



جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت



كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

تخصص: مالية المؤسسة

قسم العلوم المالية والمحاسبة

تحت عنوان

تحليل الهيكل المالي لمؤسسة انتاجية

دراسة حالة مؤسسة الإسمنت بني صاف للفترة 2014-2017

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

تحت إشراف :

د. سي محمد كمال

من إعداد الطالبتين :

➤ قادة بن عبد الله سارة

➤ بوبكر ابتسام

رئيسا	د.جديدن لحسن
مشرفا	د. سي محمد كمال
ممتحنا	د.بوطوبة محمد



الشكر والتقدير

" الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات "

الشكر في الأول والآخر لله ربي العالمين الذي وفقنا وأعاننا على اتمام هذا العمل المتواضع و الصامه لنا هبة الصبر وتحمل عناء هذا المشوار عملا بقوله «وإن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ».

ثم يشرفنا أن نتقدم بالشكر الجزيل الى أستاذنا و مشرفنا الدكتور "سي محمد كمال" الذي لم يبخل علينا بنصائحه وساعدنا في انجاز هذا العمل جزاه الله عنا كل خير .

كما نتقدم بالشكر الى المكلف بالدراسات على مستوى بنك الجزائر الخارجي لبلدية بني صافه السيد " قاسمي سليم" الذي بذل معنا جهدا كبيرا شكرا و ألفه شكر لك.

دون أن ننسى عمال مؤسسة الإسمينت بني صافه من السيد "قادة بن عبد الله محمد الأمين" الذي ساعدنا في بدأ دراستنا الميدانية و السيد "أحمد دادة صافي" المسؤول عن قسم الموارد البشرية و السيدة " لورمين راضية" من قسم المالية شكرا على تعاونكم معنا جزاكم الله ألفه خير .

الإهداء

إلى التي رأيت قلبها قبل عينيما ، و حضرتني أحاسنهما قبل يديهما ، إلى الظل الذي أوى اليه في كل حين

أمي الحبيبة حفظها الله

إلى قدوتي الأولى ، إلى من أعطاني و لو يزل يعطيني بلا حدود ، إلى من رضعه رأسي عاليا افتخار به

أبي العزيز أدامه الله ذخرا لي

إلى الشموع التي تنير الطريقي ، إلى نور قلبي و من يحملون ذكريات طفولتي وشبابي أخوتي

فريال و أنفال و أخي الوحيد نجم الدين

إلى من اعتبر دخولهم حياتي أجمل ما حدث لي خلال مساري الدراسي صديقاتي حرجة خاليات صدوقته

فادحة بن عبد الله سارة ، بوشيبة أسية ، بن صالح نور الصدي ، عمرابي سارة.

إلى أماتذتي وأهل الفضل علي الذين عمروني بالحب و التقدير و النصيحة و التوجيه و الإرشاد

إلى كل هؤلاء أهديه عملي المتواضع سائلا الله العلي العليم أن ينفعنا به و يمدنا بتوفيقه

بوبكر ابتسام

الإهداء

الحمد لله الذي أعاننا بالعلم وأكرمنا بالتقوى وورثنا العافية

أصدي ثمرة جصدي الي بصفة الحياة، وسر الوجود، إالي من كان دعائها سرّ نجاحي وحنانها بلسم جراحي الي
أطلى كلمة ينطق بها اللسان الي هبة الرحمان إالي من أهدتني رضاها وأطلب من

الله أن يرعاها "أمي الغالية"

إالي من حصد الأشواق عن دربي لتمصيد طريق العلم لي، إالي من أعطاني بلا حدود إالي من رعبه وأسي عاليا
افتخاروا به إالي قدوتي، أبي أطل الله في عمه

إالي من أتناسم معمه أجواء المحبة الأسرية إالي من كبره معمه إخوتي الأعماء

"ياسين" و محمد نذير" و أختي الوحيدة "رحاب تسنيو"

إالي من جمعني بها القدر لتصبح أختي صديقاتي و زميلتي في هذا العمل "ابتهام" وإالي الصعبة الطيبة و
الشريفة صديقتي "أسية"

إالي كل زملائي دفعة ماستر 2022 مالية المؤسسة .

إالي كل من علمني حرفا طيلة مشواري الدراسي أساتذتي الكرام.

الي كل من نسيه قلمي ولو بنسائه قلبي

إالي كل من فتح هذه المذكرة و أطلع علي صفحاتها من بعدي

فأدة بن عهد الله سارة

الملخص:

هدفت هذه الورقة البحثية الى ابراز كيفية تحليل الهيكل المالي لمؤسسة انتاجية من خلال دراسة وصفية تعرفنا من خلالها على مفهوم الهيكل المالي و أهم النسب المفسرة له ثم عرجنا الى دراسة تحليلية لمؤسسة الإسمنت بني صاف للفترة 2014-2017 و اعتمدنا على الميزانيات المالية للفترة و لتدعيم صحة حساباتنا استخدمنا برنامج بنكي scoring مبرمج لتحليل هيكل المالي و في اخير توصلنا انه خلال فترة الدراسة ان المؤسسة لها رأس مال عامل موجب كافي لتغطية لاحتياج المؤسسة اي تعتمد على تمويل ذاتي بالدرجة اولى و تتمتع بالاستقلالية المالية فلها موارد كافية لتغطية تكاليفها

Abstract :

This research paper aimed to highlight how to analyze the financial structure of a productive institution through a descriptive study through which we got Acquainted with the concept of the financial structure and the most important Explanatory ratios for it, Then we went back to an analytical study of the Beni Saf Cement Corporation for the period 2014/2017, We used a banking programme, scoring programmed to analyze the financial structure, and we concluded that the institution, during the study period, has sufficient positive Working capital to cover the needs of the institution, that is, it relies primarily on self-financing, has financial independence, has sufficient resources to cover its costs, and is in a good financial position.

keywords: finance structure , private funds , financial balance, finance.

قائمة

المحتويات

الفهرس

الصفحة	العنوان
	الشكر
	الاهداء
	الملخص
	الفهرس
	قائمة الجداول
	قائمة الاشكال
أ-ج	المقدمة العامة
1	الفصل الاول: أدبيات الدراسة النظرية
2	تمهيد الفصل
3	1. ادبيات الدراسة النظرية
3	1. مفهوم الهيكل المالي
3	2. خصائص الهيكل المالي
4	3. محددات الهيكل المالي
5	4. مكونات الهيكل المالي
6	5. النظريات المفسرة للهيكل المالي
9	II. أدبيات الدراسة السابقة
9	دراسات السابقة
19	خلاصة الفصل
20	الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية
20	تمهيد الفصل
21	1. مدخل تعريفى لمؤسسة SCIBS
22	1. بطاقة تعريفية بالمؤسسة
23	2. أهداف المؤسسة
23	3. هيكل التنظيمى للمؤسسة
24	II. تحليل الهيكل المالي لمؤسسة الاسمنت بني صاف
24	1. عرض الميزانية الوظيفية المختصرة

25	2. دراسة مؤشرات التوازن المالي
30	3. دراسة النسب المالية المفسرة للهيكل المالي
34	4. تحليل الهيكل المالي بالاعتماد على أثر الرفع المالي
35	خلاصة الفصل
38	خاتمة عامة
	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
16	ملخص الدراسات	01
24	الميزانية الوظيفية لمؤسسة SCIBS لجانب الأصول للفترة 2017/2014	02
24	الميزانية الوظيفية لمؤسسة SCIBS لجانب الخصوم للفترة 2017/2014	1-2
26	حساب رأس المال العامل للفترة 2017/2014	3
27	حساب الاحتياج في رأس المال العامل للفترة 2017/2014	1-3
28	حساب الخزينة الصافية للفترة 2017/2014	2-3
30	نسب الهيكلية المالية للفترة 2017/2014	4
31	نسب السيولة للفترة 2017/2014	1-4
32	نسب النشاط للفترة 2017/2014	2-4
33	نسب المردودية المالية والاقتصادية للفترة 2017/2014	5
34	أثر الرافعة المالية للفترة 2017/2014	6

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
5	مكونات الهيكل المالي	01
26	تطور رأس مال العامل	02
27	تطور احتياج رأس مال العامل	03
29	تطور الخزينة الصافية	04

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
44	الميزانية المالية لمؤسسة الاسمنت بني صاف لجانب الاصول للفترة (2015-2014)	01
45	الميزانية المالية لمؤسسة الاسمنت بني صاف لجانب الخصوم للفترة (2015-2014)	02
46	الميزانية المالية لمؤسسة الاسمنت بني صاف لجانب الاصول للفترة (2017-2016)	03
47	الميزانية المالية لمؤسسة الاسمنت بني صاف لجانب الخصوم للفترة (2017-2016)	04
48	جدول حسابات النتائج لمؤسسة الاسمنت بني صاف للفترة (2015-2014)	05
49	جدول حسابات النتائج لمؤسسة الاسمنت بني صاف للفترة (2016-2015)	06
50	الميزانية المالية لمؤسسة الاسمنت بني صاف وفق برنامج بنكي لجانب الاصول	07
51	الميزانية المالية لمؤسسة الاسمنت بني صاف وفق برنامج بنكي لجانب الخصوم	08
52	جدول حسابات النتائج لمؤسسة الاسمنت بني صاف وفق برنامج بنكي	09
53	تقييم الهيكل المالي لمؤسسة الاسمنت بني صاف وفق برنامج بنكي	10

المقدمة

العامّة

أ. توطئة

تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى تعظيم قيمتها في ظل التغير الدائم لنشاطها الاقتصادي و هذا ما يتطلب منها البحث المستمر عن الموارد ملائمة تسمح بتمويل أنشطتها المختلفة و تجنبها الوقوع في الازمات المالية .

لذا يسعى المسير المالي في ظل تعقد وتوسع أنشطة المؤسسة الاقتصادية وفي إطار مهمة الإدارة المالية الى البحث عن الموارد التمويل و ثم المفاضلة بين المتاحة بينها و استخدام الأمثل لتلك الموارد المالية و الحصول على العوائد مقابل أدنى التكاليف الأموال الأمر الذي ينتج عنه ارتفاع قيمة المؤسسة .

يعد الهيكل المالي من المواضيع التي تحث حيزا مهم ضمن اهتمامات الفكر المالي حيث تقوم المؤسسة بدراسة عدة بدائل تمويلية متاحة لتشكيل هيكلها المالي، وذلك بناءً على معايير متنوعة تتماشى مع طبيعة نشاطها واستراتيجياتها المتبعة، ويتكون الهيكل المالي عموما من الأموال الخاصة (رأس المال الصادر، الاحتياطات) والديون بشتى أنواعها ولما كانت المؤسسة تهدف إلى تعظيم قيمتها من خلال تعظيم ثروة المساهمين، ظهرت مجموعة من النظريات والمداخل حاول المفكرون من خلالها دراسة العلاقة بين تركيبية الهيكل المالي للمؤسسة وقيمتها السوقية، مما أثار الكثير من الجدل بين العديد من التيارات حول وزن أو حجم المصادر التمويلية المكونة لهذا الهيكل.

ب. اشكالية البحث:

و من خلال ما سبق فإن اشكالية البحث التي نسعى لمعالجتها من خلال هذه الدراسة تتمثل اساسا في الإجابة على التساؤل التالي:

كيف يتم تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الإنتاجية ؟

ويمكننا الإشتقاق من هذا التساؤل الرئيسي بعض التساؤلات الفرعية نذكرها في النقاط التالية:

- ما تفسير قيم مؤشرات التوازن المالي حول الوضعية المالية للمؤسسة ؟

- فيما تتمثل علاقة الهيكل المالي بالأداء المالي لمؤسسة الإسمنت؟

ت. فرضيات البحث:

- القيم الموجبة لمؤشرات التوازن المالي و النسب المالية تعكس وضعية مالية متوازنة للمؤسسة.

ث. اسباب اختيار الموضوع:

- الهيكلة المالية مهمة لإعطاء الصورة الحقيقية عن وضعية المؤسسة في ظل التغيرات الاقتصادية المفروضة عليها سواء في المحيط الداخلي الخارجي للمؤسسة.
- الميول الشخصي للبحث فهو من المواضيع ذات صلة بتسيير المالي للمؤسسات.
- طبيعة التخصص فالموضوع له صلة متينة بتخصص مالية المؤسسة.
- الشعور بأهمية ومكانة موضوع تحليل الهيكل المالي في ظل التطورات المتلاحقة.
- محاولة اضافة مرجع جديد يتناول الموضوع محل الدراسة الى مكتبة الجامعة.

ج. أهمية الموضوع:

- يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نتائج الإقتصادية ، عن طريق تحليل القوائم المالية ، باعتبارها قاعدة معلوماتية تساعد على تقييم أداء هذه المؤسسات ، بحيث يظهر تحليل تلك المعلومات نقاط قوة و ضعف المؤسسة ، و مدى سلامة أوضاعها المالية من خلال ممارستها لنشاطها و تكون عوناً لها في ترشيد قراراتها ، وهذا طبعا لا يمكن الوصول إليه الا باستخدام أدوات تحليلية من قبل محلل قادر على استعمال المعلومات المتاحة.

ح. حدود الموضوع: تتمثل هذه الحدود فيما يلي :

❖ **الحدود الزمنية:** تمثلت الحدود الزمنية للدراسة في اربع سنوات ابتداء من سنة 2014 الى 2017.

❖ **الحدود المكانية:** تمت هذه الدراسة بمؤسسة الإسمنت بنى صاف (ولاية عين تموشنت).

خ. أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة الى :

- تحديد مفهوم الهيكل المالي ومحدداته.
- الوقوف على اهم نظريات الهيكل المالي.
- ابراز اهم النسب المالية لتحليل هيكل الخصوم.
- تحليل مؤشرات التوازن المالي ومعرفة الوضعية المالية للمؤسسة.

د. منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

من أجل معالجة الموضوع و الوصول إلى النتائج المرجوة ، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي و هو المنهج الموافق لدراسة النظرية الذي يستدعي جمع المعلومات و عرضها، حيث تطرقنا الى مفهوم الهيكل المالي و مكوناته و أهم النظريات المفسرة له، كما استخدمنا المنهج التحليلي (دراسة حالة) في الجانب التطبيقي من خلال تحليل القوائم المالية لمؤسسة الإسمنت (بنى صاف) ، كما استخدمنا مجموعة من الأدوات المتمثلة في أدوات التحليل المالي و كذلك برنامج بنكي لحساب (SCORING).

ذ. صعوبات الدراسة:

تمثلت بالدرجة الأولى في صعوبة الحصول على الموافقة اجراء التريص نظرا لان موضوع الدراسة يتطلب وثائق مالية من المؤسسة و اضافة على ذلك قلة المراجع خاصة الكتب .

ر. هيكل الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة و تحقيق أهدافها، مع المحافظة على الالتزام بطريقة IMRAD، اقتضت الضرورة تناول الموضوع في فصلين اثنين، سبقتهم مقدمة عامة لتنتهي الدراسة بخاتمة عامة تناول الفصل الأول الإطار النظري للهيكل المالي ، في بحثين خصص الأول لماهية الهيكل المالي و أهم النظريات المفسرة له و محدداته إضافة الى مكوناته ، وتطرقنا في المبحث الثاني الى بعض الدراسات السابقة العربية منها و الاجنبية المتعلقة بموضوع الهيكل المالي وبعد ذلك لخصنا في جدول الدراسات حسب المجال الزمني.

أما الفصل الثاني تناول الجانب التطبيقي لتحليل الهيكل المالي لمؤسسة الإسمنت بنى صاف بالاعتماد على وثائق من المؤسسة و باستخدام برنامج scoring خلال الفترة 2014 / 2017، حيث تطرقنا في بداية الفصل الى التعريف بالمؤسسة و ما الى ذلك و بعدها دراسة المؤسسة و عرض النتائج و تحليلها، وفي الاخير توج هذا العمل بخاتمة عامة تضمنت النتائج المتوصل إليها كما حاولنا إثبات صحة الفرضية أو نفيها.

الفصل

الأول

مقدمة الفصل

يعتبر موضوع الهيكل المالي من أهم المواضيع التي نالت اهتمام البحث العلمي في مجال الإدارة المالية، باعتبار المؤسسة مركز للقرارات فإنها تقوم على جملة من القرارات المالية الخاصة، والتي يتوفر على جملة من المصادر التمويلية التي تستدعي المفاضلة بينها باختيار مصادر تمويل مناسبة في ضوء العائد و المخاطرة، إن التشكيل الأمثل لتوليفة الهيكل المالي من مصادر تمويل داخلية وخارجية تعتبر أحد أهم القرارات المالية ذات الصلة الوثيقة بهدف المؤسسة و المتمثل في تعظيم القيمة السوقية وتحقيق التوازن المالي من خلال التنسيق بين مصادر التمويل واستخداماتها، التقابل القيمي والزمني بين الموارد المالية المكونة لتحقيق التوازن المالي.

إن الهدف المتوخى من هذا الفصل، هو التفصيل في الإطار المفاهيمي للهيكل المالي، وذلك بالتعرف على مكونات و محددات الهيكل المالي وأهم النظريات المفسرة له.

1. أدبيات الدراسة النظرية

1- مفهوم الهيكل المالي :

يعرفه فريد ويتسون (Fred Wetson) (أويكن برحمان Akon Berhman) أن «الهيكل المالي يمثل الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للمشروع، ويعبر عن مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول، المتمثلة في الجانب الأيمن من الميزانية العمومية . وهو يتكون من جميع أشكال وأنواع التمويل سواء كانت ملكية أو اقتراض، وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل».¹

- هو كيفية قيام المؤسسة بتمويل مختلف أصولها من موارد خارجية وداخلية.

-وهو موجودات المنشأة ويشمل التمويل المقترض والتمويل الممتلك، وهما يشكلان الجزء الأيسر من قائمة المركز المالي.²

و مما سبق يمكن القول ان الهيكل المالي للمؤسسة هو الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها، والتي تظهر في جانب الالتزامات و حقوق الملكية لقائمة المركز المالي للمؤسسة .

2- خصائص الهيكل المالي

يتميز الهيكل المالي بجملة من الخصائص نذكر منها:

الربحية: يجب أن يعود الهيكل المالي للمؤسسة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي، مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.

القدرة على الوفاء بالدين: حيث يجب الا يتجاوز اقتراض المؤسسة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالالتزامات.

¹ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS بسكرة مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر 2012، ص 3

² مفيدة يحيوي، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجلة العلوم الانسانية، العدد 3 الجزائر 2002 ص 90

المرونة: بمعنى أن يكون قادر على تعديل مصادر الأموال، تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.¹

الرقابة: يجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطرة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.²

3- محددات الهيكل المالي

تمثلت محددات الهيكل المالي في نقاط التالية:

حجم المؤسسة: يزيد من قدرتها على التوسع في الاقتراض، وذلك لوجود علاقة ايجابية بين الحجم والمديونية، و إن احتمالية الإفلاس تنخفض في المؤسسات ذات الحجم الكبير كما ان المؤسسات الكبيرة تملك امكانية اكبر في اللجوء الى الاسواق المالية بشروط ايسر، وبهذا يمكن القول ان حجم المؤسسة يلعب دورا كبيرا في مقدرتها على الاقتراض.

هيكل الأصول: إن ممتلكات المؤسسة تؤثر على قرار اختيار المؤسسة لمصادر تمويلها، أي ان نوع من الأصول في المؤسسة الاقتصادية يتدخل في تحديد بنية استثماراتها، فكلما كانت حصة الأصول ملموسة أكثر كلما كان المقرضين على استعداد لمنح القروض.

المردوديات: إن تأثير معدل مردودية المؤسسة على نسبة الإستدانة بالهيكل المالي كان محل اهتمام العديد من النظريات المفسرة للسلوك التمويلي، فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية، فالمؤسسات الأكثر مردودية تعتمد بشكل أكبر على التمويل الذاتي، ومن ذلك تكون هناك علاقة عكسية بين المردودية والمديونية، وهناك نوعان من المردودية الاولى تتعلق

¹ محمد لمين علون، لطفي شعباني دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دباغة جلود جيجل مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية العدد 01 (2020) ص 762.

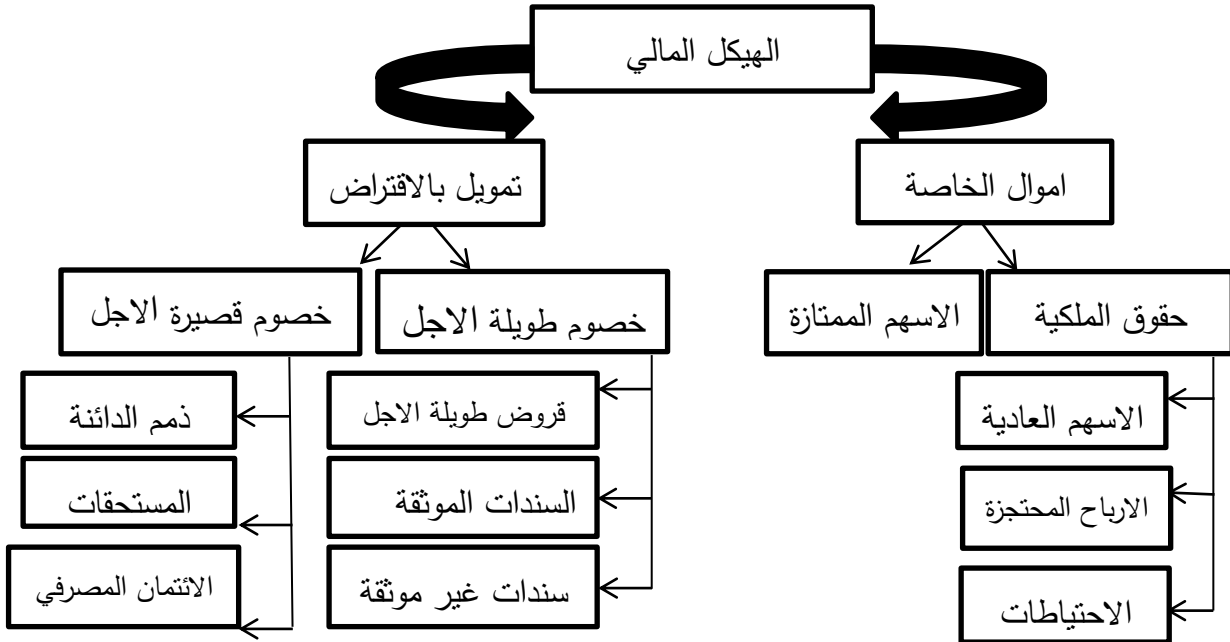
² نشأت حكمت عيلوي أثر الرفع المالي على الاداء المالي في شركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في السوق العماني المالي. رسالة ماجستير في المحاسبة جامعة الشرق الاوسط 2019 ص 15

بمفهوم المردودية من جهة نظر المؤسسة وهي المردودية الاقتصادية و الثانية من وجهة نظر المساهمين وهي المردودية المالية.¹

معدل النمو: إن المؤسسات التي تملك امكانية نمو عالية يكون لديها امكانية تمويل كبيرة، مما يدفعها للجوء الى الاستدانة بالمقام الاول، ويعتبر معدل النمو مؤشرا عن الصحة المالية للمؤسسة وفق نظرية الاشارة، فبتالي يميل المقرضون الى اقراض المؤسسة التي تتمتع بمعدل نمو أكبر يسمح لها بتحقيق ارباح مستقبلية تمكنها من سداد ديونها.

عمر المؤسسة: يلعب عمر المؤسسة دورا هاما على إمكانية تمويلها، إذ تؤدي المدة الزمنية التي تكون فيها المؤسسة في وضع جيد إلى استفادة أكثر من نيل المصداقية لدى الجهات الممولة، على عكس المؤسسة الناشئة والتي ليس لها ماضي يبين وضعها المالي و سلوكها الاقتصادي، فهذه الاخيرة يتوقع أن تلجأ أكثر إلى الاستدانة (الاقتراض) وذلك بسبب ضعف مواردها الذاتية عند مرحلة الانطلاق وكذلك صعوبة لجوؤها إلى السوق المالية (طرح الأسهم) وذلك بسبب ارتفاع تكاليف الإصدار.²

الشكل رقم (1) :مكونات الهيكل المالي



المصدر: ياسين كاسب الخرشة، عدنان تايبة النعيمي اساسيات في ادارة المالية، دار المسيرة طبعة 1ص139.

¹ يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر " دراسة ميدانية"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، ص198.

² عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009، ص325.

4- النظريات المفسرة للهيكل المالي

بدأت الدراسات حول الهيكل المالي بالتبلور بشكل علمي مع بداية الخمسينيات عندما ظهرت أول نظرية في هذا المجال التي أصبحت تعرف الآن بالنظرية التقليدية للهيكل المالي ، ثم تلتها باقي النظريات، حيث تنصب أغلبها حول إمكانية وجود هيكل مالي أمثل إذ يقصد بأمثلية الهيكل المالي مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون، بالشكل الذي يؤدي إلى تدنئة تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة ومن ثم نطرح السؤال التالي: هل يوجد هيكل مالي أمثل؟ و للإجابة عليه سنتطرق فيما يلي الى النظريات المفسرة للهيكل المالي.

4-1- النظرية التقليدية

يجيب الكلاسيكيون على السؤال السابق ب: "نعم"، لأن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاقتراض، إذ أن المخاطرة المتأتبة من التمويل الذاتي أعلى من المخاطرة الناجمة عن الاستدانة ومن جهة أخرى تكلفة الاقتراض والتي تندرج ضمن المصاريف المالية لها خاصية الاقتصاد في الضريبة، ويبرز ذلك في تخفيض الوعاء الضريبي لحساب الضريبة على الأرباح، بينما عوائد رأس المال الناجمة عن التمويل الذاتي لا تتميز بتلك الخاصية و كونها تأتي بعد حساب النتيجة، وبالتالي فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال. فبإمكان المؤسسات من خلال هذه النظرية الوصول إلى مزيج أمثل لعناصر الهيكل التمويلي ذلك من خلال استخدام الاقتراض بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية للمؤسسة .

وقد بنيت هذه النظرية على فرضيات من اهمها :

- توزيع الأرباح داخل المؤسسة يكون قبل الضريبة.
- خطر الاستغلال الذي تتحمله المؤسسة ثابت حتى في حالة القيام باستثمارات جديدة.
- توقعات العوائد من طرف المساهمين معروفة و متجانسة.
- المؤسسة تعمل في محيط تتعدم فيه الضرائب و لا توجد تكاليف المعاملات.¹

¹ انفال حدة خبيزة مرجع سبق ذكره ص 30

4-2- نظرية انعدام الهيكل المالي الامثل

تعتبر هذه النظرية من ابرز الانجازات في دراسات التمويل جاءت على شكل مقترحين للعلماء مودجيليانيو ميار حيث يرى هذان الاقتصاديان انه لا يوجد هيكل مالي امثل حيث ان تكلفة راس المال وقيمة المؤسسة مستقلان عن هيكلها المالي اي لا يوجد علاقة للهيكل المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة وقد بنيت هذه النظرية على ما يسمى بالتحكي نميز فيها بين حالتين حاله وجود ضرائب وحالة عدم وجود ضرائب حيث تعتبر هذه الأخيرة وهميه.

في ظل وجود الضرائب: يقوم هذا النموذج على الفرضيات التالية:

- إتاحة المعلومات حول المؤسسات في السوق بشكل مجاني.
- حرية شراء المستثمر للأوراق المالية حسب الرغبة.
- رشادة و عقلانية المستثمر.
- تصنيف المؤسسات على شكل مجموعات على أساس درجة المخاطرة التي تنطوي عليها.
- ثبات النتيجة قبل الضرائب والفوائد المقدره في كل الفترات.
- ليس للديون مخاطر كما أن تكلفتها متماثلة لكل المساهمين.¹

4-3- نظرية التوازن :

لقد جاءت هذه النظرية بفكرة ان الهيكل التمويلي الامثل للمؤسسة يتحقق بالتوازن بين الميزة الجبائية للقروض وتكلفة الافلاس وتكلفة الوكالة وقد عرفت هذه النظرية في اعدادها مرحلتين كما يلي:

4-3-1 **تكلفة الافلاس:** حسب مالكو (Malécot 1984) لا يمكن تجاهل تكاليف الافلاس لكونها تشمل مجموعتين تكاليف مباشرة وغير المباشرة كما ان هاريس و رافيف (Harris & raviv 1991) اوضحا اهمية هذه تكاليف ،يؤدي عجز المنشأة عن سداد التزاماتها في تاريخ استحقاقها الدائنين الى

¹ محمد بشوشة تأثير السياسة التمويلية على امثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، اطروحة دكتوراه شعبة العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016، ص 156.

اتخاذ اجراءات قانونية من شأنها ان تؤدي الى اعلان افلاس المنشأة وهذا يخص المنشأة التي تعتمد في تمويلها على الاموال المستدانة عكس الذي تعتمد على اموال الملكية، ان مخاطر الافلاس تزداد بزيادة الرفع المالي كلما ارتفعت انعكس سلبا على قيمة المنشأة.¹

4-3-2 نظرية الوكالة: هي عقد يقوم بموجبه شخص يدعى الموكل باللجوء الى شخص يدعى الوكيل من اجل القيام بمهمة معينة نيابة عنه و باسمه, تقترح هذه النظرية تفسيراً للسلوك مختلف المتعاملين المعنيين بتمويل المنشأة مثل المدراء الملاك المساهمون المقرضون وتتعلق هذه النظرية من فرضيتين الاولى انه ليس بالضرورة ان تكون اهداف المدراء والملاك متطابقة والثانية ان المتعاملين ليسوا متساويين في الحصول على المعلومة متعلقة بالمنشأة ومحيطها، علاقة الوكالة ينجم عنها نوعان من تضارب المصالح فهي تؤدي الى بروز تناقض في المصالح بين الإدارة والمساهمين من جهة وبين المساهمين والمدنيين من جهة اخرى.

4-4-4- نظريات متعددة الإشكال : من النظريات الحديثة اهمها :

4-4-1 نظرية الإشارة : تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي عدم تماثل المعلومات، التي تتصف بها الأسواق. والواقع أن المعلومات التي تبثها المنشآت ليست بالضرورة أن تكون حقيقية وصادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تتطرق من أنه بإمكان المديرين في المنشآت الاحسن أداء إصدار إشارات خاصة وفعالة تميزها عن منشآت أخرى ذات مستوى أقل من الأداء. وخاصية هذه الإشارات انها سيكون من الصعب تقليدها من طرف منشآت ضعيفة.

4-4-2 نظرية الالتقاط التدريجي : تضم هذه النظرية نموذجين هما Myers 1990، 1988 Williamson، نستخلص من خلالهما أن نظرية الالتقاط التدريجي التي تفترض وجود معدل تمويل أمثل كما هو الحال بالنسبة لنظرية التوازن، فإن المنشأة تتبع ترتيب انماط أو لمصادر تمويل محددة وفق ما تمليه الضرورة للتمويل الخارجي و ليس محاولة منها البحث عن الهيكل المالي الأمثل و هذا الترتيب يتم التعبير عنه بشكل مختلف من وضعية الى اخرى تبعا للهدف التي تسعى له المنشأة.²

¹ نظيرة قلادي مليكة زغيب دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي دراسة حالة مؤسسة سيجيكو بسكيكدة 2014 مجلة جزائرية للتنمية العدد 97 ص 103 .

² نشأت حكمت عيلوي مرجع سبق ذكره ص 25-26.

أدبيات الدراسة السابقة :

أولا -الدراسات العربية والجزائرية :

بعد ان تطرقنا في الجزء السابق الى الادبيات النظرية للهيكل المالي و سوف نعرض في هذا الجزء اهم الدراسات السابقة التي اطلعنا عليها و التي لها علاقة مباشرة بموضوع دراستنا .

دراسة فراج مخيمر محمد عبد العالي (1991): هدفت هذه الورقة البحثية الموسومة ب(استخدام الاسلوب الكمي لوضع الهيكل المالي الأنسب بالتطبيق على هيئة القطاع العام للصناعات الكيماوية) حيث اهتمت بالوظيفة المالية في وحدات القطاع العام القائمة على دراسة مشكلة سوء تخطيط الهياكل المالية الذي أدى الى حدوث خلل وعدم التوازن في البنين المالي, وهدفت الدراسة الى اقتراح نموذج كمي يتفق مع طبيعة مشكلة تخطيط وتصميم الهياكل المالية وبنيت على فرضية ان تصميم الهياكل المالية المناسبة يتوقف على متغيرات محورية هي العائد والمخاطرة والتكلفة والملائمة, ولاختبار صحة الفرضيات استخدمت المنهج الوصفي ومنهج دراسة الحالة وأوضحت النتائج المتحصل عليها ان هيئة القطاع العام للصناعات الكيماوية تواجه مشكلة خلل في هيكلها المالي نتيجة عدم التخطيط سواء لمصادر أو استثمارات الأموال واقترح الباحثان نماذج رياضية لحل مشكلة تخطيط الهياكل المالية وأبرز ان أهمها استخدام نموذج برمجة الأهداف في عملية التخطيط بصفة عامة.¹

دراسة محمد حسن, ادم ازرق 1999: يرى الباحث ان هذه الدراسة وضحت دور الاستخصاص في تحسين الهيكل المالي للمنشآت ورفع كفاءتها المالية والتشغيلية ، وتمثلت فرضيات الدراسة بان تحويل الملكية من القطاع العام الى القطاع الخاص سيؤدي الى تحسن أداء المنشآت واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي والمنهج الإحصائي من خلال استخدام النسب المالية وهي نسب السيولة ونسب التشغيل ونسب المديونية ونسب الربحية ونسب الأسهم ونسب راس المال للشركة السودانية للاتصالات المحدودة (سوداتل) ، و توصلت الدراسة الى نتائج منها ان تجربة استخصاص الاتصالات في السودان تجربة ناجحة على المدى القصير واستطاعت تجاوز السلبيات خاصة فيما يتعلق بالهيكل المالية واوصت الدراسة بضرورة تفعيل الإدارة المالية للمنشآت بالأنظمة المحاسبية المتخصصة ونظم الرقابة الداخلي

¹ فائزة عمر محمد المحجوب أثر الهيكل المالي في قيمة المنشأة دراسة حالة لعينة من شركات القطاع التجاري والخدمي
سودان أطروحة دكتوراه في ادارة الاعمال جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا 2007 ص2

لان ذلك يؤثر في معدلات النمو والتشغيل والربحية ومصادر التمويل المختلفة وكذلك ضرورة خلق فرص تمويلية خارجية تتناسب وحجم مصادر التمويل الداخلية.¹

دراسة هالة خالد ربيع (2000): بحثت هذه الدراسة على العسر المالي في شركات القطاع العام الصناعي وتتعلق مشكلة الدراسة بالإعسار المالي و الذي هو مشكلة تمويلية شديدة الخطورة؛ وتمثلت فرضيات هذه الاخيرة أن الدراسة السليمة لمكونات رأس المال العامل تؤمن الشركة ضد مخاطر العسر المالي وفي حالة وصولها اليه فإن الخيارات المتاحة لها هي إعادة تنظيم رأسمالها أو الإندماج أو التصفية النهائية ؛ واعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي وأسلوب التحليل البسيط والمركب ومن خلال الدراسة التطبيقية بمصانع الشركة العامة للغزل و النسيج توصل الباحث الى ان التزايد المستمر للأرصدة المدينة تمثل عقبة أمام تحسين موقف السيولة النقدية وأن عملية حجز الاموال في شكل مخزونات تعرض هذه الاموال للضياع نتيجة للتلف ؛ وأن أهم أسباب العسر المالي سواء كان حقيقي أو فني هي سوء ادارة مكونات رأس المال العامل مما أدى الى صعوبات مالية تعوق العمليات التشغيلية في مصانع شركة العامة للغزل و النسيج.²

دراسة محمد أكبر أحمد محمد(2004): درس الباحثان الهيكل المالي واثره على القيمة السوقية؛ حيث تناولت هذه الدراسة مشكله عدم الاهتمام باستخدام الطرق العلمية عند تكوين هيكل راس المال وافترضت ان الاهتمام بهيكل راس المال المنشأة وزيادة الاقتراض يعظم قيمه المنشأة في الاسواق المالية وان عدم تحديد الحد الاقصى للاستدانة يؤدي الى نتائج سلبية وتخفيض تكلفه راس المال الى ادنى نسبه ممكنه يساعد في الوصول الى نموذج راس المال المناسب واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي والاستنباطي والاستقرائي في جمع وتحليل البيانات والتي غطت شركه سوق الخرطوم للأوراق المالية وتوصلت الدراسة الى ان التمويل الدائن بنسبة تتناسب حجم وطبيعة المنشأة ترفع من قيمتها السوقية و زيادته عن الحد المعقول تؤدي الى نتائج سلبية ومخاطر قد تتسبب في تصفية المنشأة وأن فعالية سوق الخرطوم ضعيفة.³

¹ فائزة عمر محمد المحجوب مرجع سبق ذكره ص3

² فائزة عمر محمد المحجوب مرجع سبق ذكره ص3

³ فائزة عمر محمد المحجوب مرجع سبق ذكره ص9

دراسة محمد شعبان (2010): هدفت الدراسة الى اختيار الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية حيث اهتم الباحث على دراسة اهم مكونات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية مجمع صيدال للحصول على مختلف الموارد وكيفية تقييمه واستخدم في هذه الدراسة تقنية التحليل المالي كوسيلة للحكم على تركيبته حيث توصل الباحث الى ان الوضعية المالية للمجمع جيدة وحقت نتائج ايجابية خلال فتره الدراسة وتوصل ايضا الى ان الـ ان الديون مرتفعة في تركيبه الهيكل المالي.¹

دراسة هاجر عدوي (2011): هدفت الباحثة من هذه الدراسة إلى تحديد العوامل المحددة للهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية بصفة عامة، ومؤسسة سونلغاز بصفة خاصة وقياس المتغيرات المستقلة التي يمكن أن تؤثر على الهيكل المالي حيث استخدمت الباحثة المنهج الوصفي و نموذج الانحدار التدريجي وتوصلت الدراسة الى وضعية مالية جيدة وتوازن مالي محقق ، أموال خاصة في ارتفاع مستمر ، أما المتغيرين الذين يحددان الهيكل المالي للمؤسسة هما حجم المؤسسة بتأثير إيجابي ومعدل المردودية بتأثير سلبي.²

دراسة دعاس مصعب ايمن فريد (2018): هدفت هذه الدراسة إلى محاولة تفسير العلاقة بين تركيبية الهيكل المالي والقرارات الاستراتيجية المالية، وكذلك توضيح مدى تأثير الاستراتيجية على الهيكل المالي ، كما بإجراء الدراسة الميدانية بمؤسسة نفضال- تبسة- باستخدام النموذج التحليلي باعتماد على الميزانيات المالية و قد أظهرت نتائج الدراسة ان المؤسسة تتميز بالاستقرار المالي والاستقلالية المالية، كما توصلوا الى ان العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي في المؤسسة هي علاقة تناسب، أي أنه يمكن بناء أحدهما على عنصر الآخر.³

دراسة بن زعيمة فاطمة زهراء حريري عبد الغني علي بن يحيى عبد القادر (2019) : هدفت هذه دراسة للتعرف على أثر الهيكل المالي على الأداء المالي و تحليله، حيث تمت الدراسة على مؤسسة باتيميتال الصناعية بولاية عين الدفلى، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الحصول على التقارير المالية

¹ محمد شعبان اختيار الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مجمع صيدال رسالة ماجستير في علوم التسيير جامعة بومرداس 2010 .

² هاجر عدوي محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء مذكرة ماجستير جامعة منتوري قسنطينة .

³ دعاس مصعب أيمن فريد تفسير العلاقة بين الهيكل المالي والقرارات المالية الاستراتيجية مذكرة ماجستير .

لمؤسسة، و باستخدام النموذج التحليلي توصلت الدراسة الى أن الأداء المالي ل مؤسسة متوازن، وهي تتمتع بسيولة جيدة تدعم بها استثماراتها ويسهل عليها الحصول على قروض مستقبلا.¹

دراسة ايمان اسماعيل وليد يا زموم (2021): تناول الباحثان في دراستهما تأثير الهيكل المالي على ربحية شركة مجمع صيدال تمت هذه الدراسة من خلال التحليل المالي الذي تناول فيه المؤشرات المختلفة للميزان المالي والأرصدة الإدارية الوسيطة وقدرة التمويل الذاتي حيث توصلوا الى ان شركه صيدال في ميزان مالي جيد وأن نسب الهيكل والسيولة والربحية مرضيه وان حساب الربحية الاقتصادية يكشف عن وجود تأثير ايجابي للرفع المالية خلال فترة الدراسة.²

¹ بن زعيمة فاطمة زهراء حريري عبد الغني علي بن يحيى عبد القادر أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة باتيميتال عين الدفلى 2019/2015 مجلة الريادة الاقتصاديةيات الاعمال العدد 03

² ايمان اسماعيل ،ليديا زموم تأثير الهيكل المالي على ربحية الشركة دراسة حالة مجمع صايدال من مذكرة ماجستير.

ثانيا -الدراسات الأجنبية :

دراسة **Suagata Banerjee & Almas Heshmati & Clas Wihlborg (2000)** : هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المحددة لسرعة تعديل الهياكل المالية للمنشآت وافترضت الدراسة ان المنشآت تختلف في سرعة تعديل هياكلها المالية في اتجاه الهيكل المالي الأمثل واستخدمت الدراسة نموذج ديناميكي معدل تم تطبيقه على عينة من الشركات البريطانية بلغت 122 شركة للفترة الممتدة من 1990 الى 1996 و 438 شركة أمريكية للفترة من 1989 الى 1996 ، وتوصلت الدراسة الى ان هناك علاقة سلبية بين الربحية و التغيرات في الدخل ومستوى الرافعة المالية في الشركات البريطانية والأمريكية ، وان الاصول الملموسة لها علاقة ايجابية مع مستوى الرافعة في شركات الدولتين.¹

دراسة **Gorden M.philips &pater Mackay (2002)** : بحثت هذه الدراسة عن امكانية وجود هيكل مالي امثل للصناعة وعوامل الصناعة التي تؤثر على الهيكل المالي للمنشأة ،حيث استخدم الباحثان في دراستهما المنهج الاحصائي الذي طبق على 142 صناعة امريكية لفترة 1981 الى 2000 وتوصلت الدراسة الى ان المنشأة المستقرة تكون عادة كبيرة وكثافة رأسمالها عالية وربحيته مرتفعة ومخاطرها اقل والمنشآت داخل تكون صغيرة وكثافة رأسمالها اقل والمنشأة الخارجة رافعتها مضاعفة مقارنة بغيرها وتعرض لخسائر كبيرة.²

دراسة **Richard Fairchild (2003)** : تناول الباحث في هذه الدراسة أثر الهيكل المالي في قيمة المنشأة والتي هدفت الى تحديد دور هيكل مالي في قيمة المؤسسة كما افترضت الدراسة ان الهيكل المالي يؤثر في دوافع تعظيم القيمة للمديرين من خلال المخاطرة بالملكية ووظفت نموذج لتحقيق كل من اهداف المساهمون والمديرون كما قامت هذه الدراسة على قاعدة تسمى قاعدة الجزرة والعصا وتوصل الباحث الى ان المديرين اذا استخدموا عقود تمويل المنشأة كاملة بالديون فستواجههم مشاكل عدم القدرة على الدفع عندما يكون اداء المنشأة سيئا.³

¹Suagata Banerjee &Almas Heshmati & Clas Wihlborg , **The Dynamic Of Capital Structure**, (Rome No 333 ,(2000)

² Peter Mackay & Gorden M. Philips , **Is There An Optimal Financial Structure** , (Edwin : Southern Methodist University ,(2002)

³ Richard Fairchild , **Management ,s Optimal Financial Contracts, The Degree Of Alignment With Investors And The ((Carrot & Stick)) Role Of Debt** (United Kingdom : University Of Bath School ,(2003)

دراسة **Jie Cai & Zhang (2005)** : هدف الباحثان الى اختبار العلاقة بين التغيرات في الهيكل المالي وعوائد الأسهم ،والعلاقة بين التغيرات في الرافعة المالية وعوائد الأسهم و افترضوا ان هناك علاقة سلبية بين درجة الرافعة المالية قصيرة الاجل التي تم قياسها من خلال نسبة الديون قصيرة الاجل الى الاصول وعوائد الأسهم ،وطبقوا الدراسة على عينة من المنشآت العامة غير المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وتوصلت الدراسة الى صحة فرضياتها ، حدث ان هناك علاقة سلبية بين التغير في الرافعة المالية وعوائد الأسهم.¹

دراسة **Shikha Bhatia, Nidhi Singh (2021)** : بحثت هذه الدراسة عن محددات هيكل راس المال وتقييم تأثيرها المباشر وغير المباشر على قيمة الشركة تم اخذ البيانات للفترة الممتدة من 2013 الى 2017 ل 1089 شركة حيث استخدم الباحثان بيانات اللوحة المجمعة للتحليل باستعمال نهج PLS-SEM ، وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير كبير لطبيعة الاصول ونمو الشركة على قرارات هيكل راس المال ووجود ارتباطا سلبيا بين رافعة الشركة وقيمتها .²

دراسة **Ebenezer Fiifi Emire Atta Mills, Jema Jason Mwasambili (2022)**:تبحث هذه الدراسة في العلاقة السببية بين الهيكل المالي وقيمة المؤسسة ، باستخدام القوائم المالية ل 38 شركة مدرجة في بورصة غانا للفترة الممتدة من 2010 الى 2017 تم تطبيق النهج التحليلي ، و اشارت النتائج الى وجود علاقة سببية بين الاسهم و الديون طويلة الاجل و الديون قصيرة الاجل على المدى القصير .³

¹ Jie Cai & Zhang , **Capital Structure Dynamic & Stock Return** (Singapore: University Of Iowa , 2005)

² Shikha Bhatia& Nidhi Singh **Dynamics of capital structure and firm value of Indian**(journal of Indian and business N:24 , 2021)

³ Ebenezer Fiifi Emire Atta Mills, Jema Jason Mwasambili, **capital structure and firm value** (journal of applied decision sciences N:15,2022)

الجدول رقم (1): ملخص لبعض الدراسات

نتائج الدراسة	طريقة معالجة الموضوع	هدف الدراسة	عنوان الدراسة	العينة وغترة الدراسة	الدراسة السنة
وجود مشكلة خلل في هيكلها المالي نتيجة عدم التخطيط سواء لمصادر أو استثمارات الأموال.	المنهج الوصفي منهج دراسة الحالة.	اقتراح نموج كمي يتفق مع طبيعة مشكلة تخطيط وتصميم الهياكل المالية.	استخدام الأسلوب الكمي لوضع الهيكل المالي الامثل.	هيئة القطاع العام للصناعات الكيمائية السودان	فراج مخميرمحمد عبد العلي (1991)
نجاح تجربة الإستخصاص وتجاوز السلبيات الخاصة فيما يتعلق في الهيكل المالي.	المنهج الوصفي و المنهج الإحصائي	تطبيق تجربة الاستخصاص على المدى القصير.	دور الاستخصاص في تحسين الهيكل المالي للمنشآت ورفع كفاءتها المالية والتشغيلية.	الشركة السودانية للاتصالات المحدودة.	محمدحسن & ادم الأزرق (1999)
أهم أسباب العسر المالي سواء كان حقيقي او فني هي سوء إدارة مكونات رأس مال العامل. تزايد مستمر للأرصدة المدينة.	منهج وصفي تحليلي	الدراسة السليمة لمكونات رأس المال العامل تؤمن الشركة ضد مخاطر العسر.	العسر المالي في شركات القطاع العام الصناعي.	مصانع الشركة العامة للغزل و النسيج.	حالة خالد ربيع 2000

محمد شعبان 2010	مجمع صيدال الجزائر	اختيار الهيكل التمويلي الأمتل للمؤسسة الاقتصادية	دراسة أهم مكونات الهيكل المالي للمؤسسة.	منهج تحليلي	نتائج ايجابية خلال فترة الدراسة ارتفاع الديون في تركيبة الهيكل المالي
هاجر عدوي 2011	مؤسسة سونلغاز الجزائر	العوامل المحددة للهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية	قياس المتغيرات المستقلة التي تؤثر على هيكل المالي.	المنهج الوصفي و نموذج الانحدار التدرجي	وضعية مالية جيدة توازن مالي محقق متغير حجم المؤسسة يؤثر بشكل ايجابي و معدل المردودية بشكل سلبي .
دعاس مصعب ايمان فريد 2018	مؤسسة نفضال تبسة الجزائر.	تفسير العلاقة بين الهيكل المالي و القرارات الاستراتيجية المالية .	مدى تأثير الاستراتيجية على الهيكل المالي .	المنهج التحليلي.	مؤسسة تتميز بالاستقرار مالي و الاستقلالية المالية علاقة بين الهيكل المالي و خيار الاستراتيجي هي علاقة تناسب .
بن زعيمة فاطمة الزهراء 2019	مؤسسة باتيميتال الصناعية عين الدفلى .	أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي.	التعرف على أثر الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي وتحليله.	منهج تحليلي.	الأداء المالي للمؤسسة متوازن تتمتع بسيولة جيدة.
ايمان اسماعيل & ليديا زموم 2021	مجمع صيدال الجزائر.	تأثير الهيكل المالي على ربحية الشركة .	مدى تأثير الهيكل المالي على ربحية الشركة .	منهج تحليلي.	مؤسسة في ميزان مالي جيد وجود تأثير ايجابي للرفع المالي خلال فترة الدراسة .

وجود علاقة سلبية بين التغير في رافعة مالية و عوائد الأسهم.	منهج تحليلي.	اختبار التغير في رافعة المالية و عوائد الأسهم	دراسة العلاقة بين المتغيرات في الهيكل المالي و عوائد الأسهم .	الولايات المتحدة الأمريكية.	Jie Cai & Zhang 2005
وجود ارتباطا سلبيا بين رافعة الشركة وقيمتها وجود تأثير كبير لطبيعة الاصول ونمو الشركة على قرارات هيكل رأس مال	منهج PLS-SEM	تقييم تأثير محددات هيكل رأس مالي على قيمة الشركة	محددات هيكل رأس مال		Shikha Bhatia, Nidhi Singh 2021
وجود علاقة سببية بين الاسهم و الديون طويلة الاجل و الديون قصيرة الاجل على المدى القصير	منهج تحليلي	دراسة العلاقة السببية بين الهيكل المالي وقيمة المؤسسة	العلاقة السببية بين الهيكل المالي وقيمة المؤسسة	38 شركة مدرجة في سوق مالي غانا	Ebenezer Fiifi Emire Atta Mills, Jema Jason Mwasambili 2022

المصدر: من إعداد طالبتين بالإعتماد على الدراسات السابقة

خلاصة الفصل :

من خلال ما تم تناوله في الأدبيات النظرية ودراسات السابقة توضح لنا ان الهيكل المالي أحد الجوانب المالية الرئيسية التي وجب على المؤسسة دراسته وتحليله علميا وعمليا ، كونه الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف استثماراتها من جهة، وبمثابة المترجم للوضع المالية للمؤسسة من جهة أخرى .

حيث تطرقنا في هذا الفصل الى ماهية هيكل المالي و نظريات المفسرة له و على اهم مكوناته و محدداته ثم عرجنا الى الدراسات السابقة التي تطرقت الى هذا الموضوع.

الفصل

الثاني

تمهيد :

بعد تقديمنا لدراسة نظرية حول الهيكل المالي في المؤسسة الانتاجية سنحاول إسقاط المعلومات النظرية المقدمة في الفصل الأول على إحدى المؤسسات الإنتاجية من أجل إثبات هذه الدراسة ميدانيا ، وقد وقع اختيارنا على مؤسسة لإسمنت ببني صاف SCIBS سنحاول من خلال هذا التريص التعرف على كيفية تحليل الهيكل المالي .

حيث يساهم تحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية في اكتشاف مختلف الانحرافات التي صادفت المؤسسة ، وبالتالي العمل على اجتنابها مستقبلا، بالإضافة إلى أنه يساعد على اتخاذ قرارات صائبة ورشييدة مستقبلية للمؤسسة، لذلك سوف نستهل فصلنا بلمحة عن المؤسسة بعدها نقوم بدراسة تحليلية للمؤشرات المالية و النسب المالية و ذلك باعتماد على ميزانيات المالية لسنوات التالية (2017/2016/2015/2014) و سوف نعرض لكم نتائج دراسة في خلاصة الفصل .

1. مدخل تعريفى لمؤسسة SCIBS :

اولا- لمحة عن المؤسسة :

هي شركة الاسمنت لبني صاف يتمثل نشاطها في انتاج و تسويق الاسمنت البورتلاندي $a32.5/cm^2$ برأس مال قدره 1.800.000.000 و ببطاقة انتاجية قدرة ب 1.000.000 طن اي ما يعادل 4000 طن يوميا حيث انتاج الاسمنت ينقسم الى نوعين:

-أسمنت غير معبأ Vrac.

-أسمنت معبأ في أكياس sac ذات ساعة تقدر ب 50 كلغ.

مساحتها الاجمالية 41هكتار, وعدد عمالها 1200 عامل منهم 400 موظف 800عامل.

تقع SCIBS بدائرة بني صاف ولاية عين تموشنت على بعد 4 كلم من الميناء بارتفاع 185 متر من سطح البحر, لكبر مساحة المؤسسة فإنها تحتوي على أربعة أبواب رئيسية تعتبر شركة الإسمنت بني صاف شركة ذات أسهم و هي فرع من فروع EROCالمجمع الجهوي لإنتاج اسمنت الغرب الواقع بولاية وهران التابع لشركة تسيير المساهمات لصناعة الاسمنت-SGP GICA الواقع مقرها في الجزائر العاصمة. في سنة 2005 توجهت هذه الشركة نحو الشراكة مع شريك سعودي حيث تنقسم أسهم الشركة بموجب الاتفاقية 35% لشريك السعودي و 65% للمجمع الجهوي تقدر طاقتها الإنتاجية ب3000 طن يوميا من مادة الكلانكير LY45CLA400.

بطاقة تعريفية بالمؤسسة :

- ✓ اسم المؤسسة :شركة الاسمنت بني صاف SCIBS.
- ✓ تاريخ الإنشاء :1978.
- ✓ تاريخ بداية الانتاج :3 فيفري 1979.
- ✓ تاريخ الانضمام لمجمع جيكا :28 ديسمبر 1997.
- ✓ الشركات التابعة والمجموعة :65%جيكا(GICA)،35%مجموعة فرعون السعودية.
- ✓ رأس المال الاجتماعي :23.000.000.000دج.
- ✓ الشكل القانوني :شركة ذات أسهم (SPA).
- ✓ طبيعة العمل :إنتاجي.
- ✓ الطاقة الانتاجية :1.2مليون طن/السنة.
- ✓ عدد العمال :1200 عامل.
- ✓ رقم السجل التجاري :46100-98130842033 .
- ✓ موقع الانترنت : www.scibs.dz
- ✓ الإيميل : dg.scibs@scibs.dz.
- ✓ رقم الهاتف : 043749230.

ثانيا-اهداف المؤسسة :

- ادخال التكنولوجيا والتقنيات الصناعية والإدارية الحديثة.
- تطوير و ترقية انتاج الاسمنت.
- تصدير الاسمنت والحصول على العملة الصعبة.
- التسيير الأمثل للموارد البشرية و تحقيق الرقابة على جميع المستويات.
- القيام بالمحاسبة و الميزانية و العمليات القانونية والإدارية.
- تدعيم الاقتصاد الوطني و تحقيق التنمية.

ثالثا- هيكل التنظيمي للمؤسسة :

ينقسم الهيكل التنظيمي لشركة الاسمنت بني صاف الى ثلاث مستويات :

- المستوى الاستراتيجي نجد : الرئيس المدير العام، مدير الموارد البشرية، مدير الأشغال ،مدير المالية و محاسبة، مدير المعاينة، مستشار قانوني.
- المستوى التكتيكي ونجد فيه: مدير شركة الاسمنت، دائرة الأمن، دائرة التجارية، مصلحة الرقابة النوعية.
- المستوى التنفيذي ويتكون من : مصلحة دراسة السوق، دائرة الموارد البشرية، مصلحة التموين.

تحليل الهيكل المالي لمؤسسة الاسمنت بني صاف :

أولاً - عرض الميزانية الوظيفية المختصرة :

جدول رقم (2): الميزانية الوظيفية لمؤسسة SCIBS لجانب الأصول لفترة (2014-2017)

الأصول	2014	2015	2016	2017
الاستخدامات المستقرة Es	4504137171	4564183053	4357692888	5705497688
استخدامات الاستغلال Eex	4818263113	4902480594	5105647879	5965216141
استخدامات خارج الاستغلال hex	174284821	190783447	298475380	205051220
استخدامات الخزينة ET	4883960407	4329635984	5977822051	6268198791
مجموع الاستخدامات	10 043645512	13987083078	15739638198	18143963840

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق من المؤسسة

جدول رقم (2-1): الميزانية الوظيفية لمؤسسة SCIBS لجانب الخصوم لفترة (2014-2017)

الأصول	2014	2015	2016	2017
الموارد الدائمة Rd	7747427469	9265344807	10288565681	12698387176
موارد الاستغلال Rex	1725776572	1756222137	1880285234	2245135699
موارد خارج الاستغلال Rhex	3763729828	1711597584	2246111519	1736936874
موارد الخزينة RT	0	0	0	0
مجموع الموارد	13236933869	12733164528	14414962434	16680459749

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق من المؤسسة

ثانيا - دراسة مؤشرات التوازن المالي:

1- رأس المال العامل الإجمالي Frng: يعرف رأس المال العامل بأنه " عبارة عن هامش سيولة، يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة، فتحقق رأس عامل موجب داخل المؤسسة يؤكد امتلاكها لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات وضمان توازن هيكلها المالي ويتم حسابه بطريقتين هما:

طريقة أعلى الميزانية: ويتم حساب رأس المال العامل في أعلى الميزانية وفق العالقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الموارد الدائمة} - \text{الاستخدامات المستقرة}$$

طريقة أسفل الميزانية: ويتم حساب رأس المال العامل الصافي من أسفل الميزانية وفق العالقة التالية:¹

$$\text{رأس المال العامل} = \text{أصول الجارية} - \text{الخصوم الجارية}$$

2-الحالات الممكنة لرأس المال العامل

يختلف رأس المال العامل من مؤسسة أخرى كل حسب طبيعتها، والقطاع الذي تنتمي إليه، فيكون في الغالب أقل حجما في المؤسسات التجارية عن المؤسسات الصناعية نظرا لسرعة دوران المخزون في الأولى وبطئها في الثانية، كما قد يختلف من فترة زمنية إلى أخرى لنفس المؤسسة باختلاف المؤثرات عليه. وبصفة عامة هناك ثالث حالات مختلفة لرأس المال العامل وهي :

❖ **رأس المال العامل موجب $Frng > 0$** : يشير هذا إلى أن المؤسسة متوازنة ماليا على المدى الطويل، وحسب هذا المؤشر فإن المؤسسة تمكنت من تمويل احتياجاتها الطويلة المدى باستخدام مواردها الطويلة المدى، وحققت فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل الاحتياجات المالية المتبقية وهذا ما يشير إلى توازن الهيكل المالي.

❖ **رأس المال العامل سالب $Frng < 0$** : في هذه الحالة تعني أن المؤسسة عجزت عن تمويل باقي الاحتياجات المالية باستخدام مواردها المالية الدائمة، وبالتالي فهي بحاجة إلى تقليص مستوى استثماراتها إلى الحد الذي تتوافق مع مواردها المالية الدائمة.

¹ د. سعيدة بورديمة التسيير المالي مطبوعة دروس جامعة 8ماي 1945 قالمة 2015 ص23

❖ رأس المال العامل معدوم $Frng=0$: في هذه الحالة تغطي الأموال الدائمة الأموال الثابتة فقط، أما الأصول المتداولة فتغطي عن طريق القروض القصيرة الأجل، فهذه الوضعية ال تتيح أي ضمان تمويلي في المستقبل، وترجم هذه الحالة الوضعية الصعبة للمؤسسة.¹

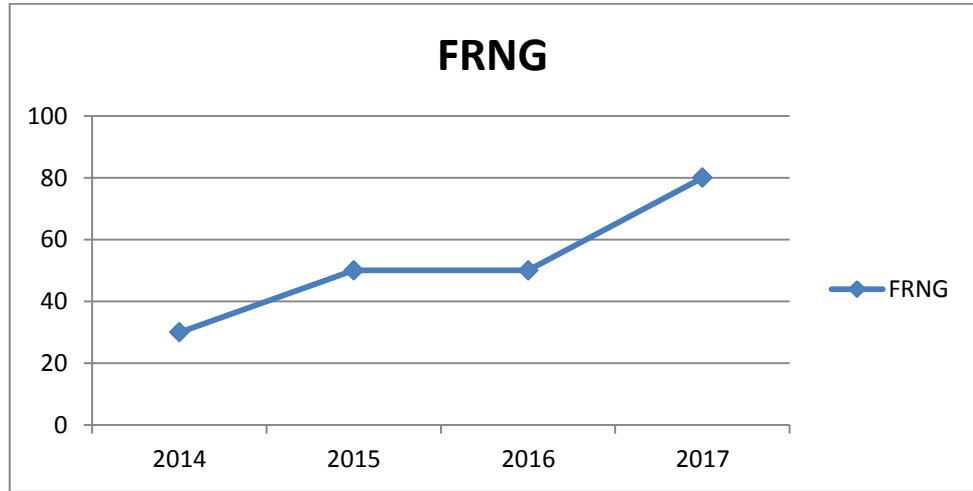
جدول رقم (3) :حساب رأس مال العامل لفترة (2014-2017)

البيان	2014	2015	2016	2017
راس مال العامل Frng	3648736759	5021975475	5975806375	8338736005

المصدر : من إعداد الطالبتين باعتماد على وثائق من مصلحة المالية و محاسبة .

تحليل: نلاحظ من خلال جدول اعلاه ان رأس مال العامل موجب ويميل تقريبا إلى الاستقرار خلال سنوات الدراسة، وهذا ما يدل على أن المؤسسة قادرة على تمويل كل احتياجاتها الثابتة وما يؤكد أيضا أنها تمتلك هامش آمان يمكنها من تغطية جزء من ديونها القصيرة الأجل.

الشكل رقم (2) : تطور رأس المال العامل



المصدر : من إعداد الطالبتين باعتماد على الجدول رقم (3)

¹إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، ط1، دار وائل للنشر، الجزائر، 2006، ص83.

2- الاحتياج في رأس المال العامل BFR :

يمكن تعريف الاحتياجات في رأس المال العامل على أنها رأس المال العامل الأمثل، أي ذلك الجزء من الأموال الدائمة الممول لجزء من الأصول المتداولة و الذي يضمن للمؤسسة توازنها المالي الضروري وتظهر هذه الاحتياجات عند مقارنة الأصول المتداولة مع الموارد المالية قصيرة الأجل ويمكن حساب هذه الاحتياجات بالعلاقة التالية¹:

$$\text{الاحتياج في رأس مالي} = \text{استخدامات خارج الاستغلال} - \text{موارد خارج الاستغلال}$$

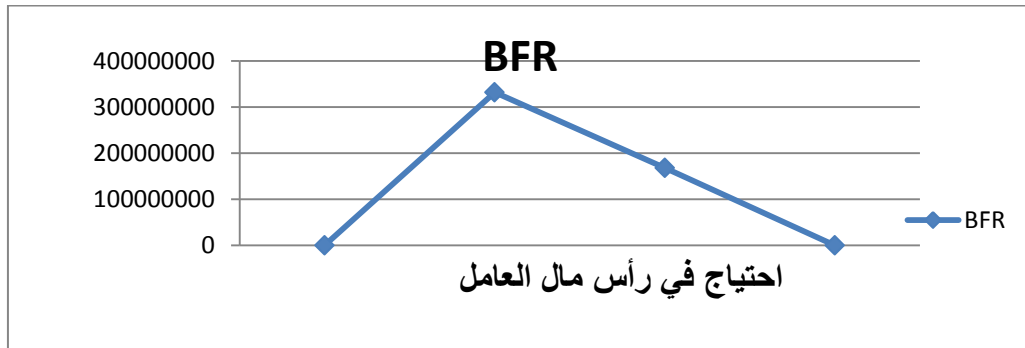
جدول رقم (3-1): حساب احتياج في رأس مال العامل للفترة (2014-2017)

البيان	2014	2015	2016	2017
احتياج في رأس مال	0	331779817	168064355	1868320339

المصدر : من إعداد الطالبتين باعتماد على وثائق من مصلحة المالية و محاسبة

تحليل : نلاحظ من خلال الجدول ان احتياج في رأس مال لاحتياجات كانت موجبة خلال سنوات فترة الدراسة، ما يدل على أن الموارد لا تغط، كل الاحتياجات مما يستلزم التغطية عن طريق رأس المال العامل، وهذا راجع لارتفاع المسجل في هذه الاحتياجات قياسا بالتغيرات غير المنتظمة في الديون القصيرة الأجل، ما يدل على أن المؤسسة استثمرت في الأجل القصير أكثر مما تمتلكه من موارد في نفس الأجل.

الشكل رقم (4) : تطور احتياج رأس مال العامل.



المصدر : من إعداد الطالبتين باعتماد على جدول رقم (3-1).

¹د. سعيدة بورديمة مرجع سبق ذكره ص 29

3-الخزينة الصافيةTng: تعرف على أنها مجموعة الأموال التي بحوزة المؤسسة خلال دورة الاستغلال، وتشمل صافي القيم الجاهزة، أي ما تستطيع التصرف فيه من مبالغ سائلة فعلا وتحسب بالعلاقة التالية¹:

الخزينة الصافية = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل

الخزينة الصافية= استخدامات الخزينة - موارد الخزينة

3-1- الحالات الممكنة للخزينة

من خلال مقارنة رأس المال العامل مع احتياجات رأس المال ينتج لدينا الحالات الممكنة للخزينة و هي :

الحالة الأولى الخزينة سالبة: تعتبر هذه الحالة هي الحالة المثلى للخزينة، وهنا تكون المؤسسة قد حققت توازنها المالي وذلك بتساوي كل من رأس مال العامل و احتياجات رأس المال العامل

الحالة الثانية الخزينة موجبة: في هذه الحالة تكون الموارد الدائمة أكبر من الأصول الثابتة، وبالتالي يكون هناك فائض في رأس المال العامل مقارنة بالاحتياج في رأس المال العامل.

الحالة الثالثة الخزينة صفرية: في هذه الحالة يكون رأس المال العامل أقل من الاحتياج في رأس المال العامل، وهنا تكون المؤسسة بحاجة إلى موارد مالية لتغطية الاحتياجات المتزايدة من أجل استمرار النشاط.

جدول رقم (3-2) حساب الخزينة الصافية للفترة (2014-2017)

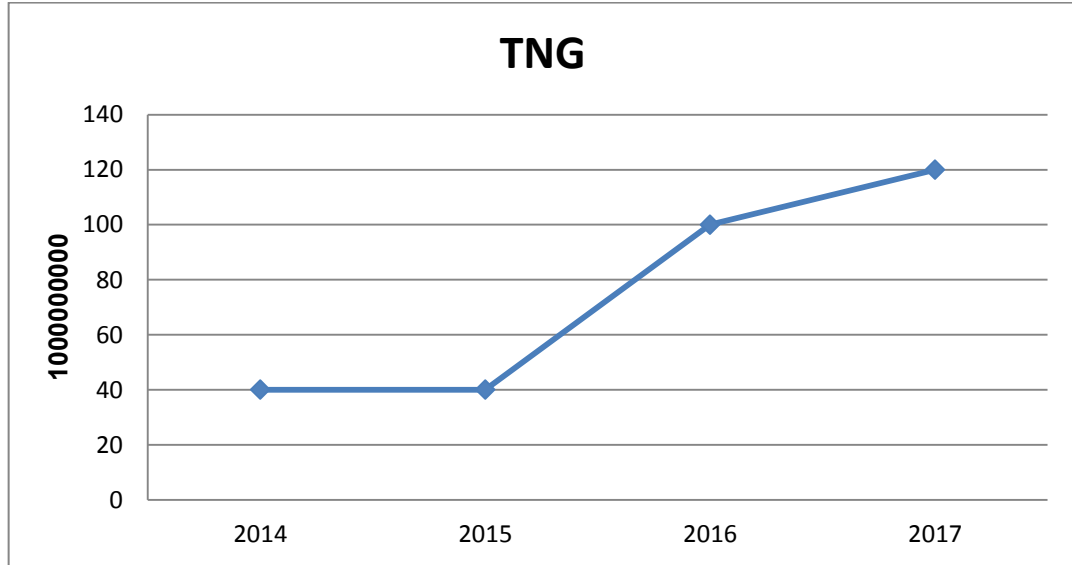
البيان	2014	2015	2016	2017
استخدامات الخزينة	4883960407	4329635984	10288565681	12698387176
موارد الخزينة	0	0	0	0
الخزينة الصافية	4883960407	4329635984	10288565681	12698387176

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق متحصل عليها من مصلحة المحاسبة والمالية

¹ محمد لمين علوي, لطفى شعباني مرجع سبق ذكره ص764.

تحليل: يتم تحكم على التوازن المالي بواسطة الخزينة من خلال الفرق بين رأس المال العامل و من خلال النتائج المتحصل عليها نجد ان الخزينة الصافية م وجبة على مدار سنوات فترة الدراسة، وهذا راجع لرأس المال العامل الذي كان أكبر من احتياجات رأس المال العامل من جهة، وكذلك لانعدام خزينة الخصوم، أي عدم وجود أية سلفيات مصرفية تتحملها المؤسسة.

الشكل رقم (5) : تطور الخزينة الصافية.



المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على جدول (2-3)

دراسة النسب المالية المفسرة للهيكل المالي

أولا - النسب الهيكلية المالية:

وهي نسب تسعى لدراسة هيكل المؤسسة المالي إذا كان التحليل في جانب واحد من جانبي الميزانية العمومية.

جدول رقم (4): نسب الهيكلية المالية لمؤسسة SCIBS للفترة (2014-2017).

البيان	العلاقة	2014	2015	2016	2017
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة/الأصول الثابتة	1,72	2,03	2,36	2,22
نسبة التمويل الخاص	الأموال الخاصة/الأصول الثابتة	1,54	1,84	2,12	2,05
نسبة الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة/مجموع الديون	1,76	4,49	3,91	6,45
نسبة قابلية السداد	مجموع الديون/مجموع الأصول	0,29	0,15	0,16	0,11

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية أنظر الملاحق

تحليل :

-نسبة التمويل الدائم: توضح هذه النسبة مدى تغطية الاموال الدائمة للأصول الثابتة ومن خلال الجدول نلاحظ ان هذه النسبة اكبر من الواحد في جميع السنوات وهذا يعني ان الاموال الدائمة تكفي لتغطية الاصول الثابتة.

-نسبة التمويل الخاص: ان هذه النسبة تفيد في معرفة مدى اعتماد المؤسسة على تمويل استثماراتها بأموالها الخاصة ومن خلال المعلومات من الجدول نلاحظ ان هذه النسبة اكبر من الواحد وفي ارتفاع مستمر بالرغم من انها في سنة 2017 انخفضت قليلا مقارنة بسنة 2016 لكن هذا لن يؤثر على المؤسسة وهي في وضعية مالية جيدة.

-نسبة الاستقلالية المالية: تشير هذه النسبة الى حجم الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة ومن خلال الجدول نلاحظ انها اكبر من الواحد وفي تزايد مستمر خلال السنوات الاربعة هذا يعني ان لها القدرة الكافية على التسديد او الاقتراض يا مستقلة ماليا.

-نسبة قابلية السداد: وهي تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بتسديد ديونها، حيث أن هذه النسبة هي أصغر من 0.5 في جميع سنوات الدراسة أي ان المؤسسة قادرة على بالتزامات.

ثانيا- نسب السيولة :

هذه النسب تقيس بشكل رئيسي مدى قدرة المنشأة على سداد التزاماتها.

جدول رقم (4-1): نسب السيولة لمؤسسة SCIBS للفترة (2014-2017).

2017	2016	2015	2014	العلاقة	البيان
2,76	2,43	2,35	1,6	الاصول المتداولة/الخصوم المتداولة	نسبة السيولة العامة
1,94	1,77	1,27	1,1	(الاصول المتداولة - مخزون)/الخصوم متداولة	نسبة السيولة السريعة
1,57	1,44	1,24	0,88	خزينة الأصول/الأصول الجارية	نسب السيولة الجاهزة

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية أنظر الملاحق ص

تحليل:

- نسبة السيولة العامة: تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بجميع ديونها قصيرة الاجل عن طريق الأصول المتداولة حيث تظهر هذه النسبة أكبر من الواحد في كل السنوات الاربعة وهي في ارتفاع مستمر مما يضع للمؤسسة هامش امان واحترامها لآجال تسديد الديون وهي في وضعية جيدة.

- نسبة السيولة الجاهزة (نسب النقدية): توضح لنا هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الاجل بالاعتماد على النقدية وما يماثلها فمن خلال الجدول نلاحظ انها في ارتفاع مستمر خلال السنوات الاربعة، من 0.88 في سنة 2014 الى 1.57 في سنة 2017، هذا يدل على مقدرة المؤسسة من سداد ديونها قصيرة الاجل من خلال النقدية المتاحة وفي فترة وجيزة.

- نسبة السيولة السريعة: تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على مواجهة الخصوم الجارية بالأصول الجارية دون اللجوء الى المخزون عندما يكون بطيء الدوران، وما يلاحظ من الجدول ان هذه النسبة تفوق الواحد خلال السنوات الاربعة وهذا دال على مدى امكانية المؤسسة من تغطية التزاماتها المتداولة دون اللجوء الى المخزون اي امكانيتها من تحويل اصولها المتداولة الى نقدية في فترة قصيرة ولعل ما يفسر هذا الارتفاع في نسبة السيولة السريعة هو انخفاض قيمة المخزونات من جهة وارتفاع الموجودات وما شابهها من جهة اخرى لكل سنة.

ثالثاً - نسب النشاط :

وتعتبر هذه النسب مكملة لنسب السيولة من حيث أنها تقيس سيولة الشركة وكفاءتها في إدارة ذممها المدينة وإدارة مخزونها.

جدول رقم (4-2) : نسب النشاط لمؤسسة SCIBS للفترة (2014-2017)

2017	2016	2015	2014	العلاقة	البيان
0,40	0,50	0,54	0,51	صافي المبيعات / مجموع الأصول	معدل دوران مجموع الاصول
0,80	1,21	1,36	1,87	صافي مبيعات / مجموع رأس مال العامل	معدل دوران صافي رأس مال

المصدر : من إعداد الطلبة اعتماد على القوائم مالية للمؤسسة

تحليل :

معدل دوران مجموع الأصول: تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على توليد المبيعات من خلال مجموع أصولها، ومن خلال الجدول نلاحظ أن هذه النسبة شهدت انخفاض طفيف في السنتين الأخيرتين، هذا يدل على عدم استغلال الأصول بشكل جيد.

معدل دوران رأس المال العامل: يتم من خلاله قياس كفاءة الشركة في استخدام رأس مالها العامل لدعم مستويات معينة من المبيعات ويوضح العلاقة بين الاموال المستخدمة لتمويل عمليات الشركة، ومن خلال الجدول نلاحظ أن هذه النسبة في انخفاض خلال السنوات الأربعة حيث انخفضت من 1.87 الى 0.80 وهذا يدل على أن المؤسسة تستثمر بشكل كبير في المخزون وتعتمد على الديون لدعم المبيعات.

رابعاً : المردودية الاقتصادية و المردودية المالية

تمثل المردودية معياراً أفضل من الربح أو النتائج للحكم على أداء المؤسسة ، لأن الربح عبارة عن رقم مطلق لا يشير إلى حجم رأس المال أو الاستثمارات التي حققتة ، بينما المردودية تربط بين الطرفين الأمر الذي سهل إجراء المقارنات مع المعدلات المردودية للسنوات السابقة و دراسة تطورها.

جدول رقم (5) : نسبة المردودية والمالية الاقتصادية لمؤسسة SCIBS للفترة (2014-2017)

البيان	العلاقة	2014	2015	2016	2017
المردودية الاقتصادية	نتيجة الاستغلال / الأموال خاصة	0,33	0,23	0,20	0,18
المردودية المالية	النتيجة الصافية / الأموال خاصة	0,25	0,23	0,14	0,25

المصدر : من إعداد الطالبتين باعتماد على وثائق من مصلحة مالية و محاسبة انظر الملاحق

تحليل :

المردودية الاقتصادية: نلاحظ أن المؤسسة حققت مردودية موجبة خلال هذه السنوات إلا أنها ضعيفة حيث قدرت سنة 2014 ب0,33 للوحدة أي أن كل 1 دينار مستثمر يحقق ربح قدره 0,33 دينار من نتيجة الاستغلال، ثم سجلت انخفاضاً في 3 سنوات (2015/2017) وهذا يدل على الأداء الضعيف للمؤسسة الذي يترجم في عدم الاستغلال الأمثل لأصول المؤسسة، إلا أنها تظل نسبة مقبولة نوعاً ما نظراً لقيمتها الموجبة.

المردودية المالية: أن المؤسسة سجلت مردودية مالية موجبة حيث كانت أعلى نسبة لها سنة (2014 و 2017) و قدرت ب0,25 أي أن الدينار الواحد الذي يستثمره أصحاب رأس المال يولد ربح قدره 0,25 أما بالنسبة لسنتين (2015 و 2016) كانت متقاربة و موجبة وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة في استغلال أموالها الخاصة.

خامسا : تحليل الهيكل المالي بالاعتماد على أثر الرفع المالي

إن الرفع المالي يقيس الأثر الإيجابي، أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية، حيث أنه يتمثل في العلاقة بين المردودية المالية، والمردودية الاقتصادية عند مستوى استنادة معين.

5-1- اتجاهات اثر الرفع المالي:

❖ **أثر الرفع المالي <0:** الأثر يكون موجبا وذلك لأن معدل المردودية الاقتصادية يغطي تكلفة

الاستنادة وبالتالي فالمردودية المالية ترتفع بزيادة الاستنادة، وهذا ما يمكن المؤسسة من اتخاذ

قرار مالي يتمثل في التوسع في الاستنادة بمعنى تمكينها من الحصول على ديون جديدة.

❖ **أثر الرفع المالي <0:** الأثر يكون سالبا وذلك لأن معدل الفائدة يمتص كل المردودية الاقتصادية

ونتيجة لذلك تنخفض المردودية المالية بزيادة الاستنادة وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية،

وهذا ما لا يمكن المؤسسة من اتخاذ قرار متعلق بالحصول على ديون جديدة.

❖ **أثر الرفع المالي =0 :** الأثر يكون معدوما وعليه لا تؤثر زيادة الاستنادة على المردودية الصافية

وهذه الحالة نادرة عمليا¹

جدول رقم (6) : أثر الرافعة المالية لمؤسسة SCIBS للفترة (2014-2017)

البيان	2014	2015	2016	2017
المردودية المالية (1)	0,25	0,23	0,14	0,25
المردودية الاقتصادية (2)	0,33	0,23	0,20	0,18
أثر الرافعة المالية (1-2)	0,08	0	0,06	0,07

المصدر : من إعداد طالبتيين باعتماد على جدول رقم (5)

تحليل: هي الفرق بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية بعد الضريبة، فهي تقيس تأثيرات القرارات

المالية على المردودية الاقتصادية بمدى تأثر المردودية المالية، و نلاحظ من خلال الجدول أن أثر الرافعة

المالية موجبة في سنوات الدراسة أي ان المؤسسة حققت مردودية اقتصادية تفوق تكلفة اللجوء الى

الاستنادة، هذا معناه ان دورة الاستغلال حققت فائض مالي بعد تغطية كل الاحتياجتها الداخلية.

¹ محمد لمين علون ، لظفي شعباني مرجع سبق ذكره ص 766

خلاصة :

لقد حاولنا من خلال هذا الفصل التعرف على الوضعية المالية لمؤسسة الاسمنت (بني صاف) وتحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية ، التي تعكس نتائجها مدى تحقيق المؤسسة لتوازنها المالي.

تبين لنا من خلال دراستنا التطبيقية ان المؤسسة SCIBS حققت رأس مال عامل موجب طلية فترة الدراسة هذا يدل على ان مؤسسة قادرة على تمويل كل احتياجاتها الثابتة و كما حققت خزينة موجبة تسمح لها بتمويل احتياجاتها المالية اظهرت نتائج النسب المالية ان المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية وتوازن مالي .

الخاتمة

العامّة

من خلال عرض الورقة البحث التي تدور حول الإشكالية المطروحة و المتمثلة في كيف يتم تحليل الهيكل المالي لمؤسسة انتاجية ؟ مؤسسة الإسمنت بنى صاف فقد تم معالجة البحث في فصلين ، حيث تناولنا الجانب النظري في الفصل الأول و الجانب التطبيقي في الفصل الثاني ، تعرفنا في الفصل الأول على مفهوم الهيكل المالي و أهم محدداته و مكوناته ، كما تم توضيح ابرز النظريات التي عالجت الهيكل المالي للمؤسسة ولخصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يكمن إيجازها في النقاط التالية :

❖ النتائج النظرية:

- الهيكل المالي عبارة عن مزيج من مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة لتمويل احتياجاتها الاستثمارية و الاستغلالية .
- يتكون الهيكل المالي من حقوق الملكية الأسهم الممتازة و العادية ،الاحتياجات و الارباح المحتجرة و كذلك ديون طويلة الاجل.
- إن امثلية الهيكل المالي للمؤسسة تتحكم به مجموعة من المحددات ، حيث يجب أن تعود على المؤسسة بالنفع و تعظيم قيمتها من جهة و تقليل المخاطر من جهة اخرى .
- وفي الاخير قمنا في الفصل الثاني بإجراء دراسة تطبيقية حاولنا من خلالها دراسة و تحليل القوائم المالية و تعرف على أداء المالي للمؤسسة ،حيث قمنا بعرض أهم النتائج المتوصل إليها في النقاط التالية:

❖ النتائج التطبيقية:

- تتمتع المؤسسة بالاستقرار المالي بما ان راس مالها العامل موجب فهذا يدل على انها قادرة على تمويل كل احتياجاتها الثابتة.
- المؤسسة لها طاقة تمويل ذاتية كافية تمكنها من تمويل استثماراتها، كما أن لها هامش أمان يسمح لها بتغطية احتياجات الاستغلال.
- الخزينة الصافية للمؤسسة موجبة هذا دليل على عدم وجود أية سلفيات مصرفية تتحملها المؤسسة.
- يعتمد الهيكل المالي للمؤسسة المدروسة على الموارد الداخلية تتمتع باستقلالية مالية عالية اتجاه الغير.

- تتمتع المؤسسة المدروسة بطاقة كامنة على الاستدانة وقدره عالية على التسديد يجعل مخاطرها المالية منخفضة.
- للمؤسسة نسبة السيولة مرتفعة تمنحها القدرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل الذي يمنح فرص أكثر للإقتراض.
- حققت للمؤسسة مردودية مالية موجبة وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة في استغلال اموالها الخاصة.

❖ اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: تمثلت في القيم الموجبة لمؤشرات التوازن المالي تعكس وضعية مالية متوازنة للمؤسسة ، هي فرضية صحيحة ، لأن مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية هي أدوات التحليل المالي ، تسمح بدراسة بيانات المالية للمؤسسة ما يجعل من قيمها نتائج تعكس الوضعية المالية للمؤسسة.

❖ التوصيات:

- بناء على النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة حاولنا إعطاء بعض الاقتراحات و التوصيات:
- التشخيص المالي المعمق للمؤسسة الإسمنت بهدف الكشف عن نقاط القوة و ضعف المؤسسة ماليا قبل اتخاذ أي قرارات لمعرفة قدرة المؤسسة ماليا و المخاطر الناجمة عن هذه القرارات.
 - بما أن مردودية المؤسسة تتأثر باستخدام الديون و بالتالي يجب على المؤسسة ان لا تفرط في استخدام الديون ضمن هيكلها المالي.
 - حسن على إلغاء التكاليف و العمل على إلغاء التكاليف المتكررة ، من أجل الرفع من مردودية المؤسسة ، لتعكس أثر ايجابي للرافعة المالية.

قائمة

المراجع

أ. اللغة العربية:

• الكتب:

1. إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الطبعة 1، دار وائل للنشر، الجزائر، 2006.

• الأطروحات و رسالات ماجستير:

أ- الأطروحات:

1. فائزة عمر محمد المحجوب أثر الهيكل المالي في قيمة المنشأة دراسة حالة لعينة من شركات

القطاع التجاري والخدمي سودان أطروحة دكتوراه في ادارة الاعمال جامعة السودان للعلوم

والتكنولوجيا 2007.

2. محمد بشوشة تأثير السياسة التمويلية على امثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة

عينة من المؤسسات الجزائرية، اطروحة دكتوراه شعبة العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر

بسكرة، الجزائر 2016.

3. يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر " دراسة ميدانية،

أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر.

ب- رسالات ماجستير:

1. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة

المطاحن الكبرى للجنوب GMS بسكرة مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص

اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر 2012 .

2. محمد شعبان اختيار الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مجمع صيدال

رسالة ماجستير في علوم التسيير جامعة بومرداس 2010 .

3. نشأت حكمت عيلوي أثر الرفع المالي على الاداء المالي في شركات المساهمة العامة الاردنية

الدرجة في السوق العماني المالي رسالة ماجستير في المحاسبة جامعة الشرق الاوسط 2019.

4. هاجر عدوي محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء

مذكرة ماجستير جامعة منتوري قسنطينة .

• المقالات:

1. بن زعيمة فاطمة زهراء حريري عبد الغني علي بن يحيى عبد القادر أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة باتيميتال عين الدفلى 2019/2015 مجلة الريادة الاقتصادية الاعمال العدد 03
2. عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، مجلة الباحث ، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009.
3. مفيدة يحيوي، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، مجلة العلوم الانسانية، العدد3 الجزائر2002.
4. محمد لمين علون، لطفى شعباني دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دباغة جلود جيجل مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية العدد 01 (2020) .
5. نظيرة فلادي مليكة زغيب دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي دراسة حالة مؤسسة سيجيكو بسكيكدة2014 مجلة جزائرية للتنمية العدد97.

• مطبوعات:

1. دكتورة سعيدة بورديمة التسيير المالي مطبوعة دروس جامعة 8ماي 1945 قالمة 2015 .
- مواقع الأنترنت:
1. دعاس مصعب أيمن فريد تفسير العلاقة بين الهيكل المالي والقرارات المالية الاستراتيجية من موقع <https://www.asjb.cerist.dz> .
2. ايمان اسماعيل ،ليديا زموم تأثير الهيكل المالي على ربحية الشركة دراسة حالة مجمع صايدال من موقع <https://www.asjb.cerist.dz> .
- II. باللغة الأجنبية:

• مذكرات:

1. **Richard Fairchild , Management ,s Optimal Financial Contracts, The Degree Of Alignment With Investors And The ((Carrot & Stick)) Role Of Debt (United Kingdom : University Of Bath School ,(2003).**
2. **Peter Mackay & Gorden M. Philips , Is There An Optimal Financial Structure , (Edwin :Southern Methodist University ,(2002).**

3. **Jie Cai & Zhang** , Capital Structure Dynamic & Stock Return (Singapore: University Of Iowa , 2005).

• المقالات:

1. **Suagata Banerjee & Almas Heshmati & Clas Wihlborg** , The Dynamic Of Capital Structure, (Rome No 333 ,(2000).
2. **Shikha Bhatia & Nidhi Singh** Dynamics of capital structure and firm value of Indian(journal of Indian and business N:24 , 2021).
3. **Ebenezer Fiifi Emire Atta Mills, Jema Jason Mwasambili**, capital structure and firm value (journal of applied decision sciences N:15,2022)

ملحق رقم (1): الميزانية المالية المؤسسة الإسمنت بني صاف بجانب الاصول الفترة (2015/2014)

GROUPE GICA
SOCIETE DES CIMENTS DE BENI SAF



BILAN - ACTIF

Exercice clos le 31/12/2015

DESIGNATION DES COMPTES	NOTE	N Dirh	N Amortissements	N Pertes de valeurs	N Net	N-1 Net
ACTIFS NON COURANTS						
Ecarts d'acquisition - Goodwill positif ou négatif						
Immobilisations incorporelles	2.1.1	1 026 169 623,11	11 032 593,21	741 527 027,03	273 609 002,87	11 236 616,49
Logiciels informatiques acquis et assimilés		21 369 631,11	11 032 593,21		10 137 027,90	11 236 616,49
Concessions et droits similaires		1 005 000 000,00		741 527 027,03	263 472 974,97	2,00
Immobilisations corporelles	2.1.2	10 747 873 261,01	7 260 023 848,66	0,00	3 487 849 292,35	3 458 900 934,88
Terrains		109 093 269,95	89 135 759,57		19 957 510,38	23 784 375,28
Bâtimens		1 524 461 365,94	1 347 531 033,69		176 930 331,31	189 098 090,93
Installations techniques, Matériel et outillage		8 625 497 015,96	5 410 835 321,96		3 205 691 714,96	3 161 560 672,35
Autres immobilisations corporelles		488 821 590,00	403 551 756,40		85 269 833,66	84 465 796,40
Immobilisations en concession					0,00	
Immobilisations en cours	2.1.3	598 480 932,43			598 480 932,43	848 669 016,43
Immobilisations financières	2.1.4	79 667 965,73	0,00	377 212,00	79 290 753,73	59 723 120,02
Titres mis en équivalence					0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées					0,00	0,00
Autres titres immobilisés					0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		79 667 965,73		377 212,00	79 290 753,73	59 723 120,02
Impôts différés actifs	2.1.5	124 951 972,20			124 951 972,20	125 607 483,63
TOTAL ACTIF NON COURANT		12 872 161 784,08	7 271 056 461,87	741 904 239,03	4 564 183 653,58	4 564 137 171,45
ACTIF COURANT						
Stocks et encours	2.2.1	2 978 839 313,27		393 412 372,32	2 585 426 940,95	2 705 124 649,25
Créances et emplois assimilés	2.2.2	1 256 374 366,18	0,00	2 455 754,70	1 253 918 551,58	1 143 711 643,35
Clients	2.2.2-A	441 974 769,35		2 225 154,70	439 749 614,65	583 343 063,31
Autres débiteurs	2.2.2-B	191 003 447,69		220 000,00	190 783 447,69	174 284 821,41
Impôts et assimilés	2.2.2-C	623 396 155,24			623 396 155,24	406 083 758,63
Autres créances et emplois assimilés						
Disponibilités et assimilés	2.2.3	4 329 635 984,92			4 329 635 984,92	4 883 960 487,82
Placements et autres actifs financiers courants					0,00	0,00
Trésorerie		4 329 635 984,92			4 329 635 984,92	4 883 960 487,82
TOTAL ACTIF COURANT		8 564 849 664,47	0,00	395 868 127,02	8 168 981 477,45	8 732 796 280,42
TOTAL GENERAL ACTIF		21 141 913 358,35	7 271 056 461,87	1 137 772 366,05	12 733 164 531,03	13 236 933 871,87

ملحق رقم (2): الميزانية المالية لمؤسسة الإسمنت بني صاف لجانب الخصوم الفترة (2015/2014)

GROUPE GICA
SOCIETE DES CIMENTS DE BENI SAF



BILAN - PASSIF

Exercice clos le 31/12/2015

DESIGNATION DES COMPTES	NOTE	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	3.1.1	1 800 000 000,00	1 800 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	3.1.2	4 742 699 234,60	3 481 324 076,53
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	3.1.3	1 934 856 357,48	1 711 533 764,20
Autres capitaux propres - Report à nouveau	3.1.4	-52 408 766,09	-14 568 606,13
Part de la société consolidante (1)			
Parts des minoritaires (1)			
TOTAL I		8 425 146 825,99	6 978 289 234,60
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	3.2.1	163 968 793,76	189 071 578,55
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	3.2.2	676 229 188,90	580 066 657,04
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		840 197 982,66	769 138 235,59
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	3.3.1	1 102 371 645,42	1 017 387 238,81
Impôts	3.3.2	653 850 492,27	708 389 334,71
Autres dettes	3.3.3	1 711 597 584,69	3 763 729 828,16
Trésorerie Passif			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		3 467 819 722,38	5 489 506 401,68
TOTAL GENERAL PASSIF		12 733 164 531,03	13 236 933 871,87

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

ملحق رقم (3): الميزانية المالية لمؤسسة الإسمنت بني صاف لجانب الاصول الفترة (2017/2016)

SE GICA
SOCIÉTÉ DES CEMENTS DE BENI SAF

BILAN - ACTIF

Exercice clos le 31/12/2017

DESIGNATION DES COMPTES	NOTE	N Dirh	N Amortissements	N Pertes de valeurs	N Net	N-1 Net
ACTIFS NON COURANTS						
Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif						
Immobilisations incorporelles	2.1.1	1 036 100 623,11	16 901 749,15	0,00	1 019 198 873,96	179 636 911,59
Logiciels informatiques acquis et assimilés		1 036 100 623,11	16 901 749,15		1 019 198 873,96	179 636 911,59
Concessions et droits similaires					0,00	0,00
Immobilisations corporelles	2.1.2	11 578 786 079,17	8 095 528 485,49	0,00	3 483 257 593,68	3 374 727 782,58
Terrains		109 090 269,95	94 682 236,64		14 410 933,91	16 813 238,15
Bâtimens		1 344 703 196,87	1 273 902 487,84		170 800 709,03	169 074 191,80
Installations techniques, Matériel et outillage		9 329 488 176,95	6 171 087 680,47		3 158 398 486,48	3 073 482 338,17
Autres immobilisations corporelles		599 500 435,60	455 855 972,34		139 644 463,26	115 357 235,36
Immobilisations en concession					0,00	0,00
Immobilisations encaus	2.1.3	942 119 294,71			942 119 294,71	429 669 008,04
Immobilisations financières	2.1.4	116 293 016,00	0,00	317 212,00	115 975 804,00	100 193 116,74
Titres mis en équivalence					0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées					0,00	0,00
Autres titres immobilisés				317 212,00	115 975 804,00	100 193 116,74
Prêts et autres actifs financiers non courants		116 293 016,00			115 975 804,00	100 193 116,74
Impôts différés actif	2.1.5	144 946 133,33			144 946 133,33	162 476 049,82
TOTAL ACTIF NON COURANT		13 818 245 136,34	8 112 430 235,64	317 212,00	5 785 497 688,70	4 357 692 888,77
ACTIF COURANT						
Stocks et encaus	2.2.1	3 623 677 892,81		380 418 781,40	3 243 259 111,41	2 754 771 732,84
Créances et emplois assimilés	2.2.2	1 456 322 365,30	0,00	2 818 273,93	1 463 504 091,38	1 324 675 764,18
Clients	2.2.2-A	593 406 902,86		1 648 273,93	190 356 718,94	477 292 032,21
Autres débiteurs	2.2.2-B	205 221 270,57		170 000,00	305 001 280,57	298 475 380,39
Impôts et assimilés	2.2.2-C	657 696 127,87			667 896 131,87	548 408 351,58
Autres créances et emplois assimilés						
Disponibilités et assimilés	2.2.3	6 268 198 791,39			6 268 198 791,39	5 977 822 051,34
Placements et autres actifs financiers courants					0,00	0,00
Télésonne		6 268 198 791,39			6 268 198 791,39	5 977 822 051,34
TOTAL ACTIF COURANT		11 358 199 848,70	0,00	383 236 584,91	10 974 962 043,78	10 057 269 548,36
TOTAL GENERAL ACTIF		25 176 444 985,04	8 112 430 235,64	383 554 196,91	16 780 459 732,48	14 414 962 437,13


OUAMARA Boudjama




MAJROUB CEMENTS

ملحق رقم(4): الميزانية المالية لمؤسسة الإسمنت بني صاف لجانب الخصوم الفترة (2017/2016)

SOCIETE DES CIMENTS DE BENI SAF

BILAN - PASSIF
Exercice clos le 31/12/2017

DESIGNATION DES COMPTES	NOTE	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé	3.1.1	1 800 000 000,00	1 800 000 000,00
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	3.1.2	7 053 065 061,90	6 146 396 825,99
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	3.1.3	2 873 830 835,31	1 330 302 651,94
Autres capitaux propres - Report à nouveau	3.1.4	-8 177 157,69	-32 058 416,03
Part de la société consolidante (1)			
Parts des minoritaires (1)			
TOTAL I		11 718 738 739,52	9 244 640 061,90
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	3.2.1	79 583 198,32	117 675 996,04
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	3.2.2	900 055 239,51	926 249 624,79
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		979 648 437,83	1 043 925 620,83
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	3.3.1	1 399 267 111,95	1 197 473 271,45
Impôts	3.3.2	845 868 588,81	682 811 963,34
Autres dettes	3.3.3	1 736 936 874,37	2 246 111 519,61
Trésorerie Passif			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		3 982 072 575,13	4 126 396 754,40
TOTAL GENERAL PASSIF		16 680 459 752,48	14 414 962 437,13


 SOCIÉTÉS DES CIMENTS DE BENI SAF
 DIRECTION GÉNÉRALE
 BORDJAMANA


 MAURIZIO CARRELLI

ملحق رقم (5): جدول حسابات النتائج لمؤسسة الإسمنت بني صاف لفترة 2015/2014

COMPTES DE RESULTATS

(Par nature)

Exercice clos le 31/12/2015

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	N	N-1
Ventes et produits annexes	4.1	6 867 871 803,97	6 834 381 143,62
Variation stocks produits finis et en-cours	4.2	-49 882 979,29	57 697 676,51
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I- PRODUCTION DE L'EXERCICE		6 817 988 824,68	6 892 078 820,13
Achats consommés	4.3	1 475 640 964,06	1 289 022 613,06
Services extérieurs et autres consommations	4.4	802 195 103,08	1 237 328 968,60
II- CONSOMMATION DE L'EXERCICE		2 277 836 067,14	2 526 351 581,66
III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		4 540 152 757,54	4 365 727 238,47
Charges de personnel	1.2	1 019 302 570,10	1 014 626 054,54
Impôts, taxes et versements assimilés	1.6	176 301 632,18	164 929 476,19
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		3 344 548 555,26	3 186 171 697,74
Autres produits opérationnels	4.7	97 846 932,36	22 793 278,85
Autres charges opérationnelles	4.8	17 774 156,40	30 914 244,03
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	4.5	1 182 488 800,42	856 433 663,83
Reprises sur pertes de valeur et provisions	4.10	284 687 631,12	12 010 011,91
V- RESULTAT OPERATIONNEL		2 526 870 101,92	2 333 627 080,64
Produits financiers	4.11	112 189,44	42 483 161,56
Charges financières	4.12	8 683 609,04	6 541 232,58
VI- RESULTAT FINANCIER		-8 571 419,60	35 941 928,98
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		2 518 298 682,32	2 369 569 009,62
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	1.13	479 255 328,00	546 184 943,59
Participation des travailleurs au résultat	1.14	95 000 000,00	126 000 000,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		9 136 936,84	-14 149 698,17
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		7 200 635 577,60	6 969 365 272,45
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 265 779 220,12	5 257 831 508,25
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 934 856 357,48	1 711 533 764,20
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0,00	0,00
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 934 856 357,48	1 711 533 764,20
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		0,00	0,00
Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
Part du groupe (1)		0,00	0,00

ملحق رقم (6): جدول حسابات النتائج لمؤسسة الإسمنت بني صاف لفترة 2017/2016

GROUPE GICA
SOCIÉTÉ DES CIMENTS DE BENI SAF

COMPTE DE RESULTATS

(Par nature)
Exercice clos le 31/12/2017

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	N	N-1
Ventes et produits annexes	4.1	6 715 172 630,61	7 232 770 163,88
Variation stocks produits finis et en-cours	4.2	124 430 769,91	-64 609 258,64
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I- PRODUCTION DE L'EXERCICE		6 839 603 400,52	7 168 160 865,24
Achats consommés	4.3	1 414 669 319,04	1 638 663 041,55
Services extérieurs et autres consommations	4.4	1 043 337 730,02	1 015 614 360,58
II- CONSOMMATION DE L'EXERCICE		2 458 007 249,06	2 654 277 402,13
III- VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)		4 381 596 151,46	4 513 883 463,11
Charges de personnel	4.5	730 587 880,55	1 140 421 412,42
Impôts, taxes et versements assimilés	4.6	136 082 759,33	144 494 132,86
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		3 514 925 511,58	3 228 967 917,83
Autres produits opérationnels	4.7	20 495 320,73	20 373 864,12
Autres charges opérationnelles	4.8	134 124 749,72	29 707 624,06
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	4.9	308 197 278,06	1 327 946 115,22
Reprises sur pertes de valeur et provisions	4.10	764 162 036,86	17 533 275,66
V- RESULTAT OPERATIONNEL		3 457 269 841,39	1 909 221 318,33
Produits financiers	4.11	41 287,22	5 837,20
Charges financières	4.12	6 906 435,59	7 146 847,35
VI- RESULTAT FINANCIER		-6 865 148,37	-7 141 010,15
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V-VI)		3 650 395 693,02	1 902 080 308,18
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	4.13	677 035 084,11	526 782 878,50
Participation des travailleurs au résultat	4.14	80 000 000,00	76 000 000,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	4.15	19 509 773,60	-31 004 222,26
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		7 624 342 045,33	7 206 073 842,23
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 756 451 210,02	5 875 772 190,28
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 873 850 835,31	1 330 301 651,94
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0,00	0,00
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		2 873 850 835,31	1 330 301 651,94
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ (1)		0,00	0,00
Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
Part du groupe (1)		0,00	0,00

المصدر: مصلحة المالية و المحاسبة لمؤسسة الإسمنت.

الملحق رقم (7) الميزانية المالية لمؤسسة السمنت بني صاف وفق البرنامج البنكي scoring لجانب الأصول

ACTIF (KDA)	N-2	N-1	N	N+1
Valeur incorporelles				
Terrains	23 784 375	19 957 510	16 813 236	14 410 933
Batiments	189 090 090	176 930 331	196 074 791	170 800 709
Equipements de Production	3 161 560 672	3 205 691 714	3 073 428 538	3 158 398 486
Matériel de transport				
Equipement de bureau				
Agencements + autres immo	84 465 796	85 269 835	0	0
TOTAL IMMOBIL. BRUTES	3 458 900 933	3 487 849 390	3 286 316 565	3 343 610 128
Total des Amortissements	0	0	0	0
IMMOBILISATION NETTES (1)	3 458 900 933	3 487 849 390	3 286 316 565	3 343 610 128
Créances d'investissements				
Créances sur associés				
Autres	59 723 120	79 290 753	100 193 116	115 975 804
TOTAL des VTI (2)	59 723 120	79 290 753	100 193 116	115 975 804
TOTAL ACTIF IMMOB (1+2)	3 518 624 053	3 567 140 143	3 386 509 681	3 459 585 932
Marchandises, Mat. et Fournit	11 236 614	10 137 027	279 626 911	1 019 198 873
Matières premières				
Produits finis	57 697 676	-49 882 979	-64 609 298	124 430 769
Travaux en cours				
Stocks à l'extérieur	2 705 124 649	2 585 426 940	2 754 771 732	3 243 259 181
Autres				
Provisions Pour Deprec° Stocks				
Total Valeurs d'Exploitation (3)	2 774 058 939	2 545 680 988	2 969 789 345	4 386 888 823
Compte débiteur du passif	174 284 821	190 783 447	298 475 380	205 051 220
Clients et factures à établir	563 343 063	439 738 948	477 792 032	590 756 718
Créances de stocks	406 083 758	623 396 155	548 408 351	667 696 151
Avances pour compte				
Avances d'exploitation	0	0	0	0
Autres	0	0	0	0
Provisions P/ Dépréc° Creances	0	0	0	0
Total des creances (4)	1 143 711 642	1 253 918 550	1 324 675 763	1 463 504 089
ACT.CIRCUL. A FINANCER (3+4)	3 917 770 581	3 799 599 538	4 294 465 108	5 850 392 912
B.F.R. NEGATIF	-1 571 735 819	0	0	0
Disponibilités (5)	4 883 960 407	4 329 635 984	5 977 822 051	6 268 198 791
ACTIF CIRCUL. + Dispo. (3+4+5)	8 801 730 988	8 129 235 522	10 272 287 159	12 118 591 703
TRESORERIE POSITIVE	4 303 893 750	3 653 406 796	5 051 572 427	5 368 133 552
TOTAL ACTIF	12 320 355 041	11 696 375 665	13 658 796 840	15 578 177 635
VERIFICATION	-916 578 828	-1 036 788 862	-756 169 593	-1 102 282 114

المصدر: مصلحة الزبائن بنك الخارجي بني صاف

ملحق رقم (8) الميزانية المالية لمؤسسة الاسمنت بني صاف وفق البرنامج البنكي scoring لجانب الخصوم .

PASSIF (KDA)	N-2	N-1	N	N+1
Fond social ou personnel	1 800 000 000	1 800 000 000	1 800 000 000	1 800 000 000
Titres participatifs				
Réserves	3 481 324 076	4 742 699 234	6 146 396 825	7 053 065 061
Résultats en instance d'affectation				
Provisions à caractère de réserves				
Bénéfice de l'exercice à reporter	1 711 533 764	1 934 856 357	1 330 301 651	2 873 850 835
Primes d'apport + Ecart de réévaluation				
Autres Fonds Propres	-14568606	-52408766	-32058416	-8177157
TOTAL DES FONDS PROPRES	6 978 289 234	8 425 146 825	9 244 640 060	11 718 738 739
Non valeurs (Pertes,F/Prelim.)				
SITUATION NETTE (6)	6 978 289 234	8 425 146 825	9 244 640 060	11 718 738 739
Dettes d'investissements				
Emprunts Bancaires	189 071 578	163 968 793	117 675 996	79 583 198
Dettes envers les associés (si blocage C/C)				
Autres (avances reçues+cautions)				
TOTAL DES FONDS D'EMPRUNTS (7)	189 071 578	163 968 793	117 675 996	79 583 198
FONDS PERMANENTS (KP) (6+7)	7 167 360 812	8 589 115 618	9 362 316 056	11 798 321 937
FOND DE ROULEMENT	3 648 736 759	5 021 975 475	5 975 806 375	8 338 736 005
Fournisseurs, effets à payer	1 017 387 238	1 102 371 645	1 197 473 271	1 399 267 111
Avances commerciales				0
Autres				0
Total Dettes commerciales	1 017 387 238	1 102 371 645	1 197 473 271	1 399 267 111
Comptes créditeurs de l'Actif				
Détention pour comptes				
Impôts d'exploit. Dûs	708 389 334	653 850 492	682 811 963	845 868 588
Organismes Sociaux				
Personnel				
Bénéfices à distribuer				
Autres				
Autres dettes d'exploitation	708 389 334	653 850 492	682 811 963	845 868 588
Autres dettes à moins d'un an	3 763 729 828	1 711 597 584	2 246 115 519	1 736 936 874
PASSIF CIRCULANT FINANCIANT (8)	5 489 506 400	3 467 819 721	4 126 400 753	3 982 072 573
B.F.R EXISTANT	0	331 779 817	168 064 355	1 868 320 339
Dettes Financières (9)	580 066 657	676 229 188	926 249 624	900 065 239
TOTAL DETTES C.T (10)(8+9)	6 069 573 057	4 144 048 909	5 052 650 377	4 882 137 812
TRESORERIE NEGATIVE	0	0	0	0
TOTAL PASSIF (11)	13 236 933 869	12 733 164 527	14 414 966 433	16 680 459 749

المصدر: مصلحة الزبائن بنك الخارجي بني صاف

النسب المالية لمؤسسة الاسمنت بني صاف وفق البرنامج البنكي scoring

INDICATEURS	NORMES FINANCIERES		VALEURS ENTREPRISE		NOTATION / 10	
	normes	Pas variables	Moyenne n-2 / n-1 / n	Dernier Exercice	Moyenne n-2 / n-1 / n	Dernier Exercice
<u>STRUCTURE</u>						
Indépendance financière >	50%	10%	98,07%	98,74%	9,81	9,87
Solvabilité >	100%	20%	161,96%	178,80%	8,10	8,94
Valeur liquidative >	10%	2%	61,01%	64,13%	10,00	10,00
moyenne					9,30	9,60
<u>TRESORERIE</u>						
Liquidité générale >	100%	20%	181,50%	203,30%	9,07	10,00
Liquidité immédiate >	50%	10%	101,09%	118,31%	10,00	10,00
Ratio Fond de Roulement >	50%	10%	1767,15%	3555,67%	10,00	10,00
moyenne					9,69	10,00
<u>ACTIVITE</u>						
Taux de marque >	20%	4%	64,13%	62,41%	10,00	10,00
Productivité du travail <	12,5%	2,5%	23,65%	25,26%	0,54	0,00
Productivité financière <	5%	1%	0,37%	0,41%	9,63	9,59
moyenne					6,72	6,53
<u>RENTABILITE</u>						
Rentabilité Exploitation >	30%	6%	72,73%	71,53%	10,00	10,00
Rentabilité financière >	10%	2%	20,60%	15,73%	10,00	7,87
Marge nette	5%	1%	23,67%	20,11%	10,00	10,00
moyenne					10,00	9,29
MOYENNE GENERALE					8,93	8,86

المصدر: مصلحة الزبائن بنك الخارجي بني صاف

تقييم الهيكل المالي لمؤسسة الاسمنت بني صاف وفق البرنامج البنكي scoring

I.1) COTATION		
A		
DOSSIER :	RECOMMANDE	
I.2) NIVEAU DE RISQUE MAXIMUM (000 DA)		
RISQUE FAIBLE		
Niveau	Demande	Cohérence < 1
Crédits par caisse : 1 808 192 541	3 mois de CA 15 000 000	0,01
Crédits par signature : 1 205 461 694	2 mois de CA 0	0,00
3 013 654 235	TOTAL CREDITS EXPLOITATION 15 000 000	0,00
	TOTAL CREDITS D'INVESTISSEMENT 3 ans de CAF 0	0,00
8 399 566 512		
I.3) IMPACT SUR LE RATIO DE DIVISION DES RISQUES		
FPE de la banque au:	(KDA)	35 000 000
CONCOURS DEMANDES (KDA)		
Par caisse		15 000 000
Garanties Réelles	0	
Volume net		15 000 000
Taux de pondération	100%	15 000 000
Par signature		0
Provisions	0	
Volume net		0
Taux de pondération	0%	0
IMPACT		15 000 000
RATIO DE DIVISION DES RISQUES		
42,857%		