



جامعة "بلحاج بوشعيب" عين تموشنت
Ain Temouchent University Belhadj Bouchaib



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم التجارية
فرع مالية ومحاسبة، تخصص: مالية المؤسسة
بعنوان

أثر سياسات التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مديرية توزيع الكهرباء و الغاز- عين تموشنت- خلال الفترة (2017-2019)

من إعداد الطالبين:

- ملال دحو
- شنافي وليد

مقدمة أمام لجنة المناقشة المكونة من:

الأستاذ: زايدي أسامة رئيسا

الأستاذ: ملوح محمد مشرفا

الأستاذ: مناد بولنوار إلياس ممتحنا

السنة الجامعية 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إهداء

الحمد لله والصلاة والسلام على نبي الله، أفصح من نطق بالضاد محمد عبده ورسوله، وعلى
آله وإخوته من الرسل والأنبياء، مصابيح الدجى، وأعلام النجاة، وعلى صبحه الكرام
الميامين نجوم السماء وأنوار الهدى، ومن نحا نحوهم واقتدى بهداهم.

أهدي هذا العمل إلى من تعبت لراحتي وسهرة لأجلي، رمز التضحية والعطاء أُمي الغالية
إلى من كان طيفه

دافعي للعلم والتعلم، إلى روحه الطاهرة أبي رحمه الله تعالى

إلى زوجتي الغالية وأم ولدي والتي شجعتني على إكمال المسار الدراسي وهي من كانت
سندي طيلة أعوام الدراسة، وإلى الكتكوت الصغير ابني عبد الله زكرياء

إلى إخوتي وأخواتي كل باسمه إلى كل أفراد عائلتي وأخص بالذكر خيرة ومحمد وملحة
وفاطمة وسمية وأحمد وإلى كل من ساندي في مشواري الدراسي وإلى كل من يعرفني وإلى
جميع الأصدقاء ورفقاء الدرب إلى جميع الأساتذة وطلبة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية
وعلوم التسيير

هـ "ملال دحو"



إهداء

أهدي عملي المتواضع هذا أولاً وقبل كل شيء إلى والدي العزيز الذي لطالما تمنى لي أن
أصل وأحقق

نجاحاً كهذا إلى الغالية أُمِّي رمز الحنان والدفء أطال الله في عمرها

إلى جميع أخوتي وأخواتي

وإلى كل من ساندني ودعمني طيلة مدة الدراسة

وإلى الأساتذة الكرام

وإلى جميع أصدقائي وصديقاتي

إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل

✍️ "شنافي وليد"



شكر وتقدير

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة وأعاننا على أداء الواجب
ووفقنا إلى انجاز هذا العمل المتواضع،

نتوجه بجزيل الشكر والامتنان لكل من ساعدنا من قريب وبعيد وخاصة عمال مؤسسة
سونلغاز

ونخص بالذكر الأخ "قهاال عبد الجليل وعبد الواحد آدم إلياس اللذان لم يبخلا علينا بالنصائح
والتوجيهات.

ولا ننسى الأستاذ ملوح محمد.

المخلص:

تهدف هاته الدراسة إلى معرفة أثر السياسات التمويلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية في مؤسسة سونلغاز (عين تموشنت) خلال الفترة الزمنية من سنة 2017 إلى سنة 2019، تم دراسة العلاقة بين السياسات التمويلية (المتغير المستقل) بنسب الهيكلية، نسب السيولة والأداء المالي والربحية (المتغير التابع) مؤشرات التوازن المالي، مؤشرات الربحية متمثلة في العائد على المبيعات والعائد على الربحية والعائد على رأس المال.

بعد الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري، واستخدام منهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي للمؤسسة المدروسة (سونلغاز) والاستعانة بأدوات التحليل المالي في هذا الجانب (التطبيقي)، خلصت هاته الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين كل من نسب التمويل الداخلي و التمويل الذاتي و الاستقلالية المالية، التي تمثل إحدى عناصر المتغير المستقل (السياسة التمويلية) مع كل مؤشرات الربحية المتمثلة في العائد على حقوق الملكية و العائد على رأس المال التي تمثل عناصر المتغير التابع (الأداء المالي) والذي انعكس بشكل إيجابي على مؤشرات التوازن المالي التي حققت قاعدة التوازن المالي بمعدلات نمو مختلفة بينما خلصنا إلى وجود علاقة عكسية بين كل من نسب التمويل الخارجي و كل مؤشرات الربحية، وأن المؤسسة تعتمد في تمويلها على التمويل الذاتي والاستدانة بشكل قليل، و تتمتع بالاستقلالية المالية، يتمثل تأثير السياسة التمويلية على الأداء المالي في تشكيلها للمزيج التمويلي بحيث تتأثر سلبا في حل اعتمادها على نمط الديون، وأثر إيجابا في حال اعتمادها على نمط التمويل الذاتي.

الكلمات المفتاحية: سياسة تمويلية، أداء مالي، ربحية، مردودية اقتصادية ومالية، تحليل مالي، الاستقلالية المالية، معامل بيرسون، سونلغاز.

Abstract:

This study aims to know the impact of financing policies on the profitability of the economic institution in the **SONELGAZ** corporation (**AIN TEMOUCHENT**) during the time period from 2017 to 2019, the relationship between financing policies (the independent variable) was studied with structuring ratios, liquidity ratios, financial performance, and profitability (the dependent variable). Financial balance indicators, profitability indicators represented by return on sales, return on probability, and return on capital.

After relying on the descriptive approach in the theoretical aspect, and using the case study approach in the applied aspect of the studied institution

(SONELGAZ) and using financial analysis tools in this (applied) aspect, this study concluded that there is a direct relationship between both internal financing ratios and self-financing and financial independence, which represents one of the elements of independent variable (financing policy), along with all profitability indicators represented by return on equity and return on capital, which represent elements of the dependent variable (financial performance), which was reflected positively on the financial balance indicators that achieved the financial balance rule, at different growth rates, while we concluded that there is an inverse relationship between both external financing ratios and all profitability indicators, and that the institution relies for its financing on self-financing and little debt, and enjoys financial independence, the effect of financing policy on financial performance is in its formation of the financing mix so that it is affected it has a negative impact on resolving its reliance on debt, and a positive impact if it relies on self-financing.

Keywords: financing policy, financial performance, profitability, economic profitability and financial, financial analysis, financial independence, Pearson coefficient, Sonalgaz.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	شكر و عرفان
	ملخص الدراسة
	قائمة المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الملاحق
	قائمة الاختصارات والرموز
أ	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لسياسات التمويل والربحية	

1	تمهيد
2	المبحث الأول: ماهية سياسات التمويل
2	المطلب الأول: مفهوم وتعريف القرار التمويلي (مفهوم، الخصائص، الأهمية، الأهداف)
2	الفرع الأول: مفهوم وتعريف القرار التمويلي
4	الفرع الثاني: مراحل اتخاذ القرار التمويلي
5	الفرع الثالث: خصائص القرار المالي
5	الفرع الرابع: الأهمية والأهداف
6	المطلب الثاني: محددات التمويل (العوامل، المصادر....)
7	الفرع الأول: العوامل المحددة لمصادر التمويل
9	الفرع الثاني: مصادر التمويل
13	المطلب الثالث: تكلفة التمويل (المفهوم، المؤثرات، التقديرات....)
13	الفرع الأول: مفهوم تكلفة التمويل
13	الفرع الثاني: مؤثرات تكلفة التمويل
15	الفرع الثالث: تقديرات تكلفة التمويل
22	المبحث الثاني: علاقة سياسات التمويل بالربحية
22	المطلب الأول: مفهوم الربحية والمصطلحات ذات العلاقة (مفهوم، أنواع، المرادوية....)
22	الفرع الأول: مفهوم الربحية
23	الفرع الثاني: أنواع الربحية
24	الفرع الثالث: المرادوية
25	المطلب الثاني: أساليب تحديد وتقدير الربحية (الأساليب القياسية والمالية، النسب المالية.....)
25	الفرع الأول: مفهوم أساليب تحديد وتقدير الربحية
25	الفرع الثاني: أنواع أساليب تقدير وتحديد الربحية
28	المطلب الثالث: أنواع السياسات التمويلية المؤثرة على ربحية (محافظة، مجازفة، معتدلة)
28	الفرع الأول: سياسة تمويل متحفظة
29	الفرع الثاني: سياسة تمويل مجازفة
30	الفرع الثالث: سياسة تمويل معتدلة
31	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
31	المطلب الأول: الدراسات الوطنية
31	الفرع الأول: عرض الدراسات الوطنية
33	الفرع الثاني: مناقشة الدراسات الوطنية
35	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية
35	الفرع الأول: عرض الدراسات الأجنبية باللغة العربية
37	الفرع الثاني: عرض الدراسات الأجنبية باللغة الأجنبية
38	الفرع الثالث: موقع الدراسات الأجنبية باللغة العربية و اللغة الأجنبية
41	المطلب الثالث: أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية
41	الفرع الأول: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة باللغة العربية
41	الفرع الثاني: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
42	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لتقييم الربحية للمؤسسة الاقتصادية
44	تمهيد

45	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة محل الدراسة
45	المطلب الأول: نشأة وتعريف المؤسسة (التطور، الأهداف، الالتزامات...)
45	الفرع الأول: تعريف المؤسسة ونشأتها
46	الفرع الثاني: تطورها
47	الفرع الثالث: أهدافها والتزاماتها
47	المطلب الثاني: موقع ونشاط المؤسسة (مهام، الفروع....)
47	الفرع الأول: موقع ونشاط المؤسسة
48	الفرع الثاني: مهام المؤسسة
49	الفرع الثالث: فروعها
50	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة
50	الفرع الأول: تحليل للهيكل التنظيمي للمديرية
53	الفرع الثاني: تحليلي الهيكل التنظيمي لقسم المحاسبة و المالية
54	المبحث الثاني: الدراسة التطبيقية
54	المطلب الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة
54	الفرع الأول: عرض نتائج القوائم المالية
60	الفرع الثاني: حساب مؤشرات السياسات التمويلية وتحليلها
63	الفرع الثالث: التحليل بواسطة مؤشرات الأداء المالي
67	الفرع الرابع: دراسة الارتباط بين مؤشرات السياسات التمويل والربحية
71	الفرع الخامس: حساب مختلف عمليات السياسات المالية (سياسة منخفضة، سياسة معتدلة، سياسة مجازفة)
73	المطلب الثاني: تحليل ومناقشة النتائج المتحصل عليها بالاعتماد على الوثائق المالية للمؤسسة محل الدراسة
73	الفرع الأول: تحليل ومناقشة نسب السياسات التمويل
76	الفرع الثاني: تحليل ومناقشة مؤشرات الربحية
79	الفرع الثالث: تحليل و مناقشة الارتباط بين مؤشرات السياسات التمويلية والربحية
80	الفرع الرابع: تحليل و مناقشة نسب سنوات الدراسة فيما يتبين نوع السياسة المالية المتبعة لنفس الفترة
81	خلاصة الفصل
83	الخاتمة
87	المصادر والمراجع
92	الملاحق

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
34	مقارنة الدراسات السابقة باللغة العربية	01
39	مقارنة الدراسات السابقة بالأجنبية باللغة العربية	02
40	مقارنة الدراسات السابقة باللغة الأجنبية	03

54	الميزانية المالية المختصرة لسنوات 201-2018-2019	04
58	إعداد الميزانية الوظيفية خلال ثلاث سنوات (2017-2018-2019) استخدامات	05
58	إعداد الميزانية الوظيفية خلال ثلاث سنوات (2017-2018-2019) موارد	06
59	نمو رقم الأعمال خلال سنوات الدراسة	07
60	نسب الهيكلية المالية للمؤسسة	08
61	حساب نسبة الديون إلى حقوق الملكية (الرفعة المالية)	09
62	نسب السيولة	10
63	حساب رأس المال العامل	11
64	حساب الإحتياج في رأس المال العامل	12
64	حساب الخزينة	13
65	حساب المؤشرات الربحية	14
66	حساب المردودية الاقتصادية لثلاث سنوات	15
66	حساب المردودية المالية	16
66	حساب أثر الرافعة المالية	17
67	حساب معامل الارتباط بيرسون	18
68	نتائج حساب معامل الارتباط بيرسون برنامج SPSS	19
71	نوع السياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسة	20
72	نوع السياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسة	21

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	أنواع التمويل الخارجي	01
28	مؤشرات قياس الربحية في المؤسسة الاقتصادية	02
29	سياسة التمويل المتحفظة	03
29	سياسة التمويل مجازفة	04
30	سياسة التمويل مثلى	05
50	الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع الكهرباء و الغاز لولاية عين تموشنت	06
53	الهيكل التنظيمي لقسم المحاسبة و المالية	07
56	نسبة الأصول الثابتة و الأصول المتداولة خلال سنوات الدراسة	08
56	نسبة تطور الأصول الثابتة و الأصول المتداولة خلال سنوات الدراسة	09
57	نسبة تطور الأصول الثابتة و الأصول المتداولة خلال سنوات الدراسة	10
59	تطور الموارد و الاستخدامات المستقرة خلال فترة الدراسة	11

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
92	ملحق يبين ميزانية سونلغاز عين تموشنت جانب الأصول سنة 2017	01
93	ملحق يبين ميزانية سونلغاز عين تموشنت جانب الأصول سنة 2018	02
94	ملحق يبين ميزانية سونلغاز عين تموشنت جانب الأصول سنة 2019	03
95	ملحق يبين ميزانية سونلغاز عين تموشنت جانب الخصوم سنة 2017	04
96	ملحق يبين ميزانية سونلغاز عين تموشنت جانب الخصوم سنة 2018	05
97	ملحق يبين ميزانية سونلغاز عين تموشنت جانب الخصوم سنة 2019	06
98	ملحق يبين جدول حسابات النتائج سونلغاز عين تموشنت سنة 2017	07
99	ملحق يبين جدول حسابات النتائج سونلغاز عين تموشنت سنة 2018	08
100	ملحق يبين جدول حسابات النتائج سونلغاز عين تموشنت سنة 2019	09

قائمة الاختصارات والرموز

اللغة العربية	اللغة الفرنسية	الرمز
رقم الأعمال	Chiffres D'affaires	CA
الأموال الخاصة	Capitaux propres	CP
النتيجة الصافية	Résultat net	Rnet
التغير في عائد السهم	Bénéfice par action	EPS
الاحتياج لرأس المال العامل	Besoin en fond de roulement	BFR
موارد مستقرة	Ressources Stables	Rs
المردودية المالية	Rentabilité financière	Rf
المردودية الاقتصادية	Rentabilité économique	Re
التغير في العائد قبل دفع الفوائد والضرائب	Gagner avant intérêts et impôts	EBit
درجة الرفع المالي	Degré de levier financier	DFL
شركة توزيع الكهرباء والغاز وسط	Société distribution d'électricité et de gaz centre	SDC
شركة توزيع الكهرباء والغاز الغرب	Société de distribution d'électricité et de gaz de l'ouest	SDO
شركة توزيع الكهرباء والغاز شرق	Société de distribution d'électricité et de gaz de l'est	SDE
شركة توزيع الكهرباء والغاز الجزائر	Société de distribution d'électricité et de gaz d'Alger	SDA

المقدمة

مقدمة:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية التي يقوم عليها النشاط الاقتصادي لأي دولة، الشيء الذي جعلها محض اهتمام و موضوع بحث لدى العديد من الباحثين الاقتصاديين الذين يتفقون على أهميتها في تشكيل النسيج الاقتصادي لأي دولة، من خلال دورها الفعال في توفير مختلف السلع و الخدمات، و مع تطور الذي شهدته المؤسسة الاقتصادية على مدار العديد من السنوات، و من أجل تحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة فقد أصبحت تتضمن مجموعة من الوظائف الأساسية، ووظيفة التمويل من أهم الوظائف فيها خاصة مع اشتداد البيئة التنافسية في السوق المالي و ندرة رأس المال، و لهذا فإن إبراز ما يفكر فيه المسيررون الماليون هو كيفية إمداد المؤسسة بالأموال اللازمة سواء كان ذلك لإنشائها أو توسيع نشاطها وهذا كله زاد من صعوبة طرق ووسائل التمويل من أجل استمراريتها و ذلك في ضل منافسة شرسة في السوق، حيث أصبح من الضروري نمو المؤسسة مرهون بإمكانياتها المالية و سياستها التمويلية المنتهجة، و من هنا يمكن القول أن القرارات و السياسات المالية هي التي تحدد مصير المؤسسة في استمراريتها، و نموها، و ربحيتها، و التي بدورها تنعكس (القرارات المالية) على الأداء المالي للمؤسسة.

ب- طرح الإشكالية: ما هو أثر سياسات التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية؟

للإجابة على الإشكالية الرئيسية نطرح التساؤلات التالية:

- ✓ هل تؤثر سياسة التمويل على الوضعية المالية لشركة سونلغاز بشكل إيجابي أم سلبي؟
- ✓ ما هي المصادر التي تعتمد عليها شركة سونلغاز في عملية تمويلها؟
- ✓ هل تعتمد الشركة على التمويل الذاتي أم الاستدانة، وأيها يحقق ربحية أفضل؟
- ✓ هل العلاقة بين سياسة التمويل والربحية سلبية أم إيجابية أم لا يوجد تأثير بينهما؟

ومن أجل الوصول إلى نتائج موضوعية وواقعية، جعلنا لموضوع بحثنا

ج- فرضيات البحث: وتتمثل هذه الفرضيات في النقاط التالية:

- تؤثر سياسة التمويل على الوضعية المالية تأثيرا إيجابيا؛
- مصادر التمويل الرئيسية لشركة سونلغاز متمثلة في التمويل الذاتي، الاستدانة؛
- تعتمد شركة سونلغاز في سياسة التمويل لديها على التمويل الذاتي الأمر الذي يجعلها تحقق أداء مالي جيد؛
- العلاقة بين سياسة التمويل والربحية إيجابية؛

د- أسباب اختيار الموضوع: إن اختيارنا لهذا الموضوع كان للأسباب التالية:

- نوع التخصص مالية المؤسسة الذي ندرسه والذي يعتبر قاعدة صلبة لموضوع الدراسة؛
- الرغبة في التعرف على الموضوع والتعرف أكثر على مفاهيم المتعلقة به من الناحية النظرية؛
- مقارنة الجانب النظري بما هو موجود على المستوى العملي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

ه- الهدف من الدراسة:

- (1)- التعرف على الربحية للمؤسسة الاقتصادية
- (2)- معرفة مدى أثر السياسة التمويلية على الربحية في المؤسسة الاقتصادية؛
- (3)- استعمال مختلف الأساليب المالية من أساليب قياسية و مالية و نسب مالية من أجل تقييم السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة؛
- (4)- كذا تسليط الضوء على العملية التقييمية للربحية لمختلف المؤشرات القياسية؛
- (5)- التركيز على الجانب المالي للسياسات التمويلية المنتهجة في هذه المؤسسة؛
- (6)- إبراز الطرق المناسبة للمسيرين من أجل الاستغلال الجيد للموارد المالية المتاحة للمؤسسة؛

و- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

في إطار بحثنا هذا و من أجل معالجة إشكالية موضوع دراستنا سننعمد على أحد المناهج المعتمدة في الدراسات المالية و الاقتصادية، فسنستخدم المنهج الوصفي وهو أكثر المناهج شيوعا و استخداما في العلوم الاقتصادية و المالية و علوم التسيير، وهذا باستخلاص الجانب النظري لأهم الدراسات

والأطروحات والمقالات العلمية التي تناولت هذا الموضوع، كما أننا اعتمدنا على منهج دراسة حالة لمؤسسة الوطنية سونلغاز عين تموشنت وذلك بالاستعانة بالأساليب القياسية والمالية والنسب المالية للقيام بالتحليل، والبيانات مأخوذة من مختلف القوائم المالية للمؤسسة
ي- هيكل الدراسة:

لقد كان موضوع بحثنا تحت عنوان " أثر السياسات التمويل على الربحية الاقتصادية للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بعين تموشنت" نتطرق لعرض خطة البحث بصفة موجزة، في هذا الموضوع بدأنا بمقدمة عامة ومن أجل الإحاطة لموضوع الدراسة قمنا بتقسيمها إلى فصلين كالتالي:
الفصل الأول الأدبيات النظرية والتطبيقية المتعلقة بالمفاهيم الأساسية حول ماهية سياسات التمويل والربحية وأساليب قياسها من نسب ومؤشرات مالية وذلك من خلال تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، خصص المبحث الأول للأدبيات النظرية التي تتمحور حول السياسات التمويل في ظل القرار التمويلي للمؤسسة الاقتصادية، أما المبحث الثاني خصص لعلاقة السياسات التمويلية بالربحية الاقتصادية للمؤسسة وأساليب القياسية والمالية و النسب المالية المعتمدة في ذلك، أما المبحث الثالث خصص للدراسات السابقة التي تم الاعتماد عليها سابقا في الدراسة وإبراز أهم الجوانب التشابه والاختلاف، بينما الفصل الثاني فإنه يحتوي على دراسة حالة فمن خلالها تم إسقاط الجانب النظري على أرض الواقع لمعرفة أثر السياسات التمويلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية، كما قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين، خصص المبحث الأول إلى تقديم المؤسسة محل الدراسة، و خصص المبحث الثاني إلى الدراسة التطبيقية وعرض النتائج و تفسيرها و مناقشتها.

وفي الأخير خلصنا إلى إعطاء خاتمة حول الموضوع مبرزاً فيها مجموعة من النتائج المتعلقة بالدراسة.

الفصل الأول:

الإطار النظري لسياسات التمويل والربحية

تمهيد:

إن نمو المؤسسة الاقتصادية وضمن استمراريتها وتحقيق أهدافها ولاستراتيجياتها، لا بد أن يكون من الضروري عليها توفير مصادر التمويل اللازمة التي ستغطي احتياجاتها المالية في المستقبل، عن طريق مواردها الداخلية والتمثلة في التمويل الذاتي، أو عند عدم كفاية هذه الموارد فإنه يحتم عليها اللجوء إلى مصادر تمويل أخرى وهذه الأخيرة تكون خارجية كالاستدانة، وتعتبر الربحية في المؤسسة الفاعل الرئيسي للتعرف على الوضع المالي القائم في أي مؤسسة اقتصادية فهي التي تمثل الدافع الأساسي لوجودها وبقائها.

ولكون أن السياسة التمويلية في المؤسسة لها دور كبير في تحديد مسار المؤسسة ونسبة نموها والرفع من قيمة ربحيتها المالية فقد حاولنا من خلال هذا الفصل أن نخصص المبحث الأول للتطرق إلى الجانب النظري للدراسة، وذلك من خلال الولوج إلى مفهوم القرار التمويلي وتطوره بالإضافة إلى الأهمية والأهداف والسياسة التمويلية، ومحددات التمويل من أدوات وطرق وعوامل ومصادر، أما المبحث الثاني فقد ارتأينا إلى التطرق علاقة السياسات التمويلية بالربحية، ثم في المبحث الثالث فتم التطرق فيه إلى أهم الدراسات السابقة التي لها صلة بموضوع بحثنا.

المبحث الأول: ماهية سياسات التمويل

تعتبر السياسة التمويلية من أهم الأدوات التي تساعد في استمرار المؤسسة وتختلف هذه الأخيرة أي السياسة التمويلية من مؤسسة إلى أخرى، حيث يتم تقييمها عن طريق جملة من المؤشرات التي بواسطتها يتم تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، وسنوضح في هذا المبحث الإطار المفاهيمي لسياسة التمويل والقرار التمويلي ومحددات التمويل. في المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم وتعريف القرار التمويلي (المفهوم، الخصائص، الأهمية، الأهداف)

سنتناول في هذا المطلب أربعة فروع أساسية حول سياسة التمويل، حيث يتضمن الفرع الأول مفهوم وتعريف القرار التمويلي والتمويل، بينما الفرع الثاني تناولنا فيه السياسات التمويلية، أما الفرع الثالث فكان في تطور مفهوم القرار التمويلي، والفرع الرابع في الأهمية والأهداف.

الفرع الأول: مفهوم وتعريف القرار التمويلي وأنواعه

لم تعد عملية اتخاذ القرار في وقتنا الحالي أسلوبا من أساليب التجربة والخطأ، بل عكس ذلك فقد أصبحت تعتمد على أساليب علمية دقيقة بغرض الوصول إلى القرار الناجع والصحيح، ومن أجل اتخاذ قرارات تكون أكثر فاعلية ونجاعة كان لا بد من الاعتماد على الطرق العلمية الحديثة في ذلك، وعلبه يمكن أن نقدم مفهوم القرار وظروف اتخاذه إضافة إلى خطواته.

أولاً: مفهوم القرار: يشمل مفهوم القرار عدة تعاريف تحاول الإحاطة بجوانبه، فهو يمارس خلال حياتنا اليومية ونذكر منها:

التعريف الأول: هو العملية التي تسمح بالاختيار بين بدائل مختلفة أو الفعل الذي يقوم به مسير أو مسيروين حيث يتم بموجبه المفاضلة بين مجموعة من البدائل لإعطاء حل مناسب لمشكل مطروح.¹

التعريف الثاني: أنه اختيار أنسب وليس أمثل البدائل المتاحة أمام القرار لإنجاز الأهداف المرجوة أو حل المشكلة التي تنتظر الحل المناسب.²

أما التعريف الشامل: فيقوم على عملية المفاضلة وبشكل مدرك بين مجموعة بدائل أو الحلول (على الأقل بديلين أو أكثر)، متاحة لمتخذ القرار لاختيار واحد منها. باعتباره أنسب وسيلة لتحقيق الأهداف التي يبتغيها متخذ القرار، وما القرار إلا تنبؤ يحاول الربط بين الماضي والمستقبل القصد منهما التحكم فيما سيحدث مستقبلا ومجاوبته.³

ثانياً: مفهوم التمويل

يعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليها المنشأة في توفير مستلزماتها الإنتاجية، وتسديد جميع مستحقاتها ومتطلباتها، والتمويل يعني توفير المبالغ النقدية اللازمة للإنشاء أو التطوير المشروع الخاص أو العام، كما يقصد به الحصول على الأموال بغرض استخدامها لتشغيل أو تطوير المشروع.⁴

كما يعتبر تمويل الشركات تطور ضعيفا للوضع المالية للمنشأة، فلم تعد الوظيفة المالية للمنشأة قاصرة على مسائل إجرائية روتينية، كإعداد التقارير المالية بل امتدت إلى مجالات أكثر تأثيرا على مستقبل المنشأة، كما أن تمويل المنشأة يرتبط بالموارد المتاحة أمامها من أجل الحصول على هذه الموارد بأقل تكلفة وتوزيعها بصورة تحقق أعلى عائداً.⁵

التمويل عبارة عن مجموعة من العمليات التي من خلالها تصل المؤسسة إلى تلبية احتياجاتها من رؤوس الأموال، سواء تعلق الأمر بتخصيص أولي من الأموال والزيادات للقروض المتوفرة في الأوساط العامة أو بالهياكل المالية أو المساهمات الممنوحة بسندات باهظة من الدولة والخزينة العامة ... الخ⁶

¹- حسين بلعجوز، " مدخل لنظرية القرار"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص99.

²- أحمد ماهر، " الإدارة مبادئ ومهارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص280.

³- هوارى سويبي، " تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر"، أطروحة دكتوراه، علوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008/2007، ص189.

⁴- أحمد بوراس، تمويل المنشأة الاقتصادية، دار العلوم، الجزائر، 2008، ص27.

⁵- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص417.

⁶- صورية قشيدة، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2011-2012، ص75.

ومن خلال تعاريف سابقة الذكر يمكننا القول بأن التمويل هو تلك الوظيفة المالية التي يقوم بها المسير المالي من أجل توفير المبالغ النقدية اللازمة من مصادرها المتاحة للمؤسسة، ثم استخدام هذه الأموال من أجل تحقيق الأهداف المسطرة سابقا.

ثالثا: تعريف القرار التمويل

يعد القرار التمويل المساحة الأساسية الثانية في الإدارة المالية، ويتضمن القرار التمويلي اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة (الأموال المملوكة والأموال المقروضة)، وإن اختيار هيكل رأس المال على هدف تعظيم ثروة حملة الأسهم⁷

كما أن قرار التمويل هو البحث الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمار، فهل يجب إصدار أسهم جديدة، أو اللجوء إلى الاستدانة، وهذا القرار مرتبط ارتباطا وثيقا بقرار الاستثمار لأنه سوف تكون هناك مقارنة بين معدل مردودية المشروع الاستثماري وتكلفة التمويل، وبما أن الموارد المالية للمؤسسة محدودة فيجب عليها اختيار المشاريع الاستثمارية التي تضمن لها مردودية مرتفعة مع تكلفة منخفضة والتقليص من خطر الإفلاس⁸.

ومنه فإن قرار التمويل هو الاختيار الأمثل بين مختلف الأشكال من الأموال المتاحة أمام المؤسسة، وهذه القرارات يوجد منها صنفين قصيرة الأجل وطويلة الأجل، حيث أن قرار التمويل يجب أن يكون يحافظ أولا على القيم الجارية للمؤسسة قبل كل شيء، وهذا الأمر يتطلب من المسيرين أن يكونوا على دراية تامة بالأسواق المالية و طرق إدارتها، لذلك يجب على المسيرين عند اتخاذ القرار التمويلي الأخذ بعين الاعتبار المصادر التمويل المتعددة وأن لكل منها نسبة عوائد ونسبة مخاطرة، حيث يمثل هنا العائد مقدار الزيادة عن كلفة التمويل، بينما المخاطرة فهي المخاطر المالية الناجمة عند اختيار احد الخيارات.

رابعا: أنواع القرار التمويل

يوجد نوعين من القرارات التمويلية التي تتخذها الإدارة المالية بعناية داخل المؤسسة الاقتصادية ولا يمكن لها أن تغير في أحد منها⁹:

- قرارات تهتم بتحديد المزيج التمويلي الملائم قصير الأجل: وهو من بين أهم القرارات التي تؤثر على الربحية والسيولة داخل المؤسسة.
 - قرارات تهتم بتحديد أيها أكثر نفعية للمؤسسة في وقت محدد، والمتمثلة في القروض طويلة الأجل وقصيرة الأجل: وذلك من خلال الدراسة المعمقة للبدائل المتاحة أمام المؤسسة بالإضافة إلى تكلفة كل بديل والآثار المترتبة عليه في الأجل الطويلة.
- الفرع الثاني: مراحل اتخاذ القرار التمويل¹⁰**
- تحديد الاحتياجات المالية للمؤسسة: يجب على المؤسسة أن تقوم بالتعرف على الاحتياجات المالية لها في فترة حالية ومستقبلية بشكل مستمر وتقوم بترتيبها وفق الأهمية.
 - تحديد حجم ونوعية الأموال المطلوبة: هذه الخطوة تعتبر معقدة بالنسبة للمؤسسة لأنه من الصعب تحديد كمية الأموال المطلوبة لتغطية هذه الاحتياجات فقد يتم تقديرها لأعلى من المستوى المطلوب أو أدنى منه.
 - تحديد بدائل متاحة: يتم في هذه المرحلة حصر جميع بدائل التمويل المتاحة ولها القدرة على تغطية الاحتياجات المطلوبة وفق الأهداف الموضوعية.

7- عدنان تايه التميم، ارشد فؤاد التميم، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازور العلمية للنشر و التوزيع عمان، 2009 ص141.

8- مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، دراسة أسس صناعة القرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، ملتقى دولي، جامعة سكيكدة، 1995، ص2.

9- مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، مداخلة بعنوان دراسة صنع قرار التمويل المؤسسة الاقتصادية، الملتقى الدولي صنع القرار في المؤسسة، جامعة لمسيلا، الجزائر، يومي 14، 15، أبريل 2009، ص20.

10- محمد الفاتح المغرب، تمويل والمؤسسات المالية، دار النشر الجامعية، القاهرة، مصر، 2017، ص153.

- تقييم بدائل التمويل: يتم هذا وفق المعايير والأهداف الموضوعية من طرف الإدارة المالية للمؤسسة حيث حساب تكلفة البدائل التمويلية المقترحة.
- تحديد شكل التمويل المناسب: بعد عملية التقييم التي تمت في المرحلة السابقة تأتي مرحلة اختيار البديل التمويلي المناسب وفق معيار أو معايير مناسبة.
- مباشرة عملية التمويل وفق عملية البرنامج المقرر يجب في هذه المرحلة وضع خطة آة جدول زمني من أجل ضمان تدفق مناسب لهذه الأموال إلى مؤسسة.
- متابعة التنفيذ والرقابة: لا بد من المتابعة المستمرة لهذه العملية والقيام بتصحيح الانحرافات لأسباب عديدة والعمل على تحديث الخطة وتعديلها وفقا لأي ظرف مستجد.

الفرع الثالث: خصائص القرار المالي

تتسم القرارات المالية بجملة من الخصائص نوجزها في النقاط التالية¹¹:

- ✓ القرارات المالية ملزمة للمؤسسة في غالبية الأحوال الأمر الذي يستلزم الحرص الشديد عند اتخاذ هذه النوعية من القرارات.
- ✓ بعض القرارات المالية مثل قرارات الاندماج أو الشراء المؤسسات الأخرى والاستثمار في بعض أنواع الأصول تعتبر قرارات مصيرية قد تؤثر في نجاح المؤسسة أو قدرتها على الاستمرار في السوق.
- ✓ تستغرق نتائج القرارات المالية زمنا طويلا نسبيا حتى يمكن التعرف عليها مما قد يؤدي إلى صعوبة إصلاح الخلل أو إمكانية تداركه وهو ما يعكس الحاجة إلى المهارات الخاصة وقدرات عالية.
- ✓ القرارات المالية تتغلغل في جميع أوجه نشاط المؤسسة.

الفرع الرابع: أهمية وأهداف القرار التمويلي

أولا: تكمن أهمية القرار التمويل فيما يلي¹²:

- 1- إن السيولة لا يمكن المحافظة عليها من طرف الشركة وحمايتها من مخاطر الإفلاس والتصفية إلا عن طريق التمويل؛
- 2- يساهم قرار التمويل في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل تجديد أو تحسين رأس المال الثابت كالمباني أو استبدال المعدات والألات؛
- 3- تتخذ المؤسسة القرار التمويلي من أجل مواجهة احتياجاتها الجارية والخروج من حالة العجز المالي؛
- 4- كلما كان قرار التمويل صائب كلما زاد من القدرة التنافسية للمؤسسة، حيث يمكنها من استغلال الفرص المتاحة أمامها لتوسيع نشاطها؛
- 5- يدفع قرار التمويل إلى دراسة الحاجة المالية المرتبطة بنشأة المؤسسة طبقا لخطة الاستراتيجية، وذلك لتحديد الوسائل المالية الضرورية لتغطية هذا النشاط والوقت المناسب للحصول عليها؛
- 6- يضمن قرار التمويل السير الحسن للمؤسسة، فهو يعمل على تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها، ويوفر احتياجات التشغيل ويزيد من الدخل بإنجاز مشاريع معقدة وجديدة، لهذا يعتبر قرار التمويل من القرارات الأساسية التي يجب على المؤسسة أن تعتني بها، ذلك أنها المحدد لكفاءة مستخدمي القرارات المالية، من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة والموافقة لطبيعة المشروع الاستثماري المستهدف واختيار أحسنها، واستخدامها استخداما أمثل وتحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة وبدون مخاطر، مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة، وأن البديل الذي يكلف المؤسسة أقل ما يمكن من تكلفة رأس المال، يتمثل في حسن قرار اختيار التمويل الذي يعتبر أساي السياسة المالية.

ثانيا: أهداف القرارات المالية:

¹¹- دادو نور الهدى، دور التدقيق المحاسبي الداخلي في اتخاذ القرارات المالية، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، 2018-2019 ص42.

¹²- عبد الله بلعيد، التمويل برأس المال المخاطر، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007-2008، ص11.

تتمثل أهداف القرارات المالية فيما يلي¹³:

- 1- **تعظيم الثروة:** أو بمعنى آخر تعظيم القيمة الحالية لاستثمار أو لتصرف معين وهذا الهدف لا يوجه اهتمامه إلى الأرباح في حد ذاتها بل يوجد أيضا توقيت هذه الأرباح وعنصر الخطر.
 - 2- **عدم الخلط بين القيمة البيعية والقيمة الدفترية لصافي الثروة:** فالقيمة الدفترية لصافي الثروة لها قدر ضئيل من الأهمية في الحصول على القروض القصيرة والطويلة الأجل وتؤثر بطريقة غير مباشرة على القيمة الحالية لصافي الثروة كما تظهر بقائمة المركز المالي هي خاصة بالمؤسسة ولا تتأثر بالقيمة السوقية لحق الملكية، وبذلك يسعى المدير المالي إلى اتخاذ القرارات التي تهدف في النهاية إلى تعظيم ثروة الملاك.
 - 3- **درجة المخاطرة التي يتعرض لها المالك:** حيث تتفاوت المخاطر وفقا للشكل القانوني للمؤسسة ففي المؤسسات الفردية وشركات التضامن، تكون مخاطر الملاك أكبر من إفلاس المؤسسة، فلا تقتصر على ممتلكاتهم في المؤسسة وإنما تشمل أيضا الممتلكات الشخصية أما في الشركات المساهمة فتقتصر المخاطر في حالة الإفلاس على حصة الملاك في الشركة وإن الاستثمار في الأسهم الممتازة أفضل من الأسهم العادية حيث تكون الأولى أقل تعرضا للمخاطر.
- المطلب الثاني: محددات التمويل (العوامل، المصادر...)**

لمتخذ القرار التمويلي مجموعة من المعايير الكمية والنوعية التي تسمح له بالمفاضلة بين عدة مصادر تمويلية، تكون داخل المؤسسة أو خارجها والمتاحة أمامها والمتمثلة في تكلفة التمويل، المردودية المالية، التسديدات الحقيقية وما يقابلها من فوائض تدفقات الخزينة أخيرا المحدد الصافي القيمة الحالية المعدلة، وفي هذا المبحث سيتم توشيح ذلك.

الفرع الأول: العوامل المحددة لمصادر التمويل

أولاً: العوامل الداخلية المحددة لمصادر التمويل

إن العوامل الداخلية المحدد لمصادر التمويل تختلف من مؤسسة إلى أخرى نظرا لطبيعة كل مؤسسة وحسب البيئة التي تنشط فيها، ومنه يمكننا توضيح بعض العوامل الخاصة بذلك:

- 1- **هيكل أصول المؤسسة (ضمانات):** هيكل الأصول يعتبر الجانب المقابل لجانب الخصوم من ميزانية المؤسسة، ولهذا فإن تأثير هيكل الأصول له صور عديدة على كيفية اختيار توليفة مصادر التمويل المناسبة وعلى هذا الأساس فإن المؤسسة التي تتمتع بأصول ثابتة تعيش لفترة طويلة فإن لم تجد صعوبة في الحصول على التمويل، وخاصة القروض البنكية الطويلة الأجل المرفقة بضمانات¹⁴، ولهذا فإن أغلب المؤسسات تفضل الاقتراض بضمان الأصول لأنه يجنبها تحمل تكلفة الوكالة الناتجة بسبب الحصول على القروض¹⁵.
- 2- **حجم المؤسسة:** تتخذ المؤسسات عدة أحجام، قد تكون مؤسسة صغيرة ومصغرة ومتوسطة وكبيرة ومجمع ومتعددة الجنسيات.... الخ، ولحجم المؤسسة أثر مباشر في اختيار مصادر التمويل، حيث كلما زاد حجم المؤسسة كلما أدى ذلك إلى توزيع مصادر التمويل وخاصة اللجوء إلى الاستدانة طويلة الأجل¹⁶.
- 3- **الشكل القانوني للمؤسسة:** تختلف الطبيعة القانونية للمؤسسات، فقد تكون مؤسسة خاصة أو مؤسسة عمومية، كما قد تكون مؤسسات الأموال (مؤسسة المساهمة، مؤسسة التوصية بالأسهم)، أو ضمن

¹³- عبد الغفار حنفي، مدخل اتخاذ القرارات، الإدارة المالية، دار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2006، ص ص 22-24.

¹⁴- محمد صالح الحناوي وآخرون، الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات الجديدة، ص310.

¹⁵- منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، ص604.

¹⁶- إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دروس وتطبيقات، ص304.

مؤسسات الأشخاص (مؤسسة التضامن، مؤسسة المسؤولية المحدودة)، وفي كل شكل قانوني هناك مصدر تمويلي يتوافق مع الأسس القانونية له¹⁷.

4- **السيطرة والتحكم:** في أغلب الأحيان كثيرا ما نجد أن المالكين الحاليين للمؤسسة يلجئون إلى الاقتراض أو إصدار أسهم ممتازة أو سندات من أجل تفاعلي التدخل في الإدارة من المالكين جدد، لأن حملة الأسهم الممتازة والدائنين لا يشكلون تهديدا مباشرا على سيطرة المالكين للمؤسسة¹⁸، وتلجأ المؤسسة إلى الاستدانة أو إصدار أسهم ممتازة إذا كان مركزها المالي يتسم بالقوة، أما إذا كان عكس ذلك فإنها تفضل إصدار أسهم عادية جديدة لان اللجوء إلى الاستدانة يعرضها إلى مخاطر عدم السداد وبالتالي خطر الإفلاس¹⁹.

5- قد يجعل المؤسسة خارج إمكاناتها في التسديد الفوائد ومبلغ القرض وهذا قد يؤدي إلى فقدان سيطرتها وتحكمها بالكامل²⁰.

6- **المرونة والتوقيت:** يقصد بالمرونة القدرة على إدخال التعديلات اللازمة في عناصر الهيكل التمويلي بما يتلاءم مع المتغيرات والظروف المستجدة، دون أن يخل ذلك بالمركز المالي للمؤسسة²¹، إن التوقيت يعد ذو صلة وثيقة بالمرونة عند التخطيط لتكوين التوليفة وكيفية الحصول عليها بما يتناسب مع الأهداف المسطرة في الوقت المناسب²².

7- **المخاطر التشغيلية:** يقصد بالمخاطر التشغيلية تلك المخاطر الناتجة عن عمليات الاستغلال في المؤسسة الناتجة أصلا عن تقلبات في المبيعات وعدم الاستقرار²³. وفي مثل هذه الأمور يحبذ عدم المخاطرة وذلك بالاعتماد على التمويل عن طريق الاستدانة تفاديا في المستقبل للوقوع في خطر عدم القدرة على السداد في الأوقات المحددة سلفا تبعا لها خطر الإفلاس.

ثانيا: العوامل الخارجية المحددة لمصادر التمويل

يقصد بالعوامل الخارجية المحددة لمصادر التمويل تلك العوامل التي لها ارتباط بالبيئة الخارجية للمؤسسة والتي لا يكمن التحكم فيها أو ضبطها وبالتالي فالمؤسسة ملزمة للتكيف معها، وفيما يلي مجموعة من العوامل نسردها كالتالي:

1- **المنافسة:** إن سهولة دخول مؤسسات أخرى إلى السوق تنشط في نفس المجال مع المؤسسة ومقدرتها على التوسع أكثر، فهذا من شأنه سيؤثر على هامش الربح للمؤسسة ويؤدي إلى التنافس في الحصول على مصادر التمويل من الجهات المقرضة، مما يتيح لهذه الأخيرة فرصة الزيادة في تكلفة الإقراض²⁴.

2- **خصائص الصناعة:** ترتفع تكلفة الإفلاس للمؤسسات التي تنتج تحتاج إلى خدمات ما بيد البيع، وذلك بسبب انصراف عملائها عنها بعد تعرضها للصعوبات أثناء دورة الاستغلال، وهذا ما يؤدي بهذه المؤسسات إلى التخفيض نسبة الاستدانة تحسبا لمخاطر الإفلاس²⁵، أما بالنسبة للمؤسسات التي تستطيع التنبؤ بالتدفقات تستطيع تحمل مستويات عالية من الاستدانة، في حين المؤسسات التي تعاني من التقلبات في التدفقات المحصلة لا تستطيع تحمل الاستدانة فتلجأ إلى التمويل عن طريق أموالها الخاصة²⁶.

3- **موقف الجهات المقرضة:** يؤثر موقف جميع الجهات المقرضة للمؤسسة بشكل كبير على قرارات الهيكل المالي ففي كثير من الحالات تناقش المؤسسة مقرضها وتستطلع آراءهم حول الهيكل المالي

17- مرجع سبق ذكره، ص304.

18- فيصل محمود الشاورة، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى علمي، ص83.

19- مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، ص402.

20- عاطف وليم اندرواس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، ص405.

21- عدنان تايه النعيمي وياسين كاسب الخرشة، ص203.

22- مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، ص403.

23- أحمد محمد غنيم، مرجع سابق ذكره، ص606.

24- محمد صالح الحناوي وآخرون، الإدارة المالية: تحليل المالي للمشروعات الجديدة، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2008، ص310.

25- منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص606.

26- محمد الصيرفي، تعلم كيفية تحديد هيكلك المالي وقراءة قوائمك المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص22.

المقترح، وكثير ما يكون الرفض في الزيادة في نسبة الاستدانة والتي تشكل خطر كبير إلى عدم إمكانية السداد في الأجل محددة، وفي كثير مثل هذه الحالات تلعب الجهات المقرضة دورا رئيسيا في توليفة الهيكل المالي للمؤسسة²⁷.

4- **المخاطر النظامية:** يتمثل تأثير هذا النوع من المخاطر عندما تواجه المؤسسة حالة عدم التأكد من العوائد المستقبلية بسبب التقلبات التي يتعذر السيطرة عليها في السوق الاقتصادية ويكون لها الأثر المباشر على السوق المالي²⁸.

5- **الضرائب:** إن التخطيط الضريبي له تأثير مهم في القرار اختيار مصادر التمويل حيث تسمح القوانين الضريبية بطرح الفوائد على التمويل المقترض من أرباح المؤسسة، أي أن الفوائد تعد من بين التكاليف التي تظهر في جدول حسابات النتائج عند حساب النتيجة الصافية في حين أن الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة والعادية لا يمكن طرحها من أرباح المؤسسة²⁹.

الفرع الثاني: مصادر التمويل

إن عملية التمويل هي في حد ذاتها طريقة للحصول على ما تحتاج إليه المؤسسة من أموال من أجل تلبية حاجياتها لتنفيذ مشاريعها على أرض الواقع، وهذا يرجع لما تكسبه من تأثير على مشاريعها ومدى قيمتها الاستثمارية في هذا الأمر، ومنه يوجد طريقتين في الحصول على التمويل:

• تمويل داخلي

• تمويل خارجي

أ – **التمويل الداخلي:** يقصد بالتمويل الداخلي بالأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضه دون اللجوء إلى المصادر الخارجية³⁰.

• **مكونات التمويل الداخلي:** تنقسم مكونات التمويل الذاتي إلى ثلاث مجموعات رئيسية هي:

- **الاهتلاكات:** الإهلاك هو الإثبات المحاسبي الذي يقوم بتدنية قيمة الاستثمارات بفعل الاستعمال أو التقادم سواء تعلق الأمر بالتجهيزات الإنتاجية أو الاجتماعية، وهذا التدني الذي يحدث في قيمة الاستثمارات يعود إلى نقص طاقتها حيث أنها بعد فترة تصبح غير صالحة وتضطر المؤسسة بتغييرها³¹.

- **المؤونات والاحتياط:**

أ – **المؤونات:** تعرف بأنها مقابلة الانخفاض الغير العادي في قيمة الأصول وعلى المؤسسة أن تسعى إلى تقادي هذا الانخفاض بشتى الطرق والوسائل الممكنة³².

ب – **الاحتياط:** هي عبارة عن جزء من النتيجة غير الموزعة والموجهة للاحتياط حيث تستعين بها المؤسسة لتوسيع نشاطاتها ومواجهة المخاطر المستقبلية، فهذه تعتبر من مصادر التمويل الداخلية التي تستعملها المؤسسات في تمويل أصولها والذي يصبح جزء من حقوق الملكية³³.

ج – **الأرباح الغير الموزعة:** ه عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة ولم يدفع في شكل توزيعات، والذي يظهر في الميزانية العمومية للشركة ضمن عناصر حقوق الملكية³⁴.

• **مزايا و عيوب التمويل الداخلي:**³⁵

أولاً: المزايا

²⁷- المرجع السابق ص74.

²⁸- مرجع السابق، ص75.

²⁹- عدنان تابه النعيمي وبيسين كاسب الخرشنة، مرجع سب ذكره ص206.

³⁰- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة (مدخل اتخاذ القرارات)، المكتب العربي، الإسكندرية، 1993، ص20.

³¹- سعيدان الشباكي، تقنيات المحاسبة العامة، حسب المخطط الوطني المحاسبين ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002، ص28.

³²- ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الأولى، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1993، ص28.

³³- pierre cons, farouk hen ici, gestion financiere de l'entreprise, 10eme edition, paris, France, 2002, p248.

³⁴- قلش عبد الله، بدائل التمويل المؤسسة في ظل العولمة المالية، مجلة علوم الإنسانية، السنة الرابعة، العدد 32، 02 جانفي 2007.

³⁵- مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 2004، ص178، 179.

- ✓ أهم مورد بالنسبة إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يصعب عليها الحصول على أموال من مصادر أخرى.
- ✓ استخدام الأرباح المحققة في تمويل المؤسسات يمنحها الاستقلالية النسبية والحركة.
- ✓ استقلالية اتجاه البنوك والمؤسسات المالية.
- ✓ زيادة مقدار الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية فيمكنها من رفع مقدار الاستثمارات.
- ✓ يعطي للمؤسسة فرص أكبر في اختيار الاستثمارات.

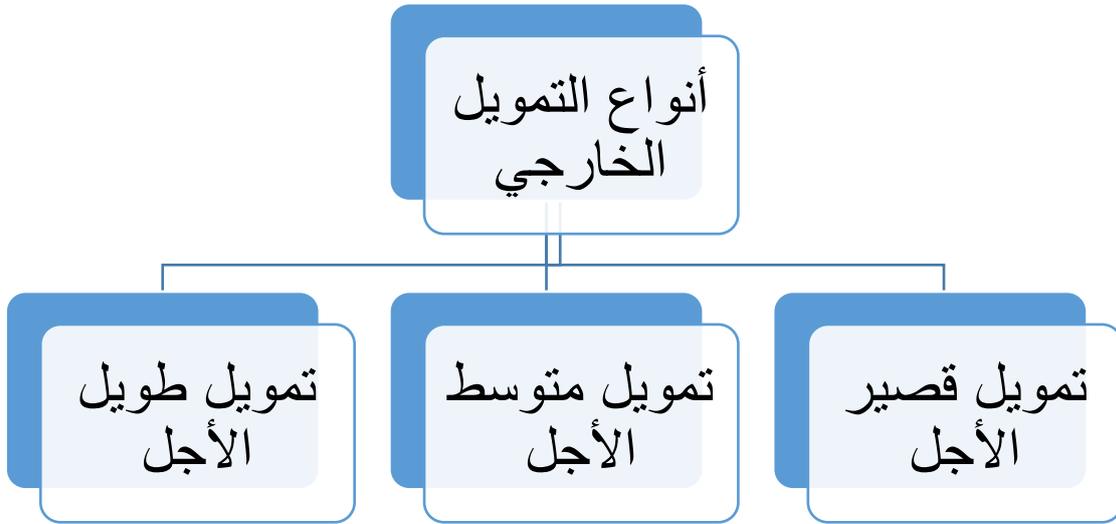
ثانياً: العيوب

- ✓ إذا كانت الأرباح الموزعة محدودة فهو وضع يؤدي إلى عدم رضا أصحاب الأسهم.
- ✓ عند الاعتماد الكلي على هذا المورد المحدود يعني عدم استفادة من الموارد المالية.
- ✓ قد يصاحب إعادة الاستثمار للأموال من التمويل الداخلي فكرة أنها بدون تكلفة مما جعلها تستعمل بشكل غير عقلاني.

ب- التمويل الخارجي:

يتضمن كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية وفي ظل افتراض استقلال المؤسسة فإن الإدارة تحصل على هذه الأموال بشروط وإجراءات لا بد من معرفتها وفقاً للأوضاع التي يحددها السوق المالي وعائد الفرصة البديلة وتنقسم المصادر الخارجية للتمويل كما يلي:

الشكل رقم (01): أنواع التمويل الخارجي



المصدر: من إعداد الطالبين

- **التمويل قصير الأجل:** يعتبر كأحد أنواع أو مصادر التمويل الخارجي، حيث أن هذا النوع من التمويل يكون مشكلة مستمرة للمشاريع التي تعتمد في تسيير فعاليتها وأنشطتها وعليه فهي في صورة مستمرة للبحث عن مصادره وتكون عادة من المشاريع الصغيرة أو المتوسطة الحجم. ومن بين أهم مصادر التمويل الرئيسية للتمويل القصير الأجل نجد ما يلي:
- **الائتمان التجاري:** هو شكل من أشكال التمويل قصير الأجل ويعرف أنه الائتمان الممنوح للمؤسسات نتيجة شرائها بضاعة دون أن يكون مطلوب منها دفع قيمة مشترياتها نقداً أو يكون مسموح لها بدفع قيمة مشترياتها خلال مدة زمنية قصيرة ومن هذا يستخلص أن الائتمان التجاري غير مرتبط بعمليات شراء أو بيع³⁶.

³⁶- سيد الهواري، إدارة مالية، ص6، مكتبة عين شمس، الإسكندرية، مصر، 1996، ص229.

- **الائتمان المصرفي³⁷**: يتمثل في القروض المختلفة التي يقدمها البنك لعملائه من المؤسسات التجارية الصناعية أي أن البنوك تقوم بتزويد المنشآت بما تحتاج إليه من أموال لتمويل عملياتها التجارية ويعتبر اختيار البنك من الأمور الأساسية التي تواجه المنشأة التي تفكر في استخدام الائتمان المصرفي ومن القواعد العامة التي يستحسن على المنشأة استخدامها في حالة اختيار البنك:
 - ❖ أن يتناسب حجم البنك مع حجم المنشأة.
 - ❖ على المنشأة اختيار البنك الذي يتماشى مع حاجياته وظروفه.
- **التمويل المتوسط الأجل**: يتم اللجوء إلى مثله من أجل المشروعات تحت التنفيذ أو التي تكون في مدة متوسطة من سنتين إلى خمسة سنوات أو من أجل تغطية أصول الثابتة وينقسم إلى:
 - **قروض مباشرة متوسطة الأجل**: تتراوح مدة هذه القروض من سنتين إلى خمس سنوات ويتم الحصول عليها عن طريق القروض البنكية وتستخدم من أجل تمويل العمليات مثل شراء المعدات والتجهيزات أو تجهيز فتح وحدات إنتاجية جديدة أو إدخال تكنولوجيات أخرى لم تكن موجودة في المؤسسة.
- ومن عيوبه نجد: يقيد الحرية للمؤسسة أي الإدارة المكلفة بعملية اتخاذ قرار التمويل وخاصة إذا كان عقد القرض يتضمن شروطا مكلفة كعدم التصرف في بعض الأصول الخاصة بالشركة كالرهن أو منع الشركة من أخذ قروض إضافية في نفس الفترة.
- **التمويل بالاستئجار**: إن التمويل بالاستئجار عبارة عن عقد مبرم بين الشركة وطرف المؤجر ويتفق بموجبه الطرفان بتقييم أصل الانتفاع به لمدة زمنية معينة علة أن يتم أو يقوم الطرف الثاني أي الطرف المستأجر بدفع أقساط المبالغ المحددة سلفا بتواريخ محددة للطرف الأول وهو المؤجر.
- **الاستئجار المالي**: هو الذي يتم بموجبه إطفاء كامل الأصل المؤجر خلال فترة العقد، ويسمى هذا التأجير بالإيجار الرأسمالي لأن إجمالي دفعات الإيجار المتفق عليها تغطي عامل تكلفة الأصل مع عائد مناسب على رأس المال المستثمر³⁸.
- **الاستئجار التشغيلي**: يصنف المشرع الجزائي عقد الإيجار التشغيلي في المادة الثانية من الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بالاعتماد الإيجاري عمليات الإيجار بأنها إيجار تشغيلي إذا لم يحول لصالح المستأجر كل أو تقريبا كل الحقوق والالتزامات والمنافع والمساوئ والمخاطر المرتبطة بملكية الأصل الممول والتي تبقى لصالح المؤجر أو على نفقاته³⁹.
- **التمويل الطويل الأجل**: قد تلجأ المؤسسة الاقتصادية من تمويل مشروعاتها إلى مثل هكذا نوع من التمويلات الطويلة الأجل كنتيجة لتوسعات التحسينات التي تريد المؤسسة القيام بها، ومن مميزات هذا التمويل أنه يتميز بالدفع بعد مدة زمنية تزيد عن السنة الواحدة. وينقسم هذا النوع من التمويل إلى قسمين هما:
 - **أموال الملكية**: وهي عبارة عن مجموعة من الأموال المشروع وتتكون من أسهم عادية وأرباح محتجزة.
 - **الأسهم العادية**: وهي تلك الأسهم التي تمتاز كونها ليس لها حقوق متميزة سواء في مقدار الأرباح الموزعة أو نصيب أسهم من أصول المؤسسة عند حالة التصفية.
 - **الأرباح المحتجزة**: هي الجزء من الفائض بعد توزيع جزء من الأرباح على المساهمين في الشركات الخاصة وما سبق هذا التوزيع من تجنب الاحتياط والذي يظهر في الميزانية العامة للمؤسسة ضمن عناصر حقوق الملكية⁴⁰.
 - **الأسهم الممتازة**: الأسهم الممتازة ضمن حقوق الملكية للمشروع إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية في الحصول على التوزيعات الأرباح كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط⁴¹.

³⁷- عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة المالية والتحليل المالي، ص1، دار الصفاء، عمان، عمان، 2001، ص71.

³⁸- عبد الحليم كراجه وآخرون الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص72

³⁹- المادة 2 من الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 10 جانفي 1996، متعلق بالاعتماد تأجيري، نشر في صفحة 25 من العدد 3 من الجريدة رسمية 14 جانفي 1996.

⁴⁰- مبارك لسولس، التسيير المالي ديوان المطبوعات الجامعة، مرجع سبق ذكره، ص180.

المطلب الثالث: تكلفة التمويل (المفهوم، المؤثرات، التقديرات)

الفرع الأول: مفهوم تكلفة التمويل

تمثل تكلفة التمويل متوسط العائد على المدى الطويل الذي يتوقع المستثمرون الحصول عليه من استثماراتهم. ولهذا فهو متوسط العائد الذي ينبغي أن تتوقع المؤسسات سداًه⁴².

ويكمن تعريفها أيضاً بأنها: الحد الأدنى للمعدل الذي تطلبه المؤسسة للاستثمارات الجديدة أو ذلك الحد الأدنى الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الجديدة لكي ترضي جميع المستثمرين وهو كذلك معدل العائد المطلوب على الاستثمارات الذي يضمن بقاء سعر السهم العادي للمؤسسة بدون تغيير⁴³.

ومنه يمكننا القول بأن تكلفة التمويل هي تكلفة مصادر تمويل متوسطة وهي الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يجب تحقيقه على المبلغ المستثمر والذي يمكن بالحفاظ على حقوق المساهمين العاديين دون تغيير.

الفرع الثاني: مؤثرات تكلفة التمويل

إن عملية التمويل في المؤسسة الاقتصادية تتسم بكونها مزيجاً مختلطاً من العمليات فيما بينها من أجل تمويل استثماراتها المختلفة وهو ما يعرف بالهيكل المالي، غير أن المؤسسة تعتمد في عمليتها بالتركيز على المكونات الطويلة الأجل كون أن المصادر القصيرة الأجل تكون مؤقتة، فهنا تكلفة التمويل تخضع للعديد من المتغيرات التي تؤثر فيما بعد في عملية التمويل، وفيما يلي أهم العوامل الخاصة بذلك.

1- **عوامل لا تتحكم فيها المؤسسة:** يعد كل من مستوى أسعار الفائدة ومعدلات الضرائب أهم العوامل التي لا تخضع لسيطرة المؤسسة وتؤثر على تكلفة الأموال ونوجها فيما يلي⁴⁴:

- **أسعار الفائدة:** وهي عبارة عن المعدلات التي تدفع لأصحاب الديون (قروض، سندات)، وتتبع على العموم أسعار الفائدة السائدة في الاقتصاد الوطني، حيث يؤدي ارتفاعها إلى ارتفاع تكلفة التمويل وذلك من جراء ارتفاع أسعار الفائدة المدفوعة لأصحاب الديون، كما يكون لها تأثير أيضاً على تكلفة الأسهم العادية والممتازة.
- **معدلات الضرائب:** وتحدد عن طريق التشريعات الضريبية للدولة، مما يعني عدم القدرة المؤسسة بالضرورة على التدخل فيها أو تعديلها، ويكون تأثيرها على تكلفة المتوسطة المرجحة للأموال واضحاً لكونها تؤخذ في الاعتبار عند احتساب تكلفة القروض، وكذلك في حال صدور تشريعات تقضي بتحديد معدلات ضرائب منخفضة على مصدر تمويلي معين.

2- **العوامل الخاضعة لسيطرة المؤسسة:** وفيها تتمكن المؤسسة في الغالب من تعديلها والتحكم فيها وفق أهدافها وقدراتها، وهي⁴⁵:

- **سياسة التوزيعات:** من خلال هذه السياسة تعمل المؤسسة على توزيع نسبة معينة من الأرباح على المساهمين أما الباقي فيتم الاحتفاظ به لدى المؤسسة، ويمثل الرصيد المتراكم من الأرباح غير الموزعة على المساهمين الأرباح المحتجزة، ويؤدي تدني نسبة هذه الأخيرة لدى المؤسسة إلى عجزها عن تمويل استثماراتها ذاتياً مما يفرض عليها اللجوء إلى مصادر أخرى، هذا الأمر يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل على العكس الحالة التي تكون فيها الأرباح المحتجزة متوفرة لدى المؤسسة في حدود النسب الواردة في الهيكل المالي المثالي للمؤسسة، ما يؤدي إلى تدني تكلفة التمويل بشكل كبير، وهذا يكون دون المبالغة في احتجاز الأرباح والذي قد يؤثر بالسلب على المؤسسة.

41- حسن عطا غنيم، دراسات في التمويل، القاهرة، طبعة الأولى، 1999، ص 346.

42- برايان كويل، هيكل رأس المال الشركات، ط1، ترجمة دار الفاروق، دار الفاروق للنشر، الأردن، 2006، ص37.

43- حمزة الشبيخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1998، ص377.

44- عاطف وليم اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006، ص 369.

45- عبد الكريم بوحادرة، أثر إختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيعات الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم-دراسة حالة، رسالة ماجستير في العلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012/2011، ص26.

- **السياسة الاستثمارية للمؤسسة:** عادة تكون معدلات العائد المطلوب على الأسهم العادية، الممتازة والسندات هي العناصر المستخدمة في تقدير تكلفة الأموال في البداية، وبالتالي هذه المعدلات تعكس درجة الخطر المرتبطة بالأصول المالية للمؤسسة، لذا يمكن افتراض أن المؤسسة تمويل أصول مماثلة لأصولها ولها نفس درجة المخاطر عن طريق الأموال الإضافية، ولكن إن حدثت وغيرت المؤسسة من سياستها الاستثمارية واتجهت للاستثمار في أصول مغايرة لأصولها، فهذا ينعكس على العائد المطلوب حسب درجة الخطر المصاحبة للأصول الجديدة، وبالتالي تكلفة التمويل تتغير وفقا للتغير الحاصل في معدلات العائد المطلوبة.
 - **توجهات المؤسسة بشأن الهيكل رأس المال:** فالمؤسسات عادة تخطط لهيكل مالي أمثل، ونظرا لاختلاف تكلفة تمويل كل عنصر حسب درجة الخطر، فعند قرار المؤسسة بإحداث تغيير في هيكلها المالي فهذا بالضرورة يحدث تغييرا على مستوى التكلفة أيضا.
- الفرع الثالث: تقديرات تكلفة التمويل**

في تطرقنا لهذا الفرع قمنا بدراسة كل مصدر تمويلي على حدا.

أولا: تقدير تكلفة التمويل بالملكية

في هذه النقطة يجب حساب كل من تكلفة الأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة.

1- **تكلفة الأسهم العادية:** يكمن تعريف الأسهم العادية على أنها تلك الأسهم التي لها معدل خصم المستخدم لخصم توزيعات الأرباح المتوقعة على الأسهم العادية لتحديد قيمة الأسهم، أي عملا بالقاعدة الاقتصادية القاضية بأن قيمة رأس المال تتحدد بقيمة الإيرادات المتوقعة⁴⁶. ومن بين أهم الطرق استخداما في تقدير تكلفة الأسهم العادية نموذج جوردن ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

أ- نموذج جوردن Gordon model

تتحدد قيمة الأسهم العادية وفق نموذج جوردن بالصيغة الرياضية التالية⁴⁷:

$$Kcp = \frac{Do}{Po} + g$$

حيث أن:

Kcp: تكلفة التمويل بالأسهم العادية

Do : قيمة توزيع أرباح السهم في الفترة الأولى

Po : السعر الحالي للسهم

g : معدل النمو المتوقع لربح السهم

والتقدير تكلفة التمويل بالأسهم العادية في استخدام نموذج جوردن مع تكيف النموذج ليتضمن تكلفة الإصدار للتمويل الجديد، بافتراض أن الربح السهم ينمو بنسبة ثابتة g، وعليه فإن تكلفة التمويل بالأسهم العادية تصاغ كما يلي⁴⁸:

$$Kc = \frac{Do}{Po(1 - F)} + g$$

حيث تمثل F تكلفة الإصدار للأسهم الجديدة

46- نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، لبنان، 1997، ص526.

47- حمزة غربي، بدروني عيسى، العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة، مجلة الحوكمة المسؤولة الاجتماعية والتنمية المستدامة، جامعة غليزان، الجزائر، المجلد 01، العدد 02، 2019، ص149.

48- مرجع نفسه، ص150.

طريقة تقييم أرباح السهم عدة مزايا وسلبيات، فمن مزاياه أنه سهل الاستخدام، لكن هناك عدد من المشاكل العملية المرتبطة به، فالنموذج ينطبق على المؤسسات التي تدفع أرباح السهم فقط، وهذا يعني أن النموذج عديم الجدوى في الكثير من الحالات، ثم إذا كانت المؤسسة تقوم بتوزيع أرباح السهم، فإن النموذج يفترض بثباته وهو غير محقق دائماً، كما أن من سلبيات النموذج أيضاً هو إهمال أثر المخاطر في حساب التكلفة.

ب- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM

حيث يحتل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الذي جاء به شارب (1964) Sharpe مكانة كبيرة في حساب تكلفة التمويل بالأسهم العادية، حيث يوازن نموذج تسعير الأصول المالية بين معدل العائد المطلوب من السهم العادي (تكلفة) وبين مخاطرته، فهو يفترض بأن المساهم يملك محفظة مالية متنوعة والعوائد على الأصول لا تتحرك بنفس الاتجاه ولا بنفس الوقت ولا بنفس المقدار نتيجة هذا التوزيع، تصبح المخاطرة الوحيدة المتبقية هي المخاطرة المرتبطة بالتغيرات في السوق بشكل عام. تتحدد تكلفة التمويل بالأسهم العادية بدلالة المخاطرة الذي تتضمنها، بالنظر لعدة عوامل، منها⁴⁹:

- طبيعة المخاطرة المرتبطة بالاستثمار، من مخاطر تشغيلية مرتبطة بنشاط المؤسسة المصدرة للأوراق المالية ومخاطر مالية.
- المدة الزمنية المأخوذة لتقدير التدفقات، فكلما كانت في المدى البعيد كلما زاد الخطأ وحالة عدم التأكد، وهو ما يؤدي إلى زيادة علاوة المخاطر.

يعطي نموذج تسعير الأصول الرأسمالية كما يلي⁵⁰:

$$E(Ri) = Rf + (E(Rm) - Ef) \times Bi$$

حيث:

Ri: عائد السهم للمؤسسة i

Rm: عائد المحفظة التي تضم جميع المؤسسات أو عائد السوق

Rf: معدل العائد للأصل بدون مخاطرة

$$Bi = \frac{COV(Rm, Ri)}{VAR(Rm)}$$

E, Var, Cov: تمثل التوقع، التباين والتباين المشترك على الترتيب

لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية ميزتان أساسيتان، فالأولى تعديل للمخاطرة، أما الثانية فإن النموذج ينطبق على المؤسسات التي لا يكون فيها نمو أرباح السهم ثابتاً، وبذلك فإن النموذج يطبق على نطاق واسع من المؤسسات⁵¹.

2- تكلفة الأسهم الممتازة: إن تعريف تكلفة الأسهم الممتازة يتماثل مع تعريف تكلفة الاقتراض فهو

معدل الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة عن طريق الأسهم الممتازة حتى يمكن الاحتفاظ بالإيرادات المتوفرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير⁵².

كما يمكن تعريف تكلفة الأسهم الممتازة بمعدل العائد الواجب تحقيقه على استخدام هذه الأموال بما يحافظ على مركز حملة الأسهم العادية، وتحسب كما يلي⁵³:

⁴⁹ - هواري سويسبي، أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد 5، 2007، ص114.

⁵⁰ - حمزة غربي، بدروني عيسى، مرجع سابق، ص151.

⁵¹ - محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، ط1، دار إثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص287.

⁵² - سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الأشعاع الفنية، مصر، 1997، ص301.

$$Kp = \frac{D}{P - C}$$

حيث:

Kp : تمثل معدل تكلفة أموال الأسهم الممتازة

D : قيمة لتوزيع السهم الممتاز

P : قيمة الإصدار

C : تكلفة الإصدار

وإذا كانت توزيعات الأسهم الممتازة تعفى من الضريبة فإنها تحقق وفرا ضريبيا، وفي هذه الحالة يتعين تعديل المعادلة السابقة، ولكن غالبا لا تستفيد توزيعات الأسهم من إعفاء ضريبي للضريبة على الأرباح الشركات.

3- تكلفة الأرباح المحتجزة: إن تكلفة الأرباح المحتجزة هي عبارة عن العائد الذي يطالب به حملة الأسهم مقابل أموال الملكية وعلى الرغم من أن احتجاز الأرباح لا ينطوي على أي مصروفات إلا أنه لا بد من تقدير تكلفة هذا العنصر تطبيقا لمفهوم تكلفة الفرصة البديلة ويمكن حساب تكلفة الأرباح المحتجزة كما يلي⁵⁴:

$$T = (Do/Po) + g$$

حيث:

T : تكلفة الأرباح المحتجزة

Do : التوزيعات المتوقعة للسهم

Po : سعر بيع السهم في السوق

g : معدل نمو الأرباح

كما يمكن حساب تكلفة الأرباح المحتجزة باستخدام طريقة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية ويستخدم هذا النموذج العلاقة بين العائد والخطر بهدف تقييم قرارات الاستثمار في الأوراق المالية ويقوم نموذج تسعير الأصول الرأسمالية على تقدير العناصر التالية⁵⁵:

- ❖ تقدير معدل العائد الخالي من الخطر وهو عادة يساوي معدل العائد على أذون الخزانة التي تقوم الدولة بإصدارها.
- ❖ تقدير معامل بيتا المرتبط باستثمار معين وهذا المعامل يعتبر مؤشرا لدرجة الخطر حيث يمثل معامل بيتا = 1 استثمار ذات درجة خطورة متوسطة.
- ❖ تقدير معدل العائد على محفظة السوق أي العائد المتوقع من الاستثمارات ذات درجة الخطورة المتوسطة، وتظهر المعادلة الخاصة بالنموذج في التالي:

$$T = Rf + (Rm - Rf)Bi$$

حيث:

T : تكلفة الأرباح المحتجزة

Rf : المعدل الخالي من المخاطر

Rm : عائد السوق

⁵³ - محمود عزت اللحام، محمود إبراهيم نور، مصطفى يوسف كافي، أنس علي القضاء، الإدارة المالية المعاصرة، ط2، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص324.

⁵⁴ - نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2003، ص 280.

⁵⁵ - مرجع نفسه، ص 208-281.

Bi: مخاطر منتظمة

ثانيا: تقدير تكلفة التمويل بالاستدانة

(1) **تكلفة التمويل بالقروض:** وتتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الفعلي للفائدة والذي تدفعه المؤسسة للمستثمر وهو ما يعرف بالتكلفة الظاهرة ويمكن تقديره بالعلاقة التالية⁵⁶:

$$Co = Ct / (1 + Ki)^t$$

حيث:

Co: مبلغ القرض

Ct: مبلغ التدفقات الخارجة للسنة t و يعادل (القرض + الفوائد)

Ki: سعر الفائدة الظاهري

ومنه:

$$Co / Ct = (1 + Ki)^t$$

وبالتالي فإن تكلفة الاقتراض هي المعدل الذي يحقق المساواة بين التدفقات الخارجة للقرض، أما التكلفة الحقيقية التي تتحملها المنشأة فعليا بعد فصل الوفورات الضريبية وتعطى بالعلاقة التالية:

$$Kd = Ki(1 - t)$$

حيث:

t: معدل الضريبة

Kp: معدل الفائدة الفعلي

(2) **تكلفة الائتمان التجاري:**

عرفت تكلفة الائتمان التجاري بأنها النفقات المترتبة على المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها المؤسسة أو تستخدمها في العملية الانتاجية⁵⁷. ويحسب بالعلاقة التالية⁵⁸:

$$T = \frac{365}{De - Dr} \times r$$

حيث:

T: تكلفة الائتمان التجاري

De: فترة استغلال الائتمان

Dr: فترة الخصم النقدي

r: معدل الخصم

(3) **تكلفة الائتمان المصرفي:**

(4) عرفت تكلفة الائتمان المصرفي بأنها: الفائدة التي تدفعها المؤسسة مقابل الحصول على القرض، وتحسب بالعلاقة التالية⁵⁹:

⁵⁶ -guy van loy , fiches de politique financiere de l'entreprise, ellipses édition, France, 2015, p154.

⁵⁷ -عاطف محمد عبيد، الإدارة المالية، مكتبة الرائد العلمية، الأردن، 2002، ص 85.

⁵⁸ -عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص392.

⁵⁹ -حسن أحمد توفيق، التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية، دار النهضة العربية، مصر، 2000، ص203.

$$Kd = \frac{I}{Do}$$

حيث:

Kd: تكلفة الائتمان المصرفي

I: قيمة القرض

D: قيمة الفائدة قبل الضريبة

عندما لا يشترط المصرف أي شروط على الائتمان المصرفي مثل رصيد معوض أو سداد الائتمان على دفعات أو غيره فإن تكلفة الائتمان المصرفي تساوي المعدل الفعلي للفائدة.

(5) تكلفة التأجير التمويلي: وهو معدل العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة التمويل التأجيري، وهو المعدل r الذي تتساوى فيه القيمة الحالية التي تتحملها المؤسسة مع القيمة الحالية للدفعات (بعد خصم الضريبة) مضافا إليه ما تفقده المؤسسة من اقتصاد الضرائب على الاهتلاكات خلال مدة عقد التمويل التأجيري مضافا إليه قيمة إعادة الشراء الأصل في نهاية عمره الاقتصادي⁶⁰، وتحسب تكلفة التمويل بالصيغة التالية⁶¹:

$$Vo = \frac{Li(1 - T)Ait}{(1 + r)^i} + \frac{Rn}{(1 + r)^i}$$

حيث:

Vo: القيمة الحالية الصافية للاستثمار (قيمة التجهيزات والآلات).

Li: الدفعة (الإيجار أو التأجير) التي سوف تدفع في السنة i.

T: معدل الضريبة على أرباح المؤسسات.

Ai: الاهتلاكات السنوية للأصل فيما لو كانت المنشأة مالكة له.

Rn: القيمة المتبقية من الأصل في نهاية العقد.

r: تكلفة الاستئجار (معدل العائد المساوي بين قيمة الأصل وقيمة التدفقات الحالية لعناصر الأصل المستأجر).

ثالثا: تقدير التكلفة الكلية للتمويل

تقوم كل مؤسسة اقتصادية بوضع صورة لهيكلها المالي، حيث هنا يتضح المزيج الأمثل الذي ستعتمد عليه في سياستها المالية المستقبلية من عناصر اقتراض وأسهم عادية وممتازة وأرباح محتجزة في مجمل هيكلها المالي، الأمر الذي تسعى إليه وذلك بتعظيم قيمة أسهم المؤسسة، واستنادا على ذلك تضع المؤسسة هيكلها المالي ثم تقوم بتجميع الأموال الضرورية لذلك الأمر الذي يحفظ تكوين هذا الهيكل على مدار عمر المشروع، وتبعاً لذلك فيمكننا القول أن المؤسسة قد قامت بعمل هيكلها التمويلي المستهدف و الأمثل من وجهة نظرها وأن عند قيامها بالعمليات التمويلية تلتزم بهذا الهيكل الذي تم وضعه مسبقاً وتستخدم فيه النسب والأوزان لكي تخرج لنا بتكلفة وسيطيه مرجحة للأموال التي تمثل المتوسط المرجح لتكاليف مكونات الهيكل المالي للشركة.

⁶⁰- زياد رمضان سليم، أساسيات في الإدارة المالية، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص152.

⁶¹- سعيدة بورديمة، محاضرات غير منشورة في مقياس إدارة مصادر التمويل، موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2021، ص4.

أي مجموع تكاليف مصادر التمويل مرجحة بالأهمية النسبية لكل مصدر في مساهمته في تشكيل رأس المال، وتحسب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال بموجب المعادلة التالية⁶²:

$$CMPC = Kcp \times \frac{CP}{CP + D} + Kd(1 - IS) \times \frac{D}{CP + D}$$

حيث:

CMPC: التكلفة الوسطية المرجحة

Kcp: تكلفة الأموال الاستدانة

Kd: تكلفة الاستدانة

CP: الأموال الخاصة

D: الديون

وهناك ثلاث مداخل من اجل حساب التكلفة الوسطية المرجحة للأموال⁶³:

- حساب تكلفة الأموال على أساس الأوزان الفعلية أو التاريخية: في هذا المدخل تحسب تكلفة الأموال المرجحة إما على أساس القيمة الدفترية أو التاريخية التي يتكون منها الهيكل المالي أو على أساس القيمة السوقية.
- مدخل الأوزان المستهدفة: ويقتضي هذا المدخل قيام المؤسسة على هيكل المالي رأس المال مستهدف تسعى المؤسسة إلى تحقيقه وعدم الانحراف عنه قدر الإمكان، ويوضح هذا الهيكل المصادر التي سوف تعتمد عليه في التمويل والوزن النسبي لكل مصدر وعلى هذا الأساس يتم تقدير تكلفة الأموال بالنسبة للمؤسسة ككل.
- مدخل الحدي: في ظل المدخل الحدي فإن تكلفة الأموال يتم حسابها على أساس أوزان العناصر التي ستستخدم في تمويل الاقتراحات الاستثمارية المعروضة ومعنى هذا أن تكلفة الأموال في هذا المدخل سوف تختلف من اقتراح إلى آخر إذا اختلفت المصادر المستخدمة في تمويله أو اختلفت أوزان تلك المصادر وذلك مع بقاء العوامل الأخرى على حالها.

المبحث الثاني: علاقة سياسات التمويل بالربحية

تمهيد: تعتبر الربحية في المؤسسة الاقتصادية تلك الغاية التي تسعى من اجلها وهي بمثابة أساس الوجود أي مؤسسة فبدونها لا تستمر المؤسسة مهما كانت، حيث أن المؤسسة تبذل كل جهدها الممكن وتجدد كافة إمكانياتها ووسائلها المتاحة، في الشكل الأنسب من أجل تحقيق النتائج المرجوة وبالتالي ضمان لديمومة واستمرارية المؤسسة في المستقبل.

المطلب الأول: مفهوم الربحية والمصطلحات ذات العلاقة (مفهوم، أنواع، مردودية ...)

الفرع الأول: مفهوم الربحية

يعد مفهوم الربحية من المفاهيم المعقدة جدا بالإضافة أنها متشعبة الأوجه بالرغم من أن التعاريف التي تناولت مفهوم الربحية كانت في معظمها متفقة على تعريف واحد يصب في نفس المعنى، كما سيوضح

⁶² بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيك المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة - الاشغال و التركيب الكهربائي فرع سونلغاز، رسالة ماجستير في العلوم التسيير، تخصص مالية مؤسسات، جامعة الجزائر 3، 2012/2011، ص 67.

⁶³ محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، 2016/2015، ص 178.

أدناه من تعاريف جاءت لتعطي تفسيراً جلياً لمفهوم الربحية، إلا أن هذه التعاريف وإن اتفقت في المعنى فقد نجدتها اختلفت في المضمون أو المحتوى، و يمكن القول أن هذه الاختلاف هو وليد لاختلاف الآراء ووجهات النظر بين الباحثين و المستخدمين الذين يتناولون هذا الموضوع من أجل إعطاء مفهوم دقيق وواضح وشامل له، ومن بين أهم التعاريف نجد:

- الربحية هي مفهوم واسع وله مجالات عديدة، وإن قياسها يعتبر مسألة دقيقة وهذا القياس لا يكون ذا دلالة إلا إذا نسب إلى فترة زمنية معينة، كما أنها مفهوم يطبق على كل عمل اقتصادي تستعمل فيه الإمكانيات المادية والبشرية ويعبر عنها بالعلاقة ما بين النتيجة والإمكانيات المستعملة⁶⁴.
- الربحية هي مفهوم تشغيلي بمعنى أن الربحية تتحقق عندما تكون النتائج الاقتصادية المتحصل عليها أكبر من العناصر المستخدمة⁶⁵.
- الربحية هي عبارة عن علاقة بين الأرباح التي تحققها المنظمة والاستثمارات التي تساهم في تحقيق هذه الأرباح وتعتبر الربحية هدفاً للمنظمة ومقياساً للحكم على كفاءتها في تسيير إدارتها⁶⁶.
- الربحية هي مفهوم واسع وله مجالات عديدة، وإن قياسها يعتبر مسألة دقيقة وهذا القياس لا يكون ذا دلالة إلا إذا نسب إلى فترة زمنية، كما أنها مفهوم يطبق على كل عمل اقتصادي تستعمل فيه الإمكانيات المادية والبشرية ويعبر عنها بالعلاقة ما بين النتيجة والإمكانيات المستعملة⁶⁷.

الفرع الثاني: أنواع الربحية

هناك العديد من أنواع الربحية التي يجب التطرق إليها من خلال بحثنا الذي قمنا به ومن بين هذه الأنواع نجد:

ربحية الهامش: يتم تقييم فيها الفارق بين الإيرادات والتكاليف الإنتاج، حيث أنه يعكس هامش الربح النسبي بينهما، و تعد ربحية الهامش أنها تركز على زيادة هامش الربح عبر تحسين كفاءة الإنتاج وخفض التكاليف.

ربحية الهامش = الإيرادات - تكاليف الإنتاج

ربحية الصافي: تعتبر ربحية الصافي أنها تعبر عن الربح الفعلي الذي تم تحقيقه بعد خصم جميع التكاليف بما في ذلك التكاليف الثابتة والمتغيرة.

ربحية العائد على الاستثمار ROI: تعبر ربحية العائد على الاستثمار عن تقييم كفاءة الاستثمارات عبر حساب العائد المتوقع مقابل التكلفة

ربحية رأس المال: ترتبط ربحية رأس المال بكيفية استخدام الشركة لرأس مالها الخاص من أجل تحقيق أرباح.

ربحية السوق: تعتبر ربحية السوق من أنها تقوم على أساس تحديد مقدار من الأرباح المتوقعة في سوق معين أو صناعة أو تجارة.

ربحية الفترة الزمنية: يتم تقدير الأرباح في الفترة الزمنية على أساس الفترة الزمنية المحددة، مثل الربع السنوي أو النصف السنوي أو السنوي أي السنة المالية.

ربحية النمو: يركز هذا النوع من الربحية على أساس تحقيق النمو المستدام في الأرباح على مر الوقت في عملية مستمرة ومستدامة.

ربحية العميل: يتم تقدير الربحية هنا على مستوى العملاء الفرديين، ويمكن تحليلها عن طريق حساب قيمة العمر الزمني للعميل.

⁶⁴ - pierre conso, la gestion financiere de l'entreprise, dunod, 7eme edition, 1985, p203.

⁶⁵ - سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1982، ص 14.

⁶⁶ - www.jps-accounting-forume.com

⁶⁷ - p 203, 1985, 7eme edition, la gestion financiere de l'entreprise, pierre conso

أيضا تتفاعل هذه الأنواع التي تم ذكرها فيما بينها لتشكل صورة شاملة للربحية الشاملة للشركة، ويعتبر فهم هذه الأنواع أمرا حيويا لاتخاذ القرارات الإستراتيجية والصائبة وتحسين من أداء العمال داخل المؤسسة.

الفرع الثالث: تعريف المردودية

لقد ثار الخلاف بين المحللين الماليين والاقتصاديين حول التعريف الشامل للمردودية ولكن بالرغم من الخلافات السابقة إلا أنهم يكادون يتفقون في النهاية إلى أن المردودية هي العلاقة التي توجد بين النتيجة المحققة والوسائل المستعملة في تحقيقها.

ويمكن إعطاء مفهوم علمي دقيق للمردودية بعيدا عن تضارب آراء الاقتصاديين والماليين.

فالمردودية تقيس مدى تحقيق مشروع المشتريات المتعلقة بأداء الأنشطة وهيكل التكلفة كما أنها تعبر عن حصيلة النتائج السياسية والقرارات التي اتخذها المشروع فيما يخص بالسيولة والوضع المالي⁶⁸.

وانطلاقا من مفاهيم السابقة يمكن أن نستخلص أن المردودية تعالج النشاط المالي خلال الفترة الزمنية المحددة للنشاط، وتهتم بربحية المؤسسة ويمكن حساب معدل المردودية وفق العلاقة التالية.

$$\text{معدل المردودية} = \frac{\text{الربح}}{\text{رأس المال}} \times 100$$

إلا أنه يجب معرفة أي نوع من أنواع المردودية فعند مقارنة الربح الأموال الخاصة نحصل على المردودية تجارة وعند مقارنة أصول المؤسسة مع الربح فهذا يبين المردودية الاقتصادية أما المردودية الاجتماعية والسياسية فهي أهداف عامة للمؤسسة بغرض امتصاص البطالة كما يجب أن نفرق بين المردودية والربحية فالمردودية هي العلاقة بين النتائج المتحصل عليها الإمكانيات المستخدمة سواء كانت مادية أو بشرية ومالية أما الربحية فلها علاقة مباشرة بالسعر حيث أنها الفرق بين البيع وسعر التكلفة⁶⁹.

ومن خلال ذلك يتضح لنا مدى تطور مفهوم المردودية الذي كان في الأول يرتبط باستغلال الأرض ليشمل بعد ذلك كل العمليات المالية داخل المؤسسة، كما يمكننا القول إن المردودية عبارة عن الربح المحصل علي بعد كل عملية بيع أو إنتاج أو تبادل ويعد ذلك طرح النفقات والتكاليف شريطة أن تكون الإمكانيات ضرورية مثل الأموال والقوة البشرية متوفرة⁷⁰.

المطلب الثاني: أساليب تحديد وتقدير الربحية (الأساليب القياسية والمالية، النسب المالية...)

الفرع الأول: مفهوم أساليب تحديد وتقدير الربحية

مفهوم أساليب تحديد وتقدير الربحية: يتضح من خلال التعريف السابقة أن للربحية أساليب تحدد وتقدر بها حيث نوجز هذه الأساليب فيما يلي:

- الأساليب تحدد مدى مساهمة المشروع في تحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة وتقيس مدى استخدام المشروع للموارد الاقتصادية المتوفرة أمامه.
- أسلوب تحديد الربحية يعكس درجة الأرباح والتكاليف التي يركز عليها الاقتصاد الوطني.
- أساليب التقدير يتم العمل بها في تقييم المشاريع من زاوية الاقتصاد الوطني.

⁶⁸ - د. صالح محمد الحناوي "أدوات تحليل والتخطيط في الإدارة"، دار النهضة العربية، ص65.

⁶⁹ - jaques margerin-gestion budgétaire-edition couroux.

⁷⁰ - فاطمة بن ربيعة، حادة بولمسام، أثر التكوين على مردودية المؤسسة الاقتصادية في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة ليسانس، جامعة البلدية دفعة 2004، ص48.

- أساليب تحديد الربحية يقاس بها التأثيرات الكلية للمشروع سواء كان هذا التأثير مباشر أو غير مباشر، على الاقتصاد الوطني، فيما يخص علاقة تداخل بين المشاريع ومجموع الأنشطة الاقتصادية الوطنية المختلفة ككل.

الفرع الثاني: أنواع أساليب تقدير وتحديد الربحية

أولاً: المؤشرات قياسية مالية للربحية

إن الهدف الأساسي لكل مؤسسة اقتصادية يكمن في استخدام الموارد المتوفرة بينها، حيث تحفز الكفاية الإنتاجية مع المحافظة على جودة المنتج وخفض التكاليف إلى أقصى حد ممكن، وبالتوازي مع هذا التطلع تسعى المؤسسة إلى تحقيق أكبر الأرباح ومن أجل تقييم الوضعية المالية والاقتصادية تعتمد على الربحية التي حققتها المؤسسة كأحد من الجوانب التقدير وذلك باستعمال المعايير والمؤشرات القياسية المختلفة.

- دراسة ربحية المبيعات: من أجل معرفة هذه النقطة يمكن القول إن ربحية المبيعات هي معرفة مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية على ضبط عناصر مصروفاتها المختلفة والمرتبطة بالمبيعات التي حققتها، كما أنها ترمو إلى قياس مدى قدرة المؤسسة على خلق الأرباح من خلال المبيعات وذلك بنسب معينة نذكرها فيما يلي:

هامش الربح الصافي:

في هذا المقياس يتم قياس نسبة العلاقة بين صافي الربح والمبيعات، أي أنه إذا انخفضت النسبة فيعني ذلك أن الشركة غير قادرة على تحقيق الأرباح، وبالتالي تنخفض الفوائد لحاملي الأسهم، والعكس صحيح إذا حدث العكس وهنا يكون المؤشر إيجابي ويساعد المؤسسة على مواجهة التحديات المستقبلية والمتعلقة بنقص السيولة أو انخفاض المبيعات، كذلك يمكن القول إنه إذا ما تم إتاحت معطيات تحليلية إضافية في المجال يمكننا من حساب نسبة الصافي الأرباح بعد الضريبة إلى صافي المبيعات.

$$\text{الربح هامش نسبة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{الضريبة بعد الربح صافي}} * 100^{71}$$

- هامش الربح الإجمالي: حيث تقوم هذه النسبة بإظهار مقدرة الدينار الواحد من المبيعات على خلق الأرباح قبل الضرائب، فكلما ارتفعت هذه النسبة اعتبر ذلك مؤشراً إيجابياً للمؤسسة فهي أكثر دلالة للتعبير عن تقييم الأداء لأنها تعبر عن نتيجة النشاط الاستغلالي الأساسي في المؤسسة و يحسب بالعلاقة التالية:⁷²

$$\text{هامش الربح الاجمالي} = \left(\frac{\text{المبيعات}}{100} \right)$$

- هامش الربح التشهقي مقياساً أفضل لربح الحالة نقارن منشأة هامش الربح الاجمالي = $100 \times \left(\frac{\text{المبيعات}}{\text{الربح الاجمالي}} \right)$ هامش الربح التشغيلي يعتبر بولذلك فإن في هذه الحالة نقارن منشأة

$$\text{هامش الربح التشغيلي} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{المبيعات}}$$

- دراسة ربحية الاستثمار: إن دراسة ربحية الاستثمار تعصب بها بنسب التي تقيس النتيجة المحققة من أعمال المشروع ومدى كفاءة السياسات والقرارات الاستثمارية التي تتخذها الإدارة العليا

71- أبو أحمد رضا صاحب قدوري فائق مشعل، "إدارة المصارف"، ط1، دار ابن الاثير للطباعة والنشر، الموصل، العراق، 2005.

72- منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة 31 دار وائل للنشر و التوزيع عمان الأردن 2008 ص 66.

73- فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع طبعة 2 جامعة الملك سعود الرياض المملكة السعودية 2011 ص45.

وقدرتها على تحقيق الربح، كون هذه الدراسة أي دراية ربحية الاستثمارات لها اهتمام كبير من طرف المستثمرون الحاليون لمعرفة مستوى العائد المحقق من أموالهم المستثمرة وكذلك المقرضون لكي يطمئنوا على قدرة المشروع في تسديد الالتزامات وخدمة الديون من أقساط وفوائد وقروض في وقتها المحدد.

- **معدل العائد على حقوق الملكية:** يقيس مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك وقدرة هذه الأموال على توليد الأرباح، وبالتالي فهو مؤشر لقياس ربحية الدينار الواحد المستثمر حيث يدل ارتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرضي للملاك، إلا أن هذا المؤشر غير ملائم إذا ارتفعت أسعار الفائدة فقد يؤدي ذلك إلى تحجيم الوعاء الضريبي وينعكس ذلك على مصداقية معدل العائد على حقوق الملكية الذي يكون مرتفعاً بسبب تضخمه وتعطى العلاقة لحساب هذا المؤشر كالتالي: ⁷⁴

النتيجة الصافية

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = 100 * \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

الأموال الخاصة

- **العائد على الموجودات:** ويسمى عائد مدة أو فترة الاحتفاظ ويعبر عنه بالتغيير في قيمة الاستثمار ويقيم المستثمرون عموماً بشكل نسبة أي أن معدل العائد المحقق هو معدل العائد الفعلي الناتج عن الاستثمار ويمكن حساب العائد شهرياً وربع سنوي وفي المعتاد يحسب سنوياً والعائد الذي سيتم التركيز عليه هنا هو العائد المتحقق من استثمار الأموال في الأوراق المالية والذات الأسهم العادية. ⁷⁵

الربح الصافي بعد الضريبة

$$\text{العائد على الموجودات} = 100 \times \frac{\text{الربح الصافي بعد الضريبة}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

مجموع الموجودات

- **معدل العائد على الاستثمار:** إن الربح بقيمته المطلقة لا يستطيع أن يعبر بشكل صحيح على القيمة الحقيقية للعوائد المتصلة عن طريق استخدام الموارد المختلفة لذلك فإن العائد على الاستثمار يوضح أكثر مقدار الربح لأنه يربطه بالأموال المستثمرة ويمكن للمشروع المفاضلة من خلاله بين استثمارات وبدائل متعددة من أجل اختيار الأنسب منها.

- حيث تمثل معادلة العائد على الاستثمار في الصيغة التالية: ⁷⁶

$$\text{العائد على الاستثمار} = 100 * (\text{صافي المبيعات} / \text{مجموع الأصول})$$

أو بشكل مباشر نجد أن معدل العائد على الاستثمار يمثل:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = (\text{صافي الربح} / \text{مجموع صافي الأصول المستخدمة}) * 100$$

يقيس معدل العائد على الاستثمار ربحية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة مهما كان مصدرها حيث يفيد في معرفة قدرة المدير المالي على الاستغلال الأمثل للأموال المساهمين والديون التي حصلت عليها المؤسسة. ⁷⁷

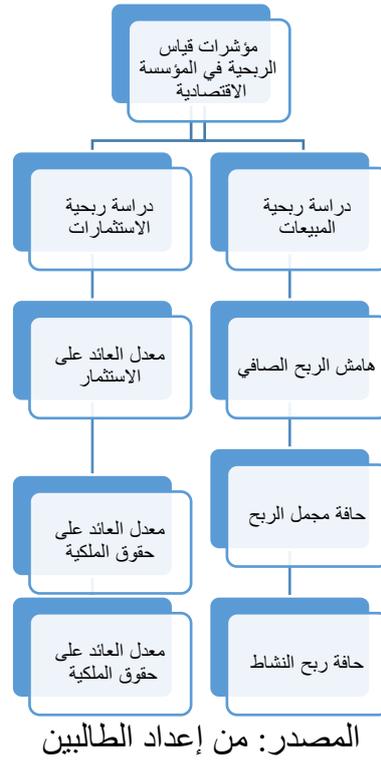
الشكل رقم (02): مؤشرات قياس الربحية في المؤسسة الاقتصادية

⁷⁴ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل ط2 الورق للنشر والتوزيع عمان الأردن 2011 ص220.

⁷⁵ العامري محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية الحديثة، طبعة 1، الأردن عمان، دار وائل للنشر والتوزيع ص26.

⁷⁶ كنجو عبود كنجو إبراهيم وهبي فهد، الإدارة المالية الطبعة 1 دار المسيرة للنشر والتوزيع الأردن 2006 ص271.

⁷⁷ علي عباس، الإدارة المالية، دار إثراء للنشر والتوزيع الشارقة الإمارات العربية المتحدة 2008 ص77.



ملاحظة: قمنا بإعداد هذا المخطط البسيط بذكر فيه أهم المؤشرات التي تطرقنا لها من خلال دراستنا لمقاييس الربحية والتي قسمناها إلى معيارين أساسيين وهما دراسة الربحية للمبيعات، ومعيار دراسة الربحية للاستثمارات.

المطلب الثالث: أنواع السياسات التمويلية المؤثرة على ربحية (محافظة، مجازفة، معتدلة)⁷⁸

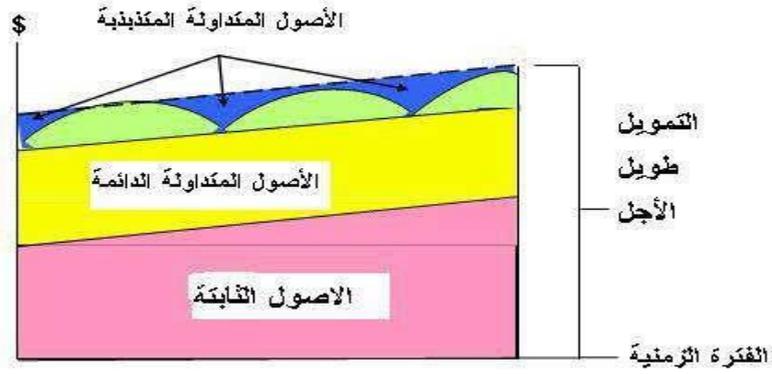
إن المؤسسة الاقتصادية كائن اقتصادي واجتماعي وكون أنها تنشط في بيئة اقتصادية واجتماعية فكان لا بد أنها تتأثر بمحيطها الخارجي من أجل تحقيق أهدافها المسطرة وهذه الأهداف تكمن في أحدها في تحقيق الأرباح وذلك بعدد من السياسات التي تختلف درجة تأثيرها على ربحية المؤسسة سواء كانت هذه السياسات المتعلقة بالتمويل متحفظة أو مجازفة أو سياسة تمويل مثلى (مطابقة).

الفرع الأول: سياسة التمويل المتحفظة

وهي سياسة التمويلية التي يتم إتباعها عندما تكون إدارة المنشأة من النوع المحافظ فإنها تقوم بالاعتماد على مصادر تمويل طويلة الأجل في تمويل جزء من الأصول المؤقتة، وذلك تلاقيا لاحتمال انخفاض قدرة المنشأة على تسديد التزاماتها، وهذه السياسة تخفض من مخاطر العسر المالي الذي يرافقه انخفاض في مستوى العائد وفقا لحالة التلازم بين المخاطرة والعائد المتوقع.

الشكل رقم (03): سياسة التمويل المتحفظة

⁷⁸- Brealey Richard & Myers Stewart, Principles of Corporate Finance. 4th ed, 2001.



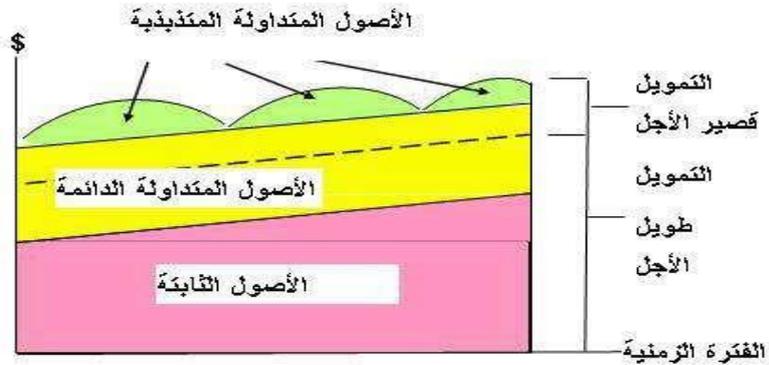
Source : Brigham & Ehrhart 2005.

فكما هو موضح في الشكل رقم (03). وعموماً فإن درجة المخاطرة في هذه السياسة سوف تكون بحدودها الدنيا إلا أن عائد الشركة سوف يكون أيضاً منخفض بسبب ارتفاع في تكاليف القروض الطويلة الأجل بمعنى آخر فإن هذه السياسة سوف تخفض العائد وتخفف المخاطر⁷⁹.

الفرع الثاني: سياسة التمويل المجازفة

وهي السياسة التمويلية التي يتم إتباعها عندما تتميز إدارة المنشأة بقدر من الجرأة فإنها تذهب في اعتمادها على مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول الدائمة. وذلك أملاً في زيادة العائد على الاستثمار رغم ما يترتب على ذلك من زيادة في المخاطر.

الشكل رقم (04): سياسة تمويل مجازفة



Source : Brigham & Ehrhart 2005

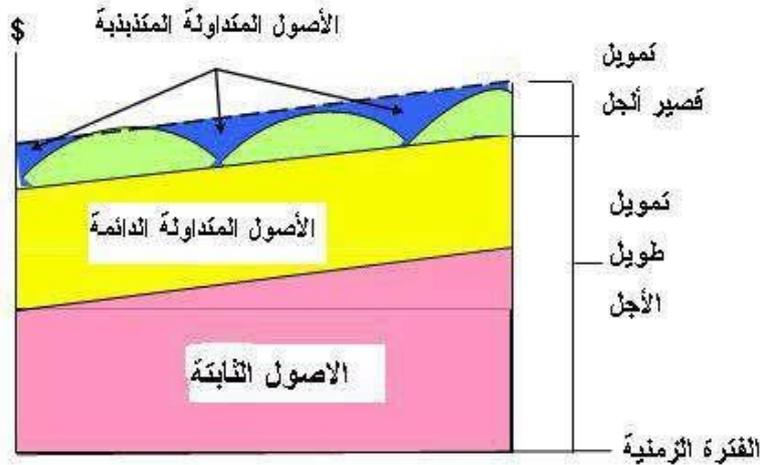
فسوف يتضح أن حجم الأصول المتداولة لم يتغير، بينما ازداد الاعتماد على الخصوم المتداولة على حساب الخصوم غير المتداولة. وهذا من شأنه أن يؤدي إلى إضعاف مركز المؤسسة من حيث السيولة، أي يؤدي إلى زيادة مخاطر العسر المالي. ومن ناحية أخرى، فإن زيادة درجة الاعتماد وحقوق الملكية، من شأنه أن يؤدي إلى زيادة العائد، نظراً لانخفاض تكلفة التمويل قصير الأجل، باختصار تؤدي السياسة الجريئة إلى زيادة المخاطر وزيادة العائد أيضاً.

79- حمزة محمود الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 361.

الفرع الثالث: سياسة التمويل المثلى (المطابقة)

ويقصد بها تلك السياسة التي تقوم على الالتزام الحرفي بمبدأ التغطية الذي يقضي بضرورة مؤلّمة توقيت التدفقات النقدية المتولدة من الأصل مع توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويله وعليه تقوم إدارة المنشأة بموجب إتباع سياسة التمويل الأصول الدائمة من مصادر طويلة الأجل والأصول المؤقتة من مصادر قصيرة الأجل.

شكل رقم (05): سياسة تمويل المثلى (مطابقة)



Source : Brigham & Ehrhart 2005

ويجدر بالذكر هنا على أنه للمؤسسة واجب الاختيار بين مختلف السياسات التمويلية الموجودة لديها أو المتاحة لها فاختيار سياسة التمويل ملائمة هنا يكون بناء على الظروف المحيطة بالمنشأة وعلى التوقعات الدقيقة لهذه المنشأة فيما يتعلق بمدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها أمام الغير.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة لأثر سياسات التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية

في هذا المبحث سنحاول إلقاء نظرة على الدراسات السابقة أي التي سبق لها دراسة موضوعنا، حيث سنقسم هذه الدراسات إلى صنفين، الصنف الأول سيكون مخصص للدراسات التي تناولت الموضوع باللغة العربية، أما النصف الثاني فخصص للدراسات الأجنبية، فهناك من دراسات قد أقيمت في مؤسسة واحدة ونهاك من تناولت الموضوع على نطاق واسع وذلك بدراسة عدة مؤسسات اقتصادية.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة باللغة العربية

توجد عدة دراسات قد تناولت هذا الموضوع وبعض من جوانبه ولها علاقة بمتغيري الدراسة، حيث نذكر منها في هذا الفرع أهمها والتي تم كتابتها باللغة العربية حيث أننا قد قمنا بتقسيم الدراسات التي تناولت الموضوع باللغة العربية إلى وطنية ثم العربية منها.

الفرع الأول: عرض الدراسات الوطنية

1-دراسة مولود فتحي. عبد القادر قطاف، دراسة تحليلية لأثر الهيكل التمويلي على الأثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية حالة مجمع صيدال(2013-2015) – مجلة إضافات اقتصادية – المجلد الثاني، العدد الثاني، الصفحة 222 – 294.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة درجة تأثير السياسة التمويلية التي تتبعها المؤسسة الاقتصادية في الأداء المالي لها، ومن خلال انعكاسها على مختلف المؤشرات والنسب المالية، والمردودية المقدمة من المؤسسة، حيث تم اختيار مجمع صيدال كنموذج اقتصادي نوعي ومثالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، وذلك عن طريق تحليل لثلاث ميزانيات سنوية (2013-2014-2015)، تحليلاً عمودياً من خلال مؤشرات التوازن المالي و مختلف النسب المالية، و تحليلاً أفقياً من خلال المقارنة بين الميزانيات الثلاث عن طريق حساب نسب التغيرات في القيم من سنة إلى أخرى، و من خلال ما تم ذكره في المقال اتضح أن مؤسسة صيدال تعتمد في التمويل على مصادر الذاتية مثل الاهتلاكات والمؤونات و الاحتياطات رغبة منها لتجنب الديون أو الاقتراض و من أجل الحفاظ على قوة مركزها المالي. بعد دراسة مؤشرات التوازن المالي يمكن الحكم على أن الأداء المالي المجمع بأنه جيد حيث كان كل من رأس المال الدائم و العامل وحتى رأس المال العام ذات قيمة موجبة مما يعطي إرتياح وثقة اكبر من حيث قدرتها على تغطية الأصول و مواجهة أي عجز محتمل كما أنه أشارت نسبة المالية المتمثلة في نسب السيولة و نسب الهيكلية المالية إلى أن المجمع يتحكم في سياسة الديون حيث أنه يعتمد نسبياً على الاقتراض الخارجي، و الذي جاء بأثر إيجابي على المردودية بمختلف أنواعها على الرغم من تذبذبها خلال السنوات الثلاث إلا أنها كانت في مستوى مقبول عموماً و منه أن الخيار الأفضل في طريقة التمويل بالنسبة للمؤسسة التي تسعى من أجل استقرار مالي هو الاعتماد على المصادر الداخلية لتغطية احتياجاتها وفي حال لم تغطي هذه الأخيرة احتياج المؤسسة للسيولة المالية يمكن هنا اللجوء إلى المصادر الخارجية كالاقتراض مثلاً.

2-دراسة محمد بوشوشة، "بعنوان مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة الكوابل، جامعة بسكرة"، مذكرة ماجستير.

هدفت هذه الدراسة إلى: معرفة مختلف المصادر التمويلية أمام المؤسسة و كيفية المفاضلة بينها، و تأثيرها على الوضع المالي باستعمال مختلف المؤشرات المالية و من أجل تقييم أثر السياسات التمويلية على الوضع المالي، مستنديين في ذلك على المنهج التحليلي والوصفي في الجانب النظري، و منهج دراسة حالة في الجانب التطبيقي من أجل عملية إسقاط المعلومات النظرية على الواقع و ذلك بأخذ مؤسسة اقتصادية جزائرية كعينة ، و توصل الباحث إلى اعتماد المؤسسة في تمويل دورة الاستغلال على التمويل الذاتي و القروض قصيرة الأجل، أما دورة الاستثمار فتم تمويلها بواسطة التمويل الذاتي لعدم ضخامة الاستثمارات و لقدرة المؤسسة مالياً و أيضاً لارتفاع نصيب الأموال المقترضة مما يحد على إمكانيتها في الاقتراض

3-دراسة سعاد سعادة، بعنوان " أثر السياسة التمويلية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مديرية توزيع الكهرباء والغاز ورقلة"، مذكرة ماستر.

هدفت هذه الدراسة إلى:

التعرف على أهم المصادر التمويلية التي تسمح للمؤسسة بتحسين أدائها المالي وذلك باستخدام مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم أثر السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة، مستنديين في ذلك على المنهج الوصفي في الجانب النظري، والاعتماد على أسلوب دراسة حالة في الجانب لتطبيقي، وتوصل الباحث إلى أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على التمويل الذاتي وبشكل قليل على الديون، و أنها استطاعت تغطية أصولها الثابتة بمواردها الدائمة أي حققت المؤسسة توازن هيكلية، و استخلص في الأخير على أن المؤسسة تتمتع بوضعية مالية جيدة وحالة يسر مالي تمكنها من مواصلة سلسلة النتائج الإيجابية.

4-دراسة كروان لعور:

كروان لعور، بعنوان " أثر أساليب التمويل على الوضعية المالية في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة دباخ الطاهر لأشغال البناء والنظافة العمومية وتركيب الشبكات الهاتفية والكهربائية "، مذكرة ماستر.

هدفت هذه الدراسة إلى:

معرفة أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية وقياس تكلفة كل مصدر وتحديد أهم العوامل المؤثرة في اختيار أسلوب التمويل المناسب للمؤسسة الاقتصادية، واستعمال أهم المؤشرات المالية من أجل تقييم أثر السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي لمؤسسة دباخ الطاهر ETP، وذلك بالاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري، و منهج دراسة حالة في الجانب التطبيقي وذلك بإسقاط المعلومات النظرية و المكتسبات العلمية على الواقع، و في الأخير تم استخلاص عدة نقاط أهمها قدرة المؤسسة على تمويل أصولها مع وجود فائض مالي احتفظت به كسيولة مجمدة لمواجهة التزاماتها الطويلة و قصيرة الأجل، و منه نقول أن المؤسسة استطاعت تحقيق توازن في هيكلها المالي و هذا ما يثبت أن القرارات التمويلية في المؤسسة كانت فعالة جدا.

5-دراسة العايب ياسين:

العايب ياسين، بعنوان " إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر "، مذكرة دكتوراه.

هدفت هذه الدراسة إلى:

معرفة مختلف التدابير والإصلاحات المنتهجة من طرف الدولة لمعالجة الاختلال المالي للمؤسسات الاقتصادية و المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة، كما ركزت على التعرف على حقيقة إشكالية التمويل في الجزائر وإبراز مختلف المشاكل والأسباب، وكذلك تسليط الضوء على أبرز النماذج والدراسات التي تطرقت إلى إشكالية التمويل ومحدداتها في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، من خلال الاعتماد على المنهج الوصفي والتاريخي والتحليلي في الجانب النظري ومنهج دراسة حالة في الجانب التطبيقي وذلك بإسقاط المعلومات على الواقع، حيث تم الخروج بعدة نتائج من طرف الباحث عند دراسته لها كضرورة العمل على تفعيل الأساليب الحكومية لخلق بيئة مساندة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، سواء تعلق الأمر بالأطر المناسبة للأعمال أو ملئ الفراغ والريادة في العديد من المجالات كالتمويل وتنمية المهارات وخدمات المعلومات والابتكارات التكنولوجية.

الفرع الثاني: مناقشة الدراسات الوطنية

تعتمد الدراسات التي تخص السياسات المالية أو الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية على دراسة المتغيرات الخاصة بكل منهما، كون أن هذه الدراسات التي أجريت تم دراستها في بيئات مختلفة كل على حدا وأنها اعتمدت على أدوات مختلفة عما نحن عليه وتمت مقارنتها بالدراسة الحالية، وفيما يأتي تم تلخيص الدراسات الوطنية باللغة العربية التي تم عرضها في الفرع السابق في الجدول التالي.

الجدول رقم (01): مقارنة الدراسات السابقة الوطنية باللغة العربية

الرقم	الدراسة	الهدف	الحدود الزمانية والمكانية	النتائج
01	مولود فتحي عبد القادر عطاف	معرفة مدى تأثير السياسة التمويلية التي تتبعها المؤسسة الاقتصادية في الأداء المالي لها.	تم اختيار مؤسسة اقتصادية جزائرية والمتمثلة في مجمع صيدال لتحليل ميزانياتها خلال فترة	المقارنة بين الميزانيات الثلاث عن طريق حساب نسب التغيرات في القيم. تعتمد المؤسسة على مصادر تمويل ذاتية. رأس المال العامل والدائم

موجبان. المجمع يتحكم في سياسة الديون حيث يعتمد نسبيا على الاقتراض الخارجي في بعض المشاريع.	(2013-2015).			
تمويل دورة الاستغلال بواسطة التمويل الذاتي والقروض قصيرة الأجل. دورة الاستثمار يتم تمويلها بواسطة التمويل الذاتي لعدم ضخامة الاستثمارات.	تم اختيار المؤسسة الوطنية لصناعة الكوابل بسكرة.	معرفة مدى أثر السياسات التمويلية على الوضع المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية.	محمد بوشوشة	02
تم استخلاص أن المؤسسة بشكل كبير على التمويل الذاتي وبشكل ضئيل على الديون استطاعت المؤسسة تغطية أصولها الثابتة بمواردها.	مديرية توزيع الكهرباء والغاز ورقلة.	اختبار مدى تأثير سياسة التمويل على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية	سعاد سعادة	03
مدى قدرة المؤسسة على تمويل أصولها مع وجود فائض مالي احتفظت به كسيولة مجمدة لمواجهة التزاماتها طويلة وقصيرة الأجل.	مؤسسة دباخ الطاهر لأشغال البناء والنظافة.	هذه الدراسة هدفت إلى مدى معرفة أثر أساليب التمويل على الوضع المالي في المؤسسة.	لعور كروان	04
خرجت هذه الدراسة على أنه هناك ضرورة على العمل على تفعيل الأساليب الحكومية لخلق بيئة مساندة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، سواء تعلق الأمر بالأطر المناسبة للأعمال أو في المساهمة الريادة في العديد من الابتكارات التكنولوجية.	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.	هذه الدراسة هدفت إلى أين يكمن مشكل التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	العابب ياسين	05

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الدراسات السابقة

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

الفرع الأول: عرض الدراسات الأجنبية باللغة العربية

1- دراسة مصطفى عبد الله أحمد القضاة:

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

هدفت هذه الدراسة على معرفة العوامل المؤثرة على الأداء المالي لشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية من سنة 2005 إلى سنة 2011 مقاسا بالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية ولتحقيق ذلك تم الاستعانة بالبرنامج الإحصائي E-VIEWS، شمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات وقد بلغ عددها (65) شركة.

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

2- دراسة جميل سن النجار:

جميل حسن النجار، "مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية 2013.

هدفت هذه الدراية على معرفة واختبار أثر الرفع المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وفقا لمقياس الأداء المحاسبي للعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات ومعدل نمو المبيعات والقيمة السوقية للشركة ومعرفة أيهما أكثر تأثرا بالرفع المالي، و كان مجتمع العينة مكون من الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين، حيث تم اختيار عينة مكونة من (20) شركة بعد تحقيقها لشروط المعاينة خلال الفترة الممتدة من 2004 إلى غاية 2011، و تم استخدام نماذج الانحدارات لتحليل البيانات واختيار الفرضيات على أساس التباطؤ الزمني، أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن هناك علاقة ارتباط سلبية للرفع المالي على نمو المبيعات خلال السنوات اللاحقة، و هذا يعني أن الشركات المساهمة العامة موضوع البحث يمكن لها أن تحقق معدل نمو أفضل من معدل النمو الذي تم رصده في التقارير المالية لتلك الشركات من نفس فترة الدراسة، وأن تتفق نتائج تحليل هذه الفرضية مع نتائج بعض الدراسات السابقة والتي أشارت لوجود علاقة ارتباط عكسية بين الرفع المالي على الأداء المالي للشركات، ومن خلال مراجعة الباحث للتقارير المالية للشركات المساهمة العامة خلال نفس فترة الدراسة المأخوذة من 2004 إلى 2011، حيث أنه يرى الباحث أن أسباب العلاقة العكسية للرفع المالي على العوائد المالية تتفق مع نظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل، حيث تعني العلاقة العكسية بين الرفع المالي والأداء المالي للشركات عدم لجوء الشركات إلى الاقتراض إلا في حالة عدم كفاية الأرباح المحتجزة لتمويل الاستثمارات الجديدة وأن معظم الزيادة في الاقتراض كانت نتيجة لزيادة الاقتراض فصير ومتوسط الأجل مما يشير إلى أن الزيادة في الرفع المالي كان بسبب سد عجز السيولة اللازمة للتشغيل، أو لتعويض الخسائر أكثر منها لتمويل استثمارات طويلة الأمد ومن ناحية أخرى فإن ارتفاع تكلفة التمويل، وعدم القدرة الشركات وخاصة الناشئة منها على خدمة الدين يزيد من مخاطرة الرفع المالي ومن ثم يمكن القول أنه يسبب العلاقة العكسية بين الرفع المالي والعوائد المالية لدى الشركات.

الفرع الثاني: عرض الدراسات الأجنبية باللغة الأجنبية

سننطرق في هذا الفرع إلى جانب من الدراسات الأجنبية حيث شملت متغيرين والتي يدور حولهما موضوعنا الذي نحن فيه، حيث أغلبها اعتمدت على دراسة أكثر من عينة واحدة، غير أن هذه الدراسات كما سابقتها باللغة العربية اختلفت من حيث الزمان والمكان.

أولاً: HARC, Martina (2010-2005) HOW DOES CAPITAL STRUCTURE AFFECT PROFITABILITY OF s. Economy of eastern Croatia yesterday,

today, tomorrow 2014 vol.3.p 291-299 هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى تأثير الربحية على الهيكل المالي للمؤسسة الصغيرة و المتوسطة، حيث شملت هذه الدراسة عينات مكونة من 500 مؤسسة بين صغيرة و متوسطة خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى غاية 2010 وقد استندت في بيانات هذه الدراسة على التقارير السنوية للمؤسسات، حيث استخدم معامل بيرسون للارتباط في اختبار العلاقة بين الربحية وقياس الرافعة المالية وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين الربحية والرافعة المالية، لكن الربحية لها تأثير مختلف للفترة قصيرة الأجل عكس الفترة طويلة الأجل للرافعة المالية، وتم تبين أن هناك علاقة بين الربحية والرافعة المالية سلبية و لها معنوية إحصائية على كامل الفترة الدراسية أما العلاقة بين الربحية والرافعة المالية ليست سلبية على كامل فترة الدراسة وليست لها معنوية إحصائية.

ثانيا: Olalekan, Yinusa, rafi, oyesola (2006-1990) Financial Policy and Corporate performance : An Empirica Analysis of Nigerian Listed Companies Salawu.VOL4, No 4April 2012

تستند هذه الدراسة في بحثها على آثار السياسة المالية والخصائص المحددة لها على أداء الشركات، وتم تحليل البيانات لوحة تغطي فترة من الزمن بين 1990 إلى غاية 2006 لحوالي 70 شركة مختلفة وتم استخدام OLS أي طريقة المربعات الصغرى المجمعمة ونموذج التأثير الثابت والطريقة العامة لنموذج لوحة اللحظات في التقدير وتم الحصول على البيانات من السنوي والبيانات المالية للشركات التي تم أخذها كعينات، وتظهر تقديرات النتائج لوحة ديناميكية أن الديون طويلة الأجل، والملموسة ومعدل الضريبة على الشركات وسياسة توزيع الأرباح، والتطوير وتنمية الأوراق المالية، كانت جميعها مرتبطة ارتباطا إيجابيا بأداء الشركات. علاوة على ذلك، تشير العلاقة الإيجابية بين تطوير سوق الأوراق المالية والعائد على الأصول إلى أنه مع تطور سوق الأسهم، يتم فتح فرص استثمارية متنوعة للشركات، لهذا هناك حاجة لرصد أداء هذه المتغيرات من أجل استقرار وتعزيز أداء الشركات المدرجة في نيجيريا.

ثالثا: دراسة Syed shad fasih ur rehman

Relation ship between financial leverage and financial performance : empirical evidence of listed sugar companies of pakistan, unisersity of gujrat, pakistan, 2013, global journal of management and business research finance, volume 13 issue 8 version 1.0 year 2013.

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

الفرع الثالث: مناقشة الدراسات الأجنبية باللغة العربية واللغة الأجنبية

يتم الاعتماد في الدراسات التي تكون في اختصاص السياسات المالية أو الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية بالضبط على دراسة المتغيرات الخاصة بكل منهما، على أن هذه الدراسات التي أجريت تم دراستها في بيئات مختلفة من بيئة إلى أخرى وتم الاعتماد فيها على الأدوات مختلفة عما نحن عليه وتمت مقارنتها بالدراسة الحالية، وفيما يأتي تم تلخيص الدراسات الأجنبية باللغة العربية واللغة الأجنبية التي تم عرضها في الفرع السابق في الجدول التالي.

أولا: مناقشة الدراسات الأجنبية باللغة العربية

الجدول رقم (02): مقارنة الدراسات السابقة الأجنبية باللغة العربية

النتائج	الحدود الزمانية والمكانية	الهدف	الدراسة	الرقم
تم الوصول إلى وجود أثر معنوي إيجابي للمتغيرات المستقلة على الأداء المالي، أما الأداء المالي والاستثمار المؤسسي كان الأثر سلبي	تم أخذ عينة من الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية والناشطة في بورصة عمان (الأردن).	من أجل التعرف على العوامل المؤثرة على الأداء المالي.	مصطفى عبد الله أحمد القضاة.	01
تم الوصول إلى أن هناك أثر سلبي لرفع المالي على مقياس الأداء المحاسبي. وكذلك وجود علاقة ارتباط سلبية للرفع المالي على نمو المبيعات. وأن هناك علاقة عكسية بين الرفع المالي والأداء المالي.	تم اختيار عينة مكونة من 20 شركة فلسطينية مدرجة في بورصة فلسطين خلال فترة من 2004 إلى 2011.	هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.	جميل حسن النجار	02

المصدر: الجدول من أعداد الطالبين بالاعتماد على الدراسات السابقة

ثانيا: مناقشة دراسة الأجنبية باللغة الأجنبية

الجدول رقم (03): مقارنة الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

النتائج	الحدود الزمانية والمكانية	الهدف	الدراسة	الرقم
أن هناك علاقة سلبية بين الرافعة المالية والربحية. كما أن العلاقة بين الربحية والفترة القصيرة الأجل سلبية على كامل فترة الدراية المأخوذة وأن لها معنوية إحصائية بينما العلاقة بين فترة طويلة الأجل والربحية ليست سلبية على كامل الفترة الدراسية وليست لها معنوية إحصائية.	تم تحديد العينة من 500 مؤسسة صغيرة ومتوسطة كرواوية خلال الفترة الواقعة بين 2005 إلى غاية 2010.	مدى تأثير الربحية على الهيكل المالي بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.	HARC, Martina.	01
وتبين من خلال هذه النتائج أن الديون الطويلة الأجل ومعدل الضريبة على الشركات وسياسة توزيع الأرباح لها ارتباط إيجابي بأداء الشركات. بينما النمو والحجم والاستثمار الأجنبي مرتبطان سلبا بأداء الشركات.	تم تحليل بيانات لوحة لـ 70 شركة عاملة في نيجيريا في الفترة الممتدة بين 1990 إلى غاية 2006.	هدفت الدراسة إلى البحث عن تأثير السياسة المالية والخصائص المحددة لها على أداء الشركات.	Olalekan Yanusa, Rafiu Oyesola Salawu.	02

03	Sayed shad fasih ur rehman.	هدفت الدراسة إلى معرفة مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي.	تم في هذه الدراية تحليل بيانات للشركات المنتجة للسكر والمدرجة في بورصة باكستان.	أن هناك علاقة إيجابية لنسبة حقوق الملكية مع العائد على الأصل ونمو المبيعات، وهناك علاقة سلبية كذلك بين نسبة الديون الحقوق الملكية مع عائد السهم، وهامش الربح .
----	-----------------------------------	---	---	--

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعطيات السابقة

المطلب الثالث: أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

الفرع الأول: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة باللغة العربية

من خلال عرضنا للدراسة السابقة ذات صلة بالموضوع يمكننا، توضيح موقع الدراسة الحالية من الدراسة السابقة في النقاط التالية:

- ✓ أن هناك دراسات تربط بين السياسة التمويلية مع متغير آخر، وهناك دراسات أخرى يتم فيها ربط بين الأداء المالي ومتغير آخر أما موضوعنا ودراستنا فقد حاولنا فيه قدر المستطاع معرفة تأثير السياسة التمويلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية أي أن هناك ربط بين السياسة التمويلية مع الربحية الاقتصادية للمؤسسة.
- ✓ كون أن دراستنا قد تم عملها على مؤسسة اقتصادية وليست مدرجة في بورصة الجزائر، عكس بعض الدراسات التي أجريت على شركات كانت مدرجة في بورصات عربية.
- ✓ أيضا لمعرفة آثار السياسات التمويلية على ربحية المؤسسة الاقتصادية تم الاعتماد على مؤسسة واحدة وهو الأمر الذي ينطبق على بعض الدراسات فقط، بحيث أن أغلبها أجريت على عينات من مؤسسات.
- ✓ اعتمدنا في دراستنا على تحليل القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة، عكس الدراسات الأجنبية باللغة العربية كانت تعتمد على أدوات أخرى.

الفرع الثاني: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

من خلال عرضنا للدراسات السابقة والتي سبقت دراسة موضوعنا، يمكن توضيح موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة باللغة الأجنبية في النقاط الآتية:

- ✓ هناك دراسات تربط بين السياسة التمويلية ومتغير آخر، وهناك دراسات كانت تربط بين متغير والأداء المالي للمؤسسة، أما دراستنا فقد تم فيها معرفة سياسات التمويل ومدى تأثيرها على الربحية للمؤسسة ككل، أي تم ربط سياسة التمويل مع الربحية أي ربحية المؤسسة في الأخير.
- ✓ الدراسات الأجنبية كانت تعتمد في غالب الأحيان على عدة مؤسسات اقتصادية تشترط فيها أن تكون مدرجة في البورصة بينما دراستنا فقد قمنا بها على مؤسسة واحدة.
- ✓ اعتمدنا في تقييمنا للمؤسسة على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج، عكس المؤسسات الأخرى كانت تعتمد في دراستها وتحليلاتها على أدوات أخرى.
- ✓ إعتمدت بعض الدراسات السابقة على التطرق إلى الشركات التي تنشط في البورصة، أما دراستنا فكانت مقتصرة على العمل على شركة وطنية ليست مدرجة في البورصة.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل قمنا باستعراض المبحث الأول والذي تناولنا فيه الجانب النظري للدراسة ويتمثل في نظرة عامة

حول سياسة التمويل و مختلف مصادر التمويل وفي المبحث الثاني حول علاقة سياسات التمويل بالربحية والمردودية، ثم في المبحث الثالث كانا تناولنا فيه الدراسات السابقة وتم فيه عرض جوانب هذه الدراسة (العينة، المنهج، طرق المعالجة، النتائج، والأهداف)، واستخلصنا النقاط التالية:

- تقسم مصادر التمويل إلى مصادر داخلية و أخرى خارجية ، تمثلت المصادر الداخلية في قدرة المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها، والمصادر الخارجية كالاستدانة و الاقتراض.
- يتأثر قرار التمويل بمجموعة من المحددات تمثلت في: " التكلفة، المردودية، أهداف المؤسسة والمخاطرة "، حيث لا يوجد نموذج واحد متبع من طرف كل المؤسسات الاقتصادية من أجل الوصول إلى قرار التمويل الأمثل الذي يعظم القيمة السوقية للمؤسسة.
- يعتبر الأداء المالي بمثابة المرآة العاكسة لأداء المؤسسة حيث يعبر على قدرتها في تحقيق الأرباح انطلاقاً من مواردها المتاحة.
- تعتبر النسب المالية من أهم و أسهل المؤشرات لإعطاء تشخيص أولي لوضع المؤسسة.
- تستعمل مؤشرات القياسية المالية من أجل التنبؤ بمخاطر العسر المالي.

الفصل الثاني:
دراسة تطبيقية لتقييم ربحية
المؤسسة الاقتصادية

تمهيد:

من خلال ما تطرقنا إليه في الفصل الأول من شرح لماهية سياسات التمويل في المبحث الأول وذلك بدراستنا لمفهوم القرار التمويلي ومراحله وخصائص هذا القرار بالإضافة إلى الأهمية و الأهداف، دون نسيان محددات التمويل من أدوات و طرق و عوامل و مصادر ومفهوم تكلفة التمويل و مؤثراتها وتقديراتها، ثم تدرجنا إلى المبحث الثاني الذي تناولنا فيه علاقة سياسات التمويل بالربحية وذلك بالتطرق لمفهوم الربحية وأنواعها ومفهوم المردودية، ثم معرفة أساليب قياس وتحديد الربحية و أنواع السياسات التمويلية، ثم في المبحث الثالث كنا قد كرسناه للدراسات السابقة باللغة العربية و الأجنبية... الخ.

ففي هذا الفصل سنشرع في عملية إسقاط لأساليب القياس وتحديد الربحية بالإضافة إلى نوع السياسة التمويلية المنتهجة من طرف مؤسسة سونلغاز لتوزيع الكهرباء والغاز لعين تموشنت، وذلك بالاعتماد على الوثائق المالية المعروضة أمامنا من ميزانية وجدول حسابات النتائج وغيرها، من أجل معرفة الوضعية المالية للمؤسسة من خلال التعرف على مدى استقلاليتها المالية وقدرتها على توفير السيولة اللازمة، بالإضافة إلى مدى تحكمها في مواردها المتوفرة لديها، وقبل كل شيء ومن المعروف أنه من أجل دراسة شيء يجب تقديمه أي التعرف عليه في شكل مبسط ومفهوم ومعرفة أهم نشاطاته وأهدافه وفروعه مع هيكل تنظيمي يقسم أهم مصالح الموجودة لديه وذلك بالأخذ من عينة الدراسة، بالإضافة إلى ذكر المنهج والأدوات المتبعة في معالجة الموضوع.

وللقيام بهذه الدراسة قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: تطرقنا فيه إلى تقديم عام للمؤسسة محل الدراسة شركة توزيع الكهرباء والغاز للغرب ولاية عين تموشنت.

المبحث الثاني: الدراسة التطبيقية قمنا بشرح المنهجية المتبعة وطبيعة الدراسة الميدانية، ثم قمنا بتقديم الوثائق المالية المعطاة لدينا من ميزانية وجدول حسابات النتائج، ثم دراسة الوضعية المالية للمؤسسة من خلال أهم المؤشرات والنسب المالية الخاصة بالميزانية وجدول حسابات النتائج.

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة محل الدراسة

يعتبر توزيع الكهرباء والغاز خدمة عامة بهدف ضمان التموين بالكهرباء والغاز في أحسن ظروف بالاستمرارية والجودة و الأمن والسعر واحترام القواعد التقنية والبيئية، وسنقوم بتقسيم ذا المبحث إلى ثلاثة مطالب حيث تطرنا في المطلب الأول إلى التعريف بالمؤسسة ونشأتها وتطورها وأهدافها، ثم في المطلب الثاني إلى موقع ونشاط المؤسسة كالمهام والفروع، ثم في المطلب الثالث إلى هيكل التنظيمي لشركة توزيع الكهرباء والغاز الغرب SDO ومديرية التوزيع لعين تموشنت والتنظيم العام للشركة.

المطلب الأول: نشأة وتعريف المؤسسة (التطور، الأهداف، التزامات...)

الفرع الأول: تعريف المؤسسة ونشأتها**أولاً: نبذة عن شركة سونلغاز غرب**

تعتبر شركة توزيع الكهرباء والغاز للغرب فرع من فروع مجمع سونلغاز وهي شركة مساهمة برأس مال قدره 25 مليار دينار جزائري وهي تتشكل من مجموعة وظيفية وتشغيلية تغطي 511 بلدية موزعة على 17 ولاية شمال وعرب البلاد وتمتد على مساحة قدرها 933362 كلم مربع مع عدد سكان يتراوح إلى 10044311 نسمة. وتتشكل من 113 وكالة تجارية:

63 مقاطعة كهرباء.

46 مقاطعة غاز.

19 مقاطعة لاستغلال الغاز.

ولقد جاء قانون رقم 01-02 المؤرخ في 05/02/2002 المتعلق بالكهرباء وتوزيع الغاز عن طريق الأنابيب، بفص الجانب القانوني الوظيفي والمحاسبي للأنشطة التابعة لمجمع سونلغاز مكرسة من طرف الشركات المنبثقة عنها.

ثانياً: لمحة عن مديرية عين تموشنت

تقديم المؤسسة و نشأتها: مديرية التوزيع لولاية عين تموشنت تنتمي إلى شركة توزيع الكهرباء والغاز للغرب (SDO) و هذه الأخيرة تكون شركة بالأسهم حيث تم تبني منذ شهر أفريل 2009 ميثاق بياني جديد لتمييز هويتها المتكونة من مجموعة من مديريات وظيفية ومن عشرون مديريات توزيع تغطي سبعة عشرة ولاية من الشمال الغربي إلى الجنوب الغربي للبلاد بخبرة أكثر من خمسين سنة وبزبائن أكثر مطالبة بخدمات جيدة، ولمديرية عين تموشنت كموزع للكهرباء والغاز على مستوى الولاية بتقربها من زبائنها وذلك بتجزنتهم ووضع خلية للرصد والسمع لكل فئة حتى تستطيع تقدير تطلعاتهم والاستجابة لانشغالهم وتلبيتها لضمان ولائهم لها.

ومن أجل القيام بالمهام التي حددها قانون رقم 01-02 المتعلق بالكهرباء وتوزيع الغاز عن طريق الأنابيب وخاصة استغلال وصيانة شبكات التوزيع الكهربائي تم تجهيز المديرية بنظام جديد يمزج بين التكنولوجيا الإعلام الآلي والمواصلات والتجهيزات الإلكترونية لضمان جودة عالية للخدمات مع الفعالية وضمان المستغلين والعتاد.

كما تسهر مديرية التوزيع لولاية عين تموشنت استمرارية وجود الخدمة في مجال توزيع الكهرباء والغاز شعارها المساواة في المعاملة لكل الزبائن على مستوى الولاية.

الفرع الثاني: تطورها

في سنة 1947 تم إنشاء المؤسسة العمومية " كهرباء وغاز الجزائر" المعروفة اختصاراً ب (EGF) والتي أسند إليها احتكار إنتاج الكهرباء ونقلها وتوزيعها وكذلك توزيع الغاز، وتضم EGF المؤسسات السابقة للإنتاج والتوزيع.

حيث أن هذه الشركة كانت تدرج تحت قانون الأساسي الخاص بـ لوبون Le bon وشركاؤه SAE الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز، ثم وقعت تحت مفعول قانون التأميم الذي أصدرته الدولة الفرنسية سنة 1946، ثم بمقتضى المرسوم رقم 69/59 المؤرخ في 28/07/1969 أصبحت تسمى EGA الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز ثم تحولت بمقتضى المرسوم رقم 01/88 المؤرخ في 12/01/1988 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، إلى مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي تجاري، وأصبحت حالياً تسمى بالشركة الجزائرية للكهرباء والغاز ذات أسهم.

وفي سنة 2006 تم إنشاء أربعة فروع تضمن مهنة توزيع الكهرباء والغاز التابعة لمسير منظومة الكهرباء (OS) المكلف بإدارة نظام إنتاج/ نقل الكهرباء ومن بين هذه الفروع نجد:

الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز الجزائر (SDA)

الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز الوسط (SDC)

الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز الشرق (SDE)

الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز الغرب (SDO)

تضاف هذه الشركات الخمس لكل من الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء (SPE)، والشركة الجزائرية لتسيير شبكة نقل الكهرباء (GRTE)، والشركة الجزائرية لتسيير شبكة نقل الغاز (GRTG)، لتكون قطب المهن القاعدية ومنذ أبريل 2009 تم ترقية مركز عين تموشنت إلى مديرية تابعة للشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء و الغاز الغرب (SDO)، المتواجد مقرها بوهرا، لتصبح بعد ذلك مديرية لها ميزانيتها الخاصة ولها فروعها الخاصة بها كذلك.

الفرع الثالث: أهدافها والتزاماتها

أولاً: الأهداف

- نقل وتوزيع الكهرباء على مستوى إقليم الولاية
- توزيع الغاز عن طريق قنوات خاصة بها
- التنمية بشتى الوسائل التي لها علاقة مباشرة مع توزيع الكهرباء والغاز عبر إقليم الولاية وذلك بالشركة مع مؤسسات جزائرية.
- مديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية عين تموشنت تضمن مهمة المصلحة العمومية طبقاً للتشريعات والتنظيمات المعمول بها في القانون الجزائري

ثانياً: التزاماتها

- بما أن الشركة هي المحتكر الوحيد لهذا القطاع الحساس وجب عليها أن تلتزم بعد التزامات من بينها مايلي:
- الاستجابة في حدود الشروط المطلوبة لضمان جودة ومواصلة العمل والأمان لكل طلبات التغذية بالكهرباء والغاز حيث توفر الشبكات والكابلات اللازمة لذلك.
 - ضمان التحكم الفعال واللازم في برامج التنمية المحلية والمنشآت الكهربائية والغازية لاسيما برامج مد وتوزيع الكهرباء والغاز الطبيعي للمناطق الحضرية والنائية منها.
 - تطبيق الشروط المعروفة بصرامة المساواة في معالجة كل ما يخص بالزبون كالتسعيرة المنصوص عليها في المرسوم، ودقتر يتضمن البنود العامة التي تحددها الشروط العامة لتوصيل وإنشاء الطاقة.

المطلب الثاني: موقع ونشاط المؤسسة (مهام، فروع، ...)

الفرع الأول: موقع ونشاط المؤسسة

أولاً: موقعها

تقع مديرية التوزيع لعين تموشنت على طريق المؤدي لبلدية شعبة اللحم، ويوجد بها 315 عامل من كل الفئات الاجتماعية والمهنية، التي تشرف على التسيير التقني والتجاري لشبكتي الكهرباء والغاز عبر إقليم الولاية.

كما تغطي المديرية ثمانية دوائر وهي عين تموشنت، حمام بوحجر، بني صاف، المالح، العامرية، ولهاصة، عين الكيحل، عين الأربعاء، ولديها شبكة مكونة من 06 وكالات تجارية و03 مصالح تقنية في الكهرباء، و03 مصالح تقنية في الغاز، وتزود أكثر من 98836 مشترك بالكهرباء و46335 مشترك بالغاز.

ثانياً: نشاط المؤسسة

1- نقل وتوزيع واستغلال الكهرباء والغاز

- 2- نقل الغاز الطبيعي عن طريق قنوات ثانوية وتوزيعه على مستوى المنازل والمنشآت الموجودة عبر إقليم الولاية
- 3- تخضع المديرية لقواعد القانون العام في علاقاتها مع الدولة، وتعرف كتاجر في تعاملاتها مع المواطن.
- 4- حاليا أصبحت الشركة عبارة عن مجمع يضمن عدة مديريات وتلك المديريات تضمن شركات وهذه الأخيرة تنطوي تحت شركة توزيع كهرباء والغاز، بالإضافة إلى مجموعة من الشركات الأخرى الخاصة بإنتاج الكهرباء وأخرى خاصة بالتصدير وفروع لتكون فيما بينها مجمع كبير اسمه شركة سونلغاز.

الفرع الثاني: المهام

1. توزيع ونقل الكهرباء عبر إقليم الولاية.
2. توزيع ونقل الغاز عبر قنوات خاصة ثانوية لزبائنها عبر إقليم الولاية.
3. تطوير شبكة نقل وتوزيع الكهرباء والغاز بصفتها صاحبة الامتياز الوحيد في هذا المجال.
4. تكيف شبكة مع تقنيات حديثة وجديدة من أجل الإبقاء على الكفاية الدائمة مع احتياجات الزبائن.
5. ضمان جودة الخدمات في مجال الربط بالكهرباء والغاز.
6. تأمين البنية التحتية من مخاطر الطاقة.
7. تطوير الاستهلاك، لاسيما استهلاك الطاقة (قدرة الشبكة والوظائف المصدر، وتأمين الخطوط من المخاطر المناخية).
8. تنمية الإنتاج وتوسيعه.
9. المساهمة وتحقيق برامج الدولة الرامية على إيصال وربط السكان بالكهرباء والغاز بالإضافة إلى الشركات الاقتصادية منها.
10. تلبية أفضل الظروف لطلب الربط العملاء بالكهرباء والغاز.
11. المساهمة في بناء السياسة الاجتماعية تنسيقا مع قيمنا وأهدافنا.
12. تصليح وصيانة المولدات الكهربائية.
13. تعدد السياسة التجارية وتنفيذها وفق الشروط العامة.
14. تصنع تطورات لكل منشأ والتجهيزات والهياكل القاعدية والضرورية لأداء مهامها.
15. تشارك في تحديد المقاييس التي تنطبق على العتاد والتجهيزات ولا سيما منها برامج التسيير الكهربائي والتوزيع العمومي للغاز الطبيعي.

الفرع الثالث: الفروع

فروع وشركات سونلغاز

- سونلغاز إنتاج الكهرباء (SPE)
 - سونلغاز نقل الكهرباء (GRTE)
 - سونلغاز نقل الغاز (GRTG)
 - سونلغاز عمليات نظام الكهرباء (OSE)
- وفيما يخص توزيع الكهرباء والغاز توزعت (SPE) على أربع شركات وهي:
- سونلغاز توزيع الجزائر (SDA)
 - سونلغاز توزيع الوسط (SDC)
 - سونلغاز توزيع الشرق (SDE)
 - سونلغاز توزيع الغرب (SDO)

الفروع الملحقة لسونلغاز:

- ❖ شركة نقل والصيانة الخاصة بالمعدات الصناعية والكهربائية
- ❖ شركة صناعة المعدات الصناعية (MEI)
- ❖ شركة الجزائرية لتقنيات المعلومات (SAT-INFO)
- ❖ شركة الوقاية والأمن (SPAS)
- ❖ المستودع الجزائري لعتاد الكهرباء والغاز (CAMEG)
- ❖ مركز البحوث وتطوير الكهرباء والغاز (CREDEG)

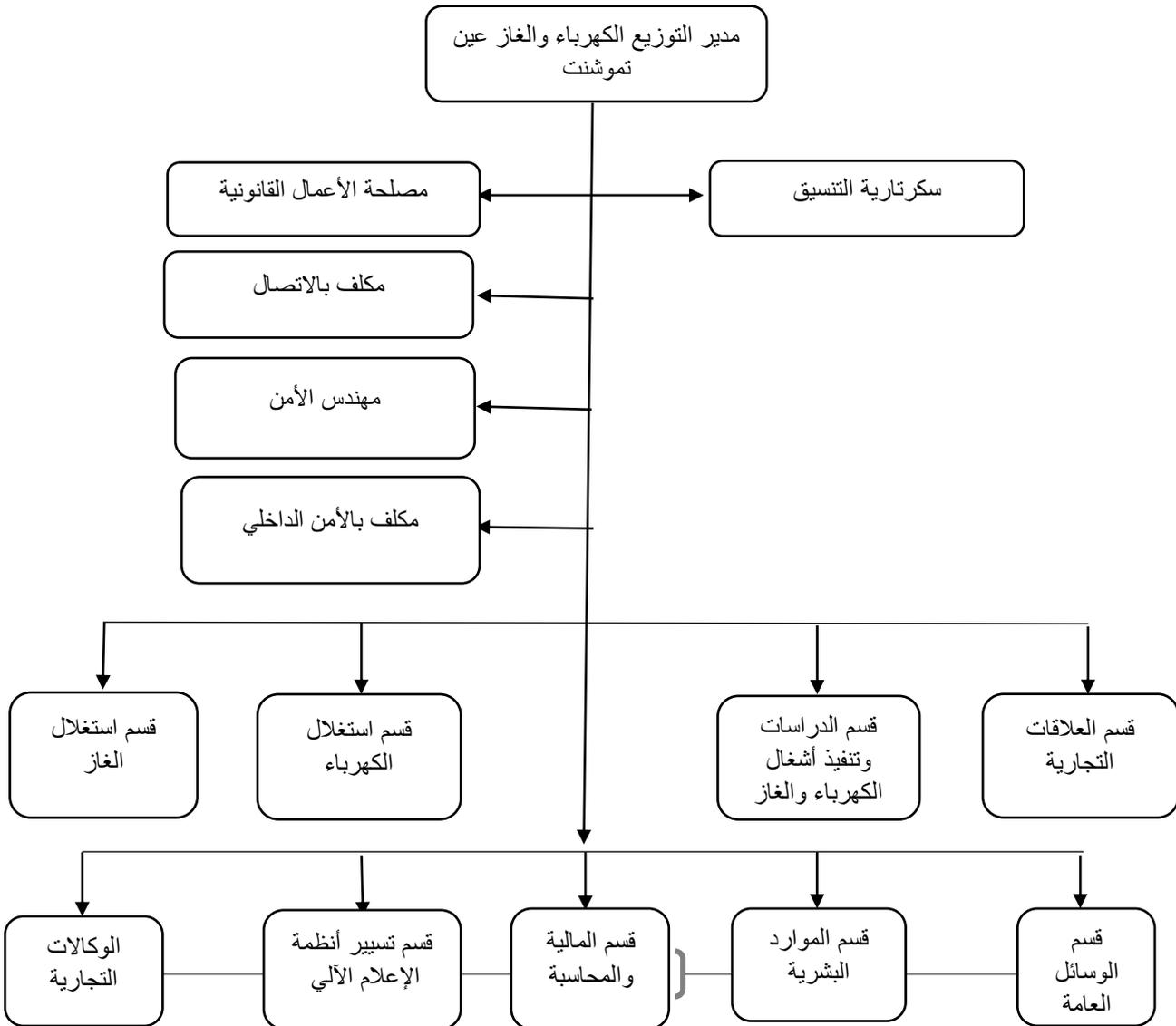
- ❖ سونلغاز صيانة الخدمات السيارات (MPV)
 - ❖ شركة خدمات محولات كهربائية (SKMK)
 - ❖ سونلغاز طب العمل (SMT)
 - ❖ صندوق الخدمات الاجتماعية والثقافية سونلغاز (FOSC)
 - ❖ معهد تكوين في الكهرباء والغاز (IFEG)
 - ❖ مركز تكوين بن عكنون (CBA)
 - ❖ المدرسة التقنية البلدية (ETB)
 - ❖ مركز تكوين عين مليلة (CAM)
 - ❖ شركة الأشغال الكهرباء (KAHRIF)
 - ❖ شركة إنجاز القنوات (CANAGAZ)
 - ❖ شركة الهياكل القاعدية (ENERGA)
 - ❖ شركة التركيب الصناعي (RTTERKIB)
 - ❖ شركة الأشغال والتركيب الكهربائي (KAHRAKIB)
- ومن بين هذه الفروع كانت دراستنا في مديرية توزيع الكهرباء والغاز لعين تموشنت التابعة لشركة توزيع الكهرباء والغاز الغرب (SDO).

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة

الفرع الأول: تحليل لهيكل التنظيمي للمديرية

أولاً: شكل الهيكل التنظيمي

الشكل رقم (06): الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع الكهرباء والغاز لولاية عين تموشنت



المصدر: قسم الموارد البشرية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز لعين تموشنت

ثانيا: تحليل الهيكل التنظيمي للمديرية

إن مديرية التوزيع لولاية عين تموشنت متفرعة من شجرة مكونة من:

- 1- **المدير العام:** وهو الذي يتحكم في أقسام المديرية والمواظبة واتخاذ القرارات الخاصة بالأقسام سواء كانت قرارات في مصالحها أو قرارات ضدها في حالة سوء التسيير أو المشاكل التي تنجم عنها، كما أن مهمته الرئيسية في التسيير العام للمؤسسة.
- 2- **سكرتارية التنسيق (أمانة):** وهي بمثابة القلب النابض للمؤسسة إذ أنها همزة وصل بين المدير وكل الأقسام المؤسسة وكذا المستثمرين، فهي بمثابة العلية السوداء للشركة.
- 3- **قسم العلاقات التجارية:** وهو القسم المكلف بتسيير شؤون الزبائن وإيصالهم بالكهرباء والغاز وفق طلبات الزبائن والمؤسسات الأخرى كما أنها تضم ستة وكالات تجارية تابعة للمديرية وهي وكالة حمام بوججر، بني صاف، العامرية، عين تموشنت، عين الكيحل، وكالة عين تموشنت شمال، وكالة عين تموشنت جنوب.
- 4- **قسم استغلال الغاز:** وهو قسم المخصص للقيام بكل الأشغال والاستثمارات الخاصة بالغاز فقط كما يعمل على صيانة صمامات الغاز وقياس التوترات للقنوات الفولاذية.
- 5- **قسم استغلال الكهرباء:** وهو قسم مكلف بتوزيع الكهرباء والعمل على توسيع الشبكة الكهربائية وتوصيلها إلى أبعد الحدود.
- 6- **قسم الدراسات وتنفيذ الاستثمارات:** هذا القسم مختص في مجال الكهرباء والغاز وهو قسم مخصص لدراسة مختلف الاستثمارات في مجال الكهرباء والغاز والقيام بعروض استثمارية للمقاولين بغرض توسيع الشبكة وإيصالها إلى كل الزبائن.
- 7- **قسم المالية والمحاسبة:** يعتبر هذا القسم من أهم أقسام المديرية حيث يحتوي على عدة مصالح وتتمثل مهامه في التسيير المالي للشركة والسهر على تسديد ديون الشركة مقابل تحقيق أرباح لها بالإضافة إلى متابعة المداخل الشهرية للبنك وحساب البريد ومراقبة كل عمليات الجرد الفصلية والسنوية وتحضير الميزانية في شهر جوان ومراقبة وتحليل الصندوق، مراقبة أجور العمال، مراقبة كل عمليات التي تجري في دفتر اليومية والميزانية.
- 8- **قسم الموارد البشرية:** يقوم هذا القسم بالسهر على إعداد استغلال الأجور وكل العناصر المتغيرة ومعالجة الشكاوى، والقيام بمخططات التكوين في كل سنة وكذلك التنسيق ومراقبة مختلف النشاطات الإدارية وتسيير المستخدمين مثل: التوظيف، التوجيه، التكوين، النقل والمشاركة في تطبيق مختلف مخططات الموارد البشرية، تحليل وتقييم حاجات العمال في التكوين.
- 9- **مهندس الأمن:** يقوم بمتابعة حوادث العمل المهنية والأشخاص المدنيين، ووضع لوحات المعلومات والتقارير للمديرية، نشر الملصقات للحوادث النموذجية وممارسة وضمان أمانة لجنة وقاية والأمن الوحدة ومتابعة التوجيهات.
- 10- **مصلحة الأمن الداخلي:** مساعدة المدير في تنسيق القرارات والإجراءات المناسبة للأمن الداخلي والسهر على مطابقة مخططات الأمن الداخلي لكل البنية التحتية للمديرية والتحقق من وجود الوسائل التقنية للحماية ومراقبة أعوان الأمن الداخلي.
- 11- **مصلحة الاتصالات:** تقوم هذه المصلحة بتمثيل المديرية العامة على مستوى المحلي وذلك من خلال تنظيم حملات إعلامية وتحسيسية حول المواضيع التي تخص نشاطات المؤسسة، وتحسيس الزبائن من مخاطر استعمال الكهرباء والغاز بشكل سيء أو خطير.

تحسين صورة المؤسسة على مستوى الإعلام (الصحافة والإذاعة)، من خلال الرد على المقالات المسيئة للمؤسسة وحضور بعض الحصص الإذاعية والمشاركة في إصدار مجلة خاصة بالمؤسسة والتدخل من أجل إعطاء صورة واضحة عن مهام ونشاطات التي تقوم بها المؤسسة وبرامجها التوعوية وكذا التقرب من المواطن لاسيما زبائنها.

12- **مصلحة الأعمال القانونية:** تقوم هذه المصلحة بالنظر في المنازعات القانونية التي تكون المديرية طرفا فيها

13- **فرع الوسائل العامة:** وهو فرع يتكفل بكراء المحلات لاستعمالها كوكالات تجارية، بالإضافة إلى:

- توفير النقل للعمال

- التعامل مع موردي الشركة

- يتكفل بشراء الأجهزة والمعدات

14- **قسم تسيير أنظمة الإعلام الآلي:**

يعتبر هذا القسم من أهم أقسام المديرية فهو:

- يقوم بنقل المعلومات فيما بين الأقسام

- يقوم بإدخال إضافات فيما يخص شبكة الإعلام الآلي والمعلوماتية، إصلاح أجهزة الكمبيوتر، التكفل بكل

وسائل الإعلام الآلي.

- طباعة القوائم المالية.

الفرع الثاني: تحليل الهيكل التنظيمي لقسم المحاسبة والمالية.

أولا: الهيكل التنظيمي لقسم المحاسبة والمالية

الشكل رقم (07): يوضح الهيكل التنظيمي لقسم المحاسبة والمالية.



المصدر: قسم الموارد البشرية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز لعين تموشنت

ثانيا: تحليل الهيكل التنظيمي لقسم المحاسبة والمالية

• **رئيس القسم المحاسبة والمالية:** هو المسؤول عن المصالح الثلاث وتتمثل مهامه فيما يلي:

- المشاركة في وضع خطة عمل للمديرية

- إدارة الأنشطة المالية والإدارية للمديرية

- إجراءات عملية التسوية للأصول والخصوم والعوائد المتوقعة

- ضمان سرية المعلومات والوثائق ذات الصلة بالإدارة المالية

- إجراء عملية الفحص والموافقة على جميع الوثائق (التقارير، الميزانية،) للمديرية وفقا للإجراءات القائمة

1- **مصلحة المالية:** حيث تقوم هذه المصلحة بعدة عمليات ووضع برامج التمويل والموازنات والمخططات المالية

التي يتم تغطية المشاريع ماليا بناء عليها وتتمثل كذلك في تسديد مستحقات الضمان الاجتماعي كما تقوم أيضا

بمتابعة المدخلات البنكية وتقوم أيضا بما يسمى بعملية المقاربة البنكية فيما يخص كل حركات الأموال الخاصة

بالشركة وتقوم أيضا بمراقبة القواعد المالية زيادة على ذلك رعاية التعهدات المالية للمؤسسة والمراقبة

المستمرة لصندوق المؤسسة.

2- مصلحة الاستغلال والمحاسبة:

وتتكون من:

1-2 رئيس مصلحة الاستغلال: ويعمل فيها شخص واحد

2-2 مكلف بالدراسات: ويعمل فيها شخص واحد

3-2 محاسب: ويعمل فيها ثلاثة محاسبين وهم تابعين لرئيس قسم المحاسبة وتتركز مهامهم فيما يلي:

- ضمان استعمال المعلوماتية في كل ما يتعلق بالمحاسبة بالإضافة إلى إعداد الوثائق المحاسبية (اليومية، دفتر الأستاذ، ميزان المراجعة).
- مسك المحاسبة العامة على أساس خطة محاسبية رسمية وضعت وفقا لقواعد قانونية وتنظيمية.
- معالجة الفواتير
- إعداد توقعات التدفق النقدي على المدى القصير.
- معالجة الضرائب على الدخل IRG والضرائب IMPOTS.

3- مصلحة الميزانية ومراقبة التسيير:

ويتلخص مهامها ودورها في إعداد الميزانية لكل سنة وتقوم بمتابعة برنامج الاستثمار كل شهر تنفيذ العمليات المحاسبية للمخطط العام وتحليل مختلف مراكز المنطقة وتسيير المنطقة (المديرية أو العملية المتعلقة بها).

المبحث الثاني: الدراسة التطبيقية

في هذا المبحث سنقوم بتقديم النتائج المتحصل عليها من خلال الكشوف المالية ومن ثم حساب مؤشرات الأثر السياسات التمويلية والأداء المالي وتحليل النتائج من أجل معالجتها.

المطلب الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة**الفرع الأول: عرض نتائج القوائم المالية**

سنقوم في هذا الفرع بتقديم جداول وأشكال توضح لنا وتسمح بدراسة ومعالجة الوضعية المالية للمؤسسة وذلك بالاعتماد على الوثائق المالية للمؤسسة ومن ثم نستخرج أهم العناصر التي ستساعدنا في حساب وتحليل مؤشرات السياسات التمويلية بمختلف نسبها وأثرها على ربحية المؤسسة الاقتصادية.

ومنه نقوم بعرض النتائج كما يلي:

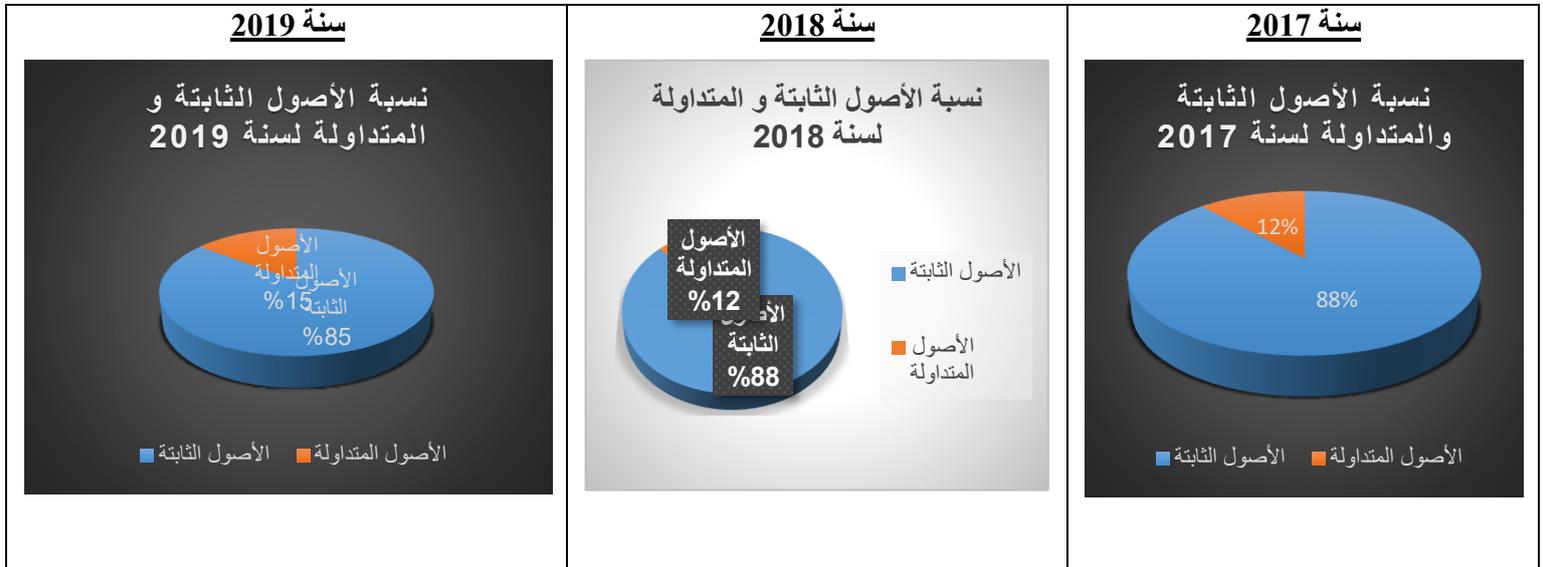
الجدول (4) الميزانية المالية المختصرة لسنوات (2017-2018-2019)

السنوات	2017	النسبة	2018	النسبة	2019	النسبة
الأصول						
الأصول الثابتة	8.911.897.643,45	88.30%	8.971.045.396,69	87.84%	10.319.772.915,75	85.42%
قيم القابلة للتحقيق	1.016.331.545,20	10.07%	1.026.353.271,32	10.05%	1.545.486.513,61	12.79%
القيم الجاهزة	159.679.015,21	1.58%	210.549.382,15	2.06%	205.677.185,93	1.70%
قيم الاستغلال	4.984.441,00	0.05%	4.984.441,00	0.05%	10.934.441,00	0.09%
الأصول المتداولة	1.180.995.001,41	11.70%	1.241.887.094,47	12.16%	1.762.098.140,54	14.58%

100 %	12.081.871.056,29	100 %	10.212.932.464,16	100 %	10.092.892.644,86	مجموع الأصول
الخصوم						
52.07%	6.291.603.474,00	59.82%	6.109.551.608,36	62.72%	6.330.196.714,99	الأموال الخاصة
22.70%	2.742.601.131,58	25.91%	2.646.451.515,42	22.11%	2.231.098.732,09	ديون طويلة الأجل
74.77%	9.034.204.604,58	85.73%	8.756.003.123,78	84.82%	8.561.295.447,08	الأموال الدائمة
25.23%	3.047.666.450,71	14.27%	1.456.929.340,38	15.18%	1.531.597.197,78	ديون قصيرة الأجل
100 %	12.081.871.056,29	100 %	10.212.932.464,16	100 %	10.092.892.644,86	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة

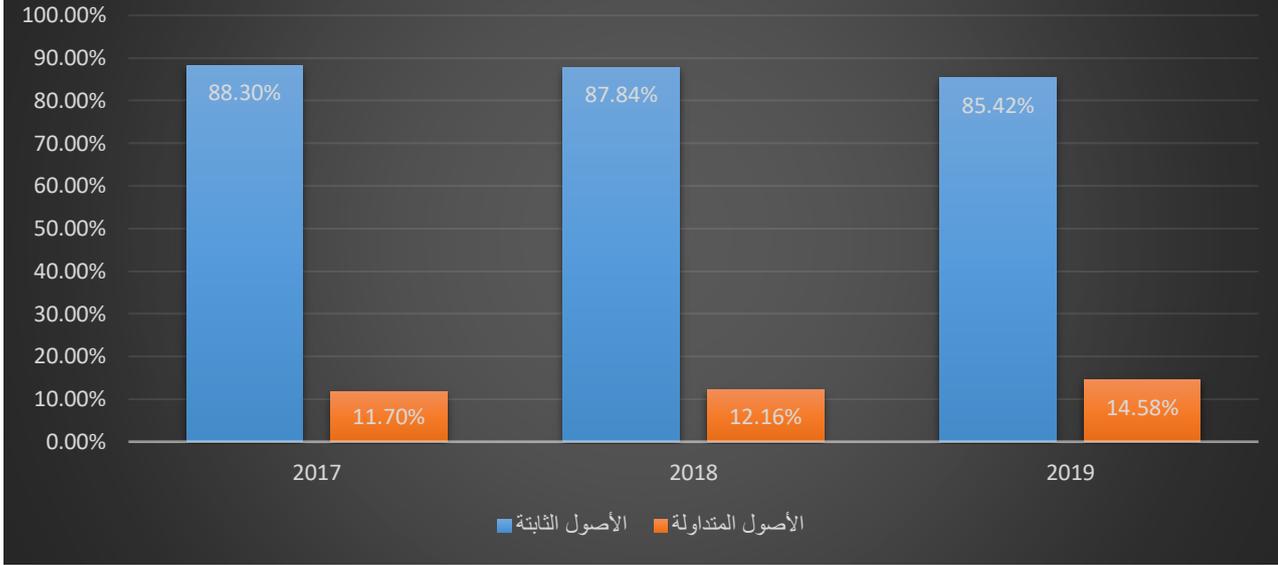
الشكل رقم (08): يبين نسبة الأصول الثابتة والأصول المتداولة خلال سنوات الدراسة



المصدر من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق رقم (04)

الشكل رقم (09): يوضح تطور نسبة الأصول الثابتة والأصول المتداولة خلال سنوات الدراسة

تطور نسبة الأصول الثابتة و المتداولة خلال سنوات الدراسة



المصدر من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول السابق رقم (04)

الشكل رقم (10): يوضح تطور نسبة الأموال الدائمة وديون قصيرة الأجل خلال سنوات الدراسة

تطور نسبة الأموال الدائمة وديون قصيرة الأجل خلال سنوات الدراسة



المصدر من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (04)

يمثل الجدول رقم (04) الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة لسنوات الدراسة (2017-2018-2019)، وكذلك نسبة كل عنصر من الأصول إلى مجموع الأصول وكل عنصر من الخصوم إلى مجموع الخصوم، حيث أننا نلاحظ أن هناك انخفاض في نسبة الأصول الثابتة خلال سنوات الدراسة، عكس من ذلك هناك ارتفاع في الأصول المتداولة خلال نفس الفترة، في حين أنه كان شق الخصوم يشمل عنصري الأموال الدائمة وديون قصيرة الأجل، حيث أنه كان هناك تذبذب لنفس الفترة حيث ارتفعت نسبة الأموال الدائمة من سنة 2017 إلى سنة 2018 مع انخفاض في نسبة ديون قصيرة الأجل، ثم انخفضت نسبة الأموال الدائمة مجددا في سنة 2019 مع ارتفاع في نسبة ديون قصيرة الأجل من نفس السنة.

الجدول رقم (05): إعداد الميزانية الوظيفية خلال ثلاث سنوات (2017-2018-2019) (استخدامات)

2019	2018	2017	الأصول
10.319.772.915,75	8.971.045.369,69	8.911.897.643,25	استخدامات مستقرة ES
1.553.802.834,08	1.020.312.692,94	1.011.416.345,27	استخدامات الاستغلال Eexp
2.618.120,53	11.025.019,38	9.899.640,93	استخدامات خارج الاستغلال EXhep
205.677.185,93	210.549.382,15	159.679.015,21	استخدامات الخزينة Et
12.081.871.056,29	10.212.932.464,16	10.092.892.644,86	مجموع الاستخدامات

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة

الجدول رقم (06): إعداد الميزانية الوظيفية خلال ثلاث سنوات (2017-2018-2019) (موارد)

2019	2018	2017	الخصوم
9.034.204.605,58	8.756.003.123,78	8.561.295.447,08	الموارد المستقرة RS
1.435.374.918,45	348.593.809,57	397.288.700,56	موارد الاستغلال Rexp
1.612.291.532,26	1.108.335.528,81	1.134.308.497,22	موارد خارج الاستغلال Rhexp
-	2,00	-	موارد الخزينة RT
12.081.871.056,29	10.212.932.464,16	10.092.892.644,86	مجموع الموارد

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة

الجدولين السابقين يمثلان الميزانية الوظيفية (التحليل الساكن) للمؤسسة، حيث نلاحظ من خلال هاذين الجدولين أن الموارد المستقرة RS لا تغطي الاستخدامات الثابتة ES للمؤسسة على الرغم من تحقيق كليهما نموا متزايد بصفة إيجابية الأمر الذي لا يعود بالتوازن المالي على المؤسسة ككل.

الشكل رقم (11): يوضح تطور الموارد والمستقرة والاستخدامات المستقرة خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية الوظيفية

جدول رقم (07): يوضح نمو رقم الأعمال خلال سنوات الدراسة

2019	2018	2017	البيان
3.943.181.729,93	3.857.666.752,48	3.793.544.299,45	رقم الأعمال CA
1.098.859.218,05	1.427.518.703,20	1.241.989.032,45	النتيجة الصافية Rnet
2.22%	1.69 %	-	نمو رقم الأعمال
0.77%	1.15%	-	نمو النتيجة الصافية Rnet

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تطور رقم الأعمال المؤسسة من سنة 2017 إلى غاية سنة 2019 (خلال سنوات الدراسة)، بمعدل نمو قدر في سنة 2018 بـ 1.69% و 2019 بـ 2.22%، غير أن النتيجة الصافية عرفت تطورا كذلك من سنة 2017 إلى سنة 2018 ثم انخفضت هذه النتيجة في سنة 2019.

الفرع الثاني: حساب مؤشرات السياسات التمويلية

في هذا الفرع سيتم تقديم مؤشرات السياسة التمويلية في شكل جداول تبين العلاقة الحسابية لكل مؤشر والنتيجة المتحصل عليها خلال سنوات الدراسة، حيث تشمل مؤشرات السياسات التمويلية كل من نسب الهيكل، نسب السيولة، نسبة الديون إلى حقوق الملكية.

أولاً: نسب الهيكلية

سنقوم فيه بالتطرق إلى نسب الهيكلية وذلك بالتعرف على مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة خلال سنوات الدراسة، وكذلك مدى الأمان المتاح لدائنيها ومدى تحقيق التوازن بين العائد والمخاطر الناتجة عن الديون.

الجدول رقم (08): يوضح نسب الهيكلية المالية للمؤسسة

2019	2018	2017	العلاقة	النسبة
0.48	0.40	0.37	التزامات. ط. + التزامات. ق. / أ. م. الخصوم	نسبة التمويل الخارجي
0.52	0.60	0.63	رأس المال + احتياجات + أرباح محتجزة / م. خصوم	نسبة التمويل الداخلي
0.87	0.98	0.96	أموال الدائمة / أصول الثابتة	التمويل الدائم
0.61	0.68	0.71	أموال الخاصة / أصول الثابتة	التمويل الذاتي
0.52	0.60	0.63	أموال الخاصة / مجموعة الخصوم	الاستقلالية المالية
0.70	0.70	0.74	الأموال الخاصة / الأموال الدائمة	نسبة طاقة الاستدانة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (04)

التمويل الخارجي: يتوضح لنا من خلال النتائج المتحصل عليها من الجدول أعلاه خلال سنوات الدراسة، أن نسبة التمويل الخارجي كانت منخفضة ولم تتجاوز نسبة 0.5 خلال هذه الفترة، حيث حققت في سنة 2017 (0.37) وفي سنة 2018 (0.40) وفي سنة 2019 (0.48).

التمويل الداخلي: يتوضح لنا من الجدول أعلاه ومن خلال النتائج المتحصل عليها طيلة فترة سنوات الدراسة أن النسب قد تجاوزت معدل 0.5 وهي نسب في نمو مستمر حيث حققت المؤسسة في سنة 2017 نسبة 0.63، ثم في سنة 2018 نسبة 0.60، ثم في سنة 2019 نسبة 0.52.

التمويل الدائم: من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن النسب الطوال خلال هذه الفترة قاربت من المعدل واحد 1 لكن لم تتجاوزها مما يفسر أن هناك تذبذب في هذه الفترة ففي سنة 2017 حققت المؤسسة معدل 0.96، وفي سنة 2018 حققت نسبة 0.98، ثم في سنة 2019 حققت نسبة 0.87، مما يبين أن المؤسسة لا تستطيع تغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة.

التمويل الذاتي: من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن النسب طوال خلال فترة الدراسة لم تتجاوز الواحد بالمئة مع تسجيل تذبذب خلال نفس الفترة، حيث حققت المؤسسة في سنة 2017 نسبة 0.71، ثم في سنة 2018 نسبة 0.68، ثم في سنة 2019 نسبة 0.61 مما يفسر أن المؤسسة لا تستطيع تمويل مل استثماراتها بأموالها الخاصة.

الاستقلالية المالية: من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن جميع النسب خلال سنوات الدراسة تجاوزت معدل 0.5 ولكن بصفة متناقصة من سنة 2017 إلى سنة 2019 حيث حققت المؤسسة في سنة 2017 نسبة 0.63، ثم في سنة 2018 نسبة 0.60، ثم في سنة 2019 نسبة 0.52 مما يفسر لنا أن المؤسسة لديها الاستقلالية المالية بالرغم من أنها قلت في السنوات الأخيرة.

نسبة طاقة الاستدانة: نلاحظ من الجدول أعلاه أن النسب المحققة خلال سنوات الدراسة قد تجاوزت نسبة 50% حيث بلغ متوسط نسبة طاقة الاستدانة معدل 0.71 وهذا المعدل جيد بالنسبة للمؤسسة.

الرافعة المالية (نسبة الديون إلى حقوق الملكية).

الجدول رقم (09): حساب نسبة الديون إلى حقوق الملكية (الرافعة المالية)

البيان	2017	2018	2019
إجمالي الديون	3.762.695.929,87	4.103.380.855,80	5.790.264.582,29
حقوق الملكية	6.330.196.714,99	6.109.551.608,36	6.291.603.474,00
الرافعة المالية	0.59	0.67	0.92

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة الديون إلى حقوق الملكية في حالة ارتفاع مستمر، حيث حققت المؤسسة في سنة 2017 نسبة قدرت بـ 0.59، وفي سنة 2018 بنسبة قدرت بـ 0.67، ثم في سنة 2019 بنسبة قدرت بـ 0.92. حيث هذه المعدلات لا تعكس صورة جيدة للمؤسسة أمام لدائنيها.

ثانيا: مؤشر نسب السيولة

جدول رقم (10): يبين نسب السيولة

البيان	2017	2018	2019
الأصول المتداولة	1.180.995.001,41	1.241.887.094,47	1.762.098.140,54
الخصوم المتداولة	1.531.597.197,78	1.456.929.340,38	3.047.666.450,71
نسبة السيولة العامة	0.77	0.85	0.58

البيان	2017	2018	2019
أصول نقدية	164.663.456,21	215.533.823,15	216.611.627,93
خصوم متداولة	1.531.597.197,78	1.456.929.340,38	3.047.666.450,71
نسبة السيولة السريعة	%10.75	%14.79	%7.10

البيان	2017	2018	2019
أصول متداولة	1.180.995.001,41	1.241.887.094,47	1.762.098.140,54
مجموع الأصول	10.092.892.644,85	10.212.932.464,16	12.081.871.056,29
نسبة سيولة الأصول	%11.70	%12.16	%14.58

2019	2018	2017	البيان
1.751.163.799.54	1.236.902.653.47	1.176.010.560.41	أصول نقدية + صافي الذمم
3.047.666.450,71	1.456.929.340,38	1.531.597.197,78	الخصوم المتداولة
0.57	0.85	0.77	نسبة السيولة المنخفضة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (04).

تمثل الجداول السابقة نسب السيولة وهي كالتالي: نسبة السيولة العامة، نسبة السيولة السريعة، نسبة السيولة الأصول، نسبة السيولة المنخفضة، حيث أن نسبة السيولة العامة والسيولة المنخفضة خلال فترة الدراسة تحت الواحد وهي نسبة ضئيلة جدا وكذلك نلاحظ أنها متذبذبة خلال نفس الفترة، أما بالنسبة لسيولة الأصول ونسبة السيولة السريعة فالأولى منخفضة والثانية متذبذبة خلال فترة الدراسة.

الفرع الثالث: حساب مؤشرات الأداء المالي

بعد قيامنا بحساب وتحليل مؤشرات السياسة التمويلية في الفرع السابق، سنقوم في هذا الفرع بحساب وتحليل مؤشرات الأداء المالي (الربحية) والمتضمنة لمؤشرات التوازن المالي، نسب الربحية، نسب المردودية.

أولاً: مؤشرات التوازن المالي

في هذه الحال يتم تحليل مؤسسة سونلغاز عن طريق مجموعة من المؤشرات المهمة والمتمثلة في رأس المال العامل، احتياج رأس المال، الخزينة.

1. مؤشر رأس المال العامل (FRng)

يعد هذا المؤشر من أهم المؤشرات في التوازن المالي، فهو يوضح لنا ما إذا كانت المؤسسة متوازنة ماليا أم لا أي بتحقيقها قاعدة التوازن المالي، ومنه يتم حساب رأس المال العامل من الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة سونلغاز خلال سنوات الدراسة كما سيتم توضيحه في الجدول أدناه:

الجدول رقم (11): حساب رأس المال العامل

التطور %	2019	التطور %	2018	2017	البيان
%3.17	9.034.204.604.58	%2.27	8.756.003.123.78	8.561.295.447.08	الأموال الدائمة
%15.03	10.319.772.915.75	%0.66	8.971.045.396.69	8.911.897.643.45	الأصول الثابتة
%497.82	1.285.568.311.17	%-38.66	215.042.273.09	350.602.196.37	رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية الوظيفية

يتضمن هذا الجدول أعلاه حساب رأس المال العامل وتطوره خلال سنتي 2018 و2019، ومن خلال الجدول نلاحظ أن معدلته مرة في تحسن ومرة في انخفاض، وبما أنه غير ثابت فالمؤسسة تمر بفترة مالية صعبة أي أنها لم تحقق قاعدة التوازن المالي.

2. مؤشر احتياج رأس المال BFR: يمثل هذا المؤشر مجموع كل من احتياجات موارد الاستغلال واحتياجات موارد خارج الاستغلال.

جدول رقم (12): حساب الاحتياج في رأس المال العامل

التطور %	2019	التطور %	2018	2017	البيان
311.76%	1.435.374.918.45	-12.25 %	348.593.809.57	397.288.700.56	احتياج موارد الاستغلال
45.46%	1.612.291.532.26	-2.29 %	1.108.335.518.81	1.134.308.497.22	احتياج موارد خارج الاستغلال
-76.71%	-176.916.614.19	-3.08 %	-759.741.709.24	-737.019.797.34	احتياج رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية الوظيفية

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنه من خلال اعتمادنا على الميزانية الوظيفية وبعد استخراج العناصر اللازمة لحساب الاحتياج في رأس المال العامل كما هو موضح لدينا، أن نتائج احتياج لرأس المال العامل كانت جد سالبة كون أن الأرقام متذبذبة وغير مستقرة.

3. مؤشر الخزينة

الجدول رقم (13): حساب الخزينة

التطور %	2019	التطور %	2018	2017	البيان
-2.31%	205.677.185.93	31.86%	210.549.382.15	159.679.015.21	الخزينة

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية الوظيفية

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الميزانية كانت إيجابية خلال سنوات الدراسة وهذا يعني أن قيمة رأس المال العامل أكبر من قيمة احتياج لرأس المال العامل طيلة الفترة.

ثانياً: مؤشرات الربحية

الجدول رقم (14): حساب مؤشرات الربحية

2019	2018	2017	البيان
-1.098.859.218.05	-1.427.518.703.20	-1.241.989.032.45	صافي الربح بعد الضريبة
6.291.603.474.00	6.109.551.608.36	6.330.196.714.99	صافي حقوق الملكية
12.081.871.056.29	10.212.932.464.16	10.092.892.644.86	صافي الأصول
3.943.181.729.93	3.857.666.752.48	3.793.544.299.45	صافي المبيعات السنوية
-0.17	-0.23	-0.20	العائد على حقوق الملكية
-0.09	-0.14	-0.12	العائد على رأس المال
-0.28	-0.37	-0.33	العائد على المبيعات

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

يمثل الجدول أعلاه مؤشرات الربحية حيث تشمل ثلاثة مؤشرات وهي العائد على حقوق الملكية، العائد على رأس المال والعائد على المبيعات، ومن خلال النتائج المتحصل عليها نلاحظ أن المؤشرات عرفت تذبذبات طيلة فترة الدراسة لثلاث سنوات كون أنها راجعت لعدم الاستقرار المالي.

مؤشرات المردودية:

الجدول رقم (15): حساب المردودية الاقتصادية لثلاث سنوات

البيان	2017	2018	2019
الفائض الإجمالي للاستغلال	-743.977.717,33	-1.004.527.587,35	-796.757.972,69
الأصول الاقتصادية	8.401.616.431,87	8.545.453.741,63	8.828.527.418,65
المردودية الاقتصادية	-0.08	-0.12	-0.09

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المالية للمؤسسة

يمثل الجدول أعلاه نسبة المردودية الاقتصادية للمؤسسة والمستخرجة من خلال الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج، حيث أن نسبة المردودية الاقتصادية للمؤسسة تناقصت من سنة 2017 إلى سنة 2018، عاودت تزايدت من سنة 2018 إلى سنة 2019، حيث نلاحظ أنها كانت متذبذبة خلال هذه الفترة.

الجدول رقم (16): حساب المردودية المالية

البيان	2017	2018	2019
نتيجة الدورة الصافية	-1.241.989.032.45	-1.427.518.703.20	-1.098.859.218.05
الأموال الخاصة	6.330.196.714,99	6.109.551.608,36	6.291.603.474,00
المردودية المالية	-0.20	-0.23	-0.17

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الكشوفات المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة

الجدول رقم (17): يبين حساب أثر الرافعة المالية

البيان	2017	2018	2019
المردودية المالية	-0.20	-0.23	-0.17
المردودية الاقتصادية	-0.08	-0.12	-0.09
أثر الرافعة المالية	2.5	1.92	1.89

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدولين السابقين رقم (20) و (21)

يتم حساب الرافعة المالية بقسمة إجمالي الديون (الديون قصيرة الأجل + الديون طويلة الأجل) على حقوق الملكية (رأس المال + احتياطات) ونسبتها مرتفعة من سنة إلى أخرى وهذا الأمر ليس بالجيد بالنسبة للمؤسسة مع دائنيها، أما أثر الرافعة المالية فهي تحسب بمؤشري المردودية المالية والمردودية الاقتصادية للمؤسسة.

الفرع الرابع: دراسة الارتباط بين سياسة التمويل والربحية

بعد قيامنا بدراسة لمؤشرات المتغير المستقل السياسة التمويلية مؤشرات المتغير التابع الربحية، سنقوم في هذا الفرع بدراسة العلاقة بينهما من خلال دراسة مدى ارتباط بين المتغيرين بواسطة معامل بيرسون.

• معامل الارتباط بيرسون:

يعتبر معامل الارتباط بيرسون من أهم وأكثر المعاملات استخداما في الإحصائيات الاختبار التي تقيس العلاقة الإحصائية أو مدى الارتباط بين متغيرين مستمرين، حيث أنه يعتمد على طريقة التغير فهو يعطي لنا معلومات حول حجم الارتباط واتجاه العلاقة بين المتغيرين.

تتراوح قيمة r في معامل ارتباط بيرسون Pearson من -1 إلى 1، إذا كانت r تساوي -1 تشير إلى العلاقة الخطية سالبة مثالية بين المتغيرات، في حين أن r تساوي 0 تشير إلى عدم وجود علاقة خطية بين المتغيرات، في حال r تساوي 1 تشير إلى وجود علاقة موجبة ومثالية بين المتغيرات المدروسة.

وبعد تعرفنا على معامل الارتباط بيرسون سنقوم بوضع جدول يجمع بين أهم مؤشرات سياسة التمويل والربحية لدراسة مدى الارتباط بينهما.

جدول رقم (18): حساب معامل الارتباط بيرسون

السنة	نسبة التمويل الخاص X1	نسبة الاستقلالية المالية X2	المردودية الاقتصادية Y1	العائد على حقوق الملكية Y2
2017	0.71	0.63	-0.08	-0.20
2018	0.68	0.60	-0.12	-0.23
2019	0.61	0.52	-0.09	-0.17

المصدر الجداول السابقة

جدول رقم (19): نتائج معامل الارتباط بيرسون ببرنامج Spss

	نسبة التمويل الخاص	نسبة الاستقلالية المالية	نسبة المردودية الاقتصادية	نسبة العائد على حقوق الملكية
نسبة التمويل الخاص				
pearson correlation	1	.404	-.322-	.010
Sig. (2-tailed)		.735	.767	.990
N	3	3	3	3
نسبة الاستقلالية المالية				
Pearson correlation	.404	1	-.997-	-.991
Sig. (2-tailed)	.735		.050	.265
N	3	3	3	3
نسبة المردودية الاقتصادية				
Pearson correlation	-.322-	-.997-	1	.12
Sig. (2-tailed)	.767	.50		.985
N	3	3	3	3
نسبة العائد على حقوق الملكية				
Pearson correlation	.010	-.991	.12	1
Sig. (2-tailed)	.990	.265	.985	
N	3	3	3	3

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Spss

يتبين لنا من الجدول أعلاه أن جميع معاملات الارتباط بين المتغيرات التابعة كالمردودية المالية والعائد على حقوق الملكية، وبين المتغير المستقل نسب التمويل الخاص، لم تكن ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.01 و 0.05 حيث أنه بلغت معاملات الارتباط كالتالي: (0.767) و (0.990) ونفس النسبة كانت بالنسبة للاستقلالية المالية مع كل من المتغيرين التابعين المردودية الاقتصادية و العائد على حقوق الملكية، حيث أنه تجاوزت قيمهما النسبة

المرجعية 0.01 و 0.05 بقيمة كانت (0.050) و(0.265) على التوالي الأمر الذي يؤكد عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات التابعة و المتغيرات المستقلة.

1- العلاقة بين المتغيرين السياسة التمويل والربحية للمؤسسة:

من خلال دراستنا للارتباط بين المتغير المستقل السياسة التمويلية والمتغير التابع الربحية بواسطة معامل بيسرون ومن خلال ما إستنتجناه من عدم وجود ارتباط بينهما لعدم وجود مستوى للمعنوية، قمنا بدراسة العلاقة بين المتغيرين وذلك من خلال تذبذب مؤشراتها.

أ. المتغير المستقل السياسة التمويلية يتمثل في نسب الهيكله خلال الفترة ما بين 2017 إلى غاية 2019:

النسبة	العلاقة	2017	2018	2019
نسبة التمويل الخارجي	التزامات.ط.أ + التزامات.ق.أ / م. الخصوم	0.37	0.40	0.48
نسبة التمويل الداخلي	رأس المال + احتياطات + أرباح محتجرة / م. الخصوم	0.63	0.60	0.52
نسبة التمويل الدائم	أموال الدائمة / أصول الثابتة	0.96	0.98	0.87
نسبة التمويل الذاتي	أموال الخاصة / أصول الثابتة	0.71	0.68	0.61
نسبة الاستقلالية المالية	أموال الخاصة / مجموع الخصوم	0.63	0.60	0.52
نسبة طاقة الاستدانة	الأموال الخاصة / الأموال الدائمة	0.74	0.70	0.70

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على البيانات السابقة

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن معظم النسب في هبوط كنسبة للتمويل الداخلي، والذاتي، و الاستقلالية المالية، ونسبة طاقة الاستدانة، أما نسبة التمويل الخارجي فهي في نمو مستمر، أما نسبة التمويل الدائم فهي متذبذبة.

ب. المتغير المستقل السياسة التمويلية يتمثل في نسب السيولة خلال فترة ما بين 2017-2019.

النسبة	2017	2018	2019
السيولة العامة	0.77	0.85	0.58
السيولة السريعة	%10.75	%14.79	%7.10
السيولة المنخفضة	0.77	0.85	0.57
سيولة الأصول	%11.70	%12.16	%14.58

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة السيولة والسيولة السريعة والسيولة المنخفضة في تذبذب مستمر، أما بالنسبة لسيولة الأصول فهي في نمو مستمر.

2- المتغير التابع الربحية يتمثل في مؤشرات الربحية خلال الفترة ما بين 2017 و 2019.

البيان	2017	2018	2019
صافي الربح بعد الضريبة	-1.241.989.032.45	-1.427.518.703.20	-1.098.859.218.05

6.291.603.474.00	6.109.551.608.36	6.330.196.714.99	صافي حقوق الملكية
12.081.871.056.29	10.212.932.464.16	10.092.892.644.86	صافي الأصول
3.943.181.729.93	3.857.666.752.48	3.793.544.299.45	صافي المبيعات السنوية
-0.17	-0.23	-0.20	العائد على حقوق الملكية
-0.09	-0.14	-0.12	العائد على رأس المال
-0.28	-0.37	-0.33	العائد على المبيعات

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن جميع النسب المتمثلة في العائد على حقوق الملكية والعائد على رأس المال والعائد على المبيعات في تذبذب مستمر خلال فترة الدراسة من 2017 إلى 2019.

الفرع الخامس: حساب مختلف عمليات السياسات المالية (سياسة منخفضة، سياسة معتدلة، سياسة مجازفة) الطريقة الأولى:

الجدول رقم (20): نوع السياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسة

النسبة	العلاقة	2017	2018	2019
السياسة المالية	موجودات متداولة / موجودات ثابتة	0.1325	0.1384	0.1707
استحقاق الدين	ديون طويلة الأجل / إجمالي الديون	0.5929	0.6449	0.4736

النتائج

البيان	2017	2018	2019
السياسة المالية	منخفض في الأصول المتداولة	منخفض في الأصول المتداولة	منخفض في الأصول المتداولة
استحقاق الدين	متوسط	متوسط	متوسط

الطريقة الثانية:

الجدول رقم (21): نوع السياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسة

البيان	2017	2018	2019
الأصول المتداولة (01)	1.180.995.001,41	1.241.887.094,47	1.762.098.140,54
الأصول الثابتة (02)	8.911.897.643,45	8.971.045.396,69	10.319.772.915,75
مجموع الأصول (03)	10.092.892.644,86	10.212.932.464,16	12.081.871.056,29
الخصوم المتداولة (04)	1.531.597.197,78	1.456.929.340,38	3.047.666.450,71
المبيعات المحققة (05)	3.793.544.299,45	3.857.666.752,48	3.943.181.729,93
الأرباح قبل الفوائد والضرائب (صافي ربح العمليات) (06)	1.241.989.032,45	1.427.518.703,20	1.098.859.218,05
تقييم السياسات			
أ - منظور السيولة (المخاطر):			
صافي رأس المال العامل:	-350.602.196.83	-215.042.246.09	-1.285.568.310.17
(01) - (04)	0.77	0.85	0.58
نسبة التداول: (01) / (04)			
ب - منظور العائد (الربحية):			
معدل العائد على الاستثمار:	%12.30	%13.97	%9.04
(03) / (06)			
دوران الأصول: (03) / (05)	0.37 مرة	0.37 مرة	0.33 مرة

النتائج:

2019	2018	2017	البيان
منخفضة في الأصول المتداولة	منخفضة في الأصول المتداولة	منخفضة في الأصول المتداولة	مستوى الاستثمار
منخفض	متوسط	منخفض	العائد
منخفض	منخفض	منخفض	مخاطر السيولة

المطلب الثاني: تحليل ومناقشة النتائج المتحصل عليها بالاعتماد على الوثائق المالية للمؤسسة محل الدراسة

سنقوم في هذا المطلب بتحليل النتائج التي تحصلنا عليها سابقا، ومن ثم تحليل أهم الأسباب التي أدت في ارتفاع أو انخفاض مؤشرات متغيري الدراسة.

- رقم الأعمال والنتيجة الصافية

من خلال الجدول رقم (2.1) يتبين لنا أن رقم الأعمال في زيادة مستمرة وهذا ما يدل على أن نشاط المؤسسة في تطور دائم، فمعدل النمو بين سنة 2017 و 2018 بلغ 1.69% و استمرت هذه الزيادة في سنة 2019 لتصل إلى نسبة 2.22%، و يرجع هذا التطور في رقم أعمال المؤسسة إلى زيادة استهلاك الزبائن و توسيع شبكة توزيع الكهرباء و الغاز عبر إقليم الولاية أي دخول زبائن جدد في استهلاك هاتين الطائفتين الحيويتين، وبالإضافة إلى أن مؤسسة سونلغاز هي المؤسسة الوحيدة المسؤولة عن توزيع ماديتي الغاز و الكهرباء عل مستوى الوطن أي أن المؤسسة هي المحكرة الوحيدة لهذا السوق، أما فيما يخص النتيجة الصافية فقد شهدت من سنة 2017 إلى سنة 2018 ارتفاع محسوس قدر ب 1.15%، لتتخفض هذه النسبة في سنة 2019 وتبلغ نسبة 0.77% وهذا راجع لعدم قدرت المؤسسة على تحقيق أرباح كبيرة و المواصل في رفع هذه النسبة كل سنة.

الفرع الأول: تحليل ومناقشة نسب السياسة التمويلية

من خلال الجدول السابق يمكن الاعتماد على كل من نسب الهيكله والديون على حقوق الملكية ونسب السيولة لقياس السياسة التمويلية ومعرفة مدى مساهمة كل مصدر من مصادر التمويل في هيكل رأس المال المؤسسة.

1. نسب الهيكله**1.1. نسبة التمويل الخارجي:**

توضح هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي، فكما هو موضح في الجدول خلال السنوات الثلاثة فالمؤسسة لم تتجاوز نسبة 50% الأمر الذي يوفر للمؤسسة الاستقلالية المالية، أي أن مؤسسة سونلغاز تعتمد بشكل كبير على الديون، ونستطيع القول هنا أن المؤسسة تعتمد على ديون طويلة الأجل أكثر من ديون قصيرة الأجل.

2.1. نسبة التمويل الداخلي:

توضح لنا هاته النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي، وأن ارتفاع هذه النسبة في مؤشراتنا المالية يعد أمر إيجابي لوضعيتها المالية، ومن خلال الجدول السابق الخاص بهذه النسب نلاحظ أن هاته النسبة قد تجاوزت نسبة 50% وبمعدلات نمو متناقصة أي أن المؤسسة في السنة الأخيرة من سنوات محل الدراسة بدأت تعتمد بشكل تدريجي على التمويل الخارجي، كون أن هذا النوع من التمويل الذاتي لن يصب في مصلحتها خاصة إذا كانت ربحية الأموال الخاصة أكبر من الفوائد المدفوعة عن القروض.

3.1. نسبة التمويل الدائم:

تمثل هذه النسبة التمويل الدائم عن رأس المال العامل في المؤسسة في شكل نسبة، ومن خلال الجدول الخاص بنسب التمويل نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم قد قاربت من الواحد خلال سنوات الدراسة مما يدل على أن المؤسسة لا تستطيع تغطية كامل أصولها الثابتة ولا يمكن لها أن تغطي أصولها المتداولة، كما أنها لم تتعرض لتقلبات كبيرة في نسبتها، وعليه فإن المؤسسة لا تحقق توازن مالي خلال هذه الفترة.

4.1. نسبة التمويل الذاتي:

نلاحظ من الجدول أن نسبة التمويل الذاتي كانت متذبذبة خلال فترة الدراسة ففي سنة 2018 انخفضت بنسبة 3% عن سنة 2017، ثم في سنة 2019 عاودت الانخفاض بنسبة 7% عن سنة 2018، أي أن نسبة التمويل الذاتي خلال هذه الفترة في انخفاض مستمر أي أن المؤسسة تمول بنسبة 71 بالمئة من أصولها الثابتة بأموالها الخاصة وكذلك بالنسبة لسنة 2018 بنسبة 68 بالمئة وسنة 2019 بنسبة 61 بالمئة، حيث أن نسبة التمويل الذاتي لا يمكن أن تكون أقل من الواحد حيث سيؤثر ذلك على وضعية المؤسسة بما أن نسبة التمويل الدائم كانت أقل من الواحد.

5.1. نسبة الاستقلالية المالية:

أما بخصوص نسبة الاستقلالية المالية فهي تفوق النسبة الأدنى الواجب تحقيقها وهي 50% كما أنها هذه النسبة تتناقص من سنة إلى أخرى ففي سنة 2017 كانت 63% ثم انخفضت في سنة 2018 بـ 3%، ثم واصلت الانخفاض في سنة 2019 بنسبة 8%، وهذا يدل على أن المؤسسة كانت تتمتع بالاستقلالية المالية العالية ثم بدأت في الانخفاض وذلك جراء الديون التي تقع على عاتقها.

6.1. نسبة طاقة الاستدانة:

تقاس هذه النسبة للمؤسسة والبنك تهمة هذه النسبة كذلك هذه النسبة، كون أن المؤسسة إذا كانت لديها طاقة استدانة فهو إذا يقرضها وذلك بعد دراسة نسب السيولة وإذا لم تتوفر لدى المؤسسة لا يخاطر البنك بإقراض المؤسسة و من الملاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هذه النسبة تفوق 50% وهو المطلوب لدى البنك، حيث يستطيع أن يتقاسم الخطر مع المؤسسة ويقرضها، إذا في هذه الحالة المؤسسة لديها طاقة استدانة معتبرة.

2. نسب السيولة:

1.2. نسبة السيولة العامة:

تمثل نسبة السيولة العامة نسبة التداول في المؤسسة، و نسبتها في المؤسسة كانت أقل من الواحد وبالتالي فالمؤسسة ليس لديها سيولة أي أنها ليست قادرة على تغطية التزاماتها وهذا مؤشر سلبي بالنسبة للهيكل المالي للمؤسسة، حيث كانت نسبها على التالي: 0.77 و 0.85 و 0.58 خلال سنوات الدراسة، وهذا يعني أن الأصول المتداولة لا تغطي ولو القليل من ديون قصيرة الأجل، هذا يدل أيضا على أن الأصول الثابتة للمؤسسة لا تمول كلها عن طريق الأموال الدائمة ودلالة على وجود رأس المال العامل موجب، و تعود تناقص في نسبة السيولة العامة خلال فترة الدراسة لانخفاض في تحصيلات الزبائن مقابل ارتفاع في تسديدات الموردين.

2.2. نسبة السيولة المخفضة:

كانت أقل من الواحد وهي النسبة الأدنى وهي نفس نسب السيولة العامة كون قيمة المحزونات المنخفضة و هذا راجع لطبيعة نشاط المؤسسة، وتدل هذه النسبة على أن المؤسسة ليست قادرة على مواجهة كل ديونها القصيرة الأجل باستخدام قيمها الجاهزة وأموالها لدى الغير، وسبب انخفاضها هو نفسه سبب انخفاض نسبة السيولة العامة.

3.2. نسبة السيولة السريعة:

تبين نسبة السيولة السريعة نسبة الديون القصيرة الأجل التي تستطيع المؤسسة مواجهتها في أقرب الآجال، حيث كانت نسبها على التالي سنة 2017 بنسبة 10.75%، سنة 2018 بنسبة 14.79%، سنة 2019 بنسبة 7.10%، وهي بذلك ليست ضمن المجال المسموح به ألا وهو من بين 20% إلى غاية 40% فالمؤسسة هنا لا تستطيع

مواجهة التزاماتها القصيرة والتي حان وقتها سوى بنسبة 10.75% وهي نسبة ضئيلة جدا ونفس الشيء بالنسبة للسنتين الباقيتين، وعلى العموم فإن نسبة السيولة السريعة في تذبذب.

4.2. نسبة سيولة الأصول:

أما بالنسبة لسيولة الأصول فهي تقيس مدى اعتماد المؤسسة على أصولها المتداولة بدلا من الأصول الثابتة، ومن خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن المؤسسة قد حققت نسبة 11.70% في سنة 2017 أي أن 88.30% من مجموع الأصول لدى المؤسسة هي أصول ثابتة، وقد شددت المؤسسة في سنتي 2018 و2019 على التوالي ارتفاع طفيف في نسبة سيولة الأصول وهذا الأمر راجع بنسبة كبيرة لارتفاع قيمة الأصول الثابتة وخاصة منها المنشآت الفنية والتثبيات قيد الإنجاز.

3. نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

1.3. نسبة الرافعة المالية: أو هي نسبة الديون إلى حقوق الملكية، حيث أن المؤسسة حققت نسب كانت على التالي ففي سنة 2017 حققت نسبة قدرت بـ 59% وارتفعت إلى نسبة 67% في سنة 2018 ثم إلى 92% في سنة 2019، وكون أنه تم تصنيف المؤسسة على أنها ذات رافعة مالية عالية فهذا يعني أن نسبة الدين أكبر من الملكية أي أن النسبة تجاوزت 50% و كلما تم استخدام الديون بدرجة كبيرة كلما ارتفعت نسبة المديونية إلى حقوق أصحاب المشاريع أي مخاطر أكبر على الدائنين وذلك لضعف نسبة تمويل الشركاء وهو ما كان في سنة 2019، أما في سنتي 2017 و2018 كانت أقل مما هي عليه، وبالرغم من ذلك فهذا لا يدل على أن هناك ثقة لدائنين المؤسسة وقد يحثهم على عدم الاستمرارية لتمويل أعمالها.

بالنسبة للجدول الخاص بأثر الرافعة المالية، فإن أثر الرافعة المالية موجب خلال السنوات الثلاث لأن المردودية المالية كانت أكبر من المردودية الاقتصادية.

الفرع الثاني: تحليل ومناقشة مؤشرات الأداء المالي الربحية

يمكننا القول بأن المؤسسة حققت التوازن المالي من خلال أنها حققت رأس مال عامل موجب وهو بدوره كان أكبر من احتياج لرأس المال العامل والذي يحقق لنا خزينة موجبة في نهاية كل سنة مالية.

1. مؤشرات التوازن المالي:

1.1. رأس المال العامل:

من خلال الجداول السابقة التي عرضنا فيها مختلف التوازنات المالية نلاحظ أن المؤسسة حققت رأس مال عامل موجب خلال فترة الدراسة، وهذا يعني أن المؤسسة قد احترمت قاعدة التوازن المالي الأدنى، و التي مفادها أن الأصول الثابتة تمول بأموال الدائمة و بذلك قد حققت هامش أمان، كما أن قيمة رأس المال العامل قد تضاعفت بين سنتي 2018 و2019، وهذا عد ارتفاع الأموال الثابتة أكثر من ارتفاع الأصول الثابتة ويرجع ذلك لارتفاع قيمة حساب المستغل وحساب المنشآت الفنية، و رغم أن المؤسسة حققت رأس مال عامل موجب إلا أنه لا يمكن الحكم على أن المؤسسة لديها توازن مالي إلا بعد الرجوع إلى مؤشر آخر وهو احتياج رأس المال العامل.

2.1. احتياج رأس المال العامل:

من خلال الجدول السابق الخاص بنتائج وحسابات احتياج رأس المال العامل فقد حققت المؤسسة المال عامل سلبي كون أنها لا يمكنها أن تتمكن من تغطية دورة الاستغلال بواسطة الموارد الدورة العادية ويرجع ذلك إلى ارتفاع في استخدامات الاستغلال، كون أن الأجل الممنوحة من الموردين هل أقل من الأجل الممنوحة للزبائن وبما أن احتياج رأس المال العامل كان أقل من قيم رأس المال العامل فهذا أمر إيجابي للمؤسسة.

3.1. الخزينة:

بعد حساب كل من رأس المال العامل واحتياج رأس المال العامل يتم طرح الثاني من الأول ليعطينا نوع الخزينة سواء يكون إيجابي أم سلبي، فمن خلال المعطيات وجدنا أن الخزينة موجبة طيلة سنوات الدراسة وهذا

يعني أن المؤسسة تتوفر على هامش أمان، هذا ما يسمح لها بتفادي اللجوء إلى الاستدانة المالية في الأجل القصي، وبالرغم من ذلك إلا أنها كانت متذبذبة تارة مرة تزيد ومرة تنقص.

2. مؤشرات الربحية:

1.2. العائد على حقوق الملكية:

يتم حسابه عن طريق قسمة النتيجة الصافية على حقوق الملكية، ومن خلال الجدول نلاحظ أن السنوات الثلاث كان فيها معدل العائد على حقوق الملكية ففي سنة 2018 ارتفع بنسبة 03% مقارنة بسنة 2017 حيث كان فيها 20%، ثم انخفض هذا العائد بنفس النسبة في سنة 2019، يرجع هذا التطور من سنة 2017 إلى سنة 2018 بتعافي النتيجة الصافية في سنة 2018 وقد انخفضت كذلك في سنة 2019 مما يفسر انخفاض في النتيجة الصافية خلال هذه السنة.

فكلما كانت هذه النسبة جيدة ومرتفعة مقارنة بالسنة التي سبقتها تكون إيجابية و يدل على الأداء الجيد لهذه المؤسسة، إذ يمكننا القول على الرغم من القيم السالبة التي حققتها المؤسسة في سنة 2017 بـ 20.0- وفي سنة 2018 بـ 0.23- و في سنة 2019 بـ 0.17- إلا أنها استمرت في تقليص النسبة السالبة وهذه الحالة جيدة بالنسبة للمؤسسة لو تستمر على هذا المنوال.

2.2. العائد على رأس المال:

من خلال الجدول أعلاه حققت المؤسسة خلال السنوات الثلاث معدلات نمو مقبولة، ففي سنة 2017 حققت نسبة قدرت بـ 0.12-، لتتخفف في سنة 2018 حيث قدرت النسبة بـ 0.14- ثم تطورت قليلا في سنة 2019 حيث قدرت بـ 0.09-، ومنه يمكن القول أن المؤسسة ليست ذات كفاءة بدرجة كبيرة فعلى الرغم من تطور معدلات النمو خلال هاته الفترة إلا أنها بقيت تتراوح مكانها ومع أن الأرقام المتحصل عليها تشير إلى أنها بدأت في التعافي لكن معدلات النمو متحصل عليها على المدى القصير لم تحقق عوائد كبيرة، لكن المؤسسة بدأت في الذهاب نحو التعافي.

3.2. العائد على المبيعات:

وتقاس هذه النسبة عن طريق قسمة صافي الربح المحقق على كل دينار جزائري من المبيعات، وهي يشير إلى نسبة ما تحققه المبيعات من أرباح بعد تغطية تكلفة المبيعات و كافة المصروفات الأخرى من مصاريف إدارية و عمومية و مصاريف تمويلية وغيرها، و كلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك جيدا بالنسبة للمؤسسة، وفي حالتنا هذه نلاحظ أن المؤسسة لم تحقق نتائج جيدة من سنة 2017 إلى سنة 2018 لأنها زادت في انخفاض حيث قدر نمو هذه الفترة بـ 0.04%- بالنسبة للعائد على المبيعات، ثم تطورت النسبة لترتفع بقيمة 0.09%، كما يجدر بالذكر أنه لا يجب الاعتماد على هذه النسبة وحدها فعلى الرغم من أن المؤسسة أحيانا تحقق عوائد إيجابية لكنها لا تعكس واقع المؤسسة كمعدل العائد على حقوق الملكية.

3. مؤشرات المردودية وأثر الرفع المالي:

1.3. المردودية الاقتصادية:

المردودية الاقتصادية فهي متزايدة خلال فترة الدراسة، وهي أيضا سلبية في ثلاث سنوات الدراسة حيث ارتفعت من سنة 2017 إلى سنة 2018، ثم انخفضت من سنة 2018 إلى سنة 2019، و يعود السبب في سلبية النتائج أي سلبية الفائض الإجمالي للاستغلال لوجود استهلاك سنوي أكبر من الإنتاج السنوي حسب ما يوضحه جدول حسابات النتائج فالمؤسسة تتحمل أعباء كثيرة من خدمات خارجية ومشتريات بالإضافة إلى مصاريف المستخدمين، و يعود ضعف في المردودية الاقتصادية إلى وجود في قيمة رقم الأعمال مقارنة بالأعباء مما سمح لها أيضا بتحقيق مردودية سلبية رغم المجهودات المقدمة فهي تولد 09%- على كل دينار واحد تستثمره.

2.3. المردودية المالية:

تقيس المردودية المالية لعائد المالي المتحقق من استثمار أموال أصحاب الشركات وهي كغيرها من نسب المردودية في تذبذب مرة في الانخفاض من سنة 2017 إلى سنة 2018 ومرة في الارتفاع من سنة 2018 إلى سنة 2019، وهذا راجع لسلبية الدورة الصافية، فنأخذ مثال أن المؤسسة تحقق نسبة 17%- على كل دينار واحد يستثمره أصحاب رأس مال الشركة في سنة 2019.

3.3. نسبة الرافعة المالية:

أو الديون إلى حقوق الملكية فهي في نتائج ليست جيدة حيث حققت المؤسسة نسبة 59% في سنة 2017، ثم ارتفعت في سنة 2018 بمقدار 08% مقارنة بسنة 2017، ثم استمر في الارتفاع لتحقق نمو قدرت بـ 25% مقارنة بسنة 2018، كل هذه النتائج هي مؤشرات سلبية للمؤسسة فالرافعة المالية لا يجب أن تكون نسبتها فوق 50% و كلما استخدم الديون بدرجة كبيرة كلما ارتفعت نسبة المديونية إلى حقوق أصحاب المشاريع أي مخاطر أكبر على الدائنين وذلك لضعف نسبة تمويل الشركاء وهو ما كان ثلاث سنوات الدراسة، وما يدل أيضا لعدم وجود ثقة بالنسبة لدائني المؤسسة مما لا يحثهم على استمرارية التمويل لأعمالها.

4.3. أثر الرافعة المالية:

بالنسبة للجدول الخاص بأثر الرافعة المالية، فإن أثر الرافعة المالية موجب خلال السنوات الثلاث لأن المردودية المالية كانت أكبر من المردودية الاقتصادية.

الفرع الثالث: تحليل و مناقشة الارتباط بين مؤشرات السياسات التمويل والربحية**أولاً: تحليل و مناقشة الجدول النتائج المتحصل عليها من برنامج Spss**

يتبين لنا من الجدول الخاص و الذي يدرس مدى الارتباط و العلاقة بين مؤشرات السياسات التمويلية المتغير المستقل والربحية للمؤسسة المتغير التابع أن جميع معاملات الارتباط بين المتغيرات التابعة كالمردودية المالية والعائد على حقوق الملكية، وبين المتغير المستقل نسب التمويل الخاص، لم تكن ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.01 و 0.05 حيث أنه بلغت معاملات الارتباط كالتالي: (0.767) و(0.990) ونفس النسبة كانت بالنسبة للاستقلالية المالية مع كل من المتغيرين التابعين المردودية الاقتصادية و العائد على حقوق الملكية، حيث أنه تجاوزت قيمهما النسبة المرجعية 0.01 و0.05 بقيمة كانت (0.050) و(0.265) على التوالي الأمر الذي يؤكد عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات التابعة و المتغيرات المستقلة.

ثانياً: العلاقة بين المتغيرين السياسة التمويل وربحية للمؤسسة:

من خلال دراستنا للارتباط بين المتغير المستقل السياسة التمويلية والمتغير التابع الربحية بواسطة معامل بيسرون ومن خلال ما إستنتجناه من عدم وجود ارتباط بينهما لعدم وجود مستوى للمعنوية، قمنا بدراسة العلاقة بين المتغيرين وذلك من خلال تذبذب مؤشراتها.

أ. المتغير المستقل السياسة التمويلية يتمثل في نسب الهيكله خلال الفترة ما بين 2017 إلى غاية 2019:

من خلال النتائج المتحصل عليها من الجدول نلاحظ أن معظم النسب في هبوط كنسبة للتمويل الداخلي،، والذاتي، و الاستقلالية المالية، و نسبة طاقة الاستدانة، أما نسبة التمويل الخارجي فهي في نمو مستمر، أما نسبة التمويل الدائم فهي متذبذبة.

ت. المتغير المستقل السياسة التمويلية يتمثل في نسب السيولة خلال فترة ما بين 2017-2019.

نلاحظ من خلال النتائج المتحصل عليها من الجدول أعلاه أن نسبة السيولة والسيولة السريعة والسيولة المنخفضة في تذبذب مستمر، أما بالنسبة لسيولة الأصول فهي في نمو مستمر.

ثالثاً: المتغير التابع الربحية يتمثل في مؤشرات الربحية خلال الفترة ما بين 2017 و 2019.

نلاحظ من خلال الجدول الخاص بدراسة المتغير التابع وهو الأداء المالي، والمتمثل في مؤشرات الربحية أن جميع النسب المتمثلة في العائد على حقوق الملكية و العائد على رأس المال و العائد على المبيعات في تذبذب مستمر خلال فترة الدراسة من 2017 إلى 2019.

الفرع الرابع: تحليل و مناقشة نسب سنوات الدراسة فيما يتبين نوع السياسة المالية المتبعة لنفس الفترة

ط1: فمن خلال الجدول الخاص بحساب و تبيان نوع السياسة المالية المتبعة و من خلال الطريقة الأولى يتبين أن المؤسسة لديها أصول متداولة منخفضة مقارنة مع الأصول الثابتة، أما بالنسبة لاستحقاق الدين فهو متوسط مما يوضح لنا أن المؤسس تنتهج سياسة مالية منخفضة.

ط2: من خلال الجدول الثاني يتبين أن المؤسسة لديها سياسة مالية منخفضة على العموم خلال سنوات الدراسة كون أن مستوى الاستثمار والعوائد عليه ومخاطر السيولة منخفضة طيلة هذه الفترة.

خلاصة الفصل:

لقد تم تخصيص هذا الفصل للجانب التطبيقي من الدراسة وذلك من أجل معرفة مدى صحة فرضيات الدراسة التي تم وضعها في المقدمة ومدى تطبيق الجانب النظري المتعلق بهاته الدراسة.

حيث تم استخدام تحليل النسب التي تقيم كل من سياسة التمويل وربحية المؤسسة بناء على القوائم المالية والمحاسبية عن طريق حزمة من الأدوات والطرق والبرامج المتبعة والتي تم استخدامها في هذا الفصل.

وبعد استخراج وتحليل مجموعة من النتائج توصلنا إلى أن المؤسسة تعتمد على التمويل الذاتي بنسبة كبيرة في تمويل نشاطاتها، الأمر الذي ينعكس بشكل إيجابي على ربحية المؤسسة، كما اعتمدت أيضا على الديون لكن بنسبة ضئيلة بحيث أصبح تأثير سياسة التمويل سلبيا على ربحية المؤسسة، وتتمتع المؤسسة بالاستقلالية المالية كل هذا في العموم أكسبها وفرة في السيولة بشكل جيد وكذلك تحقيقا للتوازن المالي بحيث استطاعت تغطية استخداماتها الثابتة بأموالها الدائمة، أيضا بالنسبة لنوع السياسة التمويلية المتبعة من طرف مؤسسة محل الدراسة تبين أن المؤسسة تتبع سياسة تمويلية منخفضة كون أن المؤسسة تتوفر بشكل ضئيل على أصول متداولة مقارنة مع الأصول الثابتة، و في الأخير نقول أنه تلخص دور السياسة التمويلية على ربحية المؤسسة في تشكيل هيكل مالي جيد وهذا من خلال النتائج المتحصل عليها.

الختامة

الخاتمة:

من خلال دراستنا لهذا البحث المتمثل في معالجة " أثر سياسات التمويل على ربحية مؤسسة سونلغاز عين تموشنت "، فقد حاولنا فيه مناقشة الإشكالية الرئيسية والمتمثلة في " ما هو تأثير سياسات التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية " لمؤسسة سونلغاز عين تموشنت وذلك من خلال فصلين نظري وتطبيقي.

ومنه تمثلت سياسة التمويل في اختيار الطرق المناسبة والمثلى لاختيار مصادر التمويل والتي تضمن تغطية مختلف الاحتياجات كل هذا يكون على عاتق متخذ القرار التمويلي من أجل تحقيق الأهداف الأساسية التي سطرته المؤسسة بهدف استمرارية النمو والبقاء والربح والمردودية.

كما تم التركيز في دراستنا على سياسة التمويل وهي تمثل الطريقة المثلى لاختيار مصدر التمويل المناسب، فمن خلال دراستنا و تحليلنا لإشكالية بحثنا والمتمثلة في: ما هو تأثير سياسات التمويل على ربحية مؤسسة سونلغاز عين تموشنت، و انطلاقا من ذلك قمنا في الجانب النظري إلى التطرق إلى ماهية سياسة التمويل والربحية وأنواع السياسات التمويلية التي يمكن للمؤسسة أن تنتهجها حسب مقدراتها المالية، أما الجانب التطبيقي فقمنا بدراسة ميدانية على مؤسسة سونلغاز عين تموشنت، لنصل في النهاية إلى جملة من النتائج التي من خلالها يمكن تأكيد صحة أو خطأ الفرضيات ومن ثم الإجابة على الإشكالية الرئيسية للموضوع.

نتائج اختبار الفرضيات:

لقد قامت دراستنا على عدة فرضيات نذكر منها:

الفرضية الأولى: تؤثر سياسة التمويل على الوضعية المالية تأثيرا إيجابيا، ما يثبت عدم صحة هاته الفرضية هو معامل بيرسون، فقد حققت الشركة خلال السنوات الثلاثة رأس مال عامل موجب بمعدل نمو متغير مرة يزيد و مرة ينقص و احتياج رأس مال عامل أقل من رأس المال العامل و حققت الخزينة نتيجة موجبة الأمر الذي جعل بين أيديها وفرة و فائض في السيولة الأمر الذي يعكس وضعية مالية جيدة هذا من ناحية مؤشرات التوازن ولكن بعد دراسة معامل بيرسون تبين أنه لا توجد أي تأثير لسياسة التمويل على الأداء المالي وإنما يرجع تطور هاته الأخيرة لمغيرات أخرى.

الفرضية الثانية: تمثل مصادر الشركة "سونلغاز" – عين تموشنت- في التمويل الذاتي، الاستدانة وهو ما يثبت صحة الفرضية فمن خلال دراستنا لسياسة التمويل التي تنتهجها المؤسسة اعتمادا على النسب الهيكلية عن طريق كل من نسب التمويل الداخلي والخارجي فقد اعتمدت المؤسسة على التمويل الذاتي بشكل كبير واعتمدت كذلك على الاستدانة لكن بصفة أقل من سابقتها أي التمويل الذاتي.

الفرضية الثالثة: تعتمد شركة سونلغاز عين تموشنت على سياسة التمويل الذاتي وعلى التمويل الخارجي الأمر الذي جعلها لا تحقق أداء مالي جيد، وهذا ما تطرحه النسب الهيكلية وبالتحديد نسب التمويل الداخلي التي شهدت خلال فترة الدراسة نمو مستمر كمؤشرات الربحية، ومؤشرات التوازن المالي، مؤشرات المردودية التي لم تشكل علاقة طردية بين متغيرين الأمر الذي يدل على عدم صحة الفرضية.

الفرضية الرابعة: العلاقة بين السياسة التمويلية والربحية إيجابية، نقول لا، لا توجد علاقة بين سياسة التمويل والربحية ومعامل بيرسون هو ما يؤكد ذلك.

نتائج الدراسة:

لقد أسفرت هذه الدراسة على مجموعة من النتائج التي مكنتنا من نفي أو إثبات كل فرضية تم وضعها في مستهل هاته الدراسة وفيما يلي تلخيص هذه النتائج:

- حققت المؤسسة خلال فترة الدراسة رأس مال موجب واحتياج أقل من رأس المال العمال ومحققة وفرة في السيولة بفضل تحقيقها خزينة موجبة، إذن وضعيتها تجاه التوازن المالي جيدة.
- عرفت المؤسسة تطورا في رقم الأعمال.
- حققت المؤسسة توازن هيكلي بتغطية أصولها الثابتة بمواردها الدائمة.
- تعتمد المؤسسة بدرجة أولى على التمويل الذاتي أكثر من الاستدانة.
- تتمتع الشركة باستقلالية مالية غير أن هذا لا يمنعها من اللجوء إلى الاستدانة.
- تؤثر سياسة التمويل على الأداء المالي بشكل إيجابي عند اعتمادها على التمويل الذاتي.
- تؤثر سياسة التمويل على الأداء المالي للمؤسسة بشكل سلبي عند اعتمادها على التمويل الخارجي (الاستدانة).

التوصيات:

- على ضوء ما سبق ذكره، سنحاول قدر المستطاع تقديم بعض التوصيات التي يمكن أن تساهم في إعطاء بعض الإمدادات للمؤسسة نذكر منها ما يلي:
- يجب على المؤسسة أن تتحكم في إيراداتها وتكاليفها وهذا ما سيضمن نجاعة تسييرها.
- يجب على المسيرين الأخذ بعين الاعتبار تكلفة التمويل من أجل تكوين هيكل مالي أمثل قبل لجوئها للاستدانة والقيام بدراسة دقيقة من أجل معرفة سلبياتها أو إيجابياتها كل هذا من أجل التحوط وتجنب مخاطر الإفلاس.
- تتعامل المؤسسة مع متعاملين اقتصاديين ذوي وضعية مالية جيدة من أجل ضمان استرجاع حقوق في آجالها القانونية والمحددة.

أفاق الدراسة:

من خلال أجرائنا لهذه الدراسة تبين لنا أن هناك بعض الجوانب المكتملة لا زالت تحتاج إلى المزيد من التحليل والدراسة والمناقشة، فهذه الدراسة تحدها حدود مكانية وأخرى زمانية، ومن الناحية التطبيقية اقتصرنا الدراسة على حالة مؤسسة واحدة كما اقتصرنا هذه الدراسة على قياس الأداء المالي باستعمال مؤشرات معينة، وعليه نجد أن البحث مازال قائما ومفتوحا بكل الجوانب المختلفة للموضوع، لذلك نقترح الأفاق البحثية التالي المكتملة لهذه الدراسة:

- إجراء الدراسة على عينة من المؤسسات والقطاعات المختلفة الأخرى.
- إجراء دراسات أخرى باستعمال مؤشرات مغايرة للأداء المالي.
- إجراء دراسة على مجموعة من المؤسسات في قطاع واحد من أجل الخروج بنتائج تحقق الأهداف الحقيقية من وراء البحث.
- العمل على مؤسسات اقتصادية تكون مشاركة في البورصة ولديها رأس مال مفتوح.
- أثر السياسات التمويلية على النمو الداخلي والخارجي للمؤسسة الاقتصادية.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

- أبو أحمد رضا صاحب قدوري فائق مشعل، "إدارة المصارف"، ط1، دار ابن الاثير للطباعة والنشر، الموصل، العراق، 2005.
- أحمد بوراس، تمويل المنشأة الاقتصادية، دار العلوم، الجزائر، 2008.
- أحمد ماهر، " الإدارة مبادئ ومهارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- العامري محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية الحديثة، طبعة 1، الأردن عمان، دار وائل للنشر والتوزيع
- إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دروس وتطبيقات.
- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
- بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة - الأشغال و التركيب الكهربائي فرع سونلغاز، رسالة ماجستير في العلوم التسيير، تخصص مالية مؤسسات، جامعة الجزائر 3، 2011/2012.
- برايان كويل، هيكل رأس المال الشركات، ط1، ترجمة دار الفاروق، دار الفاروق للنشر، الأردن، 2006.
- حسن أحمد توفيق، التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية، دار النهضة العربية، مصر، 2000.
- حسن عطا غنيم، دراسات في التمويل، القاهرة، طبعة الأولى، 1999.
- حسين بلعجوز، " مدخل لنظرية القرار"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- حمزة غربي، بدروني عيسى، العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة، مجلة الحوكمة المسؤولة الاجتماعية والتنمية المستدامة، جامعة غليزان، الجزائر، المجلد 01، العدد 02، 2019.
- حمزة الشیخی، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1998.
- حمزة محمود الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل ط2 الوراق للنشر والتوزيع عمان الأردن 2011.
- دادو نور الهدى، دور التدقيق المحاسبي الداخلي في اتخاذ القرارات المالية، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، 2018-2019.
- زياد رمضان سليم، اساسيات في الإدارة المالية، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
- سعيدان الشباكي، تقنيات المحاسبة العامة، حسب المخطط الوطني المحاسبين ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002.
- سعيدة بورديمة، محاضرات غير منشورة في مقياس إدارة مصادر التمويل، موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2021.
- سيد الهواري، إدارة مالية، ص6، مكتبة عين شمس، الإسكندرية، مصر، 1996.
- سيد الهواري، الاستثمار والتمويل، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1982.
- صالح محمد الحناوي "أدوات تحليل والتخطيط في الإدارة"، دار النهضة العربية.
- صورية قشيدة، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2011-2012.
- عاطف محمد عبيد، الإدارة المالية، مكتبة الرائد العلمية، الأردن، 2002.

- عاطف وليم اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006.
- عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة المالية والتحليل المالي، ص1، دار الصفاء، عمان، عمان، 2001.
- عبد الغفار حنفي، مدخل اتخاذ القرارات، الإدارة المالية، دار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2006، ص ص 22-24.
- عبد الله بلعيد، التمويل برأس المال المخاطر، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007-2008.
- عبد الكريم بوحادرة، أثر إختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيعات الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم-دراسة حالة-، رسالة ماجستير في العلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011/2012.
- عدنان تايه التميم، ارشد فؤاد التميم، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازور العلمية للنشر و التوزيع عمان، 2009.
- علي عباس، الإدارة المالية، دار إثراء للنشر والتوزيع الشارقة الإمارات العربية المتحدة 2008.
- فاطمة بن ربيعة، حادة بولمسام، أثر التكوين على مردودية المؤسسة الاقتصادية في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة ليسانس، جامعة البليدة دفعة 2004.
- فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع طبعة 2 جامعة الملك سعود الرياض المملكة السعودية 2011.
- فيصل محمود الشاورية، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى علمي.
- قلش عبد الله، بدائل التمويل المؤسسة في ظل العولمة المالية، مجلة علوم الإنسانية، السنة الرابعة، العدد 32، 02 جانفي 2007.
- كنجو عبود كنجو إبراهيم وهبي فهد، الإدارة المالية الطبعة 1 دار المسيرة للنشر والتوزيع الأردن 2006.
- مبارك لسلس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 2004.
- محمد الصيرفي، تعلم كيفية تحديد هيكلك المالي وقراءة قوائمك المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
- محمد الفاتح المغرب، تمويل والمؤسسات المالية، دار النشر الجامعية، القاهرة، مصر، 2017.
- محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، 2015/2016.
- محمد صالح الحناوي وآخرون، الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات الجديدة المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية.
- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، ط1، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- محمود عزت اللحام، محمود إبراهيم نور، مصطفى يوسف كافي، أنس علي القضاء، الإدارة المالية المعاصرة، ط2، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
- مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية.
- مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، دراسة أسس صناعة القرار التمويلي بالمؤسسة الاقتصادية، ملتقى دولي، جامعة سكيكدة، 1995.
- مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، مداخلة بعنوان دراسة صنع قرار التمويل المؤسسة الاقتصادية، الملتقى الدولي صنع القرار في المؤسسة، جامعة لمسيلا، الجزائر، يومي 14، 15، أبريل 2009.
- منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر.

- منير شاكر محمد و آخرون، التحليل المالي مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة 31 دار وائل للنشر و التوزيع عمان الأردن 2008.
- ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الأولى، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1993.
- نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2003.
- نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، لبنان، 1997.
- هواري سويسي، " تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر"، أطروحة دكتوراه، علوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008/2007.
- هواري سويسي، أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد 5، 2007.
- المادة 2 من الامر رقم 09-96 المؤرخ في 10 جانفي 1996، متعلق بالاعتماد تأجير، نشر في صفحة 25 من العدد 3 من الجريدة رسمية 14 جانفي 1996.

المراجع باللغة الفرنسية:

- Brealey Richard & Myers Stewart, Principles of Corporate Finance. 4th ed, 2001.
- Guy van loy , fiches de politique financiere de l'entreprise, ellipses édition, France, 2015.
- jaqves margerin-gestion budgétaire-edition couroux.
- Pierre cons, farouk hen ici, gestion financiere de l'entreprise, 10eme edition, paris, France, 2002.
- pierre conso, la gestion financiere de l'entreprise,dunod,7eme edition,1985
- www.jps accounting forume.com.

الملاحق

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

EXERCIC 2017

CENTRE DD AIN TEMOUCHENT

E

DATE 44972.408969907556

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2017	amort 2017	2017	2016
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Immobilisations corporelles					
Terrains		12,612,290.62		12,612,290.62	0.00
Agencements et aménagements de terrains		9,857,979.70	2,796,456.44	7,061,523.26	0.00
Constructions (Batiments et ouvrages)		524,587,217.68	53,387,410.76	471,199,806.92	0.00
Installations techniques, matériel et outillage		9,544,045,232.20	4,072,387,149.24	5,471,658,082.96	0.00
Autres immobilisations corporelles		2,044,946,095.79	878,975,055.96	1,165,971,039.83	0.00
Immobilisations en cours		1,783,394,899.86		1,783,394,899.86	0.00
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		13,919,443,715.85	5,007,546,072.40	8,911,897,643.45	0.00
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		4,984,441.00		4,984,441.00	0.00
Créances et emplois assimilés					
Clients		1,029,949,485.21	37,955,859.16	991,993,626.05	0.00
Créances sur sociétés du groupe et associés		0.00		0.00	0.00
Autres débiteurs		11,248,779.16	1,349,138.23	9,899,640.93	0.00
Impôts		14,438,278.22		14,438,278.22	0.00
Autres actifs courants		0.00		0.00	0.00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		160,842,139.56	1,163,124.35	159,679,015.21	0.00
TOTAL ACTIF COURANT		1,221,463,123.15	40,468,121.74	1,180,995,001.41	0.00
TOTAL GENERAL ACTIF		15,140,906,839.00	5,048,014,194.14	10,092,892,644.86	0.00

mercredi 15 février

1

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

EXERCIC 2018

CENTRE DD AIN TEMOUCHENT

E

DATE 44972.40907407412

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2018	amort 2018	2018	2017
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Immobilisations corporelles					
Terrains		12,612,290.62		12,612,290.62	12,612,290.62
Agencements et aménagements de terrains		9,857,979.70	3,015,708.76	6,842,270.94	7,061,523.26
Constructions (Batiments et ouvrages)		524,587,217.68	63,799,783.59	460,787,434.09	471,199,806.92

SOCIETE SONELGAZ-Distribution
CENTRE DD AIN TEMOUCHENT

EXERCICE 2019
E
DATE 44972.40914351866

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2019	amort 2019	2019	2018
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Immobilisations corporelles					
Terrains		12,612,290.62		12,612,290.62	12,612,290.62
Agencements et aménagements de terrains		13,098,519.20	3,306,973.06	9,791,546.14	6,842,270.94
Constructions (Batiments et ouvrages)		547,506,538.40	83,054,300.73	464,452,237.67	460,787,434.09
Installations techniques, matériel et outillage		11,869,736,967.56	4,855,079,811.39	7,014,657,156.17	6,348,377,382.78
Autres immobilisations corporelles		1,842,567,159.25	1,078,171,703.43	764,395,455.82	781,439,001.23
Immobilisations en cours		2,053,864,229.33		2,053,864,229.33	1,360,986,990.03
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		16,339,385,704.36	6,019,612,788.61	10,319,772,915.75	8,971,045,369.69
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		10,934,441.00		10,934,441.00	4,984,441.00
Créances et emplois assimilés					
Clients		1,483,052,718.19	23,384,798.98	1,459,667,919.21	993,067,209.61

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

EXERCICE 2018

CENTRE DD AIN TEMOUCHENT

DATE 44972.4090277761

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2018	2017
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		86,587,180.16	86,587,180.16
Résultat net		0.00	0.00
compte de liaison**		6,022,964,428.20	6,243,609,534.83
TOTAL CAPITAUX PROPRES		6,109,551,608.36	6,330,196,714.99
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		134,035,591.04	118,853,528.42
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2,512,415,924.38	2,112,245,203.67
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2,646,451,515.42	2,231,098,732.09
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		320,729,051.55	348,068,735.90
Impôts		27,864,758.02	49,219,964.66
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0.00	0.00
Autres dettes		1,108,335,528.81	1,134,308,497.22
Trésorerie passif		2.00	0.00
TOTAL PASSIFS COURANTS		1,456,929,340.38	1,531,597,197.78
TOTAL GENERAL PASSIF		10,212,932,464.16	10,092,892,644.86

mercredi 15 février

1

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

EXERCICE 2018

CENTRE DD AIN TEMOUCHENT

DATE 44972.40902777761

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2018	2017
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		86,587,180.16	86,587,180.16
Résultat net		0.00	0.00
compte de liaison**		6,022,964,428.20	6,243,609,534.83
TOTAL CAPITAUX PROPRES		6,109,551,608.36	6,330,196,714.99
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		134,035,591.04	118,853,528.42
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2,512,415,924.38	2,112,245,203.67
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2,646,451,515.42	2,231,098,732.09
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		320,729,051.55	348,068,735.90
Impôts		27,864,758.02	49,219,964.66
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0.00	0.00
Autres dettes		1,108,335,528.81	1,134,308,497.22
Trésorerie passif		2.00	0.00
TOTAL PASSIFS COURANTS		1,456,929,340.38	1,531,597,197.78
TOTAL GENERAL PASSIF		10,212,932,464.16	10,092,892,644.86

mercredi 15 février

1

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

EXERCICE 2019

CENTRE DD AIN TEMOUCHENT

DATE 44972.40910879616

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2019	2018
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		86,587,180.16	86,587,180.16
Résultat net		0.00	0.00

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

EXERCICE 2017

CENTRE DD AIN TEMOUCHENT

DATE 44970.40040509263

COMPTÉ DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2017	2016
Ventes et produits annexes		3,793,544,299.45	0.00
Subvention d'exploitation		0.00	
I - Production de l'exercice		3,793,544,299.45	0.00
Achats consommés		- 2,946,378,465.60	0.00
Services extérieures et autres consommations		- 964,224,273.18	0.00
II - Consommation de l'exercice		- 3,910,602,738.78	0.00
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		- 117,058,439.33	0.00
Charges de personnel		- 563,686,388.03	0.00
Impôts, taxes et versements assimilés		- 63,232,889.97	0.00
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 743,977,717.33	0.00
Autres produits opérationnels		108,413,688.45	0.00
Autres charges opérationnelles		- 7,585,707.56	0.00
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 613,942,548.80	0.00
Reprise sur pertes de valeur et provisions		15,103,252.79	0.00
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 1,241,989,032.45	0.00
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 1,241,989,032.45	0.00
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		3,917,061,240.69	0.00

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

EXERCICE 2018

CENTRE DD AIN TEMOUCHENT

DATE 44970.400486111175

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2018	2017
Ventes et produits annexes		3,857,666,752.48	3,793,544,299.45
Subvention d'exploitation		0.00	
I - Production de l'exercice		3,857,666,752.48	3,793,544,299.45
Achats consommés		- 107,153,634.93	- 2,946,378,465.60
Services extérieures et autres consommations		- 190,364,452.62	- 964,224,273.18
II - Consommation de l'exercice		- 4,249,555,059.47	- 3,910,602,738.78
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		- 391,888,306.99	- 117,058,439.33
Charges de personnel		- 549,859,930.11	- 563,686,388.03
Impôts, taxes et versements assimilés		- 62,779,350.25	- 63,232,889.97
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 1,004,527,587.35	- 743,977,717.33
Autres produits opérationnels		110,434,197.37	108,413,688.45
Autres charges opérationnelles		- 177,800.00	- 7,585,707.56
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 545,278,040.02	- 613,942,548.80
Reprise sur pertes de valeur et provisions		12,896,680.83	15,103,252.79
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 1,426,652,549.17	- 1,241,989,032.45
Prestations reçues frais financiers		- 866,154.03	0.00
VI - RESULTAT FINANCIER		- 866,154.03	0.00
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 1,427,518,703.20	- 1,241,989,032.45
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		3,980,997,630.68	3,917,061,240.69
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES		- 5,408,516,333.88	- 5,159,050,273.14
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 1,427,518,703.20	- 1,241,989,032.45
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 1,427,518,703.20	- 1,241,989,032.45

lundi 13 février

1

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

EXERCICE 2019

CENTRE DD AIN TEMOUCHENT

DATE 44970.40589120379

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2019	2018
Ventes et produits annexes		3,943,181,729.93	3,857,666,752.48
Subvention d'exploitation		0.00	
I - Production de l'exercice		3,943,181,729.93	3,857,666,752.48
Achats consommés		- 34,208,831.09	- 107,153,634.93
Services extérieures et autres consommations		- 229,503,237.08	- 190,364,452.62
II - Consommation de l'exercice		- 4,010,788,886.15	- 4,249,555,059.47
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		- 67,607,156.22	- 391,888,306.99
Charges de personnel		- 663,818,691.74	- 549,859,930.11
Impôts, taxes et versements assimilés		- 65,332,124.73	- 62,779,350.25
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 796,757,972.69	- 1,004,527,587.35
Autres produits opérationnels		207,335,034.70	110,434,197.37
Autres charges opérationnelles		- 2,886,197.53	- 177,800.00
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 494,814,800.18	- 545,278,040.02
Reprise sur pertes de valeur et provisions		4,766,649.24	12,896,680.83
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 1,082,357,286.46	- 1,426,652,549.17
Prestations reçues frais financiers		0.00	- 866,154.03
VI - RESULTAT FINANCIER		0.00	- 866,154.03
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 1,082,357,286.46	- 1,427,518,703.20
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		4,155,283,413.87	3,980,997,630.68
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES		- 5,237,640,700.33	- 5,408,516,333.88
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 1,082,357,286.46	- 1,427,518,703.20
Eléments extraordinaires (charges)		0.00	0.00
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		- 16,501,931.59	0.00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 1,098,859,218.05	- 1,427,518,703.20

lundi 13 février

1