

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



قسم: علوم مالية ومحاسبة  
مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي  
الميدان: العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير  
الفرع: مالية ومحاسبة  
تخصص: محاسبة وتدقيق  
بعنــــــــــــــــوان

## أثر هيكل المالي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية في الجزائر

" دراسة حالة في شركة الكهرباء والغاز سونالغاز – ورقلة-  
للفترة 2020/2018

تحت إشراف :  
د. أم الخير دشاش

إعداد الطالبين:  
- عطوات صدام  
- بوخطة مراد

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2022/06/21  
أمام اللجنة المكونة من السادة :

رئيسا	جامعة قاصدي مرباح – ورقلة	د/بضياف أحمد
مشرفا	جامعة قاصدي مرباح – ورقلة	د/ دشاش أم الخير
مناقشا	جامعة قاصدي مرباح – ورقلة	د/بدر الزمان خمقاني

السنة الجامعية 2022/2021







## شكر وتقدير

لحظات يقف فيها المرء حائرًا عاجزًا عن التعبير عما يختلج في

صدره من

تشكرات لأشخاص أمدوه بالكثير والكثير الذي أثقل كاهله، لحظات صار لابد أن ينطق بهما اللسان و يعترف بفضل الآخرين اتجاهه لأنهم وبصراحة كانوا الأساس المتين الذي بني عليه صرح العلم والمعرفة لديه، وأناروا سبيل بلوغهم. ونشكر الله بسعيهم أنار الله طريقهم بالعلم ونحن الطالبان نتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أساتذتنا المحترمين لما بذلوه معنا من جهد كبير ورعاية واهتمام في سبيل إنجاز هذه الدراسة فلولا الله ثم صبره م وحكمته لما كانت هذه الرسالة، جعلهم الله لنا فخرًا ورمزًا من رموز العلم والمعرفة وحقق الله طريقهم بالنجاح والتوفيق.

وفي الأخير نشكر كل من ساهم في إنجاز هذه المذكرة من بعيد أو من قريب ومن ساعدنا بكل ما يملك من الإضافات والله يسدد خطانا وخطاكم.

عطوات صدام \* بوخطة مراد



## الإهداء

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ﴾

صدق الله العظيم

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك، ولا يطيب النهار إلا بطاعتك، ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك، ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك، ولا تطيب الجنة إلا برويتك  
الله ﷻ.

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة، ونصح الأمة. إلى نبي الرحمة ونور العالمين سيدنا محمد ﷺ.

إلى آبائنا وأمهاتنا العزيزان الذين سهروا من أجلنا نحن الطلبة وعلمونا العطاء بدون

الانتظار والاجتهاد في سبيل العلم وتحقيق النجاح وإلى إخوتنا الذين تميزوا بالإخاء والوفاء

وإلى ينبوع الصدق الصافي إلى من معهم سعدنا بلقائهم ورفقتهم بدروبهم في الحياة،

وأهدي امتناني إلى أصدقاء البحث الذين كانوا معنا على طريق النجاح والخير والتضحية

في سبيل العلم .

عطوات صدام \* بوخطة مراد



## المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على دور الهيكل المالي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، حاولنا معرفة أهم محددات الهيكل لمالي التي تساهم في التسيير الكفاء للمؤسسة الاقتصادية هذا بإعطاء صورة واضحة عنه، فتقييم الأداء يعتبر تقنية ووسيلة ناجحة لتفادي المخاطر التي تعرقل مسار المؤسسة وهو يبين أهم المحددات والمؤشرات التي يمكن استخدامها لتقييم الأنشطة المالية التي تمارسها المؤسسة كما اتخذت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي . كما يبينت أيضا كيفية تطبيق هذه المؤشرات على أرضية الواقع وهذا ما يتضح من خلال الدراسة التطبيقية على مؤسسة كهرباء سونلغاز من أجل الوصول إلى نتائج المؤسسة التي حققت مردودية مالية واقتصادية ضعيفة خلال فترة الدراسة وهذا لعدم كفاءة الإدارة في تسيير أصولها وأموالها الخاصة بشكل كافي، إلى أن المؤسسة تعتمد على التمويل الخارجي في تمويل استثمارها.

كلمات المفتاحية: هيكل المالي. الأداء المالي. مؤسسة الكهرباء والغاز سونلغاز .

### Abstract:

This study aims to recognize the role of the financial structure on financial performance in the economic enterprise We tried to figure out the most important determinants of Mali's structure that contribute to the efficient functioning of this economic enterprise by giving a clear picture of it, Performance appraisal is considered a technique and a successful means of avoiding risks that hamper the organization's trajectory and shows the most important determinants and indicators that can be used to assess the financial activities of the institution. It also shows how these indicators are applied to the ground. This is evidenced by the applied study of Sonelgaz Electricity in order to reach the results of the institution, which achieved poor financial and economic returns during the study period. This is due to the inefficient management of its own assets and funds, until the institution relies on external financing to finance its investment.

Keywords: Financial structure. Financial performance. Sonelgaz Electricity and Gas Corporation



## قائمة المحتويات

الرقم	المحتوى	الصفحة
1.	الإهداء	.I
2.	شكر و عرفان	.II
3.	الملخص	.III
4.	قائمة المحتويات	.IV
5.	قائمة الجداول	.V
6.	قائمة الأشكال و الرموز	.VI
7.	مقدمة	أ
	<b>الفصل الأول: المدخل النظري لمحددات الهيكل المالي و الأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع</b>	01
8.	تمهيد	02
9.	<b>المبحث الأول: الإطار النظري للهيكل المالي و الأداء المالي</b>	03
10.	المطلب الأول: أساسيات حول الهيكل المالي	03
11.	المطلب الثاني: أساسيات الأداء المالي	12
12.	<b>المبحث الأول: الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع</b>	17
13.	المطلب الأول: الدراسات السابقة الأجنبية والعربية	18
14.	المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة و موقع الدراسة من الدراسات السابقة	24
15.	المطلب الثالث :	25
16.	خلاصة الفصل	25
	<b>الفصل الثاني: دراسة تحليلية للهيكل المالي و الأداء المالي لمؤسسة الكهرباء والغاز – ورقة-</b>	
17.	تمهيد	30
18.	<b>المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في تحليل محددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي</b>	31
19.	المطلب الأول: طريقة الدراسة	31
20.	المطلب الثاني: تحليل الهيكل التمويلي و الأداء المالي لمؤسسة سونلغاز	32
21.	خلاصة الفصل	39
22.	الخاتمة	40
23.	قائمة المصادر و المراجع	55

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
16	نسبة السيولة وصيغتها الرياضية وتفسيرها	الجدول (1-1)
17	نسبة الربحية وصيغتها الرياضية وتفسيرها	الجدول (2-1)
32	نسبة السيولة العامة للفترة 2020-2018	الجدول (3-1)
33	نسبة السيولة المختصرة للفترة 2020-2018	الجدول (1-2)
34	نسبة السيولة الفورية للفترة 2020-2018	الجدول (2-2)
35	العائد على الحقوق الملكية للفترة 2020/2018	الجدول (3-2)
36	العائد على الاصول لفترة 2020/2012	الجدول (4-2)
36	المردودية الاقتصادية للمؤسسة 2020/2018	الجدول (5-2)
37	المردودية المالية للمؤسسة 2020/2018	الجدول (6-2)
37	المردودية التجارية للمؤسسة 2020/2018	الجدول (7-2)
38	راس مال العامل للمؤسسة 2020/2018	الجدول (8-2)
39	احتياج راس مال العامل للمؤسسة 2020/2018	الجدول (9-2)
40	خزينة المؤسسة 2020/2018	الجدول (10-2)

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
07	نموذج ميلر ومولدوني في حالة انعدام الضرائب	الشكل (1-1)
08	نموذج ميلر ومولدوني في حالة وجود الضرائب	الشكل (2-1)
11	تكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر التمويل	الشكل (3-1)
33	تمثيل بياني لنسبة السيولة العامة	الشكل (1-2)
34	تمثيل بياني لنسبة السيولة المختصرة	الشكل (2-2)
36	تمثيل بياني لنسبة السيولة الفورية	الشكل (3-2)
37	تمثيل بياني لنسبة العائد على حقوق الملكية	الشكل (4-2)
38	تمثيل بياني لنسبة المردودية الاقتصادية	الشكل (5-2)
39	تمثيل بياني لنسبة المردودية المالية	الشكل (6-2)
40	تمثيل بياني لنسبة المردودية التجارية	الشكل (7-2)

## قائمة الرموز

الرمز	البيان
SKTM	شركة الكهرباء و الطاقات المتجددة
ROA	المردودية الاقتصادية
SIZE	حجم المؤسسة
GROW	معدل النمو
LIQ	نسبة السيولة
LIV	نسبة المديونية

مَقَامَةٌ

## توطئة:

تعد المؤسسة الاقتصادية المحور الأساسي الذي يدور حوله أي اقتصاد، حيث تعمل من خلال وظائفها وخصائصها على تحقيق أهداف متعلقة، وبالتالي فإن نشاط المؤسسة أصبح يهتم العديد من الأطراف سواء كانت لهم علاقة مباشرة أو غير مباشرة بها، مما أوجب عليها الإفصاح قوائمها المالية ليستفيد منها جميع الأطراف، إلا أن المعلومات المتواجدة في هذه القوائم تستدعي إجراء بعض الدراسات والتحليلات المالية بناء على أدوات تستخدم في التحليل المالي، ومن أجل إعطاء صورة صادقة عن الوضعية المالية للمؤسسة وتلبية الاحتياجات مختلف الأطراف ذات المصلحة، تعتبر مسألة التمويل من بين أعقد المشكلات التي تواجه تنمية وتطوير المؤسسة الاقتصادية، فقرار التمويل يعد من بين أهم القرارات الإستراتيجية للمؤسسة فهو يتطلب منها الاختيار بين مصادر التمويل كونها متعددة و تتباين في خصائصها و تختلف في تكاليفها و شروط الحصول عليها فضلا عن تفاوت درجة المخاطرة المصحوبة لكل مصدر لتشكيل التوليفة المالية أو ما يطلق عليها الهيكل المالي الذي يضمن تحقيق الصحة المالية للمؤسسة و الوصول إلى الأداء المالي المطلوب.

إن دراسة وجود هيكل مالي من عدمه و دوره على الأداء المالي للمؤسسة أثار اهتمام العديد من الباحثين كون هذا الأخير يمثل مفهوما جوهريا مهما تتجلى أهميته في إبراز نقاط القوة و الضعف في المركز المالي للمؤسسة و العمل على تفايدي نقاط الضعف و الإبقاء على نقاط القوة و تطويرها فهو يعكس قدرة وقابلية المؤسسة على تحقيق أهدافها.

## 1- الإشكالية:

وضمن هذا الإطار تمحورت إشكالية هذه الدراسة والتي نطرحها في السؤال التالي:  
- ما هو دور الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء بوحدة ورقلة؟

ومنه نطرح الأسئلة الفرعية التالي :

- هل يوجد هيكل مالي معياري واحد بالنسبة لكل المؤسسات الاقتصادية؟
- على أي أساس يتم تقييم الأداء المالي للمؤسسة؟

وللإجابة على هذا التساؤل سوف نقوم بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

## 2- الفرضيات:

لمعالجة الموضوع الدراسة يتم اعتماد على الفرضيات التالية :

**الفرضية الأولى:** يتعين على المؤسسة أن تحدد جميع أموال اللازمة لعملية التمويل واقتناء مصدر المالي المناسب من أجل الوصول إلى تحديد مزيج الأمثل لهيكل مالي.

**الفرضية الثانية :** أن تقييم الأداء المالية للمؤسسة الاقتصادية بتحديد المشاكل التي تعاني منها، وبالتالي اتخاذ الإجراءات تصحيحية اللازمة.

**الفرضية الثالثة :** للمردودية المالية تأثير على الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء والغاز بوحدة ورقلة.



**3- أهمية الدراسة:** إظهار مدى أهمية اختيار السياسة التمويلية للمؤسسة من أجل السير الحسن لأدائها المالي وكذلك إبراز الطرق المناسبة لأي مسير من أجل الاستغلال الجيد للموارد المالية المتاحة للمؤسسة الاقتصادية.

#### 4- أهداف الدراسة:

- محاولة إسقاط الجانب النظري على أرضية الواقع، وذلك من خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسة الكهرباء والغاز سونلغاز؛
- التعرف بأهم محددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة لمحل الدراسة؛
- استخدام أهم المؤشرات المالية من أجل تقييم السياسة التمويلية المتبعة على الأداء المالي للمؤسسة.

#### 5- أسباب اختيار الدراسة:

تنقسم أسباب اختيار هذه الموضوع إلى قسمين: أسباب ذاتية، وأسباب موضوعية.  
أسباب الذاتية:

- الميل الشخصي للموضوع والاطلاع على بعض المواضيع المرتبطة به؛
- ملائمة الموضوع في مجال التخصص العلمي.

#### أسباب الموضوعية:

- محاولة استخدام بعض الأساليب الإحصائية في تحديد العلاقة بين مختلف المتغيرات؛
- حيوية الموضوع الذي يعد محط اهتمام الباحثين في مجال التمويل؛
- تعد مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية ودراسة هيكلها المالي وأداءها المالي من بين المواضيع الحساسة وذات الأهمية البالغة في مجال تدقيق والمحاسبة.
- اعتبار وظيفة التمويل من أهم الوظائف الأساسية داخل المؤسسة والتي تعطي صورة واضحة عن الأداء لمالي لها.
- مقارنة الجانب النظري بما هو موجود على المستوى العملي في المؤسسة الاقتصادية.
- توجيه الأنظار إلى أهمية السياسات التمويلية على أدائها المالي و من ثم حياة المؤسسة و إضافة دراسة جديدة يمكن الاعتماد عليها في الدراسات اللاحقة.

#### 6- حدود الدراسة:

**الحدود المكانية:** تم التركيز في دراستنا على محددات الهيكل المالي في مؤسسة الكهرباء والغاز سونلغاز - ورقلة

**الحدود الزمنية:** من أجل بلوغ أهداف الدراسة تم اختيار لمحددات الهيكل المالي والأداء المالي خلال الفترة الممتدة من 2018 الى 2020 وذلك من خلال دراسة ميزانيات المؤسسة، وجدول حسابات النتائج.

#### 7- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

بغيت الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعده والإجابة عن الإشكالية المطروحة اعتمادنا على المنهج الوصفي لتحليل البيانات واستنباط النتائج منها، وإتباع منهج لدراسة حالة الذي يمكننا من تطبيق جانب من معلومات المتوفرة، مختارين بذلك المؤسسة الكهرباء والغاز سونلغاز.

وقد استندت الدراسة الى أسلوبين الاول نظري يتم عن طريق المرجعة عدد مصادر الأولية وثانوية من كتب مؤلفة و مترجمة وبحوث منشورة من دوريات علمية رسائل ماجستير ملتقيات وذلك من أجل توضيح العلاقة بين الهيكل المالي والأداء المالي.

#### 8- صعوبات الدراسة:

- صعوبة الحصول على المعلومات اللازمة؛
- صعوبة الانتقال من مخطط الوطني المحاسبي إلى المخطط المالي؛
- صعوبة توفير القوائم المالية؛
- قصر الوقت الممنوح لإعداد المذكرة؛
- كون المذكرة ذات وجهين الأول مالي والثاني قياسي رياضي تطلب بعض الوقت لفهم الأساليب.

#### 9- مرجعية الدراسة:

يتكون البحث بمزيج بين الدراسة التحليلية المالية والدراسة القياسية فإننا اعتمدنا على مختلف المراجع، استندت الدراسة الى أسلوبين الأول نظري يتم عن طريق مر اجع عدة من المصادر الأولية وثانوية تمثلت في كتب مؤلفة و مترجمة وبحوث منشورة من دوريات علمية رسائل ماجستير ملتقيات وذلك من أجل توضيح العلاقة بين محددات الهيكل المالي والأداء المالي. اما أسلوب ثاني فميداني عن طريق جمع البيانات وقوائم المالية لشركة عينة الدراسة وتحليلها بغرض تقييم أداء المالي

- المقابلة : أداة من أدوات البحث العلمي لكونها تتيح للباحث الوصول إلى المعلومات من مصدرها الحقيقي والفعلي و معاشته الأوضاع الداخلية و المهنية في الشركة محل الدراسة.
- الملاحظة: لا تقل أهمية عن المقابلة وهي تكمل المقابلة وهي تمكن من التأكد من صحة الحقائق و دقتها.
- اعتماد أدوات التحليل المالي(مؤشرات التوازن و النسب المالية).

#### 10- هيكل الدراسة:

سعيًا من للإحاطة بجميع جوانب وأساسيات البحث وللإجابة على إشكاليه فقد قمنا بتقسيم البحث كما يلي:

**الفصل الأول:** المدخل النظري لمحددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة والدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع، ويندرج تحته المبحث الأول الإطار النظري للهيكل المالي وأثره على الأداء المالي حيث تم التناول في المطلب الأول أساسيات الهيكل المالي مفهوم، الأهمية، السمات، المحددات، والنظريات المفسرة له تناولنا في المطلب الثاني أساسيات الأداء المالي مفهوم، أهمية، أداة القياس، وتم تخصيص المبحث الثاني للدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع حيث تناولنا في المطلب الأول الدراسات العربية والأجنبية وفي المطلب الثاني تقييم ال دراسات و موقع الدراسة من الدراسات السابقة.

**الفصل الثاني:** دراسة تحليلية وقياسية لمحددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي لمؤسسة الكهرباء والغاز سونلغاز-ورقلة.

# الفصل الأول :

المدخل النظري

لمحددات الهيكل المالي والأداء المالي

للمؤسسة

و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

## تمهيد:

تعتبر مسألة التمويل من بين أعقد المشكلات التي تواجه التنمية والتطوير بالمؤسسة الاقتصادية ، فقرار التمويل يعد من بين أهم القرارات الإستراتيجية للمؤسسة فهو يتطلب بين مصادر التمويل كونها متعددة وتباين في خصائصها وتختلف في تكاليفها وشروط الحصول عليها فضلا عن تفوت درجة المخاطر المصحوبة لكل مصدر لتشكيل التوليفة المالية او ما يطلق عليها الهيكل المالي الذي يضمن تحقيق الصحة المالية للمؤسسة والوصول إلى الأداء المالي المطلوب.

و في هذا النطاق، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث أساسية و المتمثلة في:

**المبحث الأول:** مفاهيم أساسية حول الهيكل المالي والأداء المالي.

**المبحث الثاني:** عرض الدراسات السابقة.

## المبحث الأول: الإطار النظري لمحددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي

يتعين على الإدارة المالية أن تحدد جميع الأموال اللازمة لعملية التمويل وتحدد مصادر التمويل التي تمكننا من التجهيز المستمر للأموال سواء كانت للأمد القصير أو الطويل و هو ما يعرف بالهيكل المالي.

### المطلب الأول: أساسيات حول الهيكل المالي

سنتطرق في هذا المطلب لأهم أساسيات للهيكل المالي وأهم العناصر.

#### الفرع الأول: مفاهيم الهيكل المالي

##### أولا: تعريف الهيكل المالي

وردت عدة تعريفات للهيكل المالي أهمها:

يعرف الهيكل المالي بأنه «التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل»<sup>1</sup>.

كما يعرف أيضا أنه «الجانب الأيسر من الميزانية والذي يوضح كيفية قيام المؤسسة بتمويل استخداماتها واستثماراتها»<sup>2</sup>.

ويمكن تعريفه أيضا انه «توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها وتمثل في مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية سواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال ملكية»<sup>3</sup>.

من خلال ما سبق نستنتج أن الهيكل المالي هو «تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها وبالتالي الهيكل المالي يتضمن تشكيلة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم سواء كانت تلك العناصر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل».

<sup>1</sup> نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعة للنشر، الاسكندرية ، مصر، 2003، ص251.  
<sup>2</sup> محمد الفاتح، محمود المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2018، ص30.  
<sup>3</sup> عاطف وليم اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2007، ص401.

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

### الفرع الثاني : أهمية الهيكل المالي

تؤثر طريقة التمويل في المؤسسة على ربحيتها، و بالتالي لا بد من اختيار الهيكل المالي المناسب أي الخليط المتجانس من مصادر التمويل الذي من خلاله تتمكن الإدارة من تعظيم مستوى ربحيتها و بالتالي تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد ، و هو ما يعرف بالهيكل المالي الأمثل<sup>1</sup>.

و يمكن تعريفه على أنه «تلك التوليفة من الأموال الخاصة و الديون التي سوف تعظم ثروة المؤسسة، ففي هذا الهيكل سوف تكون القيمة السوقية للسهم عظمي وتكلفة التمويل تكون في قيمتها الدنيا».

تكمن أهمية الهيكل المالي الأمثل في أنه سيحقق العناصر التالية<sup>2</sup>:

- تكون القيمة السوقية للسهم أعلى ما يمكن، بما يحقق تعظيم قيمة المؤسسة.
- الاستخدام الأمثل لموارد التمويل، ورفع معدل الاستثمار و النمو الاقتصادي.
- زيادة إمكانية الحصول على الأموال اللازمة و الاستفادة من الفرص الاستثمارية.

### الفرع الثالث: سمات الهيكل المالي الملائم

ينبغي على المؤسسة التخطيط السليم لبناء الهيكل المالي الملائم الذي يعمل على تعظيم قيمتها ويراعي مصالح المالك وبقية الأطراف ذات العلاقة بها. وتتمثل أهم السمات المميزة لهذا الهيكل المالي فيما يلي<sup>3</sup>:

- **الربحية و المرونة:** يجب أن يعمل الهيكل المالي على تحقيق أقصى العوائد وتلبية احتياجات المؤسسة في الوقت المناسب وبأقل تكلفة ممكنة، مع قابليته لتعديل المصادر التمويلية المكونة له.
- **القدرة على الوفاء بالديون:** فالمؤسسة ملزمة بالحفاظ على قدرتها للوفاء بالتزاماتها وتجنب مخاطر مالية إضافية.
- **الرقابة:** وتتم من خلال تقليل المخاطر لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.

### الفرع الرابع: محددات الهيكل المالي

وتنقسم المحددات المؤثرة على قرار اختيار الهيكل المالي إلى:

أولاً: **المحددات الكمية:** تختار المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من المحددات الكمية التي تؤثر على قرارها المالي، هذه المحددات تتمثل في:

<sup>1</sup> معراج هواري، حاج سعيد عمر، التمويل التأجيري (المفاهيم والأسس)، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة العلمية ، الاردن، 2013، ص16.  
<sup>2</sup> محمد بوشوشة ، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خبضر، 2008/2009، ص31-32.  
<sup>3</sup> سمير محمد عبد العزيز ، اقتصاديات الاستثمار و التمويل و التحليل المالي ، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006، ص:217.



## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

**1. الربحية:** تشير إلى الربح منسوبا إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، والربحية تقيس الكفاءة التشغيلية للمؤسسة وأنها تكمن في الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها، والكفاءة التشغيلية تعني قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد الكافية للمالكين، المقرضين والعاملين وهي هدف أساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع إليه المستثمرين ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة .

**2. السيولة:** تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول عن النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية، حيث تسمح السيولة بتعزيز الثقة في النفس بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها، وتمكنها من الوفاء بالتزاماته. ونستخدم مؤشرات أهمها<sup>1</sup>:

**نسبة السيولة العامة:** تشير لقدرة الشركة على مواجهة الخصوم وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

**نسبة السيولة المختصرة:** تعتبر مقياسا لقدرة المؤسسة على الوفاء.

**3. المر دودية:** ويقصد بها نتيجة الدورة في هذه السنة أي درجة فعالية وسائل الإنتاج، أي ما تحققه المؤسسة من نشاطها الاستغلالي، فارتفاع مستوى المر دودية يعطي المؤسسة قدر اكبر من المرونة من أجل تغطية التزاماتها المالية.

**4. حجم المؤسسة:** حجم المؤسسة عامل في قدرتها على التوسع في الاقتراض، فالمؤسسات ذات المصادر المالية الكبيرة ذات الحجم الواسع غالبا ما تتمتع بثقة مصادر أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة.

**5. هيكل الأصول:** يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصور عديدة، فالمنشآت التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات، ومن ناحية أخرى فإن الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ندم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وإن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة.

**ثانيا: المحددات الكيفية :** بالإضافة إلى المحددات الكمية للهيكل المالي هناك محددات كيفية تأخذ بعين الاعتبار عند اختيار الهيكل المالي وتتمثل في:

<sup>1</sup> غنية بوربيجة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2012، ص:145.

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

1 الملائمة: يقصد بهذا العامل مدى ملائمة مصادر الأموال المستخدمة مع طبيعة الأصول التي ستمول من هذه المصادر ويحتاج هذا العامل إلى إيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من استخدام الأصول والتدفقات النقدية الخارجية لتسديد الالتزامات الناشئة عن امتلاك هذه الأصول<sup>1</sup>.

ونستنتج من ذلك وطبقا لعامل الملائمة أن الأصول يتم تمويلها على النحو التالي:

➤ الأصول المتداولة يتم تمويلها من القروض قصيرة الأجل حيث أن طبيعة الأصول المتداولة تسمح بتحويلها

بعد فترة قصيرة إلى سيولة نقدية نستطيع منها أن نسد القروض قصيرة الأجل وفوائدها.

➤ أما الأصول الثابتة والتي تستخدم في الإنتاج فيتم تمويلها من مصادر التمويل طويلة الأجل.

2 المرونة: وتعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها خاصة إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال<sup>2</sup>.

ويحقق معامل المرونة للمؤسسة الفوائد التالية:

- تمكين المؤسسة من الحصول على أكبر عدد ممكن من البدائل في حالات التوسع والانكماش.

- زيادة قدرة المؤسسة على المساومة للحصول على شروط جيدة عند التعامل مع مصدر محتمل للأموال.

- زيادة قدرة المؤسسة على استخدام الأموال المتاحة لها.

- زيادة قدرة المؤسسة على التخلص من الأموال الفائضة في الوقت المناسب<sup>3</sup>.

تضييق هوامش الربح هذه إذا كانت هذه الصناعة تندرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على الشركات الجديدة أن تنضم إليها و بالتالي تشارك في سوقها.

3 التوقيت: والمقصود بالتوقيت هو تحديد المؤسسة للوقت الذي ستدخل فيه إلى السوق مقترضة لأجل الحصول على الأموال بأدنى كلفة ممكنة وبأفضل الشروط لكن حاجة المؤسسة إلى الأموال في بعض الأحيان قد تلغي قدرها على التوقيت، إذ قد تضطر إلى الدخول إلى سوق الاقتراض على الرغم من عدم مناسبة التوقيت، وفي كل الأحوال، يجب أن ينظر للتوقيت في إطار قدرة المؤسسة على قراءة الأسواق المالية والأحداث المتوقعة .

### الفرع الخامس: النظريات المفسرة للهيكل المالي

وتنقسم نظريات الهيكل المالي إلى نظريات تقليدية ونظريات حديثة.

### أولا: نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل (Modigliani et Miller)

<sup>1</sup> عليان الشريف، الإدارة المالية والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، الاردن، 2007، ص 111.  
<sup>2</sup> عليان الشريف، مرجع سبق ذكره، ص 113.

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

➤ قامت النظريات الكلاسيكية على فرضيات غير واقعية في مجملها. رغم ذلك تعتبر هذه النظريات خاصة نظرية Modigliani-Miller 1958 القاعدة الأساسية لدراسة الهيكلة المالية في المؤسسات.<sup>1</sup>

**1: مدخل صافي الربح:** ويرتكز مدخل صافي الربح على الأسس التالية<sup>2</sup>:

- دون الارتكاز على قواعد علمية صلبة، حاول الكلاسيك مراقبة سلوك الاستدانة لمجموعة من المؤسسات، ودرسوا علاقة الارتباط بين تكلفة الأموال الخاصة، من خلصوا إلى وجود هيكل مالي المسمى الأمثل الذي يعظم قيمة المؤسسة.
- بالنسبة لأصحاب هذا المدخل فإن تكلفة الاستدانة KD وتكلفة الأموال الخاصة KCP لا يتغيران إذا تغير المعدل D/CP (نسبة الديون إلى الأموال الخاصة).

فإذا كان KD (تكلفة الاستدانة) يختلف عن KCP (تكلفة الأموال الخاصة)، فالسلوك العقلاني يكمن في الرفع من المصدر الأقل كلفة في التمويل، في حين أنه عموماً تكون تكلفة الدين KD أقل من تكلفة الأموال الخاصة KCP نتيجة إمكانيات التخفيض الضريبي الذي تتيحه المصاريف المالية على الاستدانة، في هذه الحالة التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال تكون دالة متناقصة. وفق مدخل صافي الربح، فإن تكلفة الاستدانة و تكلفة الأموال الخاصة لا يتغيران عند تغير نسبة الاستدانة داخل الهيكلة المالية للمؤسسة الاقتصادية وطالما أن تكلفة الاقتراض أقل من تكلفة الأموال الخاصة، فإن الاعتماد على الاقتراض في التمويل بنسبة أكبر يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة.

### 2. مدخل صافي ربح العمليات:

يفترض هذا المدخل أن تكلفة القروض ثابتة لا تتغير مع نسبة الاقتراض، أما تكلفة حقوق الملكية المتمثلة في العائد الذي يطلبه الملاك فترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض، كما يفترض هذا المدخل كذلك أن زيادة تكلفة الأموال الخاصة بسبب الزيادة في تكلفة حقوق الملكية التي تنجم عن زيادة نسبة الاقتراض، سوف يعوضها انخفاض بنفس القيمة في تلك التكلفة نتيجة لزيادة الاعتماد على القروض، أي نتيجة لزيادة الاعتماد على مصادر تمويل ذات تكلفة منخفضة نسبياً، لذا فمن المتوقع أن تظل تكلفة الأموال ثابتة مهما تغيرت نسبة الاقتراض.

### 2.1 - محتوى النموذج:

تعتبر هذه النظرية من أبرز الإنجازات في دراسات التمويل إذ تنفي أي علاقة بين الهيكل المالي والقيمة السوقية للمؤسسة<sup>3</sup>.

التمييز بين مرحلتين في تصور هذا النموذج الذي يعتمد على كمال السوق.  
**1.2.1- المرحلة الأولى (1958): الهيكل المالي للمؤسسة في ظل غياب الضرائب**

يشير كل من موديكلياني و ميلر بأنه في ظل أسواق كاملة، فإن المؤسسات لها نفس القيمة السوقية بغض النظر عن نسب الرافعة المالية لها، وكذا مخاطر عدم السداد. ويؤكدان على أن القيمة السوقية لأي مؤسسة سواء كانت مقترضة أو مقرضة مستقلة تماماً عن هيكلتها المالية، وأن هذه القيمة تتحدد من خلال خصم

<sup>1</sup> ادان عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، عدد 04/2006، ص: 109.

<sup>2</sup> الياس بن ساسي و يوسف قرشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، ج 1، ط2، دار وائل للنشر، الأردن، 2011، ص: 348.

<sup>3</sup> خبيزة أنفال حدة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2012، ص: 22.

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

صافي ربح العمليات الذي تحدته المؤسسة بمعدل خصم يتمثل بمعدل العائد المطلوب على الاستثمار يناسب خصائص الخطر للشريحة التي تنتمي إليها المؤسسة، كما أن القيمة السوقية للمؤسسة ما هي إلا انعكاسا لقرارات الاستثمار فيها وبفعالية تلك القرارات.

ولكي يثبت موديكلياني و ميلر صحة هذا أشارا إلى ظهور عملية الراجحة بالنسبة لمؤسستين متماثلتين من كافة الوجوه عدا هيكل رأس المال، وكانت القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة أعلى من القيمة السوقية للمؤسسة الأخرى التي تعتمد بالكامل على حقوق الملكية، فإن عملية المراجعة التي تنطوي على الراجحة الشخصية كفيلة بأن تحقق التوازن بين القيمة السوقية للمؤسستين، وبناء عليه لا يكون مبرر لقيام المؤسسات التي يتكون هيكل رأس مالها من حقوق الملكية فقط بإجراء تغيير في هذا الهيكل بالحصول على القروض، من أجل تحقيق الاستفادة للمالك من مزايا الراجحة المالية، فالمؤسسة لا ينبغي عليها السعي إلى تقديم خدمة ما إلى حملة أسهمها إذا كان يمكنهم تحقيق ذلك بأنفسهم، فالملاك قادرون على تحقيق مزايا الراجحة المالية دون مساعدة من المؤسسة، وذلك بالاقتراض وفقا لما تقتضيه عملية المراجعة، التي بفضلها سوف تتساوى القيمة السوقية للمؤسسات التي تتماثل من حيث المخاطر التي تنتمي إليها، مهما كان التباين في مكونات هيكل رأس المال.

ويعاب على هذا التحليل افتراضه أن الراجحة المالية الشخصية تماثل الراجحة المالية للمؤسسة من حيث الآثار، وهو افتراض مشكوك في صحته، ذلك أن عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالفوائد قد يترتب عليه إعلان إفلاسها، غير أن آثار هذا الإفلاس لن يمتد إلى ثروة المستثمر الخاصة، أما عدم قدرة المستثمر على سداد فوائض القرض الذي حصل عليه، فقد يترتب إعلان إعساره المالي، وهو أمر لا يترتب عليه فقط ضياع أموالها لمستثمرة في شراء أسهم المؤسسة، بل قد يؤدي إلى ضياع جزء من ثروته الخاصة<sup>1</sup>. يمكن استخلاص النتيجة التالية:

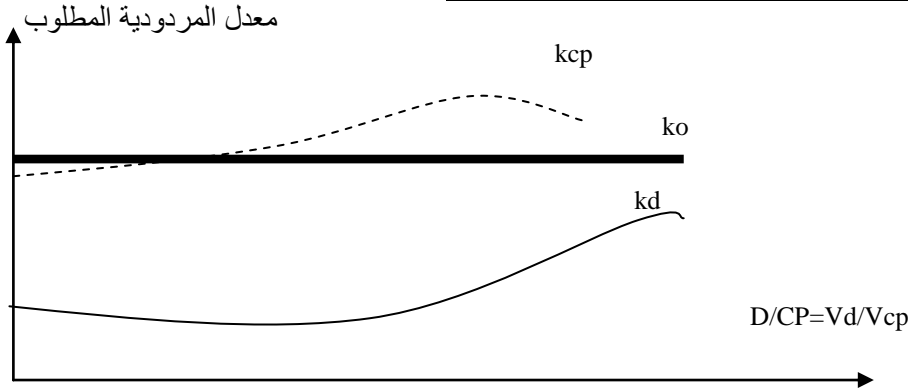
أن الهيكل المالي لا يؤثر في قيمة المؤسسة، كما أن التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي<sup>2</sup>. المنحنى التالي يبين ذلك.

<sup>1</sup>Contexte sans marché financier : le cas du structure Financière et performance des entreprises dans un .P:2011,robert Wanda 03.

<sup>2</sup>دادن عبد الغني و آخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و الرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر، 2003، ص:6.

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

### الشكل (1-1): نموذج Miller et Modigliani في حالة انعدام ضرائب



Source: Pierre Verne men «Finance D'entreprises» 8eme Edition Dalloz «Paris 2010 p:789.

حيث:  $k_o$  = تكلفة رأس المال

$k_{cp}$  = تكلفة الأموال الخاصة

$K_d$  = معدل المرودية المطلوب لمؤسسة مستدينة

$D/C_p$  = نسبة الرافعة المالية

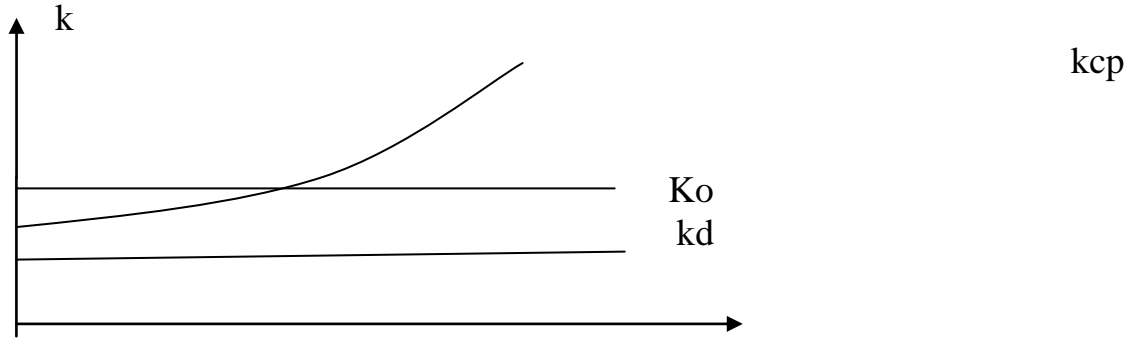
**2.2.1- المرحلة الثانية (1963):** لم يكتفي موديكلياني و ميلر بالدراسة التي قاما بها سنة 1958، والتي أوضحت بأن الهيكل المالية للمؤسسة مستقلة تماما عن قيمتها السوقية، بل تجاوزا ذلك ودرسا أثر الهيكلية المالية للمؤسسة في ظل وجود الضرائب، وقدا تحليلا جديدا للهيكلية المالية من خلال المقال الذي نشره سنة 1963، أن اعتماد المؤسسة على القروض يترك أثرا إيجابيا على قيمة المؤسسة. أكد موديكلياني و ميلر سنة 1963 بأن للديون أثر إيجابيا على قيمة المؤسسة مهما كانت نسبتها ومستواها في الهيكلية المالية لها ن وذلك بسبب ما تحققه الديون من اقتصاد ضريبي، والذي ينشأ بسبب اعتماد المؤسسة على الاستدانة في التمويل، حيث أن زيادة الديون يترتب عليها انخفاضا مستمرا في تكلفة رأس المال، مما يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة، وينشأ هذا التأثير نظرا لاعتبار الفائدة كمصاريف تتحملها المؤسسة قبل أن تخضع للضريبة، ولذلك فإن القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة تكون أعلى من القيمة السوقية لمؤسسة غير مقترضة بمقدار الاقتصاد الضريبي.

حيث أعادا صياغة النموذج السابق مع الأخذ في الاعتبار الضريبة على أرباح المؤسسة في اقتصاد تكون المصاريف المالية التي تدفعها المؤسسات قابلة لتخفيض الضريبي ومكافآت رأس المال خاضعة على الضريبة.<sup>1</sup> وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

<sup>1</sup> الياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر، الأردن، 2011، ص: 359



**الشكل (1-2): نموذج Modigliani et Miller في حالة وجود ضرائب**



المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في تمويل الشركات، منشأة المعارف، ط5، الإسكندرية، مصر، 2003، ص: 137.

**ثانياً: نظريات الهيكل المالي الحديثة:**

جاءت النظريات الحديثة على عكس النظريات التقليدية التي استبعدت أية مخاطر متعلقة باستخدام الديون في الهيكل المالي للمؤسسة، حيث أنه كلما زادت نسبة الديون فإنه تزداد معه مجموعة من المخاطر المالية واحتمالات الإفلاس كما تزداد تكاليف الوكالة<sup>1</sup>.

**1. نظرية التوازن:** جاءت هذه النظرية بفكرة أن الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة يتحقق بالتوازن بين الميزة الجبائية للقروض وتكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة وقد عرفت هذه النظرية في إعدادها مرحلتين كما يلي:

**المرحلة الأولى:** ففي هذه المرحلة تم إدخال اثر كلفة الإفلاس على نموذج موديكلياني و ميلر وبينت أن الاستدانة تؤدي إلى ارتفاع أثر الرافعة المالية وإلى ظهور تكلفة الإفلاس التي لها انعكاس سلبي على قيمة المؤسسة.

**المرحلة الثانية:** والتي عرفت تعديلاً في هذا النموذج بالأخذ في الاعتبار تكلفة الوكالة، وهذا كاستجابة لبال انتقادات الشهيرة التي وجهت للمرحلة السابقة، فعلاقة الوكالة تقود إلى صنفين من التكاليف: تكاليف وكالة الأموال الخاصة أي النفقات التي يقوم بها المساهمون من أجل تأمين الانحرافات التي قد يقع فيها المدراء، وتكاليف وكالة الديون أو النفقات التي يقوم بها المدينون من أجل ردع المساهمين.

**التأثيرات الناجمة عن وجود تكلفة الإفلاس**

لقد استبعد كل من موديكلياني و ميلر في تحليلهما مخاطر الإفلاس الناتجة عن الاستدانة فالمؤسسة التي يتكون هيكل مالها من أموال خاصة وديون تكون معرضة لخطر الإفلاس، بينما إذا كانت هناك مؤسسة مماثلة ولا تعتمد في تمويلها على القروض فإنها لن تتعرض لهذه المخاطر، وتنتج مخاطر

<sup>1</sup> الياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر، الأردن، 2011، ص: 375.

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

الإفلاس هذه عندما لا تستطيع المؤسسة تسديد قيمة القروض في تاريخ استحقاقها، ففي هذه الحالة يحق للمقرضين اتخاذ إجراءات قانونية لاسترجاع أموالهم قد تؤدي إلى إعلان إفلاس المؤسسة<sup>1</sup>.

في ظل اقتصاد به ضرائب على المؤسسات، يقترح كل من مودكلياني و ميلر أن قيمة المؤسسة المستدينة VE تساوي إلى قيمة المؤسسة غير المستدينة VN مضافا إليها القيمة الحالية للوفرات الضريبية المرتبطة بالاستدانة وفق العلاقة التالية :

$$VE = VN + TD$$

حيث : TD تمثل القيمة الحالية للوفرات الضريبية المرتبطة بالقروض في أمد غير محدود. وعبارة أخرى يكون هناك استبعاد لكل إمكانية إفلاس أو خسائر، في حين أن الأخذ في الاعتبار لإمكانيات حدوث لهذا الأمر فنعوض إذا TD ب I وبالتالي ستكون العلاقة على النحو التالي:2

$$VE = VN + I-F$$

حيث : I تمثل الوفرات الضريبية المحتملة في أمد محدود.

F تمثل القيمة التي تسمح بقياس حجم الخسائر المتولدة عن الإفلاس

زيادة نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة اثرين متضادين على تكلفة الأموال، فمن ناحية تسهم زيادة نسبة الاستدانة في تخفيض تكلفة الأموال بسبب الوفرات الضريبية لفوائد القروض، ومن ناحية أخرى يترتب على زيادة نسبة الاستدانة بعد نقطة معينة إلى ظهور تكلفة الإفلاس مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال، وبالطبع تتوقف تكلفة الأموال في النهاية على حجم كل من الوفرات الضريبية وتكلفة الإفلاس.

### التأثيرات الناتجة عن وجود تكلفة الوكالة

الهدف من نظرية الوكالة يتمثل في تقديم خصائص التعاقد الأمثل التي يمكن أن تعقد بين الموكل والوكالة ففي عام 1976 أدخل جونسون و مكليينغ عام تعدد الأهداف لشركة المؤسسة. حيث أثبتنا أن هناك تكلفة وكالة للديون تلعب دورا هاما في قرار التمويل وأصبح الهيكل التمويلي الأمثل بعد ظهور تكلفة الوكالة يتحدد بتوازن الوفرات الضريبية للفوائد مع كل من تكلفة الوكالة وتكلفة الإفلاس هناك نبد في العقد ينص علي أن يتم الرجوع إلى المقرضين قبل اتخاذ قرار فيما يخص القرض الممنوح، ولكي يتأكد المقرضون بأن إدارة المؤسسة تحترم شروط التعاقد ، ويقومون بمتابعة ما يجري في المؤسسة، سواء بأنفسهم أو بواسطة وكيل عنهم، والتكاليف إلى يتحملها المقرضون من أجل المتابعة يطلق عليها بتكاليف الوكالة. ينجم عن علاقة الوكالة نوعان من تضارب المصالح، فهي تؤدي لبروز تناقض في المصالح بين المسير والمساهمين من ناحية، فإذا كان المسير لا يملك شخصا كامل حقوق الملكية في المؤسسة، فوكالة التسيير الناجمة عن هذه الوضعية عادة ما تكون مصدر لتكاليف الوكالة كما نجد أيضا أن العلاقة التي تنشأ

<sup>1</sup> محمد الأمين وليد طالب، دور الجباية في اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة، مجلة دراسات المالية، العدد 6، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2016، ص377.

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

بينما لمقرض والمؤسسة تخضع لمبدأ عدم التناظر في المعلومة هذا المبدأ يتمثل في اعتبار وجود اختلاف فيالمعلومة من حيث المستوى والنوعية بين الأعوان الاقتصاديين وهذا طوال فترة علاقة القرض.

### ثانيا : نظرية الإشارة

يعود الفضل في ظهور هذه النظرية إلى (Ross) عام 1977 وتقوم على فكرة عدم تماثل المعلومات في الأسواق إذ أن المعلومات التي تنشرها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقة وصادقة. ومن ثم، فإن هذه النظرية تنطلق من إمكانية المسيرين في المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات خاصة وفعالية تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى أداء أقل وخاصة هذه الإشارات هو صعوبة تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة<sup>1</sup>.

نظرية الإشارة تستند إلى فكرتين أساسيتين وهما: نفس المعلومة غير موزعة في جميع الاتجاهات حيث أنه يمكن للمسيرين في المؤسسة تهيئة معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين، وفي حالة ما إذا كانت المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع فإنها لا تدرك ولا تفهم بنفس الطريقة؛ وتكون تلك الإشارات إما كوصف لتكلفة الأموال، سياسة توزيعات الأرباح أو إعادة شراء الأسهم إصدار سندات، والتي تعتبر كدليل على قدرة المؤسسة على توليد السيولة؛ كما أن المستثمر رشيد حيث أنه يستقبل كل درجة معينة من الشك فهو يتساءل أولاً عن الفائدة التي تهدف إليها جهة الإشارة، ويحاول فهم صورة الأعضاء المسيرين للمؤسسة وسياستهم في الاتصال، كما يراعي مراقبة وحكم للسلطات البورصة في حالة نشر معلومات غير صحيحة<sup>2</sup>.

### ثالثا: نظرية الانتقال التدريجي للتمويل

يعالج نموذج Myers 1984، الرهانات التي تستخدمها المؤسسة في المدى البعيد، نحو فرضية أن الهدف الأساسي الذي يسعى المسيرين إلى تحقيقه هو تعظيم أرباح المؤسسة، وذلك كما يلي:

- عند اختيار المؤسسة للتمويل الذاتي، فإنها تحدد مستوى معين من توزيعات الأرباح والفرص الاستثمارية الممتلكة.

- عند الاعتماد على التمويل الخارجي، فإن الأولوية تكون مع القروض، ثم الأموال شبه الخاصة تقع بين الأموال الخاصة والقروض، ثم أخيرا الأسهم.

سبب ذلك أن اللجوء إلى التمويل الذاتي يجنب المؤسسة تكاليف إصدار الأسهم وتكاليف الوكالة، وحرية التصرف في أي استثمار، وعند عدم كفاية التمويل الذاتي فإن المؤسسة تلجأ إلى القروض، لأن المسيرين على علم بقيمة السهم فهم على علم بالمعلومات المتوفرة في السوق المالي، وإن تم إصدار أسهم جديدة فتكون قيمتها أعلى من القيمة الفعلية، و بالتالي انتقال الثروة إلى المساهمين الجدد. وعليه فإن إصدار الأسهم يعتبر مؤشرا سلبيا عن وضعية المؤسسة المالية.

<sup>1</sup> الياس بن ساسي و يوسف قرشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر، الأردن، 2011، ص:377.  
<sup>2</sup> براق مجد، غربي حمزة، مدخل إلى السياسات المالية للمؤسسة، دار الكتب والوثائق القومية، الطبعة الأولى 2014، ص 181.

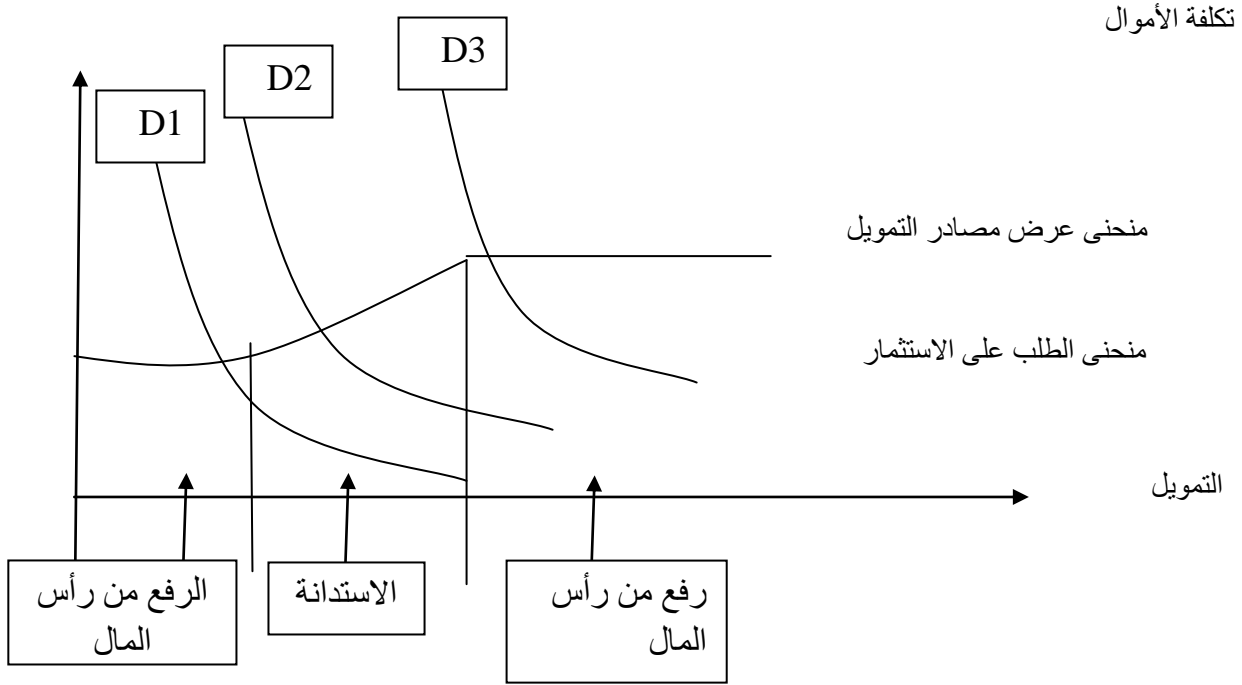
## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

وبالتالي يترتب على المؤسسة حجز الأرباح وتأجيل توزيعها قصد إعادة استثمارها من جديد ما يحقق للمؤسسة الوقت حول قرار رفع رأس المال، الذي يترتب عليه إلزامها بدفع الأرباح للمساهمين الجدد.

وعليه ونظرا للأسباب سابقة الذكر تكون قرارات الهيكل المالي حسب الأولوية كالتالي:

- التمويل الذاتي.
- اللجوء إلى الاقتراض.
- قرار رفع رأس المال.

### الشكل (3-1): تمثيل بياني لتكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر التمويل



المصدر: شعبان محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 79.  
وبالتالي فخلاصة هذه النظرية أن المؤسسات تفضل تمويل استثمارها عن طريق التمويل الذاتي، ثم بعد ذلك تلجأ للاستدانة ولا تستعمل الرفع من رأس المال إلا بشكل استثنائي.

### المطلب الثاني: أساسيات الأداء المالي

يعد الأداء المالي مفهوماً جوهرياً و هاما بالنسبة للمؤسسات و الذي يعتبر من المصطلحات التي تلقى صعوبة في ضبط تعريف و حيد و شامل لها ، و لعل الاختلاف حول مفهوم الأداء ينبع من اختلاف المقاييس التي تعتمد في دراسته و قياسه المستخدمة من طرف المدراء و المؤسسات.

### الفرع الأول: مفاهيم الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي احد أنواع الأداء و من ثم لا بد من التطرق أولاً لمفهوم الأداء قبل إعطاء تعريف للأداء المالي.

يسعى المديرون في جميع المؤسسات سواء الاقتصادية أو الصناعية إلى تشخيص الوضعية المالية لمؤسساتهم، ذلك بهدف تحديد مرد وديتها و ربحيتها، التي تعد أساساً من بين المقاييس و المؤشرات المحددة للأداء المالي، حيث يقومون بمقارنة النتائج المحققة مع الأهداف المسطرة لغرض تحديد الانحرافات و معالجتها وفق أساليب و طرق معينة، حتى تتمكن المؤسسات من ضمان استمراريتها في الأسواق مستقبلاً.<sup>1</sup>

يعرف الأداء أيضاً انه «قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها طويلة الأمد».<sup>2</sup> وذلك يعرف الأداء المالي على أنه «انعكاس القدرة و قابلية المؤسسة على تحقيق الأهداف و يعرفه بدلالة النتيجة بغض النظر عن الوسائل المستخدمة بأنه النتيجة النهائية لنشاط المؤسسة».

و يقصد بالأداء المالي «الاستخدام الأمثل لمصادر التمويل الأصول اللازمة للمؤسسة من خلال التخطيط و الرقابة على الأموال المستثمرة».<sup>3</sup>

و يعرف أيضاً بأنه «الأنشطة المتعلقة بانجاز الأهداف المالية بكفاءة، أي مدى كفاءة المؤسسة في توظيف مواردها المالية في الاستخدامات المالية».<sup>4</sup>

ومنه يمكن صياغة مفهوم الأداء المالي على النحو التالي: «الوضع المالي الذي تسعى المؤسسة إلى تحقيقه وفقاً لقدراتها في تحقيق أهدافها و بالذات المالية منها بكفاءة و فعالية».

### الفرع الثاني: أهمية الأداء المالي

و تظهر أهمية الأداء المالي من خلال ما يلي:<sup>5</sup>

- المساعدة في متابعة و معرفة النتائج المالية لنشاط الشركة و طبيعة تلك النتائج سواء كانت ايجابية أو سلبية.

<sup>1</sup> بورنيسة مريم و خنفرى خيضر ، الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية على ضوء النماذج الكمية العاملة للتنبؤ بالفشل المالي ،مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، المجلد 12، العدد 2019، ص: 819.

<sup>2</sup> عبد الرحمان محمد سليمان رشوان، دور استخدام نسب التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لقطاع البنوك و الخدمات المالية المدرجة في البورصة فلسطين، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارة ، العدد 2، المجلد 5، الصادرة عن جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، ديسمبر 2018، ص: 282.

<sup>3</sup> لعراف زاهية و فرحات عباس، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية الجزائرية في ظل قيد السيولة، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية، العدد 33، المجلد 16، جامعة زيان عاشور بالجلفة، أبريل 2018، ص: 347.

<sup>4</sup> ناظم حسن عبد السيد، محاسبة الجودة، دار الثقافة للنشر و التوزيع عمان، الطبعة الأولى، 2009، ص: 134.

<sup>5</sup> وائل محمد صبحي ادريس، طاهر محسن منصور الغالبي، أساسيات الأداء و بطاقة التقييم المتوازن، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الاردن، 2009، ص: 40.

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

المساعدة في متابعة و معرفة الظروف الاقتصادية سواء كانت مزدهرة أم هناك ركود اقتصادي فضلا عن الأمور المالية المحيطة بالشركة و اتخاذ الإجراءات اللازمة لذلك.

- المساعدة في فهم التفاعل بين البيانات المالية من خلال التحليل العلمي لتلك البيانات.

- يعتبر الأداء المالي أكبر الأهداف الكلية للمؤسسة فيما يتعلق بزبائنها، تجهيزها، و عملياتها الداخلية ومستخدميها.

- يعد الأداء المالي الأداة المهمة للكشف عن الميزة التنافسية التي يمكن أن الميزة التنافسية التي يمكن أن تعمل على أساسها المؤسسة.

- يساعد في معرفة درجة النمو التي تحققتها المؤسسة باتجاه انجاز أهدافها بنوعيتها قصيرة و بعيدة الأمد.

- يساهم قياس الأداء المالي في تحديد مواقع القوة و الضعف التي تعاني منها المؤسسة، و هذا يساعد كثير على اتخاذ الإجراءات التصحيحية لمعالجة هذه الانحرافات.

المساعدة في إجراء عمليات التحليل و المقارنة للنتائج المالية للمؤسسة مع السنوات السابقة أو مع المؤسسات العاملة في نفس القطاع.

### الفرع الثالث: مداخل الأداء المالي

تتعدد المفاهيم و الدراسات المستخدمة للإشارة إلى الأداء المالي، لكنها تتفق كلها بان الأداء المالي الأمثل في المؤسسة الاقتصادية يرتبط ارتباطا وثيقا و محكما بالكفاءة و الفعالية.

1-الكفاءة: وتعرف بكونها قيمة الموارد المستخدمة لإنتاج وحدة واحدة من المنتجات وهي بالتالي مفهوم للرشد في استخدام الموارد البشرية و المادية و المالية و المعلومات المتاحة ، لذلك مفهوم الكفاءة يربط بين المخرجات(النتائج)و المدخلات (الموارد)فكلما كانت المخرجات اكبر من المدخلات تم الحكم على المؤسسة بأنها ذات كفاءة.

ومنه يمكن القول إن قياس الكفاءة يعتمد على مؤشرين أساسيين<sup>1</sup>:

- مدى توفر الطاقات البشرية و المادية و المالية و المعلومات المتاحة.

- سبل استخدام تلك الموارد لتحقيق الأهداف.

حيث يمكن حساب الكفاءة بالعلاقة التالية: الكفاءة=(قيمة المخرجات)/(تكلفة المدخلات).

2-الفعالية: و تتمثل في القدرة على تحقيق أهداف المؤسسة من خلال تحسن أداء الأنشطة المناسبة، بمعنى آخر هل يحسن العاملون أداء ما يجب أن يؤدي إلى تحقيق الأهداف، أم أن هناك أنشطة دون مبرر.ويمكن

<sup>1</sup> وائل محمد صبحي، طاهر محسن منصور الغالبي، مرجع سبق ذكره ص 47.

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

القول أن الفعالية هي قدرة المؤسسة على تأسيس الموارد المتاحة و استخدامها لتحقيق أهداف محددة، بمعنى مدى الوصول إلى الأهداف<sup>1</sup>.

إن أهمية الفعالية تتجلى في كونها تتجاوز فكرة الربحية باعتبارها المؤشر الوحيد للأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، و يمكن قياسها مثلا بحصة مؤسسة في السوق التنافسية أو بمقدار مساهمتها في تحقيق الهدف المحدد لهان فالفعالية إذن تقيم بالنسبة إلى أهداف المؤسسة إلى أي حد يتم تحقيق النتائج المقدره أو المرغوبة، أي تقييم الفعالية يتم بدلالة الفرق بين النتيجة المنجزة و الهدف المحدد مسبقا. و تحسب بالعلاقة التالية: الفعالية=(الانجاز المحقق)/(الانجاز المحدد).

### الفرع الرابع: قياس الأداء المالي

#### (1) المردودية :

تعرف المردودية بأنها مدى قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج ايجابية مقارنة بالإمكانيات والوسائل التي سخرت لتحقيقها، ويقاس ذلك بنسبة النتيجة المستهدفة إلى الوسيلة التي خصصت لتحقيقها، ومن هذا المنطلق هناك الكثير من النسب التي تحسب نسبة النتيجة إلى الوسيلة، إلا أن أكثرها استخداما هي كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية<sup>2</sup>.

#### 1.1 - المردودية الاقتصادية:

تقيس المردودية الاقتصادية فعالية وسائل الإنتاج المستخدمة في إطار نشاطها، وتتمثل تلك الوسائل (والتي تسمى أيضا الأصل الاقتصادي) في استثمار الاستغلال والاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال، ويقارن هذا الأصل بنتيجة الاستغلال وتعرف أيضا على أنها قدرة الأصل الاقتصادي على إفراز فائض يضمن مكافأة مؤجري الأموال (المساهمين المقرضين) حيث يهتم المحلل المالي أولا بمردودية الأصل الاقتصادي والتي تقاس بنسبة نتيجة الاستغلال إلى الأصل الاقتصادي. ويتم حسابها بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

المردودية الاقتصادية (Re) = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة على الأرباح/الأصل الاقتصادي

تقيس مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال، أي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال.

#### 2.1 - المردودية المالية:

تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية حيث تؤخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية ويمكن حساب مردودية الأموال الخاصة بالعلاقة التالية:

مردودية الأموال الخاصة = النتيجة الصافية/الأموال الخاصة

<sup>1</sup> مؤمن شرف الدين، دور الادارة بالعمليات في تحسين الأداء للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، كلية علة الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص 155.

<sup>2</sup> الياس بن ساسي و يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

<sup>3</sup> الياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2003 ص: 48.

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

حيث تحدد العلاقة أعلاه مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استبعاد ورفع حجم الأموال الخاصة<sup>1</sup>.

إجمالاً يمكن القول بأن كل من المردودية الاقتصادية أو المالية هي مردودية محاسبية، ذلك أن حسابهما يعتمد على معطيات محاسبية فعند استعمال كلا المردوديتين لغرض المقارنة بين عدة مؤسسات، فإنه لا بد أن تكون هذه المؤسسات لها نفس طبيعة النشاط.

### 3.1- أثر الرافعة :

من خلال الوقوف على كيفية تأثير كل من المردودية الاقتصادية والمديونية على المردودية المالية، فإننا نعتد إلى التطرق بدراسة تحليلية لأثر الرافعة المالية يمكن تقديم التعاريف الآتية للرافعة المالية:

- يقاس أثر الرافعة المالية الأثر الايجابي أو السلبي للاستدانة على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة بمعدل المردودية الاقتصادية؛

- أثر الرافعة المالية هو تأثير الهيكل المالي للمؤسسة على مردودية أموالها الخاصة ويسمح أثر الرافعة بتقسيم أثر الاستدانة (سلبي أو إيجابي) على مردودية الأموال الخاصة ( المردودية المالية)؛

ومن التعاريف السابقة نستخلص أن تعبير الرافعة المالية، يشير إلى التأثير الممارس من طرف المديونية على مردودية الأموال الخاصة وبالتالي يتناول أثر الرافعة المالية العلاقة بين المردودية المالية وهيكله رأسمال المؤسسة وإمكانية الرفع من مردودية الأموال الخاصة نتيجة استخدام الديون في هيكل رأس المال مع الأخذ بعين الاعتبار لمستوى المردودية الاقتصادية المحقق من قبل المؤسسة.

وتعتد المردودية الاقتصادية على مدى الأداء الاقتصادي للمؤسسة بينما تعكس صيغة أثر الرافعة المالية مدى الأداء المالي لها، وبالتالي فإن المردودية المالية هي نتيجة الأداء المالي والاقتصادي للمؤسسة. إذا يمكننا تفسير أثر الرافعة المالية بمعدل مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل مردودية الأصول الاقتصادية وتكلفة الدين<sup>2</sup>.

ويقاس أثر الرافعة المالية بالعلاقة التالية:

$$\text{أثر الرافعة المالية} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

10 éme édition paris 1996 ،Atol édition ،**Gestion Financière et Marchés Financière**،<sup>1</sup>PATRICE VIZZAVONA .413:p،

<sup>2</sup>إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الأول، دار وائل للنشر عمان الأردن، ط2، 2011،



## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

### (2) نسب السيولة:

نسب السيولة هي النسب التي تقيس العناصر السائلة والعناصر الأقرب إلى السيولة من أجل معرفة أن المشروع لا يعاني من عسر مالي في مجال سداد التزاماته وأهم هذه النسب هي كالآتي<sup>1</sup>:

**الجدول (01-01):نسب السيولة وصيغتها الرياضية وتفسيرها .**

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسيرها
نسبة السيولة العامة (نسبة التداول )	أصول الجارية/الخصوم الجارية	تظهر هذه النسبة درجة تغطية الأصول م للخصوم المتداولة. كانت النسبة أكبر من الواحد هذا يعني أن المؤسسة لها القدرة على السداد. أما إذا كانت أقل من الواحد فإن المؤسسة في عسر؛
نسبة السيولة المختصرة (السريرة )	( أصول جارية -المخزون ) / خصوم الجارية	تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على مواجهة الخصوم المتداولة وذلك دون اللجوء إلى المخزون ؛
نسبة السيولة الفورية (الجاهزة )	م الجاهزة / الديون قصيرة الأجل	تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة سداد التزاماتها القصيرة الأجل بناء على ما يتوفر لديها من أصول نقدية وشبه نقدية .

مصدر: عبد رؤوف عز الدين، صابر بوعويينة، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، عدد 1، جامعة محمد بوضياف،

### المسيلة،ص:115

يوضح الجدول ميين أعلاه نسب السيولة حيث نلاحظ كل نسبة بصيغتها الرياضية وتفسيرها، حيث تعتبر السيولة من أهم المحددات التي تساعد على اختيار مصدر التمويل الملائمة لها، وتعكس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل .

### (3) نسب الربحية :

تعتبر نسب الربحية هدف أساسي يسعى له كل مستثمر وأمر ضروري لبقاء المؤسسة واستمرارها في بيئة أعمالها، والربحية هي علاقة بين الأرباح التي حققتها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح<sup>2</sup>.

### جدول (02-01):نسبة الربحية وصيغتها الرياضية وتفسيرها

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسيرها
نسبة هامش الربح الصافي	صافي الربح بعد الضرائب / مبيعات	تقيس هذه النسبة الربح المحقق من طرف المؤسسة نتيجة لمبيعاتها، وهي تدل على مبلغ الأرباح المحققة لكل دينار من رقم الأعمال المحقق من طرف المؤسسة.
نسبة العائد على الاستثمار	صافي الربح /إجمالي الأصول	يسمى كذلك هذا المعدل بالقابلية الأيرادية وهو من أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم أداء المؤسسات، يقيس هذا المعدل كفاءة في استخدام .
نسبة العائد على حقوق الملكية	صافي ربح بعد الضرائب/حقوق ملكية	يقيس هذا المعدل العائد الذي يتحصل عليه المساهمون نتيجة استثماراتهم الموضوعية تحت تصرف المؤسسة .

مصدر : عبد رؤوف عز الدين، صابر بوعويينة، مرجع سبق ذكره ،ص:117.

<sup>1</sup>مجلة، عبد رؤوف عز الدين، صابر بوعويينة، الدراسات المالية والمحاسبية، عدد 1، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، ص:115

<sup>2</sup>عبد رؤوف عز الدين ، صابر بوعويينة ،مرجع سبق ذكره ،ص:117

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

يوضح الجدول مابين أعلاه نسب الربحية حيث تهدف نسبة هامش الصافي الربح إلى تحقيق هذه النتيجة لمبيعاتها، وتمثيل نسبة العائد على الاستثمار معدل قابلية الإردية وهو من أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم أداء المؤسسات، حيث نلاحظ نسبة العائد على حقوق الملكية تقيس معدل العائد متحصل عليه المساهمون نتيجة استثماراتهم الموضوعية تحت تصرف المؤسسة.

### المبحث الثاني: الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

بعد الإطلاع على مجموعة من البحوث السابقة التي لها صلة بالموضوع تم اختيار بعض من المذكرات والمقالات قمنا بتلخيصها والأخذ منها بعض النقاط المهمة، وهذا قصد الإحاطة ببحثنا.

### المطلب الأول: الدراسات السابقة العربية والأجنبية

#### الفرع الأول: الدراسات العربية

أولاً: بن خروف جليلة (2009) :

تتقاطع هذه الدراسة مع دراستنا فيما يتعلق موضوع البحث في التعرف على أهمية المعلومات المالية الموجودة على مستوى القوائم المالية (الميزانية، جدول حساب النتائج) في التعبير عن الوضع المالي للمؤسسة والاعتماد عليها في الحكم على كفاءة و نجاعة السياسات التي تنتهجها المؤسسة، إضافة إلى استخدامها المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة.

وكانت أهم نتائج البحث أن الاختلاف في عرض القوائم المالية و طرق الإفصاح عن المعلومات المالية يؤثر على مستخدميها عند تحديد الوضعية المالية للمؤسسة، إضافة إلى أن تقييم الأداء المالي الجيد ومنه اتخاذ القرار المالي الملائم لوضعية المؤسسة بما يخدم مستخدمي القوائم المالية مرتبط بجودة المعلومات المالية.

ثانياً: أنفال حدة خبيزة (2012) :

تمحورت إشكالية الدراسة حول ما طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة الصناعية؟، وتهدف الدراسة إلى توضيح كل من الهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل بالإضافة إلى إبراز العلاقة بين الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة من أجل التوصل إلى طبيعة الارتباط بين كل من الجانب المالي والإستراتيجي داخل المؤسسة الصناعية من أجل تحديد الخيارات الإستراتيجية المناسبة لوضعها التنافسي. توصلت الدراسة إلى أن الهيكل المالي عبارة عن مصادر تمويل سواء مملوكة أو مقترضة طويلة الأجل كانت أو قصيرة الأجل، إضافة إلى أنه توجد عدة عوامل تؤثر في اختيار شكل تمويل المؤسسة يتم المفاضلة بين تلك المصادر من خلال العائد والخطر.

ثالثاً: دراسة مصطفى عبد الله أحمد القضاة (2015)<sup>1</sup>

هدفت هذه الدراسة لإبراز أهم العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية عام (2005-2011) مقاساً بالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية.

<sup>1</sup>مذكورة مصطفى عبد الله أحمد القضاة ، العوامل مؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاساً بالعائد على الأصول على الأصول وال9عائد على حقوق الملكية ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية الأردن، 2015

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

ولتحليل الدراسة تم استخدام برنامج إحصائي (E-VIEWS) ،حيث كان مجتمع الدراسة على جميع الشركات وقد بلغ عددها ( 73 ) شركة،تم استبعاد ( 8 ) منها لأنها موقوفة عن التداول،فأصبحت عينة الدراسة مكونة من ( 65 ).وتوصل إلى أن هناك أثر معنوي ايجابي للمتغيرات المستقلة (حجم الشركة،المستثمر،المديونية،عمر الشركة،رضا العملاء،الإنتاجية، والرفع المالي) على الأداء المالي للشركات،حيث وجد علاقة سلبية ذات علاقة إحصائية بين الأداء المالي والمتغير المستقل المستثمر المؤسسي.

توصلت نتائج على أن الشركات لها تأثير في المديونية على الأداء المالي للشركة وضرورة تطوير وإتباع السياسات والإستراتيجيات للمحافظة على الزبائن.

### رابعاً: دراسة بكاري بلخير،قمو سهيلة(2016)<sup>1</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على المحددات الأكثر تأثيراً في اختيار الهيكل المالي المناسب في المؤسسات البترولية الوطنية،حيث تمثلت المتغيرات المستقلة في الربحية،السيولة،معدل النمو،المردودية المالية،المردودية الاقتصادية،حجم المؤسسة،عمر المؤسسة،هيكل الأصول، أما المتغير التابع فيتمثل في الهيكل المالي المعبر عنه بنسبة الديون إلى الأموال الخاصة،وتشكلت عينة الدراسة من ستة ( 6 ) لمؤسسات بترولية وطنية متواجدة بمنطقة حاسي مسعود خلال ( 2009\_2014 )،كما اعتمدت الدراسة على برنامج التحليل الإحصائي ( Data panel, Spss ) وبرنامج الجداول الإلكترونية xIstat2009،توصلت النتائج الدراسة من خلال التحليل الإحصائي أن هناك تأثير لبعض المتغيرات المستقلة أي وجود علاقة لها معنوية إحصائية بين السيولة والهيكل المالي،كما أكدت النتائج على وجود علاقة عكسية بين الهيكل المالي وعمر المؤسسة.

### خامساً: دراسة الهاشمي بن واضح و عبد المطلب ببيصار(2018)<sup>2</sup>

هدف الباحثان في مقالهما إبراز أثر رأس المال الهيكلي في تحقيق الأداء المتميز للمؤسسات الاقتصادية حيث تم دراسة ميدانية بالمنطقة الصناعية بولاية المسيلة،وباستخدام المنهج العلمي جمع (53) رأي عامل من العاملين الإداريين في خمس ( 5 ) مؤسسات تمت معالجتها وتحليل الآراء عن طريق استمارة صممت كأداة لقياس نموذج الدراسة، وباستخدام الأساليب الإحصائية الوصفية والاستدلالية والتحليلية لاختبار فرضياتها.

ومن أبرز ما توصلت إليه النتائج أن هناك اهتمام بالرأس المال الهيكلي والأداء المتميز للمؤسسات كما أنها توجد علاقة ترابطية موجبة،ولها دلالة إحصائية بين رأس المال الهيكلي والأداء المتميز،كما،أضح أن لرأس المال الهيكلي تأثيرات في كل أوجه نشاطات المؤسسات.

سادساً: سمروود زبيدة، سحنون جمال الدين، (2020) دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن المالي<sup>3</sup>، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للسكك الحديدية للفترة 2017 – 2018، مجلة الريادة الاقتصادية الأعمال المجلد 06، العدد 03،جانفي 2020.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية باستخدام مؤشرات التوازن بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات وفي تقييم الأداء

<sup>1</sup>مجلة بكاري بلخير،قمو سهيلة، محددات الهيكل المالي في المؤسسات البترولية الوطنية، جامعة ورقلة،2016.

<sup>2</sup>مقال الهاشمي بن واضح و عبد المطلب ببيصار ، أثر رأس المال الهيكلي في تحقيق الأداء المتميز للمؤسسات الاقتصادية ، جامعة لمسيلة، 2018  
<sup>3</sup> سمروود زبيدة، سحنون جمال الدين، (2020) دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن المالي<sup>3</sup>، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للسكك الحديدية للفترة 2017 – 2018، مجلة الريادة الاقتصادية الأعمال المجلد 06، العدد 03،جانفي 2020.

## الفصل الأول : الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع

المالي، حيث تم التطرق إلى الجوانب النظرية المتعلقة بالتحليل المالي وتقييم الأداء المالي ومؤشراته أما في الجانب التطبيقي تم دراسة حالة الوكالة الوطنية للدراسات ومتابعة انجاز الاستثمارات في السكك الحديدية "روبية"

بحيث توصلت الدراسة إلى أن التحليل المالي يقوم على فحص وتحليل القوائم المالية للمؤسسة لفترات ماضية بهدف معرفة الوضع المالي السائد في المؤسسة.

**سابعا: دراسة وليد بشيشي ، سليم مجلخ ، ياسر بن يونس (2020)<sup>1</sup>**

تهدف الدراسة النظرية إلى تحديد الإطار النظري لكل من الهيكل المالي والمردودية التجارية، وإبراز أهمية الهيكل المالي والأثر على المردودية التجارية للمؤسسة الاقتصادية هذا من جهة، ومن جهة ثانية تهدف الدراسة التطبيقية إلى تحليل وصف وقياس أثر الهيكل المالي على المردودية التجارية للفترة (2010/2018) في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر.

وتوصلت نتائج الدراسة إلى توضيح وصف وتحليل متغيرات الدراسة والى تقدير أثر وتفسير العلاقة بين الهيكل المالي والمردودية التجارية في مؤسسة الدراسة، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقات نسبية في أي اتجاه في مؤسسة عمر بن عمر بين متغيري الدراسة.

**الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية**

**أولاً: دراسة فتوح (2003) ،Fattouh: تتمحور هذه الدراسة حول "تركيب هيكل رأس المال في**

**كوريا الجنوبية" "aeroK htuoS ni erutcurtS latipaC"**

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

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

<sup>1</sup>مجلة ،سليم مجلخ و وليد بشيشي ، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الأنحذار الذاتي ، 2018

### ثالثاً:دراسة (Mouhammed Getahun)2014<sup>1</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى فحص محددات هيكل رأس المال وأثره على أداء قطاع التأمين في إثيوبيا، وعليه قد ركز الباحث في هذه الدراسة العوامل المحددة للمؤسسة مثل الرافعة المالية، وفرص النمو، وحجم ومخاطر الأصول الملموسة وتأثيراتها على الأداء في صناعة التأمين الإثيوبية، وضمت عينة الدراسة جميع شركات التأمين التي لديهم عشر تقارير سنوي للفترة ( 2004/2013)، لتحقيق أهداف البحث استخدام التحليل الجدولي (panel Analysis) وباستخدام البيانات الثانوية، تم استخدام الاختبارات الإحصائية التي تشمل (الإحصاء الوصفي، والارتباط الخطي المحدد، نموذج الانحدار الثابت)، تم بناء علاقة بين العوامل المحددة للمؤسسة والأداء لقياس العائد على الأصول (ROA) للشركات على مدى عشر سنوات.

فأظهرت النتائج أن الرافعة المالي، الحجم، الأصول الملموسة ومخاطر المؤسسة كان لها تأثير كبير على أداء شركات التأمين الإثيوبية، بينما أثر نمو الشركة والسيولة غير واضح وكانت الدلالة الإحصائية للعلاقة مثبتة من خلال التحليل الإنحدار، من نتائج يرى الباحث أن على عينة الدراسة (صناعة التأمين الإثيوبية) أن المزيد من الأموال الخاصة على الديون في تمويل أنشطتهم التجارية، وهذا لأن تعزيز قيمة الأعمال من رأس المال المقترض أمر خطير لشركة، كل شركة تأمين إثيوبية تنشئ بمساعدة المديرين الماليين المحترفين مزيج خاص بين الدين و الأسهم يزيد قيمتها و يقلل من متوسط التكلفة المرجح لرأس المال.

determinants of capital structure and its impact on the performance of <sup>11</sup>MouhammedGetahun  
Master's Note،ethiopianinsuranceindustry

المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة

الجدول رقم (1- 1)

المتغيرات التابعة	العينة	المنهج و الأدوات	الباحث
الأداء المالي و اتخاذ القرارات المالية،	المؤسسة الوطنية لانجاز القنوات	منهج الوصفي	بن خروف جليلة 2009
إستراتيجية المؤسسة	مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب	منهج الوصفي	: أنفال حدة خبيزة (2012)
الأداء المالي	شركة صناعية أردنية	برنامج إحصائي منهج الوصفي E-VIEWS	دراسة مصطفى عبد الله أحمد القضاة 2015
الهيكل المالي	6 مؤسسات بتروولية وطنية	نموذج Panel data, Spss, Xl1stst2009	بكارى بلخير، قمو سهيلة 2016
رأس المال الهيكلية	دراسة ميدانية بالمنطقة الصناعية بولاية المسيلة	منهج الوصفي	دراسة الهاشمي بن واضح و عبد المطلب بيبصار 2018
الهيكل المالي	مؤسسة مطاحن عمر بن عمر	المنهج الوصفي	دراسة وليد بشيشي و سليم مجلخ و ياسر بن يونس 2020
الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل	4832 شركة كورية	المنهج الوصفي	2003 Fattouh
العوامل المحددة للمؤسسة	قطاع التأمين في إثيوبيا	التحليل الجدولي Panel Analys	دراسة MouhammedGetahun 2014

### المطلب الثالث: موقع الدراسة من الدراسات السابقة

من خلال عرض للدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، يمكننا توضيح موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة  
**1-أوجه التشابه**  
استخدمنا نفس المنهج ومتغيرات الدراسة.

**2-أوجه الاختلاف:** يكمن الاختلاف في عدد نقاط منها.

- الدراسة الميدانية تمت في مؤسسات مختلفة.

-اختلاف العينة وفترة الدراسة.

اختلاف فالنموذج القياسي حيث استخدمت بعض الدراسات (Panel data) و(Eviews)

### خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق لأساسيات حول الهيكل المالي والأداء المالي، حيث قمنا بتقسيم الفصل إلى مبحثين حيث قمنا بتوضيح في المبحث الأول والذي قسمناه إلى مطلبين كما تناولنا في المطلب الأول أهم المفاهيم للهيكل المالي وأهميته وسماته ومحدداته وفي المطلب الثاني مفاهيم للأداء المالي وأهميته وقياسه.

حيث توصلنا إلى أن للهيكل المالي والأداء المالي أهمية كبيرة للمؤسسة الاقتصادية الأولى يعكس قراراتها التمويلية وجانب خصومها وحقوق ملكيتها وديونها والثاني يمثل تحليل لوضعا المالي لتحقيق أهدافها وتكلفة أفضل لاستمرار نشاطها.

ولمعرفة الموضوع أكثر ركزنا في المبحث الثاني لهذا الفصل على مجموعة من الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا، حيث تطرقنا في المطلب الأول لمواضيع عربية أجنبية وأداة معالجتها وأهم النتائج المتوصل لها وفي المطلب الثاني تم استعراض لأهم جوانب هذه الدراسة منهجها وعينتها ومتغيراتها وفي المطلب الثالث إبراز مساهمة البحث ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة وفيما يتعلق بعينة وفترة الدراسة ومتغيرات الدراسة وهذا ما سنتناوله في الفصل الثاني .



# الفصل الثاني:

دراسة تحليلية وقياسية لهيكل المالي  
والأداء المالي لمؤسسة الكهرباء والغاز –  
ورقة -

**تمهيد:**

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى المفاهيم المتعلقة بمحددات الهيكل المالي وقياس الأداء المالي، والدراسات السابقة للموضوع، سنحاول في هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري على الواقع وذلك بإجراء دراسة ميدانية على مؤسسة الكهرباء و الغاز سونلغاز ورقلة لتوصل إلى نتائج الدراسة. والإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا أن نتناول من خلال هذا الفصل كل من مجتمع و عينة الدراسة و طريقة جمع وتلخيص المعطيات والتعرف بمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، والأدوات الإحصائية و القياسية و برامج الدراسة المستخدمة في معالجة المعطيات المجمعة، كما سيتم عرض ، تحليل، تفسير ومناقشة النتائج. لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، الأول سنتناول فيه الطريقة و الأدوات المستخدمة في محددات الهيكل المالي و الأداء المالي و الثاني عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها.

## المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في تحليل محددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي

سنحاول في هذا المبحث وصف لمجتمع الدراسة و عينتها، وتحديد متغيراتها وكيفية قياسها، وذكر أداة الدراسة المستخدمة وطرق إعدادها، وهذا ما سنتطرق له من خلال المطلبين التاليين.

### المطلب الأول: طريقة الدراسة

لكل بحث طريقة دراسة معينة يعتمد عليها وتختلف من دراسة إلى أخرى وذلك حسب طبيعة الدراسة، وللإجابة على الإشكالية المطروحة واستخلاص النتائج جسدنا الدراسة النظرية على أحد المؤسسات الاقتصادية، سنتطرق إلى عرض الطريقة من خلال تقديم عينة الدراسة و تحديد المتغيرات .

### الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة

سيتم من خلال هذا المطلب التعريف بمجتمع وعينة الدراسة بالإضافة إلى متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.

### أولاً: مجتمع الدراسة

تتمثل مجتمع الدراسة في مؤسسة صناعية و اقتصادية للكهرباء والغاز سونلغاز.

### ثانياً: عينة الدراسة

اخترنا للدراسة مؤسسة الكهرباء والغاز ورقلة كعينة من المجال الاقتصادي، يرجع اختيارنا للمؤسسة لكبر حجمها و مكانتها الاقتصادية، وعلى أساس الخبرة المكتسبة فيها ووجود مختصين يرون الأفضل للشركة، فهي تعد من أكبر المؤسسات الناجحة في الجزائر. وفيما يلي نقدم تعريفاً شاملاً للمؤسسة:

نشأت مؤسسة سونلغاز وفق 59-69 المؤرخ في 1969/07 الصادرة في الجريدة الرسمية رقم 63 بتاريخ 1969/08/01 م، والتي تقع وسط الولاية المنتدبة حالياً تقربت بجانب نادي المجاهدين يحدها من الشمال روضة تابعة لسوناطراك ومؤسسة كهريف، وتقدر مساحتها حوالي 950م مربع لما تمثله من أهمية واسعة في اقتصادها، وبرأس مال يقدر ب 1000000 دج مكتبته بكامله عند التأسيس، حيث يتمثل نشاطها في إنتاج الطاقة الكهربائية وهي المسولة و المكلفة بتسويته، ولها مناطق أخرى موزعة وتابعة لها بين جهتين وهي جانت والمنبعة، أما بالنسبة إلى الموارد البشرية فإن الشركة يشتغل بها حوالي 1906 عامل .

### تهدف المؤسسة إلى :

- خدمة الاقتصاد الوطني و تنفيذ سياسات الحكومة في مجال الطاقة الكهربائية ؛
- التحسين المستمر و المتواصل لأداء الشركة وفق لمعايير قياس الأداء المالي و الفني و الدولي و الإداري.
- المحافظة على البيئة و متطلبات السلامة العامة.

### مهامها:

- توفير الطاقة الكهربائية من مصادرها المختلفة وتزويدها لشبكات التوزيع و المستهلكين الكبار بأعلى درجة من الاستمرارية الاقتصادية؛
- نقل التكنولوجيا الداعمة لتحسين أداء النظام الكهربائي للمحافظة على إعماديته واستمراريته؛
- الوصول لتحقيق عائد مالي بمصلحة الشركة؛

➤ السعي لاستثمار كفاءات و مهارات الشركة محليا، إقليميا، ودوليا.

#### الفرع الثاني: طريقة جمع وتلخيص المعلومات

لتنفيذ أهداف الدراسة، واختبار فرضياتها تم جمع المعطيات اللازمة والمتمثلة في: بيانات أولية:

تمت بجمع المعطيات و البيانات المالية المتمثلة في الميزانيات وجداول حسابات النتائج لشركة الكهرباء والغاز خلال الفترة 2018-2020

#### المطلب الثاني: تحليل الهيكل التمويلي والأداء المالي لمؤسسة سونلغاز

سنحاول في هذا المطلب تحليل محددات الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز وذكر البرامج المستخدمة في التحليل

#### الفرع الأول: استخدام الأدوات التقليدية للتحليل المالي لتقييم الأداء المالي

تتم عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة انطلاقا من الميزانية المالية عن طريق المؤشرات التقليدية والمتمثلة في نسب الربحية ونسب السيولة ونسب المردودية بالإضافة إلى مؤشرات التوازن المالي، وهذا من اجل معرفة الأداء المالي للمؤسسة وتقييمه.

#### أولا : التحليل باستخدام نسب السيولة

لتقييم اداء المؤسسة سنقوم بحساب مختلف نسب السيولة كما يلي :

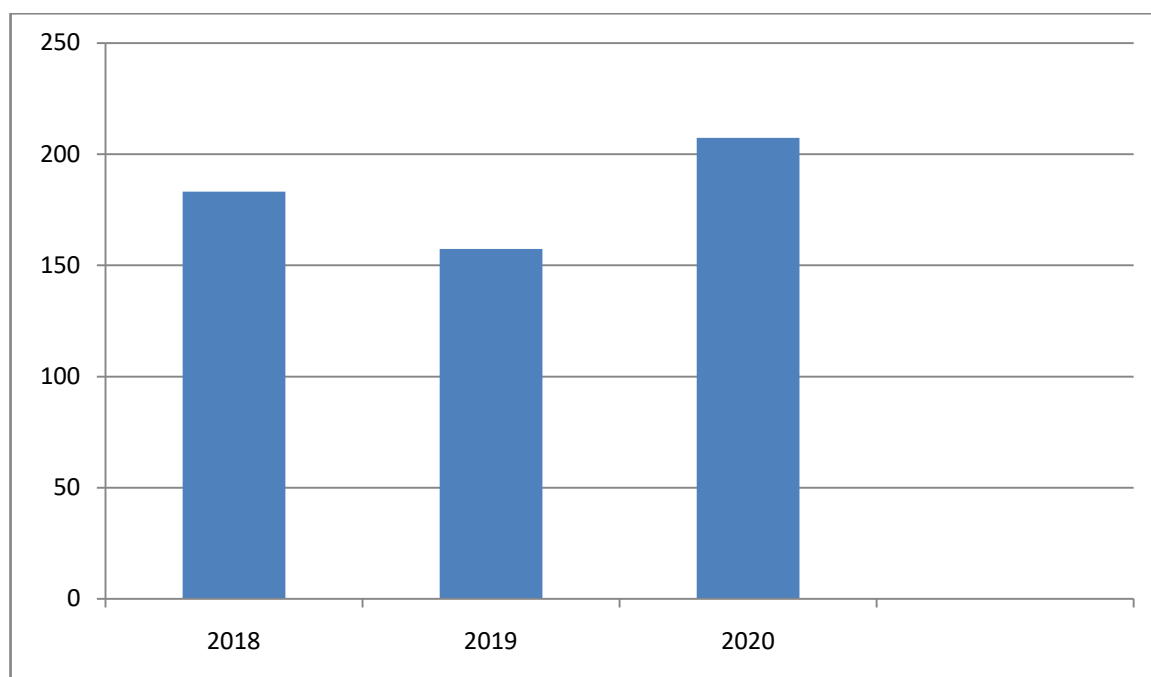
1 - نسبة السيولة العامة : وتحسب وفق العلاقة التالية :

نسبة السيولة العامة = (الاصول الجارية / الخصوم الجارية ) \* 100

#### الجدول رقم 1-2 : نسبة السيولة العامة لسنوات (2018-2020)

البيان	2018	2019	2020
الاصول الجارية	1397103345.8	1457968380.7	2009314325.2
الخصوم الجارية	762703421.24	926477975.23	969122794.13
نسبة السيولة العامة	183.17 %	157.36 %	207.33 %

المصدر : من اعداد الطلبة اعتمادا على القوائم المالية



الشكل 2-1: تمثيل بياني لنسبة السيولة العامة من إعدادا الطالبين

من الجدول تلاحظ انخفاض في نسبة السيولة العامة في سنة 2019 بنسبة 25.81 % وذلك عائد للزيادة في الأصول الجارية بنسبة 4.35 % ما يقابله زيادة أكبر في الخصوم الجارية بنسبة 21.47 % وهذا يعود إلى الطلب المتزايد على الديون قصيرة الأجل لاسيما ديون الموردين، أما في سنة 2020 ارتفعت نسبة السيولة العامة بنسبة 49.97% وذلك عائد إلى التغيير في الأصول الجارية أكبر من التغيير في الخصوم الجارية. مما يؤكد أن المؤسسة لديها فائض وهذا يعني أن المؤسسة لا تجد صعوبة بخصوص الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل، أي ما يعني إمكانية تغطية الديون قصيرة الأجل بالأصول الجارية.

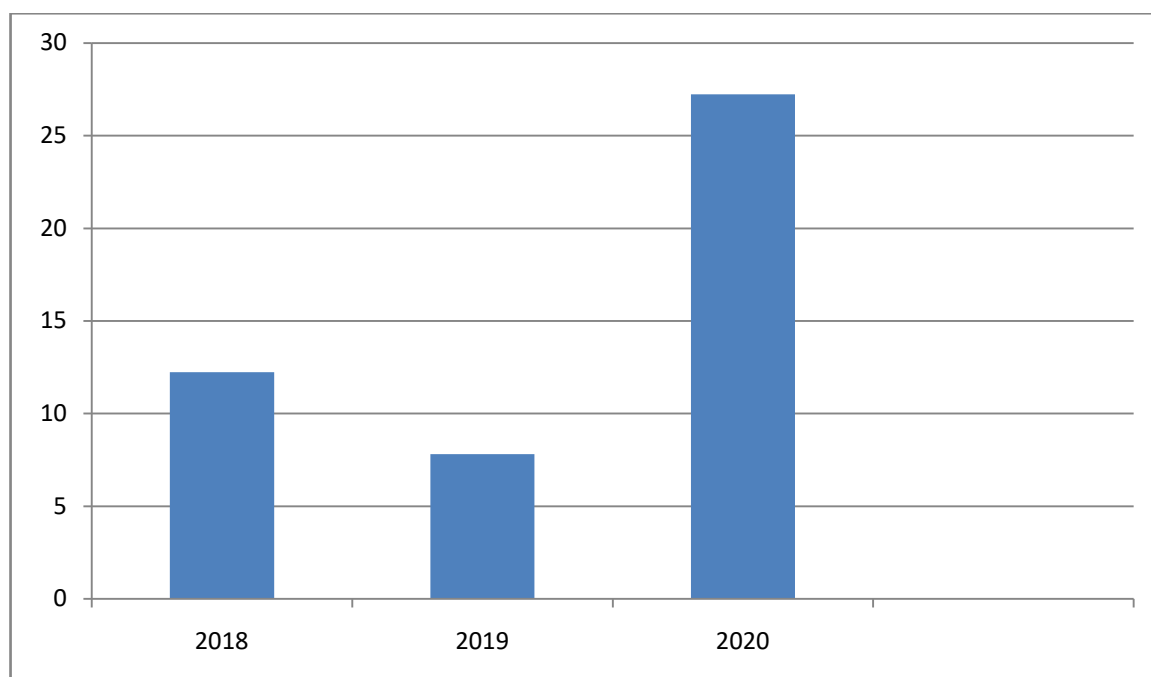
نسبة السيولة المختصرة : وتحسب وفق العلاقة التالية :

((الأصول الجارية - المخزونات الجارية) / الخصوم الجارية) \* 100

الجدول 2-2: نسبة السيولة المختصرة لسنوات 2018-2020

البيان	2018	2019	2020
الأصول الجارية- المخزونات	1396854945.8 9	1452197178.8 2	2003089050.5
الخصوم الجارية	762703421.24	926477975.23	969122794.13
نسبة السيولة المختصرة عامة	183.14 %	156.74 %	206.69 %

المصدر : من اعداد الطلبة اعتمادا على القوائم المالية .



الشكل 2-2: تمثيل بياني لنسبة السيولة المختصرة من إعداد الطالبين

من خلال الجدول أعلاه تلاحظ إن نسبة السيولة المختصرة انخفضت في سنة 2019 بنسبة 26.4% وذلك عائد إلى التغير بالزيادة في الخصوم الجارية بنسبة 21.47% أكبر من الزيادة في الأصول الجارية خارج المخزون السلعي والتي تقدر بنسبة 3.96%، ونلاحظ خلال سنة 2020 ارتفاعا في نسبة السيولة المختصرة بنسبة 49.95% بسبب ارتفاع كبير في الأصول الجارية خارج المخزون السلعي أكبر من ارتفاع في الخصوم الجارية.

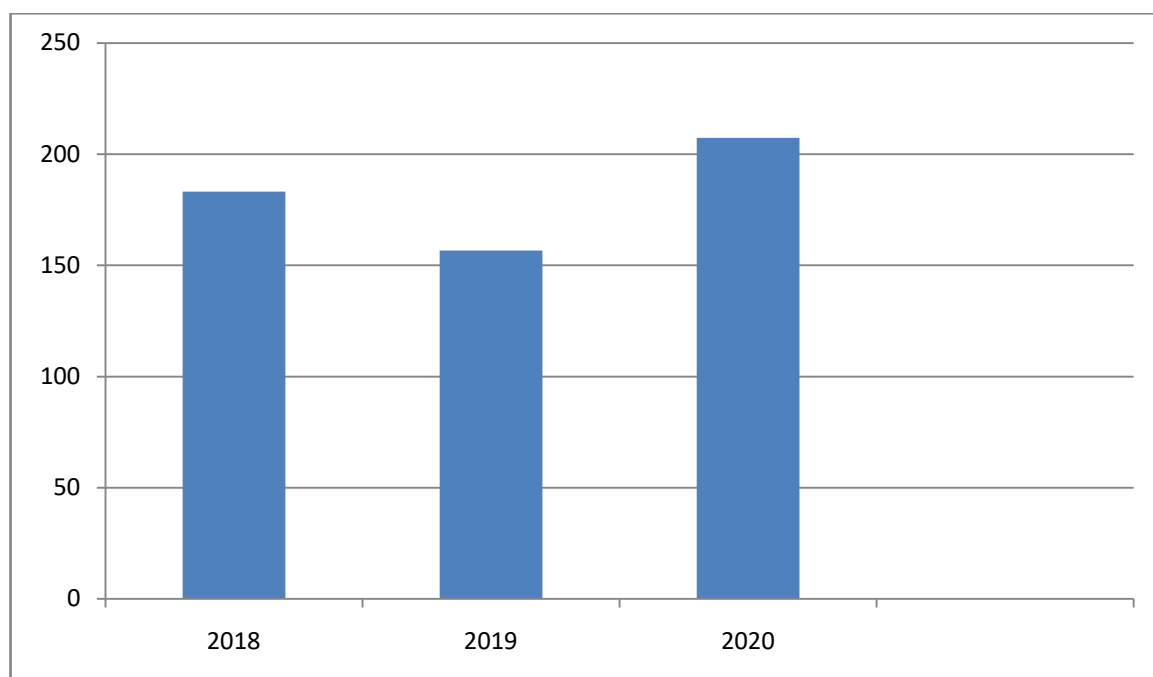
2 - نسبة السيولة الفورية : سنقوم بحسابها وفق العاقة التالية :

السيولة الفورية = خزينة الاصول / الخصوم الجارية ) \* 100

جدول رقم 2-3: نسبة السيولة الفورية للفترة 2018-2020

البيان	2018	2019	2020
خزينة الاصول	95665233.57	72442618.78	264042986.06
الخصوم الجارية	762703421.24	926477975.23	969122794.13
نسبة السيولة الفورية	12.54 %	7.81 %	27.24 %

المصدر : من اعداد الطلبة اعتمادا على القوائم المالية .



الشكل 2-3: تمثيل بياني لنسبة السيولة الفورية من إعدادات الطالبين

من خلال الجدول تلاحظ انخفاضاً في نسبة السيولة الفورية في سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 ويرجع لب الانخفاض إلى التغير بالنقصان في خزينة الأصول بنسبة 24.27% يقابله تغير بالزيادة في الخصوم الجارية بنسبة 21.47%، بينما ترتفع نسبة السيولة الفورية في سنة 2020 بنسبة كبيرة تقدر ب 16.9% وذلك بسبب الزيادة في خزينة الأصول لسنة 2020 .

#### ثانياً: التحليل باستخدام نسب الربحية :

في هذا المطلب سنقوم بتحليل مختلف نسب الربحية وذلك لاجل معرفة ماتحققه المؤسسة من ارباح

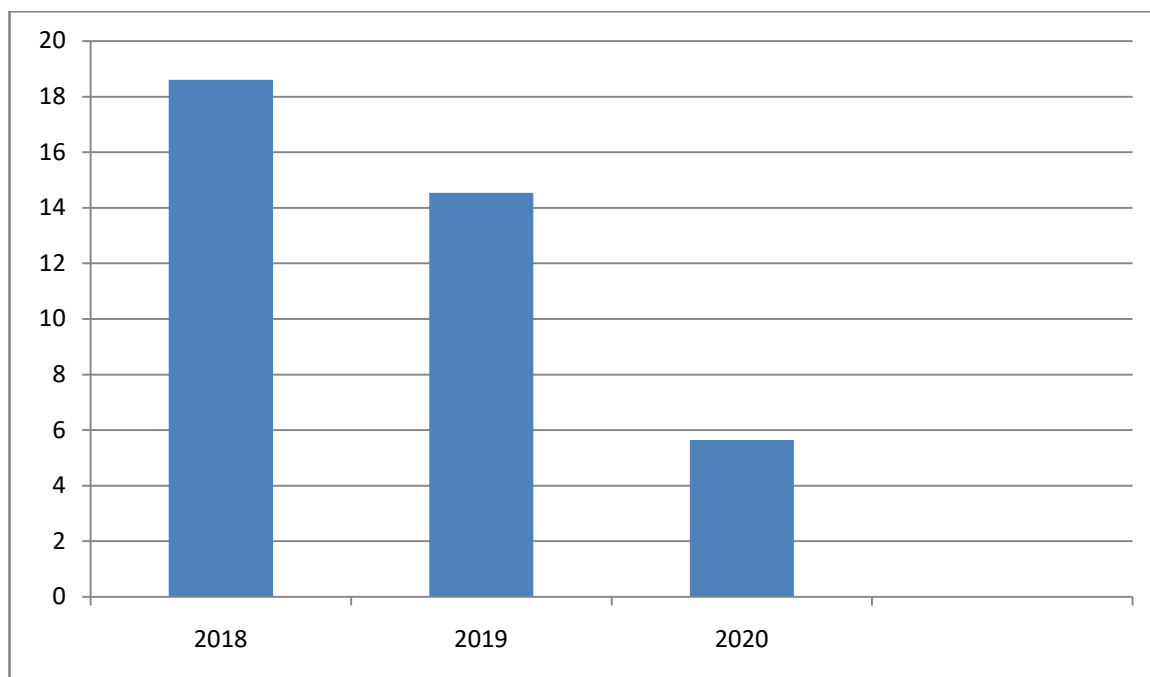
1. العائد على حقوق الملكية : ويحسب بالعلاقة التالية :

(النتيجة الصافية بعد الضريبة / حقوق الملكية) \* 100

#### جدول رقم 2-4: العائد على حقوق الملكية للمؤسسة 2018-2020

البيان	2018	2019	2020
نتيجة بعد الضريبة	1059142203.2	928551078.42-	453407515.45-
حقوق الملكية	5688740845.0	6385510431.7	8030850363.1
العائد على حقوق الملكية	18.61 %	14.54 %	5.64 %

المصدر : من اعداد الطلبة اعتماداً على القوائم المالية .



الشكل 2-4: تمثيل بياني لنسبة العائد على حقوق الملكية من إعداد الطالبين

من خلال الجدول نلاحظ أن العائد على حقوق الملكية سالب ولكنه يتحسن في سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 بنسبة 4.07 %، وذلك يعود الى تحسن في النتيجة الصافية وكذلك الزيادة في حقوق الملكية بنفس النسبة والتي تقدر ب 0.12 %، اما في سنة 2020 تلاحظ تحسن في العائد على حقوق الملكية مقارنة بسنة 2019 حيث انخفضت بنسبة 8.86 % وذلك عائد الى التحسن الكبير في النتيجة الصافية بنسبة 0.51 % يقابله زيادة فيحقوق الملكية بنسبة 0.25 %.

العائد على الاصول : ويحسب بالعلاقة التالية :

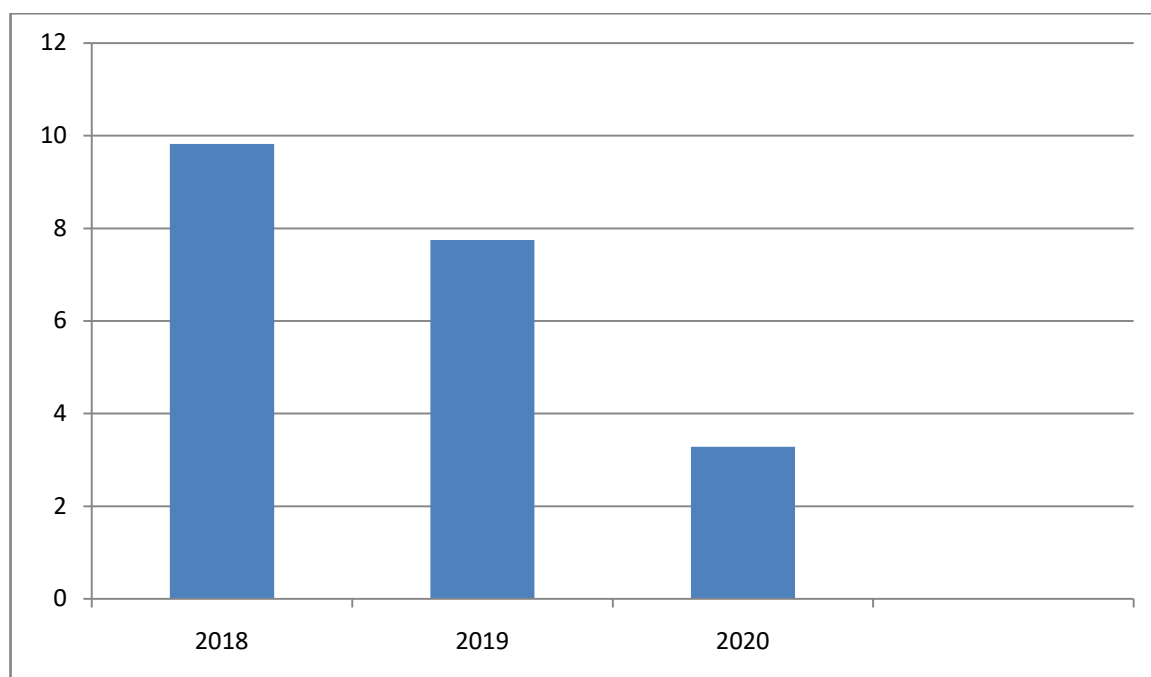
(النتيجة الصافية بعد الضريبة / مجموع الاصول) \* 100

جدول رقم 2-5: العائد على الاصول للفترة 2018-2020

2020	2019	2018	البيان
453407515.45	928551078.42	1059142203.2	نتيجة بعد الضريبة
		0	مجموع الاصول
13796769913.28	11973285028.02	10776148043.2	العائد على الاصول
3.28 %	7.75 %	9.82 %	

المصدر : من اعداد الطلبة اعتمادا على القوائم المالية .





الشكل 2-5: تمثيل بياني لنسبة العائد على حقوق الملكية من إعدادا الطالبين

من الجدول أعلاه نلاحظ أن العائد على الأصول سالب ولكنه في تحسن خلال السنوات وذلك عائد إلى تحقيق خسائر خلال السنوات أي أن النتيجة الصافية سالبة، لكن الملاحظ أن العائد على الأصول بينما كان سالبا في سنة 2018 بنسبة 9.82 % أصبح في تحسن خاصة في سنة 2020 وهذا يعود إلى تحسن في النتيجة الصافية وكذلك زيادة في مجموع الأصول بنسبة 0.01 % في سنة 2019 مقارنة بسنة 2018.

ثالثا: التحليل باستخدام نسب المردودية :

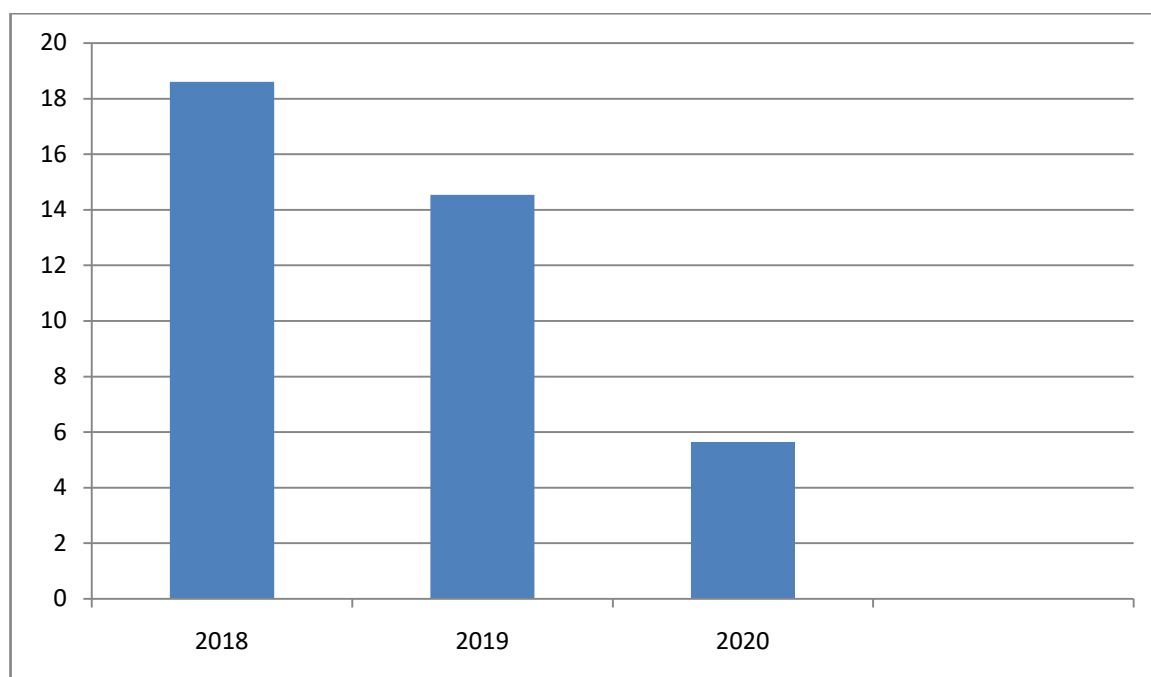
1. المردودية الاقتصادية : تحسب وفق العلاقة

المردودية الاقتصادية = (النتيجة الصافية / الاصول الاقتصادية) \* 100

دول رقم 3-6 المردودية الاقتصادية للمؤسسة 2018-2020

البيان	2018	2019	2020
نتيجة بعد الضريبة	1059142203.20	928551078.42	453407515.45-
الاصول الاقتصادية	5688740845.07	6385510431.76	8030850363.17
المردودية الاقتصادية	18.61 %	14.54 %	5.64 %

المصدر : من اعداد الطلبة اعتمادا على القوائم المالية .



الشكل 2-6: تمثيل بياني لنسبة المردودية الاقتصادية من إعدادا الطالبين

من الجدول نلاحظ أن المردودية الاقتصادية سالبة لكن تحسنت النسبة في 2019 بعدما كانت 9.82 % - في 208 أصبحت 7.75 % - أي بزيادة تقرب 2.07%، وكان أفضل تحسن في سنة 2020 مقارنة بالسنوات الأخرى حيث أصبحت 2.84 % - وهذا يعود إلى الزيادة في النتيجة الصافية وزيادة كذلك في الأصول الاقتصادية مما أثر بشكل إيجابي على المردودية الاقتصادية.

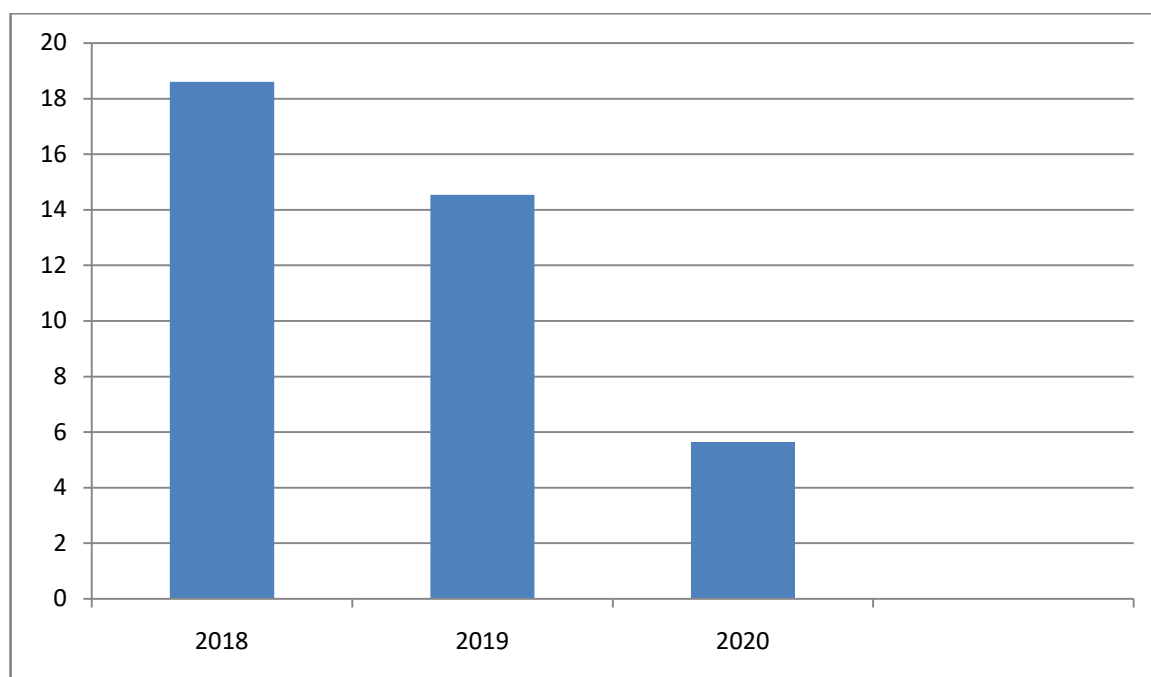
## 2. المردودية المالية : تحسب وفق العلاقة

المردودية الاقتصادية = (النتيجة الصافية / الاموال الخاصة) \* 100

### جدول رقم 3-7 المردودية المالية للمؤسسة 2020-2018

البيان	2018	2019	2020
نتيجة الصافية	1059142203.2	928551078.42-	453407515.45-
الاموال الخاصة	5688740845.0	6385510431.7	8030850363.1
المردودية المالية	18.61 %	14.54 %	5.64 %

المصدر : من اعداد الطلبة اعتمادا على القوائم المالية .



الشكل 2-7: تمثيل بياني لنسبة المردودية المالية من إعداد الطالبين

من الجدول نلاحظ أن المردودية المالية سالبة خلال السنوات ولكنها تحسنت حيث كانت في سنة 2018 تقدر بنسبة 18.61% - وأصبحت في سنة 2019 تقدر بـ 14.54% - أي بزيادة تقدر بـ 4.07%، كما أصبحت في سنة 2020 تقدر بـ 5.64% - أي بزيادة تقدر بـ 8.9% وهذا يعود إلى تحسن في النتيجة الصافية بنسبة 0.51% يقابله تحسن في الأموال الخاصة بنسبة 0.03% مما يؤثر بشكل إيجابي على المردودية المالية.

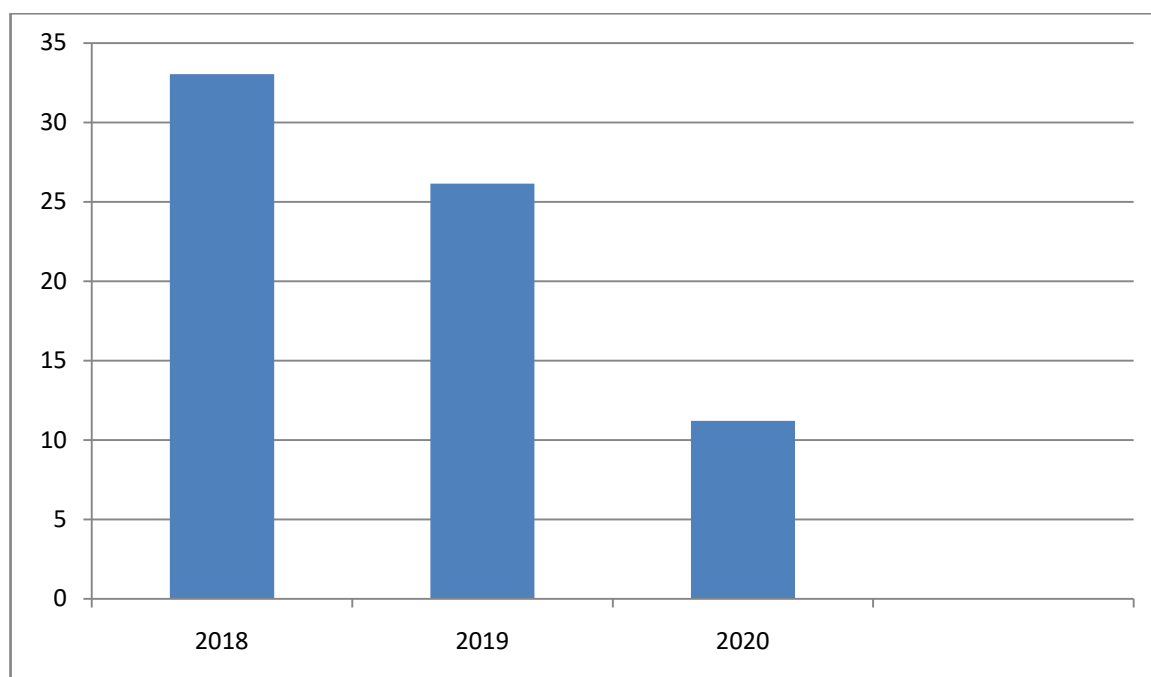
#### المردودية التجارية : تحسب وفق العلاقة

المردودية الاقتصادية = (النتيجة الصافية / رقم الاعمال خارج الرسم) \* 100

جدول رقم 3-8 المردودية التجارية للمؤسسة 2018-2020

البيان	2018	2019	2020
نتيجة الصافية	1059142203.20	928551078.42-	453407515.45-
رقم الاعمال	3204579063.61	3549768333.0	4047049103.1
المردودية التجارية	33.05 %	26.15 %	11.20 %

المصدر : من اعداد الطلبة اعتمادا على القوائم المالية .



الشكل 2-8: تمثيل بياني لنسبة المردودية التجارية من إعدادا الطالبين

من الجدول أعلاه تلاحظ أن المردودية التجارية سالية خلال السنوات ولكنها تحملت تدريجيا حيث كانت في سنة 2018 تقدر ب 33.05 % - وأصبحت في سنة 2019 تقدر بنسبة 26.15 % - وهذا يعود إلى التحسن في النتيجة الصافية بمقدار 0.12% وتحسن في رقم الأعمال خارج الرسم بمقدار 0.10%، أما في سنة 2020 فقد تزايدت المردودية التجارية بشكل ايجابي حيث أصبحت تقدر ب 11.20%- أي بزيادة تقدر ب 14.95% وهذا يعود إلى الزيادة في النتيجة الصافية بنسبة 0.51% يقابله زيادة ضئيلة في رقم الأعمال خارج الرسم بنسبة تقدر ب 0.14% وهذا ما اثر بشكل ايجابي على المردودية التجارية.

رابعا : التحليل باستخدام التوازن المالي :

1. رأس المال العامل : يمكن حسابه بالعلاقة التالية :

راس المال العامل = الاموال الدائمة – الاصول الثابتة

جدول رقم 3-9: راس مال العامل للمؤسسة 2018-2020

البيان	2018	2019	2020
الاموال الدائمة	10013444622.05	11046807052.79	12827647119.15
الاصول الثابتة	9379044697.4	10515316647.27	11787455588.00
راس مال العامل	634399924.65	531490405.52	1040191531.15

المصدر : من اعداد الطلبة اعتمادا على القوائم المالية .

الفصل الثاني: دراسة تحليلية وقياسية للهيكل المالي والأداء المالي لمؤسسة الكهرباء والغاز – ورقلة-

من خلال النتائج المتحصل عليها تلاحظ انخفاض في رأس المال العامل خلال سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 بنسبة تقدر ب 0.16% وذلك عائد إلى الزيادة في الأموال الدائمة بنسبة 0.10% يقابله زيادة في الأصول الثابتة بنسبة 0.12% مما يعني أن المؤسسة لا تستطيع تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة لان الزيادة في الأموال الدائمة اقل من الزيادة في الأصول الثابتة، وفي سنة 2020 ارتفع رأس المال العامل بنسبة 0.95% وذلك بسبب الزيادة في الأموال الدائمة بنسبة 0.16% تقابله زيادة في الأصول الثابتة بنسبة 12% وهذا يعني أن المؤسسة تستعمل جزءا من الأموال الدائمة لتغطية الأصول الثابتة

2 - احتياجات رأس المال العامل : يمكن حسابه بالعلاقة التالية :  
 راس المال العامل = (الاصول الجارية -خزينة الاصول) - (الخصوم المالية -المساهمات البنكية)

جدول رقم 3-10: احتياج راس مال العامل للمؤسسة 2018-2020

البيان	2018	2019	2020
الاصول الجارية -خزينة الاصول	1301438112.3 2	1385525761.9 7	1745271339.2 2
الخصوم الجارية - المساهمات البنكية	762703421.24	926477975.23	969122794.13
احتياجات راس المال العامل	538734691.08	459047786.74	776148545.09

المصدر : من اعداد الطلبة اعتمادا على القوائم المالية .

من خلال الجدول الاصح أن الاحتياج الرأس المال العامل موجب ولكنه القفص في سنة 2019 مقارنة لسنة 2018 بمقدار 0.14% وهذا يعود إلى الزيادة في الأصول الجارية خارج خزينة الأصول بمقدار 0.06% وزيادة اكبر في الخصوم العارية خارج المساهمات البنكية العارية بمقدار 0.21% وهذا يعني أن المؤسسة استطاعت تغطية احتياجاتها بواسطة الأصول العارية خارج خزينة الأصول.

3 - الخزينة : يمكن حسابه بالعلاقة التالية :  
الخبزينة = رأس المال العامل - احتياج رأس المال العامل

جدول رقم 3-11: خزينة المؤسسة 2018-2020

البيان	2018	2019	2020
رأس مال العامل	634399924.65	531490405.52	1040191531.15
احتياج رأي مال العامل	538734691.08	459047786.74	776148545.09
الخبزينة	95665233.57	72442618.78	264042986.06

المصدر : من اعداد الطلبة اعتمادا على القوائم المالية .

من خلال الجدول نلاحظ أن الخزينة موجبة خلال السنوات، حيث كانت في سنة 2018 مرتفعة ثم بدأت في الانخفاض خلال سنة 2019 وذلك عائد إلى الانخفاض في رأس المال العامل وانخفاض أكبر في احتياجات رأس المال العامل، ثم عادت لترتفع في سنة 2020 وكانت هي السنة الأكثر ارتفاعا خلال السنوات وذلك عائد إلى قدرة رأس المال العامل على تغطية احتياجات رأس المال العامل مما يعني إن الوضع المالي للمؤسسة غير جيد خلال الفترات المالية المدروسة.

## خلاصة الفصل

لقد حاولنا في هذا العمل التعرف على واقع الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز فبدأنا بتقديم عام حول الشركة الولائية الأم بالإضافة إلى تقديم شركة سونلغاز فرع ورقلة، ثم عرضنا جدول حسابات المؤسسة و الميزانية المالية لثلاث سنوات 2018، 2019 و2020 ومن خلالها قمنا بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام أدوات التحليل المالي بواسطة مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية، تبين لنا أن التحليل المالي هو الوسيلة الأساسية والفعالة لتحليل مختلف الوثائق المحاسبية المؤسسة، إذ يسمح لنا بالتعرف على نقاط القوة والضعف ومعرفة قدرات المؤسسة لبناء أهداف مستقبلية لها وبناء على ما تطرقنا إليه واعتمادا على نتائج التحليل المالي المتحصل عليها لاحظنا أن الخزينة موجبة في السنوات الثلاثة كما أن النسب المالية موجبة، هذا يعني أن المؤسسة قادرة على تسديد الديون التي عليها، ورغم هذا إلا أن المؤسسة تبقى تعاني من بعض الإختلالات التي تم التوصل إليها من خلال دراستنا التطبيقية والتي نوجزها فيما يلي :

- كثرة الديون القصيرة الأجل التي تحرص المؤسسة على التخلص منها.
- فائض في السيولة غير المستغل.

أما عن نقاط القوة للمؤسسة فنتمثل أهمها في:

- كون المؤسسة المتحكمة في السوق المحلي في مبيعات الكهرباء و الغاز هذا ما جعلها في الصحة المالية جيدة التي عليها ورغم هذا إلا أن المؤسسة تبقى تعاني من بعض الإختلالات التي تم التوصل إليها من خلال الدراسة التطبيقية التي أجريناها.
- الحاجة و الضرورة لمنتجاتها.
- المؤسسة متوازنة ماليا خلال الثلاثة سنوات وهذا لتحقق شروط التوازن المالي.

فبعد قيامنا بعملية التحليل خلال الفترات 2018-2020 واستخلاص نقاط الضعف و نقاط القوة لمؤسسة سونلغاز لاحظنا تحسنا و ربحا في النتائج المحققة كالنتيجة الصافية للدورة ونتيجة الاستغلال، و هذا التحسن صاحبه بطبيعة الحال تحسن في الكفاءة المالية والاقتصادية للمؤسسة و في الأخير نقول أن المؤسسة في حالة جيدة و نجاح اقتصادي كبير.

الختامة



يعتبر الهيكل المالي الصورة التي تعكس المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية سواء كانت المصادر مملوكة أو مقترضة و التي تطرقنا إليها في موضوع دراستنا التي حاولنا فيها الإلمام بمختلف جوانب الهيكل المالي انطلاقاً من المفاهيم المرتبطة به، خصائصه، أهميته، تكلفة التمويل و مختلف النظريات المفسرة له تقليدية كانت أو حديثة.

يؤدي التباين في مصادر التمويل إلى تحقيق نتائج أداء مالي تختلف من مؤسسة إلى أخرى، و لمعرفة مدى صحة و دقة اختيار التوليفة المالية من الهيكل المالي التي تضمن تحقيق هدف المؤسسة الاقتصادية و المتمثل في تعظيم الربح بأقل تكلفة و خطر ممكن، أي أداء مالي جيد توجب علينا تقييمه باستخدام مجموعة من أدوات التحليل المالي على غرار النسب المالية و مؤشرات التوازن المالي، عن طريق إسقاط الدراسة على واقع المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-ورقلة- محاولين استخراج تأثير هيكلها المالي على أدائها المالي.

و منه يمكن تلخيص أهم النتائج في النقاط التالية :

### النتائج النظرية

- يعبر الهيكل المالي عن المزيج في مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة، و تنقسم إلى الأموال المملوكة كالأسهم الممتازة، الأسهم العادية، الأرباح المحتجزة و الأموال المقترضة كالائتمان المصرفي، السندات.
- يتم المفاضلة بين مصادر التمويل على أساس تكلفة التمويل لكل منهما على حدة، و تتحدد هذه التكلفة بمقدار العوائد و المخاطر التي تعود على ملاك المؤسسة.
- لا بد من دراسة توازن المؤسسة المالي من أجل الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة أي أدائها المالي باستخدام عدة أدوات من بينها النسب المالية و مؤشرات التوازن المالي.

### النتائج التطبيقية

- تعتمد المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء على الأموال الخارجية بنسبة أكبر من الأموال الخاصة في عملية تمويلها و هذا بالرغم من المخاطر المالية الناتجة عن هذه الديون.
- للمؤسسة أثر الرفع المالي سالب أي أن كلما زادت الديون طويلة الأجل في هيكل رأس مال المؤسسة انعكس ذلك سلباً على مردوديتها
- تعاني المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء من خلل في أعلى ميزانيتها، بسبب قلة الأموال الدائمة مقارنة بالأصول الثابتة.
- حققت المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء خزينة صافية موجبة في الفترة 2018-2019، بينما حققت خزينة سالبة في سنة 2020.
- المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء غير متوازنة في هيكلها المالي.

### الاقتراحات و التوصيات

بناء على ما تقدم في هذه الدراسة خلصنا إلى جملة من الاقتراحات و التوصيات يمكن إيجازها فيما يلي:

- ضرورة البحث عن أموال إضافية للمؤسسة من أجل تغطية احتياجاتها، أو التخفيض في الديون قصيرة الأجل.

- استخدام أدوات التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة من اجل الوقوف على نقاط الضعف ومحاولة تجنبها و اكتشاف مراكز القوة و تعزيزها.
- على المؤسسة أن تهتم بتطوير المعارف و الخبرات و ذلك من اجل التسيير الأمثل لمصادر التمويل المتاحة أمامها.

### آفاق البحث

بعد معالجة موضوع بحثنا و الذي تتمحور إشكاليته حول اثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة

الاقتصادية ارتأينا انه قد تكون هناك إشكاليات أخرى تكون موضوع دراسة مواضيع مستقبلية للمهتمين بهذا المجال منها:

- اثر مصادر التمويل الخارجية على كفاءة الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.

- دور تكلفة التمويل في اتخاذ القرارات الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية.

# قائمة المصادر و المراجع

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

#### الكتب:

1. الياس بن ساسي و يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، ج 1، ط2، دار وائل للنشر
2. ناظم حسن عبد السيد ، **محاسبة الجودة**، دار الثقافة للنشر و التوزيع عمان، الطبعة الأولى، 2009.
3. نهال فريد مصطفى، **مبادئ وأساسيات الادارة المالية**، الدار الجامعة للنشر، الاسكندرية ، مصر، 2003.
4. محمد الفاتح، محمود المغربي، **التمويل والاستثمار في الاسلام الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي**، القاهرة، مصر، 2018.
5. عاطف وليم اندراوس، **التمويل والادارة المالية للمؤسسات**، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2007.
6. معراج هواري، حاج سعيد عمر، **التمويل التأجيري (المفاهيم والأسس)**، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة العلمية، الاردن، 2013.
7. سمير محمد عبد العزيز ، **اقتصاديات الاستثمار و التمويل و التحليل المالي** ، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006.
8. عليان الشريف، **الادارة المالية و التحليل المالي**، دار البركة للنشر و التوزيع، الاردن، 2007.
9. براق محمد، **غربي حمزة، مدخل إلى السياسات المالية للمؤسسة**، دار الكتب و الوثائق القومية، الطبعة الأولى 2014.
10. وائل محمد صبحي ادريس، **طاهر محسن منصور الغالبي، أساسيات الأداء و بطاقة التقييم المتوازن**، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الاردن، 2009.

#### الأطروحات و المذكرات:

1. مؤمن شرف الدين، **دور الادارة بالعمليات في تحسين الأداء للمؤسسة الاقتصادية**، رسالة ماجستير، كلية علة الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف،
2. محمد بوشوشة ، **تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خبضر، 2008
3. يوسف قرشي، **إلياس بن ساسي ، سياسات التمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر**، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر ، 2006
4. يوسف قرشي، **سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر** " دراسة ميدانية " أطروحة دكتوراه "، جامعة الجزائر.
5. ياسين ضيف و محمد زوزي، **تأثير الهيكل المالي على قيمة الشركة المسعرة دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي** ، مذكرة ماجستير ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2015 .

6. غنية بوربيعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة ، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2012، ص:145.
7. ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية ، أطروحة دكتورا،جامعة منتوري، قسنطينة،2011.
8. الياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة ، مذكرة ماجيستر، جامعة ورقلة ، الجزائر، 2003.
9. هاجر عدوي، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ،دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة.
10. مصطفى عبد الله أحمد القضاة ، العوامل مؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسا بالعائد على الأصول على الأصول و العائد على حقوق الملكية ، مذكرة ماجيستر، جامعة العلوم الإسلامية العالمية الأردن، 2015
11. خبيزة أنفال حدة ، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية ،مذكرة لنيل شهادة الماجيستر في العلوم الاقتصادية،
12. حمزة غربي، محددات الهيكل المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ،مذكرة ماجيستر،جامعة الجزائر2
13. تير زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية ، مذكرة ماجيستر،جامعة ورقلة، 2009.
14. بكاري بلخير، قمو سهيلة، محددات الهيكل المالي في الوُستات البترولية الوطنية،مذكرة ماجيستر، جامعة ورقلة،2016.

#### المجلات:

1. عبد الرحمان محمد سليمان رشوان، دور استخدام نسب التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لقطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في البورصة فلسطين ،مجلة الدراسات المالية و المحاسبية والإدارة ، العدد2،المجلد5،الصادرة عن جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، ديسمبر 2018.
2. يمينة مسراتي ورميدي عبد الوهاب ، أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر ، مجلة الاقتصاد الجديد،جامعة يحي فارس المدية ، 2019 .
3. عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، مجلة الباحث، جامعة ورقلة.
4. الهاشمي بن واضح و عبد الملب ببيصار ، أثر رأس المال الهيكل في تحقيق الأداء المتميز للمؤسسات الاقتصادية ، مجلة،جامعة لمسيلة، 2018
5. ناصر الحمدان و علي القضاة،أثر رأس المال على أداء المصاريف الأردنية المدرجة في البورصة عمان للأوراق المالية،مجلة

6. لعراف زاهية و فرحات عباس ، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية الجزائرية في ظل قيد السيولة ، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية ، العدد 33 ،المجلد 16، جامعة زيان عاشور بالجلفة ،لافريل 2018
  7. قراش محمد، محددات الهيكل المالي لعينة من المؤسسات الجزائرية الخاصة ،مجلة، جامعة بليدة، 2017
  8. عبد رؤوف عز الدين،صابر بوعوينة ، الدراسات المالية والمحاسبية ،مجلة، عدد 1 ،جامعة محمد بوضياف، المسيلة
  9. دادن عبد الوهاب ، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي ،مجلة الباحث،جامعة ورقلة، عدد04/2006
  10. بورنيسة مريم و خنفري خيضر ، الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية على ضوء النماذج الكمية العاملة للتنبؤ بالفشل المالي،مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، المجلة 12، العدد2019،02
  11. بكاري بلخير ، ضيف أيوب ، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، مجلة الواحات،جامعة ورقلة ، 2017 .
- المؤتمرات و الملتقيات:

1. يوسف قريشي والياس بن ساسي، خصائص و محددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية ،ورقة بحثية مقيومي 17 و18أفريل،جامعة حسبية بن بو علي، شلف
  2. دادن عبد الغني و آخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و الرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي ، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر، 2003
- ثانلي: المراجع باللغة الأجنبية

1. <sup>11</sup>MouhammedGetahun،determinats of capital structure and its impact on the performance of ethiopianinsuranceindustry،Master's Note
2. <sup>1</sup>PATRICE VIZZAVONA،**Gestion Financière et Marchés Financière**،Atol édition ،10 éme édition paris 1996 ،p:413.
3. <sup>1</sup>Contexte sans marché financier:**le cas du structure Financière et performance des entreprises dans un** ، robert Wanda،2011،P:03

الملاحق

SOCIETE: SONE GAZ Distribution		EXERCICE 2019			
CENTRE: ED O ALGERIA URBAIN		DATE: 16/05/2022 09:36:18			
<b>BILAN ACTIF</b>		Définitif			
ACTIF	note	fin 2019	amort 2019	2019	2018
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
- droits de développements immobilisables					
- logiciels informatiques et assimilés		4 862 677,79		4 862 677,79	0,00
Immobilisations corporelles					
- Terrains		20 389 136,43		20 389 568,43	18 034 525,76
- Agencements et aménagements de terrains		176 934 085,31	193 500 974,09	82 034 611,31	57 295 586,20
- Constructions, Batiments et ouvrages		1248 734 331,62	708 565 638,04	538 828 893,69	542 410 301,66
- Installations techniques, matériel et outillage		30 111 937 47,69	12 019 231 396,23	18 662 456 911,80	17 804 186 281,76
- Autres immobilisations corporelles		2 720 134 351,92	1 101 41 850,09		
Immobilisations en cours		2 756 539 942,29		2 756 586 942,29	2 581 564 685,00
Immobilisations financières					
- Titres mises en équivalence - entreprises associées					
- Titres participations et créances rattachées					
- Autres titres immobilisés				10 000,00	10 000,00
- Prêts et autres actifs financiers non courants		10 000,00			
<b>Comptes de liaison</b>					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		37 072 548 345,35	13 936 778 967,39	23 135 566 378,09	22 801 386 330,61
<b>ACTIF COURANT</b>					
Bonds et encours					
Créances et emplois assimilés					
- Clients		4 667 740 028,96	33 173 148,63	4 629 566 880,34	3 737 352 274,08
- Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
- Autres débiteurs		2 664 378 035,02	1 07 521,97	2 683 370 511,35	1 989 273 937,69
- Impôts		106 873 535,27		106 873 565,27	89 596 128,00
- Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
- Placements et autres actifs financiers courants		196 094 582,92	2 151 831,97	182 832 700,59	251 776 510,46
- Trésorerie		7 650 939 231,02	61 165 140,33	7 589 094 104,63	6 120 308 512,56
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		7 650 939 231,02	61 165 140,33	7 589 094 104,63	6 120 308 512,56
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		44 723 487 576,37	13 997 944 113,98	30 724 660 482,69	28 921 704 843,17



SOCIETE SONEGAS Distribution  
CENTRE: DD O. ARGLA URBAIN

EXERCICE 2019  
DATE: 16/05/2022 09:38:29

**BILAN PASSIF**

Définitif

PASSIF	note	2019	2018
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		422 461 733,53	422 461 733,53
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		25 648 200,38	0,00
Compte de liaison**		20 395 214 657,71	19 543 738 196,53
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>20 518 300 86,62</b>	<b>19 543 738 196,53</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		421 863 079,10	352 781 447,60
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		7 409 019 071,95	6 518 460 674,21
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>7 830 902 151,05</b>	<b>6 901 262 121,81</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 212 564 786,77	1 079 110 962,60
Impôts		61 512 667,50	77 273 691,70
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		1 57 715 676,51	638 038 136,60
Trésorerie passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>2 841 853 030,78</b>	<b>1 854 222 791,90</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>30 724 663 482,89</b>	<b>28 721 704 840,17</b>

SOCIETE SONE GAZ S.A. BORDJ  
CENTRE DE DEVELOPPEMENT URBAIN

EXERCICE 2020  
DATE 18/05/2022 09:32:43

**BILAN ACTIF**

Débitif

ACTIF	note	30/06/2020	30/06/2019	2020	2019
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
<b>Immobilisations incorporelles</b>					
Droits de développements incorporels					
Logiciels, programmes et assimilés		12 587 898,00		12 587 898,00	4 062 877,7
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains		3 384 208,43		20 305 500,43	20 305 500,4
Agencements et aménagements de terrains		11 034 038,31	113 058 308,93	6 806 808,31	62 334 011,7
Constructions, Bâtiments et ouvrages		1 202 830 878,70	798 053 743,86	519 809 838,34	938 529 693,7
Installations techniques, matériel et outillage		31 203 333 808,87	2 897 23 219,3	18 324 330 447,50	13 092 306 031,41
Autres immobilisations corporelles		2 192 338 173,44	1 152 42 500,54	1 500 593 584,43	601 842 531,7
<b>Immobilisations en cours</b>		3 120 828 128,20		3 120 828 128,20	2 728 580 940,2
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres émis en équivalence - participations associées					
Participations et créances attachées					
Autres titres immobilisés					
Participations en actifs financiers non courants		10 000,00		10 000,00	10 000,00
<b>Comptes de liaison</b>					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		33 848 351 972,05	14 953 14 808,46	23 507 568 984,28	21 133 589 370,41
<b>ACTIF COURANT</b>					
Solde et encours		30 534 648,36	19 022 812,07	70 722 008,29	2 350 447,7
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Créances		5 211 347 2 504	1 441 07 887,03	4 854 379 318,07	1 629 166 880,21
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		5 211 347 2 504	1 441 07 887,03	4 854 379 318,07	1 629 166 880,21
Impôts		100 000 000,00		100 000 000,00	100 000 000,00
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants		640 232 638,49	29 022 871,07	612 809 822,42	132 832 700,17
Trésorerie		2 832 320 004,13	1 401 189 993,94	9 349 929 160,27	7 599 784 104,61
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		33 807 320 004,13	1 401 189 993,94	9 349 929 160,27	7 599 784 104,61
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		67 655 671 976,18	16 475 24 802,40	32 857 498 144,55	28 733 373 475,02

## (4) الملحق رقم

SOCIÉTÉ : SONELGAZ Distribution		EXERCICE: 2020	
CENTRE : DD OULARGLA URBAIN		DATE : 16/05/2022 09:34:38	
<b>BILAN PASSIF</b>		Définitif	
PASSIF	note	2020	2019
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Excédent de réévaluation		422 481 733,53	422 481 733,53
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		- 25 848 290,38	- 25 848 290,38
compte de liaison**		21 487 870 520,59	20 395 204 857,71
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>21 884 503 963,74</b>	<b>20 791 368 300,86</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Échéances et dettes financières		433 243 139,80	421 363 079,11
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		7 674 801 185,87	7 409 009 071,88
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>8 108 044 325,67</b>	<b>7 830 302 151,00</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 137 767 132,80	1 212 594 786,7
Impôts		110 367 556,53	91 532 567,5
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		1 664 768 610,22	797 765 676,1
Trésorerie passif		1 564 402,44	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>2 914 947 704,99</b>	<b>2 101 393 030,3</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>32 907 465 994,50</b>	<b>30 724 363 482,1</b>



BOCOTE SAJIB CAZ (Société)

BOCOTE SAJIB CAZ (Société)

EXERCICE 2019

DATE: 16/06/2020

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Défini

	2018	2019
Ventes et produits réalisés	13 675 215 965,97	13 277 791 398,54
Excédent d'exploitation	516	
Chargement de l'exercice	3 161 165 248,73	3 165 292 583,54
Chargement	67 859 257,73	67 467 595,54
Charges d'exploitation et autres consommations	424 453 511,36	419 859 043,01
Consommation de l'exercice	3 656 167 912,63	3 669 822 564,15
<b>I - MAJELR AJOUTEE D'EXPLOITATION (II-III)</b>	- 174 281 563,36	59 479 019,31
Chargement de l'exercice	1 275 731 172,59	1 619 819 844,74
Excédent brut d'exploitation	229 451 585,61	213 699 747,09
<b>II - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	1 664 364 521,30	1 129 799 572,45
Chargement de l'exercice	520 133 229,41	253 452 471,91
Chargement	4 398 973,12	- 226 500,00
Charges d'exploitation provisionnelles et autres de valeur	1 259 465 670,12	1 259 935 670,74
Charges sur pertes de valeur provisionnelles	69 385 965,26	354 656 047,81
<b>III - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	2 563 768 069,53	1 777 364 223,54
Chargement financier	- 12 358 778,52	859 129 466,81
<b>IV - RESULTAT FINANCIER</b>	- 12 358 778,52	859 129 466,81
<b>V - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>	2 556 516 848,45	- 2 678 493 690,31
Impôts réglés sur résultats ordinaires		
Autres impôts sur les résultats		
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	13 669 237 069,98	13 670 399 918,27
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	- 16 425 753 948,43	- 16 548 794 608,58
<b>VII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	2 556 516 848,45	- 2 678 493 690,31
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	2 556 516 848,45	- 2 678 493 690,31

شركة سونلغاز

SOCIETE SONELGAZ Distribution  
CENTRE EDUARD LAURBAIN

EXERCICE 2020  
DATE 18/05/2022 09:43:16

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2020	2019
Ventes et produits annexes		12 569 327 321,34	13 473 216 905,37
Écarts d'exploitation		0,00	
<b>I - Production de l'exercice</b>		3 420 157 566,60	3 361 106 248,73
Échecs consommés		- 5 704 900,29	- 6 769 267,73
Services extérieurs et autres consommations		- 147 955 342,70	- 423 363 011,36
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		3 335 457 964,39	- 3 536 387 912,03
<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		84 699 602,21	- 175 281 663,30
Charges de personnel		- 1 325 355 765,22	- 1 279 731 172,99
Impôts, taxes et versements assimilés		- 224 352 598,32	- 229 351 665,01
<b>IV - EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		- 1 465 308 721,33	- 1 684 364 521,30
Autres produits opérationnels		340 675 418,37	320 133 229,41
Autres charges opérationnelles		- 14 385 895,11	- 9 898 073,13
Charges aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 2 857 739 058,65	- 1 233 465 670,13
Facteur sur pertes de valeur et provisions		262 553 863,59	69 886 965,20
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		- 3 734 984 592,93	- 2 543 703 069,93
Charges financières		- 2 617 086,92	- 12 808 778,53
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		- 2 617 086,92	- 12 808 778,53
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		- 3 737 601 679,85	- 2 556 511 848,46
Impôt exigible sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		13 173 701 557,73	13 869 237 099,93
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		- 16 911 303 237,58	- 16 425 753 948,43
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		- 3 737 601 679,85	- 2 556 511 848,43
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		- 3 737 601 679,85	- 2 556 511 848,43

الفهرس

## الفهرس

الرقم	المحتوى	الصفحة
1.	الإهداء	
2.	شكر و عرفان	
3.	الملخص	
4.	قائمة المحتويات	
5.	قائمة الجداول	
6.	قائمة الأشكال و الرموز	
7.	مقدمة	
	<b>الفصل الأول: المدخل النظري لهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة و الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع</b>	
8.	تمهيد	02
9.	<b>المبحث الأول: الإطار النظري لهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي</b>	03
10.	المطلب الأول: أساسيات حول الهيكل المالي	03
11.	الفرع الأول: مفاهيم الهيكل المالي	
12.	الفرع الثاني: أهمية الهيكل المالي	
13.	الفرع الثالث: سمات الهيكل المالي الملائم	
14.	الفرع الرابع: محددات الهيكل المالي	
15.	الفرع الخامس: النظريات المفسرة للهيكل المالي	
16.	المطلب الثاني: أساسيات الأداء المالي	
17.	الفرع الأول: مفاهيم الأداء المالي	
18.	الفرع الثاني: أهمية الأداء المالي	
19.	الفرع الثالث: قياس الأداء المالي	
20.	<b>المبحث الأول: الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع</b>	
21.	المطلب الأول: الدراسات السابقة الأجنبية والعربية	
22.	الفرع الأول: الدراسات العربية	
23.	الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية	
24.	المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة	
25.	المطلب الثالث: موقع الدراسة من الدراسات السابقة	
26.	خلاصة الفصل:	
	<b>الفصل الثاني:</b>	
	<b>دراسة تحليلية وقياسية لهيكل المالي والأداء المالي لمؤسسة الكهرباء والغاز – ورقلة-</b>	
27.	تمهيد	
28.	<b>المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في تحليل محددات الهيكل المالي وأثرها على الأداء المالي</b>	
29.	المطلب الأول: طريقة الدراسة	
30.	الفرع الأول: مجتمع و عينة الدراسة	
31.	الفرع الثاني: طريقة جمع وتلخيص المعلومات	
32.	الفرع الثالث: تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها	
33.	المطلب الثاني: تحليل الهيكل التمويلي والأداء المالي لمؤسسة سونلغاز	

	34.	الفرع الأول: تحليل محددات الهيكل التمويلي لمؤسسة سونلغاز
	35.	المطلب الثالث: أدوات الدراسة ونماذج الدراسة
	36.	الفرع الأول: الأدوات المستخدمة في الدراسة
	37.	الفرع الثاني: البرامج والنماذج المستخدمة في الدراسة
	38.	المبحث الثاني : عرض مناقشة نتائج الدراسة
	39.	المطلب الأول: عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية
	40.	الفرع الأول: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة
	41.	الفرع الثاني: مصفوفة الارتباط الخطي
	42.	الفرع الثالث: تقدير و تحليل نموذج الدراسة
	43.	الفرع الرابع :مناقشة النتائج المتوصل إليها واختبار الفرضيات
	44.	خلاصة الفصل
	45.	الخاتمة
	46.	قائمة المصادر و المراجع