفاض في قيم الاستغلال والارتفاع في تسديد الأقساط من طرف الزبائن.

2- تحليل خصوم الميزانية المالية.

الشكل رقم (2-3) : التمثيل البياني للميزانية المالية المختصرة لجانب الخصوم للمؤسسة لفترة (2015-2017).



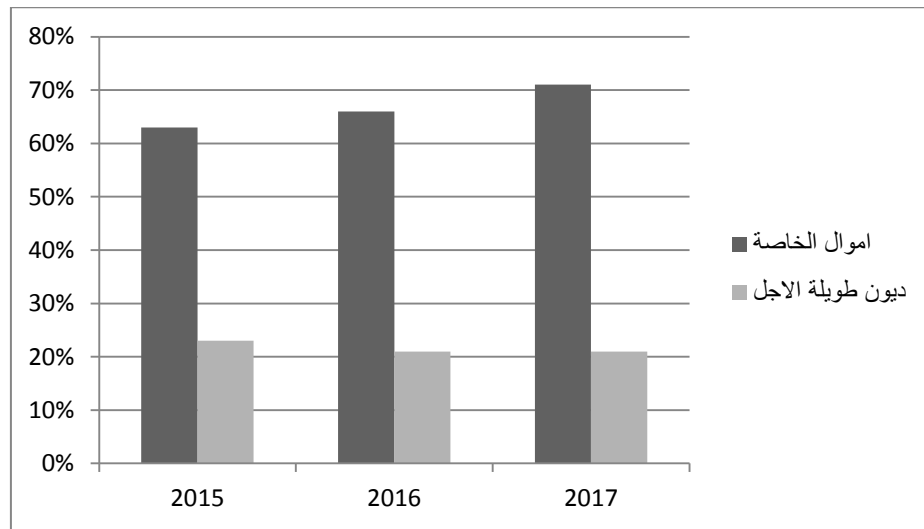
المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (2-4).

-تحليل الخصوم-

نلاحظ أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الجارية طوال سنوات الدراسة، فالأصول الجارية طوال هذه الفترة نلاحظ عليها في سنة 2017 انخفضت مقارنة بسنة 2015، يمكن تفسير التذبذب في الأموال الدائمة بالتذبذب في الديون طويلة الأجل والاحتياطات وذلك من خلال الزيادة في حجم الديون طويلة الأجل أو تسديدها، حيث أن زيادة حجم هذه الأخيرة لا يمنع المؤسسة من الاعتماد على أموالها الخاصة فهي تعتمد على التمويل الداخلي بنسبة أكبر من الديون، وأما فيما يخص الديون قصيرة الأجل فهي لا تغطي الأصول غير الجارية.

2-دراسة الهيكل المالي للمؤسسة

الشكل رقم(2-4): تطور الهيكل المالي لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة(2015-2017).



المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم(2-4).

تفسير: من خلال الجدول أعلاه الذي يبين الهيكل المالي لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017) ويتضح لنا أن الأموال الخاصة بلغت نسبتها أكثر من 60% من ديون طويلة الأجل، مما يعني أن المؤسسة تعتمد بالدرجة الأولى على الأموال الخاصة، وبصفة ضئيلة على الديون.

أي أن مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز تعتمد بالدرجة الأولى على التمويل الداخلي، وفي حالة عجزها عن تغطية احتياجاتها المالية تلجأ إلى التمويل الخارجي لكن بنسبة قليلة، وهذا عامل إيجابي للاستفادة من الاستقلالية المالية تجاه الغير من جهة، ومن جهة أخرى فإن المؤسسة تكون أقل عرضة للمخاطر المالية الناجمة عن الاستدانة.

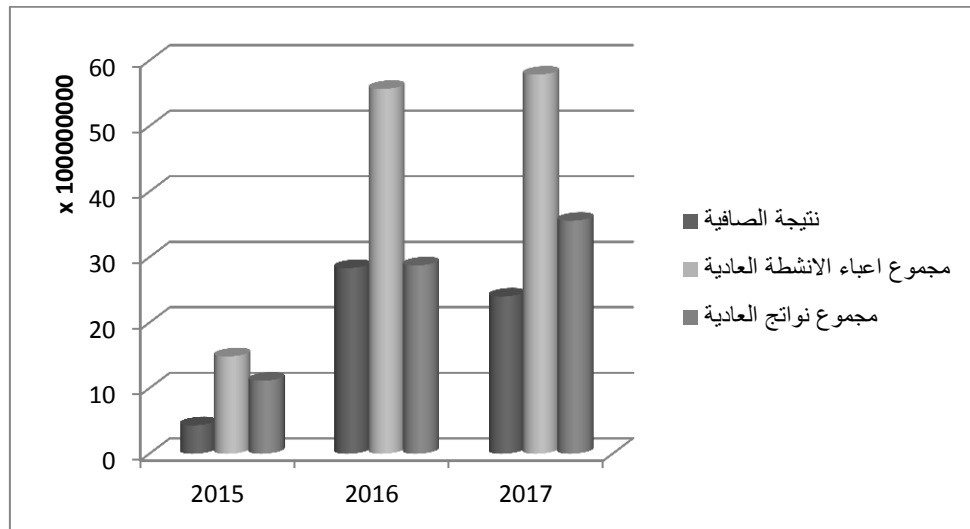
المطلب الثاني: عرض جدول حسابات النتائج

يعتبر جدول حسابات النتائج أحد القوائم الهامة في عملية التحليل المالي نظراً للمعلومات المالية التي يقدمها للمحلل المالي لتحليل نشاط وربحية المؤسسة وذلك بالاعتماد على الملاحق التالية (انظر الملحق رقم (06)).

الفرع الأول: التمثيل البياني لجدول حسابات النتائج

يوضح الشكل التالي التمثيل البياني لمجموع أعباء ونواتج الأنشطة العادية وكذلك النتيجة الصافية في المؤسسة خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم (2-5): التمثيل البياني لجدول حسابات النتائج لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017).



المصدر: إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

المبحث الثالث: دراسة مدى تأثير الهيكل المالي بالسياسات التمويلية

حتى نتمكن من معرفة تأثير سياسات التمويل على الهيكل المالي للمؤسسة قمنا بالتطرق إلى تحليل مؤشرات التوازن المالي، إضافة إلى أهم النسب المالية المستعملة المتمثلة في (نسب الهيكلية، نسب السيولة، ونسب المردودية) وذلك باستخدام المعلومات المالية في الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

المطلب الأول: دراسة مؤشرات التوازن المالي

هي مؤشرات مالية يتم من خلالها من معرفة ما اذ كانت المؤسسة في توازن مالي أو لا.

الفرع الأول: حساب وتحليل مؤشرات التوازن المالي

1- رأس المال العامل الإجمالي (FRng).

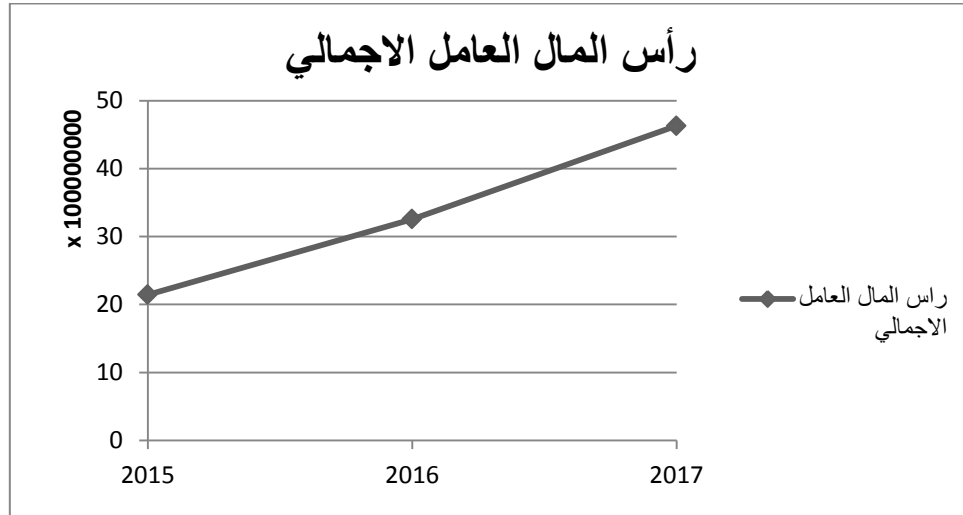
- جدول رقم(2-5): تطور في رأس المال العامل الإجمالي FRng.

البيان	2015	2016	2017
الموارد الدائمة Rd	20808000000	24471000000	26271000000
الأصول الجارية Es	18664000000	21216000000	21642000000
رأس المال العامل إ $FRng = Rd - Es$	2144000000	3255000000	4629000000
نسبة النمو	-	51%	42%

المصدر: إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

يظهر من خلال الجدول أعلاه أن رأس المال العامل الإجمالي انه في ارتفاع مستمر خلال السنوات الثلاثة، حيث بلغت نسبة النمو سنة 2016 إلى 51% إلى أن هذه النسبة انخفضت ب 9% سنة 2017 (42%).

-الشكل رقم (2-6) : التمثيل البياني لتطور لرأس المال العامل الإجمالي FRng .



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الجدول رقم (2-5).

نلاحظ من خلال الشكل رقم (07) أن المؤسسة حققت رأس مال عامل موجب خلال الفترة المدروسة، وهذا يشير إلى قدرتها على تمويل احتياجاتها المتوسطة والطويلة المدى (الاستثمارات) باستخدام مواردها المتوسطة وطويلة الأجل، حيث تمكنت المؤسسة من تمويل كافة استثماراتها وتحقيق فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل احتياجاتها الأخرى (قصيرة المدى).

1_2_ احتياج رأس المال العامل الإجمالي BFRng

$$BFRng = BFR_{exp} + BFR_{hex}$$

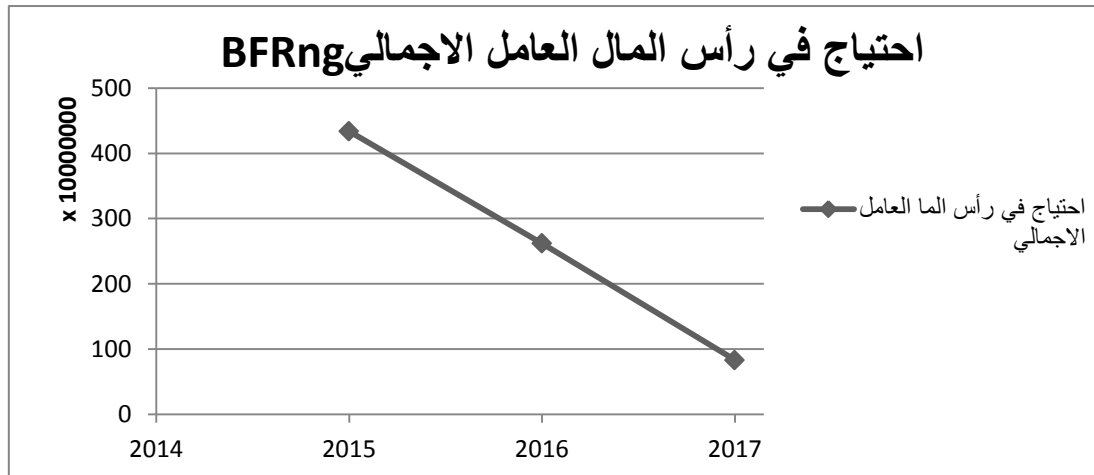
-الجدول رقم (2-6): تطور احتياج في رأس المال العامل الإجمالي BFRg

2017	2016	2015	البيان
2760000000	1906000000	3547000000	احتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR _{ex}
1927000000	715000000	790000000	احتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال BFR _{hex}
4687000000	2621000000	4337000000	احتياج في رأس المال العامل الإجمالي BFR _{ng}
-78%	-39%	-	نسبة النمو

المصدر: إعداد الطالبان اعتماد على الجدول رقم (2-4) و(2-5).

نلاحظ من خلال الجدول أن احتياج رأس المال العامل موجب خلال السنوات الثلاث (2015، 2016، 2017). حيث قدر الاحتياج لسنة 2015 بـ 4337000000 دج، أما سنة 2016 قدر بـ 2621000000 دج، بينما قدر الاحتياج في السنة الأخيرة من فترة الدراسة بـ 4687000000 دج.

- الشكل رقم (2-7): تطور في احتياج رأس المال العامل الإجمالي BFRng



المصدر: إعداد الطالبان بالاعتماد على الجدول رقم (2-6).

يبين الشكل أعلاه أن احتياج في رأس المال العامل الإجمالي موجب حيث كانت اعلي قيمة له سنة 2015. وأقل قيمة كانت سنة 2017. معناه أن الاحتياجات الدورة أكبر من الموارد الدورة، وهذا راجع إلى الارتفاع في القيم القابلة للتحقيق والقيم الاستغلال

3_1_ الخزينة الصافية Tng

$$Tng = Et - Rt$$

-الجدول رقم (2-7): تطور الخزينة الصافية

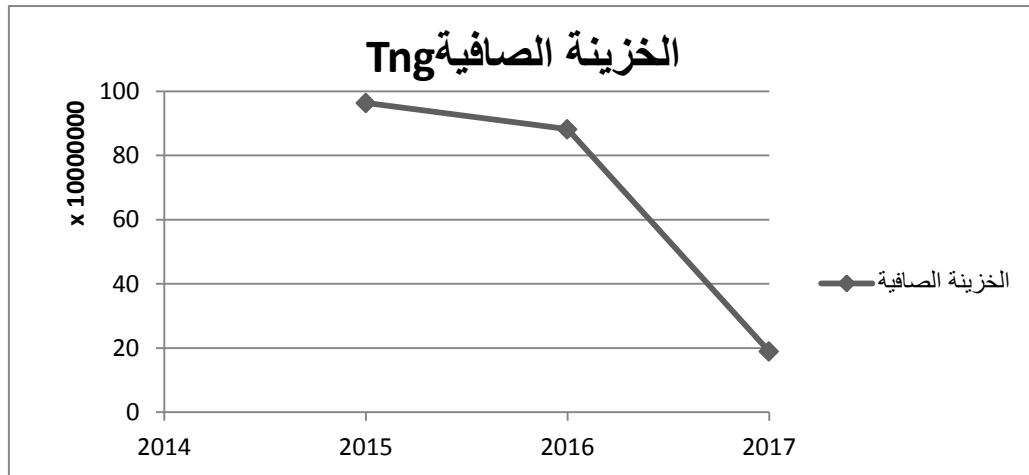
الوحدة: دج

البيان	2015	2016	2017
استخدامات الخزينة Et	964000000	882000000	189000000
موارد الخزينة Rt	0	0	0
الخزينة الصافية Tng=Et-Rt	964000000	882000000	189000000
نسبة النمو		-8%	-78%

المصدر: إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

يتبين من الجدول أن خزينة المؤسسة عرفت انخفاضا ملحوظا خلال سنوات الدراسة (2015-2017)، حيث انخفض مستوى السيولة بشكل متتابع، حيث بلغت الخزينة الصافية لسنة 2015 ب 964000000 دج، ثم انخفضت الخزينة ب 82000000 دج حتى وصلت إلى 189000000 سنة 2017.

- الشكل رقم (2-8): تطور الخزينة الصافية



المصدر: إعداد الطالبان بالاعتماد على الجدول رقم (2-7).

يتم الحكم على التوازن المالي بواسطة الخزينة من خلال الفرق بين رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل، ومن خلال النتائج المتحصل عليها نجد أن خزينة م في انخفاض خلال فترة الدراسة، وذلك سببه تنامي احتياجات دورة الاستغلال مما أدى إلى نقص حاد في السيولة النقدية الفائض.

المطلب الثاني: دراسة النسب المالية للمؤسسة

الفرع الأول: نسب الهيكلية المالية

وسوف نتعرف على أهمها في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-8): نسب الهيكلية المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة 2015-2017.

الوحدة: %

البيان	العلاقة	2015	2016	2017
نسبة التمويل الدائم	الأصول الدائمة / الأصول الثابتة	1,11	1,15	1,21
نسبة التمويل الذاتي	الأموال الخاصة / الأصول الثابتة	0,81	0,87	0,93
نسبة القابلية السداد	مجموع الديون / مجموع الأصول	0,36	0,33	0,28
نسبة الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة / مجموع الخصوم	0,63	0,66	0,92

المصدر: إعداد الطالبان اعتمادا على الوثائق المؤسسة.

تحليل :

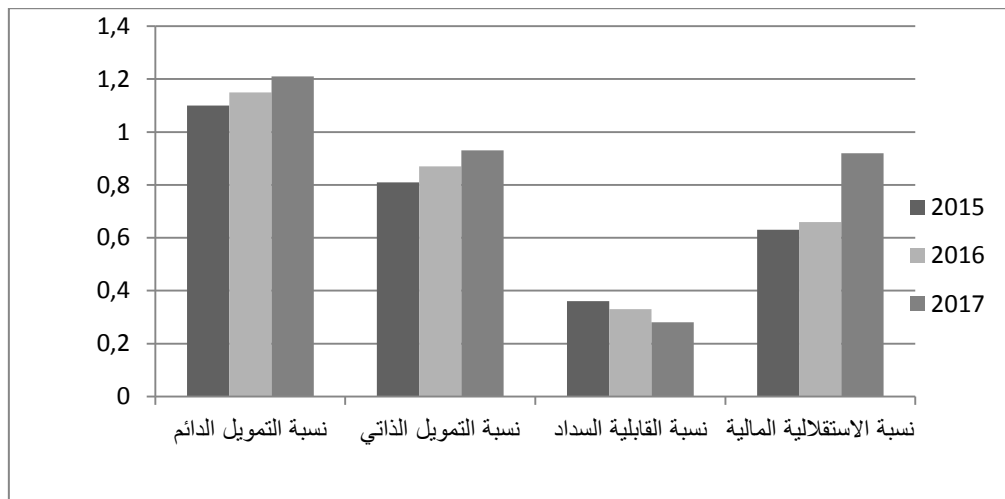
1-نسبة التمويل الدائم: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة التمويل الدائم أكبر من الواحد طيلة السنوات الثلاث، حيث أنها في تزايد مستمر حيث بلغت نسبة التمويل الدائم لسنة 2015 ب 1,11 تم ارتفعت هذه النسبة إلى 1,15 سنة 2016 حيث بلغت أعلى قيمة لها سنة 2017 وذلك بنسبة 1,21.

2- نسبة التمويل الذاتي: نلاحظ ان نسبة التمويل الذاتي اصغر من الصفر طيلة السنوات الثلاث، حيث بلغت النسبة لسنة 2015 إلى 0,81 بينما ارتفعت هذه النسبة سنة 2016 ووصلت إلى 0,87 وفي سنة 2017 وصلت إلى 0,93.

3- نسبة القابلية السداد: وهي نسب تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بتسديد ديونها ، حيث ان هذه النسبة هي اصغر من 0,5 طيلة السنوات الثلاث كما هو موضح في الجدول، 0,36 هي نسبة القابلية السداد سنة 2015، أما لسنة 2016 و 2017 وصلت إلى 0,33، 0,28 على التوالي.

4- نسبة الاستقلالية المالية: نلاحظ أن هذه النسبة خلال كل السنوات المدروسة اكبر من 0,5، حيث أعلى قيمة لها كانت سنة 2017.

-الشكل رقم (2-9): تطور نسب الهيكلية المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017).



المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول (2-8).

تفسير :

1- نسبة التمويل الدائم: تشير هذه النسبة إلى تغطية مستوى الأصول الجارية بالأموال الدائمة، ويتبين من خلال الشكل أن نسبة التمويل الدائم للمؤسسة خلال سنوات الدراسة أكبر من الواحد مما يدل على وجود رأس مال عامل موجب، وتدل النسب المتحصل عليها أن الأصول الجارية التي تمتلكها المؤسسة تقوم بتمويلها كلياً عن طريق الأموال الدائمة، وهذا راجع إلى تطور الأموال الدائمة بشكل كبير مقارنة بالتطور الحاصل في لأصول الثابتة وهو ما يدل على أن المؤسسة تملك هامش أمان يمكنها من تمويل جزء من أصولها، ويمكن القول ان المؤسسة تحقق توازن المالي خلال فترة الدراسة.

2- نسبة التمويل الذاتي: تعبر هذه النسبة عن مصادر التمويل الخاص التي تعتمد عليها المؤسسة، ويتبين أن كل هذه النسب أقل من الواحد أي أن الأموال الخاصة لم تستطع تغطية كل الأصول الجارية خلال جميع سنوات الدراسة، وهذا ما يشير إلى بؤادر العجز في التمويل الذاتي وبالتالي فهي بحاجة إلى المزيد من القروض طويلة الأجل لتغطية احتياجاتها المالية.

3- نسبة الاستقلالية المالية: تبين هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة واعتمادها على الأموال الخاصة بدل الديون، حيث نلاحظ من خلال الشكل أن نسب الاستقلالية المالية خلال الفترة المدروسة مرتفعة، وقد فاقت النسبة المرجعية والمقدرة ب0.5 ما يعكس قدرة المؤسسة على رفع استقلاليتها المالية وذلك نتيجة لسياستها المتبعة وهي تقليص الديون إلى ادني مستوياتها، إذا فالمؤسسة لديها استقلالية مالية وهي تعتمد على أموالها الخاصة أكثر من الديون طويلة الأجل.

4- نسبة القابلية لسداد: تعبر هذه النسبة عن كيفية تمويل أصول المؤسسة، ويوضح مقدار الجزء من التدفقات النقدية المتولدة من العمليات المطلوبة لسداد قسط الدين طويل الأجل والفوائد المستحقة خلال السنة القادمة، حيث نلاحظ أن هذه النسبة منخفضة خلال سنتي 2015 و 2016 و 2017، وهذا يدل على مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز غير قادرة على توليد نقدية من العمليات تكفي لتسديد قسط القرض طويل الأجل والفوائد المستحقة عليه، يعني أنه لدى المؤسسة قدرة على الوفاء بالتزاماتها

الفرع الثاني: نسب السيولة

_ الجدول رقم(2-9): تطور نسب السيولة لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز لفترة 2015-2017.

الوحدة: %

2017	2016	2015	العلاقة	البيان
2,38	1,50	1,65	الأصول المتداولة/ الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة العامة
2,38	1,50	1,65	(قيم قابلة لتحقيق + قيم الجاهزة)/ د قصيرة الأجل	نسبة السيولة الخاصة
0,42	0,26	0,29	القيم الجاهزة / ديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة الحالية

المصدر: إعداد الطالبان بالاعتماد على الجدول رقم(2-4) و (2-5).

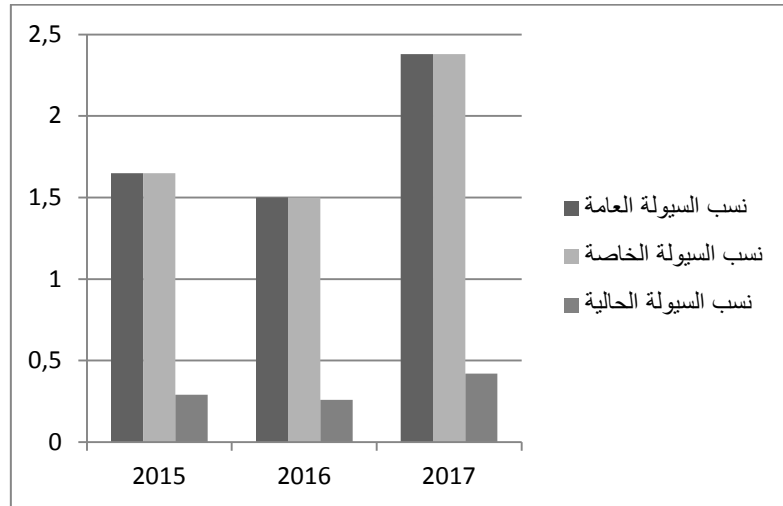
تحليل:

1-نسب السيولة العامة: نلاحظ أن هناك تذبذب في نتائج نسب السيولة العامة، حيث كانت نسبتها سنة 2015: 1,65 بالمائة، إلا أن هذه النسبة انخفضت في السنة الموالية إلى 1,50 بالمائة، ثم ارتفع هذه النسبة سنة 2017 إلى 2,38 بالمائة.

2- نسب السيولة الخاصة: نلاحظ أن هذه النسبة عرفت تذبذب طفيف خلال سنوات الدراسة، حيث وصلت النسبة إلى 1,65 بالمائة سنة 2015، أما سنة 2016 انخفضت بمقدار 0,03 بالمائة، لتعود لترتفع هذه النسبة في سنة 2017 ب نسبة 0,42 بالمائة.

3- نسب السيولة الحالية: كما يتبين في الجدول ن نسبة السيولة الحالية تغير في نسبها, سنة 2015 وصلت النسبة إلى 0,29 بالمائة, بينما شهدت سنة 2016 انخفاض بمقدار 0,03 بالمائة, حيث بلغت أعلى قيمة لهذه النسبة سنة 2017 ب 0,42 بالمائة.

الشكل رقم (2-10): تطور نسب السيولة لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017).



المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (2-9).

تفسير النتائج:

1-نسبة السيولة العامة: تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في المدى القصير، حيث يتبين من خلال الشكل أن نسبة السيولة العامة خلال سنوات الدراسة كانت أكبر من الواحد، وهذا يعني أن الأصول المتداولة استطاعت تمويل الديون قصيرة الأجل، معناه أن المؤسسة تتمتع بالسيولة.

2-نسبة السيولة المختصرة: توضح لنا هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تغطية الديون قصيرة الأجل انطلاقاً من حقوقها دون اللجوء إلى بيع مخزونها لأنه أقل عناصر الأصول المتداولة سيولة وسرعة تحول إلى نقدية، كما يتبين لنا أن هذه النسبة منخفضة خلال سنتي 2015 و2016، لكنها كانت مقبولة خلال سنة 2017 أي أن الأصول المتداولة خلال هذه السنوات مغطاة ماعدا قيم الاستغلال، وهذه خلافاً لأول سنتين من الدراسة.

3-نسبة السيولة الحالية: تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تغطية ديونها قصيرة الأجل بالاعتماد على الأموال السائلة التي تتوفر عليها، نلاحظ أن نسبة السيولة الحالية (الفورية) منخفضة جداً خاصة إذا حان موعد تسديد الديون قصيرة الأجل، وهذا يعني أن الديون قصيرة الأجل غير مغطاة بالقيم الجاهزة.

الفرع الثالث: نسب المردودية (الربحية)

يعتبر مؤشر المردودية من أبرز و أهم المؤشرات المساعدة على اتخاذ القرار التمويلي، كما تعكس قدرة و كفاءة المؤسسة في تحقيق الإيرادات و التحكم في التكاليف وخاصة تكلفة الاستدانة عند الاستخدام المتزايد للديون.

1- تطور نسب المردودية

_الجدول رقم (2-10): تطور نسب المردودية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة 2015-2017.

الوحدة: %

البيان	العلاقة	2015	2016	2017
المردودية المالية	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة	2,84	2,33	2,13
المردودية الاقتصادية	نتيجة الاستغلال / الأصول الاقتصادية	0,92	0,07	0,04

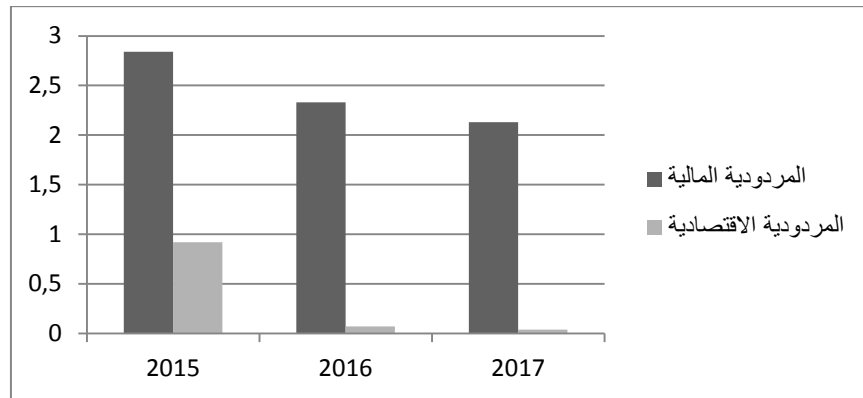
المصدر: إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة.

تحليل:

1- **المردودية الاقتصادية:** نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن تطور معدل المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز في انخفاض، حيث في سنة 2015 وصلت النسبة إلى 0,92%، أما بالنسبة لسنة 2016 فانخفضت النسبة ب 0,85%، أما سنة 2017 بلغت النسبة إلى 0,04%.

2- **المردودية المالية:** نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان المردودية المالية عرف انخفاض خلال سنوات الدراسة، حيث وصلت النسب لسنة 2015 : 2.84% إلى 2.33% سنة 2016 بينما كانت سنة 2017 ب 2.13% .

الشكل رقم(2-11): تطور نسب المردودية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2016).



المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم(2-10).

تفسير النتائج:

1- **نسبة المردودية المالية:** وتعتبر المردودية المالية عن العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والأموال الخاصة، فهي تقيس العائد المالي المتحقق من استثمار أموال أصحاب الشركة، حيث كانت أعلى نسبة لها سنة 2015 وقدرت ب 2,84 أي أن الدينار الواحد الذي يستثمره أصحاب رأس المال في يولد ربح قدره 2,84 دج، أما في سنتي 2016 و 2017 كانت متقاربتان وبلغت 2,33 وانخفضت قليلا سنة 2017 وقدرت بنسبة 2,13، وهذا يدل على أن النتيجة الصافية في تناقص.

2-المردودية الاقتصادية: وتعتبر هذه النسبة عن مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال أي حساب كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال، حيث كانت أعلى نسبة لها سنة 2015 (0.92) أي أن المؤسسة تولد 0,92 دج من كل واحد دينار تستثمره، وبعد ذلك شهدت انخفاض سنة 2016 وأصبحت تولد 0,07 دج من كل دينار تستثمره، وبشكل عام يمكن القول أن مؤسسة توزيع الكهرباء و الغاز لم تعرف كيفية استغلال أصولها بشكل جيد في توليد نتيجة دورة الاستغلال ونرى ذلك في الانخفاض الملحوظ خلال سنوات الدراسة.

2- أثر الرافعة المالية: تحسب عن طريق الفرق بين المردودتين (أثر الرافعة المالية= المردودية المالية- المردودية الاقتصادية)

_الجدول رقم (2-11): تطور أثر الرافعة المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
المردودية المالية (1)	2.84	2.33	2.13
المردودية الاقتصادية (2)	0,92	0,07	0,04
اثر الرافعة المالية 3=2-1	1.92	2.26	2.09

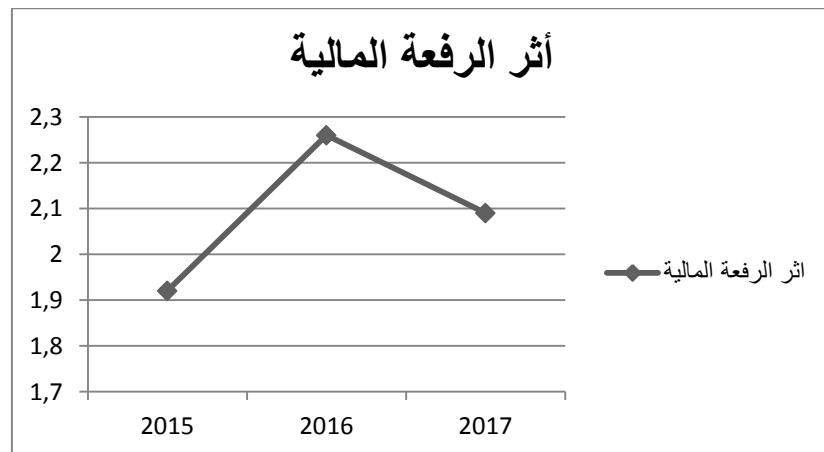
الوحدة: % المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الوثائق المالية للمؤسسة.

تحليل:

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن أثر الرافعة المالية موجبة خلال سنوات الدراسة، حين نجد ان سنة 2015 عرفت نسبة تقدر ب 1.92%، إلا ان هذه النسبة لم تبقى على حالها حيث نلاحظ ارتفاعها سنة 2016 بمقدار 0.34%، أما سنة 2017 عرفت انخفاض طفيف قدر ب 0.17%.

ومن أجل توضيح أكثر لنسب اثر لرافعة المالي ة خلال الفترة (2013-2016) ندعم الجدول السابق بالشكل التالي:

-الشكل رقم(2-12): تطور أثر الرافعة المالية خلال الفترة (2015-2017).



المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم(2-11).

تفسير النتائج:

■ نسب أثر الرافعة المالية: هي الفرق بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية بعد الضريبة, فهي تقيس تأثيرات القرارات المالية على المردودية الاقتصادية بمدى تاثر المردودية المالية بذلك. ومن خلال الشكل أعلاه يتبين لنا أن اثر الرافعة المالية موجبة خلال سنوات الدراسة أي أن المؤسسة حققت مردودية اقتصادية تفوق تكلفة اللجوء إلى الاستدانة, وذلك يظهر جليا سنة 2016 حيث بلغت أثر الرافعة المالية أعلى قيمة لها في هذه السنة ب نسبة 2,26% فكلما انخفضت الاستدانة ارتفعت المردودية المالية, هذا معناه أن دورة الاستغلال حققت فائض مالي بعد تغطية كل احتياجاتها الداخلية.

خلاصة و استنتاج:

بعد إجراء الدراسة التطبيقية لمؤسسة سونلغاز -ورقلة- خلال الفترة (2015-2017) بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة المتمثلة في الميزانيات وجدول حسابات النتائج لثلاث سنوات متتالية، ومن خلال ما تقدم فيها تم حساب وتحليل بعض النسب والمؤشرات المالية، بالإضافة إلى لتقييم الأداء المالي للمؤسسة بطريقة ديناميكية خلال السنوات الثلاث محل الدراسة بصفة خاصة. اتضح أن مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز -ورقلة- تحقق توازن مالي على المدى الطويل والمتوسط والقصير، وأنها تركز على التمويل عن طريق الأموال الخاصة والقروض قصيرة الأجل، ولا تلجأ كثيراً إلى الديون طويلة الأجل وهذا من أجل التمتع بالاستقلالية المالية، وأن مؤسسة لها القدرة إلى حد ما على الوفاء بالتزاماتها، وبالتالي فإن المؤسسة في وضعية مالية جيدة خلال الفترة المدروسة.

الخاتمة

من خلال عرض مختلف فصول البحث التي تدور حول الإشكالية المطروحة و المتمثلة في مدى تأثر أمثلية الهيكل المالي بالسياسات التمويلية؟ مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز، فقد تم معالجة البحث في فصلين، حيث تناولنا الجانب النظري في فصل الأول و الجانب التطبيقي في الفصل الثاني، الفصل الأول كان يتحدث على أهم سياسات التمويل في المؤسسة الاقتصادية، والتي تلجأ المؤسسة إليها كاستراتيجية تمويلية تتبعها المؤسسة لتمويل مشاريعها؛ حيث وجدنا أن المؤسسة تعتمد على التمويل الذاتي (الداخلي) لأن هذا ما يتناسب مع الأهداف المالية للمؤسسة.

أما الجزء الثاني من هذا الفصل فقد كان يهدف لتعرف على أهم أساسيات حول مفهوم الهيكل المالي و امثليته في المؤسسات الاقتصادية، كما تم توضيح أبرز النظريات التي عاجلت الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة. ومن خلال هذه الدراسة تبين أن هناك قيود كلاسيكية تتحكم في عملية تمويل المؤسسة الاقتصادية، وتمثل هذه القيود في قاعدة التوازن المالي الأدنى، و قاعدة الاستدانة العظمى، و القدرة على السداد بالإضافة إلى قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي، وإضافة إلى القيود المذكورة فإن هناك عوامل محددة لأنواع التمويل، حيث أنه كلما كان معدل العائد على مجموع الأصول أكبر من تكلفة الأموال المقترضة كلما كان الاقتراض في صالح المؤسسة، فكلما ازد حجم الاقتراض كلما استفادت المؤسسة من مزايا ضريبية.

بالإضافة إلى أن أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة تتحكم به مجموعة من المحددات، حيث يجب أن يعود على المؤسسة بالنفع عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي، والحفاظ على المؤسسة من الانهيار والارتباك المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة، وتحديد الحد الأقصى لحجم القروض التي تستطيع المؤسسة تحملها، بالشكل الذي يعمل على تعظيم قيمة المؤسسة من جهة وتقليل المخاطر من جهة أخرى مما يكسب المؤسسة القدرة على السيطرة والرقابة على إدارتها.

وفي الأخير قمنا في الفصل الثاني بإجراء دراسة تطبيقية حاولنا إبراز أهم السياسات المعتمدة من قبل المؤسسة محل الدراسة وأثره هذه الأخيرة على الهيكل المالي للمؤسسة، حيث قمنا بعرض أهم النتائج المتوصل إليها في النقاط التالية.

- تحليل الميزانية المالية هو أحد الأدوات المهمة التي يمكن استخدامها بواسطة الإدارة وأطراف خارجية لغرض الحصول على معلومات ومؤشرات إضافية تساعد على ترشيد القرارات عن طريق تحويل الأرقام الظاهرة بالميزانية إلى أرقام لها مدلولات مالية.

- حققت المؤسسة رأس مال عامل موجب وهذا يعني أنها قادرة على مواجهة التزاماتها طويلة الأجل في تواريخ استحقاقها، وكان الاحتياج في رأس المال العامل موجب أيضا أي أنها تمكنت من تغطية احتياجات الدورة الاستغلالية بواسطة موارد الدورة العادية، إلا أن الخزينة كانت موجبة مما يدل على أن المؤسسة استطاعت تغطية الاحتياج في رأس المال العامل بسبب وجود فائض في التمويل، وبالتالي فهي متوازنة ماليا وهذا ما تثبتته الخزينة.

- إن اعتماد مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز على أموالها الخاصة بشكل كبير لا يؤدي إلى وقوعها في خطر مالي أو مخطر الإفلاس، فهي بهذا تحقق استقلالية مالية.

- التمويل عن طريق الديون طويلة الأجل في الهيكل التمويلي لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز لا يؤدي بالضرورة إلى فشلها وهشاشتها هيكلها التمويلي لأنه يتميز بانخفاض تكلفته مقارنة بالتمويل عن طريق الأموال الخاصة، كما أن المؤسسة تمتلك قدرة تسديد معتبرة.

- تشير نسب السيولة إلى أن مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز تتوفر على السيولة اللازمة للوفاء بالتزاماتها المالية، يعني أن الأصول المتداولة استطاعت تمويل الديون قصيرة الأجل؛

- حققت المؤسسة مردودية كافية خلال السنوات الأربع بالرغم من أن هذه النسبة في تناقص إلا أنها تحقق عائد جيد من جراء الأموال الخاصة.

- الهيكل التمويلي هو العنصر الأساسي والركن الرئيسي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، لأنه يصعب الحديث عن مؤسسة اقتصادية من دون هيكل تمويلي.
- أثر الرافعة المالية مرتبط بالهيكل التمويلي للمؤسسة، فكلما زاد اعتمادها على التمويل الخارجي تزداد درجة الرفع المالي، ويصبح أثر الرافعة المالية فعالاً إذا استطاعت المؤسسة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة الأموال المقترضة.
- للمؤسسة عدة مصادر لتمويل احتياجاتها ومصدر كل منها يساعدها على انتقاء أهمها، بما يلائم أهداف ونشاط المؤسسة وبيئتها.
- يتم اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة الذي يتناسب مع واقعها والمحيط الذي تنشأ فيه بما يحقق أعلى عائد وأقل مخاطر.

التوصيات:

- بناءً على النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة حاولنا بعض الاقتراحات والتوصيات لتحسين الوضع المالي للمؤسسة.
- التشخيص المالي المعمق للمؤسسة توزيع الكهرباء بهدف الكشف عن نقاط قوة وضعف المؤسسة مالياً قبل اتخاذ أي قرارات لمعرفة قدرة المؤسسة مالياً والمخاطر الناجمة عن هذه القرارات؛
- يجب على المسير المالي للمؤسسة الأخذ بعين الاعتبار التكلفة أثناء اختياره لمصادر تمويل المؤسسة،
- يجب على المؤسسة قبل اللجوء إلى الاستدانة القيام بدراسة معمقة من أجل الوقوف على إيجابيات وسلبيات الاستدانة وكذلك تحديد المخاطر الممكنة التعرض إليها، أي على المسير الأخذ بعين الاعتبار تكلفة مصادر التمويل من أجل تكوين هيكل مالي أمثل؛
- بما أن مردودية المؤسسة تتأثر باستخدام الديون وبالتالي يجب على مؤسسة سونلغاز أن لا تفرط في استخدام الديون ضمن هيكلها المالي.
- تحديد الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة والسعي على تحقيق هذه الأهداف مع الإمكانيات المالية للمؤسسة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

▪ مراجع باللغة العربية:

▪ كتب:

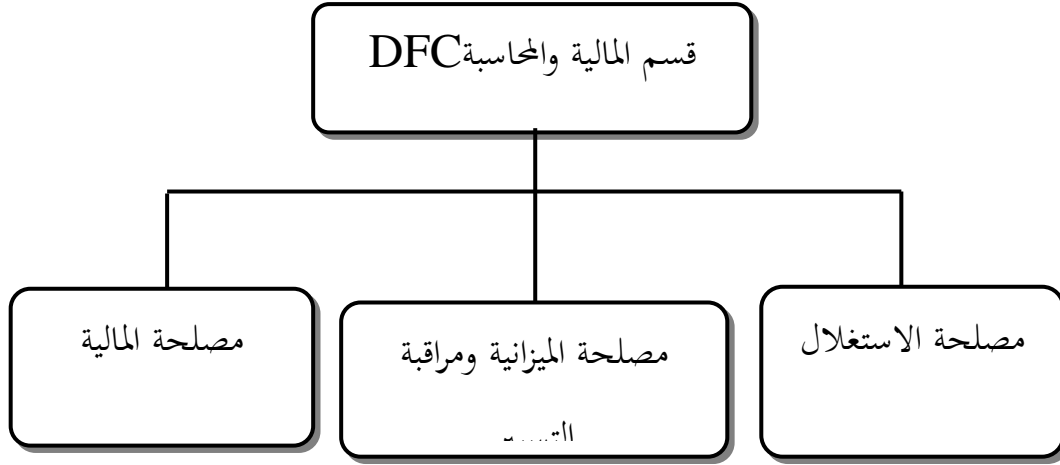
1. احمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، الجزائر، 2008 .
 2. _ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) ، ط01، دار وائل ، عمان ، الأردن، 2006.
 3. جلال الدين المرسي، احمد عبد الله اللحلح، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2009.
 4. حمد الفاتح محمود بشير المغاربي، إدارة المنشآت المالية، ط1، دار جنان لنشر والتوزيع، عمان، الأردن ، 2016.
 5. حمزة الشихي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن، 1998.
 6. شوقي المموني، المؤسسات الاقتصادية، دار النهضة العربية، لبنان، 1980.
 7. عاشور كنوش، المحاسبة العامة-أصول ومبادئ وفقا للمخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
 8. عاطف وليد اندروس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007.
 9. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2007.
 10. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
- مذكرات:
11. أحلام لحول، تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2010-2011.
 12. الياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2003.
 13. أنفال حدة حبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2012.
 14. تير زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2008-2009.
 15. شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي امثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة بومرداس، الجزائر، 2010.
 16. محمد الصالح فروم، النمو والأداء المالي والاستراتيجي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، 2009.
 17. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016.

18. نظيرة قلادي، دراسة علاقة السياسة الجبائية للهيكل التمويلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة سكيكدة، 2011.
19. ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011.
- ملتقيات
20. دادن عبد الغاني، و آخرون، مداخلة بعنوان "دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر، 2003.
- مراجع باللغة الأجنبية:
21. Alain capiez, **de gestion financier**, 4 ème, Masson, France: 1995.
22. Cleveland S.Patterson, **The cost of capital** : Theory and estimate , Glenwood USA , 1995.
23. Cyrille Mandou,Beysül Aytaç, **Comptabilité générale de l'entreprise : instruments et procédures**, De Boeck, Bruxelles, 2008.
- 24.Fabienne Guerra, **Comptabilité managériale : l'utilisation du système d'information comptable**, De Boeck, Bruxelles, 2004.
25. Joel M.Stern, Donald H.Chew, Jr.**The revolution in Corporate finance**, Fourth edition, Blackwell Publishing , London, 2003.
- 26.Josette Peyrard, **Analyse Financière, 8e édition**, Vuibert, Paris, 1999 .
- 27.Gérard Melyon,Bernard Rebouh, **Comptabilité des sociétés commerciales**, Bréal, Paris, 2002.
- 28.Karunakar Petra , **Accounting and Finance for Managers**, Srups and sons, new Delhi, 2016.
29. Pierre Conso, Farouk Hemici, **Gestion financière de l'entreprise**, Dunod, Paris, 2000.
30. S.K.Chakraborty, **Cost accounting and Financial Management**, New Age, London, 2000.
31. Steve lumby, Chris Jones , corporate **finance**: Theory and practice, Homson, London, 2003.
32. Vermimmen Pierre , **.Politique Financires de Entreprise** , Économique gestion .tom03 , Economic , Paris1989 .

33.Zane Swanson and others, the capital structure paradigm : evolution of debt/equity choices, Prayer Publisher, England, 2003.

الملاحق

ملحق رقم (01): الهيكل التنظيمي لمصلحة المحاسبة والمالية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز -ورقلة-



المصدر: قسم المالية والمحاسبة

الملحق رقم (02): الميزانية المالية لجانب الأصول لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015)

Unité: Millions DA

Actif	2015		
	Montant brut	Amortissement ou provision	Montant net
I- Actifs non-courants			
1- Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif	-	-	-
2- Immobilisations incorporelles	-	-	-
3- Immobilisations corporelles	24,058	9,599	14,459
Terrains	18	-	18
Agencements et aménagements de terrain	161	93	68
Constructions (Batiments et ouvrages d'infrastructure)	898	585	313
Installations techniques, matériel et outillage industriel	21,004	8,147	12,857
Autres immobilisations corporelles	1,977	774	1,203
Immobilisations en concession	-	-	-
4- Immobilisations en cours	4,205	-	4,205
5- Immobilisations financières	-	-	-
Titres mis en équivalence- entreprises associées	-	-	-
Autres participations et créances rattachées	-	-	-
Autres titres immobilisés	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	-	-	-
Actifs d'impôt différé	-	-	-
Total Actifs non – courants	28,263	9,599	18,664
II- Actifs courant			
6- Stocks et encours	21	19	2
7- Créances et emplois assimilés	5,090	661	4,429
Clients	3,801	656	3,145
Autres débiteurs	1,078	5	1,073
Impôts	211	-	211
Autres créances et emplois assimilés	-	-	-
8- Disponibilités et assimilés	964	2	962
Placements et autres actifs financiers courants	-	-	-
Trésorerie	964	2	962
Total actif courant	6,075	682	5,393
Total Générale de l'actif	34,338.00	10,281.00	24,057.00

الملحق رقم (03): الميزانية المالية لجانب الأصول لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة 2016.

Unité: Millions DA

Actif	2016		
	Montant brut	Amortissement ou provision	Montant net
I- Actifs non-courants			
1- Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif	-	-	-
2- Immobilisations incorporelles	-	-	-
3- Immobilisations corporelles	27,310	10,406	16,904
Terrains	18	-	18
Agencements et aménagements de terrain	162	97	65
Constructions (Batiments et ouvrages d'infrastructure)	1,020	606	414
Installations techniques, matériel et outillage industriel	23,838	8,842	14,996
Autres immobilisations corporelles	2,272	861	1,411
Immobilisations en concession	-	-	-
4- Immobilisations en cours	4,312	-	4,312
5- Immobilisations financières	-	-	-
Titres mis en équivalence- entreprises associées	-	-	-
Autres participations et créances rattachées	-	-	-
Autres titres immobilisés	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	-	-	-
Actifs d'impôt différé	-	-	-
Total Actifs non – courants	31,622	10,406	21,216
II- Actifs courant			
6- Stocks et encours	21	20	1
7- Créances et emplois assimilés	6,172	225	5,947
Clients	4,603	221	4,382
Autres débiteurs	1,323	4	1,319
Impôts	246	-	246
Autres créances et emplois assimilés	-	-	-
8- Disponibilités et assimilés	882	3	879
Placements et autres actifs financiers courants	-	-	-
Trésorerie	882	3	879
Total actif courant	7,075	248	6,827
Total Générale de l'actif	38,697.00	10,654.00	28,043.00

Unité: Millions DA

Actif	2017		
	Montant brut	Amortissement ou provision	Montant net
I- Actifs non-courants			
1- Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif	-	-	-
2- Immobilisations incorporelles	-	-	-
3- Immobilisations corporelles	30,056	11,499	18,557
Terrains	18	-	18
Agencements et aménagements de terrain	162	101	61
Constructions (Batiments et ouvrages d'infrastructure)	1,117	630	487
Installations techniques, matériel et outillage industriel	26,292	9,823	16,469
Autres immobilisations corporelles	2,467	945	1,522
Immobilisations en concession	-	-	-
4- Immobilisations en cours	3,085	-	3,085
5- Immobilisations financières	-	-	-
Titres mis en équivalence- entreprises associées	-	-	-
Autres participations et créances rattachées	-	-	-
Autres titres immobilisés	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	-	-	-
Actifs d'impôt différé	-	-	-
Total Actifs non - courants	33,141	11,499	21,642
II- Actifs courant			
6- Stocks et encours	21	20	1
7- Créances et emplois assimilés	6,929	225	6,704
Clients	4,120	222	3,898
Autres débiteurs	2,698	3	2,695
Impôts	111	-	111
Autres créances et emplois assimilés	-	-	-
8- Disponibilités et assimilés	189	2	187
Placements et autres actifs financiers courants	-	-	-
Trésorerie	189	2	187
Total actif courant	7,139	247	6,892
Total Générale de l'actif	40,280.00	11,280.00	28,534.00

الملحق رقم (04): الميزانية المالية لجانب الخصوم لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017).

Unité: Millions DA

Passif	2015	2016	2017
I- Capitaux propres	15,280	18,616	20,338
Capital émis(ou compte de l'exploitation)	-	-	-
Autres fonds propres	-	-	-
Capital non appelé	-	-	-
Primes et réserves	-	-	-
Ecart de réévaluation	422	422	422
Ecart d'équivalence	14,896	17,798	19,916
Résultat net	-	-	-
Autres capitaux propres - Report à nouveau	-38	396	-
II- Passifs non courants	5,528	5,855	5,933
Emprunts et dettes financières	315	344	236
Impôts (différés et provisionnés)	-	-	-
Autres dettes non courantes	-	-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5,213	5,511	5,697
III- Passifs courants	3,249	3,572	2,263
Fournisseurs et comptes rattachés	2,710	2,652	1,309
Impôts	40	66	72
Autres dettes	499	854	882
Trésorerie passif	-	-	-
Total Générale Passif	24,057.00	28,043.00	28,534.00

الملحق رقم (04): جدول حسابات النتائج لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017)

Unité: Millions DA

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires	912.82	2,517.20	3,080.83
Chiffre d'affaires intra groupe	-	-	-
Variation stocks produits finis et encours	-	-	-
Production immobilisée	-	-	-
Subvention d'exploitation	-	-	-
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	912.82	2,517	3,081
Achats consommés	-	-	-
Achats consommés intra groupe	-	-	-
Autres consommations	-	-	-
Services extérieurs	-	-	-
Services extérieurs intra groupe	-	-	-
Autres services extérieurs	-	-	-
II-COMSOMMATION DE L'EXERCICE	637.92	3,471	3,112
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	274.90	- 954	- 31
Charges de personnel	451.82	1,042.37	1,048.71
Impôts, taxes et versements assimilés	45.04	185.54	213.69
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	- 221.96	- 2,182	- 1,293
Autres produits opérationnels	121.35	270.24	304.48
Autres produits opérationnels intra groupe	-	-	-
Autres charges opérationnelles	0.11	1.84	0.19
Dotations aux amortissements	337.49	851.14	1,337.59
Dotations aux provisions	-	-	-
Reprises sur pertes de valeur et provisions	79.62	85.72	169.74
V-RESULTAT OPERATIONNEL	- 358.59	- 2,678.65	- 2,156.75
Produits financiers	-	0.56	-
Charges financières	13.45	15.10	73.32
VI-RESULTAT FINANCIER	- 13.45	- 15	- 73
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V+VI)	- 372.04	- 2,693	- 2,230
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	-	-	-
Impôt différés (variations) sur résultats ordinaires	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	1,113.79	2,874	3,555

TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	1,485.83	5,566.91	5,785.12
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	- 372.04	- 2,693	- 2,230
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	-	-	-
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	61.98	140.68	169.19
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	- 61.98	- 141	- 169
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	- 434.02	- 2,834	- 2,399

الفهرس

III.....	الإهداء.....
V.....	الشكر.....
VI.....	الملخص.....
VII.....	قائمة المحتويات.....
IX.....	قائمة الجداول.....
X.....	قائمة الأشكال البيانية.....
XI.....	قائمة الاختصارات و الرموز.....
XII.....	قائمة الملاحق.....
أ.....	المقدمة.....
	الفصل الأول: الفصل الأول: أساسيات حول سياسات التمويل والهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية
2.....	تمهيد:.....
3.....	المبحث الأول: سياسات التمويل.....
3.....	المطلب الأول: مفهوم سياسة التمويل.....
3.....	الفرع الأول: تعريف التمويل.....
3.....	الفرع الثاني: مفهوم السياسة التمويلية.....
4.....	الفرع الثالث: أهداف السياسة التمويلية.....
5.....	الفرع الرابع: مراحل اختيار السياسة التمويلية.....
6.....	الفرع الخامس: محددات السياسة التمويلية.....
7.....	المطلب الثاني: سياسة التمويل الذاتي.....

7.....	الفرع الأول: تعريف التمويل الذاتي.....
7.....	الفرع الثاني: مكونات التمويل الذاتي.....
8.....	المطلب الثالث: سياسة التمويل الخارجي الخاص.....
9.....	الفرع الأول: رأس المال.....
10.....	الفرع الثاني: تحويل الديون.....
10.....	الفرع الثالث: شبه الأموال الخاصة.....
10.....	المطلب الرابع: سياسة الاستدانة.....
11.....	الفرع الأول : اللجوء إلى الاستدانة.....
11.....	الفرع الثاني: أهمية الاستدانة.....
12.....	المبحث الثاني: الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.....
12.....	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي للمؤسسة.....
12.....	الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل.....
13.....	الفرع الثاني: محددات الهيكل المالي.....
13.....	المطلب الثاني: نظريات الهيكل المالي.....
14.....	الفرع الاول: النظرية التقليدية للهيكل المالي.....
14.....	الفرع الثاني: نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل.....
14.....	الفرع الثالث: نظرية التوازن.....
15.....	الفرع الرابع: النظريات متعددة الأشكال.....
16.....	خلاصة الفصل.....

الفصل الثاني: دراسة حالة مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز-ورقلة-

19.....	المبحث الأول: تقسيم المؤسسة محل الدراسة.....
19.....	المطلب الأول: تطور وتعريف المؤسسة محل الدراسة.....
19.....	الفرع الأول: تقديم مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز فرع ورقلة.....
19.....	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة.....
19.....	الفرع الأول: الهيكل التنظيمي لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز -ورقلة-.....
20.....	المطلب الثالث: نشاط المؤسسة وأهدافها.....
20.....	الفرع الأول: نشاط مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز.....
21.....	الفرع الثاني: أهداف مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز.....
21.....	المبحث الثاني: تقديم وعرض الميزانيات المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017).....
21.....	المطلب الأول: عرض القوائم المالية.....
21.....	الفرع الأول : عرض الميزانيات الوظيفية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017).....
22.....	الفرع الثاني: عرض الميزانيات المالية المختصرة لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017).....
26.....	المطلب الثاني: عرض جدول حسابات النتائج.....
26.....	الفرع الأول: التمثيل البياني لجدول حسابات النتائج لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز خلال الفترة (2015-2017).....
27.....	المبحث الثاني: دراسة مدى تأثير الهيكل المالي بالسياسات التمويلية للمؤسسة.....
27.....	المطلب الأول: دراسة مؤشرات التوازن المالي.....
27.....	الفرع الأول: حساب وتحليل مؤشرات التوازن المالي.....
30.....	المطلب الثاني: دراسة النسب المالية.....
30.....	الفرع الأول: نسب الهيكل المالية.....
32.....	الفرع الثاني: نسب السيولة.....

33.....	الفرع الثالث: نسب المردودية.....
37.....	خلاصة الفصل.....
38.....	خاتمة.....
42.....	قائمة المراجع.....
46.....	الملاحق.....
53.....	الفهرس.....

: