

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عمار ثليجي - الأغواط
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة
تخصص مالية المؤسسة



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي

دراسة حالة مجمع سوناطراك ومديرية الإنتاج بحاسي رمل الأغواط
(2020 – 2022)

تحت إشراف:
محمد لمين حساب

إعداد الطلبة:
أحمد طالب
عبد الرحمن بوطيبة

لجنة المناقشة

أ.د. سميرة مشراوي	أستاذ التعليم العالي	رئيسا
أ.د. محمد لمين حساب	أستاذ التعليم العالي	مقررا
أ. خالد بوخلخال	أستاذ مساعد	ممتحنا

السنة الجامعية 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وامتنان

عملا بقول رسول الله صلى الله عليه وسلم "من لا يشكر الناس لا يشكر الله"
واعترافا بالود وحفظا للجميل، نتقدم بجزيل الشكر وبأسى عبارات التقدير
والاحترام إلى الأستاذ المشرف:

حساب محمد لمين

على إشرافه علينا وعلى ما قدمه من نصائح وتوجيهات لإتمام هذا العمل
كما نتوجه كذلك بالامتنان والشكر إلى الأستاذة الفاضلة " مشراوي سميرة "
على مد يد العون طوال هذه فترة الدراسة
ولا ننسى فضل أساتذتنا الكرام على سعيهم علينا للوصول إلى هذا اليوم،
فبارك الله في أنفاسهم وأيامهم
وفي الأخير نشكر كل من ساعدنا على إتمام هذه المذكرة من قريب أو بعيد

الإهداء

بسم الله والصلاة والسلام على رسول الله

أهدي هذا العمل لنفسي أولاً

إلى والديّ حفظهما الرحمان وأمدهما بالصحة وطول العمر

من شجعوني لإتمام هذه المسيرة

إلى إخوتي وأخواتي رفقاء الروح

إلى كل أهلي

إلى من اقتسمنا المسيرة معا

إلى أساتذتي الأفاضل، من بهم قصر الطريق

إلى رفقاء الدفعة وفقكم الله إلى الخير

طالب أحمد

الإهداء

بسم الله والصلاة والسلام على رسول الله

أهدي هذا العمل لنفسي أولاً

إلى والدي حفظها الرحمان وأمدّها بالصحة وطول العمر

إلى والدي رحمه الله وأسكنه الجنّة

من شجعوني لإتمام هذه المسيرة

إلى إخوتي وأخواتي رفقاء الروح

إلى كل أهلي

إلى من اقتسمنا المسيرة معا

إلى أساتذتي الأفاضل، من بهم قصر الطريق

إلى رفقاء الدفعة وفقكم الله إلى الخير

بوطيبة عبد الرحمان

ملخص الدراسة

سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي

دراسة حالة مجمع سوناطراك ومديرية الإنتاج بحاسي رمل الأغواط (2020 – 2022)

The behavior of economic corporations in financing their internal growth

Case study of the Sonatrach group and the Production Directorate in Hassi R'Mel, Laghouat (2020-2022)

أحمد طالب، عبد الرحمن بوطيبة

الملخص:

هدفت هذه الدراسة في مجال مالية المؤسسات موضوع "سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي"، التركيز على فهم كيفية تأثير السلوك التمويلي على عمليات النمو الداخلي للشركات. وتم التطرق إلى السلوك التمويلي والنمو الداخلي، مع تحليل النظريات الحديثة المفسرة لهذا السلوك واستخدام المؤشرات المالية لتقييم وقياس النمو الداخلي، بالإضافة إلى ذلك تقدم الدراسة دراسة حالة لمجمع "سوناطراك" والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي الرمل الأغواط، كما تسلط الدراسة الضوء على التحديات والفرص المحتملة التي تؤثر على سلوكهما التمويلي ونموهما الداخلي. وتم إبراز أهمية فهم علاقة السياسة التمويلية بالنمو الداخلي للمؤسسات الاقتصادية، وتقديم توصيات عملية تساهم في تحسين سياسات التمويل وتعزيز النمو الداخلي للمؤسسات، مما يساهم في تعزيز الاقتصاد المحلي والوطني بشكل عام. الكلمات المفتاحية: سلوك تمويلي، نمو داخلي، نسب ومؤشرات التوازن.

Abstract :

Our study in the field of corporate finance, which deals with how economic institutions finance their internal growth, aims to understand how financial behavior influences the internal growth processes of companies.

The study focuses on financial behavior and internal increase, examines recent theories of this behavior and uses financial indicators to assess and measure internal increase. In addition, the study presents the case study of the Sonatrach complex and the Regional Director of Hassi R'mel, Laghouat Production, and the study also highlights potential challenges and opportunities that may impact their financial behavior and internal growth.

The note therefore highlights the importance of understanding the relationship of financing policy to the internal growth of economic institutions, and of making practical recommendations that contribute to improving financing policies and promoting the internal growth of enterprises, thus contributing to the strengthening of the local and national economy in general.

Keywords: financial behavior, internal growth, equilibrium ratios and indicators.

فهرس المحتويات

IV	الشكر
V	الاهداءات
VII	ملخص الدراسة
IX	فهرس المحتويات
XII	فهرس الأشكال
XIV	فهرس الجداول
XVI	فهرس الملاحق
أ - د	مقدمة
22	الفصل الأول: الإطار النظري للسلوك التمويلي والنمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية
23	تمهيد
24	المبحث الأول: ماهية السلوك التمويلي
24	المطلب الأول: مفهوم السلوك التمويلي
26	المطلب الثاني: أهداف السلوك التمويلي
28	المطلب الثالث: مفهوم السياسات التمويلية
33	المطلب الرابع: مصادر التمويل
36	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للسلوك التمويلي
36	المطلب الأول: نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل
39	المطلب الثاني: نظرية التوازن
41	المطلب الثالث: نظرية الإشارة وعدم تماثل المعلومات
44	المبحث الثالث: النمو الداخلي للمؤسسة
44	المطلب الأول: ماهية النمو الداخلي
48	المطلب الثاني: نماذج النمو الداخلي
50	المطلب الثالث: قياس تمويل النمو الداخلي
53	المبحث الرابع: مؤشرات النمو الداخلي
53	المطلب الأول: المؤشرات المالية للنمو الداخلي

55	المطلب الثاني: الديناميكية المالية للنمو الداخلي
58	المطلب الثالث: النظريات المفسرة لنمو المؤسسة
61	خلاصة الفصل
62	الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة بمجمع سوناتراك ومديرية الإنتاج بحاسي رمل
63	تمهيد
64	المبحث الأول: التعريف بمجمع سوناتراك والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل
64	المطلب الأول: التعريف بمجمع سوناتراك وهيكلها التنظيمي
66	المطلب الثاني: التعريف بالمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل الأغواط وهيكلها التنظيمي
68	المطلب الثالث: مهام قسم المالية بالمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل الأغواط
76	المبحث الثاني: السلوك التمويلي في مجمع سوناتراك والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي الرمل
76	المطلب الأول: مصادر التمويل بالمجمع والمديرية
78	المطلب الثاني: نسب التمويل بالمجمع والمديرية
81	المطلب الثالث: دراسة الوضعية المالية للمجمع والمديرية
84	المبحث الثالث: النمو الداخلي للمؤسسة والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل الأغواط
84	المطلب الأول: المردودية الاقتصادية والمالية
87	المطلب الثاني: التمويل الذاتي
89	المطلب الثالث: القيمة المضافة
92	خلاصة الفصل
93	الخاتمة
97	المراجع
101	الملاحق

فهرس الأشكال

الصفحة	عنون الشكل	رقم الشكل
29	السياسة التمويلية المعتدلة	(1 - 1)
30	السياسة التمويلية المتحفظة	(2 - 1)
31	السياسة التمويلية المغامرة	(3 - 1)
37	نموذج مودكلياني وميلر في حالة انعدام الضرائب	(4 - 1)
38	نموذج مودكلياني وميلر في حالة وجود الضرائب	(5 - 1)
56	الديناميكية المالية لنمو	(6 - 1)
65	الخارطة التنظيمية لمجمع سوناطراك	(7 - 2)
67	الخارطة التنظيمية للمديرية الجهوية حاسي الرمل الأغواط	(8 - 2)
68	الخارطة التنظيمية لقسم المالية للمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل	(9 - 2)
78	الأعمدة البيانية لنسبة الاستقلالية المالية	(10 - 2)
79	الأعمدة البيانية لنسبة الاستدانة	(11 - 2)
80	الأعمدة البيانية لنسبة التمويل الدائم	(12 - 2)
81	الأعمدة البيانية لنسبة التمويل الخاص	(13 - 2)
82	الأعمدة البيانية لرأس المال العامل الدائم	(14 - 2)
82	الأعمدة البيانية لاحتياجات رأس المال العامل الدائم	(15 - 2)
83	الأعمدة البيانية للخبزينة الصافية	(16 - 2)
87	الأعمدة البيانية لنسبة تمويل الذاتي للمديرية الجهوية حاسي الرمل	(17 - 2)
88	الأعمدة البيانية لنسبة التمويل الذاتي لمجمع سوناطراك	(18 - 2)
90	الأعمدة البيانية للتغير في القيمة المضافة للمديرية الجهوية حاسي الرمل	(19 - 2)
90	الأعمدة البيانية للتغير في القيمة المضافة لمجمع سوناطراك	(20 - 2)

فهرس الجداول

فهرس الجدول

الصفحة	عنوان الجدول	الجدول
47	خصائص ومظاهر النمو الداخلي	(1 - 1)
64	التعريف بمجمع سوناتراك	(2 - 2)
76	رأس المال الخاص	(3 - 2)
76	الديون	(4 - 2)
77	النتيجة الصافية	(5 - 2)
77	حجم الاهتلاكات	(6 - 2)
77	حساب قدرة التمويل الذاتي	(7 - 2)
78	حساب التغير في قدرة التمويل الذاتي	(8 - 2)
78	حساب نسبة الاستقلالية المالية	(9 - 2)
79	حساب نسبة الاستقلالية المالية	(10 - 2)
79	حساب نسبة التمويل الدائم	(11 - 2)
80	حساب نسبة التمويل الخاص	(12 - 2)
81	حساب رأس المال العامل الدائم	(13 - 2)
82	حساب احتياجات رأس المال العامل الدائم	(14 - 2)
83	حساب الخزينة الصافية	(15 - 2)
84	حساب المردودية الاقتصادية	(16 - 2)
85	حساب المردودية المالية	(17 - 2)
86	حساب أثر الرافعة المالية	(18 - 2)
87	نسبة التمويل الذاتي	(19 - 2)
89	التغير في القيمة المضافة	(20 - 2)

فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
102	الهيكل التنظيمي لمجمع سوناتراك	1
103	الهيكل التنظيمي للمديرية الجهوية للإنتاج حاسي الرمل الأغواط	2
104	الهيكل التنظيمي لقسم المالية على مستوى المديرية الجهوية	3
105	قائمة الميزانية الخاصة بمجمع سوناتراك لسنة 2020-2021 (جانب الأصول)	4
106	قائمة الميزانية الخاصة بمجمع سوناتراك لسنة 2020-2022 (جانب الخصوم)	5
107	قائمة الميزانية الخاصة بالمديرية الجهوية لسنة 2020-2021	6
108	قائمة الميزانية الخاصة بالمديرية الجهوية لسنة 2021-2022	7
109	جدول حسابات النتائج الخاص بالمجمع لسنة 2020-2021	8
110	جدول حسابات النتائج الخاص بالمديرية لسنة 2020-2021	9
111	جدول حسابات النتائج الخاص بالمديرية لسنة 2021-2022	10

مقدمة

تمهيد:

يتميز النشاط الاقتصادي بحركية دائمة نحو العولمة، باعتبارها العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة الاقتصادية بالتطور والاستمرارية، ففي ظل التحديات الاقتصادية المتزايدة والمتغيرات السوقية السريعة وتطور الفكر التسييري للمؤسسات، يتعين على الشركات تطوير استراتيجيات تمويل مبتكرة تتيح لها الاستمرار والتوسع.

يعد قرار التمويل أداة هامة ضمن السياسة المالية، والتي تسعى من خلالها المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق أهدافها التي تتمحور أساساً حول السعي إلى تعظيم العائد من جهة، ونموها وتوسعها من جهة أخرى، إن من بين أهم الصعوبات التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية، إشكالية النمو الداخلي، وهذا ما يستدعي إنشاء آليات وسياسات تمويلية تتلاءم مع طبيعة وخصائص المؤسسات الاقتصادية، فالنمو الداخلي يتطلب سياسة تمويل فعالة تسمح بتحقيق أهداف المؤسسة، أي أنّ الاستراتيجية التمويلية التي تنتهجها المؤسسة هي المحدد لكفاءة متخذي القرار الذي يعكس مدى قدرة المؤسسات على تحقيق استدامة النمو وتحقيق أهدافها الاستراتيجية.

أولاً: إشكالية الدراسة

في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة والضغوطات المالية المتزايدة، تواجه المؤسسات الاقتصادية تحديات كبيرة في تمويل نموها الداخلي بطرق مستدامة وفعالة، تعتمد هذه المؤسسات بشكل كبير على استراتيجيات التمويل الداخلي لتعزيز قدرتها التنافسية وضمان استدامة عملياتها على المدى الطويل، ومع ذلك، يبقى التساؤل حول السلوك وكيفية تحقيق التمويل الداخلي بنجاح، مع مراعاة تحقيق التوازن بين مختلف مصادر التمويل المتاحة وتطبيق النظريات الاقتصادية الملائمة، فالإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة هي:

✓ هل اختيار سلوك تمويلي محدد للمؤسسة الاقتصادية دور في نموها الداخلي وبالأخص في مجمع سوناتراك ومديريتها للإنتاج بحاسي رمل الأغواط؟

ويتفرع من هذه الإشكالية مجموعة من الأسئلة الفرعية:

✓ ما المقصود بالسلوك التمويلي للمؤسسات في سياق النمو الداخلي؟
✓ ما هي المؤشرات المالية وطرق القياس المرتبطة بالسلوك التمويلي والتي يمكن استخدامها لتقييم النمو الداخلي للمؤسسات؟

✓ كيف يمكن لمجمع سوناتراك والمديرية الجهوية بحاسي الرمل تحقيق التوازن بين مختلف مصادر التمويل لضمان استدامة النمو الداخلي؟

ثانياً: فرضيات الدراسة

والتي تتمثل في:

- ✓ هناك مجموعة من النظريات التي تفسر السلوك التمويلي بما يتماشى مع أهداف النمو الداخلي؛
- ✓ أدوات التحليل المالي كالمؤشرات المالية للتوازن ونسب الربحية أدوات مهمة لتقييم فعالية النمو الداخلي؛
- ✓ تسعى مؤسسة سوناطراك والمديرية الجهوية بحاسي الرمل لتحقيق التوازن بين مختلف مصادر التمويل من خلال التحكم الأمثل في مواردها مما يساهم في نموها الداخلي.

ثالثاً: أهداف الدراسة

- ✓ محاولة إظهار مدى أهمية السياسة التمويلية وانعكاسها على النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية؛
- ✓ معرفة تأثير السلوك التمويلي على الوضعية المالية للمؤسسة؛
- ✓ التعرف على السياسة المالية لمؤسسة سوناطراك والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي الرمل الأغواط؛
- ✓ يعتبر هذا البحث إثراء معرفي لكل من المتغيرين: السلوك التمويلي والنمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية.

رابعاً: حدود الدراسة

1. الحدود المكانية: تمت هذه الدراسة نظرياً في جامعة الأغواط بكلية الاقتصاد، وتطبيقياً على مستوى مؤسسة سوناطراك بالمديرية الجهوية للإنتاج حاسي الرمل الأغواط.
2. الحدود الزمانية: هذه الدراسة أجريت بداية من شهر أبريل 2024 إلى غاية جوان من نفس السنة، إلا أن المعطيات والمعلومات المحصل عليها تغطي الفترة الزمنية من 2020 إلى 2022، وذلك بالاعتماد على القوائم المالية لكل من مجمع سوناطراك والمديرية الجهوية بحاسي الرمل الأغواط.

خامساً: أهمية الدراسة

- ✓ يعد موضوع الدراسة من الموضوعات المهمة في ميدان مالية المؤسسة، نظراً لتناوله مفهومي السلوك التمويلي والنمو الداخلي للمؤسسات الاقتصادية؛
- ✓ أهمية السلوك التمويلي في المؤسسة الاقتصادية ومدى تأثيره على النمو الداخلي للمؤسسة.

سادساً: منهجية الدراسة

من أجل معالجة الموضوع والوصول إلى النتائج المرجوة، اعتمدنا في الدراسة على المنهج الوصفي وهو المنهج الموافق للدراسة النظرية الذي يستدعي جمع المعلومات وعرضها، حيث تطرقنا لوصف السلوك التمويلي (السياسات التمويلية) والنمو الداخلي للمؤسسة ومختلف النظريات المفسرة لهما، كما استخدمنا منهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي من

خلال تحليل القوائم المالية لمجمع سوناطراك ومديرية الإنتاج بحاسي الرمل الأغواط، كما استخدمنا مجموعة من الأدوات المتمثلة في أدوات التحليل المالي وكذلك معالج الجداول EXCEL2021 .

سابعاً: صعوبات الدراسة

خلال إعدادنا لهذه الدراسة اعترضتنا بعض الصعوبات، أهمها:

✓ صعوبة الحصول على المعلومات والبيانات المتعلقة بالموضوع محل الدراسة؛

✓ صعوبة التنقل إلى المؤسسة محل الدراسة.

ثامناً: الدراسات السابقة

✓ دراسة "سمية دربال" (2012): وهي مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تحت عنوان: "سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي" - دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة الجزائرية خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2010 -، تناول هذا البحث إشكالية المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة الممتدة من 2005-2010، في محاولة لتحليل سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي واختبار وجود أثر للحجم على هذا السلوك، وقد استخدمت الطالبة أساليب التحليل الإحصائي متعدد الأبعاد لتحليل الظاهرة.

✓ دراسة "دادن عبد الوهاب" (2008): وهي أطروحة دكتوراه بعنوان: "دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية - نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية"، هدف الباحث في هذه الأطروحة إلى إيجاد طريقة علمية تسمح بالكشف عن السلوك والمنطق المالي الذي تتميز به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل نموها الداخلي.

تاسعاً: هيكل الدراسة

بغرض التحكم في مختلف جوانب هذه الدراسة والتمكن من إنجازها تم تقسيم الدراسة إلى فصلين رئيسيين بحيث يتناول الأول منها الجانب النظري للدراسة، ويتكون من أربعة مباحث، أولهم يعنون بالسلوك التمويلي، وثانهم يدرج تحت عنوان النظريات الحديثة المفسرة للسلوك التمويلي، وثالثهم بعنوان النمو الداخلي، أما آخرهم عنون بالمؤشرات المالية للنمو الداخلي.

يعتبر الفصل الثاني عرض لمختلف البيانات الميدانية المتمثلة في التعريف بالمؤسسة محل الدراسة، وتحليل السلوك التمويلي والنمو الداخلي بها، وقد تناولنا ثلاث مباحث، الأول تحت عنوان التعريف بمجمع سوناطراك والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي الرمل، والثاني السلوك التمويلي في مجمع سوناطراك والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي الرمل، أما المبحث الثالث بعنوان النمو الداخلي للمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل الأغواط.

الفصل الأول

الإطار النظري للسلوك التمويلي والنمو الداخلي

للمؤسسة الاقتصادية

تمهيد:

يهدف من خلال هذا الفصل إلى دراسة المفاهيم الأساسية المتعلقة بموضوع بحثنا والمتمثلة في العوامل المفسرة لكل من السياسة التمويلية والنمو الداخلي للمؤسسة، ومحاولة الإحاطة بمجمل النظريات التي تناولت هذا الموضوع، لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى أربع مباحث.

نتناول في المبحث الأول السلوك التمويلي، من خلال التعرض لماهية السلوك التمويلي، ثم أهداف وخطوات اتخاذ القرارات التمويلية، ومن ثم استعراض مختلف السياسات التمويلية ومصادر التمويل.

وخصص المبحث الثاني لعرض أهم النظريات الحديثة التي اهتمت بتفسير السلوك التمويلي في المؤسسة.

ونتطرق في المبحث الثالث إلى تحليل الجوانب المتعلقة بالنمو الداخلي للمؤسسة، من خلال تحديد ماهية النمو الداخلي، نماذج، مقاييس التمويل الداخلي للنمو.

كما يهتم المبحث الرابع والأخير بدراسة المؤشرات المالية للنمو الداخلي، ونتطرق في ذات المبحث إلى دراسة الديناميكية المالية للنمو الداخلي في المؤسسة، ثم عرض النظريات الاقتصادية التي تبحث في موضوع النمو الداخلي.

المبحث الأول: ماهية السلوك التمويلي

نظرا لقيام المؤسسات الاقتصادية على مبدأ الاستمرارية والتوسع فلا بد لها من استراتيجية خاصة من أجل إقامة استثماراتها وتمويل نشاطاتها، ويعتمد ذلك على سياستها المالية في اختيار المزيج التمويلي الأمثل الذي يوازي بين العوائد والمخاطر ويقلل التكاليف، وعلى هذا قمنا في هذا المبحث بالتطرق إلى المفاهيم الأساسية للسلوك التمويلي، أهداف، خطوات اتخاذ السياسة المالية، تطرقنا كذلك إلى السياسات التمويلية وأهم النظريات المفسرة للسلوك التمويلي.

المطلب الأول: مفهوم السلوك التمويلي

يعتبر السلوك التمويلي بمثابة القرار أو الاتجاه الذي تسلكه المؤسسة في اختيار المزيج الأمثل لمصادر التمويل المختلفة، أي مصادر التمويل من حيث الملكية (ممتلك أو مقترض، داخلي أو خارجي) ويعتبر مفهوم السلوك التمويلي هو أحد أكثر المفاهيم تعقيدا عند اتخاذ القرارات المالية بسبب علاقته المتداخلة مع هذه القرارات، ويمكننا القول إن توفر مصادر التمويل لا يكفي لاستغلالها في التمويل وإنما بالمفاضلة بين مختلف المصادر المتاحة وتحديد تكلفة كل مصدر، وبغرض ضبط المفاهيم سنتناول في ما يلي مصادر التمويل والسياسات التمويلية والنظريات المتعلقة بها.

أولاً: تعريف السلوك التمويلي

قدمت تعاريف عديدة للسلوك التمويلي نذكر منها:

يعرف السلوك التمويلي بأنه "الطريقة التي يقوم من خلالها المدير المالي بالبحث واختيار التوليفة المثلى من مختلف المصادر التمويلية المتاحة واستخدامها في تمويل استثمارات المؤسسة من أجل تعظيم قيمتها".⁽¹⁾
يعرف كذلك على أنه: "الخطوات التي يتم إتباعها من طرف متخذ قرار التمويل في المؤسسة وذلك من أجل الاختيار الأمثل لطريقة محددة من أجل تمويل أنشطة المؤسسة، حيث يجب أن تكون هذه الطريقة متناسبة مع وضعية المؤسسة المالية وذلك من أجل تحقيق أهداف المؤسسة المحددة بواسطة استراتيجيتها المالية".⁽²⁾
السلوك التمويلي هو "القرار الذي ينطوي على اختيار المصدر أو المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة من أجل تمويل الاستثمار في موجوداتها، ويتم اتخاذ السلوك التمويلي بعد دراسة مسبقة ومعقدة للهيكلة التمويلي المرغوب من قبل المؤسسة والذي يتسم بأقل تكلفة ممكنة".⁽³⁾

⁽¹⁾ سراح موصو، أثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي

DJIA، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 8، العدد 2، 2021، ص 909.

⁽²⁾ بلبول حدة، سحنون أمال، السياسات التمويلية المنتجة من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى وطني حول النظام

المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، 11 فيفري 2019، جامعة المسيلة، ص 3.

⁽³⁾ المرجع نفسه، ص 4.

ويتضح لنا من خلال التعاريف السابقة التي قدمت للسلوك التمويلي على أنه الخطوات التي تتبعها المؤسسة من أجل البحث عن مصادر التمويل المختلفة سواء كانت أموال الملكية أو الأموال المقترضة، والمفاضلة بينها لاختيار التشكيلة المثلى للهيكل المالي للمؤسسة، والذي يعمل على تدنية تكلفة التمويل وتعظيم قيمة المؤسسة لضمان بقائها واستمرارها.

ثانياً: العوامل المؤثرة في السلوك التمويلي

يتأثر السلوك التمويلي بعدة عوامل أساسية يجب أخذها بعين الاعتبار، والتي تلعب دوراً هاماً في عملية اتخاذ القرار التمويلي، يمكن أن نعد منها ما يلي:⁽¹⁾

1. عنصر الملائمة: وذلك من خلال الحرص على أن يكون مصدر التمويل واضحاً ومتوافقاً مع المجال الذي تستخدم فيه الأموال، فالملائمة بين مصادر التمويل وطبيعة الاستخدامات من العناصر الضرورية التي يجب مراعاتها في عملية اتخاذ القرار التمويلي.

2. وضع السيولة النقدية للمؤسسة: ينبغي على متخذ القرار التمويلي أن يكون عارفاً بالوضع المالي للمؤسسة، ولما بحالة السيولة النقدية، ويكون على دراية بسياسات إدارة السيولة التي تنتهجها المؤسسة، ففي حالة ما إذا كان وضع السيولة حساساً وحرماً في المؤسسة هنا يجب على المؤسسة البحث عن مصادر تمويل طويلة أجل لتفادي الضغط على السيولة في المستقبل مستقبلاً.

3. القيود المفروضة على المؤسسة: من أمثلة هاته القيود التي يمكن أن يفرضها الملاك على مصادر التمويل سياسة توزيع الأرباح داخل المؤسسة وقيود أخرى على مصادر التمويل المختلفة، فيجب على متخذ القرارات التمويلية دراسة وتحليل مختلف تلك القيود المفروضة لضمان اتخاذ القرارات المالية الصائبة.

4. المزايا الضريبية: تعتبر المزايا الضريبية من أبرز العوامل المؤثرة في القرار التمويلي، إذ أن مصادر التمويل الخارجية تحقق وفورات ضريبية تخفض من المتوسط المرجح لتكلفة الأموال لذا يجب مراعاة تلك المزايا الضريبية في عملية اتخاذ قرار التمويل.

5. التكلفة المختلفة لمصادر التمويل: تعتبر التكاليف محدداً هاماً للأرباح إذ يجب على متخذ القرار التمويلي مراعاة تكلفة مصادر التمويل المختلفة التي يمكن اعتمادها في تمويل المؤسسة والوقوف على تكلفة الدينار الواحد من كل مصدر.

(1) محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الائتماني، ط4، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 277.

المطلب الثاني: أهداف وخطوات اتخاذ السلوك التمويلي

سنحاول ذكر أهم أهداف السلوك التمويلي بالإضافة إلى خطوات اتخاذ السلوك التمويلي.

أولاً: أهداف السلوك التمويلي

إن أهداف السياسة التمويلية تندرج ضمن أهداف الاستراتيجية المالية، حيث تتفاعل مع باقي الأهداف الاستراتيجية لمختلف الوظائف لتحقيق الأهداف العامة للمؤسسة بصفة شاملة، من أبرز هذه الأهداف ما يلي⁽¹⁾:

1. تمويل الاستثمارات ودورة الاستغلال: تتولد من دورتي الاستغلال والاستثمار مصاريف (مشتريات، دفع أجور، شراء آلات ... الخ)، ومداحيل (مبيعات منتجات)، ولكن تلك المداحيل لا تكفي لتمويل كل احتياجات دورتي الاستغلال والاستثمار، مما يؤدي إلى البحث عن مصادر التمويل سواء من طرف الخواص (المساهمين)، البنوك (في شكل قروض)، أو الاستفادة من الدعم الحكومي (في شكل إعانات)، وهذا هو الدور الأساسي لسياسة التمويل، إضافة إلى البحث عن كيفية سداد تلك الديون.

2. ضمان مستوى السيولة: من أجل ضمان مستوى السيولة وعدم الوقوع في مخاطر التوقف عن الدفع يجب على السياسة التمويلية أن تحافظ على مستوى معين من السيولة، وذلك من أجل مجابهة الالتزامات المالية والنفقات اليومية للمؤسسة، فحالة التوقف عن الدفع قد تكلف المؤسسة وتؤدي إلى إفلاسها، بالإضافة إلى زيادة التكاليف خاصة اتجاه الدائنين في حالة التأخر عن مواعيد الاستحقاق من خلال غرامات التأخير، وبالتالي زيادة الضغط على المؤسسة من خلال ارتفاع التكاليف والتأثير على قدرة التمويل الذاتي والنمو المستدام⁽²⁾.

3. زيادة حجم المؤسسة واكتساب قوة وتحقيق معدلات نمو عالية: تقدير حجم المؤسسة ماليا لا يتم بناءً على رقم الأعمال أو القيمة المضافة المحققة أو حجم الاستثمارات فقط، ويتم قياسه بالمجموع الشامل لهذه العناصر والذي يمثل قيمة المؤسسة ككل، لكن يختلف هذا التقييم بين ملاك المؤسسة ومسيريها، حيث نجد ما يلي⁽³⁾:

أ. بالنسبة للمساهمين: أن حجم الأصول الصافية للمؤسسة يعتبر كمعيار قوة في اقتصاديات المديونية، بينما في اقتصاد الأسواق المالية، فهو ليس القيمة المحاسبية بل القيمة السوقية، أي قيمة أسهم المؤسسة في البورصة.

ب. بالنسبة للمسيرين: وتتمثل في:

✓ سهل للمسير تحقيق معدل المردودية المرغوب من الملاك والمساهمين؛

✓ لضمان احتفاظ المسير بمكانته وجب عليه إبعاد المؤسسة عن ضرورة اللجوء إلى زيادة رأس المال.

(1) محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزئية- دراسة عينة من المؤسسات الجزئية، أطروحة دكتوراه، تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2016، ص 88.

(2) المرجع نفسه، ص 89.

(3) Vernimmen Pierre, Politique Financiers de l'Entreprise, Encyclopédie de gestion, tome 03, Economica, Paris, 1989, P 2140.

4. تعظيم المردودية: تعد المردودية المالية الغاية الأولى للسياسة التمويلية من خلال شتى الاستراتيجيات المتبناة للحصول على الميزج المثالي للهيكال المالي، حيث يوجه هذا الميزج للحصول على استثمارات ذات مردودية كبيرة، وفي نفس الوقت تخفيض تكلفة التمويل، لأنه وحتى تتمكن المؤسسة من تحقيق هامش أمان والحد من المخاطر المالية يجب تحقيق معدل عائد على الأموال المنفقة في الاستثمارات يفوق التكلفة التي تدفع للمساهمين وإلا وقعت المؤسسة في دائرة العجز المالي⁽¹⁾.

ثانيا: خطوات اتخاذ السلوك التمويلي

يختلف السلوك التمويلي المنتهج من مؤسسة إلى أخرى وذلك لعدة اعتبارات كثيرة منها طبيعة نشاط المؤسسة وحجمها وبيئة الأعمال وغيرها، حيث أنه يصعب وضع خطوات موحدة لجميع المؤسسات لكن الخطوات التالية تساعد كثيرا المؤسسات في اختيار التمويل اللازم⁽²⁾:

1. التعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة: من المهم بالنسبة للمؤسسة أن تحدد احتياجاتها المالية للفترة الحالية والفترة المستقبلية بشكل دقيق ومستمر، ومن ثم ترتيب تلك الاحتياجات وفق أولوياتها وأهميتها، أي يجب على المؤسسة وضع خطة مالية تتسم بالمرونة وقابلة للتكيف مع التغيرات في البيئة الاقتصادية والسوقية.

2. تحديد حجم ونوعية الأموال المطلوبة: بعد التعرف على الاحتياجات المالية تبدأ عملية تحديد كمية الأموال المطلوبة لتغطية هاته الاحتياجات، هذه الخطوة تمثل تحديا لأنه من الصعوبة تقدير كمية الأموال المناسبة بدقة، فقد يتم تقديرها أعلى من المستوى المطلوب أو أدنى من اللازم، لذا يتعين تحديد حدود تمويلية لأية صفقة أو عملية، وهما الحد الأعلى والحد الأدنى ومحاولة الالتزام بهذين الحدين بالاستناد إلى حساب تكلفة الأصول الرأسمالية وتحديد تكلفة رأس المال العامل والنفقات الأخرى الضرورية.

3. تحديد بدائل التمويل المتاحة: في هذه المرحلة يتم حصر وتحديد جميع بدائل التمويل المتاحة التي يمكنها تلبية الاحتياجات المطلوبة وفقا للأهداف المحددة، مع النظر إلى طبيعة الاحتياجات التمويلية ومدتها الزمنية.

4. تقييم بدائل التمويل: تقييم بدائل التمويل المتاحة يتم وفقا للمعايير والأهداف المحددة مسبقا من طرف الإدارة المالية للمؤسسة، في هذه المرحلة يتم حساب تكلفة بدائل التمويل المقترحة وتقدير تأثيراتها المحتملة على مختلف النواحي المالية والرقابية للمؤسسة.

5. تحديد شكل التمويل المرغوب: تأتي هذه المرحلة بعد عملية التقييم في المرحلة السابقة لمختلف البدائل التمويلية المقترحة، لاختيار البديل التمويلي الأمثل وفق المعايير التي تم وضعها مسبقا من طرف الإدارة المالية.

(1) محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 88.

(2) سراح موصو، تأثير السلوك التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة قياسية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P500- أطروحة دكتوراه، تخصص علوم التسيير، جامعة جيجل، 2022، ص 15.

6. وضع برنامج زمني لاحتياجات المالية: بعد أن يتم تقدير الاحتياجات وشكل التمويل، فإنه من الأفضل وضع خطة أو جدول زمني من أجل تحقيق ضمان تدفق جيد للأموال إلى داخل المؤسسة.
7. تنفيذ الخطة التمويلية والرقابة عليها وتقييمها: لا بد من الرقابة والمتابعة المستمرة للخطة التمويلية وتصحيح الانحرافات الناتجة عن أي تنفيذ خاطئ، بالإضافة إلى أنه يمكن للخطة التمويلية أن تتقدم وبالتالي يتعين العمل على تعديلها وتحديثها وفقا للمتطلبات الحالية.

المطلب الثالث: مفهوم السياسات التمويلية

سنستعرض كل من التعريف وكذا أهم السياسات التمويلية وأنواعها

أولاً: تعريف السياسة التمويلية

تعرف سياسة التمويل على أنها: "الاختيار الأمثل لطريقة تمويل تتميز بتقليل المخاطر وتعظيم المردودية المرتبطة بتمويل نشاط المؤسسة، فقرار التمويل يصاحبه العديد من المخاطر المرتبطة بكل نوع من مصادر التمويل المتاحة ولذلك تعمل سياسة التمويل على اختيار مصادر التمويل التي تقلل المخاطر المتوقعة لأدنى درجة ممكنة، وفي نفس الوقت زيادة مردودية مصادر التمويل لأقصى درجة ممكنة تفوق تكلفة ومخاطر هذه المصادر"⁽¹⁾، وتعرف أيضاً بأنها الخطوات التي يتم إتباعها من طرف متخذ القرار التمويلي في المؤسسة، وذلك من أجل الاختيار الطريقة الأمثل من أجل تمويل نشاطات المؤسسة، بحيث تكون هذه الطريقة متناسبة والوضعية المالية للمؤسسة وذلك من أجل تحقيق أهداف المؤسسة المحددة مسبقاً بواسطة استراتيجيتها المالية.⁽²⁾، وتحتل سياسة التمويل مكانة مهمة في رسم وصياغة الاستراتيجية المالية للمؤسسة، حيث توضح مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة لتنفيذ استراتيجيتها المالية، وتبين مدى ملاءمتها للوضعية المالية للمؤسسة ومختلف التأثيرات لسياسة التمويل المنتهجة.⁽³⁾

ثانياً: السياسات التمويلية للمؤسسة

في هذا الإطار لدينا ثلاثة أنواع من السياسات وهي كما يلي:

1. **السياسة المعتدلة في التمويل:** التمويل على أساس هذه السياسة يتبع مبدأ التغطية، ويقتضي هذا الأخير ملائمة توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويل الأصل مع توقيت التدفقات النقدية المتولدة عنه، فمبدأ التغطية يبرز نقطة هامة وهي أن قرار المفاضلة بين مصادر التمويل القصيرة ومصادر التمويل طويلة الأجل يتوقف على هيكل الأصول المتداولة، فتطبيقاً لمبدأ التغطية فإنه كلما زادت الأصول المتداولة المؤقتة كلما زاد الاعتماد على

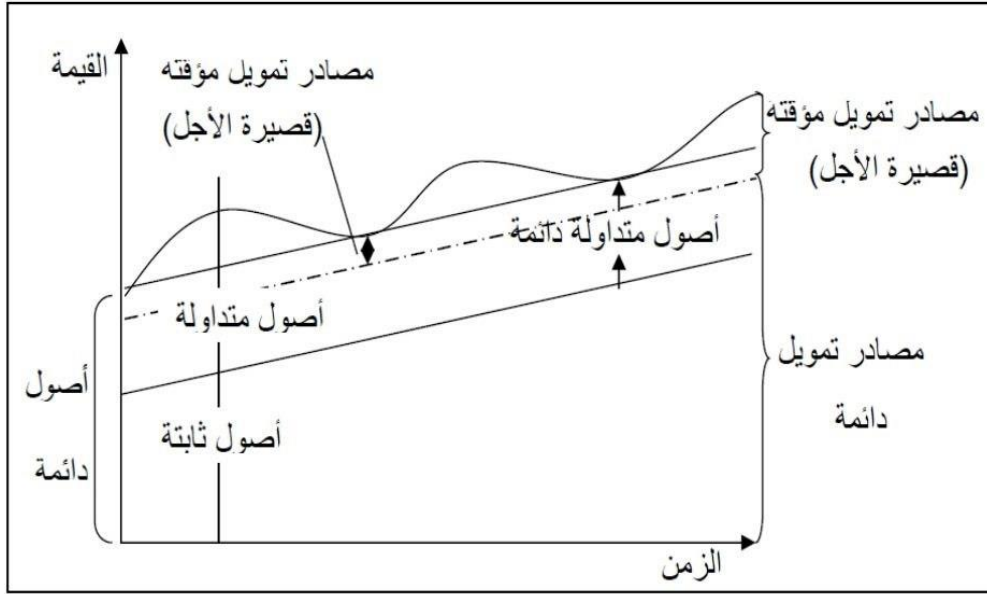
(1) بوعبد الله عبد الوهاب، بن جريبع فريد، دور السياسة التمويلية في تحسين مردودية المؤسسة الاقتصادية (نموذج دي بونت) - دراسة حالة مجمع صيدال (2019-2021)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 17، العدد 02، 2023، ص 96.

(2) Steve Lumby, Chris Jones, **Corporate finance: theory & practice**, Homson, London, 2003, P 03.

(3) محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 78.

الخصوم المتداولة في التمويل⁽¹⁾، ورغم تأثير هذه السياسة على ربحية المؤسسة إلا أنها تتجاهل مدى ميل إدارة المؤسسة لتحمل المخاطر، وبالتالي نستخلص أن مضمون هذه السياسة يجعل من خطر التمويل الذي تتعرض له الإدارة المالية في حدود مقبولة، كما أنه يضمن عائد مقبول أيضا ويحافظ على ربحية معتدلة⁽²⁾، والشكل التالي يوضح مبدأ هذه السياسة:

الشكل رقم (1 - 1): السياسة التمويلية المعتدلة



المصدر: سراح موصو، أثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي DJIA، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 8، العدد 2، 2021، ص 911.

2. سياسة التمويل المتحفظة: هذه السياسة يتم اتباعها عندما يكون مسير الشركة من النوع المتحفظ، فتقوم الشركة بالاعتماد على سياسة تمويل متحفظة باختيار مصادر التمويل التي لا تؤدي إلى احتمال انخفاض قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية، وهذه السياسة تخفف من مخاطر العجز المالي الذي يرافقه تدني في مستوى العائد وفقا لحالة التلازم بين المخاطرة والعائد المتوقع⁽³⁾.

كما تقوم هاته السياسة على ضرورة تناسب تواريخ استحقاق الأموال المستخدمة في تمويل الأصول، مع توقيت النفقات النقدية المتولدة عنه، وبموجب هذا المبدأ ينبغي تمويل الأصول المتداولة بالإضافة إلى الأصول الثابتة التي تتحول إلى نقدية بعد فترة طويلة، وبالتالي لا ينبغي تمويل الأصول الدائمة من مصادر تمويل قصيرة الأجل (كالقروض

(1) هندي منير ابراهيم، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، ط 04، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص 224.

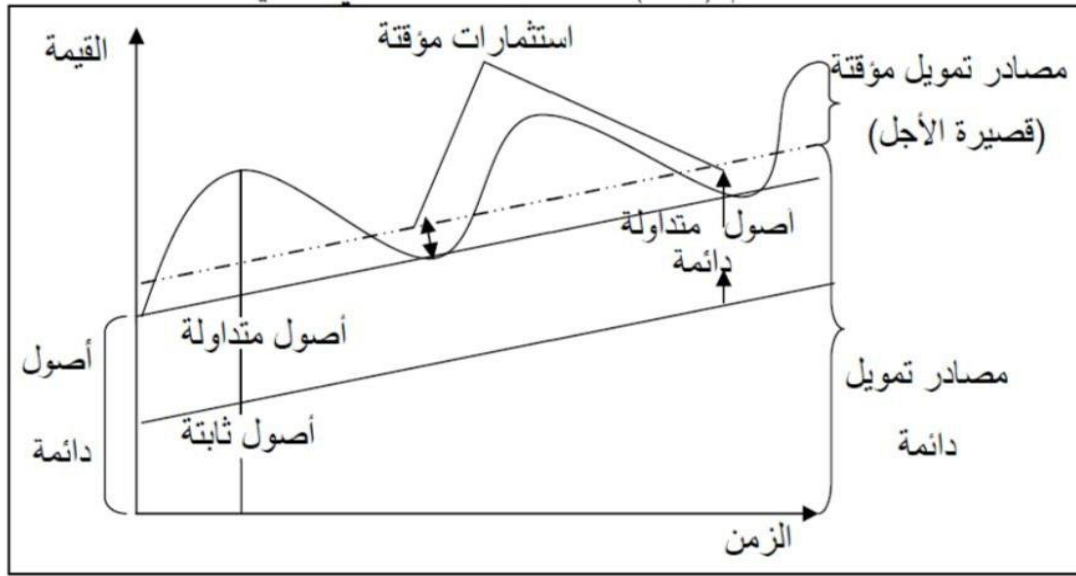
(2) الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، ط 1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 258.

(3) محمد غياث شيخة، التمويل، المبادئ السياسات التوجيهية الحديثة، دار رسلان، للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2022، ص 53.

المستخدمة في تمويل الأصول) بمعدل أعلى من المعدل الذي يتحول به الأصل إلى نقدية، أما بالنسبة للأصول المتداولة المؤقتة التي عادة ما تتحول إلى نقدية خلال فترة قصيرة، فإنه يجب تمويلها من مصادر تمويل قصيرة الأجل، فتمويل تلك الأصول من مصادر تمويل طويلة الأجل كالقروض طويلة الأجل يمكن أن يؤثر سلباً على الربحية. فالسياسة التمويلية المتحفظة تفاضل بين مصادر التمويل الطويلة والقصيرة من أجل إدارة المخاطر المحتملة التي قد تنشأ على كل مصدر من مصادر التمويل المختلفة⁽¹⁾.

والشكل التالي يوضح تمويل الأصول وفق هذه السياسة:

الشكل رقم (1 - 2): السياسة التمويلية المتحفظة



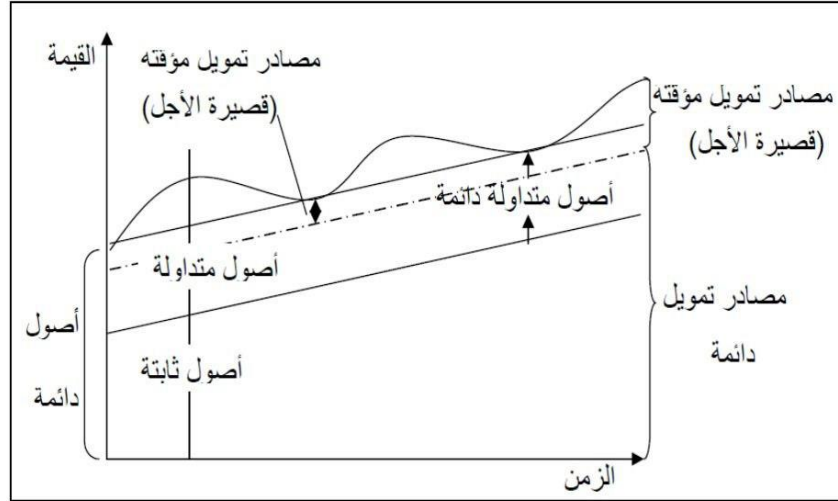
المصدر: سراح موصو، أثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي **DJIA**، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 8، العدد 2، 2021، ص 912.

3. سياسة التمويل المغامرة الجريئة: إذا ما تميزت إدارة المؤسسة بقدر من الجرأة فإنها ستلجأ إلى الاعتماد على مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى حد استخدامه في تحويل جزء من الأصول الدائمة، وذلك بهدف زيادة العائد على الاستثمار على الرغم من أنه سيترتب على ذلك زيادة في المخاطر⁽²⁾، والشكل التالي يوضح مبدأ هذه السياسة:

الشكل رقم (1 - 3): السياسة التمويلية المغامرة

(1) محمد غياث شيخة، مرجع سبق ذكره، ص 54.

(2) هندي منير إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص 224.



المصدر: سراح موصو، أثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي DJIA، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 8، العدد 2، 2021، ص 912.

ثالثاً: أولويات السياسة المالية

يتضح من خلال تحديد العناصر الأساسية المكونة للسياسة المالية، والمتمثلة في المردودية والنمو من جهة والاستقلالية من جهة ثانية، أن هناك حدوداً لها لا يمكن تجاوزها عند وضع الأهداف المالية، واتخاذ القرارات المالية، حيث تحدد السياسة العامة إطاراً محدداً للسياسة المالية، من خلال ثلاث معايير أساسية⁽¹⁾:

✓ الربح

✓ الأمان

✓ النمو

وترتبط هذه المعايير العامة بالمتغيرات الأساسية للسياسة المالية:

✓ المردودية؛

✓ الاستقلالية المالية؛

✓ النمو.

وعند دمج هذه المعايير العامة بمتغيرات السياسة المالية، تنتج لنا البدائل المتاحة للسياسة المالية وهي كالتالي⁽²⁾:

1. سياسة المردودية - الاستقلالية المالية - النمو: تطبق غالباً هذه السياسة على المدى القصير. حيث تركز المؤسسة جهودها نحو تحقيق الأرباح على المدى القصير والسعي نحو تعظيم مستويات مردودية الأموال الخاصة، دون النظر لخيار النمو.

(1) بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، التسيير المالي دروس وتطبيقات، ط 1، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص 237.

(2) المرجع نفسه، ص 238.

عند تبني هذه السياسة يعتبر اللجوء إلى الاستدانة وسيلة للحد من المخاطر، وذلك بالاعتماد على تقنية أثر الاستدانة، من أجل تحسين مردودية الأموال الخاصة مع أدنى مستوى للاستدانة وأعلى درجات الاستقلالية المالية، أما سياسة الاستثمار فلا تتوجه نحو تدعيم وتوسيع استثمارات الاستغلال، بل تنازل عن بعض الاستثمارات التي ليس لها ارتباط مباشر بالاستغلال، وتبحث في نفس الوقت عن استثمارات ذات مردودية موجبة وسريعة، واعتمادا على تقنية BCG، لتحليل الوضعية الاستراتيجية للأزواج (منتوج، سوق) تركز نشاطات المؤسسة حول وضعية البقرة الحلوب و/أو النجم⁽¹⁾.

2. سياسة المردودية - النمو - الاستقلالية المالية: تعد هذه السياسة الأكثر انسجاما في أهدافها، حيث تسعى المؤسسة إلى تعظيم المردودية، ويساهم هذا بشكل مباشر في تحقيق معدلات نمو مرتفعة، والذي يشكل الخيار الثاني في هذه السياسة، كما تواجه المؤسسة صعوبات عدة ومخاطر تقنية وتجارية ومالية، قد تؤدي بها إلى رفع مستوى الاستدانة، مما يؤثر سلبا على الاستقلالية المالية، حيث تعتمد المؤسسة بشكل كبير على القروض البنكية لتغطية حاجياتها المالية، كما تضطر للبحث عن الموردين الذين يمنحون آجال مالية طويلة لتسديد مستحقاتهم المالية، وهذا يساهم في توفير السيولة المالية الضرورية، وتحسين وضعية الخزينة لتمويل النمو⁽²⁾.

3. سياسة الاستقلالية المالية - المردودية - النمو: وفق هذه السياسة تعطى الأولوية للاستقلالية المالية على النمو، إلا أنه يجب التحسين المستمر للمردودية من أجل ضمان تمويل الاحتياجات المالية من مصادر داخلية، وتقليل نسبة الاستدانة، فهذه السياسة تفوت على المؤسسة عديد الفرص، سواء تلك المتعلقة بالنمو أو تلك التي تهدف إلى تحسين وضعية المؤسسة في السوق، وتضييع هذه الفرص في محيط غير مستقر، يؤدي إلى خروجها من السوق والتوقف عن ممارسة نشاطها، إلا أنه من الممكن تبني هذه السياسة، في حالة اعتماد استراتيجية للانسحاب من نشاط معين، أو حالة تشبع السوق بمنتوج المؤسسة الحالي.

4. سياسة الاستقلالية المالية - النمو - المردودية: وفق هذه السياسة تبقى أولوية الاستقلالية المالية قائمة حاليا، لكن مع الاهتمام بالامتيازات التنافسية على المدى الطويل، لذلك تتخلى المؤسسة عن هدف الربح في الوقت الحالي، من أجل السيطرة على السوق مستقبلا وذلك بتطبيق الحواجز السعرية، أما النمو فيعد الخيار الثاني لهذه السياسة، وتواجه المؤسسة عدة صعوبات مالية، بسبب محدودية اللجوء إلى الاستدانة لذلك تعتمد على التمويل الذاتي في تمويل احتياجاتها، وهذا صعب التحقيق على المدى القصير بسبب التخلي عن هدف الربح، وبالتالي تدني مستوى المردودية، لذلك تقوم المؤسسة بالتنازل عن بعض الأصول للحد من المخاطر المالية⁽¹⁾.

(1) بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 238.

(2) المرجع نفسه، ص 239.

(1) بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 238.

5. سياسة النمو - المردودية - الاستقلالية المالية: تفرض أولوية النمو على المؤسسة عدة تحديات كونها مرتبطة بمصادر التمويل، حيث تفرض على المؤسسة الاستدانة بشكل واسع مع أفضلية تحسين المردودية، وبالمقابل تتخلى المؤسسة عن هدف الاستقلالية المالية من أجل توسيع وتنوع تشكيلة وسائل التمويل لتلبية الاحتياجات المالية للنمو، وتنوع المخاطر المالية على مجموعة من الوسطاء الماليين، وترتكز هذه السياسة على ترتيب الأولويات بشكل كبير مما يساهم في تدعيم استراتيجية النمو، خاصة فيما يتعلق بالجانب التمويلي، حيث لا تفرض قيودا كبيرة على وسائل التمويل وبالتالي تهدف إلى تعزيز التمويل الذاتي والتركيز على هدف المردودية، وإهمال عنصر الاستقلالية المالية مما يرفع من هامش المرونة المالية، وفي حالة عدم كفاية التمويل الذاتي تلجأ المؤسسة إلى الاستدانة لتحسين المردودية المالية باستخدام أثر الرافعة المالية.¹

6. سياسة النمو - الاستقلالية المالية - المردودية: في هذه الحالة إتباع سياسة النمو عن طريق تفضيل أولوية الاستقلالية المالية على المردودية مؤمن ضد المخاطر، لكن يترتب عليه ضياع فرص تمويلية كبيرة، بما في ذلك التمويل الذاتي نظرا لتدني مستوى المردودية والتقليل من مستوى الاستدانة، من أجل تحقيق هدف الاستقلالية المالية، وهذا يجعل المؤسسة تتجه نحو اعتماد مكافأة رأس المال حيث تهدف إلى حجز أرباح الأسهم بنسبة أكبر كوسيلة تمويل للنمو الداخلي، على الرغم مما تحمله هذه السياسة من مخاطر إتجاه المساهمين، وآليات التعامل في سوق المال.²

المطلب الرابع: مصادر التمويل

يعنى بمصادر التمويل توليفة المصادر التي بها حصلت المؤسسة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها أو عملياتها الاستغلالية، وتتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم في ميزانية المؤسسة، سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أو متوسطة الأجل أو قصيرة الأجل، والتي يمكننا تصنيفها أيضا من حيث المصدر أو الملكية أو من حيث الزمن، وسنتطرق لبعض مصادر التمويل من حيث طبيعتها الداخلية والخارجية.

أولاً: مصادر التمويل الداخلية

وهي تتمثل في جميع الموارد المية التي تكون من المؤسسة و فقط دون الأطراف الأجنبية

1. التمويل الذاتي: يقصد بالتمويل الذاتي جميع الأموال المترتبة عن العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى المصادر الخارجية، والذي يُمكن المؤسسة من تغطية احتياجاتها المالية اللازمة لتسديد ديونها وتنفيذ الاستثمارات ورفع رأس المال العامل وبتعبير آخر تمثل الأموال الذاتية ذلك المصدر التقليدي لتمويل المؤسسة الذي يتم تغذيته من علاوات الإصدار المتعلقة بحصص المساهمين أثناء إصدار المؤسسة للأسهم والتي من الممكن أن

1 - المرجع نفسه، ص 239.

2 - المرجع نفسه، ص 240.

تباع بقيمة أكبر من قيمتها الاسمية أو عن طريق تلك الموارد المالية الاسمية، أو الداخلية الناتجة عن إعادة الاستثمار الجزئي أو الكلي للأرباح المحققة وكذا مخصصات الاهتلاكات والمؤونات".⁽¹⁾

مكونات التمويل الذاتي تنقسم مكونات التمويل الذاتي إلى ثلاث مجموعات رئيسية وهي:

أ. **الاهتلاكات:** " الإهلاك هو تدني القيمة المحاسبية لأصل من الأصول بفعل الاستعمال أو التقادم سواء تعلق الأمر بالتجهيزات الإنتاجية أو الاجتماعية وهذا التدني الذي يحدث في قيمة الاستثمارات يعود إلى نقص عمرها الإنتاجي، حيث أنها بعد فترة من الزمن تصبح غير صالحة وتضطر المؤسسة للتنازل عنها".⁽²⁾

ب. **المؤونات:** " هي عبارة عن مكون مالي من أموال المؤسسة يحتجز لغرض مجابهة الخسائر المحتملة أو الأعباء الممكن حدوثها في المستقبل، والتي تبقى مجمدة داخل المؤسسة إلى حين تخفيض العبء أو الخطر الذي كوّنت من أجله".⁽³⁾

ج. **الاحتياطات:** هي جزء من النتيجة غير الموزعة، حيث تستعين به المؤسسة لتوسيع نشاطاتها ومجابهة المخاطر المستقبلية فهي تعتبر من مصادر التمويل الداخلي التي تستعملها المؤسسة في تمويل أصولها والذي يصبح جزء من حقوق الملكية.⁽⁴⁾

د. **الأرباح المحتجزة:** تعرف على أنها أحد مصادر التمويل الذاتي، والتي تلجأ إليها المؤسسة لتغطية حاجياتها طويلة الأجل، وتمثل الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية التي لم يتم توزيعه على ملاك الشركة أو المؤسسة ولم يتم تجنبه كاحتياطات للمؤسسة، وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في نشاطها، كما يستخدم لإجراء توزيعات على المساهمين في حال ما لم يتم تحقيق أرباح أو خسائر.⁽⁵⁾

ثانياً: مصادر التمويل الخارجية

وهي من بين المصادر التي تلجأ إليها المؤسسات عندما تكون مصادر التمويل الداخلية غير كافية ولا تغطي احتياجات المؤسسة الاستثمارية والتشغيلية، نذكر منها:

1. القروض طويلة الأجل: تعرف القروض طويلة الأجل على أنها بمثابة عقد يلتزم بموجبه المقترض على تسديد فوائد دورية طيلة مدة القرض إضافة إلى أصل المبلغ المقترض ضمن أجل محددة يتم الاتفاق عليها مع المقرض، وتحصل المؤسسة على القروض طويلة الأجل من المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التأمين، حيث يصل تاريخ استحقاقها إلى ثلاثين سنة، ويتفق المقرض والمقترض على سعر الفائدة وتاريخ الاستحقاق والضمانات.

⁽¹⁾ زنانرة ريمة، العيد شريفة، **مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه-دراسة نظرية-**، مجلة المالية والأسواق، المجلد 10، العدد 2، 2023، ص 329.

⁽²⁾ **المرجع نفسه**، ص 330.

⁽³⁾ أحمد بوراس، **تمويل المنشآت الاقتصادية**، د ط، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص 30.

⁽⁴⁾ **المرجع نفسه**، ص 31.

⁽⁵⁾ زنانرة ريمة، العيد شريفة، **مرجع سبق ذكره**، ص 330.

2. الائتمان المصرفي: هو عبارة عن قروض تكون مدتها قصيرة الأجل تحصل عليها المؤسسة من البنوك وواجبة السداد خلال مدة لا تزيد عن سنة، ولا تتم هذه القروض بشكل تلقائي وإنما تخضع للتفاوض بين المؤسسة والبنك، فعند حاجة المؤسسة إلى الأموال لفترة قصيرة ولا يمكن توفيرها عن طريق الائتمان التجاري، عندها تلجأ إلى الائتمان المصرفي، كما يتميز هذا النوع من التمويل على أنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في حالة فشل المؤسسة في الاستفادة من الخصم النقدي⁽¹⁾.

3. الأسهم الممتازة: وهي الأسهم التي تمنح لحاملها حقوق إضافية لا يتمتع بها صاحب السهم العادي كأن يحصل حاملها على الأسبقية العادية في الحصول على نسبة أرباح من المؤسسة على حملة الأسهم العادية، كما أن مالكها الأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حملة الأسهم العادية، وبعد حملة السندات.

4. الأسهم العادية: يعرف السهم العادي بأنه عبارة عن مستند يعبر عن الملكية والسهم العادي له قيمة اسمية وقيمة سوقية وقيمة دفترية، وتتمثل قيمته الاسمية في القيمة التي تم بها إصدار السهم، والمنصوص عليها عند عقد التأسيس، أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم وقد تكون أكبر أو أصغر من القيمة الاسمية أو الدفترية، أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة بند حقوق الملكية في المركز المالي للمؤسسة مخصصاً منها الأسهم الممتازة (مع علاوة إصدارها) مقسومة على عدد الأسهم العادية.

(1) زينة مخلخل، مساهمة نظام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات التمويلية بالمؤسسة الاقتصادية، أطروحة الدكتوراه، تخصص العلوم التجارية، جامعة بسكرة، 2020، ص71.

المبحث الثاني: النظريات الحديثة المفسرة للسلوك التمويلي

إنه لمن المنطقي والمنهجي التطرق إلى أهم النظريات المفسرة للسلوك التمويلي، نظرا لعدة اعتبارات ومتغيرات ولتعدد وجهات النظر ومداخل التفسير المتنوعة، وقصد إتمام الجانب العلمي لهذه النظرية فإننا ارتأينا تقسيم هذا المبحث إلى مجموعة من المطالب لعدد من النظريات على النحو التالي:

المطلب الأول: نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل

يقوم هذا المنظور على ما يسمى بنظرية أرباح الاستغلال الذي تولد عنها أعمال كلا من (مودكيليانى وميلر)، ونميز هنا بين مرحلتين من تصور هذا النموذج الذي يعتمد على نظرية السوق المالي البحت لذلك تسمى نظريتهما بنظرية السوق المتوازنة وتعتبر هذه النظرية من أبرز الإنجازات في دراسات التمويل، إذ تنفي هذه النظرية أي علاقة للهيكل المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة وذلك يعني أن القرار التمويلي لا يرتبط بانخفاض القيمة السوقية للمؤسسة، وإنما يحدده القرار الاستثماري فقط، وهذه النظرية جاءت على شكل مقترحين ظهر أولها في 1958 وظهر الثاني في عام 1963.⁽¹⁾

يرى هذان العالمان أنه لا وجود لهيكل مالي أمثل، حيث أن تكلفة رأسمال وقيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلها المالي، ففي ظل تواجد سوق مالية كفو وغياب الجباية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، وقد بنيت نظريتهما على ما يسمى بالتحكيم.

في هذه النظرية نميز بين حالتين: حالة وجود ضرائب وحالة عدم وجودها.

أولا: حالة عدم وجود ضرائب

وتقوم هذه الحالة على مجموعة من الفرضيات أهمها⁽²⁾:

- ✓ مثالية الأسواق المالية؛
- ✓ يمكن للأعوان الاقتصاديين الإقراض والاقتراض بمعدل ثابت ودون حدود؛
- ✓ عدم وجود تكلفة للإفلاس لا يوجد إلا نوعين من القيم (الأسهام والسندات)؛
- ✓ آثار الضريبة لا تأخذ بعين الاعتبار؛
- ✓ عدم وجود توسع للمؤسسة أي أن التدفقات النقدية تبقى ثابتة عبر الزمن؛
- ✓ يتحصل كل المستثمرين على نفس المعلومات تماثل المعلومات بين مختلف المستثمرين والمؤسسة؛
- ✓ لا يوجد هناك تعارض في المصالح والأهداف بين المسيرين والمساهمين ويفترض أن تعمل المؤسسة بما يتلاءم مع أهداف المساهمين؛

(1) أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية (دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

بسكرة)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، ص5

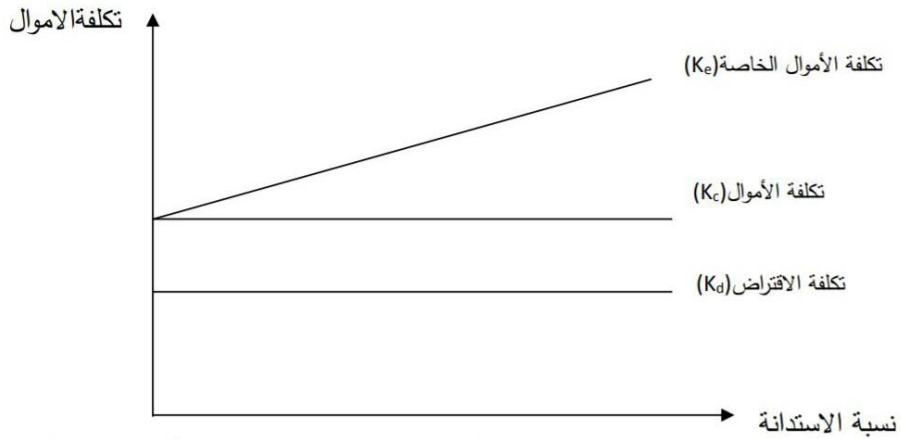
(2) زونية مخلخل، مرجع سبق ذكره، ص92.

✓ توجد كل المؤسسات في نفس مستوى الخطر وتحقق نفس المردودية:

✓ استقلالية قرارات التمويل عن قرارات الاستثمار.

وقد توصل هذان الاقتصاديان إلى استنتاج مفاده أن المؤسسات المتماثلة في كل أنشطتها وتتمايز في هياكل تمويلها تتساوى في القيمة السوقية وبالتالي لن يؤثر الرفع المالي على القيمة السوقية للمؤسسات، كما ذهب إلى ذلك النظرية التقليدية، وفي هذا الصدد يجدر بنا الإشارة إلى أن الاقتصاديان السابقان قاما بإجراء دراسة على مؤسسين متشابهين ولهما نفس البيانات المالية، إلا أنهما مختلفتان من حيث الهيكل المالي، لكنهما متشابهتان في مجموع الديون والأموال الخاصة وحجم الأصول، فأثبتنا هذان الاقتصاديان على أن قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي، وبأنه إذا كان هناك اختلاف في قيمتي المؤسستين محل الدراسة، فإن المساهمين في رأسمال المؤسسة المعتمدة على الاستدانة سيرون أن من قائلهم بيع أسهمهم واستبدالها بأسهم المؤسسة الأخرى التي لا تعتمد على الاستدانة مما يؤدي بالضرورة في الأخير إلى التماثل في قيمتهما، وهذا ما أدى بهما إلى استخلاص أنه لا يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة في قيمتها، كما أن التكلفة الوسطية المرجحة ثابتة مهما كانت طبيعة هيكلها المالي، والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (1 - 4): نموذج مودكلياني وميلر في حالة انعدام الضرائب



المصدر: محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزء ائرية- دراسة عينة من المؤسسات الجز ائرية، أطروحة دكتوراه، تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2016، ص 182.

ثانيا: حالة وجود ضرائب

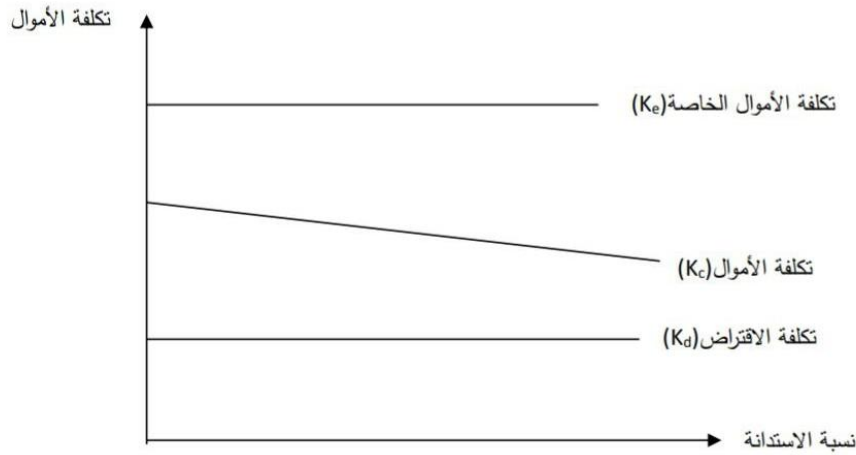
لقد انطلق مودكلياني وميلر في نموذجهما الثاني سنة 1963 في مقال تصحيحي بعنوان corporat حيث قام تحليلهما أن فوائد الديون تعتبر، *acorrectio: income taxes and the cost of capital* من التكاليف التي يمكن خصمها من الربح الخاضع للضريبة وبالتالي فإن قبول افتراض خضوع المؤسسة للضريبة على الأرباح يعني أنه يمكن للمؤسسة التي يشمل هيكلها المالي على قروض أن تحقق وفورات ضريبية تقدر بقيمة الفوائد مضروبة في معدل الضريبة ومن هنا تم التوصل إلى أن قيمة المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من ديون وأموال خاصة سوف تفوق

القيمة السوقية للمؤسسة متماثلة تعتمد فقط على الأموال الخاصة في هيكلها المالي حيث أن الفرق بينهما يتمثل أساسا في قيمة الوفورات الضريبية.

وبالتالي فإن النتيجة الأساسية التي توصل إليها مودكلياني وميلر هي أن القيمة السوقية للمؤسسة المستدينة تتمثل في قيمة مؤسسة مشابهة لها ولكنها لا تستخدم الديون مضافا إليها القيمة الحالية لاقتصاد الضريبة الناتج عن إدراج التكاليف المالية في الأساس الخاضع للضريبة وبالتالي يجب على المؤسسة اللجوء إلى الاستدانة إلى أكبر قدر ممكن، ومن هذا المنطلق لا يرفض مودكلياني وميلر بأنه في حالة وجود ضريبة على أرباح المؤسسات فإن القيمة السوقية للمؤسسة المستدينة سوف تفوق القيمة السوقية للمؤسسة مماثلة لكنها لا تستعمل الديون في هيكلها المالي بل تكتفي فقط بالأموال الخاصة إلا أنهما يؤكدان على أن هذا الفرق بين القيمة السوقية للمؤسستين لا ينبغي أن يزيد أو يقل عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية المحققة أما إذا زاد أو نقص الفرق عن ذلك فإن عملية المراجعة كفيلة بإعادة التوازن بين قيمة المؤسستين.¹

ويمكن توضيح محتوى النظرية في الشكل التالي:

الشكل رقم (1 - 5): نموذج مودكلياني وميلر في حالة وجود الضرائب



المصدر: محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية- دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2016، ص 186.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 197.

المطلب الثاني: نظرية التوازن

انطلقت هذه النظرية من أعمال Myers S.(1984) حيث تم تقسيم إعداها على مرحلتين⁽¹⁾:

✓ المرحلة الأولى المعروفة بـ Trade-Off statique حيث تم إضافة تأثير تكلفة الإفلاس على نموذج Modigliani و Miller والتي خلصت إلى تحديد معدل استئانة أمثل، حيث تؤدي ارتفاع نسبة الاستئانة إلى ارتفاع أثر الرافعة وظهور تكلفة الإفلاس التي تؤثر سلبا على قيمة المؤسسة؛

✓ فيما عرفت المرحلة الثانية تعديلا في هذا النموذج كاستجابة إلى الانتقادات الشهيرة التي وجهت للمرحلة السابقة، وذلك بالأخذ بعين الاعتبار تكلفة الوكالة، حيث تقود علاقة الوكالة إلى صنفين من التكاليف تنقسم إلى: تكاليف وكالة الأموال الخاصة أي النفقات التي يقوم بها المساهمون من أجل تأمين الانحرافات التي قد يقع فيها المدراء، وتكاليف وكالة الديون أو النفقات التي يقوم بها المدينون من أجل ردع المساهمين.

أولا: التأثيرات الناجمة عن وجود تكلفة الإفلاس

استبعد Modigliani و Miller من تحليلهما مخاطر الإفلاس الناتجة عن الاستئانة، إذ تواجه المؤسسة التي يتكون هيكل تمويلها من الأموال الخاصة والقروض خطر الإفلاس، وهذه المخاطر لا تتعرض لها مؤسسة أخرى مماثلة هيكل رأس مالها يتكون من الأموال الخاصة فقط، ويرجع خطر الإفلاس هذا إلى فشل المؤسسة في تسديد قيمة القروض والفوائد في مواعيد استحقاقها، مما يعطي الحق للمقرضين لاتخاذ الإجراءات القانونية والتي قد تؤدي إلى إعلان إفلاس المؤسسة، أما بالنسبة للمؤسسات التي يتكون هيكل تمويلها من أموال خاصة فقط، فإنها لا تلتزم برد قيمة الأسهم التي يمتلكها الملاك أو إجراء توزيعات حتى لو حققت أرباح، بالتالي لا تكون عرضة لمثل هذه الإجراءات القانونية⁽²⁾.

ثانيا: مضمون تكلفة الإفلاس

وفقا إحدى الدراسات فإن تكلفة الإفلاس لا يمكن تجاهلها، باعتبارها تشمل مجموعتين من التكاليف، تضم المجموعة الأولى التكاليف المباشرة (التكاليف الإدارية، تكاليف إعادة التنظيم، التكاليف المالية، تكاليف الإنابة، تكاليف البيع القصري والمستعجل للأصول والتكاليف الاجتماعية)؛ في حين المجموعة الثانية تضم التكاليف الغير مباشرة (تكاليف المصدقية المالية والتجارية وتكاليف ضياع الفرصة) كما هناك أهمية لهذه التكاليف، حيث أن القانون المتعلق بالتصفية يعتبر في العديد من الدول كبعد متضمن لعقد الدين، وبالتالي فإن التشريعات المتعلقة بالإفلاس من جهة وتطبيقها الصارم نسبيا لحقوق المدينين من جهة أخرى قد يزيد من احتمال تعرض مسيري المؤسسة المستدينة لعقوبات.

(1) بن سامي إلياس، قريشي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 375.

(2) المرجع نفسه، ص 376.

إن تنفيذ الفرضيات المتعلقة بالضرائب والإفلاس يقود إلى وضعية تكون فيها عملية تحديد الهيكل المالي الأمثل على مستوى كل مؤسسة، مسألة موازنة أو ترجيح بين الامتيازات الضريبية للاستدانة والتكاليف التي قد تنجم عن أي حالة إفلاس محتملة، هذه التكاليف التي تزداد أهمية كلما قل حجم المؤسسة، وتزداد مخاطر الإفلاس مع الزيادة في نسبة الاستدانة بعلاقة خطية، وتستمر على هذا النحو إلى أن تصل نسبة الاستدانة إلى نقطة معينة، بعدها تبدأ مخاطر الإفلاس في الزيادة بمعدل أكبر من معدل الزيادة في نسبة الاستدانة، وكقاعدة عامة كلما زادت مخاطر الإفلاس، زادت آثارها العكسية على كل من تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة، فزيادة مخاطر الإفلاس يترتب عنها زيادة معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الأسهم والسندات، وبالتالي ارتفاع تكلفة الأموال وانخفاض القيمة السوقية للمؤسسة بالتبعية، ليس هذا فقط بل أن مفهوم تكلفة الإفلاس يتضمن أيضا الخسائر - أو الهبوط المحتمل في الأرباح - نتيجة انخفاض أداء المؤسسة قبيل وقوع الإفلاس.¹

ثالثا: تأثير تكلفة الإفلاس على المقرضين والمالكين

يدرك المقرضون جيدا أنهم عرضة لتحمل جزء من تكلفة الإفلاس في حالة حدوثه، إذ قد لا تكفي أموال التصفية لسداد مستحقاتهم بالكامل، ولكي يتجنب المقرضون مثل هذه المخاطر إذا ما وقعت، فإنهم يقومون من البداية بنقل هذه التكاليف إلى الملاك تحسبا لوقوع الإفلاس، فقيام المقرضين بنقل تكلفة الإفلاس إلى ملاك المؤسسة يعني أنهم - أي الملاك أصبحوا يتحملون وحدهم مخاطر الإفلاس، غير أنهم لن يستطيعوا التخلص منها، لأن مخاطر الإفلاس - التي تزداد مع زيادة نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة - لا يمكن التخلص منها بالتنوع أي تنوع محفظة الأوراق المالية الخاصة بهم، رغم أن الإفلاس يعتبر أساسا من بين المخاطر ذات الصبغة الخاصة أي المخاطر غير المنتظمة، ونتيجة لعدم القدرة على التخلص من هذه المخاطر فإن السبيل الوحيد لإقناع المستثمر بتحملها هو الحصول على معدل مردودية مرتفع لتعويضه عنها، هذا يعني وجود علاقة مباشرة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وبين معدل المردودية الذي يطلبه الملاك على الاستثمار.

فضمن اقتصاد به ضرائب على الشركات، تعتبر قيمة المؤسسة المستدانة VE تساوي إلى قيمة المؤسسة غير

المستدانة VN مضافا إليها القيمة الحالية للوفورات الضريبية المرتبطة بالاستدانة (TD): $VE = VN + TD$

حيث TD تمثل القيمة الحالية للوفورات الضريبية المرتبطة بالاستدانة في أمد غير محدود، بعبارة أخرى حيث يكون هناك استبعاد لكل إمكانية إفلاس أو خسائر، في حين أن الأخذ في الاعتبار لإمكانيات حدوث إفلاس يدفعنا لجعل حدود لهذا الأمد، فنعوض إذا TD بـ I (الوفورات المحتملة في أمد محدود).

¹ - المرجع نفسه، ص 376.

وبالتالي فإن الأمل الرياضي لحدوث إفلاس يتوقف على احتمال حدوثه والمصاريف الإضافية التي يسببها في حالة حدوثه، فإذا كان المقدار F يمثل القيمة التي تسمح بقياس حجم الخسائر المتولدة عن الإفلاس على أساس احتمال حدوثه، إذن تحت هذا الفرض، فإن قيمة المؤسسة VE المستدينة تتحول كما يلي: $VE = VN + I - F$ ¹.

المطلب الثالث: نظرية الإشارة وعدم تماثل المعلومات

سنتطرق في هذا المطلب إلى كل من نظرية الإشارة ونظرية تماثل المعلومات.

أولاً: نظرية الإشارة

تستند هذه النظرية على المفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية ومصادر التمويل الخارجية، بافتراض أن الإدارة تفضل استخدام التمويل الداخلي باحتجاز الأرباح على مصادر التمويل الخارجية والمتمثلة بالاقتراض وإصدار الأسهم العادية الجديدة⁽¹⁾، ونظرية الإشارة تستند إلى فكرتين هما:
✓ المعلومة نفسها غير موزعة في جميع الاتجاهات: حيث إن المعلومات المتوفرة للمدراء في المؤسسة قد لا تكون متوفرة لدى المستثمرين.

✓ حتى إذا كانت المعلومة منشورة ومتوفرة لدى الجميع، فإنها لا تدرك ولا تفهم بنفس الأسلوب والطريقة.
تقوم نظرية الإشارة على تفسير سلوك الإدارة في تحديد هيكل رأسمال الشركة، وبالشكل الذي يعكس طبيعة المعلومات المتوفرة لدى الإدارة عن أداء وقيمة أصول الشركة ومستقبلها، ويعود أساس هذه النظرية إلى التفاوت في حجم المعلومات وطبيعتها بين الإدارة والسوق، حيث توزع المعلومات بطريقة غير متماثلة يجعل من الصعب تمييز الشركات ذات العائد والأداء المرتفع عن الشركات ذات العائد والأداء المنخفض، مما يؤدي إلى تسعير أسهم كلا النوعين في السوق بنفس القيمة، إضافة إلى أن الشركات التي تتداول أسهمها في السوق بأقل من قيمتها الحقيقية تعلن عن أخبار إيجابية عن أداء الشركة وقيمة أصولها، وذلك من أجل زيادة إدراك السوق لقيمتها الحقيقية. ومع ذلك، هذا يجعل الفرص قائمة أمام الشركات ذات الأداء الضعيف لاتباع الاستراتيجية نفسها، وإرسال إشارات خاطئة للسوق.

وتعد الوسيلة الأكثر مصداقية التي تستخدمها الشركات المقيمة بأقل من قيمتها في نقل إشارة إيجابية للسوق هي رفع مستوى الدين وذلك لأن الشركات ذات الأداء الضعيف لن تستطيع تحمل مخاطر الإفلاس، أي أن استراتيجية إصدار الديون لا يمكن لهذه الشركات تقليدها لنقل الإشارة الإيجابية للسوق.

¹ - المرجع نفسه، ص 377.

(1) محمد غياث شيخة، مرجع سبق ذكره، ص 20.

ترتكز هذه النظرية على فكرة عدم تناظر المعلومات بين مختلف أطرافها، الذين تهمهم حياة المؤسسة، ومن خلال نظرية الإشارة وعلاقتها بالهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية والتي تعتبر أن القيمة الحقيقية للمؤسسة بمثابة معلومة خاصة محتكرة من طرف المدراء فقط، لهذا هذه النظرية تعتبر أن الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية عبارة عن مرآة عاكسة لوضعيتها الحقيقية اتجاه المستثمرين، حيث أن المؤسسة التي تقدم على الاستدانة رغم الخطر المالي الناتج عن ذلك، دليل واضح على أن هذه الأخيرة تنتظر عوائد مستقبلية عالية من مشاريعها الاستثمارية وبدرجات ثقة مرتفعة، لذلك لم تلجأ إلى إصدار الأسهم وذلك لرفض مساهمها القدماء تقاسم الأرباح المستقبلية مع مساهمين جدد، وعليه فإن لجوء المؤسسة الاقتصادية إلى إصدار أسهم جديدة يفسر من قبل المستثمرين الخارجيين على أنه إشارة سلبية على القيمة الحقيقية لهذه المؤسسة.⁽¹⁾

أما اتجاه المؤسسة إلى الاقتراض يمثل إشارة إيجابية على القيمة الحقيقية للمؤسسة الاقتصادية. وعلى أساس فكرة عدم تناظر المعلومات ظهرت نظرية التسلسل الهرمي للتمويل، حيث تخلص هذه النظرية إلى ضرورة التزام المؤسسة الاقتصادية الراغبة في التمويل بترتيب هرمي لمصادر التمويل المتاحة أمامها، حيث على المؤسسة أولاً اللجوء إلى التمويل الذاتي بعدها إلى أموال الاستدانة، وأخيراً الرفع من رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة في السوق المالية. علاوة على عدم تماثل المعلومات الذي تتصف فيه الأسواق، الواقع أن المعلومات التي تلتها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية وصادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان إصدار إشارات خاصة وفعالة لتمييزها عن مؤسسات أخرى.

ثانياً: نظرية عدم تماثل المعلومات

تم طرح نظرية عدم تماثل المعلومات لأول مرة في سنة 1970، تقوم على تحليل سلوك المشتري والبائع في السوق، وذلك في ظل إسقاط لفرضية تماثل المعلومات وكمال السوق التي بنيت عليها سابق النظريات، في المقابل افتراض أن المبادلات بين البائعين والمشتريين تتم في ظل فرضية عدم تماثل المعلومات، وأن الفئة الأولى تمتلك معلومات أكثر من تلك التي تمتلكها نظيرتها الثانية، وهذا واقع ما في سوق السيارات المستعملة، كما هو معلوم أن البائع يعرف الخصائص التقنية لسيارته التي يعرضها للبيع، في حين يجهل المشتري خصائص السيارات المستعملة التي يود شرائها، وبذلك يصبح عدم تماثل المعلومات بين طرفي المبادلات في السوق هو الذي يحدد شكلها ويفسر خصائصها.⁽²⁾

إن تطبيق نظرية عدم تماثل المعلومات في الجانب المالي يؤثر على التمويل بالديون أو الأموال المملوكة كما يلي:

(1) محمد غياث شيخة، مرجع سبق ذكره، ص 21.

(2) سراح موصو، تأثير السلوك التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة قياسية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P500، مرجع سبق ذكره، ص 50.

1. بالنسبة للتمويل عن طريق أموال الملكية: فإن حملة الأسهم يطالبون بعلاوة على شراء أسهم مؤسسة ما، هذه العلاوة ترفع من تكلفة التمويل عن طريق الملكية التي تواجه المسيرين، مقارنة بالجودة العالية للمؤسسة مقارنة بتكلفة الفرصة البديلة المتمثلة في معدل عائد التمويل الذي يحصل عليه حملة الأسهم الحاليين.⁽³⁾
 2. بالنسبة للتمويل بالديون: فالمقرض له معلومات أكبر حول العوائد المحتملة والمخاطر المرتبطة بالمشاريع الاستثمارية محل التمويل، لكن من جهة أخرى يفتقد للمعلومة الكافية بخصوص ظروف المقترض، ويفترض موديكلياني وميلر أن المعلومات المتوفرة لدى المستثمرين هي نفسها المتوفرة عند المدراء حول مستقبل المؤسسة، وهذا ما يدعى بالتماثل المعلوماتي، غير أن المديرين في الواقع يملكون معلومات تفوق تلك المتاحة للمستثمرين خارجة المؤسسة، وهذا ما يدعى باللاتماثل وله تأثير على الهيكل التمويلي للمؤسسة.⁽¹⁾
- فالإدارة قد يكون لديها معلومات أكثر من تلك المتوفرة للمالك، ومن ثم فإن قرار إصدار الأسهم العادية غالبا ما ينتهي في غير صالح الملاك الحاليين، بل لا بد من الحصول على الأموال من مصادر خارجية، ويكون ذلك من خلال إصدار السندات.
- إذا كان الملاك يملكون معلومات أقل حول قيمة أصول المؤسسة مقارنة بالمساهمين الحاليين، فإن الأسهم العادية للمؤسسة يمكن أن تقيم بأقل من قيمتها الحقيقية في السوق، فعندما تلجأ المؤسسات ذات النوعية الجيدة لتمويل مشاريعها الجديدة عن طريق إصدار الأسهم العادية، تكون حينها الأسهم المصدرة أقل تقييما جراء ذلك، بحيث أن المستثمرين الجدد سيستفيدون أكثر مما توفره هذه المشاريع الاستثمارية من قيمة حالية صافية، وهذا ما يؤدي بالمساهمين الحاليين إلى خسارة مالية، ويمكن أن يؤدي ذلك أيضا إلى رفض المشاريع الاستثمارية ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة.

⁽³⁾ المرجع نفسه، ص 51.

⁽¹⁾ سراح موصو، تأثير السلوك التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة قياسية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P500، مرجع سبق ذكره، ص 51.

المبحث الثالث: النمو الداخلي للمؤسسة

عرف النمو الداخلي للمؤسسة على انه حيازة أو إنشاء المؤسسة لأصول الغير جاهزة الإنتاج لأنها تحتاج للاندماج مع باقي عوامل الإنتاج الضرورية لتحقيق المخرجات، وعليه يمكن تعريف النمو على أنه زيادة في القدرة الإنتاجية للمؤسسة عن طريق إنشاء وسائل إنتاجية جديدة داخل المؤسسة أو عن طريق امتلاك استثمارات جديدة. يمكن أيضًا تعريفها على أنها النمو الذي ينشأ عن توسع المؤسسة بضم وسائل إنتاج جديدة تم إنشاؤها داخل المؤسسة أو بحيازتها من خارجها.⁽¹⁾

المطلب الأول: ماهية النمو الداخلي

هناك عدة اختلافات في تعريف النمو قبل تعرف النمو الداخلي، وخاصة إذا ارتبط الأمر بمصادر التمويل، لذلك سنحاول تقديم تعريف للنمو الداخلي في ظل بعض المعايير، وكذا أهداف النمو الداخلي.

أولاً: تعريف النمو الداخلي

يمكن تقسيم اختلافات تعريف النمو الداخلي إلى فئتين وهما:

1. النمو الداخلي ومصادر التمويل: حسب هذه الفئة من الباحثين يتميز النمو الداخلي بخصوصية مصادر تمويل يتحدد ذلك بناءً على الموارد المستخدمة في تمويل كل نمط، حيث يكون النمو داخليًا إذا كان مصدر تمويله داخلي، ويكون خارجيًا إذا كان مصدر تمويله خارجي، ويعرف النمو الداخلي انه استخدام الموارد الخاصة للمؤسسة لتنفيذ سياستها الاستثمارية يمكن أن تتم عبر استخدام الأرباح غير الموزعة كمصدر تمويل، حيث يتم توجيه هذه الأرباح نحو الاستثمار في مختلف الفرص والأصول. بالإضافة إلى ذلك، يمكن للمؤسسة الاعتماد على الوسطاء الماليين للمساعدة في تنفيذ استراتيجيات الاستثمار⁽²⁾، فمن اهم مصادر التمويل داخلي للمؤسسة التمويل الذاتي، يلعب دورا هاما في تنمية المؤسسة وتطويرها، وهو يعني تحقيق الاحتياجات المالية للمؤسسة باستخدام مواردها الداخلية، مثل الدخل التشغيلي والأرباح غير الموزعة، دون الحاجة إلى اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية.⁽³⁾

(1) الياس بن ساسي، المؤسسة أمام خيار النمو الداخلي والخارجي (دراسة حالة مؤسسات القطاع المحروقات بالجزائر)، مذكرة الدكتوراه، العلوم الاقتصادية، تخصص إدارة أعمال، جامعة الجزائر، 2008، ص 53.

(2) الياس بن ساسي، محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي والنمو الخارجي للمؤسسة كمنطلق للمفاضلة بينهم، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، عدد 06، 2008، ص 34.

(3) شعبان محمد، نحو اختيار الهيكل التمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال)، رسالة ماجستير، علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة بومرداس، 2010، ص 25.

2. النمو الداخلي والقدرة الإنتاجية: عرف الباحثون النمو الداخلي من خلال التركيز على خصائص الارتفاع القدرات إنتاجية للمؤسسة الناجمة عنه والتي تتمثل الاستثمار في مجالات تحديث وتطوير وسائل الإنتاج الحالية وأن النمو الداخلي يتمثل في حيازة استثمارات جديدة والاستثمار في مجال تحديث وتطوير وسائل الإنتاج الحالية⁽¹⁾.

ويُعرف النمو الداخلي بأنه النمط الذي يتميز بارتفاع القدرة الإنتاجية نتيجة لإنشاء أو امتلاك وسائل إنتاج جديدة، وبترافق هذا النمط من النمو مع زيادة في الإنتاجية وتحسين في جودة وتنوع المنتجات.⁽²⁾

3. تعريف النمو الداخلي الثاني: يُعرف أيضاً بالنمو العضوي، ويحدث ذلك عندما تقوم مؤسسة ما بتوسيع عملياتها الخاصة بدلاً من الاعتماد على عمليات الاستحواذ والاندماج، وهو يأتي من زيادة الطاقة الإنتاجية الحالية من خلال الاستثمار في رأس المال الجديد والتكنولوجيا تطوير وإطلاق منتجات جديدة وإيجاد أسواق جديدة⁽³⁾، فالنمو يتعلق بتغيير الأساليب المالية والاقتصادية لتركيز الجهود على الاحتفاظ بالأرباح وتوجيهها نحو الاستثمارات الداخلية بدلاً من الاستهلاك الفوري، ويتمثل في استخدام الأرباح بطريقة تساهم في تعزيز النمو وتحقيق الأهداف التنموية للشركة، وتعزز هذه الاستراتيجية قدرتها على الاستمرارية والتنافسية بتعزيز الاستثمارات التي تعود بالفائدة على المؤسسة وموظفيها والمجتمع بشكل عام⁽⁴⁾، وتم اعتماد تعريف للنمو الداخلي على أنه حيازة أو إنشاء المؤسسة لأصول غير جاهزة للإنتاج لأنها تحتاج إلى اندماج مع باقي عوامل الإنتاج الضرورية لتحقيق المخرجات، فهو استخدام المؤسسة لمواردها الخاصة من أجل تنفيذ سياستها الاستثمارية والتي تمول بالأرباح غير الموزعة أو الأموال الأخرى الخاصة بالمؤسسة، كما أنه النمو الناتج عن تلك الزيادة في قدرات الإنتاج من خلال إنشاء أو امتلاك وسائل إنتاج جديدة، وينتج عنها ارتفاع في الإنتاج كما ونوعاً.⁽⁵⁾

ثانياً: أهداف النمو الداخلي للمؤسسة

وهي تتمثل في الأهداف التالية:

1. تحسين الإنتاجية: تحسين الإنتاجية يتضمن ثلاثة جوانب رئيسية وهي:

أ. كفاءة العمليات: تضمن تبسيط وتحسين العمليات الإنتاجية لتقليل الهدر والتكاليف غير الضرورية.

(1) الياس بن ساسي، محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي والنمو الخارجي للمؤسسة كمنطلق للمفاضلة بينهم، مرجع سبق ذكره، ص35.

(2) معاوي عبد العظيم، محاضرات في استراتيجيات النمو والتدويل، تخصص الإدارة الاستراتيجية للمؤسسات، مطبوعة بيداغوجية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف -1، 2020، ص12.

(3) - <https://www.tutor2u.net/economics/reference/internal-and-external-growth-of-businesses>, page consulter le 12/05/2024

(4) -A. Ferhat - Michel Ibrahim, Dictionnaire of Business and Finance, Dar Al-koto, Lebanon 2007 p333.

(5) معاوي عبد العظيم، مرجع سابق، ص16.

ب. كفاءة الموارد: يشمل استخدام الموارد المتاحة بشكل أكثر كفاءة، مثل تحسين مهارات العمال وتقليل معدلات الغياب والدوران الوظيفي.

ج. التكنولوجيا الحديثة: استخدام التقنيات والأدوات الحديثة لتحسين العمليات الإنتاجية وزيادة الإنتاجية. هذه الجوانب تعكس أهمية تحسين الإنتاجية في بيئة العمل وكيفية تحقيقها من خلال تحسين العمليات، استخدام الموارد بكفاءة، واعتماد التكنولوجيا الحديثة.⁽¹⁾

2. تطوير المنتجات: يُعرّف تطوير المنتجات على أنه: "العملية التي تبدأ بفرصة في السوق وتنتهي بإنتاج منتج جديد مُطرح للبيع، وتشمل هذه العملية مفهوم المنتج، وتصميمه، وإنشاء المواصفات الهندسية، وبناء النماذج الأولية واختبارها، فضلاً عن عملية التصنيع الأولية."⁽²⁾

3. توسيع قنوات التوزيع: تعتبر قنوات التوزيع حاسمة لنجاح أي مشروع تجاري، بما في ذلك الأساليب المستخدمة لتوزيع المنتجات من الشركات المصنعة إلى العملاء النهائيين. وقد تطورت هذه القنوات على مر السنين، حيث انتقلت من النماذج التقليدية إلى البدائل الرقمية الحديثة، بما في ذلك أساليب التجارة التقليدية والإلكترونية ولا تزال قنوات التوزيع التقليدية تتمتع بقيمة في بعض الصناعات والأسواق المحلية، على الرغم من الاعتماد المتزايد على التكنولوجيا وتفضيلات التسوق عبر الإنترنت.

4. تحسين الكفاءة التشغيلية: تشير الكفاءة التشغيلية في الأعمال إلى تحقيق النتائج المرجوة بأقل جهد أو موارد مهدرة. لمنع الشركة من الخروج عن مسارها، ومن الضروري تحديد مجالات التحسين في عملياتها بانتظام. ويمكن أن يؤدي تنفيذ تحسينات العملية إلى توفير الوقت والمال وتعزيز الكفاءة العامة، ويعد التواصل ومواءمة الأهداف والتعليقات أمرًا ضروريًا لضمان فهم الجميع لأهداف الشركة وأدوارها في تحقيقها، ويمكن أن تساعد عمليات التدقيق المنتظمة في تحديد مجالات التحسين، وحلول العصف الذهني هي المفتاح لمعالجة المشكلات بفعالية.

5. تطوير الموارد البشرية: تتضمن تحديد احتياجات الأعمال، وإنشاء السياسات المناسبة، وتنفيذ المبادرات لتطوير الموظفين، فتنمية الموارد البشرية هي عملية منهجية تعزز مهارات الموظفين لتتماشى مع أدوارهم الوظيفية الجديدة في السوق، مما يساهم في النمو الاقتصادي بتحسين جودة المنتج والخدمات على المدى الطويل، ويهدف إلى جذب المواهب والاحتفاظ بها من خلال تقديم فرص التطوير المهني مثل الدورات التدريبية والبرامج الداخلية.

6. البحث والتطوير: تُعرف أنشطة البحث والتطوير في سياق النمو الداخلي للشركة بأنها العمليات المنظمة والمخططة التي تهدف إلى استكشاف وتطوير معارف وتقنيات جديدة. تشمل هذه الأنشطة تطوير منتجات أو

(1) S. Tangen, **Demystifying Productivity and Performance**, International Journal of Productivity and Performance Management, Vol.54, N.01, 2005, p54.

(2) Krishnan, Ulrich, **Product development decisions: A review of the literature**. Management science, Vol.47, N.01, 2001, p3.

عمليات جديدة، وتحسين المنتجات أو العمليات الحالية بشكل كبير، بهدف تعزيز الميزة التنافسية وتحقيق النمو المستدام⁽³⁾، كما تبرز أهمية البحث والتطوير للنمو الداخلي في عدة جوانب:

- ✓ إطلاق منتجات وخدمات جديدة ومبتكرة، مما يعزز تنوع محفظة المنتجات ويوسع قاعدة العملاء؛
 - ✓ تحسين العمليات الحالية لزيادة الكفاءة والإنتاجية، مما يسهم في تحسين جودة المنتجات وتقليل التكاليف؛
 - ✓ تطوير براءات اختراع وحقوق ملكية فكرية، مما يعزز الميزة التنافسية للشركة ويحمي الابتكارات الفريدة؛
 - ✓ دعم الابتكار وريادة الأعمال، مما يعزز الروح الابتكارية ويحفز على اكتشاف فرص جديدة للنمو؛
 - ✓ جذب واستبقاء الكفاءات البشرية المتميزة، حيث يعمل وجود بيئة بحثية وتطويرية على جذب المواهب.
7. تحسين الحصة السوقية: تُعرف الحصة السوقية بأنها النسبة المئوية لإجمالي مبيعات منتج أو خدمة معينة في سوق محدد، ويتم حسابها عادة بالنسبة للكمية المباعة أو القيمة النقدية للمبيعات لشركة معينة مقارنة بإجمالي المبيعات في نفس السوق، ووفقًا للدراسات، تُستخدم الحصة السوقية كمؤشر رئيسي لقياس أداء الشركة ومركزها التنافسي في السوق، حيث⁽¹⁾:

- ✓ تعكس القوة التسويقية والقدرة على جذب العملاء؛
- ✓ ترتبط بشكل إيجابي بالربحية طويلة الأجل؛
- ✓ تحدد مدى التأثير والسيطرة على قوى السوق؛
- ✓ تكشف عن حجم ونصيب الشركة من المبيعات الإجمالية.

الجدول رقم (1 - 1): خصائص ومظاهر النمو الداخلي

المظاهر	الخصائص
<ul style="list-style-type: none"> • التطور الذاتي للموارد البشرية: الموارد المالية والتقنية (الأبحاث، قدرة التمويل..). • شراء الإمكانيات: تعزيز قدرة المؤسسة على تلبية احتياجاتها ومتطلبات عملها. • الإنتاج الذاتي للاستثمارات: تحقيق الاكتفاء الذاتي وتقليل الاعتماد على الاستيراد من الخارج. 	<ul style="list-style-type: none"> • الابتكار والإبداع: قد يكون الابتكار والتفكير المبتكر جزءًا أساسيًا من ثقافة المؤسسة. • الشفافية والاتصال الفعال: تشجيع التواصل المفتوح والشفاف داخل المؤسسة يمكن أن يعكس أمرًا داخليًا صحيًا. • تغيير الخصائص: المنتجات- الأسواق- التكنولوجيا- التمويل... الاستقلال والسيادة الماليين: تمكثهما من الحرية والتحكم في المالية المؤسسة. • ارتفاع الأبعاد: رقم الأعمال، النتائج، عدد العمال... الخ.

⁽³⁾ Jonna Brenninkmeijer, **Achieving societal and academic impacts of research: A comparison of networks, values, and strategies**, Science and Public Policy, Vol.49, N.05, 2022, p730.

⁽¹⁾ Wilbur, Farris, **Market share metrics for multi-firm industries**, Journal of Marketing, 2018, p30.

المصدر: دادان عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة المتوسطة الجزئية أو نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008، ص 45.

المطلب الثاني: نماذج النمو الداخلي

سنتطرق إلى بعض النماذج الخاصة بالنمو الداخلي على سبيل المثال وليس الحصر، لكثرتها وتنوعها.

أولاً: معدل النمو الداخلي المستقل

معدل النمو المدعم أو المستقل يعتبر تفسيراً لآلية النمو الداخلي للمؤسسة، حيث يستند هذا النموذج على مجموعة من الافتراضات وهي:

✓ ثبات معامل الرأس المال المستثمر يشير إلى ثبات نسبة الأعمال إلى الأموال المستثمرة (CI/CA) أو ثبات نسبة الأعمال إلى الأصل الاقتصادي (CI/AE)؛

✓ ثبات الهيكل المالي عند النسبة K أي CP. K=D؛

✓ سياسة توزيع الأرباح بمعدل ثابت d من أرباحها السنوية المحققة؛

✓ تحسب المردودية المالية RF بنسبة النتيجة الصافية Rnet إلى الأموال الخاصة.

تشير الفرضية إلى أن هناك نمواً متوازياً بين رأس المال الخاص والأصول الاقتصادية وعندما يكون هناك ثبات في نسبة الهيكل المالي. في هذا السياق، يتم تمويل الأصول الاقتصادية من قبل الأموال الخاصة⁽¹⁾ وانطلاقاً من

الفرضيات السابقة يمكن أن نقيس معدل النمو الداخلي بالعلاقة التالية: $G = Re + (Re - i)$

لدينا: لأصل الاقتصادي AE = الأموال الخاصة CP + الديون الصافية D

$$AE = CP + D$$

ومن الفرضية الثانية:

$$AE = CP + K * CP$$

$$AE = CP(1 + K)$$

حسب الفرضية الرابعة نقوم بإدخال Rnet القابلة لتوزيع:

$$RF = Rnet / CP$$

$$Rnet = RF / CP$$

تعتبر النتيجة الصافية على الحد الأعلى لنمو الممكن في حجم الأموال الخاصة عن طريق التمويل الذاتي⁽²⁾.

(1) بواغان حنان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة الشركة الوطنية للبتر وكيمياء. P.I.N.E، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة 2007، ص 157.

وباعتماد المؤسسة على الاستدانة فإنه:

$$K * R_{net} = K * R_F \cdot CP$$

وعلى هذا الأساس، يتبين أن زيادة الأموال الخاصة في الديون تتوافق مع زيادة الأصل الاقتصادي، ومن ثم يمكن اعتبار معدل الزيادة في الأصل الاقتصادي يُعادل مقدار الزيادة في الأموال الخاصة.

$$\Delta AE = R_{net} + K \cdot R_{net}$$

$$AE = R_F \cdot CP + K (R_F \cdot CP) \Delta$$

$$AE = (K+1) (R_F + CP) \Delta$$

مع زيادة توزيعات نجد:

$$\Delta AE = (K+1) (R_F \times CP) \times (1-d)$$

فان نمو المعدل الداخلي للمؤسسة هو:

$$\Delta AE / AE = AE / (CP + D) = R_f \cdot [CP(1+k) (1-d)] / [CP(1+k)]$$

فإن:

$$G = TCS = R_F (1 - d)$$

وبالتالي يمكن تعريف معدل النمو الداخلي للمؤسسة بأنه عبارة عن معدل العائد المركب المستخدم لقياس سرعة نمو قيمة المؤسسة عبر الزمن. ويتم حسابه عادة باستخدام النمو الداخلي للمبيعات، الأرباح، أو قيمة الأصول على مدى فترة زمنية محددة، مع الأخذ في الاعتبار للتحديثات والتغيرات في الاستثمارات والتوزيعات النقدية. ثانياً: نموذج النمو الداخلي وترشيد قرارات النمو

إن معادلة معدل النمو الداخلي، رغم بساطتها والتشابه الظاهري بنسبة المردودية المالية، إلا أنها تحمل في طياتها فوائد هامة في مجال التسيير والتحليل المالي، فهذه المعادلة تلعب دوراً جوهرياً في هذا المجال، لكونها:

✓ تكشف عن المراكز المحددة والمفسرة للتمويل الداخلي للنمو في المؤسسة.

✓ توفر أداة لترشيد قرارات المؤسسة المتعلقة بتمويل نموها، وذلك من خلال الاعتماد على هذه الطريقة.

✓ تأخذ في الاعتبار الجانب التكتيكي للنمو، بما يعزز القدرة على التخطيط والتنفيذ الفعال للخطط التنموية

للمؤسسة.

إذن، يمكن القول إن هذه المعادلة تمثل أداة تحليلية وتخطيطية هامة في إدارة المؤسسة وتحقيق نموها المستدام، ولتوضيح دور معادلة معدل النمو الداخلي بشكل أكثر تفصيلاً، يمكننا إعادة صياغتها باستخدام مكونات المردودية الاقتصادية، وهي الهامش الاقتصادي (m) ودوران الأصل الاقتصادي (rot).

(2) سمية دربال، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة الحزائية خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2010، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص 65.

الصياغة الجديدة ستكون كالتالي:

$$TCS = \left(\frac{(m.rot) + [(m.rot) - 1] D/CP}{CP} \right) (1 - d)$$

وهذا يعني أن قدرة المؤسسة على تحقيق مستوى معين من النمو في أصلها الاقتصادي، دون الحاجة إلى اللجوء لديون إضافية، تخضع للقرارات المتعلقة بكل من:

- ✓ الهامش الاقتصادي للمؤسسة؛
- ✓ دوران أصل المؤسسة الاقتصادي (أو رأس المال المستثمر)؛
- ✓ اختيار المؤسسة لهيكل مالي محدد؛
- ✓ التكلفة المتوسطة للديون (المصاريف المالية)؛
- ✓ السياسة المتبعة في توزيع الأرباح.

ومن خلال هذا المنطلق، يمكننا أن ندرك أهمية هذا التحليل كأحد الجوانب الرئيسية في استراتيجيات وسياسات النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية. إذ تستهدف المؤسسة الاقتصادية معدل محدد للنمو الداخلي، فإن القائمين على تسييرها يمكنهم اتباع استراتيجية أو عدة استراتيجيات من بينها⁽¹⁾:

1. استراتيجية مالية: تتعلق برفع الديون في الهيكل المالي.
2. استراتيجية الإنتاجية: تتضمن هذه الاستراتيجية تنفيذ مجموعة من الاستراتيجيات والتقنيات لتحسين استخدام الموارد، وتعزيز الأداء العام لعملية الإنتاج.
3. استراتيجية توزيع الأرباح: هي الاستراتيجية التي تتعامل مع توزيع الأرباح المتاحة للشركة بين جميع المشاركين في الأرباح، مثل المساهمين والعاملين والشركة نفسها.
4. استراتيجية تجارية: تتعلق بالرفع من المردودية الاقتصادية وذلك بالرفع من سعر البيع بكميات كبيرة بنفس السعر.

المطلب الثالث: قياس تمويل النمو الداخلي

يمكننا تقييم التمويل الداخلي للنمو من خلال مجموعة من المعايير الاقتصادية والمالية، استنادًا إلى ما تم عرضه، يظهر لنا أنه يمكن قياس التمويل الداخلي للنمو باستخدام:

أولاً: القيمة المضافة وأهدافها

القيمة المضافة هي المقياس الاقتصادي الذي يُظهر الفرق بين قيمة المنتجات والخدمات التي تنتجها المؤسسة وبين قيمة الموارد التي استهلكت لإنتاجها. تُعبر عن القيمة التي تُضاف إلى المنتج أو الخدمة خلال عملية الإنتاج،

⁽¹⁾ دادان عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة المتوسطة الجزائرية أو نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008، ص 203.

وتُعكس كفاءة المؤسسة وقدرتها على تحقيق الربحية والتنافسية في السوق، ونهدف من خلال حساب القيمة المضافة إلى:

1. قياس الكفاءة والفعالية: توفر القيمة المضافة مقياسًا لتقييم فعالية المؤسسة في استغلال مواردها بشكل كفاء وتحويلها إلى منتجات أو خدمات ذات قيمة مضافة أعلى.
2. تحسين القدرة التنافسية: تساهم القيمة المضافة المرتفعة في تعزيز القدرة التنافسية للمؤسسة، حيث تمكّنها من تقديم منتجات أو خدمات فريدة ومتميزة تحظى بقيمة مضافة كبيرة في نظر العملاء والأسواق.
3. تحقيق الربحية: استخدام القيمة المضافة لقياس قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح وتحسين الأداء المالي.
4. تقييم الأداء الاقتصادي: تُعد القيمة المضافة مؤشرًا شاملاً لتقييم الأداء الاقتصادي للمؤسسة، حيث تقيس مساهمتها الفعلية في زيادة الناتج الاقتصادي النهائي. فكلما ارتفعت القيمة المضافة التي أنتجتها المؤسسة، كان ذلك مؤشرًا على أدائها الاقتصادي الجيد في خلق ثروة حقيقية جديدة.

ثانياً: التمويل الذاتي وأهدافه

يتمثل الدور الرئيسي للتمويل الذاتي في تأمين نمو استثمارات المؤسسة دون الحاجة للجوء إلى مصادر تمويل خارجية. فهو يتيح للمؤسسة استخلاص الموارد المالية اللازمة في الوقت المناسب، ويعتبر مقياسًا صالحًا لتعزيز هيكلها المالي القائم، مما يزيد من درجة استقلاليتها المالية، ويمكن للتمويل الذاتي أن يلعب دورًا في معالجة تقلبات النتائج المحتملة، حيث يغذي باستمرار الجانب المالي للمؤسسة، باعتباره ضخمًا ذاتيًا للموارد المالية، دون تكلفة ظاهرة. كما يجنب المؤسسة عبء الاستدانة الكبير، لذلك يُعتبر التمويل الذاتي متغيرًا مهمًا في تحديد الحجم المناسب لمديونية المؤسسة، وتتمثل أهداف التمويل الذاتي في¹:

1. تحسين هيكل رأس المال: يساهم التمويل الذاتي في تحسين هيكل رأس مال المؤسسة من خلال زيادة حصة الأموال الخاصة (حقوق الملكية) مقارنة بالديون.
2. تعزيز الاستقلالية: من شأن تقليل الاعتماد على الديون من خلال التمويل الذاتي أن يعزز من استقلالية المؤسسة المالية واستراتيجية. فكلما اعتمدت المؤسسة أكثر على مواردها الداخلية لتمويل استثماراتها، قلت تبعيتها للجهات الدائنة والمقرضين الخارجيين، وبالتالي تكتسب حرية أوسع في اتخاذ قراراتها المالية واختيار توجهاتها الاستراتيجية دون قيود أو شروط من الغير.
3. جذب المستثمرين: تعكس قدرة المؤسسة على تمويل جزء كبير من نموها باستخدام مواردها الداخلية من خلال التمويل الذاتي، مؤشرًا إيجابيًا على استقرارها المالي وقوة وضعها المالي، مما يجعلها جذابة للمستثمرين.

¹ - إبراهيمي شراف، "انعكاس استراتيجية الابتكار والتطوير على طبيعة نشاط وربحية المؤسسة الاقتصادية"، الملتقى الدولي حول المؤسسة الاقتصادية الجزائرية الابتكار في ظل اللفية الثالثة، 16 نوفمبر في 2008 كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 02 ماي، 1945 قائمة.

4. تحسين العائد على رأس المال: يساهم التمويل الذاتي في تحسين العائد الذي يحصل عليه المساهمون من استثماراتهم في رأس مال المؤسسة، وذلك من خلال آليتين رئيسيتين:
5. تقليل تكاليف الديون: فكلما اعتمدت المؤسسة أكثر على مواردها الداخلية عبر التمويل الذاتي، قلت حاجتها للاقتراض وبالتالي انخفضت تكاليف خدمة الديون والفوائد المدفوعة للدائنين.
6. زيادة الربحية: التمويل الذاتي يغذي المؤسسة بالموارد اللازمة لتمويل نموها واستثماراتها دون تكاليف إضافية، مما يعزز ربحيتها وصافي أرباحها.

ثالثاً: الربح وأهدافه

تُعبّر القدرة الربحية للمؤسسة عن قوتها النظرية في دعم نموها الداخلي المستقبلي. يمكن تطوير علاقة رياضية تربط بين الربحية ومعدلات النمو، حيث تُعد الربحية الحالية مورداً لتمويل النمو المستقبلي، سواء كان هذا التمويل من مصادر داخلية أو خارجية، بالتالي تعكس قوة الربحية الحالية القدرة الفعالة للمؤسسة على توفير التمويل الذاتي المطلوب لدعم نموها المستقبلي، وتمثل الأهداف المتوخاة من الربح في ما يلي:

1. تعزيز ثقة المستثمرين: تُظهر قدرة المؤسسة على تمويل نموها من مواردها الداخلية عبر التمويل الذاتي، مؤشراً إيجابياً على قوة وضعها المالي، مما يعزز ثقة المستثمرين فيها ويرفع من قيمتها السوقية.
2. تقليل المخاطر المالية: يُسهم التمويل الذاتي في الحد من المخاطر المرتبطة بالديون والاستدانة الخارجية، كما يُحسن من هيكل رأس المال للمؤسسة من خلال زيادة حصة الأموال الخاصة.
3. تحقيق التوازن في هيكل التمويل: يتيح استخدام مزيج متوازن من التمويل الذاتي والمصادر الخارجية للمؤسسة تحقيق الهيكل الأمثل لتمويل استثماراتها ونموها بأقل المخاطر والتكاليف.
4. تحسين القدرة على التكيف: يُزود التمويل الذاتي المؤسسة بالمرونة المالية اللازمة للتكيف مع التقلبات والتحديات الاقتصادية والتغيرات في بيئة الأعمال، من خلال توفير التدفقات النقدية والموارد الذاتية المطلوبة.

رابعاً: التدفقات النقدية

تمثل تدفقات النقدية للمؤسسة مجموع حركات الأموال الداخلة والخارجة الناتجة عن أنشطتها التجارية المختلفة. وهي تعكس كيفية تدفق السيولة النقدية إلى المؤسسة ومنها خلال فترة زمنية محددة، وتصنف تدفقات النقدية عادةً إلى ثلاث فئات رئيسية:¹

1. تدفقات الأنشطة التشغيلية: وتتمثل في النقدية المتحققة أو المنفقة في سياق العمليات التشغيلية اليومية للمؤسسة، كعائدات بيع المنتجات والخدمات ومدفوعات شراء المواد الخام وتكاليف التشغيل الأخرى.
2. تدفقات الأنشطة الاستثمارية: وتشمل النقدية الناتجة من بيع أو شراء الأصول الرأسمالية طويلة الأجل مثل العقارات والآلات والمعدات، بالإضافة إلى الاستثمارات المالية كإجراء أو بيع الأسهم والسندات.

¹ دادان عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص 7.

3. تدفقات الأنشطة التمويلية: وتتعلق بالنقدية المتحصلة أو المدفوعة لأغراض تمويل الأنشطة التشغيلية والاستثمارية، كالحصول على قروض جديدة، سداد الديون، أو توزيع الأرباح على المساهمين.

المبحث الرابع: مؤشرات النمو الداخلي

إن العلاقة الرياضية بين متغيرين وذلك بقسمة متغير على الآخر سيعطينا نسبة أو مؤشراً يمكن أن يكون دلالة أو معيار يستفاد منه في عمليات التحليل واتخاذ القرارات والمقارنة، لذلك سنتطرق في هذا المبحث إلى مجموعة من المؤشرات المرتبطة بالنمو والمردودية والتي تتعلق بالنمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: المؤشرات المالية للنمو الداخلي

تعتمد استدامة المؤشرات الاقتصادية والمالية للنمو على تقلبات وتغيرات الأرقام المالية مثل الإيرادات والأرباح، والمردودية. يمكن الاعتماد في هذا السياق على مجموعة من المعايير الاقتصادية والمالية، حيث ترتبط المعايير المالية بالجانب المالي للمؤسسة، بينما ترتبط المعايير الاقتصادية بالأداء الاقتصادي للمؤسسة.

أولاً: المعايير الاقتصادية

تشير هذه الصياغة إلى أن المعايير الاقتصادية التي تقيس النشاط الاقتصادي للمؤسسة تتضمن مجموعة من المؤشرات الرئيسية، وهي:

4. رقم الأعمال: رقم الأعمال يُعتبر مؤشراً رئيسياً لقياس معدل النمو في المؤسسة على مدى فترة زمنية محددة، حيث يعكس التغيرات فيه ما يُعرف بالديناميكية التجارية، وهي التي تظهر تقدماً أو تراجعاً في نشاط المؤسسة. ومع ذلك، يُعتبر هذا المعدل للنمو ظاهرياً نظراً لعدم مراعاته لتأثير التضخم. لتحديد النمو الحقيقي، يجب مقارنته بمتوسط معدل التضخم للكشف عما إذا كانت الزيادة ناتجة عن نمو حقيقي أو فقط بسبب ارتفاع الأسعار. وفي الشركات الكبيرة، يُمكن قياس معدل النمو بتحليل معدل نمو حصتها في السوق كما يلي:

$$\text{معدل النمو} = \frac{[(\text{رقم الأعمال } (N) - \text{رقم الأعمال } (N-1))] / \text{رقم الأعمال } (N-1)}{(1)}$$

يظهر رقم الأعمال أهميته في التحليل من خلال القدرة على مقارنته بمؤشرات مالية واقتصادية أخرى، مما يتيح تقييم أداء المؤسسة من خلال الحصول على نسب مالية تُظهر الصورة الكاملة للأداء، ونشير إلى أن زيادة حادة في رقم الأعمال، خصوصاً في حجم المبيعات، قد تجعل المؤسسة تفقد السيطرة على نموها، مما يمكن أن يؤدي إلى مشكلات

(1) السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة)، ب ط، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2002، ص 137.

مالية مثل عجز الميزانية⁽²⁾. لذلك، يجب أن يترافق نمو المؤسسة بإدارة فعالة ومتوازنة لعملياتها، مع الحفاظ على توازن بين مكونات دورة الاستغلال لضمان استقرارها.

5. معدل نمو القيمة المضافة: تُعتبر القيمة المضافة مؤشراً قيماً لقدرة المؤسسة على التطور والنمو، حيث يُظهر هذا المؤشر العلاقة بين سعر التحويلات المنتجة وسعر المنتجات المشتراة. يعكس معدل نمو القيمة المضافة التفاعل بين الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي، حيث تُسهّم المؤسسات المختلفة في تشكيل الثروة القومية خلال فترة زمنية محددة. يُظهر معدل النمو الفعلي للقيمة المضافة أداء المؤسسة في القطاع الصناعي أو التجاري، ويُمكن تمويل الزيادة في احتياجات الاستثمار من خلال إعادة استثمار جزء من الفائض الإجمالي. وبناءً على ذلك، يُحدد مستوى الأرباح المحتفظ بها أو الموزعة بناءً على نسبة القيمة المضافة، وتُعد نسب الأرباح المحتجزة أو غير الموزعة إلى القيمة المضافة بمثابة مقياس لقدرة المؤسسة على تمويل مستقبلها سواء من حيث التطوير أو من حيث التوسع.

$$\text{القيمة المضافة} = [\text{القيمة المضافة (N)} - \text{القيمة المضافة (N-1)}] / \text{القيمة}^{(1)}$$

6. تطور الإمكانيات: تعتبر تطور الإمكانيات المادية والبشرية المستخدمة في المؤسسات للقيام بأعمالها عاملاً أساسياً في النمو، حيث يُمكن قياس ذلك من خلال مؤشرين رئيسيين: تطوير حجم الاستثمارات المادية وزيادة كفاءة الإمكانيات المتاحة بالإضافة إلى توسيع القوى العاملة. ومع ذلك، يجب أن يتم تناسق وتوازن بين هذه العوامل لتجنب أي اختلالات. بمعنى آخر، يتطلب الأمر تكييفاً وتوازناً بين مختلف العناصر المسؤولة عن النجاح والاستدامة في المؤسسة.⁽²⁾

ثانياً: المعايير المالية

تُمثل المعايير المالية للنمو مجموعة من المؤشرات التي تركز على الجانب المالي للمؤسسة، وتتعلق بشكل أساسي بقرارات التمويل وتوزيع الأرباح. ومن بين هذه المعايير: معدل النمو المستقل، معدل توزيع الأرباح، ومعدل نمو الأموال الخاصة.

1. معدل النمو المستقل: يُعتبر معدل النمو المستقل هو الحد الأقصى للنمو الذي يمكن للمؤسسة تحقيقه باستخدام مواردها الداخلية، دون الحاجة إلى اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية. يتم حساب هذا المعدل استناداً إلى جداول التدفقات النقدية المتوقعة التي تُعد لتمويل الاستخدامات اللازمة لتحقيق نمو معين. بعض الآراء تشير إلى أن هذا المعدل يفترض عدم توزيع الأرباح على المساهمين، وبالتالي فإن معدل الربحية للمساهم (معدل عائد الأموال الخاصة) يتساوى مع معدل النمو المستقل، وتعتبر المؤسسة وحدة اقتصادية مستقلة، ولذلك، يتطلب التوسع في

⁽²⁾ المرجع نفسه، ص 138.

⁽¹⁾ السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 127.

⁽²⁾ دادن عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص 189.

نشاطاتها وزيادة المبيعات سواء للمنتجات الحالية أو المنتجات الجديدة الحصول على تمويل كافٍ لاقتناء الأصول اللازمة لهذا النمو، وبناءً على سياسة محددة للمؤسسة، يتم تحديد معدل نمو معين للأصل الاقتصادي يتوافق مع شروط توازن الهيكل المالي، فهذا المعدل يمكن حسابه وفقاً لهذه النظرية باستخدام الصيغة التالية:

$$\text{معدل النمو المستقل} = \text{المردودية المالية (1) - توزيعات الأرباح}$$

نلاحظ أن معدل النمو المستقل للمؤسسة يتأثر بكل من السياسة المالية وسياسة توزيع الأرباح. ولهذا السبب، تواجه المؤسسة خيارين: إما تشجيع المستثمرين من خلال توزيع أرباح كبيرة عليهم، أو الاحتفاظ بالأرباح لتغذية نموها. وهذا الخيار بين الاحتفاظ بالأرباح أو توزيعها يجعل من معدل الاحتفاظ بالأرباح أو توزيعها مقياساً للتمويل الداخلي للنمو.

2. معدل توزيع الأرباح: يتأثر النمو الداخلي للمؤسسة بمعدل توزيع الأرباح، حيث يتبدل كل من معدل النمو المستقل ومعدل توزيع الأرباح بشكل عكسي. ومن خلال الصيغة السابقة التي تستخدم لحساب معدل النمو المستقل، يتضح هذا العلاقة بوضوح. كلما كان معدل توزيع الأرباح منخفضاً، يشير ذلك إلى زيادة معدل النمو، مع الافتراض بوجود قدرة إنتاجية كبيرة.⁽¹⁾

3. نمو الأموال الخاصة: يعتبر النمو في الأموال الخاصة ناتجاً عن قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي وتقليل معدل توزيع الأرباح، كما ذكر سابقاً. لذلك، يمكن قياس النمو في الأموال الخاصة من خلال عدة طرق، منها:

صافي النتائج المستثمرة ÷ رؤوس الأموال الخاصة

نسبة نمو الأموال الخاصة تُظهر مدى توسع المؤسسة على المدى الطويل والمتوسط، بينما تعتمد في الفترة القصيرة على الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال والقدرة المتاحة للتمويل. إذ يُلاحظ أن الاستثمار والنمو يزيدان الاحتياجات من رأس المال العامل، لذا يجب التنبؤ بحجم هذه الاحتياجات لتأمين مصادر التمويل المناسبة. نمو رؤوس الأموال الخاصة كمؤشر مالي يُعكس التمويل الذاتي، وهو يوضح قدرة المؤسسة على تمويل نشاطها، مما يجعل القدرة على التمويل الذاتي عنصراً محورياً للنمو الذاتي.⁽²⁾

المطلب الثاني: الديناميكية المالية للنمو الداخلي

لابد من التطرق إلى مفهوم الحركة أو الديناميكية المالية من خلال كل من مردودية المالية والاقتصادية:

أولاً: مفهوم الديناميكية المالية للنمو

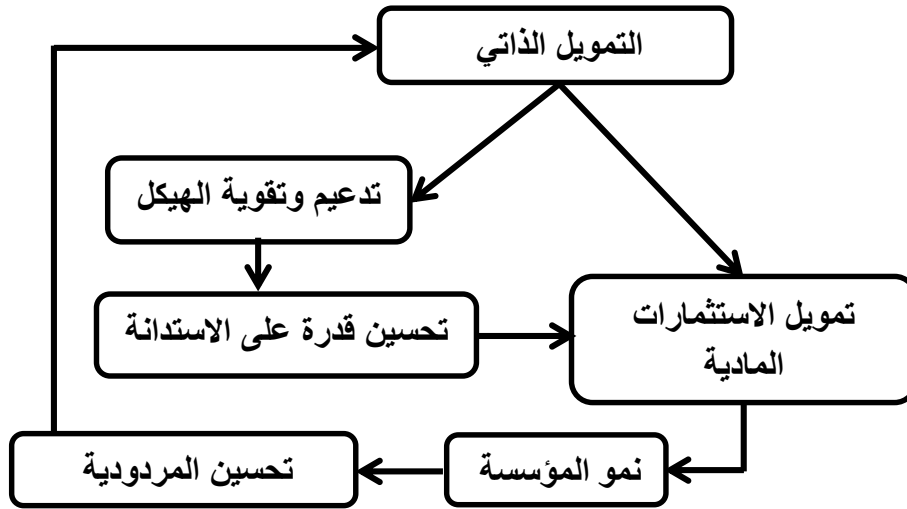
وهي تتمثل النمو في تطوير القدرات المادية والبشرية والتقنية للمؤسسة، مما يستلزم توفر الموارد المالية الكافية لتمويله، ويعتبر رأس المال الخاص للمؤسسة المصدر الأساسي والرئيسي لتمويل عملية النمو.

(1) Serge Everaert, Analyse et diagnostic financier, Méthodes et cas, Eyrolles, 2eme éd. Paris, 1992, p294.

(2) السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 127.

وبالتالي، يتزايد قدر الاستثمار في رأس المال الخاص يعني زيادة القدرة على تطوير مختلف الإمكانيات، سواء كانت موارد مادية أو بشرية أو تقنية، مما يعزز القدرة على التوسع والنمو، وتعتبر الديناميكية المالية للنمو الداخلي مفهومًا مشابهًا جدًا لمفهوم التغذية الراجعة، حيث يعمل التمويل الذاتي على تعزيز وتقوية المركز المالي للمؤسسة، ويتجلى ذلك من خلال نمو أموالها الخاصة وزيادة قدرتها على الاقتراض، مما يمكنها من زيادة رأسمالها المادي والبشري والتقني، والذي بدوره يؤدي إلى نموها، بمعنى آخر، فإن عملية النمو الداخلي تعتمد على آلية تغذية راجعة إيجابية، حيث يُساهم التمويل الذاتي في تدعيم قاعدة رأس المال الخاص للمؤسسة وتحسين مركزها المالي.⁽¹⁾

الشكل رقم (1 - 6): الديناميكية المالية لنمو



Source : Darbelet M, Lzard L. et Scaramuzza M, Notions fondamentales de gestion de l'entreprise, 3^{ème} édition, Foucher, Paris, 2000, p 378.

يعكس الشكل الديناميكية المالية للنمو حيث يتم تحقيق نمو في الأموال الخاصة عبر التمويل الذاتي. يُعزز التمويل الذاتي هيكلاً للمؤسسة المالي ويزيد من قدرتها على الاقتراض، مما يمكنها من توسيع مختلف الإمكانيات الضرورية للنمو. وبمجرد حدوث النمو، يتحقق أداء مالي جيد، مما يمكن من تغذية الأموال الخاصة من جديد. وكل هذا يتم بفضل وجود سياسة مالية معينة ومناسبة، حيث تلعب هذه السياسة دوراً أساسياً في توجيه استراتيجية المؤسسة نحو تحقيق النمو الداخلي المستدام.

ثانياً: المردودية والنمو

لدينا نوعين من المردودية وهما المردودية المالية، والمردودية الاقتصادية في ظل نمو المؤسسة:

1. المردودية والنمو: تعتبر العلاقة بين المردودية والنمو وثيقة وحساسة، حيث تعد المردودية مؤشراً جيداً للنمو الداخلي للمؤسسة. لذلك، يُعد تحليل المردودية جانباً مهماً في فهم ديناميكية النمو في المؤسسة، وتتشكل المردودية

(1) دادان عبد الغاني، مرجع سبق ذكره، ص 210.

من خلال تفاعل مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية، والتي تتجسد في شكل نسب مالية تُعرف باسم "المركبات المفسرة والمحددة لمعدل المردودية المحقق". يُطلق على هذه النسب المالية "التعبير الرياضي للمردودية"، ومن خلال هذا التعبير الرياضي، يمكننا تفسير المصدر المالي لمردودية المؤسسة، وبالتالي فهم المنطق المالي وراء نموها، ويمكن تعريف المردودية على أنها "العلاقة بين النتائج المحققة والوسائل المستخدمة لتحقيقها. تُقيس المردودية كفاءة وفعالية المؤسسة، وتُظهر قدرتها على تحقيق نتائج مقابل كمية معينة من الوسائل. يتم التفريق في المؤسسة بين المردودية من وجهة نظرها الداخلية، والتي تُعرف باسم المردودية الاقتصادية، وبين المردودية من وجهة نظر المساهمين، والتي تُعرف بالمردودية المالية"⁽¹⁾.

2. المردودية الاقتصادية: تعبر المردودية الاقتصادية عن مردودية الأصل الاقتصادي للمؤسسة، حيث تقيس مدى قدرة دورة الاستغلال على توليد الثروة. فهي مردودية تقيس فعالية استخدام الموجودات المتاحة للمؤسسة. لكي تستمر المؤسسة في البقاء، يجب أن تكون فعالة تقنيًا، بمعنى أن تكون قيمة المدخلات أقل من كمية المخرجات، وتُعرف المردودية الاقتصادية أيضًا على أنها مقدرة المؤسسة على تحقيق أرباح مناسبة وكافية بالنسبة لحجم رأس المال المستثمر، لذلك تحسب بالعلاقة التالية:⁽²⁾

معدل المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال / الأصل الاقتصادي

3. المردودية المالية: تُعتبر المردودية المالية مؤشرًا حاسمًا للأداء الشامل في المؤسسة، حيث تقيس قدرة رأس المال الخاص أو المملوك على تحقيق أرباح صافية. وبالتالي، توفر لنا صورة دقيقة عن كيفية استخدام رأس المال، سواء من الناحية الإنتاجية أو التوظيفية للأموال، وتُعرف بمدى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج المؤسسة. تهتم بقياس أداء المؤسسة بشكل شامل وتحسب بالصيغة التالية:

معدل المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

يمكن تحليل المردودية المالية إلى عدة مركبات كالتالي:

$$RCp = Rnet/CP = Rnet/CA * CA/AE * AE/CP$$

حيث:

- ✓ النسبة الأولى: (Rent/CA) المقدار المعروف بالهامش الصافي يُعتبر تعبيرًا عن سياسة التجارة للمؤسسة.
- ✓ النسبة الثانية (CA/AE): المقدار المعروف بمعدل دوران الأصل الاقتصادي يُعبّر عن فعالية الإنتاج لدى المؤسسة.

(1) سمية دربال، مرجع سبق ذكره، ص 59.

(2) بوطغان حنان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة الشركة الوطنية للبتر وكيمياء، رسالة ماجستير، نخصص علوم اقتصادية، جامعة 20 أوت، سكيكدة، 2007، ص. 73.

✓ النسبة الثالثة (AE/CP) المقدار المعروف بمعامل الاستدانة يُعبر عن هيكل رأس المال للمؤسسة.⁽¹⁾

4. الرافعة المالية: تشير الرافعة إلى تأثير معدل الربحية على مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية) بالنسبة لمستوى معدل مردودية الأصل الاقتصادي وتكلفة الديون، تمثل الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية القدر الذي يحوّل المردودية الاقتصادية إلى المردودية المالية، ويمكن شرح ذلك كالآتي:

$$R_{net} = R_{exp} - CF$$

$$R_{net} = (R_e \times AE) - i D$$

$$R_{net} = R_e (CP+D) - i D$$

حيث

✓ **Re** : المردودية الاقتصادية

✓ **Rne** : النتيجة الصافية

✓ **CF** : المصاريف المالية

✓ **CP** : الأموال الخاصة

✓ **AE** : الأصل الاقتصادي

✓ **D** : الديون الصافية

من المفترض أن يؤدي الأصل الاقتصادي الذي تم تمويله بمزيج من الأموال الخاصة والديون إلى تحقيق مردودية اقتصادية. هذه المردودية تمكّن من توزيع الأرباح بين جميع الأطراف المعنية، بما في ذلك التكاليف المالية للمقرضين، والضرائب على الأرباح لصالح الدولة، والأرباح الصافية لفائدة المساهمين

المطلب الثالث: النظريات المفسرة لنمو المؤسسة

لقد ظهرت العديد من النظريات المفسرة لنمو المؤسسة إلا أن أبرزها من الجانب الاقتصادي لدينا ما يلي:

أولاً: النظرية الاقتصادية التقليدية

أسهمت النظرية الاقتصادية الحديثة المعروفة باسم النظرية النيوكلاسيكية بشكل كبير في فهم النظام الاقتصادي من خلال دراستها المعمقة لسلوك المؤسسات والأسواق. حيث ركزت على كيفية تحقيق التوازن العام في الاقتصاد من خلال التفاعل بين أسواق المنتجات وأسواق عوامل الإنتاج مثل العمل ورأس المال. وقدمت النظرية النيوكلاسيكية إطاراً نظرياً لتحليل كيفية تحديد الأسعار والكميات في ظل ظروف المنافسة الكاملة والتوازن العام، ووفقاً لهذه النظرية، تُعتبر المؤسسة كعلبة سوداء تقوم بتحويل المدخلات (رأس المال والعمل) إلى مخرجات (سلع وخدمات)، دون النظر إلى تفاصيل عملياتها الداخلية. ويفترض وجود سوق تنافسي تام يتميز بالفرضيات الأساسية التالية:

✓ عدد كبير من المشترين والبائعين لا يمكن لأي منهم التأثير على السعر؛

(1) Pierre Vernimmen, **finance d'entreprise**, 5^{ème} ed, Dalloz, paris, 2002, p311.

✓ المنتجات متجانسة، بحيث لا يوجد تفضيل لمنتج على آخر؛

✓ حرية دخول وخروج المؤسسات من السوق؛

✓ توافر المعلومات الكاملة لجميع المتعاملين في السوق؛

✓ عدم وجود تكاليف انتقال للمتعاملين من سوق لآخر.

في ظل هذه الافتراضات، تتحدد الأسعار والكميات المنتجة بشكل تلقائي من خلال آليات العرض والطلب في السوق

ثانياً: نظرية دورة حياة المؤسسة

تقوم النظرية التطورية على تشبيه المؤسسة بالكائن الحي، حيث تعتبر المؤسسة نظاماً مفتوحاً في علاقة تبادلية دائمة مع محيطها. ومن ضمن المداخل التطورية، تهتم نظرية دورة حياة المؤسسة بشرح نمو المؤسسة. فهي تستند في تحليلها للنمو على فكرة تماثل السلوك التنظيمي للمؤسسات مع سلوك الكائنات الحية، وهي فكرة قديمة ترجع إلى العالم الاقتصادي ألفرد مارشال (1920)، حيث شبه المؤسسة بالكائن الحي (الشجرة) التي تنمو حتى تصل إلى حجمها الطبيعي تحت تأثير الظروف المحيطة بها، ثم تتلاشى نتيجة لظروف طبيعية تقع عليها أيضاً، ووفقاً لهذه النظرية، تمر المؤسسة بمراحل مختلفة من النمو والتطور، تشبه دورة حياة الكائن الحي، بدايةً من مرحلة الإنشاء والميلاد، ومروراً بمراحل النمو والنضج، وصولاً إلى مرحلة التدهور والانحدار. وتختلف خصائص وسلوكيات المؤسسة في كل مرحلة، مما يتطلب استراتيجيات وقرارات إدارية مختلفة للتكيف مع المتغيرات البيئية المحيطة، ولقد ساهمت نظرية دورة حياة المؤسسة في نمذجة وتفسير التطور التنظيمي للمؤسسات، حيث ترى أن تطور المؤسسة يمر بسلسلة من خمس مراحل رئيسية تمثل دورة حياتها، وهي:

1. الميلاد: تمثل هذه المرحلة ظهور المؤسسة في الحياة الاقتصادية، حيث تولد فكرة المشروع وتبدأ عملية التأسيس والتخطيط الأولي. تتميز هذه المرحلة بالابتكار والمخاطرة العالية.

2. النمو: في هذه المرحلة، تنتظم وتتميز عمليات المؤسسة، وتبدأ في التوسع والنمو السريع. يتم التركيز على زيادة الحصة السوقية وتطوير المنتجات والخدمات، مع التكيف المستمر مع متطلبات السوق.

3. النضج: تمثل هذه المرحلة الوضع المثالي الذي تسعى إليه جميع المؤسسات، حيث تصل إلى مرحلة الاستقرار والتوازن في الأداء والربحية. تركز المؤسسة على تحقيق الكفاءة التشغيلية وتعظيم العوائد.

4. التباطؤ: في هذه المرحلة، تبدأ المؤسسة في التراجع والانحدار بسبب عوامل داخلية وخارجية، مثل زيادة المنافسة، والتغيرات التكنولوجية، وتراجع الطلب على منتجاتها. تسبق هذه المرحلة زوال المؤسسة إذا لم تتخذ إجراءات تصحيحية.

5. الزوال: تمثل هذه المرحلة النهاية لدورة حياة المؤسسة، حيث تختفي المؤسسة من الحياة الاقتصادية نتيجة لعدم قدرتها على التكيف مع التحديات والتغيرات في بيئتها التنافسية، أو بسبب قرارات استراتيجية غير ملائمة.

تساعد هذه النمذجة المؤسسات على فهم التحديات والفرص المرتبطة بكل مرحلة، والاستعداد للتغيرات المطلوبة في الاستراتيجيات والعمليات لضمان البقاء والنجاح على المدى الطويل.⁽¹⁾

ثالثاً: نظرية السيرورة الداخلية للنمو

نظرية السيرورة الداخلية للنمو، التي قدمها Penrose، تفترض أن تطور المؤسسة يعتمد بشكل أساسي على مواردها الداخلية. حيث تقوم النظرية على فكرة أساسية تقول بأن الموارد المتاحة للمؤسسة تحدد إمكانية نموها، حيث يمكن للمؤسسة تحقيق نمو مستمر من خلال توسيع نطاق أنشطتها وتنويعها. وتركز النظرية على أهمية تجديد الموارد الداخلية للمؤسسة لتحقيق هذا النمو المستمر.

وفي بداية عملها، تضع المؤسسة خططها وتحدد العوامل الإنتاجية الضرورية، ثم تسعى بكل جهد لاستخدام هذه العوامل بكفاءة، ومع ذلك قد تتسبب بعض العوامل الإنتاجية غير القابلة للتقسيم في بقاء بعض الموارد غير مستغلة بالكامل، مما يدفع المؤسسة إلى النظر في التوسع في أنشطة أخرى لاستخدام الموارد الفائضة من النشاط السابق. وهذا يتطلب جلب موارد جديدة. ومن ثم، يؤدي تنفيذ الأنشطة الجديدة إلى تعطيل موارد أخرى، مما يدفع المؤسسة لاستئناف عملية النمو من جديد.⁽²⁾

⁽¹⁾ سمية دربال، مرجع سبق ذكره، ص 38.

⁽²⁾ المرجع نفسه، ص 39.

خلاصة الفصل:

نخلص في نهاية هذا الفصل ومن خلال ما تم التعرض له أن كلا من السلوك التمويلي والنمو الداخلي للمؤسسة هو ظاهرة اقتصادية متعددة الأبعاد، وقد اهتمت العديد من النظريات بتفسيرهما، حيث تعكس هاتاه الأخيرة مدى أهمية فهم علاقة السلوك التمويلي بالنمو الداخلي للمؤسسات الاقتصادية. يظهر النمو الداخلي بأنه ظاهرة ذات طبيعة استراتيجية، فهو استجابة للمتغيرات الداخلية وامتداد للاستراتيجية المالية الموضوعة من قبل المؤسسة، ويمكن تلخيص هذا في المؤشرات الاقتصادية والمالية للنمو الداخلي ومقاييس تمويله المتمثلة في السلوك التمويلي.

الفصل الثاني

الإطار التطبيقي للدراسة بمجمع سونا طراك

ومديرية الإنتاج بحاسي رمل

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل السابق إلى عرض مختلف المفاهيم الأساسية المتعلقة بالسلوك التمويلي والنمو الداخلي للمؤسسات الاقتصادية، وإبراز أهم النظريات الاقتصادية المفسرة لكل جانب، سنعمل في هذا الفصل على اختبار ومعرفة مدى صحة تطابق المفاهيم والقواعد النظرية مع الواقع التطبيقي، من خلال الدراسة التطبيقية للمؤسسة الوطنية سوناطراك، الرائدة في قطاع المحروقات، وتمت الدراسة على مستوى المديرية الجهوية للإنتاج بحاسي الرمل، إذ قسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، بحيث نتطرق في الأول إلى التعريف بمجمع سوناطراك والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل، أما المبحث الثاني فنتحدث فيه عن السلوك التمويلي في مجمع سوناطراك والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي الرمل، والمبحث الأخير نتطرق فيه إلى النمو الداخلي لمجمع سوناطراك والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل الأغواط.

المبحث الأول: التعريف بمجمع سوناطراك والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل

سنتناول في هذا المبحث كمدخل للدراسة التطبيقية التعريف بمجمع سوناطراك وكذا مديرية الإنتاج بحاسي رمل الأغواط، وكذا سنركز على قسم المالية والمحاسبة لما يقدمه من معلومات ترتبط مباشرة بموضوع الدراسة.

المطلب الأول: التعريف بمجمع سوناطراك وهيكلها التنظيمي

سننطلق إلى التعريف بمجمع سوناطراك وكذا تقديم الخارطة التنظيمية للمجمع وذلك على النحو التالي:

أولاً: التعريف بمجمع سوناطراك

سوناطراك شركة ذات أسهم والسهم الوحيد لشركة سوناطراك هو الدولة، تحت المرسوم المؤرخ في 11 فيفري 1998 أصبحت سوناطراك شركة ذات أسهم، وهي شركة عمومية جزائرية تشكلت من أجل استغلال الموارد النفطية في الجزائر وهي شركة متنوعة الأنشطة تشمل جميع جوانب الإنتاج والاستكشاف والنقل والتكرير بالإضافة إلى استثماراتها في مجالات متنوعة أخرى كتحلية مياه البحر والطاقة الشمسية، ولقد جاءت تسمية سوناطراك اختصاراً للشركة للبحث، الإنتاج، النقل، تحويل المحروقات وتسويقها:⁽¹⁾

الجدول رقم (2 - 2): التعريف بمجمع سوناطراك

So : Society	الشركة
Na : National	الوطنية
Tra : Transport	لنقل
C : Commercialisation	تسويق
H : Hydrocarbures	الهيدروكربونات

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

ولقد تم إنشائها بمقتضى المرسوم رقم (63-491) المؤرخ في 31 ديسمبر 1963 المتضمن إنشاء الشركة الوطنية سوناطراك لنقل وتحويل وتسويق المحروقات، وتدعيماً للسيادة الوطنية ثم استرجاع جميع الثروات الوطنية من يد السلطات الفرنسية التي بقيت تسير قطاع المحروقات إلى غاية 24 فيفري 1971 تاريخ تأميم المحروقات، وبالتالي أصبحت شركة سوناطراك تحت السيادة الكاملة للدولة الجزائرية، ومنه سوناطراك هي الشركة الجزائرية للبحث والاستغلال والنقل عبر القنوات، وتحويل واستغلال الطاقات المتجددة كما يمتد نشاطها سواء داخل الوطن أو خارجه، وتتكون من مديريات جهوية هي:

✓ المديرية الجهوية للإنتاج بحيدرة- الجزائر العاصمة - (A)؛

✓ المديرية الجهوية أرزيو- ولاية وهران - (PP)؛

⁽¹⁾ حسني عمر، دور الخدمات اللوجستية في تطوير التجارة الدولية- دراسة شركة سوناطراك حاسي الرمل، مذكرة ماستر أكاديمي، ميدان العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، تخصص مالية وتجارة دولية، جامعة غرداية، 2023.

✓ المديرية الجهوية- ولاية سكيكدة -؛

✓ المديرية الجهوية السطح بعين أميناس- ولاية إليزي -؛

✓ المديرية الجهوية غرد الباقل بحاسي مسعود- ولاية ورقلة -؛

✓ المديرية الجهوية حوض الحمراء بحاسي مسعود- ولاية ورقلة -؛

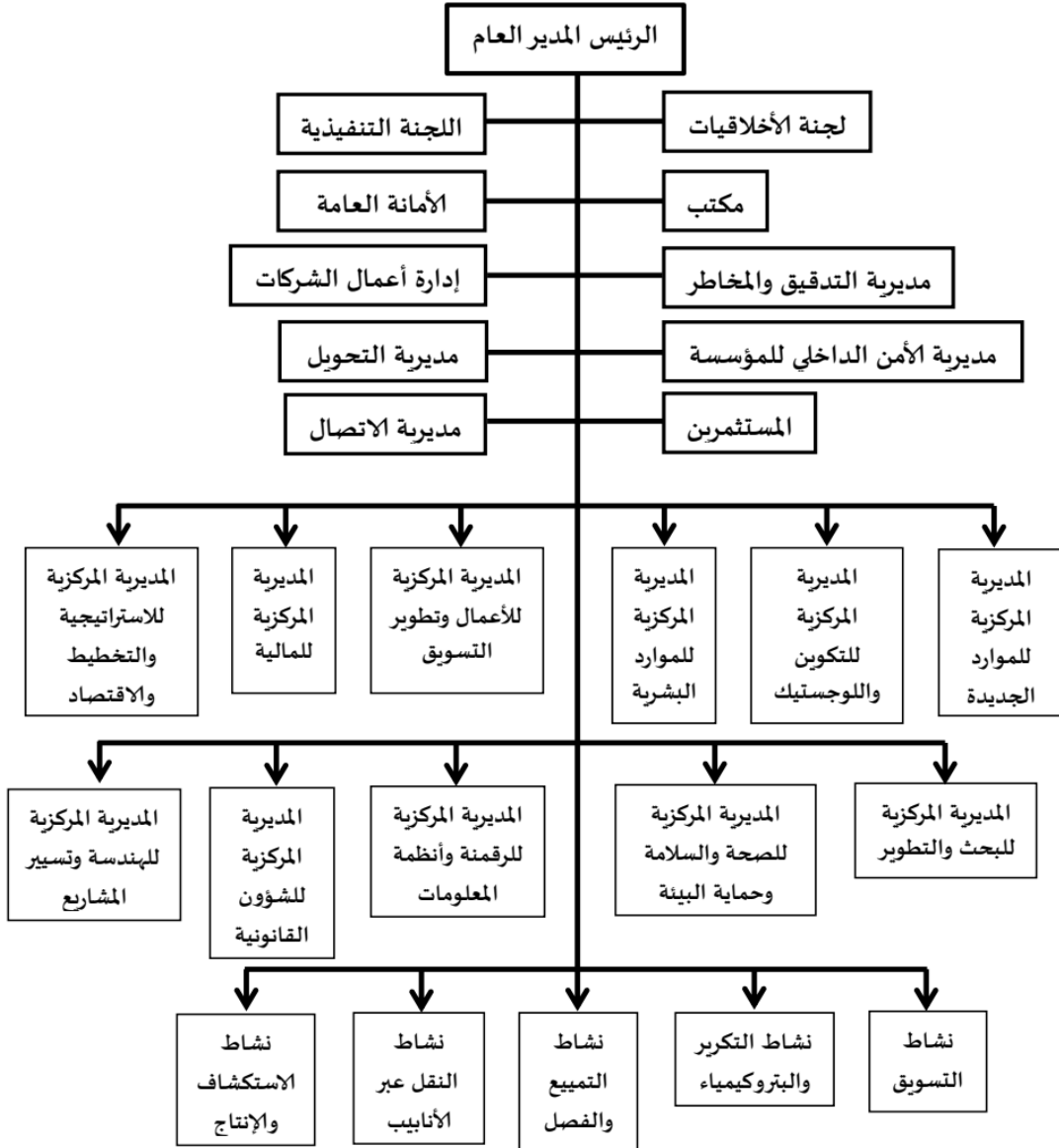
✓ المديرية الجهوية بحاسي الرمل- ولاية الأغواط - (B)؛

✓ المديرية الجهوية بعين صالح أدرار؛

✓ المديرية الجهوية ببجاية (SCPA).

ثانيا: الهيكل التنظيمي لمجمع سوناطراك

الشكل رقم (2 - 7): الخارطة التنظيمية لمجمع سوناطراك



المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى وثائق المجمع.

المطلب الثاني: التعريف بالمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل الأغواط وهيكلها التنظيمي

سنحاول التطرق إلى التعريف بالمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل وهي مديرية تابعة لقسم الإنتاج لشركة سوناطراك، ويتمثل هدفها الرئيسي في إنتاج الغاز ومعالجته من عدة حقول للغاز والنفط، كما أن هيكلها التنظيمي سيتم التطرق له في ظل هذا المطلب على النحو التالي:

أولاً: التعريف بالمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل الأغواط

تبعد بـ 550 كلم عن الجزائر العاصمة تبعد عن ولاية الأغواط حوالي 120 كلم شمالاً، وعن ولاية غرداية بـ 120 كلم، جنوباً، وتعد منطقة حاسي الرمل من بين أكبر وأهم مناجم الغاز على الصعيد العالمي، وتتكون من 337 بئر من مختلف الأصناف، وينتج حقل حاسي الرمل بشكل رئيسي الغاز الجاف والمكثفات وغاز البترول المسال، ويمتد على مسافة 80 كلم من الشمال إلى الجنوب و60 كلم من الشرق إلى الغرب، وهو خزان الرواسب، الذي يظهر في شكل بيضاوي موجه نحو الجنوب الغربي والشمال الشرقي، وتتكون من ثلاث طبقات A و B و C، وقد تم تقسيم حقول الغاز إلى ثلاث مراكز رئيسية هي⁽¹⁾:

1. مركز منطقة الوسط **Zone Center**: أين يتواجد مركب الإدارة للمديرية الجهوية، وتتركز فيه أنشطة المصنع 0/ المصنع 1 / والمصنع 4؛
2. مركز منطقة الشمال **Zone Nord**: وتبعد بمسافة 25 كلم شمال منطقة الوسط وتوجد فيه أنشطة المصنع 2، ومحطة ضغط الشمال؛
3. مركز منطقة الجنوب **Zone Sud**: تبعد بمسافة 25 كلم جنوب الوسط وتوجد فيه أنشطة المصنع 3، ومحطة ضغط جنوب؛

ويتم تنظيمها وفق خطة تشغيل متناوبة، تتخللها محطتان لحقن الغاز في الشمال والجنوب، وأهم المرافق في

المنطقة هي:

- ✓ (5) خمس وحدات لمعالجة الغاز؛
- ✓ (2) محطتان لإعادة ضخ الغاز؛
- ✓ (5) خمس مراكز لمعالجة الزيوت؛
- ✓ (1) محطة لاستعادة الغاز المصاحب؛
- ✓ (1) مركز تخزين ونقل للغازات السائلة؛
- ✓ (3) ثلاث محطات تعزيز.

(1) من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المديرية.

ثانيا: هياكل المديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل الأغواط

ويتضمن تنظيم التسيير الجهوي لحاسي الرمل إدارة جهوية وهيكل فنية وإدارية، تشمل الإدارة الإقليمية كل من المدير الإقليمي ومساعديه والأمانة، بالإضافة إلى:

1. الهياكل الفنية: والمكونة من:

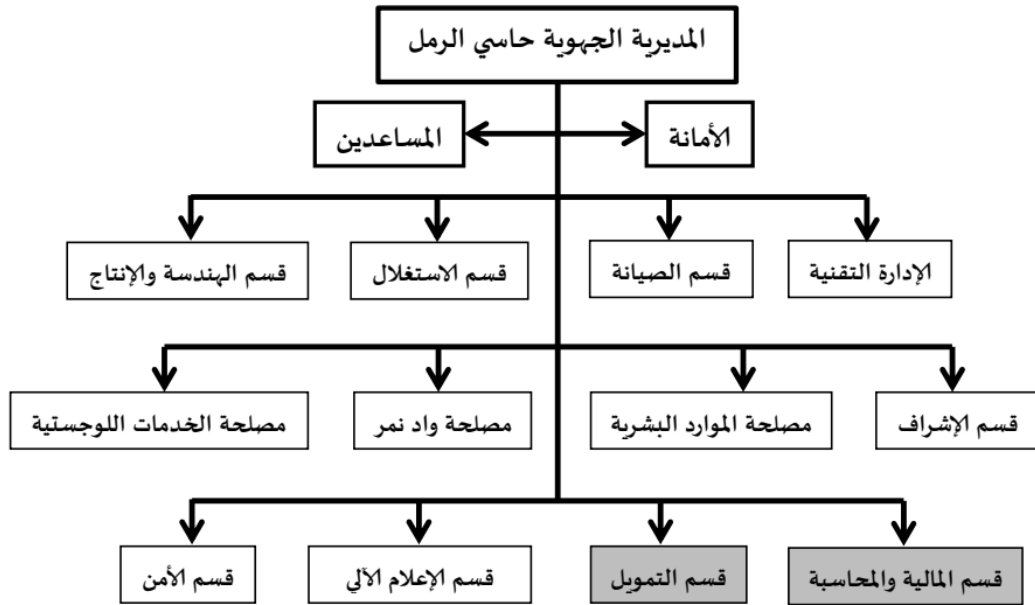
- ✓ الهندسة وإدارة الإنتاج؛
- ✓ إدارة العمليات، وإدارة الصيانة؛
- ✓ إدارة تقنية والإدارة اللوجستية؛
- ✓ اتجاه واد نومر.

2. الهياكل الإدارية: والمكونة من:

- ✓ قسم الموارد البشرية؛
- ✓ قسم المالية والمحاسبة؛
- ✓ قسم الإشراف؛
- ✓ قسم التوريدات؛
- ✓ قسم تكنولوجيا المعلومات؛
- ✓ قسم الأمن.

ثالثا: الهيكل التنظيمي للمديرية الجهوية بحاسي الرمل الأغواط

الشكل رقم (2 - 8): الخارطة التنظيمية للمديرية الجهوية حاسي الرمل الأغواط



المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى وثائق المجمع.

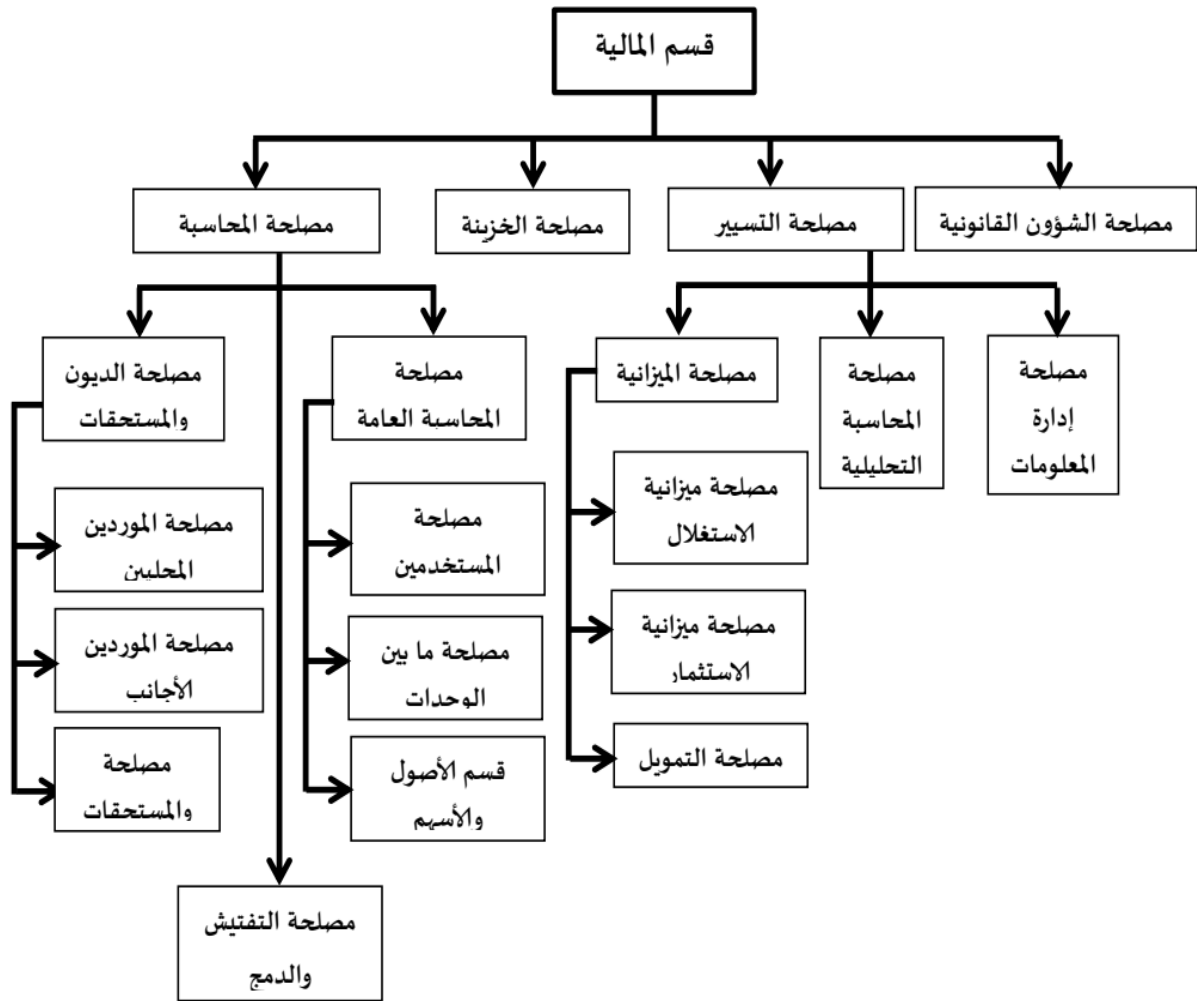
وقد تم توجيهنا لمصلحة قسم المالية والمحاسبة لإجراء التريص الميداني ودراسة الجزء الخاص بالسياسة التمويلية على مستوى الشركة.

المطلب الثالث: مهام قسم المالية بالمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل الأغواط

إن الموضوع الذي نحن بصدد دراسته يقودنا إلى الحديث عن قسم لديه مكانة وأهمية في تحديد السلوك التمويلي وكذا النمو الداخلي للمجمع وللمديرية، فأغلب المعلومات والأرقام التي تحصلنا عليها منبعا يعود إلى قسم المالية، وهو المكان الذي أجرينا به دراستنا الميدانية من خلال التعامل مع مسؤولي وإطارات هذا القسم، ومنه يكون واجب علينا التفصيل في مهامه وأنشطته وأهم الوظائف التي يقوم بها، وقبل ذلك سنضع الشكل التالي الذي يمثل الخارطة التنظيمية لقسم المالية للمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل.

أولا: الخارطة التنظيمية لقسم المالية للمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل

الشكل رقم (2 - 9): الخارطة التنظيمية لقسم المالية للمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل



المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى وثائق المديرية

ثانيا: مصلحة المحاسبة بالمديرية

وتضم قسمين رئيسيين هما:

1. مصلحة المحاسبة العامة: يمكن تعريف المحاسبة العامة على أنها تقنية تعتمد بدراسة النشاط الاقتصادي للمؤسسة من الناحية المالية وذلك عن طريق تسجيل وتبويب وتلخيص رصيد جميع العمليات التي تقوم بها المؤسسة في الدفاتر المحاسبية المعروفة وتقدم المعلومات التي تهم الزبائن، الموردون العمال والدولة عن طريق الحسابات والكشوفات والميزانية وتعتبر قاعدة أساسية لإعداد التقارير والتحليلات المالية المختلفة، ومن مهام المصلحة ما يلي:

✓ تطبيق المعايير المحاسبية المتبعة (المعايير المحاسبية الدولية، المعايير المحلية، إلخ)؛

✓ عملية إعداد القوائم المالية (الميزانية العمومية، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية، إلخ)؛

✓ إجراءات المراجعة والرقابة الداخلية.

✓ طرق تحديد التكاليف المعتمدة (التكاليف المباشرة، التكاليف غير المباشرة)؛

✓ تحليل التكاليف حسب مراكز التكلفة المختلفة؛

✓ تقنيات مراقبة التكاليف (الموازنات التقديرية، تحليل الانحرافات، إلخ).

✓ الإجراءات المتبعة لحساب وتسديد الضرائب.

✓ إعداد التقارير المالية الدورية (شهرية، ربع سنوية، سنوية)؛

✓ تحليل المؤشرات المالية الرئيسية (معدلات الربحية، السيولة، الرفع المالي، إلخ)؛

✓ استخدام تقنيات التنقيب في البيانات وأنظمة المعلومات المحاسبية.

✓ استخدام برامج المحاسبة وقواعد البيانات؛

✓ ربط النظام المحاسبي بأنظمة المعلومات الأخرى في الشركة.

بدوره يتفرع قسم المحاسبة العامة إلى أقسام فرعية:

أ. مصلحة المستخدمين: قسم الشؤون الشخصية أو الموارد البشرية في شركة سوناطراك هو القسم المسؤول عن

إدارة جميع الشؤون المتعلقة بالموظفين في الشركة، ومن مهام هذا القسم ما يلي:

✓ وضع استراتيجيات التوظيف وتخطيط احتياجات الشركة من الموارد البشرية؛

✓ إجراء عمليات الاختيار والتعيين للموظفين الجدد؛

✓ إدارة عملية التدريب التعريفي للموظفين الجدد.

✓ تصميم هيكل الرواتب والمزايا التنافسية لجذب واستبقاء الموظفين؛

✓ متابعة إجراءات صرف الرواتب والمكافآت والحوافز؛

✓ إدارة خطط التقاعد والتأمين الصحي وغيرها من المزايا للموظفين.

✓ تصميم وتنفيذ برامج التدريب والتطوير المهني للموظفين؛

- ✓ تقييم أداء الموظفين وإدارة عمليات الترقية؛
 - ✓ التخطيط لإدارة المواهب والتعاقب الوظيفي.
 - ✓ إدارة العلاقة مع النقابات العمالية والتفاوض بشأن الاتفاقيات الجماعية؛
 - ✓ التعامل مع الشكاوى والنزاعات العمالية؛
 - ✓ ضمان الامتثال للقوانين والتشريعات العمالية.
 - ✓ الاحتفاظ بسجلات شاملة للموظفين وبياناتهم الشخصية؛
 - ✓ متابعة إجراءات الإجازات والغياب والانضباط؛
 - ✓ إعداد التقارير والإحصاءات المتعلقة بالموارد البشرية؛
- يلعب قسم الشؤون الشخصية دورًا محوريًا في سوناتراك، حيث يعمل على توفير بيئة عمل جاذبة وإدارة فعالة لقوة العمل في مختلف مجالات عمليات الشركة.
- ب. قسم بين الوحدات: قسم بين الوحدات أو الحسابات البنينة هو قسم محاسبي مهم في شركة مثل سوناتراك التي تتكون من العديد من الشركات الفرعية والوحدات التشغيلية المختلفة، ويختص هذا القسم بما يلي:
- ✓ تسجيل جميع المعاملات المالية التي تتم بين الشركة الأم (سوناتراك) والشركات الفرعية التابعة لها؛
 - ✓ تسجيل المعاملات بين الشركات الفرعية فيما بينها؛
 - ✓ التأكد من اتساق القيود المحاسبية لهذه المعاملات في جميع الوحدات المعنية.
 - ✓ عند إعداد القوائم المالية الموحدة لمجموعة سوناتراك، يتم إلغاء أثر المعاملات الداخلية مثل المبيعات والمشتريات البنينة لتجنب الازدواج؛
 - ✓ يتم أيضًا إلغاء أرصدة الحسابات المتداخلة بين الوحدات مثل الذمم المدينة والدائنة البنينة.
 - ✓ التأكد من امتثال جميع الوحدات لسياسات المحاسبة والرقابة الداخلية المعتمدة في سوناتراك؛
 - ✓ مراقبة أي معاملات غير عادية أو مشكوك فيها بين الوحدات؛
 - ✓ ضمان دقة وشفافية التقارير المالية الموحدة للمجموعة.
 - ✓ تحليل البيانات المالية للمعاملات البنينة لتحديد مجالات التحسين المحتملة؛
 - ✓ إعداد تقارير خاصة بالحسابات البنينة لإدارة الشركة وأصحاب المصالح الآخرين؛
 - ✓ المساعدة في عمليات التخطيط والموازنة على مستوى المجموعة؛
- يعتبر قسم الحسابات البنينة أمرًا حيويًا في شركات كبيرة مثل سوناتراك لضمان دقة التقارير المالية الموحدة وتجنب أي تضارب أو ازدواجية في المعاملات الداخلية للمجموعة.
- ج. قسم الأصول الثابتة والأسهم: قسم الأصول الثابتة والأسهم هو إحدى الوحدات الرئيسية في إدارة المحاسبة والشؤون المالية لشركة سوناتراك، ويختص هذا القسم بما يلي:

- ✓ تسجيل وتصنيف الأصول الثابتة للشركة (آبار النفط، المصافي، المعدات، المباني، الآلات، إلخ)؛
 - ✓ حساب الاستهلاك وإطفاء الأصول الثابتة باستخدام الطرق المحاسبية المناسبة؛
 - ✓ متابعة عمليات الشراء والاستبعاد والتحويلات للأصول الثابتة؛
 - ✓ إجراء جرد دوري للأصول الثابتة والتأكد من حالتها؛
 - ✓ تسجيل وتصنيف الاستثمارات التي تمتلكها الشركة في شركات أخرى (الشركات الفرعية، الشركات الزميلة، إلخ)؛
 - ✓ حساب حصة الشركة من أرباح أو خسائر الاستثمارات باستخدام طريقة حقوق الملكية أو الطرق المحاسبية الأخرى؛
 - ✓ متابعة عمليات شراء أو بيع الاستثمارات والأسهم؛
 - ✓ احتساب القيمة العادلة للاستثمارات وتسجيل أي تغييرات في القيمة.
 - ✓ إعداد التقارير الدورية حول الأصول الثابتة والاستثمارات؛
 - ✓ تحليل مؤشرات الأداء المتعلقة بالأصول الثابتة (معدلات الاستهلاك، العمر الإنتاجي المتبقي، إلخ)؛
 - ✓ مراقبة الامتثال للمعايير المحاسبية والسياسات الداخلية للشركة؛
 - ✓ التنسيق مع أقسام أخرى مثل الهندسة والصيانة في إدارة الأصول الثابتة.
- يعد هذا القسم حيويًا لسوناطراك نظرًا لحجم استثماراتها في البنية التحتية والمعدات اللازمة لاستكشاف وإنتاج الطاقة. ويساعد على ضمان إدارة فعالة لهذه الأصول الرئيسية والاستثمارات الأخرى للشركة.
2. مصلحة الديون والمستحقات: والتي تفرع إلى 3 مصالح أخرى كما يلي:
- أ. مصلحة الموردين المحليين: القسم مسؤول عن معالجة الفواتير لجميع المشتريات المحلية (الأغذية والمعدات وقطع الغيار) وتوفير الخدمات اللوجستية (متوسط إيجار وسائل النقل والإصلاحات وما إلى ذلك).
- تدفق الوثائق:
- ✓ استلام فاتورة المورد؛
 - ✓ التحقق الأول من الفاتورة من حيث المضمون والشكل (فحص حسابي، اعتماد الفاتورة كتابياً، معلومات المورد، رقم السجل التجاري، رقم التسجيل الضريبي، البند الضريبي، ختم المورد الرطب، إلخ)؛
 - ✓ تسجيل الفاتورة عن طريق إنشاء نموذج قسيمة والذي سيتبع الملف حتى يتم تصنيفه؛
 - ✓ إدخال البطاقة الأولى من نموذج القسيمة على النظام والتي تتضمن (رقم الفاتورة، الوصف، اسم المورد، رمز المورد) والتي سيتم تخصيص رقم تسجيل لها؛
 - ✓ إرسال الملفات إلى الهياكل المعنية بإرسال القسائم لجدولتها؛

✓ بعد إرجاع الملفات المطلوبة، تبدأ المعالجة، ويتم إرسال الملفات إلى قسم المحاسبة التحليلية للتحقق من الإسناد التحليلي باستثناء فواتير المواد الغذائية وفواتير وادي نومر؛

✓ يجب أن تكون الفاتورة معتمدة من قبل المدير الإقليمي أو اثنين من المفوضين بالتوقيع الذين يوقعون بشكل مشترك، والختم الدائري للمنطقة والتأشيرة الفنية؛

ب. مصلحة الموردين الأجانب: وهو الجهة المسؤولة عن إدارة عمليات التعاقد والتعامل مع الشركات والموردين الأجانب الذين يقدمون سلعًا وخدمات متنوعة لدعم عمليات الشركة في قطاع النفط والغاز.

يتولى هذا القسم مهام البحث عن موردين أجانب محتملين، والتفاوض على العقود والشروط، وتقييم جودة المنتجات والخدمات المقدمة، ومتابعة عمليات الشراء والتوريد، والتنسيق مع الإدارات الأخرى لتسهيل التعاملات المالية والامتثال للقوانين واللوائح المتعلقة بالاستيراد والتعامل مع الشركات الأجنبية، بهدف ضمان توفير احتياجات الشركة من المواد والخدمات بأفضل المعايير وأنسب الأسعار من خلال شراكات استراتيجية مع موردين موثوقين عالميًا.

ج. مصلحة المستحقات

هذا نشاط عرضي واستثنائي لأن مهنة المنطقة هي الإنتاج وليس التسويق أو تقديم الخدمات، القسم مسؤول عن فواتير أي خدمات أو تحويلات تتم إلى أطراف ثالثة وتحصيل الديون.

ثالثًا: مصلحة التسيير

والتي تضم مجموعة من المصالح والأقسام التالية:

1. مصلحة الميزانية: قسم الميزانية في شركة سوناطراك هو المسؤول عن:

✓ إعداد الموازنات التقديرية السنوية للإيرادات والمصروفات والاستثمارات للشركة ومختلف وحداتها؛

✓ متابعة تنفيذ الموازنات ومراقبة الانحرافات عن المخطط لها؛

✓ تحليل البيانات المالية وإعداد تقارير متابعة أداء الميزانية بشكل دوري؛

✓ التنسيق مع الإدارات الأخرى لجمع البيانات وتحديث الموازنات حسب الاحتياجات؛

✓ تطوير أنظمة وإجراءات لتحسين عملية الموازنة وضبط التكاليف؛

✓ إجراء دراسات الجدوى للمشاريع الجديدة والتحليل المالي لدعم اتخاذ القرارات الاستراتيجية؛

✓ التقارير إلى الإدارة العليا حول أداء الميزانية وتقديم التوصيات اللازمة.

✓ إعداد الميزانية.

أ. مصلحة ميزانية الاستغلال: يقوم قسم الميزانية بتوزيع مذكرة إطلاق إلى جميع الهياكل بالإضافة إلى تقارير

الإدخال للحصول على معلومات من أجل تحديد الرسوم المباشرة، كما يعمل على:

✓ برنامج تنفيذ التوقعات (المادي)؛

- ✓ قائمة أسعار الأصناف المختلفة (مقياس)؛
 - ✓ بيان تكاليف الموظفين الذي يأتي من قسم الموارد البشرية؛
 - ✓ بيان الإهلاك من قسم الأصول الثابتة؛
 - ✓ بيان النفقات التي يديرها المقر الرئيسي (التكاليف المالية والتأمين)؛
 - ✓ بيانات الخدمات المقدمة (وحدات العمل) من قبل الهياكل المختلفة لتحديد التكاليف الداخلية.
- ب. مصلحة ميزانية الاستثمار: الميزانية الاستثمارية هي خطة توقعات متعددة السنوات، تم تطويرها وفقا لبرنامج مادي قيم، فإدارة الموازنة تطلق حملة الموازنة من قبل ونشر مذكرة إطلاق الحملة المنقحة لميزانية ن+ 1 الأولية اعتبارا من شهر فبراير على هياكل إدارة المشروع (التوجيه الفني واللوجستيات والصيانة والبريد الإلكتروني) وتسليم أوراق المشروع الاستثماري للحصول على المعلومات.
- الخطوات التي يجب اتباعها لتطوير الميزانية الاستثمارية هي:
- ✓ معلومات ورقة المشروع الاستثماري؛
 - ✓ تجهيز وإدخال ملفات المشاريع الاستثمارية؛
 - ✓ تحرير ميزانية المشاريع الاستثمارية؛
 - ✓ تنظيم اجتماعات لاستعراض ميزانية الاستثمار على الصعيد الإقليمي؛
 - ✓ تتم الموافقة على الميزانية على مستوى المقر أثناء الاستعراض الذي يجريه مدير شعبة الإنتاج؛
 - ✓ يتم وضع قرار بشأن تنفيذ الميزانية الاستثمارية بعد دراسة هذه المشاريع من قبل مديرية التخطيط والتمويل الأولي والموافقة عليها، في إطار موحد من قبل المديرية العامة؛
 - ✓ توزيع الميزانية المعتمدة على جميع هياكل حاسي الرمل؛
 - ✓ وضع المواصفات وإطلاق دعوات المناقصات؛
 - ✓ تقوم إدارة الموازنة الاستثمارية بإعداد ورقة التزام لكل مشروع (تأشيرة مالية)؛
- ج. قسم التمويل: تقوم بشكل أساسي بتطوير خطة التمويل التي تشمل:
- a. خطة التمويل التشغيلي: ويشمل جميع النفقات المتعلقة بالعملية، وعلى وجه الخصوص النفقات العامة كالوثائق، ومكافآت الطرف الثالث الأخرى، والتكاليف، والتأمين المتنوع، والإعلان، والنفقات المختلفة.
- ✓ الخدمات؛
 - ✓ تكاليف الموظف؛
 - ✓ الضرائب والرسوم؛
 - ✓ المصاريف المالية؛
 - ✓ السلع.

b. خطة تمويل الاستثمار: إجراءات وضع خطة الاستثمار حيث تعبر الإدارة الإقليمية عن احتياجاتها حسب المشروع والتشغيل في السلع والخدمات، على أساس أوراق المشروع المنبثقة عن قسم المحاسبة الإدارية (قسم الميزانية)، ويقوم قسم التمويل بتطوير خطة تمويل الاستثمار الخاصة به على أساس هذه المعلومات وتتضمن خطة تمويل الاستثمار عمليا نفس طبيعة نفقات خطة التمويل التشغيلي.

2. قسم المحاسبة التحليلية: الهدف من المحاسبة التحليلية هو:

✓ تحديد تكاليف كل قسم؛

✓ التحكم في التكاليف لجعل مراكز الأنشطة المختلفة مربحة؛

✓ حساب التكاليف وأسعار التكلفة لمختلف المنتجات (الغاز، النفط، المكثفات، غاز البترول المسال) من خلال

تفصيل الرسوم المختلفة المصنفة حسب طبيعتها في المحاسبة العامة على أسعار التكلفة هذه والتي تخص جميع حسابات الصنف (9) من شجرة الحسابات؛

✓ توفير المعلومات لمختلف الهياكل، وخاصة قسم الأصول الثابتة، لتقييم الاستثمارات الجاري تنفيذها وهي

مستقلة عن المحاسبة العامة من خلال الحسابات العاكسة.

3. قسم إدارة المعلومات: وتتمثل مهام هذه الخدمة فيما يلي:

✓ دمج تقرير الأنشطة الشهري لشعبة المالية؛

✓ توحيد تقرير التنسيق الشهري للإدارة الإقليمية؛

✓ إعداد التقرير الشهري لمنطقة تمويل الأنشطة؛

✓ إعداد تقرير التحليل الشهري؛

✓ إعداد تقرير التنفيذ السنوي؛

✓ إعداد تقرير الأنشطة السنوي لشعبة الشؤون المالية؛

✓ تحليل الفجوة بين التنبؤات والنواتج؛

✓ نشر هذه المعلومات على جميع هياكل إقفال الميزانية العمومية.

رابعا: مصلحة الخزينة

تعتبر الخزينة مورد لكل العمليات التي تقوم بها المؤسسة سواء الطويلة أو القصيرة المدى حيث يتم التخطيط والتنظيم والتحكم في النقد داخل الشركة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن وتقليل تكلفة الأموال المستخدمة وكذا توضيح الوضعية المالية لهذه الأخيرة فيما يتعلق بما تمتلكه من سيولة بعد تسديد ديونها القصيرة الأجل، وعلى المؤسسة وضع تنبؤات قبلية تصنف في جداول فيما يخص مصاريفها وإيراداتها، مما يسمح لها بالتحكم في وضعها بطريقة أحسن وتحديد الانحرافات وتصحيحها من خلال المراقبة المستمرة لها.

خامسا: مصلحة الشؤون القانونية

تتولى الإدارة القانونية مهامها واختصاصات عديدة، تتمثل في تنظيم جميع المسائل القانونية داخل الشركة، وتقديم الاستشارات القانونية لمجلس الإدارة وفق الأنظمة واللوائح المعمول بها، وإعداد العقود الخاصة بالشركة وصياغتها، بالإضافة إلى القيام بجميع الإجراءات النظامية اللازمة، مثل تسجيل العلامة التجارية وغيرها والفصل بين مختلف النزاعات التي تحدث داخل المؤسسة وخارجها.

سادسا: مصلحة التفتيش والدمج

المهمة الرئيسية لهذه الخدمة هي مركزية إدخال جميع خدمات المحاسبة العامة وتحليل الحسابات وإنشاء الكشوفات الموجزة.

- ✓ جميع الخدمات تتوقف عن إدخالها نظرا لإغلاق الحسابات الشهري؛
- ✓ تقوم الخدمة بمركزة جميع الإدخالات وتستمر بالإغلاق المؤقت؛
- ✓ تقوم الخدمة بتحميل القيد على قرص مرن وإرساله إلى المقر الرئيسي لتجهيز الكمبيوتر وطباعة المستندات المحاسبية (دفاتر يومية، رصيد، دفتر أستاذ، فحص ذاتي)؛
- ✓ بعد استلام هذه المستندات يقوم بتسليم الفحوصات الذاتية إلى الإدارات والأقسام المعنية لتحليلها؛
- ✓ القسم مسؤول عن تحليل جميع حسابات الميزانية العمومية غير الخاضعة للرقابة الذاتية وبعض حسابات الإدارة التي يطلبها المقر. على سبيل المثال: معدل الفائدة السنوية ورسوم التحقق من احتياجات إدارة الضرائب، والتبرعات لعتبة النفقات المعفاة من الضرائب، وحساب التأمين لمقارنته بعقود التأمين؛
- ✓ وكذلك المصاريف الاستثنائية والدخل 69 و79 والخدمات المقدمة 7

في هذا المبحث سنتطرق لدراسة السلوك التمويلي في كل من في مجمع سوناطراك والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي الرمل، من خلال التحليل باستخدام النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي.

المطلب الأول: مصادر التمويل بالمجمع والمديرية

تختلف مصادر التمويل في جميع المؤسسات باختلاف نشاطاتها أو طبيعتها أو حتى شكلها القانوني والمالي، ومجمع سوناطراك بمختلف المديرية التابعة له، ولديه أسلوب خاص في السلوك التمويلي لمختلف فروع ومختلف المؤسسات التابعة لها. إلا أن مصادر التمويل للمجمع والمديرية تترجمها الجداول والأرقام التالية:

أولاً: رأس المال

الجدول رقم (2 - 3): رأس المال الخاص (الوحدة: مليار دج)

2022	2021	2020	البيان/السنوات	
1000	1000	1000	المجمع	رأس المال
0	0	0	المديرية	

المصدر: من إعداد الطلبة استناداً إلى التقارير المالية

ما يمكن استخلاصه أن رأس المال بالنسبة للمجمع ثابت خلال سنوات الدراسة، وهذا راجع إلى سياسة التمويل لدى الشركة، كما أنه بالنسبة للمديرية لا يظهر في القوائم المالية ما يعني أنه يحسب ويجمع لدى المجمع.

ثانياً: الديون

الجدول رقم (2 - 4): الديون (الوحدة: مليار دج)

2022	2021	2020	البيان/السنوات	
16782	14281	13663	المجمع	الديون
315	285	282	المديرية	

المصدر: من إعداد الطلبة استناداً إلى التقارير المالية

نلاحظ أن الديون الإجمالية قد زادت خلال سنوات الدراسة على مستوى كل من المجمع ومديرية الإنتاج، ما يشير إلى أن هناك زيادة في حجم الاستثمارات.

ثالثاً: النتيجة الصافية

تعكس النتيجة الصافية الوضعية المالية للمؤسسة، ونلاحظ أن هناك ارتفاع واضح خلال السنوات الثلاث في كل من المجمع ومديرية الإنتاج، وهذا راجع أساساً إلى ارتفاع رقم الأعمال.

الجدول رقم (2 - 5): النتيجة الصافية (الوحدة: مليار دج)

2022	2021	2020	البيان/السنوات	
1787	801	-13	المجمع	النتيجة الصافية
686	265	125	المديرية	

المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى التقارير المالية

رابعاً: الاهتلاكات

الجدول رقم (2 - 6): حجم الاهتلاكات (الوحدة: مليار دج)

2022	2021	2020	البيان/السنوات	
977	884	867	المجمع	الاهتلاكات
35	34	15	المديرية	

المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى التقارير المالية

بناءً على المعلومات من جدول حسابات النتائج، يظهر لنا التغير في حجم الاهتلاكات التي تشير إلى زيادة

الاستثمارات في الأصول الثابتة.

خامساً: قدرة التمويل الذاتي

الجدول رقم (2 - 7): حساب قدرة التمويل الذاتي (الوحدة: مليار دج)

2022	2021	2020	البيان/السنوات	
1787	801	-13	المجمع	النتيجة الصافية
686	265	125	المديرية	
977	884	867	المجمع	الاهتلاكات والمؤونات
35	34	15	المديرية	
62	53	30	المجمع	استرجاع القيمة
0.5	0.2	0.2	المديرية	
2702	1632	824	المجمع	قدرة التمويل الذاتي
720.5	298.8	139.8	المديرية	

المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى التقارير المالية

حساب نسبة التغير في قدرة التمويل الذاتي للمؤسستين:

يعتبر التمويل الذاتي من بين أهم مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية، ومديرية الإنتاج تبعا لمجمع

سوناطراك الذي قد أولى أهمية كبيرة في تعزيز قدرته على التمويل الذاتي والعمل على تدنية الاستدانة إلى أدنى

مستوياتها، وهذا ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول أعلاه خلال السنوات المدروسة.

الجدول رقم (2 - 8): حساب التغير في قدرة التمويل الذاتي (الوحدة: مليار دج)

2022	2021	2020	البيان/السنوات	
2702	1632	824	المجمع	قدرة التمويل الذاتي
720.5	298.8	139.8	المديرية	
66%	98%	/	المجمع	نسبة التغير في قدرة التمويل الذاتي
141%	113%	/	المديرية	

المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى التقارير المالية

المطلب الثاني: نسب التمويل للمجمع والمديرية

هناك مجموعة من النسب المتعلقة بالسلوك التمويلي الخاصة بالمجمع والمديرية وهي على النحو التالي:

أولا: نسبة الاستقلالية المالية

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة ÷ \sum الديون

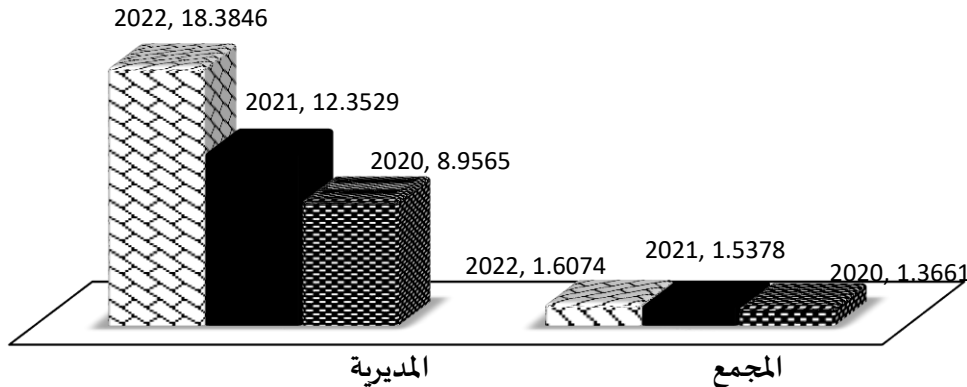
الجدول رقم (2 - 9): حساب نسبة الاستقلالية المالية (الوحدة: مليار دج)

مجمع سوناطراك			المديرية الجهوية حاسي الرمل			البيان/السنوات
2022	2021	2020	2022	2021	2020	
10 345	8 653	7888	239	210	206	الأموال الخاصة
6436	5627	5774	76	75	76	\sum الديون
1,61	1,54	1,37	3,14	2,80	2,71	نسبة الاستقلالية المالية

المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى التقارير المالية

نلاحظ أن كلا من المجمع العام والمديرية سجلت بهما نسبة استقلالية مالية فاقت النسبة المرجعية المقدرة ب(1) وهي في ارتفاع مستمر، وهذا يدل على قدرة المؤسسة على رفع استقلاليتها المالية، وذلك نتيجة السياسة المتبعة وهي تقليص الديون إلى أدنى مستوياتها.

الشكل رقم (2 - 10): التمثيل البياني لنسبة الاستقلالية المالية



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج EXCEL

ثانيا: نسبة الاستدانة

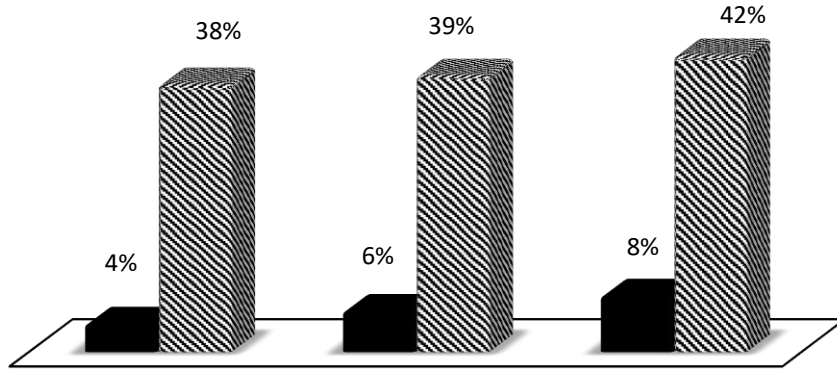
الجدول رقم (2 - 10): حساب نسبة الاستدانة (الوحدة: مليار دج)

مجمع سوناطراك			المديرية الجهوية حاسي الرمل			البيان/السنوات
2022	2021	2020	2022	2021	2020	
6436	5627	5774	76	75	76	∑ الديون
16872	14281	13663	315	285	282	∑ الأصول
0,38	0,39	0,42	0,24	0,26	0,27	نسبة الاستدانة

المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى التقارير المالية

يتضح من خلال النسب الموضحة في الجدول أن المؤسسة تلجأ إلى الاستدانة نظرا لعدم قدرة أموال الملكية على تغطية مختلف الاحتياجات بشكل كلي، وهذا بنسب متفاوتة، وبالتالي مخاطر أقل وقدرة على الوفاء بالالتزامات تجاه الدائنين.

الشكل رقم (2 - 11): التمثيل البياني لنسبة الاستدانة



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج EXCEL

ثالثا: نسبة التمويل الدائم

نسبة التمويل الدائم = الأصول الدائمة ÷ الأصول الثابتة

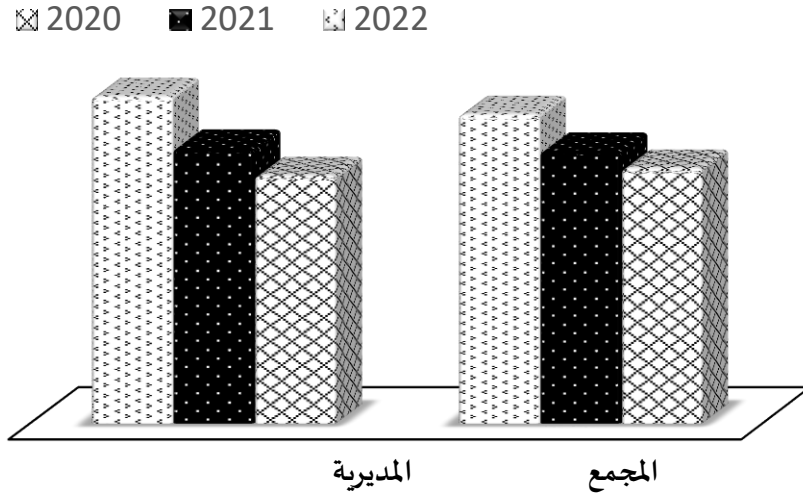
الجدول رقم (2 - 11): حساب نسبة التمويل الدائم (الوحدة: مليار دج)

مجمع سوناطراك			المديرية الجهوية حاسي الرمل			البيان/السنوات
2022	2021	2020	2022	2021	2020	
11460	9494	8720	301	267	258	الأموال الدائمة
8416	7906	7748	209	220	236	الأصول الثابتة
1,36	1,20	1,13	1,44	1,21	1,09	نسبة التمويل الدائم

المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى التقارير المالية

إن نسبة التمويل الدائم توضح مدى تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة، ومن خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن هذه النسبة أكبر من الواحد في جميع السنوات في كل من المجمع والمديرية، وهو في تزايد خلال سنوات الدراسة، وهذا يعني أن الأموال الدائمة تكفي لتغطية الأصول الثابتة، والباقي هو عبارة عن رأس مال عامل لمواجهة مخاطر السيولة، وبالأخص تمويل الأصول المتداولة.

الشكل رقم (2 - 12): التمثيل البياني لنسبة التمويل الدائم



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج EXCEL

رابعا: نسبة التمويل الخاص

نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة ÷ الأصول الثابتة

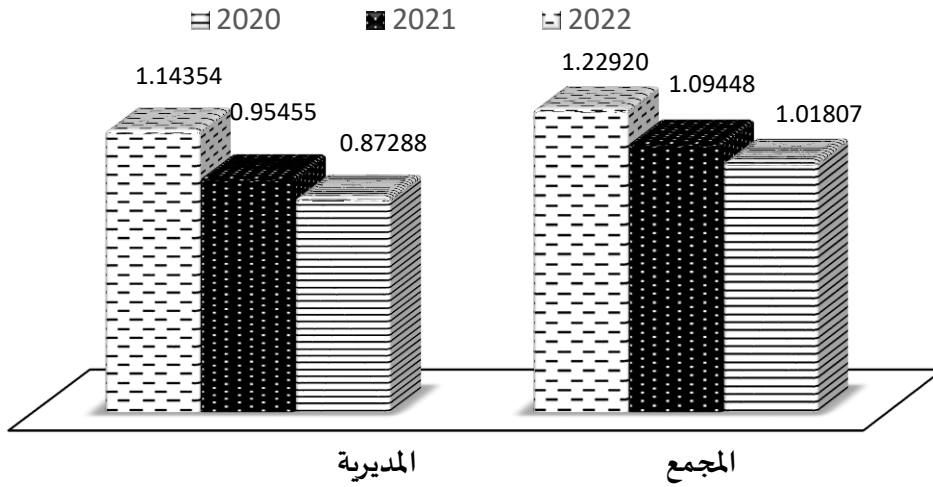
الجدول رقم (2 - 12): حساب نسبة التمويل الخاص (الوحدة: مليار دج)

مجمع سوناطراك			المديرية الجهوية حاسي الرمل			البيان/السنوات
2022	2021	2020	2022	2021	2020	
10 345	8 653	7888	239	210	206	الأموال الخاصة
8416	7906	7748	209	220	236	الأصول الثابتة
1,23	1,09	1,02	1,14	0,95	0,87	نسبة التمويل الخاص

المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى التقارير المالية

إن هذه النسبة تفيد في معرفة مدى اعتماد المؤسسة على تمويل استثماراتها بأموالها الخاصة، فمن خلال الجدول نلاحظ أن هذه النسبة أكبر من الواحد وفي ارتفاع مستمر، وهذا ما يدل على أن المؤسسات مستقلة ماليًا وهي وضعية جيدة، وإذا دققنا في الميزانية المالية للسنوات الثلاث نلاحظ أن سبب ارتفاع الأموال الخاصة يعود إلى الاحتياجات الضخمة للمؤسسة.

الشكل رقم (2 - 13): التمثيل البياني لنسبة التمويل الخاص



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج EXCEL

المطلب الثالث: دراسة الوضعية المالية للمجمع والمديرية

إنه لمن الأهمية بمكان التطرق إلى التوازن المالي للمجمع والمديرية وذلك بدراسة الوضعية المالية خلال الفترة

المدرسة والمقدرة ب 3 سنوات، هذا ما سيساعدنا في تحديد الاحتياجات التمويلية وتحديد مجالها.

أولاً: رأس المال العامل الدائم (FR)

رأس المال العامل الدائم = الأموال الدائمة - الاستخدامات الدائمة

الجدول رقم (2 - 13): حساب رأس المال العامل الدائم (الوحدة: مليار دج)

مجمع سوناتراك			المديرية الجهوية حاسي الرمل			البيان/السنوات
2022	2021	2020	2022	2021	2020	
11460	9494	8720	310	267	258	الموارد الثابتة
8416	7906	7748	209	220	236	الاستخدامات الثابتة
3044	1588	972	101	47	22	رأس المال العامل الدائم
92%	63%	-	115%	114%	-	نسبة التغير في رأس المال العامل الدائم

المصدر: من إعداد الطلبة استناداً إلى التقارير المالية

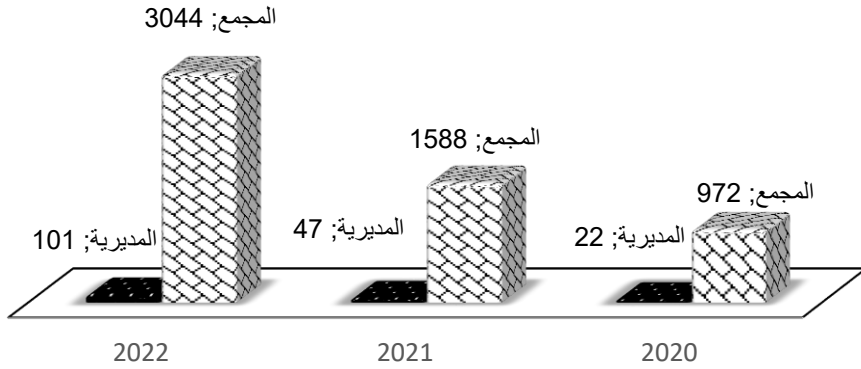
تشير النتائج أن نسبة التغير في رأس المال العامل الدائم في ارتفاع مستمر، وأن كلا من المجمع والمديرية حققتا

رأس مال عامل موجب للسنوات 2020، 2021 و 2022 ومنه الأموال الدائمة مؤلت الأصول الثابتة، وهذا راجع

إلى الزيادة المستمرة في النتيجة الصافية، وعليه يمكن القول ان المؤسسة ككل حققت التوازن المالي خلال هاته

السنوات، وحققت فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل الاحتياجات المالية المتبقية.

الشكل رقم (2 - 14): التمثيل البياني لرأس المال العامل الدائم



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج EXCEL

ثانيا: احتياجات رأس المال العامل (BFR)

احتياجات رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

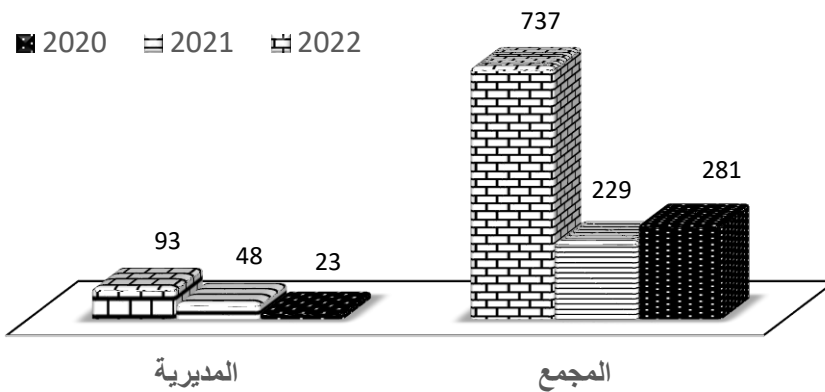
الجدول رقم (2 - 14): حساب احتياجات رأس المال العامل الدائم (الوحدة: مليار دج)

مجمع سوناطراك			المديرية الجبهوية حاسي الرمل			البيان/السنوات
2022	2021	2020	2022	2021	2020	
6057	5013	5221	106	65	46	الأصول المتداولة
5320	4784	4940	13	17	23	الخصوم المتداولة
737	229	281	93	48	23	احتياجات رأس المال العامل
222%	-19%	-	94%	109%	-	نسبة التغير في احتياجات رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى التقارير المالية

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن احتياج رأس المال العامل موجب في السنوات الثلاث 2022/2021/2020، وهذا يعني أن رأس المال العامل أكبر من الاحتياجات في كل من المجمع ومديرية الإنتاج.

الشكل رقم (2 - 15): التمثيل البياني لاحتياجات رأس المال العامل الدائم



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج EXCEL

ثالثاً: الخزينة الصافية (TN)

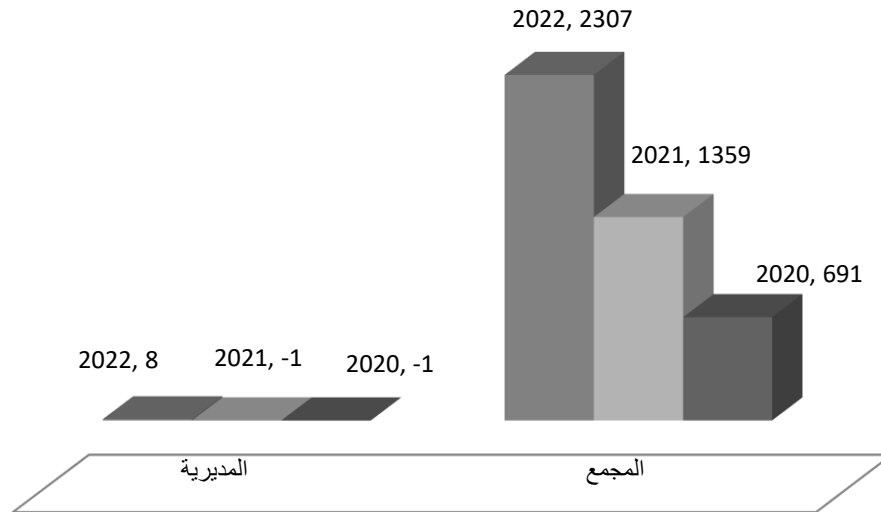
الجدول (2 – 15): حساب الخزينة الصافية (الوحدة: مليار دج)

مجمع سوناتراك			المديرية الجهوية حاسي الرمل			البيان/السنوات
2022	2021	2020	2022	2021	2020	
3044	1588	972	101	47	22	رأس المال العامل الدائم
737	229	281	93	48	23	احتياجات رأس المال العامل
2307	1359	691	8	-1	-1	الخزينة الصافية
70%	97%	-	900%	0%	-	نسبة التغير في الخزينة الصافية

المصدر: من إعداد الطلبة استناداً إلى التقارير المالية

بالنسبة للمجمع من خلال الجدول أعلاه يتبين أن رأس المال العامل الصافي أكبر من احتياجات رأس المال، أي أن الخزينة الصافية موجبة ما يعني أن المؤسسة تمكنت من تغطية احتياجاتها، بالإضافة على أنها قادرة على تسديد التزاماتها في الأجل المحدد، أما بالنسبة لمديرية الإنتاج فلا يمكن التحليل النهائي لأن خزينة الخصوم لا تظهر على الميزانية.

الشكل رقم (2 – 16): التمثيل البياني للخزينة الصافية



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج EXCEL

المبحث الثالث: النمو الداخلي للمؤسسة والمديرية الجهوية للإنتاج بحاسي رمل الأغواط

في هذا المبحث قمنا بدراسة وتحليل النمو الداخلي لمؤسستين رئيسيتين، وهما المديرية الجهوية حاسي الرمل ومجمع سوناطراك، من خلال ثلاثة محاور رئيسية: المردودية المالية والاقتصادية، التمويل الذاتي والقيمة المضافة، وذلك على مدار ثلاث سنوات (2020-2021-2022) بهدف تقييم أداء هاتين المؤسستين في تحقيق النمو الداخلي المستدام.

المطلب الأول: المردودية الاقتصادية والمالية

في هذا المطلب سنقوم بحساب وتحليل كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية للشركة خلال السنوات 2020، 2021، و2022، حيث لا يمكن دراسة وتحليل المردودية المالية بشكل منفصل عن المردودية الاقتصادية، نظرًا للارتباط الوثيق بينهما، فالمردودية الاقتصادية تُعتبر من المحددات الرئيسية للمردودية المالية.

أولاً: المردودية الاقتصادية

لحساب المردودية الاقتصادية للشركة، نستخدم المعادلة التالية:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{النتيجة الاستغلال} / \text{مجموع الأصول}$$

الجدول رقم (2 - 16): حساب المردودية الاقتصادية (الوحدة: مليار دج)

مجمع سوناطراك			المديرية الجهوية حاسي الرمل			البيان/السنوات
2022	2021	2020	2022	2021	2020	
3556	2006	9756	7249	2811	1372	نتيجة الاستغلال
16782	14281	13663	3153	2857	2823	مجموع الأصول
0.21	0.14	0.71	2.30	0.98	0.49	المردودية الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطلبة استناداً إلى التقارير المالية

تشير نتائج المردودية الاقتصادية الصافية للمديرية الجهوية حاسي الرمل خلال الفترة (2020-2022) وبالبالغة (0.49، 0.98، 2.30) على التوالي، إلى تحسن ملحوظ في الأداء المالي وكفاءة العمليات التشغيلية على مدى السنوات الثلاث، فبينما كانت المردودية في عام 2020 إيجابية ولكن منخفضة نسبياً عند 0.49، شهدت ارتفاعاً مطرداً لتصل إلى 0.98 في 2021 ثم 2.30 في 2022، هذا الاتجاه الصاعد القوي يدل على نجاح المديرية في تحسين هيكل التكاليف وتعزيز الإيرادات، حيث أصبحت الأرباح الصافية تتجاوز التكاليف الإجمالية بأكثر من الضعف في السنة الأخيرة، تُعتبر مردودية 2.30 مؤشراً على أداء مالي راسخ وقدرة عالية على تحقيق عوائد جيدة من الاستثمارات، مما يعزز المركز التنافسي للمديرية في السوق ويوفر أرضية صلبة للنمو المستدام في المستقبل.

تكشف نتائج المردودية الاقتصادية الصافية للمجمع سوناطراك خلال الفترة (2020-2022) البالغة (0.71، 0.14، 0.21) عن تقلبات كبيرة في الأداء المالي وكفاءة العمليات التشغيلية، ففي عام 2020، حققت الشركة

مردودية مرتفعة نسبياً عند 0.71، مما يعني أن صافي الأرباح تجاوز التكاليف الإجمالية بنسبة 71%، إلا أن هذا الأداء الجيد لم يستمر، حيث انخفضت المردودية بشكل حاد إلى 0.14 في 2021، وهو ما يشير إلى هامش ربح ضئيل للغاية بلغ 14% فقط من التكاليف، وعلى الرغم من ارتفاع طفيف إلى 0.21 في 2022، إلا أن المردودية ظلت منخفضة مقارنة بالعام 2020.

ثانياً: المردودية المالية

تُعرف المردودية المالية أيضاً بالعائد على حقوق الملكية، وهي تقيس الأرباح الصافية التي يحققها المستثمرون من كل دينار تم استثماره في المؤسسة، كلما ارتفعت هذه النسبة، دل ذلك على زيادة عوائد المستثمرين، وتحسب بالعلاقة التالية: المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

الجدول رقم (2 - 17): حساب المردودية المالية (الوحدة: مليار دج)

مجمع سوناطراك			المديرية الجهوية حاسي الرمل			البيان/السنوات
2022	2021	2020	2022	2021	2020	
6865	2654	1252	1622	696	54	النتيجة الصافية
2392	2100	2061	7201	6835	6918	الأموال الخاصة
2.87	1.26	0.61	0.23	0.10	0.01	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطلبة استناداً إلى التقارير المالية

تكشف نتائج المردودية المالية للمديرية الجهوية حاسي الرمل خلال الفترة (2022-2020) البالغة (0.01، 0.10، 0.23) عن أداء مالي ضعيف وعوائد منخفضة على رأس المال المستثمر. ففي عام 2020، كانت المردودية المالية شبه معدومة عند 0.01، مما يعني أن صافي الأرباح لم يتجاوز 1% من رأس المال، وهو مستوى متدنٍ للغاية، وعلى الرغم من تحسن طفيف في 2021 بمردودية 0.10، إلا أن هذا يظل أداءً متواضعاً حيث لم تتعدَّ العوائد 10% من رأس المال، وفي عام 2022، ارتفعت المردودية المالية إلى 0.23، ولكنها لا تزال منخفضة بشكل ملحوظ ولا تتجاوز ربع رأس المال المستثمر.

تشير نتائج المردودية المالية للمجمع سوناطراك خلال الفترة (2022-2020) البالغة (0.61، 1.26، 2.87) إلى اتجاه صاعد قوي في تحقيق عوائد مرتفعة على رأس المال المستثمر، ففي عام 2020، حققت المديرية مردودية مالية معقولة بلغت 0.61، أي أن صافي الأرباح بلغ 61% من رأس المال، ومع ذلك شهدت المردودية ارتفاعاً ملحوظاً في العام التالي لتصل إلى 1.26، مما يعني تضاعف العائد على الاستثمار تقريباً، وفي عام 2022، واصلت المردودية مسارها التصاعدي لتسجل مستوى استثنائياً عند 2.87، أي أن الأرباح الصافية فاقت رأس المال المستثمر بأكثر من الضعف، هذا الأداء المتميز يعكس كفاءة عالية في إدارة رأس المال واستغلال الموارد المالية بطريقة تحقق أقصى قدر ممكن من العوائد للمساهمين.

ثالثاً: حساب وتحليل أثر الرافعة المالية

بعد حساب وتحليل كل من المردودية الاقتصادية والمالية، ندرس العلاقة بينهما من خلال حساب وتحليل أثر الرافعة المالية بناءً على البيانات المالية للمؤسسة وفقاً للمعادلة التالية:

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

وبالتالي: أثر الرافعة المالية = المردودية المالية - المردودية الاقتصادية

الجدول رقم (2 - 18): حساب أثر الرافعة المالية (الوحدة: مليار دج)

مجمع سوناتراك			المديرية الجهوية حاسي الرمل			البيان/السنوات
2022	2021	2020	2022	2021	2020	
0.23	0.1	0.01	2.87	1.26	0.61	المردودية المالية
0.21	0.14	0.71	2.3	0.98	0.49	المردودية الاقتصادية
0.02	0.04.-	0.7.-	0.57	0.28	0.12	أثر الرافعة المالية

المصدر: من إعداد الطلبة استناداً إلى التقارير المالية

تشير نتائج أثر الرافعة المالية للمديرية الجهوية حاسي الرمل خلال الفترة (2020-2022) البالغة (0.12)، 0.28، 0.57 إلى اتجاه تصاعدي في استخدام الديون لتعزيز العوائد على حقوق الملكية، في عام 2020، كان أثر الرافعة المالية منخفضاً عند 0.12، مما يعني أن الديون المستخدمة لم تسهم سوى بشكل طفيف في زيادة العائد على حقوق المساهمين، ومع ذلك ارتفع هذا الأثر إلى 0.28 في العام التالي، وهو ما يشير إلى مساهمة أكبر للديون في تحسين العوائد على رأس المال الخاص.

وفي عام 2022، بلغ أثر الرافعة المالية مستوى 0.57، وهذا يدل على أن الديون ساهمت بشكل كبير في زيادة العائد على حقوق الملكية بنسبة 57%، هذا الاتجاه التصاعدي في استخدام الرافعة المالية يعكس سياسة المديرية في الاعتماد أكثر على التمويل بالديون لتوسيع نشاطاتها وتحقيق مكاسب أعلى للمساهمين.

تكشف نتائج أثر الرافعة المالية للمجمع سوناتراك خلال الفترة (2020-2022) البالغة (-0.7)، (-0.04)، 0.02 عن استخدام غير فعال للديون وتأثير سلبي على العوائد على حقوق الملكية، في عام 2020، كان أثر الرافعة المالية سالباً عند -0.7، مما يعني أن الديون المستخدمة قللت من العائد على حقوق المساهمين بنسبة 70% وعلى الرغم من تحسن طفيف في عام 2021 بأثر رافعة مالية -0.04، إلا أن هذا لا يزال يشير إلى تأثير سلبي للديون على العوائد، وفي عام 2022 أصبح أثر الرافعة المالية إيجابياً عند 0.02، ولكن بمستوى ضئيل للغاية حيث لم تسهم الديون سوى بنسبة 2% في زيادة العائد على حقوق الملكية.

المطلب الثاني: التمويل الذاتي

نسبة التمويل الذاتي هي مؤشر مهم لتقييم مدى اعتماد الشركة على تدفقاتها النقدية الداخلية من العمليات التشغيلية لتمويل استثماراتها الرأسمالية والتوزيعات النقدية على المساهمين.

$$\text{نسبة التمويل الذاتي} = \frac{\text{الاموال الخاصة}}{\text{الاصول الثابتة}}$$

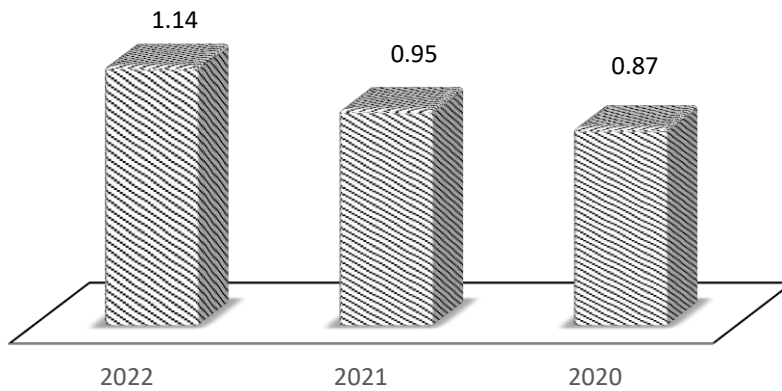
الجدول رقم (2 - 19): نسبة التمويل الذاتي (الوحدة: مليار دج)

مجمع سوناطراك			المديرية الجهوية حاسي الرمل			البيان/السنوات
2022	2021	2020	2022	2021	2020	
10345	8653	7888	2392	2100	2061	الأموال الخاصة
8416	7906	7748	2091	2206	2363	الأصول الثابتة
1,22	1,09	1,01	1.14	0.95	0.87	نسبة التمويل الذاتي %

المصدر: من إعداد الطلبة استنادا إلى التقارير المالية

تحليل الجدول المتعلق بنسبة التمويل الذاتي للمؤسسة يُظهر اختلافات ملحوظة بين السنوات. ففي عامي 2020 و2021، كانت النسب أقل من الواحد، مما يعني أن الأموال الخاصة لم تكن كافية لتغطية جميع الأصول الجارية، مشيرة إلى وجود عجز في التمويل الذاتي واعتماد كبير على القروض طويلة الأجل لتغطية الاحتياجات المالية، هذا الوضع يعكس تحديات مالية تواجهها المؤسسة، تتطلب تحسين إدارة مواردها المالية وزيادة الأرباح المحتجزة، أما في عام 2022، فإن نسبة التمويل الذاتي ارتفعت لتتجاوز الواحد، لتصل إلى 1.14، مما يدل على أن الأموال الخاصة أصبحت كافية لتغطية الأصول الجارية بل وتجاوزتها هذا التحسن يشير إلى أن المؤسسة قد نجحت في تعزيز قاعدة رأس المال الخاص بها، ربما من خلال زيادة الأرباح المحتجزة أو تحسين كفاءة التشغيل، مما قلل من الاعتماد على الديون الخارجية وأدى إلى تحقيق استقرار مالي أفضل.

الشكل رقم (2 - 17): التمثيل البياني لنسبة تمويل الذاتي للمديرية الجهوية حاسي الرمل



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج EXCEL

تُظهر الأعمدة البيانية نسب التمويل الذاتي للمؤسسة خلال السنوات 2020، 2021، و2022. في سنتي 2020 و2021، كانت النسب أقل من الواحد (0.87 و0.95 على التوالي)، مما يشير إلى عدم قدرة الأموال الخاصة على تغطية الأصول الجارية بالكامل وحاجة المؤسسة إلى القروض طويلة الأجل، أما في سنة 2022 تحسنت النسبة إلى 1.14، مما يدل على قدرة المؤسسة على تمويل أصولها الجارية بشكل أفضل باستخدام الأموال الخاصة. في جدول نسبة التمويل الذاتي للمجمع سوناتراك، تظهر النسب التالية خلال السنوات 2020، 2021، و2022:

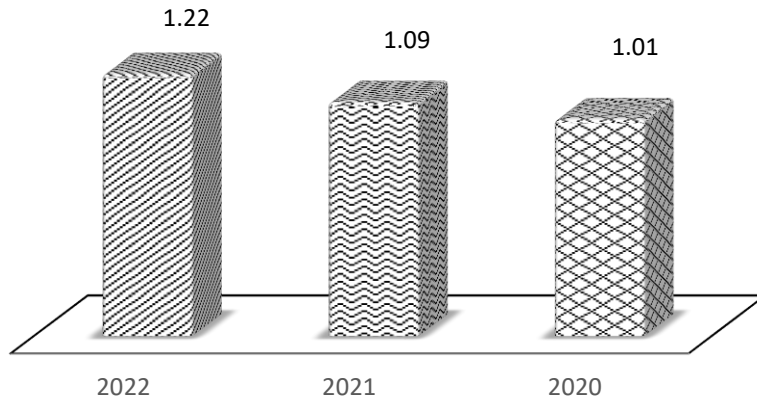
1.01:2020 ✓

1.09:2021 ✓

1.22:2022 ✓

تشير هذه النسب إلى أن مجمع سوناتراك قد تمكن من تغطية الأصول الجارية بأمواله الخاصة في كل من السنوات الثلاث، في عام 2020 كانت النسبة 1.01، مما يعني أن الأموال الخاصة كانت بالكاد كافية لتغطية الأصول الجارية، ومع مرور الوقت تحسنت النسبة إلى 1.09 في 2021 و1.22 في 2022، مما يعكس تعزيزاً تدريجياً في القدرة التمويلية الذاتية للمجمع وتحسناً في استقراره المالي.

الشكل رقم (2 - 18): التمثيل البياني لنسبة التمويل الذاتي لمجمع سوناتراك



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج EXCEL.

تشير هذه الأعمدة البيانية إلى تحسن تدريجي في قدرة المجمع على تغطية الأصول الجارية بأمواله الخاصة، حيث ارتفعت النسبة من 1.01 في 2020 إلى 1.22 في 2022، مما يدل على تعزيز الاستقرار المالي وزيادة الاعتماد على التمويل الذاتي.

المطلب الثالث: القيمة المضافة

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة بمجمع سوناطراك ومديرية الإنتاج بحاسي رمل

النمو في القيمة المضافة يعكس التغير في الأداء الاقتصادي للمؤسسة عبر الزمن، ولحساب نسبة النمو:

$$\frac{\text{القيمة المضافة في السنة الحالية} - \text{القيمة المضافة في السنة السابقة}}{\text{القيمة المضافة في السنة السابقة}} = \text{النمو في القيمة}$$

الجدول رقم (2 - 20): التغير في القيمة المضافة (الوحدة: مليار دج)

مجمع سوناطراك			المديرية الجهوية حاسي الرمل			البيان/السنوات
2022	2021	2020	2022	2021	2020	
7516	4378	2290	1882	850	357	القيمة المضافة
0,72	0,91	-	1,21	1,38	-	نسبة النمو في القيمة المضافة

المصدر: من إعداد الطلبة استناداً إلى التقارير المالية

القيمة المضافة:

✓ في عام 2020، بلغت القيمة المضافة 357.

✓ في عام 2021، ارتفعت القيمة المضافة إلى 850.

✓ في عام 2022، واصلت القيمة المضافة ارتفاعها لتصل إلى 1882.

1. نسبة النمو في القيمة المضافة:

✓ لم يتم حساب نسبة النمو لعام 2020 لأنه لا يوجد مقارنة مع السنة السابقة.

✓ في عام 2021، بلغت نسبة النمو في القيمة المضافة 1.38، مما يشير إلى أن القيمة المضافة زادت بنسبة 138% مقارنة بعام 2020.

✓ في عام 2022، بلغت نسبة النمو في القيمة المضافة 1.21، مما يعني أن القيمة المضافة زادت بنسبة 121% مقارنة بعام 2021.

تحليل مختصر:

✓ النمو الكبير في القيمة المضافة: يُظهر الجدول زيادة كبيرة في القيمة المضافة على مدار السنوات الثلاث،

ارتفعت القيمة المضافة من 357 في عام 2020 إلى 1882 في عام 2022.

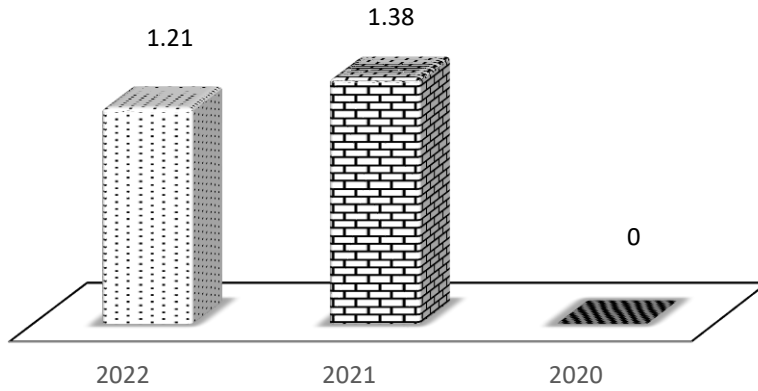
✓ نسبة النمو الإيجابية: شهدت المديرية الجهوية حاسي الرمل نمواً إيجابياً ملحوظاً في القيمة المضافة، مع زيادة

كبيرة بنسبة 138% في عام 2021 و121% في عام 2022.

✓ الاتجاه التصاعدي: يشير الاتجاه التصاعدي في القيم المطلقة للقيمة المضافة ونسب النمو إلى تحسن الأداء

الاقتصادي والإنتاجي للمديرية خلال هذه الفترة.

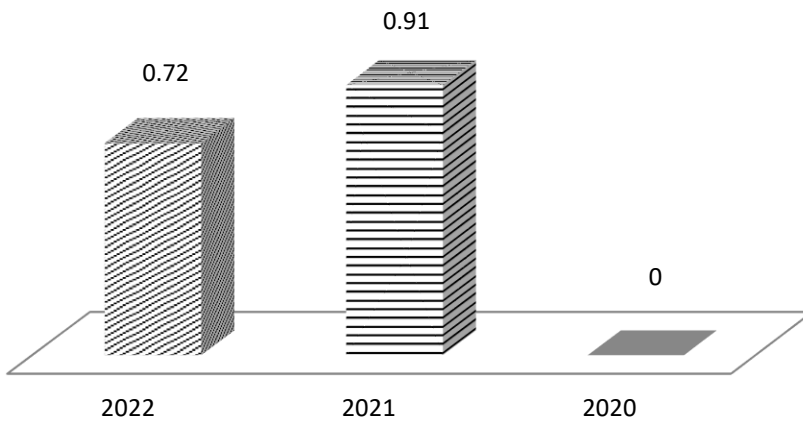
الشكل رقم (2 - 19): التمثيل البياني للتغير في القيمة المضافة للمديرية الجهوية حاسي الرمل



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج EXCEL

من هذا الشكل البياني، يمكننا أن نرى بوضوح كيف أن المديرية الجهوية حاسي الرمل قد حققت نموًا مستدامًا في القيمة المضافة، مما يعكس نجاحًا كبيرًا في تعزيز كفاءتها الإنتاجية والاقتصادية. من خلال تحليل البيانات المتعلقة بالقيمة المضافة للمجمع سوناطراك بين عامي 2020 و2022، نلاحظ زيادة ملحوظة في القيمة المضافة عبر هذه الفترة، فقد ارتفعت القيمة المضافة من 2290 في عام 2020 إلى 4378 في عام 2021، ثم إلى 7516 في عام 2022، على الرغم من أن نسبة النمو في القيمة المضافة انخفضت من 0.91 في عام 2021 إلى 0.72 في عام 2022، إلا أن هذا لا يقلل من أهمية النمو الإجمالي الذي شهدته الشركة، الزيادة المستمرة في القيمة المضافة تعكس تحسّنًا في الكفاءة الإنتاجية والأداء المالي للشركة، مما يشير إلى قدرتها على زيادة إنتاجيتها وتوسيع أنشطتها بشكل مستدام.

الشكل رقم (2 - 20): التمثيل البياني للتغير في القيمة المضافة لمجمع سوناطراك



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على برنامج EXCEL

خلال الفترة من 2020 إلى 2022، يظهر شكل الأعمدة البيانية التغير في القيمة المضافة للمجمع سوناطراك.

✓ في عام 2020: بلغت القيمة المضافة 2290؛

✓ في عام 2021: شهدت القيمة المضافة زيادة كبيرة لتصل إلى 4378، بنسبة نمو قدرها 0.91؛
✓ في عام 2022: استمرت القيمة المضافة في الارتفاع لتصل إلى 7516، لكن نسبة النمو كانت أقل مقارنة
بالعام السابق وبلغت 0.72.
التمثيل البياني السابق يوضح الزيادة المستمرة في القيمة المضافة على مدار السنوات الثلاث، على الرغم من
تباطؤ معدل النمو في عام 2022 مقارنة بعام 2021.

خلاصة الفصل:

بعد إجراء الدراسة التطبيقية في مؤسسة سوناطراك على مستوى المديرية الجهوية للإنتاج بحاسي الرمل الأغواط خلال الفترة 2020-2022 بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة، المتمثلة ف الميزانيات وجدول حسابات النتائج وجدول تدفقات الخزينة للسنوات المدروسة، ومن خلال ما قُدم فيها من حساب وتحليل بعض النسب والمؤشرات المالية، إذ تميز النمو الداخلي بديناميكية معينة، حيث تتحكم فيه مجموعة من العوامل ترجمت إلى نسب مالية، يفيد تحليلها في الكشف عن السلوك التمويلي للمؤسسة، الاستراتيجيات والسياسات المنتهجة.

الخاتمة

حاولنا خلال هذا الموضوع دراسة سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، من خلال دراسة الحالة التي شملت مجمع "سوناطراك" والمديرية الجهوية للإنتاج حاسي الرمل الأغواط، والبحث في الجانب النظري حول موضوع الدراسة، وتحليل العوامل المؤثرة في سلوك هذه الأخيرة.

حيث تكتسب مسألة السلوك التمويلي والنمو الداخلي أهمية كبيرة في مختلف الدراسات المهمة بالسياسة المالية، كمل أن السياسة التمويلية التي تسعى من خلالها المؤسسة الاقتصادية إلى ضمان نمو داخلي مستدام، يعتمد بالدرجة الأولى على موائمة مصادر التمويل، لضمان استقلالية مالية ونمو مستدام، وهذا ما يتوافق مع النظريات المفسرة للسلوك التمويلي.

ومن هنا فقد حاولنا في هذه الخاتمة إظهار نتائج البحث واختبار فرضياته، توصيات وآفاق البحث:

أولاً: اختبار الفرضيات وبعض النتائج

✓ تعتمد المؤسسات الاقتصادية على مجموعة من الاستراتيجيات التمويلية الفعالة لتحقيق النمو الداخلي، أهمها التمويل الذاتي الذي يعتبر المصدر الأكثر كفاءة في التمويل، كما تستند فعالية هذه الاستراتيجيات إلى النظريات الحديثة للسلوك التمويلي، مما يساعد في تحسين الأداء المالي والتشغيلي.

✓ يتمثل الدور الرئيسي للتمويل الذاتي في تأمين نمو استثمارات المؤسسة دون الحاجة للجوء إلى مصادر تمويل خارجية، فهو يتيح للمؤسسة استخلاص الموارد المالية اللازمة في الوقت المناسب، ويعتبر مقياساً صالحاً لتعزيز هيكلها المالي القائم، مما يزيد من درجة استقلاليتها المالية، ويمكن للتمويل الذاتي أن يلعب دوراً في معالجة تقلبات النتائج المحتملة، حيث يغذي باستمرار الجانب المالي للمؤسسة، باعتباره ضحاً ذاتياً للموارد المالية، دون تكلفة ظاهرة، كما يجنب المؤسسة عبء الاستدانة الكبير، لذلك يُعتبر التمويل الذاتي متغيراً مهماً من مصادر التمويل لمؤسسة سوناطراك ومديرية الإنتاج؛

✓ يتأثر النمو الداخلي بالسياسات المالية المتبعة والعوامل الاقتصادية والمالية الداخلية والخارجية، بما في ذلك حجم رأس المال المتاح، التمويل الذاتي، و يتأثر النمو الداخلي بشكل كبير بالسياسات المالية المتبعة والعوامل الاقتصادية والمالية الداخلية والخارجية مثل هيكل رأس المال، معدلات الاستثمار، توزيع الأرباح... إلخ، لذلك يتعين على المؤسسة إدارة جميع هذه العوامل بشكل استراتيجي من أجل توفير التمويل الكافي وتحقيق أهدافها للنمو الداخلي المستدام على المدى الطويل؛

✓ تساهم النظريات الحديثة مثل نظرية التوازن ونظرية الإشارة في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات، مما يتيح لها تبني استراتيجيات تمويلية تتماشى مع أهداف النمو الداخلي، وتساهم النظريات الحديثة للسلوك التمويلي على فهم العلاقة بين القرارات التمويلية للمؤسسة وأثارها الداخلية والخارجية، وبالتالي اختيار الاستراتيجية التمويلية الأنسب التي توازن بين تكاليف التمويل والفرص المتاحة للنمو الداخلي، باستخدام مؤشرات مالية مثل

نسبة الربحية، العائد على الاستثمار، ونسبة التمويل الذاتي يمكن أن يساعد في تقييم مدى فعالية استراتيجيات النمو الداخلي.

✓ إن النمو مؤشر استراتيجي مرتبط بالقرارات الاستراتيجية التي تشكلها السياسات التمويلية التي تنتهجها المؤسسة، ويتوقف قياسه على العديد من المؤشرات والمعايير الاقتصادية مثل رقم الأعمال وغيرها ومعايير مالية مثل التمويل الذاتي والأموال الخاصة، ويمكن لمجمع سوناطراك والمديرية الجهوية بحاسي الرمل تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الداخلي والخارجي لضمان استدامة النمو الداخلي.

✓ إن تحليل الوضع المالي للمؤسسة ينطوي على تحليل التوازنات المالية، والتي تعرب عن مدى تغطية مصادر التمويل المتاحة لتحقيق التوازن المالي، وعليه فإن التغير في مصادر التمويل المتاحة سواء بالزيادة أو النقصان سيؤدي إلى تغير التوازنات المالية للمؤسسة، وبالتالي التأثير على الوضعية المالية للمؤسسة كلة، وذلك من خلال تحليل نتائج المؤسسة من المصادر والاستخدامات والتدفقات المالية.

ثانيا: نتائج الدراسة

✓ تعتمد المديرية الجهوية للإنتاج بحاسي الرمل الأغواط على التمويل عن طريق المؤسسة الأم سوناطراك وأموالها الخاصة، أما الاستدانة فشبه معدومة؛

✓ السلوك التمويلي هو عملية المفاضلة بين مصادر التمويل لأجل تحديد المسار الذي تسلكه المؤسسة ف تمويل احتياجاها؛

✓ يعتبر النمو الداخلي ظاهرة ديناميكية في ضوء مجموعة من المعايير الاقتصادية والمالية، إذ يمكن قياسه بمجموعة من المؤشرات؛

✓ للتمويل الذاتي دور مهم في النمو الداخلي للمؤسسة؛

✓ لا تلجأ المؤسسة إلى التمويل الخارجي إلا عند الضرورة الحتمية؛

✓ تتمتع المؤسسة باستقلالية مالية، وهذا راجع لاعتمادها في نشاطها على التمويل الذاتي وعدم لجوئها إلى الديون طويلة الأجل.

ثالثا: الاقتراحات والتوصيات

إن النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذا البحث قادتنا إلى اقتراح جملة من التوصيات والاقتراحات وهي:

✓ من الأفضل أن تحتفظ المؤسسة قدر الإمكان في تمويلها على مصادرها الداخلية التي هي بمثابة المحرك الرئيسي للنمو؛

✓ يجب على المؤسسة التوسيع والتنويع في استثماراتها، من أجل ضمان نمو داخلي مستدام؛

✓ محاولة إيجاد أساليب للقضاء على الديون بصفة نهائية، لتحقيق معدل نمو داخلي أفضل.

رابعاً: آفاق الدراسة

- ✓ تظهر أثناء معالجة إشكالية البحث العديد من الجوانب والإشكالات الجديدة بالبحث فيها، ومنها:
- ✓ سياسات إدارة رأس المال وأثرها على النمو الداخلي في القطاع الخاص؛
- ✓ هيكل رأس المال الأمثل لدعم خطط النمو الداخلي في المؤسسات الصناعية؛
- ✓ المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية وآليات سوق المال.

المراجع

1. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
 2. إلياس بن ساسي، قريشي يوسف، التسيير المالي دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دائر وائل للنشر، الأردن، 2006.
 3. الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
 4. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2002.
 5. محمد غياث شيخة، التمويل، المبادئ والسياسات التوجيهية الحديثة، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2022.
 6. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الانتمائي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
 7. هندي منير ابراهيم، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، الطبعة 04، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2006.
- المذكرات، الرسائل، الأطروحات:
8. إلياس بن ساسي، المؤسسة امام خيار النمو الداخلي والخارجي (دراسة حالة مؤسسات القطاع المحروقات بالجزائر)، مذكر مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، تخصص إدارة اعمال، جامعة الجزائر 2008.
 9. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجيية المؤسسة الصناعية (دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة)، مذكرة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012/2013.
 10. بواغان حنان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيمياء P.I.N.E، مذكر مكملة لنيل شهادة ماجستير تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة 2007.
 11. حسني عمر، دور الخدمات اللوجستية في تطوير التجارة الدولية- دراسة شركة سوناطراك حاسي الرمل- مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، ميدان العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، تخصص مالية وتجارة دولية، جامعة غرداية، 2022-2023.
 12. دادان عبد الغاني، (دراسة تحليلية للمنطق المالي للنمو المؤسسات الاقتصادية: نحو بناء نموذج لترشيد القرارات)، رسالة دكتوراه؛ غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008.

13. دادان عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة المتوسطة الجزئية او نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.
14. زينة مخلخل، مساهمة نظام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات التمويلية بالمؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، جامعة بسكرة.
15. سراح موصو، تأثير السلوك التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة قياسية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر S&P500 - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، 2022.
16. سمية دربال، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة الجزئية خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2010.
17. شعبان محمد، نحو اختيار الهيكل التمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال)، مذكر مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص مالية مؤسسة جامعة بومرداس، 2010.
18. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزئية- دراسة عينة من المؤسسات الجزئية - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2016.
- المجلات الدولية والوطنية:
19. إلياس بن ساسي، محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي والنمو الخارجي للمؤسسة كمنطلق للمفاضلة بينهم، مجلة الباحث - جامعة ورقلة، عدد 06 / 2008.
20. بوعبد الله عبد الوهاب، بن جريبيع فريد، دور السياسة التمويلية في تحسين مردودية المؤسسة الاقتصادية (نموذج دي بونت) - دراسة حالة مجمع صيدال (2019-2021)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 17، العدد 02، ص 96.
21. زنارة ريمة، العيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه-دراسة نظرية - مجلة المالية والأسواق، المجلد 10، العدد 2، 2023.
22. سراح موصو، أثر السلوك التمويلي على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي DJIA، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 8، العدد 2، 2021.
- الملتقيات الدولية والوطنية:
23. إبراهيمي شراف، "انعكاس استراتيجيات الابتكار والتطوير على طبيعة نشاط وربحية المؤسسة

الاقتصادية، الملتقى الدولي حول المؤسسة الاقتصادية الجزائرية الابتكار في ظل الالفية الثالثة، 16 نوفمبر في 2008 كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 02 ماي، 1945 قالمة.

24. بلبول حدة، سحنون أمال، السياسات التمويلية المنتجة من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،

ملتقى وطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، 11 فيفري 2019، جامعة المسيلة.

مواقع الأنترنت:

25. <https://fastercapital.com/ar/>

26. <https://ndf.gov.sa/ar/human-resource-development>

27. <https://newsbusiness.net/author/islam/>

28. <https://www.tutor2u.net/economics/reference/internal-and-external-growth-of-businesses>

المراجع باللغة الأجنبية:

29. Pirre Vernimmen, **finance d'entxeprise**, 5ème edition dalloz, paris, 2002.

30. Darbelet M, Lzard L.et Scaramuzza M, **Notions fondamentales de gestion de l'entreprise**, 3ème édition, Foucher, Paris, 2000.

31. Vermimmen Pierre, Politique Financiers de l'Entreprise, Encyclopédie de gestion, tome 03, Economica, Paris, 1989.

32. Ferhat - Michel Ibrahim, **Dictionnaire of Business and Finance**, Dar Al-koto, Lebanon 2007.

33. Krishnan, Ulrich, **Product development decisions: A review of the literature**. Management science, 2001.

34. Jonna Brenninkmeijer, JOURNAL ARTICLE, **Achieving societal and academic impacts of research: A comparison of networks, values, and strategies**, Science and Public Policy, 13 May 2022

35. Serge Everaert, Analyse et diagnostic financier, Méthodes et cas, Eyrolles, 2eme éd, Paris, 1992.

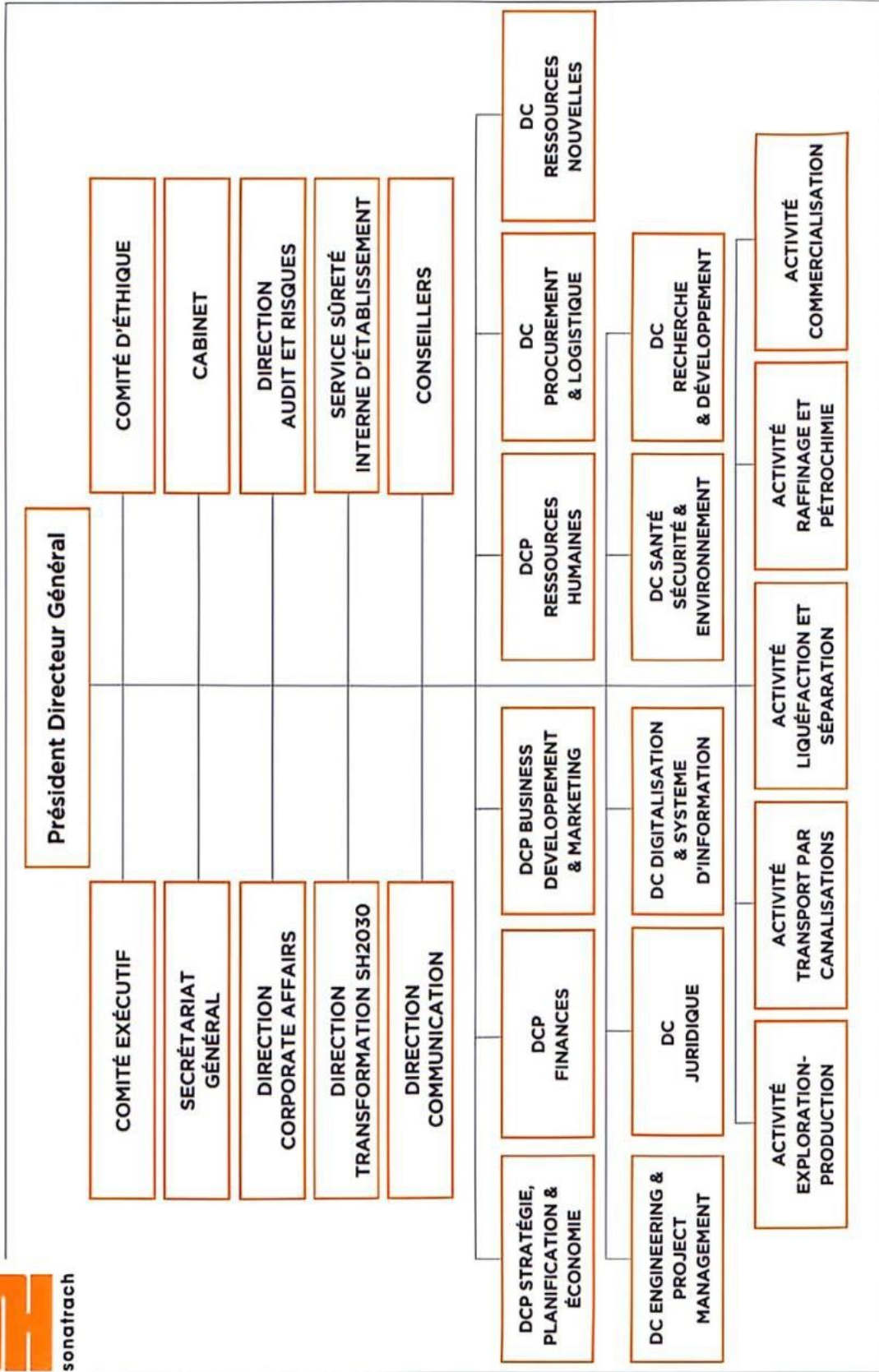
36. Steve Lumby, Chris Jones, **Corporate finance: theory & practice**, Homson, London, 2003.

37. Wilbur, Farris, **Market share metrics for multi-firm industries**. Journal of Marketing, 2018

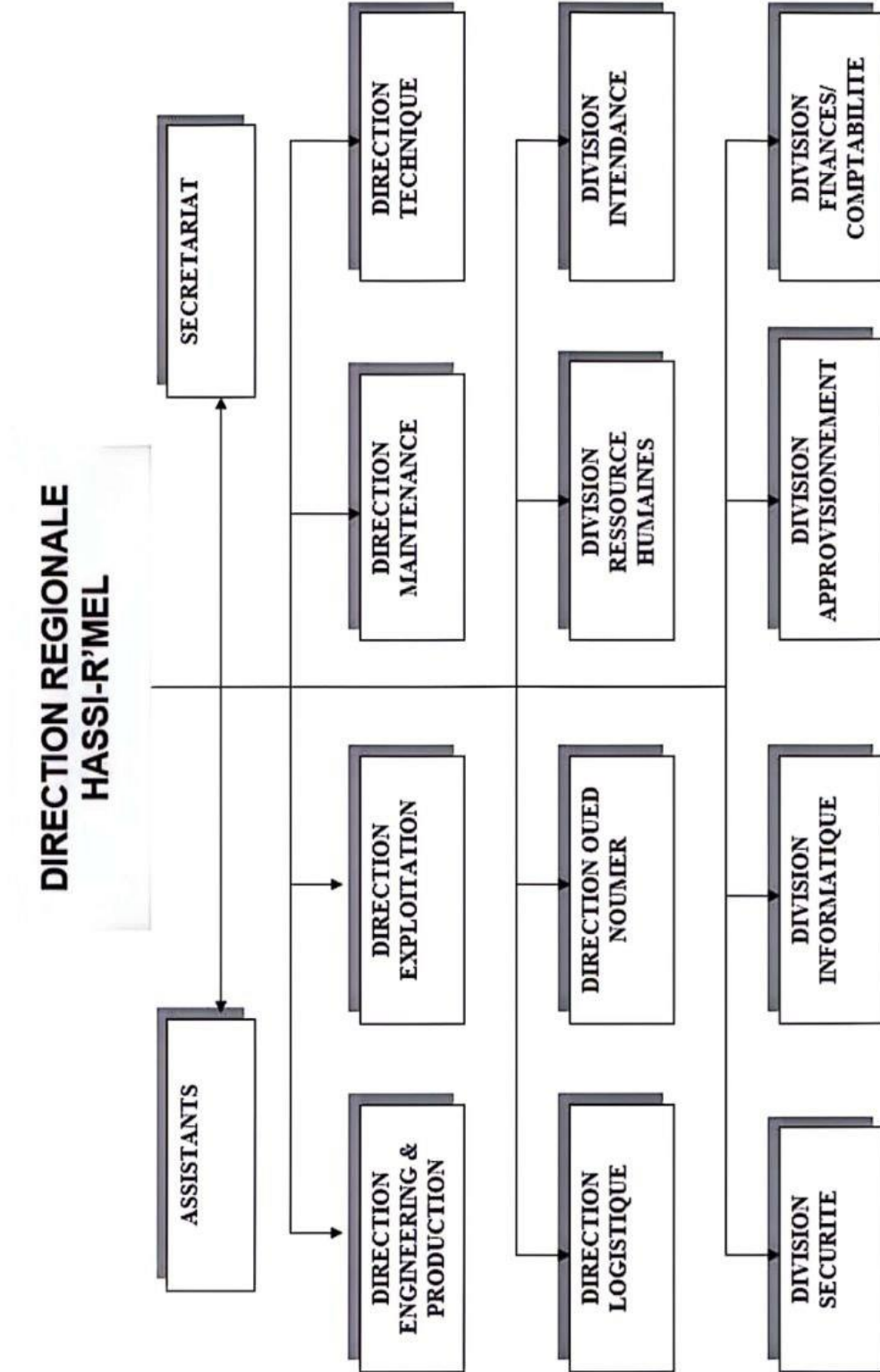
الملاحق

الملحق (1): الهيكل التنظيمي لمجمع سوناطراك

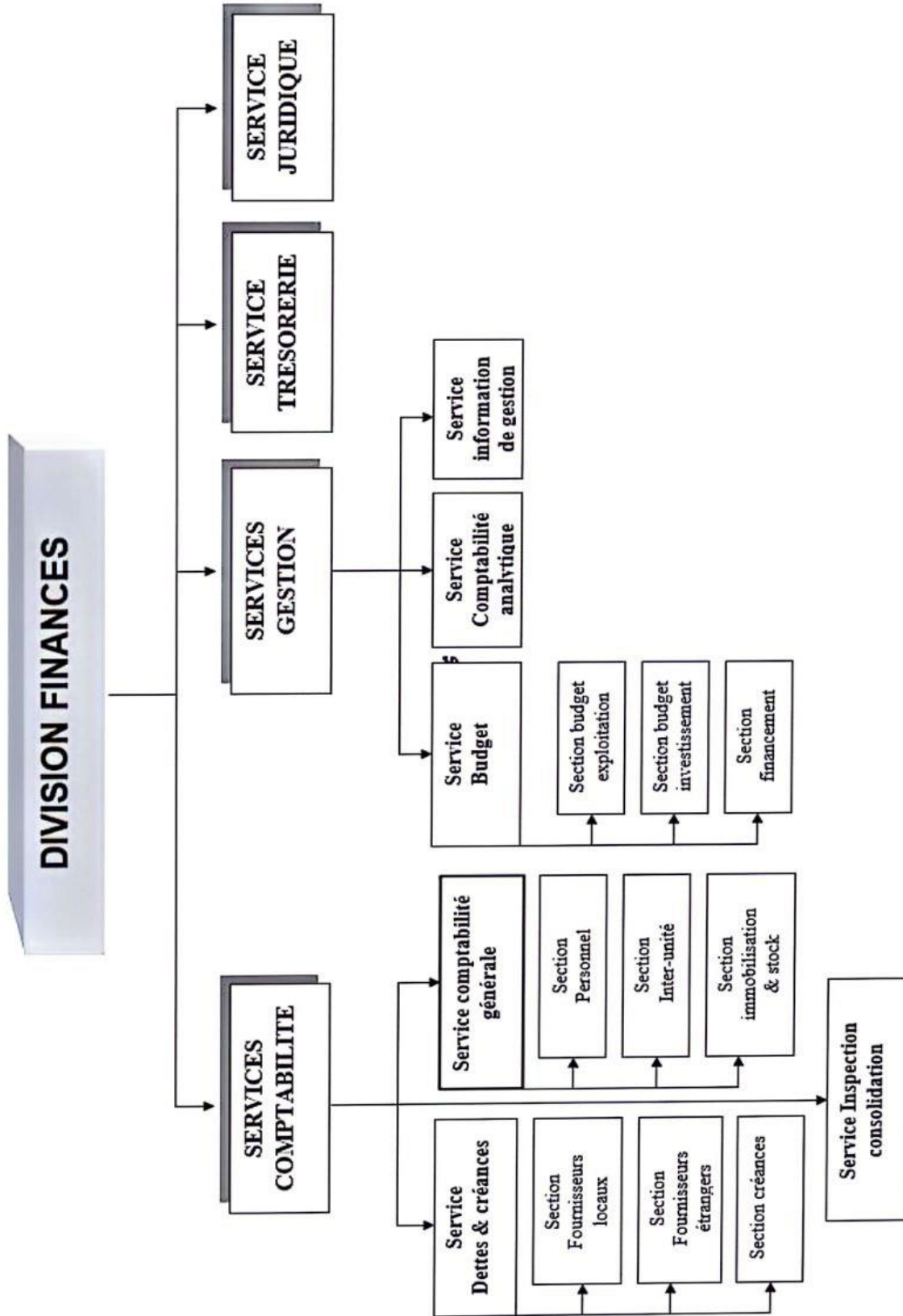
ORGANIGRAMME DE LA MACROSTRUCTURE DE SONATRACH



الملحق (2): الهيكل التنظيمي للمديرية الجهوية للإنتاج حاسي الرمل الأغواط



الملحق (3): الهيكل التنظيمي لقسم المالية على مستوى المديرية الجهوية



الملحق (5): قائمة الميزانية الخاصة بمجمع سوناطراك لسنة 2020-2022 (جانب الخصوم)

			• الخصوم	
2020	2021	2022	ملاحظات	مليون دينار جزائري (دج)
			4.1	رؤوس الأموال الخاصة
1 000 000	1 000 000	1 000 000		راس المال
-	-	-		ممتلكات مملوكة من طرف الدولة
187 888	82 678	(0)		مافق اللقبم
5 728 884	5 750 648	6 193 471		علاوات و احتياطات - احتياطات مدمجة
1 602	2 309	8 499		رؤوس أموال خاصة / لإصل من جديد
6 918 373	6 835 634	7 201 970		رؤوس الأموال الخاصة للشركة الام قبل النتيجة (ا)
1 011 275	985 209	1 286 690		احتياطات مدمجة (ب)
1 005 386	972 094	1 273 267		احتياطات المجمع
5 889	13 115	13 423		احتياطات ذوي الاقلية
(34 287)	18 722	64 545		فارق المعادلة (ج)
(6 598)	813 645	1 792 152		النتيجة الصافية (د)
(2 382)	1 373	(6 564)		فارق التحويلات في نتيجة المجمع
(4 216)	812 272	1 798 716		النتيجة الصافية المدمجة للمجمع
(13 971)	801 915	1 787 532		نتيجة المجمع
9 754	10 357	11 184		نتيجة ذوي الاقلية
8 888	10 514	11 426		نتيجة ذوي الاقلية
867	(157)	(242)		فارق التحويلات في نتيجة
7 888 763	8 653 211	10 345 356		مجموع رؤوس الأموال الخاصة (ا)+(ب)+(ج)+(د)
			4.2	الخصوم غير الجارية
235 255	215 937	404 980		فروض و ديون مالية
219 789	216 446	216 077		ديون احرص غير جارية
15 107	13 920	26 795		ادوات مالية مستفدة
(0)	(0)	(0)		الخصوم الموجهة للبيع - التخلي عن النشاط
362 342	395 004	467 651		مؤونات و منتجات المسجلة مسبقا
832 492	841 308	1 115 503		مجموع الخصوم غير الجارية
			4.3	الخصوم الجارية
499 861	355 013	408 660		موردون و حسابات ملدفة
666 301	515 364	837 585		مؤونة التخطار و لاعبة
3 773 696	3 914 018	4 073 571		ديون احرص
2 148	2 422	1 555		خزينة سليبه
4 942 007	4 786 817	5 321 372		مجموع الخصوم الجارية
13 663 262	14 281 335	16 782 230		مجموع الخصوم

الملحق (8): جدول حسابات النتائج الخاص بالمجمع لسنة 2020-2021

2.2- حسابات النتائج الموحدة

2020	2021	2022	ملاحظات	مليون دينار جزائري (دج)
3 980 445	6 494 387	10 592 402	5.1.2	مبيعات ومنتجات ملحقه (رقم اعمال)
11 909	66 449	144 509		الإنتاج المخزن والمنفص من المخزون
287 527	317 515	293 656	5.1.3	انتاج ملتب
52 155	720	794		اعانات الاستغلال
4 332 036	6 879 070	11 031 361	5.1.1	انتاج السنة المالية (1)
1 077 691	1 112 982	1 470 306		المشاركات المستهلكه
862 461	1 254 553	1 871 597		الخدمات الخارجيه
101 507	132 986	172 620		الخدمات الخارجيه الأخرى
2 041 659	2 500 521	3 514 524	5.2.1	استهلاك السنة المالية (2)
2 290 376	4 378 549	7 516 837		القيمة المضافة للاستغلال (1-2)
390 914	403 709	453 401	5.2.2	أعباء المستخدمين
923 854	1 968 051	3 506 761	5.2.3	الضرائب و الرسوم و المجموعات المشابهة
975 608	2 006 789	3 556 676		إجمالي فائض الاستغلال (4)
163 569	188 038	160 513		منوجات العمليه الأخرى
135 638	77 988	164 565		الأعباء العمليه الأخرى
869 138	878 346	976 701		مخصصات الاهتلاك
(2 753)	6 867	1 775		المؤونات و حساره القيمة للمصادر الماليه
78	(212)	5		اسرجاع حسابات قيمة المؤونات الاستغلال
30 703	49 435	60 820		اسرجاع حسابات القيمة وخصاص مخصصات التشغيل
(384)	4 612	(1185)		اسرجاع حسابات قيمة المؤونات للمصادر الماليه
167 395	1 285 884	2 633 758		النتيجة العمليه (5)
96 601	81 075	216 400	5.1.4	المنوجات الماليه
291 840	556 586	875 941	5.2.4	الأعباء الماليه
(195 239)	(475 511)	(659 541)		النتيجة الماليه (6)
(27 844)	810 373	1 974 217		النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)
22 794	104 050	450 884	5.2.5	الضرائب الواجب دفعها عن البنائح العاديه
4 622 525	7 202 230	11 467 909		مجموع المنجحات للأسيطة العاديه
4 673 163	6 495 907	9 944 576		مجموع الاعباء للأسيطة العاديه
(50 638)	706 323	1 523 333		النتيجة الصافيه للأنسيطة العاديه (7)
91	813	99 777		المصادر عن العاديه - المنوجات
4 066	10 955	277		المصادر عن العاديه - الاعباء
(3 975)	(10 143)	99 500		النتيجة عن العاديه (8)
(54 613)	696 181	1 622 833		النتيجة الصافيه للسنة الماليه (7+8)
49 529	116 248	176 125		حصه الشركات الموضوعه موضع المعادله في النتيجة الصافيه (9)
(5 083)	812 429	1 798 958		النتيجة الصافيه المعدمه للمجمع (10)
8 888	10 514	11 426		حصه ذوي الأقلية
(13 971)	801 915	1 787 532		النتيجة الصافيه - حصه المجمع

الملحق (9): جدول حسابات النتائج الخاص بالمديرية لسنة 2020-2021

SONATRACH s.p.a		TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS						EN DINARS	
HASSI-RAVEL (PERIM. GESTION & EXPLOI)		31 DECEMBRE 2021							
UNITE	DESIGNATION	N		N-1					
C/PTE		EXTERNES	INTERNES	TOTAL	EXTERNES	INTERNES	TOTAL		
70	Ventes et produits annexes	1 123 268 458 988,8	99 630 344 797,5	1 222 898 803 786,4	591 289 689 390,3	55 811 464 102,3	647 101 153 492,68		
72	Production stockée ou destockée	112 261 147 936,66	- 93 503 925 906,91	18 757 222 029,75	47 116 524 503,96	- 49 880 866 878,48	- 2 764 342 374,52		
73	Production immobilisée	14 229 323 988,13		14 229 323 988,13	23 815 501 861,01		23 815 501 861,01		
74	Subventions d'exploitation	1 249 758 930 913,66	6 126 418 890,66	1 255 885 349 804,32	662 221 715 755,34	5 930 897 223,83	668 152 312 979,17		
60	I. PRODUCTION DE L'EXERCICE								
61	Achats consommés	5 189 307 112,2	886 536 509,8	6 075 843 622,08	9 459 998 524,08	1 225 012 418,12	10 676 010 942,18		
62	Services extérieurs	223 764 467 377,52	73 161 970 063,46	296 926 437 440,98	132 214 726 430,83	79 678 414 481,58	211 893 140 912,42		
	Autres services extérieurs	1 965 343 320,98	100 849 919 308,19	1 065 493 232,17	2 026 653 512,46	86 223 870 746,32	88 250 524 258,72		
	II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE	230 919 117 813,78	174 898 425 881,38	405 817 543 695,17	143 692 378 467,28	167 127 297 646,03	310 819 676 113,31		
	III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	1 018 839 813 995,88	- 168 772 066 990,73	850 067 806 109,15	518 529 337 288,05	- 161 196 700 422,20	357 333 636 865,85		
63	Charges de personnel	12 271 714 927,5		12 271 714 927,5	11 773 138 065,78		11 773 138 065,78		
64	Impôts, taxes et versements assimilés	556 604 083 008,9		556 604 083 008,9	208 288 570 546,01		208 288 570 546,01		
	IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	449 964 015 163,48	- 168 772 066 990,73	281 192 008 172,75	298 467 628 676,26	- 161 196 700 422,20	137 270 928 254,06		
75	Autres produits opérationnels	18 147 375 964,4	53 020 236,36	18 200 396 200,77	2 586 208 710,43	5 706 441,34	2 591 915 151,77		
65	Autres charges opérationnels	3 822 650 656,42		3 822 650 656,42	1 547 800 515,10	20 712 149,19	1 568 512 664,29		
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	34 099 376 060,8		34 099 376 060,8	15 035 798 353,18		15 035 798 353,18		
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions	273 396 585,64		273 396 585,64	294 912 001,42		294 912 001,42		
	V. RESULTAT OPERATIONNEL	430 463 760 996,23	- 168 718 986 754,37	261 743 774 241,86	284 765 150 519,83	- 161 211 706 130,05	123 553 444 389,78		
76	Produits financiers	5 773 339 435,92		5 773 339 435,92	6 700 274 194,46		6 700 274 194,46		
66	Charges financières	2 177 146 742,33		2 177 146 742,33	4 961 710 857,33		4 961 710 857,33		
	VI. RESULTAT FINANCIER	3 596 192 693,5		3 596 192 693,5	1 738 563 337,13		1 738 563 337,13		
	VII. RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOT (V+VI)	434 060 953 689,78	- 168 718 986 754,37	265 339 966 935,42	286 503 713 856,96	- 161 211 706 130,05	125 292 087 726,91		
69/5/8	Impôts exigibles sur résultats ordinaires								
69/2/3	Impôts différés (variations) sur résultat ordinaires	- 176 698 821,20		- 176 698 821,20	201 706 577,07		201 706 577,07		
	- TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES (c)	1 273 953 042 899,63	6 179 439 127,02	1 280 132 482 026,65	671 803 110 661,65	5 936 303 665,17	677 739 414 326,82		
	- TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES (d)	839 717 390 388,64	174 898 425 881,38	1 014 615 816 270,02	385 097 690 227,62	167 148 099 795,23	552 245 700 022,84		
	VIII. RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES (c-d)	434 215 632 510,99	- 168 718 986 754,37	265 516 645 756,62	286 705 420 434,03	- 161 211 706 130,05	125 493 714 303,98		
77	Éléments extraordinaire (produits)								
67	Éléments extraordinaire (charges)	27 236 487,46		27 236 487,46	229 299 473,56		229 299 473,56		
	IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE	- 27 236 487,46		- 27 236 487,46	- 229 299 473,56		- 229 299 473,56		
	X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE	434 208 416 023,58	- 168 718 986 754,37	265 489 429 269,22	286 476 120 960,44	- 161 211 706 130,05	125 264 414 830,39		

الملحق (10): جدول حسابات النتائج الخاص بالمديرية لسنة 2021-2022

UNITE	HASSI-RIEIL (PERIM. GESTION & EXPLOI)		31 DECEMBRE 2022				EN DINARS	
	COTE	DESIGNATION	N		TOTAL	N-1		
			EXTERNES	INTERNES		EXTERNES	INTERNES	TOTAL
70		Ventes et produits annexes	2 329 197 269 511,90	133 396 803 414,89	2 462 594 072 926,79	1 123 268 458 988,87	99 630 344 797,57	1 222 908 803 786,44
72		Production stockée ou destockée	165 236 264 468,85	- 127 085 037 216,43	38 151 227 252,42	112 261 147 936,66	- 93 503 925 906,91	18 757 222 029,75
73		Production immobilisée	19 303 329 563,66		19 303 329 563,66	14 229 323 988,13		14 229 323 988,13
74		Subventions d'exploitation						
		I. PRODUCTION DE L'EXERCICE	2 513 731 863 544,41	6 311 766 198,46	2 520 043 629 742,87	1 249 758 930 913,66	6 126 418 890,66	1 255 885 349 804,33
60		Achats consommés	5 125 664 657,65	2 168 967 301,94	7 294 631 959,63	5 189 307 115,27	886 536 509,81	6 075 843 625,08
61		Services extérieurs	449 109 344 722,64	78 375 706 333,48	527 485 051 056,12	223 764 467 377,55	73 161 970 063,40	296 926 437 440,92
62		Autres services extérieurs	2 609 836 401,93	99 813 982 457,08	1 02 423 818 859,00	1 985 343 320,98	100 848 028 886,41	102 813 371 907,40
		II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE	456 844 845 782,22	188 358 650 092,50	637 203 501 874,72	230 919 117 813,78	174 896 535 159,62	485 815 652 973,40
		III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	2 056 887 017 762,16	- 174 046 889 894,04	1 882 840 127 868,12	1 018 839 813 099,88	- 168 770 116 268,96	850 069 696 830,92
63		Charges de personnel	13 213 634 550,15		13 213 634 550,15	12 307 957 744,45		12 307 957 744,45
64		Impôts, taxes et versements assimilés	1 144 670 252 908,27		1 144 670 252 908,27	556 604 083 008,97		556 604 083 008,97
		IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	899 003 130 363,74	- 174 046 889 894,04	724 956 240 469,70	449 927 772 346,46	- 168 770 116 268,96	281 157 656 077,50
75		Autres produits opérationnels	8 947 980 044,73	69 315 834,59	9 017 295 879,32	18 131 475 821,10	53 020 236,36	18 184 496 057,46
65		Autres charges opérationnels	7 539 083 806,78	11 124 777,17	7 550 208 583,95	3 774 283 373,65		3 774 283 373,65
68		Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	35 745 618 878,42		35 745 618 878,42	34 099 376 060,81		34 099 376 060,81
78		Reprises sur pertes de valeur et provisions	560 798 078,74		560 798 078,74	261 495 018,64		261 495 018,64
		V. RESULTAT OPERATIONNEL	865 227 205 742,01	- 173 988 698 836,62	691 238 506 905,39	430 447 083 751,74	- 168 717 096 032,60	261 729 987 719,14
76		Produits financiers	11 203 865 650,23		11 203 865 650,23	5 773 339 435,92		5 773 339 435,92
66		Charges financières	16 099 584 974,85		16 099 584 974,85	2 177 146 742,35		2 177 146 742,35
		VI. RESULTAT FINANCIER	- 4 895 719 324,66		- 4 895 719 324,66	3 596 192 693,57		3 596 192 693,57
		VII. RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOT (V+VI)	860 331 486 417,35	- 173 988 698 836,62	686 342 787 580,73	434 043 276 445,31	- 168 717 096 032,60	265 326 180 412,71
695/8		Impôts exigibles sur résultats ordinaires						
692/3		Impôts différés (variations sur résultat ordinaires)	- 224 788 896,99		- 224 788 896,99	176 698 821,20		176 698 821,20
		TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES (c)	2 534 444 507 318,11	6 381 082 033,05	2 540 825 589 351,16	1 273 925 241 189,33	6 179 439 127,02	1 280 104 680 316,34
		- TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES (d)	1 673 886 232 003,77	180 369 780 869,67	1 854 255 012 873,44	839 705 265 922,81	174 896 535 159,62	1 014 601 801 082,45
		VIII. RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES (c-d)	860 556 275 314,34	- 173 988 698 836,62	686 567 576 477,72	434 219 975 266,51	- 168 717 096 032,60	265 502 879 233,91
77		Eléments extraordinaire (produits)						
67		Eléments extraordinaire (charges)	5 225 000,00		5 225 000,00	27 236 487,40		27 236 487,40
		IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE	- 5 225 000,00		- 5 225 000,00	- 27 236 487,40		- 27 236 487,40
		X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE	860 551 050 314,34	- 173 988 698 836,62	686 562 351 477,72	434 192 738 779,11	- 168 717 096 032,60	265 475 642 746,51