

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عمار طنجي - الأغواط
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة
تخصص: مالية مؤسسة



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

الاحتياجات التمويلية للمؤسسة الاقتصادية وطرق تغطيتها

دراسة حالة بمؤسسة سوناطراك (حاسي الرمل) - ولاية الأغواط -

تحت إشراف الدكتور:

د. جمعيات طاهر

من إعداد الطالبين:

● بقيرة الطاهر

● كبار ياسر

لجنة المناقشة:

رئيسا	أستاذ (رتبة الأستاذ)	- د. مشراوي سميرة
مقررا	أستاذ محاضر (رتبة الأستاذ)	- د. جمعيات طاهر
ممتحنا	أستاذ مساعد (رتبة الأستاذ)	- أ. عامري طاهر

محضر رقم: 04/م.م/2025 بتاريخ: 2025/06/29

السنة الجامعية: 2025/2024

كلمة شكر و تقدير

ومن يتوكل على الله فهو حسبه

نحمد الله سبحانه وتعالى أن وفقنا لإتمام هذا العمل وأمدنا بالصبر

على صعوباته

كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى الدكتور المحترم

" جمعيات طاهر "

على توجيهاته واقتراحاته القيمة وتواضعه.

كما نتقدم بشكر الجزيل لدكتورين على قبولهم مناقشة مذكرتنا

"الدكتورة مشرواي سميرة رئيسة اللجنة والدكتور عامري طاهر مناقشا"

وإلى كل من ساعدنا في إنجاز هذا العمل سواء من قريب أو من بعيد.

إهداء

اختتم بحث تخرجي بعون الله وحفظه وأتمن لكل من كان له فضل

في مسيرتي وساعدني ولو باليسير، إلى زهرة البستان ووردة

الريحان والتي وصى بها الرحمان لك يا أحلى وأغلى ما في

الوجود "أمي" بارك الله في عمرك.

إلى الذي رباني على الفضيلة والأخلاق وكان لي درع أمان

أحتمي به من نائبات الزمان وتحمل عبء الحياة حتى لا أحس

بالحرمان، إلى "أبي" العزيز حفظه الله وأطال في عمره. إلى

أخوتي إلى الذين تقاسموا معي الحلو والمر، وإلى كل الأهل

والأقارب والأصدقاء .

طاهر



الإهداء

الحمد لله تعالى وصلى الله وسلم على سيدنا محمد واله وبعد :

اهدي ثمرة هذا العمل المتواضع إلى:

من قال فيه الشاعر إلى من أحمل إسمه بكل إفتخار... الذي لم يتهاون يوما في
توفير سبيل الخير والسعادة لي..."

"أبي الغالي رحمه الله"

أهديك هذا العمل وقد كنت أريد أن أقبل جبينك على كل ما فعلته من أجلي
لأصل إلى هذا اليوم شاء القدر وقدر الله ما شاء فعل ليأخذك الله بجانبه لحياة
يستحقها قبلك الطاهر وعينك المبهجة

إلى من وضع المولى سبحانه وتعالى الجنة تحت قدميها ، ووقَّرها في كتابه العزيز..."

"أمي العزيزة"

تمنت أن تشاركيني هذه الفرحة لكن تسير الرياح بما لا تشتهي السفن
إلى أصدقائي ومعارفي الذين أحبهم جميعا بدون استثناء .

ياسر



ملخص الدراسة:

إن هيكل تمويل أي مؤسسة ينطوي على مصادرها التمويلية المتاحة المختلفة ذات الشروط والخصائص المعقولة، التي تضمن لها الاستمرار والتقدم في نشاطها الأمر الذي أدى إلى إثارة جدل كبير حول اختيار هيكل التمويل، ووجود هيكل مثالي من عدمه، وقدرته على التأثير في قيمة المؤسسة السوقية. وقد أظفرت نتائج الدراسة إلى أنه يجب المفاضلة بين الأموال الداخلية والخارجية ن لما توفره الاستدانة من وفورات ضريبية، لتكوين هيكل مالي يعظم قيمة المؤسسة، إلا أنه واقعيًا لا يوجد شيء اسمه هيكل مالي أمثل، وإنما هيكل يتناسب مع العائد والمخاطرة لكل مؤسسة على حدى.

الكلمات المفتاحية:

الاحتياجات التمويلية - الهيكل المالي، هيكل رأس المال، محددات الهيكل المالي

Summary :

The financing structure of any institution involves the various sources of financing available with reasonable conditions and characteristics, which guarantee its continuation and progress in its activity, which has led to a great debate about the choice of the financing structure, and the existence of an ideal structure without it, and its ability to influence the value of the market institution. The results of the study showed that the difference between internal and external funds must be balanced with the help of tax savings in order to create a financial structure that increases the value of the organization, but in reality there is no such thing as an ideal financial structure, but a structure that is proportional to the return and risk of each institution.

Key words :

Financing needs - financial structure, capital structure, financial structure determinants

الفهرس

الصفحة	قائمة المحتويات
I	الشكر
II	الاهداء
IV	ملخص الدراسة
VII	الفهرس
X	فهرس الجداول والأشكال
أ	مقدمة
الفصل الأول: الاطار النظري للتمويل والهيكل المالي	
7	تمهيد
8	المبحث الأول: ماهية التمويل
8	المطلب الأول: مفهوم التمويل
11	المطلب الثاني : أهمية التمويل وأهدافه ومبادئه
14	المبحث الثاني: ماهية الاحتياجات التمويلية
14	المطلب الأول: تعريف الاحتياجات التمويلية
20	المطلب الثاني: أنواع الاحتياجات التمويل والعوامل المحددة له
25	المبحث الثالث: ماهية الهيكل المالي
25	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي
27	المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي ومكوناته

35	المبحث الرابع: النظريات المفسرة للهيكل المالي
35	المطلب الأول: نظريات الهيكل المالي التقليدية
43	المطلب الثاني: النظريات الحديثة للهيكل المالي
47	المطلب الثالث: أثر طبيعة الاحتياجات التمويلية على اختيار الهيكل المالي
50	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة حالة بمؤسسة سوناطراك (حاسي الرمل)-ولاية الأغواط-	
52	تمهيد
53	المبحث الأول: لمحة تاريخية عن مؤسسة سوناطراك
53	المطلب الأول: تعريف المؤسسة ونشأتها
57	المطلب الثاني: تعريف المديرية الجهوية بحاسي الرمل
58	المطلب الثالث: تحليل الهيكل التنظيمي للمديرية الجهوية لحاسي الرمل
60	المبحث الثاني: عرض القوائم المالية وتقديم الهيكل المالي لمؤسسة سوناطراك بالأغواط
60	المطلب الأول: عرض القوائم المالية للفترة (2021-2023)
69	المطلب الثاني: دراسة الوضعية المالية باستخدام مؤشرات التوازن المالي
71	المطلب الثالث: تحليل الهيكل المالية بواسطة النسب المالية
77	خلاصة الفصل
79	خاتمة
83	قائمة المراجع

قائمة الجداول

والأشكال

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
58	الميزانية المالية الموحدة الأصول المؤسسة سوناطراك بالأغواط الوحدة (دج)	01
60	الميزانية المالية الموحدة لخصوم مؤسسة سوناطراك بالأغواط	02
61	حسابات النتائج لمؤسسة سوناطراك بالأغواط الوحدة (دج)	03
64	الميزانية المالية المختصرة - جانب الخصوم - للفترة (2023-2021)	04
65	تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي	05
67	نسب الهيكلية المالية في التحليل العمودي	06
70	نسب الهيكلية المالية في التحليل الأفقي	07
71	نسب السيولة ونسب المردودية	08

:

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
15	دورة الاستثمار	01
17	دورة الاستغلال	02
29	محددات الهيكل المالي	03
37	العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض	04
53	الهيكل التنظيمي لمؤسسة سوناطراك الأم	05
56	الهيكل التنظيمي للمديرية الجهوية حاسي الرمل	06
59	الميزانية المالية الموحدة لخصوم مؤسسة سوناطراك بالأغواط	07
61	الميزانية المالية المختصرة جانب الأصول للفترة (2023-2021)	08
64	الميزانية المالية المختصرة جانب الأصول للفترة (2023-2021)	09
66	الميزانية المالية المختصرة - جانب الخصوم - للفترة (2023-2021)	10
68	تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي	11
70	نسب الهيكلية المالية في التحليل العمودي	12

مقدمة

يُعد التمويل أساسًا حيويًا لضمان استمرارية المؤسسة الاقتصادية وتحقيق تطلعاتها الإنتاجية والاستثمارية، فهو يشمل جميع العمليات المتعلقة بتوفير الأموال اللازمة لمختلف الأنشطة، سواء كانت تشغيلية أو استثمارية أو تطويرية. ويتعلق التمويل بتحديد حجم الموارد المالية المطلوبة، واختيار المصادر الأنسب للحصول عليها، وإدارتها بكفاءة لضمان الاستخدام الأمثل وتحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة. ونتيجة للتغيرات المتسارعة في الأسواق والبيئة الاقتصادية، أصبحت الإدارة المالية السليمة عنصرًا استراتيجيًا لا غنى عنه لضمان نجاح المؤسسة وبقائها.

كما تشير الاحتياجات التمويلية إلى حجم الموارد المالية التي تحتاج إليها المؤسسة لمواصلة نشاطها وتحقيق أهدافها، سواء في المدى القصير أو الطويل. وتشمل هذه الاحتياجات تمويل العمليات التشغيلية اليومية مثل شراء المواد الخام وتسديد الأجور، إضافة إلى تمويل الاستثمارات الكبرى مثل شراء الأصول الثابتة أو تنفيذ مشاريع توسعية. وتختلف طبيعة هذه الاحتياجات حسب عدة عوامل، من بينها حجم المؤسسة، طبيعة نشاطها، مرحلة تطورها، والتغيرات الاقتصادية المحيطة. ومن هنا، تبرز أهمية التقدير الدقيق للاحتياجات التمويلية لضمان توازن مالي فعال وتحقيق الاستقرار والنمو.

أولاً: اشكالية الدراسة

تتعدد الطرق التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية لتغطية احتياجاتها التمويلية، وتتنوع بين مصادر داخلية وخارجية، تشمل المصادر الداخلية تمويل النشاط من خلال الأرباح المحتجزة، وبيع الأصول غير الضرورية، وإدارة رأس المال العامل بكفاءة. أما المصادر الخارجية فتشمل الحصول على القروض البنكية، إصدار السندات والأسهم، اللجوء إلى التأجير التمويلي، أو الاستفادة من صناديق الاستثمار ورأس المال المغامر. ويعتمد اختيار الطريقة المناسبة لتغطية الاحتياجات التمويلية على عدة اعتبارات مثل كلفة التمويل، درجة المخاطرة، مدة الحاجة إلى الأموال، والقدرة على السداد، مما يجعل القرار التمويلي قرارًا استراتيجيًا يتطلب دراسة دقيقة ومعقدة.

1. الإشكالية الرئيسية:

بناء على سياق ما تم طرحه نطرح التساؤل التالي:

- ما هي طبيعة الاحتياجات التمويلية في المؤسسات الاقتصادية؟

2. أسئلة الفرعية:

- ما هي العوامل المتحركة في تحديد الاحتياجات التمويلية للشركة سوناطراك؟

- ما مدى قدرة شركة سوناطراك على تمويل مشاريعها ذاتيا؟

- كيف تحدد هذه المؤسسات الطرق المثلى لتغطية هذه الاحتياجات بما يتلاءم مع استراتيجياتها وإمكانياتها المالية؟

ثانيا: فرضيات الدراسة

1. الفرضية الأساسية:

- تقوم المؤسسة الاقتصادية لسوناطراك بتغطية الاحتياجات التمويلية عن طريق هيكل التمويل.

2. فرضيات الفرعية:

- تعتمد المؤسسات الاقتصادية على مزيج من التمويل الداخلي والخارجي لتغطية احتياجاتها التمويلية، حسب متطلبات النشاط ومدى توفر المصادر.

- الإدارة الجيدة للاحتياجات التمويلية تسهم في تحسين الأداء المالي وزيادة القدرة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية.

ثالثا: أهداف الدراسة

- للوقوف على ما إذا كان ماتم دراسته نظريا يمكن تطبيقه عمليا؛
- عرض أنواع مصادر التمويل المتاحة؛
- تحليل طبيعة وأصناف الاحتياجات التمويلية داخل المؤسسة الاقتصادية؛
- ذكر أهم محددات هيكل التمويل؛

رابعا: أهمية الدراسة

تكتسي هذه الدراسة أهمية كبيرة من عدة جوانب، أهمها :

- **الأهمية النظرية:** تعزز هذه الدراسة الإطار المعرفي المتعلق بمفاهيم التمويل وطرق تدبير الاحتياجات التمويلية، مما يساهم في إثراء الأدبيات العلمية ذات الصلة بمجال الإدارة المالية.
- **الأهمية التطبيقية:** تقدم هذه الدراسة للمؤسسات الاقتصادية نماذج عملية ومقترحات تساعد على تحسين قراراتها التمويلية، وبالتالي تعزيز أدائها المالي وقدرتها التنافسية في الأسواق .
- **الأهمية الاقتصادية:** بالنظر إلى دور التمويل في تحفيز النمو الاقتصادي، تسهم هذه الدراسة في إبراز أهمية التخطيط المالي السليم على مستوى المؤسسات، بما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد الوطني ككل.

خامسا: المنهج المتبع

للإجابة على الإشكالية والبحث وإثبات صحة الفرضيات المتبناة من قبل كان من الضروري اختيار منهجين:

- **المنهج الوصفي:** يخص الجانب النظري حيث قمت بتعريف مختلف المصطلحات والتقنيات لإيضاح معنى ومحتوى هذه المعطيات واستعمالها كركيزة أساسية في تحليل الموضوع.

-المنهج التحليلي :يخص الجانب التطبيقي يوضح كيفية دراسة مختلف وسائل التمويل في مؤسسة اقتصادية وذلك انطلاقا مما قدم لي من معلومات من طرف المؤسسة المستقبلة.

سادسا: حدود الدراسة

تبين حدود الدراسة اتساع البحث ومحدودية قدرات الطالبين في تغطية جميع جوانبه خصوصا من الناحية الميدانية، ومن أجل الاحاطة بإشكالية الدراسة وفهم جوانبها المختلفة تم تحديد مجال الدراسة وفقا لما يلي:

-الحدود الموضوعية: اقتصرت الدراسة على معرفة الاحتياجات التمويلية للمؤسسة الاقتصادية وطرق تغطيتها.

-الحدود الزمنية : أجريت هذه الدراسة في الفترة الممتدة من 15 أفريل 2025 إلى 20 جوان 2025.

-الحدود المكانية : تم اسقاط الجانب النظري لهذه الدراسة على مؤسسة سوناطراك (حاسي الرمل)- ولاية الأغواط.-

سابعا: الدراسات السابقة

هناك الكثير من الدراسات مختلفة لموضوع الهيكل المالي:

1. سياسة تمويل المؤسسات الصغيرة والكبيرة في الجزائر: دراسة ميدانية، أطروحة دكتوراه من إعداد الباحث يوسف قريشي، جامعة الجزائر، 2005، كانت تهدف هذه الأطروحة إلى دراسة ميدانية حول هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتوصل الباحث إلى أن نظرية الوكالة ودورة حياة المؤسسة والتمويل التدريجي تحتل أهمية بالغة في تفسير اختيارات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2. نحو اختيار الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة الجمع الصناعي صيدال، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، من إعداد الباحث محمد شعبان، الجزائر، 2010، حيث خلصت هذه الدراسة الى نتائج أهمها أن الهياكل المالية للمؤسسات تتكون من صنفين أساسيين، هما أموال الملكية وأموال الإستدانة، كما تتدخل مجموعة كبيرة من العوامل في تحديد وإختيار المزيج التمويلي المناسب للمؤسسة الاقتصادية التي من بينها العوامل التي يفرضها المحيط الخارجي.

3. المزيج التمويلي للمؤسسة ومحددات اختيار التمويل الأمثل، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لتسويق وتوزيع المواد البترولية نفضال، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، من إعداد الباحثة رمضاني فضيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2013/2014، واهتمت بدراسة كيف يمكن للمؤسسة تكوين الهيكل المالي لها عن طريق المزج بين الأموال الداخلية والخارجية والتوليف الأمثل الذي يؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة.

4. العوامل المحددة بناء الهيكل المالي للمؤسسة، دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، من إعداد الباحثة شرابي باية كنزة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، "جامعة الجزائر"، سنة 2014، واهتمت بدراسة فيما تتمثل العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات الجزائرية وطبيعة العلاقة التي تربطها به.

5. أهمية التحليل المالي في تحديد الهيكل المالي، دراسة حالة شركة التوزيع للكهرباء والغاز كواله المدية، من إعداد الباحث ميجي عبد السميع، جامعة المدية، سنة 2017، وتمحورت إشكالية الدراسة حول كيف يمكن للتحليل المالي أن يكون أداة في تحديد الهيكل المالي؟ وهدفت الدراسة إلى توضيح أهمية التحليل المالي كونه تقنية من تقنيات عملية اتخاذ القرار، إبراز أهمية التحليل المالي كأداة لتحديد الهيكل المالي الأمثل بالإضافة إلى عرض الأدوات المستعملة في التحليل المالي وتطبيقاتها في المؤسسة الجزائرية.

توصلت الدراسة إلى أن التحليل المالي عبارة عن عملية معالجة للبيانات المالية المتاحة لمؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات، بالإضافة إلى تحليل القوائم المالية يساعد على تقييم أداء المؤسسات باعتبارها القاعدة المعلوماتية بحيث يظهر التحليل المالي تلك المعلومات بنقاط القوة والضعف للمؤسسة.

ثامنا: هيكل البحث

تم تقسيم هذا البحث إلى فصلين، فصل نظري وفصل تطبيقي، حيث تناولنا في الفصل الأول ماهية التمويل والاحتياجات التمويلية وكذلك الهيكل المالي والنظريات المفسرة له، أما في الجانب التطبيقي فتطرقنا إلى تعريف بمؤسسة سوناتراك بولاية الأغواط (حاسي الرمل) أما المبحث الثاني عرض القوائم المالية وتقديم الهيكل المالي لمؤسسة سوناتراك بالأغواط لفترة (2021-2023).

الفصل الأول:

الاطار النظري للتمويل

والهيكل المالي

تمهيد:

تعد الاحتياجات التمويلية والهيكل المالي من العناصر الجوهرية في إدارة أي مشروع أو منشأة اقتصادية، حيث تحدد مدى قدرة المنشأة على تمويل أنشطتها وتحقيق أهدافها التشغيلية والاستراتيجية وتشمل الاحتياجات التمويلية كافة الموارد المالية المطلوبة لتغطية النفقات الجارية أو التوسعية، بينما يشير الهيكل المالي إلى التوزيع النسبي لمصادر التمويل المختلفة، سواء من حقوق الملكية أو الديون، بما يحقق التوازن بين الربحية والمخاطرة.

ومن خلال هذا الفصل نتطرق إلى:

- المبحث الأول: ماهية التمويل
- المبحث الثاني: ماهية الاحتياجات التمويلية
- المبحث الثالث: ماهية الهيكل المالي
- المبحث الرابع: النظريات المفسرة للهيكل المالي

المبحث الأول: ماهية التمويل

إن التمويل أحد المقومات الأساسية لتطوير القوى المنتجة وتوسيعها وكذا تدعيم رأس المال خاصة لخطة تمويل رأس المال المنتج اذ يعد حجر الزاوية في دعم المشاريع الانتاجية وتوسيع نطاقها، ومن خلال هذا المبحث نتطرق إلى مفهوم التمويل، مبرزين أهميته وأهدافه ومبادئه.

المطلب الأول: مفهوم التمويل

لغة: هو "الامداد بالمال"

أما اصطلاحاً فهو: مجموعة الاعمال والتصرفات التي تمدنا بوسائل الدفع. " يعرف بأنه البحث عن طرائق المناسبة للحصول على الأموال والاختيارات وتقييم تلك الطرائق والحصول على المزيج الافضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات المنشأة.¹

يعتبر التمويل أداة هامة من الأدوات الضرورية للعملية الانتاجية والتمويل عبارة عن تدفق مالي أو سلعي بين مؤسسة التمويل والطرف المستفيد من تلك الأموال كما يعرف بأنه عبارة عن توفير المبالغ النقدية اللازمة لرفع وتطوير مشروع عام أو خاص، وتمويل يشمل أيضاً تلك القرارات التي تتخذها الإدارة من أجل توظيف الأموال توظيفاً اقتصادياً لتحسين بالنظرة الكلية في أمال المشروع حيث أنها ليست جزئيات منفصلة عن بعضها، وبالتالي هي توفير للأموال والتنسيق في القرارات والاعمال في البعد الاقتصادي لصالح المشروع، وقد يكون الغرض في التمويل التسيير أي العمل والحفاظة على القدرة الانتاجية للمؤسسة المستفيدة من التمويل أي ضمان السير العادي لها.²

أما من المنظور المالي: فإن أي مؤسسة اقتصادية مهما كان حجمها أو نشاطها تسعى لتحقيق الربح، ولتحقيق هذا الهدف الأساسي وجب حياة الاستثمارات المنتجة ومن أجل الحصول على وسائل النشاط لا بد من توفر عنصر ضروري والمتمثل في عنصر التمويل، ومن هنا تظهر أهمية نشاط التمويل في المؤسسة فهو يسعى إلى تغطية احتياجات المؤسسة الضرورية لاستمرارها في النشاط دون أي مشاكل فحدوث أي مشكل في نشاط التمويل سيؤدي حتماً في حدوث مشاكل وعوائق

¹ هيثم محمد الرضي، ادارة وتحليل المالي، دار الفكر لطباعة النشر والتوزيع، عمان، 2000ص105

² عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 2000، ص25

على نشاط المؤسسة، فنشاط المؤسسة الاقتصادية من المنظور المالي يدكن تلخيصه في ثالث مراحل كما يلي:

-**الاستثمار:** أي أن المؤسسة تحاول استثمار الموارد المالية المتاحة في حيازة الاستثمارات التي تكون مردوديتها أكبر من تكلفة الحصول على هذه الاستثمارات وذلك من خلال تحديد المعدل الأدنى الواجب تحقيقه على هذا الاستثمار وبالتالي يجب التحديد وبدقة تكلفة مصدر التمويل الذي يوظف من أجل حيازة الاستثمار المعني، وبعد اختيار الاستثمار الملائم الذي سوف تقوم المؤسسة بحيازته يجب المزيج التمويلي المناسب الذي سوف يقو بتغطية احتياجات الاستثمار ويجب في المؤسسة ويجب أن تكون عملية اختيار مصادر التمويل دقيقة وقائمة على معايير واضحة بما يسمح للمؤسسة تعظيم الاستفادة من الاستثمار المعني حيث يجب أن يفوق معدل مردودية الاستثماري معدل تكلفة الحصول على مصادر التمويل.¹

-**التصرف على العائد:** إن الهدف الأساسي من استثمار الموارد المالية هو تحقيق النتائج الايجابية وإلا ما هي الفائدة من استثمار هذه الأموال وفي هذه المرحلة فإن مقدمي الأموال يجب أن يحصلوا على مقابل توظيفهم أموالهم في المؤسسة، حيث وبعد تسديد مستحقات الدائنين (القروض) يبقى أمام المؤسسة سياسيتين من أجل التصرف في العائد سياسة توزيع الأرباح أو سياسة احتجاز الأرباح من أجل إعادة تمويل نشاطها والرفع منه وتحكم العديد من العوامل الداخلية والخارجية في سياسات توزيع الأرباح.²

أما من المنظور المؤسسة: يكتسب نشاط التمويل في المؤسسة أهمية كبرى ويعتبر من بين العناصر المتحكمة في نشاط المؤسسة ومحددة من محددات التوجيهات الاستراتيجية، فكثيرا ما تتحكم القيود التمويلية في الخيار الاستراتيجي للمؤسسة ولذلك قد يسبق التشخيص المالي التشخيص الاستراتيجي في العديد من الحالات خاصة عندما تعاني المؤسسة من صعوبات مالية وخاصة صعوبة في الحصول على الأموال اللازمة لتنفيذ الخيار الاستراتيجي لها، ويمكن تعرف نشاط التمويل في المؤسسة كما يلي:

¹ M,Darbelet, économique d'entreprise, édition Foucher, paris, 1996,p04.

²الصالح مفتاح، محاضرات في المالية الدولية سنة رابعة مالية نقود وبنوك، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2001، ص88

-التمويل هو "تلك المجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة وتحديد المزيح التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة والأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات المؤسسة".¹

-يعرف التمويل بأنه " توفير المبالغ النقدية اللازمة لرفع أو تطوير مشروع خاص أو عام، أو أنه امداد الأموال اللازمة في أوقات الحاجة لها".²

كما يعرف التمويل أيضا على " أنه مجموعة من العمليات التي تعمل من خلالها على ابقاء المؤسسة قادرة على تلبية كل احتياجاتها من رؤوس الأموال، سواء تعلق الأمر بالتخصص البدائي من الأموال والزيادات اللاحقة لعقود القروض بصفة عامة، أو بالهياكل المالية أو المساهمة الممنوحة، من طرف الدولة، الخزينة العمومية، الجماعات والخواص".³

-يعرف التمويل على أنه أحد مجالات المعرفة وهو يتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال والحكومات".⁴

مما سبق يمكن القول إن نشاط تمويل المؤسسة هو نشاط حيوي واستراتيجي يساهم في بناء الاستراتيجية المالية والاستراتيجية العامة للمؤسسة، حيث يسعى إلى البحث عن مصادر التمويل اللازمة والحصول عليها وقبل ذلك القيام بعملية المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة من خلال العديد من المعايير وتوظيف الموارد المالية المتحصل عليها في حيازة مختلف أنواع الاستثمارات ذات المردودية المرتفعة بما يضمن للمؤسسة تحقق أهدافها الاستراتيجية وتتفق معظم تعاريف التمويل على:

-البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال؛

-تقييم البدائل المتوفرة؛

¹ ابرح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2008، ص96.

² عبد المجيد عبيد حسن وأنس عبد القادر قاسم، الوساطة المالية في التمويل المباشر وغير المباشر ودورها في النظام المالي الرقم 01 ، العدد 01 ، دار الحكمة للأبحاث والنشر، 2021 ، ص 23.

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي الإدارة المالية، التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006 ، ص: 26

⁴ سعاد معاليهم، عادل بوجمان، الإدارة المالية الحديثة، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017، ص: 217

- اختيار البديل الأمثل على أساس العائد، التكلفة، المخاطر... إلخ؛
-التنفيذ والمتابعة.¹

المطلب الثاني : أهمية التمويل وأهدافه ومبادئه

سنتطرق في هذا المطلب من خلال فروع الثلاثة، حيث نتطرق في الفرع الأول إلى أهمية التمويل فهو يعتبر عصب الاقتصاد الحديث فمن خلاله يتم تأمين الموارد اللازمة لتأسيس المشاريع، أما في الفرع الثاني نتطرق إلى أهداف التمويل الذي يهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة وتحقيق أقصى ربح ممكن، أما في الفرع الثالث فتطرق إلى مبادئ التمويل.

الفرع الأول: أهمية التمويل

تبرز أهمية التمويل في كونها من القرارات الأساسية التي تعني بها المؤسسة، لأنها المحددة لكفاية متخذي القرارات المالية، من خلال البحث عن مصادر التمويل اللازمة والموافقة مع طبيعة المشروع الاستثماري المستهدف، واختيار البديل الأمثل لها لتحقيق أكبر عائد وبأقل تكلفة ودون مخاطر، وتتمثل أهمية التمويل فيما يلي:²

- 1-يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛
- 2-تحرير الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- 3-يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء واستبدال المعدات؛
- 4-يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- 5-المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

ونظرا لأهمية التمويل فقراره يعتبر من القرارات الأساسية التي يجب أن تعني بها المؤسسة ذلك أنها المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية، من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة، والموافقة

¹ فورد ستون بوجين، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، السعودية، 1993، ص 20

² بسيدات كريمة، التسيير المالي، مالية المؤسسة، مطبوعة بيد الوجبة موجهة لطلبة الماستر إدارة مالية، جامعة الجزائر، 2016، ص22

لطبيعة المشروع الاستثماري المستهدف واختيار أحسنها واستخدامها استخداماً أمثلاً لها يتناسب وتحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة وبدون مخاطر مما يساعد على بلوغ الأهداف المسيطرة.¹

الفرع الثاني: أهداف التمويل

إن المؤسسات والدول والمنظمات التابعة لها استخدام دائم لجميع مواردها المالية، فهي تلجأ عند الحاجة إلى مصادر خارجية لسد حاجاتها من عجز في الصندوق أو لتسديد الالتزامات، من هذا المنطلق يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة تتمثل في:²

- تسريح الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛
- يساهم في تحقيق رغبة المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات؛
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية؛
- توفير رؤوس الأموال اللازمة لإنجاز المشاريع التي يترتب عنها:³
 - تحقيق الأهداف المسطرة من ذرف الدولة؛
 - تحقيق التنمية الاقتصادية للبلاد؛
 - توفير مناصب شغل جديدة تؤدي إلى التقليل من البطالة؛
 - استغلال الموارد المالية المجمدة؛
 - القيام بمشاريع جديدة؛
 - تشغيل الموارد المالية يؤدي إلى الرفع من الانتاج والانتاجية، وهذا يساعد على التحكم في التضخم؛
 - تلبية حاجات أصحاب العجز المالي.

¹ الحجازي عبيد على أحمد، مصادر التمويل، دار النهضة، بيروت، لبنان، 2001، ص 11

² يوسف مامش، ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، دار المحمدية، الجزائر، 2018، ص 27.

³ رابع خوني، مرجع سبق ذكره، ص 97

الفرع الثالث: مبادئ التمويل

يقوم نشاط التمويل في المؤسسة على مجموعة من المبادئ التي يأخذها بعين الاعتبار عند القيام بهذا النشاط ومن أهم هذه المبادئ نجد:¹

1-الاستحقاق: يعني أن الأموال المتحصل عليها لها تاريخ معين يجب تسديدها فيه عند بلوغ تاريخ الاستحقاق، وحتى بالنسبة للأموال الخاصة في المؤسسات الفردية التي لا يكون فيها عدد المساهمين كبيرة؛

2-الحق في الدخل: يعني مصادر التمويل لها الأولوية في الحصول على جزء من النتائج التي تحققها المؤسسة حيث الأولوية لأصحاب الديون ثم أصحاب الأموال الخاصة؛

3-الحق في الأصول: ففي حالة عجز المؤسسة عن تسديد التزاماتها اتجاه مصادر التمويل فإن المصادر الحق في الحصول على مقابل التنازل عن هذه الأصول حسب الأولوية؛

4-الملائمة: إن تنوع مصادر التمويل وتعددتها يعطي للمؤسسة فرصة من أجل اختيار مصدر التمويل الملائم الذي يتناسب المؤسسة من حيث التوقيت والشروط والحجم؛

5-ضرورة الموازنة بين المخاطرة والعائد: حيث لا يجب إلى المبادرة بمخاطر مالية جديدة ما لم يكن هناك عائد اضافي متوقع من هذه الخدمة العملية؛

6-الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود: من المبادئ الأساسية للتمويل أن النقود لها قيمة زمنية مصاحبة لها، فالدينار الذي يمكن الحصول عليه الآن أعلى قيمة من نفس الدينار الذي يمكن الحصول عليه العام القادم لذلك القاعدة تنص على أنه من الأفضل السعي للحصول على الأموال مبكرا كان ذلك ممكنا؛²

7-كفاءة سوق رأس المال: بما أن هدف التمويل هو تعظيم ثروة الملاك أو حماية الأسهم حيث لا يمكن قياس هذه الثروة إلا من خلال كفاءة الأسواق المالية والسوق الكفاء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه قيم الأصول والسندات في أي لحظة مقدار المعلومات المتاحة لدى الجمهور.

¹ ستون بوجين، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، السعودية، 1993، ص20

² أشرف محمد دواية، اشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، مداخلة ضمن المنتدى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجزائر،

2016، ص41

المبحث الثاني: ماهية الاحتياجات التمويلية

تعتبر الاحتياجات التمويلية عن مقدرا الأموال التي تحتاجها الأفراد أو المؤسسات لتحقيق أهدافهم المالية سواء للتمويل أو تغطية نفقات تشغيلية أو شراء أصول، تختلف هذه الاحتياجات حسب طبيعة النشاط وحجمه.

المطلب الأول: تعريف الاحتياجات التمويلية

سنطرق في هذا المطلب من خلال فرعيه حيث تناول في الفرع الأول إلى تعريف الاحتياجات التمويلية التي تعتبر موارد مالية تحتاجها المنشآت أو الأفراد لتغطية نفقات معينة، أما في الفرع الثاني سوف نعرض أهميتها.

الفرع الأول: تعريف الاحتياجات التمويلية

إن احتياج التمويل في المؤسسة ينقسم إلى قسمين تمويل الاستثمار (دورة الاستثمار) وتمويل الاستغلال (دورة الاستغلال)، وهما يمثلان النشاط العادي للمؤسسة، كما قد تأتي ظروف غير عادية واستثنائية تفرض على المؤسسة اللجوء إلى زيادة الحاجة في التمويل.

أولا: تمويل النشاط العادي للمؤسسة: وينقسم إلى قسمين: تمويل دورة الاستثمار وتمويل دورة الاستغلال كما يلي:

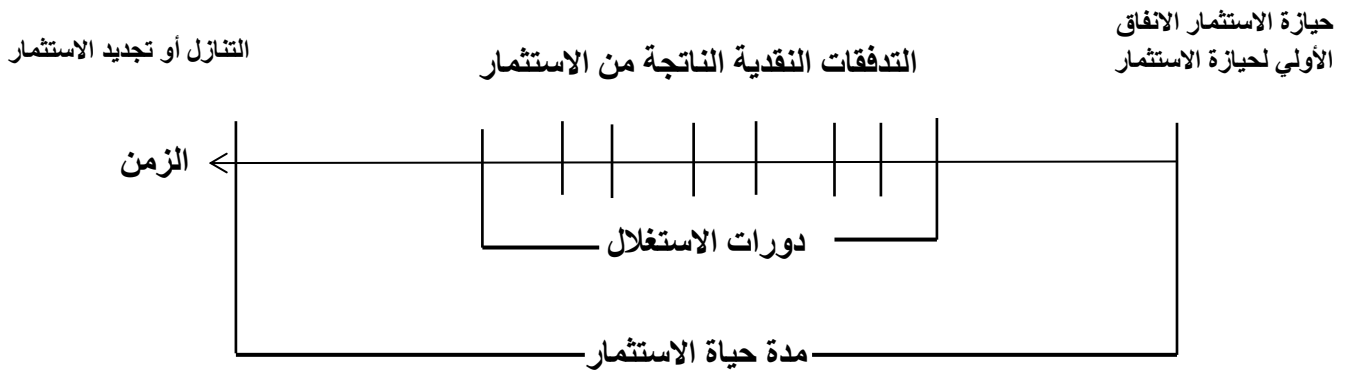
أ- دورة الاستثمار: يعرف الاستثمار بأنه "تعبئة رأس المال على شكل حيازة وسائل إنتاج متنوعة (الأراضي: مباني، تجهيزات إنتاج..)، تكون مدتها طويلة على أمل استرجاع رأس المال بواسطة التدفقات المالية التي تنتجها وسائل الإنتاج المحازة، من خلال إنتاج سلع أو خدمات على غدة دورات إنتاجية".¹

وتعرف دورة الاستثمار بأنها: "التخلي عن نقود متوفرة حاليا على أمل زيادتها في المستقبل أو بتعبير آخر تحويل طبيعة الملكية النقدية للأموال إلى ملكية أصول من طبيعة متميزة، مخصصة لاستعمالها في عدة دورات إنتاج، تتمثل هذه الأصول المتميزة في الاستثمارات المادية الأراضي والمباني،

¹ Frank Olivier Meye, Evaluation **de la rentabilité des projets des investissements**, L'harmattan, Paris, 2007, P28.

الآلات.... الخ وهي أصول ثابتة ثم حيازتها، إقامتها وتركيبها، ضبطها ثم تشغيلها، وذلك لأجل استعمالها في دورة الاستغلال لعدة سنوات ليتم في نهاية حياتها التنازل عنها أو التخلي عنها.¹ وبالتالي تخص دورة الاستثمار اقتناء واستعمال الأصول الثابتة التي تشمل وسائل العمل للمؤسسة (الآلات، الشاحنات... الخ)، فهي دورة طويلة الأجل (تدوم عدة سنوات)، تبدأ دورة الاستثمار عند إنشاء المؤسسة، باقتناء الوسائل الضرورية لنشاطها من محلات وأراضي... الخ وتزداد (تنمو) مع نمو المؤسسة بإعادة استثمار الاهتلاكات المجمعة وتحسين الطاقة الإنتاجية، وتنتهي بتصفية المؤسسة سواء بالإفلاس أو تغيير النشاط أو الامتصاص، وهي قرارات استثنائية غير متكررة مرتبطة باستراتيجية المؤسسة ينتج عنها عدة تدفقات دورية التي تشكل دورات الاستغلال. ويمكن تمثيل دورة الاستغلال من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (01): دورة الاستثمار



المصدر: من اعداد الطالبين

الأجل فإن هذا الاستثمار سوف يتم استغلاله على عدة سنوات (دورات استغلال)، بحيث تنتج كل دورة تدفقا نقديا ومع تراكم التدفقات النقدية فإنه سوف يتم تعويض هذا الاستثمار من خلال تراكم الاهتلاكات، التي بواسطتها سوف يتم تجديد هذا الاستثمار كما يمكنها التنازل عن هذا الاستثمار في حالة عدم اهتلاكه كليا وحيازة استثمار آخر ليتم استغلاله لعدة سنوات أخرى وهكذا.²

¹ Stephane Griffiths, **Gestion financière**, Chihab, Alger, 1996, P 12.

² أشرف محمد دواية، مرجع سبق ذكره، 45

ب- دورة الاستغلال: ويطلق عليها كذلك دورة الإنتاج وهي دورة قصيرة الأجل لا تتجاوز في الغالب السنة المالية الواحدة وتعرف بأنها "هي عملية التبادل والإنتاج والتي تضمن سير عمل المؤسسة وتشغيل الرأس المال الإنتاجي الذي تم حيازته بواسطة دورة الاستثمار"¹.
وأول مرحلة في هذه الدورة هي شراء المواد الأولية ليتم تخزينها وترتيبها ثم تجميعها وتحويلها إلى منتجات نهائية باستعمال الآلات، ومشاركة العمال والإطارات والتقنية بعد ذلك يتم تخزين هذه المواد المنتجة ليتم بيعها كآخر مرحلة من هذه الدورة، حيث تبدأ دورة الاستغلال بالإفناق النقدي وتنتهي بالتحصيل النقدي.²

وتتميز دورة الاستغلال بما يلي:³

- العديد من العمليات ذات الطابع المادي physique شراء، تخزين، بيع،.... إلخ؛
- العديد من العمليات ذات الطابع النقدي: تسديد، تحصيل؛
- العديد من عمليات التخزين الوسيطة: تخزين المواد الأولية، تخزين المنتجات النصف مصنعة، تخزين المنتجات التامة؛
- الارتباط بين التدفقات المادية والنقدية الخاصة بالإفناق والتحصيل؛
- التجديد الدوري للعمليات حسب مخططات المؤسسة وطبيعة منتجاتها وعملياتها الإنتاجية؛
- قد يحدث اختلال في المدة الزمنية بين التدفقات المادية والنقدية مما قد يؤدي إلى وجود حاجة للتمويل أي الاحتياج في الرأس المال العامل.
- حدوث خسائر محتملة في حالة عدم التوافق في تنفيذ مخطط التدفقات النقدية ومخطط التدفقات المالية.

تختلف مدة دورة الاستغلال من مؤسسة إلى أخرى وذلك نظرا لعدة عوامل من أهمها: طبيعة النشاط الإنتاجي للمؤسسة، مميزات سوق المواد الأولية وسوق البيع، قنوات التوزيع، ظروف وحتمية التخزين، شروط الدفع، ونظرا لتمييز دورة الاستغلال بقصر مدتها فإن طبيعة التمويل المخصص لتمويلها سوف يكون تمويل قصير الأجل، ولكن قد لا تتحقق هذه القاعدة حيث تلجأ المؤسسة

¹ P.Conso, R. Lavaud, **Fond de roulement et politiques financières**, Dunod, Paris, 1982, P 42.

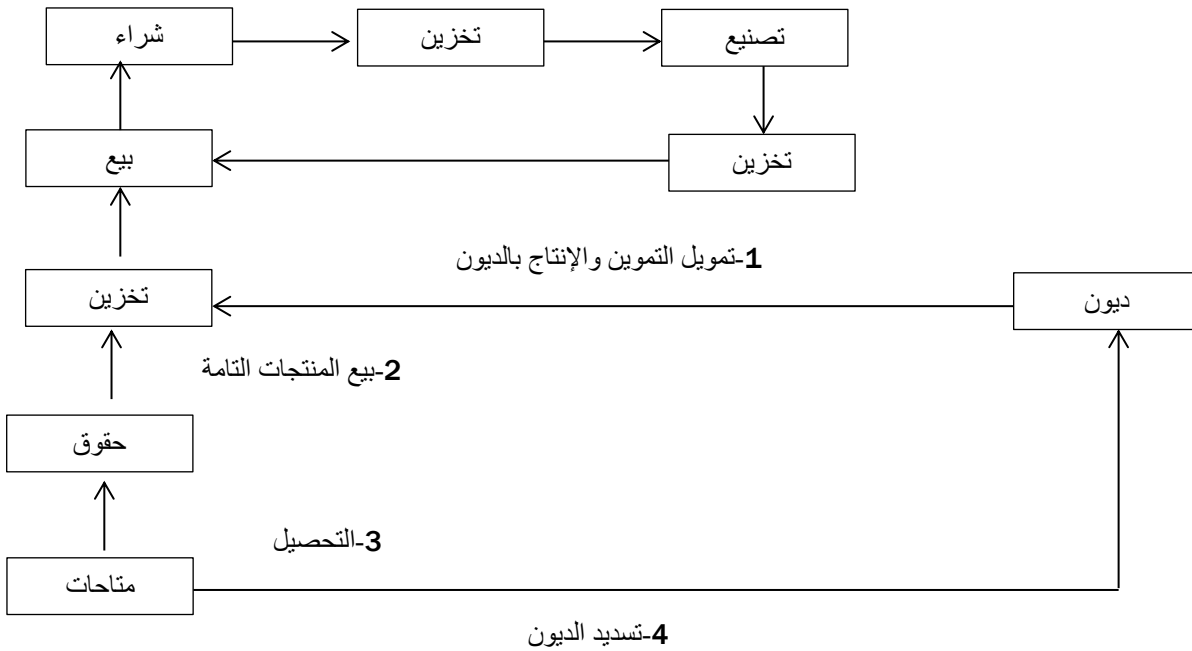
² Stephane Griffiths, OP-CIT, P 12.

³ Philippe Kneipe, **Trésorerie et finance d'entreprise**, De Boeck, Bruxelles, 1997, P 10.

لتغطية الاحتياجات القصيرة الأجل بمصادر طويلة الأجل باستعمال رأس المال العامل وهو الذي يمثل ذلك الجزء من الأموال الدائمة الفائض عن تغطية الاحتياجات الدائمة والذي يوجه لتمويل دورة الاستغلال تدعيما للتوازن المالي للمؤسسة.

ويمكن تمثيل دورة الاستغلال من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (02): دورة الاستغلال



Source : Jean-François Dhénin, Philippe Berry, **Management & gestion des unités commerciales**, Bréal, Paris, 2005, P 144.

من خلال الشكل فإن دورة الاستغلال تبدأ بشراء المواد الأولية، تخزينها، تصنيعها، تخزين المنتجات التامة، ثم بيعها ثم شراء المواد الأولية مرة أخرى وهكذا، حيث قد يتم تمويل الدورة بالموارد المالية الخاصة بالمؤسسة كما قد تمويل الدورة أو جزء منها بالديون من خلال قروض الموردين أو القروض البنكية، حيث في هذه الحالة فإنه وبعد التصنيع وتسويق المنتج يتم تسديد هذه الديون القصيرة¹ الأجل، حيث وفي بعض الحالات قد يصل موعد التسديد دون تحصيل حقوق المؤسسة وهو ما يعن وجود احتياج إلى الرأس المال العامل.

¹ مصطفى رشيد شبيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، الإسكندرية، الطبعة السادسة، ص446

ثانيا :تمويل النشاط الاستثنائي :قد تواجه المؤسسة ظروفًا معينة واحتياجات خاصة خارجة عن نطاق احتياج التمويل العادي تفرض عليها ضرورة مواجهة هذه الظروف والبحث عن التمويل اللازم لتغطية الاحتياجات التي تنتجها هذه الظروف الخاصة ونذكر من أهمها¹:

-استغلال فرص متاحة :حيث قد يتيح المحيط العديد من الفرص المواتية للمؤسسة من أجل استغلالها وزيادة نشاطها ورفع حصتها السوقية كظهور أسواق جديدة، رفع الاحتكار عن قطاع معين مثل قطاع الاتصالات في الجزائر....إلخ؛

-مواجهة تهديدات محتملة :قد تبرز أمام المؤسسة العديد من التهديدات والمخاطر التي قد تهدد حصتها السوقية أو تهدد وجودها مما يجبرها على انتهاز استراتيجيات مواجهة هذه التهديدات وهو ما يعني الحاجة للاستثمار وبالتالي التمويل مثل :دخول منافسين جدد، نهاية حالة احتكار كانت تتمتع بها المؤسسة، ظهور تكنولوجيات جديدة أو منتجات جديدة؛

-الوصول إلى مرحلة الزوال :حيث أنه من المتعارف عليه أن المنتجات تمر بأربعة مراحل وهي الانطلاق، النمو، النضج، الزوال، فعند وصول المنتج إلى مرحلة الزوال لا بد على المؤسسة أن تجد في هذا المنتج بتطوره وتعديله أو تعويضه بمنتج آخر مما يلزمها بتمويل واسع لنشاطات البحث والتطوير أو حيازة تكنولوجيات من خارج المؤسسة بما يسمح بتطوير هذا المنتج؛

-الرغبة في تحقيق هيكل مالي معين :قد ترغب المؤسسة في تحقيق هيكل مالي معين يتكون من توليفة (الأموال الخاصة، القروض) فقد تفضل المؤسسة زيادة الأموال الخاصة إلى القروض بهدف تحقيق الاستقلالية المالية وبالتالي إمكانية الحصول على قروض جديدة أو زيادة نسبة القروض للاستفادة من درجة الرفع المالي، حيث وأنه في بعض الحالات قد تحتل هذه النسبة بين العنصرين نظرا لظروف معينة وبهدف إعادة التوازن إلى الهيكل المالي فإنه سوف يتم اللجوء إلى التمويل بالعنصر المناسب سواء كان أموال خاصة أو قروض².

¹ مصطفى رشيد شيحة ، مرجع سبق ذكره ،ص147

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

- معالجة اختلالات التوازن المالي: ينشأ التوازن المالي الأمثل في المؤسسة عندما تكون الخزينة صفرية أي :

الخزينة = رأس المال العامل - الاحتياج في رأس المال العامل

فعندما تكون الخزينة أقل من الصفر فهذا يعني اختلال التوازن المالي للمؤسسة وهو يعني أن المؤسسة تعاني من ضعف في التمويل وبالتالي فإنها سوف تلجأ إلى زيادة التمويل بمصادر طويلة الأجل من أجل معالجة الاختلال في التوازن المالي.

الفرع الثاني: أهمية تحديد الاحتياجات التمويلية

يُتيح التحديد المسبق للاحتياجات التمويلية وضع خريطة شاملة للمصروفات المتوقعة، بما يشمل مشاريع التوسعة والتشغيل اليومي. هذا يُسهّل على الشركات اختيار الوقت الأمثل لجمع الأموال (مثل طرح أسهم أو إصدار سندات أو الاقتراض) ويقلّل من المخاطر المرتبطة بتأخر التمويل. كما يسهم التخطيط في توفير مرونة أكبر لاتخاذ قرارات مستنيرة (كشراء آلات جديدة أو زيادة المخزون أو دخول أسواق جديدة) دون تأخير بسبب عجز مؤقت في السيولة. وفي ضوء ذلك، تؤكد التقارير المالية والمصرفية على أن تقدير الاحتياجات التمويلية بدقة يُعدّ من أهم ممارسات الإدارة المالية الرشيدة للشركات الصناعية¹.

¹ مبروك باصور، الإدارة المالية ومصادر التمويل، المركز الجامعي يحي فارس، المدينة، 2009/2010، ص70

المطلب الثاني: أنواع الاحتياجات التمويلية والعوامل المحددة له

من خلال هذا المطلب سنتعرف في الفرع الأول إلى أنواع الاحتياجات التمويلية التي تعتبر اطار يمكن استخدامه لتحديد وتصنيف الموارد المالية المطلوبة للمؤسسة أو المشروع بالحسب الغرض من استخدامها والمدة الزمنية اللازمة لتغطيتها، أما الفرع الثاني سنعرض العوامل المحددة فهي مجموعة من العوامل التي تؤثر بشكل مباشر في حجم ونوع التمويل المطلوب.

أولاً: أنواع الاحتياجات التمويلية

يمكن النظر إلى أنواع التمويل من عدة جوانب أهمها ما يلي¹:

1-أنواع الاحتياجات التمويلية من حيث المدة :

بموجب معيار المدة تنقسم أنواع التمويل إلى:

أ -الاحتياجات التمويلية قصيرة الأجل: يقصد به تلك الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال وشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها.

ب -الاحتياجات التمويلية متوسطة الأجل: يستخدم التمويل المتوسط الأجل لتمويل حاجة دائمة للمؤسسة كتغطية تمويل أصول ثابتة أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عدداً من السنين، وتكون مدته ما بين سنة وخمسة سنوات.

ج -الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل: وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل وتوجه أيضاً إلى مشاريع إنتاجية تفوق مدتها خمس سنوات.

2-أنواع الاحتياجات التمويلية من حيث مصدر الحصول عليه: وتنقسم الاحتياجات التمويلية

من حيث مصدر الحصول عليه إلى²:

أ -الاحتياجات التمويلية الذاتية :

ويقصد بالتمويل الذاتي أو الداخلي مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها الإنتاجي والتي تبقى تحت تصرفها بصورة دائمة أو لمدة طويلة، وعليه فالتمويل الذاتي هو نمط

¹ مبروك باصور، مرجع سبق ذكره، ص72

أشرف محمد دواية، مرجع سبق ذكره، ص 43²

من التمويل يستخدم تراكم المدخرات المتأنية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية، وتختلف قدرة المشروعات في الاعتماد على هذا المصدر لتمويل احتياجاتها، ويرجع ذلك إلى أن توسيع إمكانيات التمويل الذاتي يرتبط أساسا بقدرة المشروع على تخفيض تكاليف الإنتاج من جهة، ورفع أسعار منتجاته الأمر الذي يسمح بزيادة الأرباح من جهة أخرى.

ب - الاحتياجات التمويلية التمويل الخارجية:

ويتمثل في لجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية (قروض، سندات، أسهم) لمواجهة الاحتياجات التمويلية وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتية المتوفرة لدى المؤسسة، ويمكن التمييز هنا بين التمويل الخاص الذي يأتي من مدخرات القطاع الخاص أفراد أو مؤسسات والذي يكون في شكل أسهم ومستندات وبين التمويل العام والذي يكون مصدره موارد الدولة ومؤسساتها من قروض بنكية وسندات الخزينة¹.

3- أنواع الاحتياجات التمويلية حسب الغرض الذي يستخدم لأجله :

وينتج من هذا التصنيف ما يلي:²

أ - الاحتياجات التمويلية من حيث الاستغلال: يصنف إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة الاحتياجات والمعاملات قصيرة الأجل والتي تتعلق بتنشيط الدورة الإنتاجية في المؤسسة.

ب - الاحتياجات التمويلية من حيث الاستثمار: ويتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة وتوسيع الطاقة الحالية للمشروع لاقتناء الآلات والتجهيزات وما يليها من العمليات التي تؤدي إلى زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع.

ومن وجهة نظر المخطط الجزائري الاستثمار هو حصيلة ثلاثة نشاطات هي:

- اقتناء أو خلق سلعة معمرة بهدف زيادة طاقة الإنتاج أو إنشاء مجموعات إنتاجية كاملة؛

- تجديد التجهيز الموجود المتعلق باستبدال سلعة معمرة بسلعة أخرى معمرة للمحافظة على طاقات

الإنتاج؛

- نفقات الصيانة والإصلاحات الكبيرة للعتاد المتخصصة لإطالة الحياة الاقتصادية للتجهيزات

الموجودة.

¹ أشرف محمد دوابة، مرجع سبق ذكره، ص42

² الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الطبعة الخامسة، 2005 ص96.

أما الخاصية الأساسية لتمييز تمويل الاستثمار هي أن العائد على الأموال المنفقة على الاستثمار تتحقق بعد فترة زمنية طويلة نسبياً، كما أن العائد لا يتحقق دفعة واحدة وإنما يتوزع على فترات.

ثانياً: العوامل المحددة في نوع الاحتياجات التمويلية

تتاح أمام المؤسسات الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها الاستثمارية وتغطية احتياجاتها لعدة مصادر، فنجد بعضها يعتمد على الأموال الذاتية وبعضها الآخر يعتمد إلى حد كبير على الأموال المقترضة والبعض قد يختار أمر وسيط بين ذلك. وهذا الأمر يتوقف على عدة عوامل نذكر منها:¹

1- الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام:

القاعدة العامة في التمويل هي أنه يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر طويلة الأجل كأموال الملكية أو القروض طويلة الأجل، أما المصادر قصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات القصيرة الأجل وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة من اقتناء هذه الأموال.

2- الخطر والدخل:

من المعروف أن الدائنون يتقدمون على أصحاب المؤسسات في الحصول على الدخل وفي ناتج تصفية المشروع، لهذا فالمساهمون العاديون هم أول من يشعر بالخطر ذلك أن أي انخفاض في المبيعات قد يؤدي إلى عدم حصولهم على الدخل، ومن ناحية أخرى فإن الالتزامات الثابتة (أقساط القروض وفوائدها) قد تؤدي إلى حرمانهم من الحصول على دخل، ويمكن النظر للخطر مجال العوامل المحددة من منظورين هما خطر التشغيل وخطر التمويل ويرتبط الخطر الأول بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية التي تعمل فيها ويتوجب على المؤسسة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل مرتفعة بدلا من الاعتماد على الاقتراض لأن عدم انتظام حجم النشاط سيؤثر في قدرة المؤسسة على خدمة أداؤها، أما خطر التمويل فينتج عن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة ويؤدي هذا الاعتماد المتزايد إلى زيادة أعباء خدمة

¹ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي، عمان، الأردن، 2006، ص155.

الدين وقد يعرض المؤسسة للفشل في حالة عجزها عن خدمة دينها وفي هذه الحالة تتهدد مصالح المالكين أكثر من غيرهم لأنه آخر من يستوفى حقوقهم عند تصفية المؤسسة.

3- الإدارة والسيطرة:

إن بقاء سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل التي تلعب دورا بارزا في تخطيط مصادر التمويل، لهذا السبب كثيرا ما نجد المالكين يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض وإصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار الأسهم العادية لأن الدائنين العاديين والممتازين كلهم لا يهددون مثل هذه السيطرة وبصورة مباشرة لأنهم لا يملكون حق التدخل في الإدارة¹.

4- المرونة :

وتعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها، خاصة إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال، ويتيح توفر المرونة للمؤسسة إمكانية الخيار من بين بدائل عديدة عندما تحتاج المؤسسة إلى التوسيع أو الانكماش في مجموع الأموال التي تستخدمها وإمكانية استخدام المتاح من الأموال عند الحاجة لها، وتفقد المؤسسة الكثير من مرونتها في الحالات التالية:

- إذا زادت التزاماتها لأن الزيادة تحد من القدرة على الاقتراض بشروط معقولة بالرغم من توافر الأموال في الأسواق، وقد لا تستطيع الاقتراض مطلقا الأمر الذي قد يضطرها للجوء إلى زيادة رأس المال.

- تقديم ضماناتها للقروض الأولى التي حصلت عليها يجعل من أية قروض جديدة تتطلب ضمانات أخرى وعدم توفرها يحد من قدرة المؤسسة على الاقتراض.

5- التوقيت:

يقصد بالتوقيت هو تحديد المؤسسة للوقت الذي ستدخل فيه إلى السوق مقترضة لأجل الحصول على الأموال بأدنى كلفة ممكنة وبأفضل الشروط، لكن حاجة المؤسسة إلى الأموال في بعض الأحيان قد تلغي قدرتها على التوقيت إذ قد تضطر إلى الدخول إلى سوق الاقتراض على الرغم من عدم مناسبة التوقيت.

¹ محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأموال، دار النهضة العربية، القاهرة ، 1993، ص89

6- حجم المؤسسة :

تتخذ المؤسسة عدة أحجام صغيرة، متوسطة أو كبيرة، وللحجم أثر كبير في اختيار مصادر التمويل، فكلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنويع مصادر التمويل، وكلما قل حجمها كلما قلص من إمكانية ذلك، فالمؤسسات الكبيرة بحاجة إلى كل مصادر التمويل تقريبا على عكس المؤسسات الصغيرة التي تعتمد في حد كبير في تمويلها على أموال أصحاب المشروع، فنجد نسبة الاقتراض في المؤسسات الكبيرة وذلك لأن احتمالات الإفلاس تنخفض في المؤسسات الكبيرة لأن لديها القدرة أكبر على خفض الديون.

7- نمط التدفق النقدي:

المقصود بنمط التدفق النقدي الفترة الزمنية التي تقتضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق النقد من عملياته، فالفترة الطويلة التي تقتضي على الاستثمار - نبدأ المؤسسة بتحقيق النقد لها آثار سلبية على السيولة، لكن يمكن تفادي هذا الأثر باختيار مصادر تمويل تتزامن مع وقت سدادها ومواقبت دخول النقد ومن أفضل مصادر التمويل من منظور السيولة هو رأس المال، فبالإضافة إلى عدم الحاجة لإعادته إلى أصحابه كما الاقتراض، فإنه بالإمكان توزيع الأرباح حسب ظروف المؤسسة بينما لو تم التمويل بواسطة القرض فإن دفعات الفائدة والأقساط تشكل عبئا كبيرا والتزاما بدفعها حتى ولو لم يتحقق أي ربح¹.

¹ محمد عثمان إسماعيل حميد، مرجع سبق ذكره، ص90.

المبحث الثالث: ماهية الهيكل المالي

سنتطرق في هذا المبحث إلى الهيكل المالي فهو مزيج من مصادر التمويل التي تعتمد عليها الشركة في تمويل عملياتها، مثل رأس المال والديون، فهو يهدف إلى تحقيق توازن بين المخاطر والعوائد، ويساعد في تحديد قدرة الشركة على النمو والاستقرار المالي.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي

سنعرض في هذا المطلب تعريف الهيكل المالي الذي يعتبر الطريق التي تمول بها أصول الشركة من خلال مزيج من مصادر التمويل المختلفة، أما هيكل الرأس المال فهو توزيع مصادر التمويل التي تستخدمها الشركة لتمويل أصولها ويركز على حقوق الملكية فقط.

الفرع الأول: تعريف الهيكل المالي

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي تهم أصحاب المصالح في الشركة من المديرين والمساهمين، حيث أنه يؤثر على الاستقرار المالي للشركة، وذلك بسبب توافر مجموعة من البدائل التمويلية التي ترغب الشركة في تشكيلها بشكل مناسب. الجمع بين هيكلها المالي.

- يعرف الهيكل المالي هو اجمالي مصادر التمويل التي تعتمدها المؤسسات لتشكيل توليفه مثله من الأموال الخاصة والقروض من أجل القيام بعملياتها الاستغلالية أو الاستثمارية بما يمكنها من تعظيم العائد تحت الشرط تدنية التكاليف.

- ويقصد بالهيكل التمويلي تشكيله أو توليفه المصادر التي حصلت منها المنشأة على أموال بهدف تمويل استثمارها ومن ثم فانه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل سواء كانت أموال دين أو أموال ملكية وتجدر الإشارة هنا إذا أن مفهوم الهيكل التمويلي يختلف عن مفهوم هيكل رأس المال حيث ان الأول يشمل كل مصادر التمويل في حين أن الثاني يشمل فقط على مصادر التمويل الطويل الأجل.¹

يرى فان هورن «van horn» أن الهيكل التمويلي الأمثل لرأس المال " : ذلك الهيكل الذي تتساوى عنده التكاليف الحدية الحقيقية لمختلف مصادر التمويل المكونة له".²

¹ محمد صالح الخناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدرا الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 1999، ص289

عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة عمان، الأردن، ط2، 2007، ص345

ويعرف الهيكل المالي بأنه تلك التوليفة بين الأموال الخاصة والقروض التي تستعملها المؤسسة في تمويل استثماراتها، وأنه "كل مصادر التمويل طويلة الأجل ومصادر التمويل قصيرة الأجل وهو ما يعرف محاسبيا بخصوم الميزانية العامة، والتي تمثل مجموع الالتزامات التي تترتب على المؤسسة مقابل الحصول على مجموع الأصول¹".

كما يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل²."

الفرع الثاني: الفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال

وبناءً على ما سبق من تعريف للهيكل المالي، لابد أن نفرق بين المصطلحين الآتين: المصطلح الأول الهيكل المالي والذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة، أي يعبر عن مختلف التوليفات من مصادر التمويل التي يمكن للمؤسسة المفاضلة بينها لتحقيق مزايا متعددة، والمصطلح الثاني هيكل رأس المال والذي يعرف بالتمويل الدائم للمؤسسة الذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية ويستبعد جميع أنواع الإئتمان قصير الأجل، وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال يعتبر جزءا من الهيكل المالي للمؤسسة³.

الفرع الثالث: أهمية الهيكل المالي

له أهمية كبيرة في المؤسسات تتمثل في:⁴

- اتخاذ القرارات استثمارية الصائبة؛
- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل أو خارج المؤسسة؛
- صياغة الاستراتيجية المالية التي يحسدها كشف المركز المالي؛
- المحافظة على السيولة المؤسسة وحماية من خطر الافلاس؛
- يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة
- تعظيم ثروة المؤسسة.

¹ محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 26 أكتوبر 2016، ص 170

² نحال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الحديثة، الاسكندرية، 2003، ص 284

³ عبد الغني نحال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 9112، ص: 9فار حنفي، رسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2004، ص 126

⁴ دريد كامل آل شبيب، الادارة المالية، دار المناهج لنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص 208

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي ومكوناته

سنتطرق في هذا المطلب من خلال فرعيه، فالفرع الأول تناولنا محددات الهيكل المالي التي تعتبر عوامل تؤثر في اختيار مزيج التمويل المناسب مما يساعد المؤسسات على اتخاذ القرارات مالية أكثر توازناً واستدامة، أما في الفرع الثاني فتطرقنا إلى مكونات الهيكل المالي فهي تختلف من مؤسسة إلى أخرى حسب طبيعة نشاطها وظروفها المالية.

الفرع الأول: محددات الهيكل المالي

1- إن اختيار الهيكل المالي المناسب للشركة يعتمد على عدة عوامل، بعضها كمي والبعض الآخر ذو طبيعة كيفية وتمثل المحددات الكمية للهيكل المالي في الربحية، والسيولة، ومستوى المبيعات، والخطر؛

1-1 الربحية: عرفت الربحية بانها: العلاقة بين الأرباح المتحققة، والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق تلك الأرباح؛¹

1-2 السيولة: يقصد بالسيولة بأنها الكفاءة أو الملاءمة التي يمكن بها تحويل الأصل أو الورقة المالية إلى نقد فوري دون التأثير على قيمته السوقية، ويعد النقد أكثر الأصول سيولةً بين جميع الأصول، ومن ناحية أخرى يُشار إلى الأسهم والسندات عادةً على أنها أصول سائلة نظراً لسهولة تحويلها إلى نقد أيضاً، ولكن إذا كنت تمتلك أرضاً وتحتاج إلى بيعها أو أي نوع من الأصول العقارية؛ مثل العقارات والأراضي فقد يستغرق الأمر أسابيع أو شهور لتصفية الحساب مما يجعل الأصول العقارية أقل سيولةً، بالإضافة إلى الأسهم الممتازة أو المقيدة والتي تشمل عادةً التعهدات التي تحكم كيف ومتى يمكن بيعه؛²

¹ هاشم السامرائي، الادارة المالية، مدخل كمي، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 29

² دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 209

1-3 المرونة: تعرف المرودية على ذلك العائد المحقق وراء توظيف الأموال واستثمارها وتقاس مرودية المؤسسة بمدى قدرة هذه الأخيرة على تحقيق أرباح من خلال نشاطها للموارد المالية الموضوعة تحت تصرفها والمرودية بصفة عامة هي نسبة النتائج المحققة إلى الوسائل المرودية؛¹

4 -معدل النمو: تكمن قيمة المؤسسة وثروة مالكيها في القيمة الحالية للفوائد التي تنشئها الأصول الموظفة من جهة، ونموها من جهة أخرى، فالمؤسسات التي تملك إمكانات النمو العالية يكون لديها احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها للجوء إلى الاستدانة بالمقام الأول، خاصة مصادر التمويل الأقل تأثير بظاهرة وعدم التناظر في المعلومات، كالقروض القصيرة الآجل،

1-5 حجم المؤسسة: يؤثر حجم المؤسسة على نسبة الاقتراض في تشكيلة الهيكل المالي، حيث تنخفض احتمالات الإفلاس في المؤسسات كبيرة الحجم مقارنة بالمؤسسات صغيرة الحجم.

إن حجم المؤسسة يلعب دورا كبيرا في مقدرا على الاقتراض أو الاعتماد على المصادر الداخلية ، فالحجم يظهر ضمن العوامل التي لها أثر على نسبة الاستدانة وهو السبب الذي يجعل المؤسسة الصغيرة تتجه أكثر إلى الاقتراض قصير الأجل أما ما يدفع المؤسسات كبيرة الحجم إلى التنوع تتعرض لدرجة مخاطر أقل وهو ما يخلق لديها الدافع لزيادة الأموال المقترضة.²

1-6 هيكل الأصول: يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصورة عديدة ، فالمنشآت التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة، وخاصة في حالة أن الطلب على منتجا مؤكد إلى حد كبير، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة (المثال على هذا النوع من المنشآت هو شركات المرافق العامة)، ومن ناحية أخرى الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح، تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وإن كانت .تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة.

¹ محمد بوشوشة، سبق ذكره، ص172

² صويلح سلوى، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة :مدبغة جيجل شركة بالأسهم -مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017/2018، ص38

2-الكيفية للهيكل المالي:

تتمثل المحددات الكيفية للهيكل المالي في الملائمة، والمرونة.

2-1الملائمة: تشير الملائمة إلى التوافق بين أنواع الأموال المستخدمة وأنواع الأصول التي يتم تحويل تلك الأموال إليها. يجب أن تكون جميع الأموال التي تتلقاها الشركة مناسبة ومتوافقة مع نوع الأصول المستخدمة (أي طبيعتها)تركز عوامل الملائمة على ضرورة تحقيق المثل الأعلى بين طرفين:الأصول والالتزامات أو الأغراض والموارد. ولهذا التوازن تأثير مباشر على تحقيق أهداف الشركة من حيث السيولة والربحية.¹

2-2المرونة: وهي قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعاً للتغيرات في الحاجة.

3-محددات أخرى لهيكل المالي

3-1التحكم والسيطرة: يؤثر التمويل بالاقتراض على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، فالإدارة إذا كانت في حالة سيطرة تصويتية في المؤسسة ولا يسمح لها بشراء أي أسهم، فسوف تفضل استخدام القروض في تمويل الاستثمارات الجديدة، لأن إصدار أسهم جديدة يفقدها السيطرة على المؤسسة، وفي حالة اتسم الوضع المالي للمؤسسة بالضعف فسوف تصدر أسهم جديدة خوفاً من مخاطر عدم القدرة على سداد ديون ومن ثم التعرض إلى الإفلاس الأمر الذي قد يعرض أفراد الإدارة الحالية لفقدان وظائفهم بالمؤسسة، وكذلك تخفيض الاعتماد على القروض قد يعرض المؤسسة إلى مخاطر الاستحواذ والاستيلاء عليها من مستثمرين آخرين، وبالتالي فإن معيار السيطرة تأثيراً على شكل الهيكل التمويلي للمؤسسة .

3-2 التوقيت: يقصد بالتوقيت ذلك العامل الزمني الذي يحدد المنشأة بوقت الحصول على التمويل أو المفاضلة بين المصادر التمويلية المتوفرة في الوقت المناسب من أجل الحصول على الأموال وقت

¹ صوبلج سلوى ، مرجع سبق ذكره،ص39

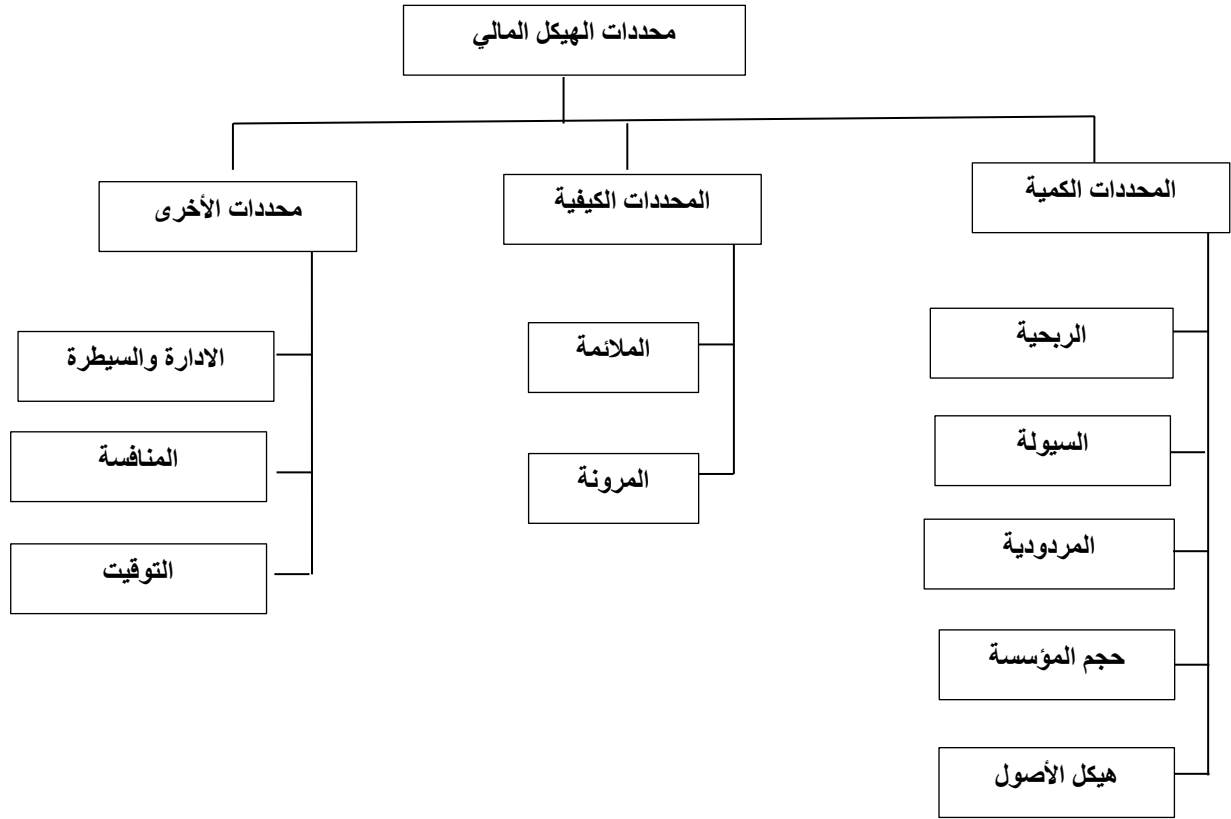
حاجتها وبأقل تكلفة وأفضل الشروط، ويمثل أيضا قدرة المنشأة على اقتناص الفرص المالية بالوقت الذي تنخفض فيه التكلفة إلى أقل درجة.

3-3 المنافسة: إن خدمة الديون تتوقف على ربحية المنشأة وعلى حجم المبيعات، و على هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات، ولا شك أن سهولة دخول شركات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة وكذلك مقدرة هذه الشركات على التوسع في النطاق سيؤثران على هوامش الربح لمنشأتنا. فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة، ولكن من ناحية أخرى ينتظر أن تضيق هوامش الربح هذه إذ كانت هذه الصناعة تتدرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على الشركات الجديدة أن تنضم إليها وبالتالي تشارك في سوقها؛

3-4 اتجاهات رجال الإدارة: إن اتجاهات رجال الإدارة التي لها تأثير مباشر على اختيار وسائل التمويل هي تلك المرتبطة بأحد أمرين: الأول التحكم والسيطرة على إدارة المنشأة، والثاني الخطر، فالمنشآت الضخمة التي تنشئت فيها ملكية الأسهم العادية وتوزع على عدد كبير جدا من المساهمين ستقوم عادة في حالة الحاجة إلى أموال إضافية بإصدار أسهم عادية حيث أن ذلك سيترتب عليه تأثير ضئيل على السيطرة الحالية على إدارة الشركة.¹

¹ حمزة محمود الزبيدي، اساسيات الادارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2006، ص46

الشكل رقم (03): محددات الهيكل المالي



المصدر : من اعداد الطالبين اعتماد على المعطيات السابقة

الفرع الثالث : مكونات الهيكل المالي

تحتاج الشركات إلى التمويل لتلبية الاحتياجات العاجلة، والاحتياجات الموسمية، أو في أوقات التوسع و قد تعتمد الشركات على مصادر التمويل الداخلية من خلال إصدار الأسهم العادية، أو استخدام الأرباح المحتجزة، أو الائتمان المصادر الخارجية مثل الاقتراض طويل الأجل أو إصدار السندات هناك تصنيفات مختلفة لمصادر التمويل، والتي تختلف من مؤلف إلى مؤلف بناءً على معايير الملكية والمدة وتنقسم مصادر التمويل إلى مصادر قصيرة الأجل، ومتوسطة الأجل، وطويلة الأجل¹.

¹ جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أدائها المالي دراسة حالة ولاية جيجل، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص ادارة مالية، جامعة الجزائر ، 2010/2009، ص83

1-المصادر التمويل القصيرة الأجل:

يقصد به تلك الأموال التي تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة، كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال أو شراء بعض الاحتياجات من المدخرات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها من إيرادات نفس الدورة الإنتاجية ومن بين هذه المصادر الائتمان التجاري والأوراق التجارية؛

2- مصادر التمويل المتوسطة الاجل:

ويستخدم لتمويل حاجة دائمة المشروع المقترض، ويمكن أن يكون لتغطية الأصول الثابتة، أو لتمويل المشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عدد من السنين لذا فإن المتفق عليه اعتماد فترة التمويل من سنة إلى سبعة سنوات في هذا النوع من التمويل حيث ي تم سداد قيمة القرض من خلال التدفقات النقدية تتولد خلال هذا العدد من السنين ونذكر منه تمويل باستئجار والقروض المصرفية؛

3- مصادر التمويل الطويلة الاجل:

تستخدم هذه الأموال عادة لدفع التكلفة الاستثمارية لتوفير الأصول الثابتة وتنقسم إلى ثلاث فئات حسب معايير الملكية الفئة الأولى هي التمويل من خلال الصناديق الخاصة، أي الأموال ذاتية الجمع وزيادة رأس المال ونقل جزء من رأس المال. الفئة الثانية هي من خلال تمويل الديون، أي القروض المصرفية والسندات وقروض الإيجار وغيرها، والفئة الثالثة هي من خلال صناديق الأسهم شبه الخاصة، والحسابات الجارية للشركاء، وشهادات الاستثمار وشهادات حقوق التصويت، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم¹.

¹ جمال الدين كعواش ، مرجع سبق ذكره، ص84

ومن هنا نستنتج أن هناك عدة مكونات لهيكل المالي أهمها هيكل المالي بالملكية والتي تتمثل في الأسهم العادية وممتازة الإحتياطيات، الأرباح المحتجزة أما هيكل المالي المقترض فيتمثل في السندات المستحقات الإئتمان التجاري والأوراق التجارية ولقروض وهناك بعض مصادر أخرى لتمويل مثل التمويل عن طريق الزبائن والهبات والمنح¹.

الفرع الثالث: تكلفة مصادر التمويل

تعتبر التكاليف الرأسمالية مسألة هامة وأساسية في عملية اتخاذ القرار وتعتمد أيضا على نوعية الخليط وتتكون من الهيكل المالي ومكوناته كنسبة مئوية، وتكمن أهمية تقدير هذه التكلفة في أنها تمثل الحد الأدنى من العائد وهو مقبول للاستثمار لأنه كلما انخفضت تكلفة رأس المال، كلما زاد التأثير الإيجابي على قيمة الأعمال².

1- الائتمان التجاري:

يقصد بالائتمان التجاري الفترة التي يمنحها البائع للمشتري والتي يسدد خلالها المشتري قيمه المشتريات وتعتبر فترة تأجيل الدفع مصدر من مصادر التمويل قصير الاجل.

$$\text{كلفة الائتمان التجاري} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{100 - \text{نسبة الخصم}} * \frac{360 \text{ يوم}}{\text{مدة الائتمان} - \text{مدة الخصم}}$$

2- الائتمان المصرفي:

يعرف الائتمان على أنه التزام جهة لجهة أخرى بالإقراض أو المدائنة موارد به ان يقوم الدائن بمنح المدين المهلة من الوقت يلتزم المدين عقد انتهائها بدفع قيمة الدين فهو صيغه تمويلية استثمارية

¹ شرابي باية كتنز، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة -دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية-مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر، 2013-2014، ص11

² ياسر خالدي، الضمانات من مخاطر تمويل المؤسسة الاقتصادية، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص ادارة مالية، الجزائر، 2017/2018، ص26

تعتمدها بمختلف أنواعها أو الخدمات المقدمة للزبائن التي يتم بمقتضاها تزويد الأفراد والمشاريع في المجتمع بالأموال اللازمة على أن يتعاهد الذين بسداد تلك الأموال وفوائدها والعملات المستحقة عليها دفعه واحده أو على أقساط في تواريخ محدد و يتم تدعيم هذه العلاقة بمجموعه من الضمانات التي تكفل البنك استرداد أمواله في حالة توقف الزبون عن السداد بدون اي خسائر وعليه فالائتمان بمثابة مبادله لمال حاضر بوعده مبرر ذلك هو الثقة لكن ليس كل عمليه تضييقه وتعتبر بالضرورة عامل ائتمان فالائتمان له عناصر اربعة على الأقل.

3- تكلفة تمويل الاسهم العادية:

تعرف تكلفه التمويل عن طريق الاسهم العادية على انه العائد الذي يطلبه حمله الأسهم لقاء امتلاكهم له وتتمثل تكلفه التمويل بالأسهم العادية رياضيا بمعدل الخصم الذي يستخدمه المستثمرون لحساب قيمه الحالة التوزيع الارباح السهم الدورية المتوقع توزيعها في المستقبل من قبل المؤسسة.

$$\text{تكلفة الأسهم العادية} = \frac{\text{الأرباح موزعة}}{\text{سعر الشراء}} + \text{معدل النمو السهم}$$

4- تكلفة تمويل الاسهم الممتازة:

تجمع الاسهم العادية بعض خصائص الاسهم العادية والسندات فهي تشبه الاسهم العادية في كونها حصة في راس مال الشركة في حالة توزيع الارباح بحقل ملكها المطالبة بحقوقها ونسبة السندات في ان لها ارباحا محددة أيضا لا يحق لحملة الاسهم الممتازة المشاركة في التصويت مثل اصحاب السندات ولهم الأولوية، بعد السندات في حالة التصفية وتحسب بعلاقة التالية¹:

$$K_p = \frac{D}{P_0 - C}$$

حيث D : القيمة أرباح السهم الممتاز الثابتة

¹ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، جامعة ورقلة، الجزائر، دار وائل للنشر والتوزيع، ص178

P_0 : قيمة السوقية للأسهم الممتاز

C : تكاليف اصدار الأسهم الممتاز

5- تكلفة الارباح المحتجزة:

تعتبر الأرباح المحتجزة مصدرا تمويليا داخليا (ذاتيا)، وهي أرباح لم يتم توزيعها بغرض إعادة استثمارها. تحصل المؤسسة على موافقة المساهمين على احتجاز الأرباح إذا كان العائد المتوقع تحقيقه من إعادة استثمارها أكبر من تكلفة الفرصة البديلة للمساهمي ولتقدير تكلفه الأرباح المحتجزة تستخدم المعادلة التالية ولحسابها نقوم بالتالي¹:

$$r_e = r_f + B(r_m - r_f)$$

r_e : تكلفة الأرباح المحتجزة

R_f : سعر فائدة خالي من مخاطر

B : معامل بيتا للسهم.

¹ الياس بن ساسي ، مرجع سبق ذكره ، ص 179

المبحث الرابع: النظريات المفسرة للهيكل المالي

يعتبر اختيار الهيكل المالي الأمثل من أهم وأصعب المسائل التي تواجهها المؤسسة لذا حظي هذا الموضوع باهتمام الكثير من الباحثين مما نتج عنه ظهور العديد من النظريات حيث تنصب إليها حول وجود هيكل مالي أمثل، والذي يقصد به مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة، وتقسم نظريات الهيكل المالي إلى نظريات تقليدية ونظريات حديثة.

المطلب الأول: نظريات الهيكل المالي التقليدية

قامت النظريات الكلاسيكية على فرضيات لير واقعية في مجملها ولم ذلك تعتبر هذه النظريات خاصة نظرية موديكلياني وميلر 1958 القاعدة الأساسية لدراسة الهيكلة المالية في المؤسسات.

أولا: نظرية الربح الصافي

وتعرف بنظرية الربح التشغيلي أو صافي ربح العمليات.

بعد عام 1958 حين أقام احد المفكرين في مجال الإدارة المالية وهو دافيد ديراند David Durand بعرض أسلوبين لتقييم قيمة المؤسسة من خلال مدى اعتمادها على القروض في تكوين هيكل رأس المال وهما أسلوب صافي ربح وأسلوب صافي ربح العمليات (الربح التشغيلي)، وقد أثار الأسلوبان جدلا شديدا ترتب عليه ظهور اتجاهين من الفكر متناقضين فيما يتعلق بوجود أو عدم وجود هيكل مالي أمثل يترتب عليه تدنية التكاليف وتعظيم قيمة المؤسسة¹.

¹ عبد الغفار حنفي، سمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الإسكندرية، 2004، ص 186

1. نظرية الربح الصافي:

يرى مؤيدي نظرية الربح الصافي أن الاختلاف في تكلفة مصادر الأموال التي تشكل هيكل رأس المال سوف تتيح الفرصة للإدارة المالية من خلال تغيير نسبة الرفع المالي إلى زيادة مساهمة التمويل المقترض ذات التكلفة الأقل على حساب مساهمة التمويل الممتلك ذات التكلفة الأكبر.

أي أن مؤيدي هذه النظرية يؤكدون على إمكانية التأثير في القيمة السوقية للمؤسسة وفي تكلفة الأموال المرجحة من خلال التغيير في نسبة الرفع المالي، فزيادة نسبة الرفع المالي سوف تضمن انخفاض في تكلفة الأم وال مرجحة مما يؤدي إلى ارتفاع في القيمة السوقية للمؤسسة ومن أجل فهمها أكثر سنتطرق إلى فرضياتها.¹

2. فرضيات النظرية

وتتمثل هذه الفرضيات فيما يلي:

- إن الزيادة في استخدام الاقتراض لا يغير من إدراك المستثمرين للمخاطر، ونتيجة لذلك فمعدل العائد المطلوب من قبل الملاك ومعدل العائد على السندات والقروض (معدل الفائدة) تظل ثابتة ولن تتغير بتغير نسبة الرفع المالي؛

- نظراً لأن الملاك يجمعون صافي الربح بعد الفائدة فمن المتوقع أن تزداد درجة المخاطر التي يتعرض لها المقرضين ونتيجة لذلك فإن معدل العائد الذي يطلبه الملاك يكون أكبر من معدل الفائدة على الاقتراض (الفائدة على السندات) وذلك لتعويض الزيادة في درجة المخاطر التي يتعرض لها المساهمين؛

- حجم الاستثمار ثابت لا يتغير وهذا يعني ضمناً أن القيمة الكلية للعناصر التي يتضمنها الهيكل المالي ثابتة، لير أنه ليس هناك ما يمنع المؤسسة من تغيير المزيج الذي يتكون منه هذا الهيكل، ونظراً لأن حجم الاستثمار ثابت لا يتغير هذا يعني أن صافي ربح العمليات ثابت لا يتغير؛

1 . ناجي جمال، إدارة المحفظة الأوراق المالية، المؤسسة الجامعية لدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 1998، ص19

ومن تحليل الفرضيات أعلاه نجد أن استمرار الرفع المالي في صيالة هيكل الأموال في المؤسسة يعني استمرار انخفاض تكلفة الأموال المرجحة، واستمرار ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة، ويعني ذلك من الناحية النظرية عند الوصول بنسبة الرفع المالي إلى 100% في المؤسسة، ستكون التكلفة المرجحة للأموال في حدها الأدنى لتكون القيمة السوقية في حدها الأعلى، هذا يعني أن القيمة السوقية للمؤسسة سوف تكون في الأعلى عندما تبلغ تكلفة الأموال المرجحة مستوى يساوي تكلفة الأموال المقترضة، ومن المنطق أن يتحقق ذلك عندما تعتمد المؤسسة كلياً على الأموال المقترضة فقط في صيالة الأموال، لكن هذا لا يسمح به من الناحية القانونية، ونتيجة لذلك يرى أصحاب هذه النظرية أن هيكل رأس المال المثالي هو الذي يتضمن أموالاً اقتراضاً فقط.¹

ثانياً: الربح التشغيلي (صافي ربح العمليات)

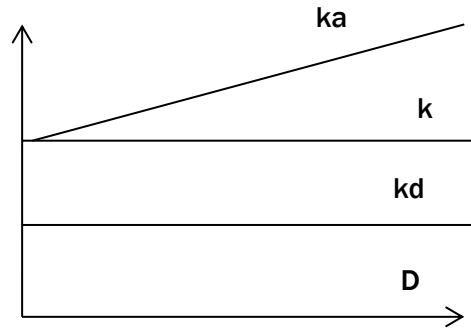
1. مضمون النظرية:

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

كما هو موضح في الشكل أدناه:

¹ عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، 2006، ص52

الشكل رقم (04): العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض



المصدر: براق محمد، لربي حمزة، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، دار الكتب والوثائق القومية، الطبعة الأولى، 2014، ص 154

2. فرضيات النظرية:

تقوم هذه النظرية على الفرضيات الآتية¹:

- تتحد القيمة السوقية للمؤسسة ككل بخصم صافي ربح العمليات بمعدل خصم يساوي تكلفة الأموال المرجحة، لذلك ليس من الأهمية تقسيم تلك القيمة بين الاقتراض والملكية؛
- يتحدد معدل خصم صافي ربح العمليات بدرجة مخاطر الأعمال Business risks لذلك فإذا ما ظلت مخاطر الأعمال ثابتة لا تتغير فإن معدل الخصم يظل ثابتا لا يتغير أيضا؛
- إن معدل الفائدة على القروض ثابت؛
- لا توجد ضريبة على دخل المؤسسات.

ثالثا: النظرية التقليدية

على عكس نظرية صافي ربح العمليات تفترض النظرية التقليدية وجود هيكل مالي أمثل أي وجود نسبة اقتراض مثالية تنخفض عندها الأموال إلى حدها الأدنى، وتصل عندها قيمة المؤسسة إلى حدها الأقصى، كذلك تفترض هذه النظرية أن معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون (دائنون

¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، المكتب العربي الحديث للتوزيع، 2006، ص 99

وملاك) يزداد مع ازدياد نسبة الاقتراض، وذلك بسبب ازدياد المخاطر التي يتعرض لها العائد الذي يتوقعون الحصول عليه، ونؤكد هنا على أن أنصار هذه النظرية لم يربطوا بين ارتفاع تكلفة التمويل المصاحبة للزيادة في نسبة الاقتراض والتكاليف المصاحبة لاحتمال الإفلاس.

كما يفترض مؤيدو هذه النظرية أن تكلفة التمويل للديون، تظل ثابتة لمستويات عالية من الرفع المالي، إلا أن هذه التكلفة سوف تبدأ بالارتفاع التدريجي إذا ما تجاوزت المؤسسة الحدود المقبولة من الرفع المالي، ونظرا لارتفاع تكلفة التمويل الذاتي مع تناقص قيمته في تشكيلة الهيكل المالية وأيضا تزايد مقدار القروض، وبسبب انخفاض تكلفة القروض مقارنة بتكلفة التمويل الذاتي، فإن تكلفة رأس المال سوف تبدأ في الانخفاض حتى إلى أدنى حد لها عند مستوى معين من الرفع المالي الذي يسمى بنقطة الاقتراض المثلى لتكون القيمة السوقية للمؤسسة عند حدها الأعلى.

فحسب هذه النظرية تتحدد نسبة الديون المثلى التي تجعل من القيمة السوقية للمؤسسة في أعلى حد لها في ثلاث مراحل:

1. المرحلة الأولى: تتصف بظهور تغيرات بطيئة في تكلفة الأموال الذاتية مع كل زيادة في مقدار الاقتراض، إلا أن الزيادة في تكلفة الأموال الذاتية ضمن هذه المرحلة تكون أقل من المزايا الناتجة عن الاقتراض، يضاف إلى ذلك أن تكلفة الاقتراض في هذه المرحلة تبقى ثابتة، وبسبب ذلك فإن القيمة السوقية للمؤسسة تبدأ بالزيادة كلما زادت نسبة الرفع المالي في هذه الهيكل المالية بسبب التغيرات التي تحصل في تكلفة رأس المال واتجاهها نحو الانخفاض¹.

2. المرحلة الثانية: تتصف بأن المؤسسة تستعمل نسبة من الديون في هيكلتها المالية، بحيث لا تؤثر تلك النسبة على قيمتها السوقية، نظرا لأن المزايا الناتجة عن الاعتماد على القروض والمتمثلة في انخفاض تكلفته سوف يقابلها ارتفاع بنفس المقدار في تكلفة التمويل الذاتي، وهنا تتشكل نقطة الاقتراض المثلى.

¹ طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2019، ص52

3. المرحلة الثالثة: في هذه المرحلة الأخيرة تتجاوز المؤسسة نقطة الاقتراض المثلى، وهو ما يؤدي إلى ضياع مزايا الاعتماد على القروض كمصدر منخفض للتكلفة، وذلك لأن المساهمين يطالبون بزيادة في معدل العائد المطلوب من قبلهم بسبب الزيادة في المخاطر المترتبة على الاعتماد على القروض، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع في تكلفة رأس المال، وبسببها تنخفض القيمة السوقية للمؤسسة.

رابعا: نموذج موديكلياني وميلر

يقوم هذا النموذج على ما يسمى بمدخل أرباح الاستغلال الذي تولد عنه أعمال ميلر Miller موديكلياني Modigliani حيث نميز بين مرحلتين في تصور هذا النموذج:¹

المرحلة الأولى (1958): دون أثر الضريبة، مع أثر معدوم لأثر رافعة الاستدانة.

المرحلة الثانية (1963): الأخذ بعين الاعتبار اثر الضريبة، بفعل خاصية قابلية التخفيض الضريبي للمصاريف المالية.

1. الهيكل المالي للمؤسسة في ظل غياب الضريبة:

يشير كل من موديكلياني وميلر بأنه في ظل أسواق كاملة، فان المؤسسات لها نفس القيمة السوقية بغض النظر عن نسب الرافعة المالية لها، وكذا مخاطر عدم السداد. ويؤكدان على إن القيمة السوقية لأي مؤسسة سواء كانت مقترضة أو مقرضة مستقلة تماما عن هيكلتها المالية، وان هذه القيمة تتحدد من خلال خصم صافي ربح العمليات الذي تحدته المؤسسة بمعدل خصم يتمثل بمعدل العائد المطلوب على الاستثمار يناسب خصائص الخطر للشريحة التي تنتمي إليها المؤسسة، كما أن القيمة السوقية للمؤسسة ما هي إلا انعكاسا لقرارات الاستثمار فيها وبفعالية تلك القرارات وقوتها الإرادية.

¹ عبد الحليم كراجه، علي رابعة، ياسر السكران، الإدارة والتحليل المالي، أسس ومفاهيم، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 109

ولكي يثبت موديكلياني وميلر صحة هذا أشار إلى ظهور عملية المراجعة بالنسبة لمؤسستين متماثلتين من كافة لوجوه عدا هيكل رأس المال، وكانت القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة أعلى من القيمة السوقية للمؤسسة الأخرى التي تعتمد بالكامل على حقوق الملكية، فإن عملية المراجعة التي تنطوي على الرافعة الشخصية كفيلة بأن تحقق التوازن بين القيمة السوقية للمؤسستين، وبناء عليه لا يكون مبرر لقيام المؤسسات التي يتكون هيكل رأس مالها من حقوق الملكية فقط بإجراء تغيير في هذا الهيكل بالحصول على القروض، من أجل تحقيق الاستفادة للملاك من مزايا الرافعة المالية، فالمؤسسة لا ينبغي عليها السعي إلى تقديم خدمة ما إلى حملة أسهمها إذا كان يمكنهم تحقيق ذلك بأنفسهم، فالملاك قادرين على تحقيق مزايا الرافعة المالية دون مساعدة من المؤسسة، وذلك بالاقتراض وفقا لما تقتضيه عملية المراجعة، التي بفضلها سوف تتساوى القيمة السوقية للمؤسسات التي تتماثل من حيث المخاطر التي تنتمي إليها، مهما كان التباين في مكونات هيكل رأس المال، وبالتالي وفق هذا النموذج لا وجود لهيكل مالي أمثل.¹

2. الهيكل المالي للمؤسسة في حالة وجود الضرائب:

لم يكتفي موديكلياني وميلر بالدراسة التي قاما بها سنة 1958، والتي أوضحت بأن الهيكلة المالية للمؤسسة مستقلة تماما عن قيمتها السوقية، بل تجاوزا ذلك ودرسا أثر الهيكلة المالية للمؤسسة في ظل وجود الضرائب، وقدما تحليلا جديدا للهيكلة المالية من خلال المقال الذي نشره سنة 1963، إن اعتماد المؤسسة على القروض يترك أثرا إيجابيا على قيمة المؤسسة. وأكد موديكلياني وميلر سنة 1963 بأن للديون أثرا إيجابيا على قيمة المؤسسة مهما كانت نسبتها ومستواها في الهيكلة المالية لها وذلك بسبب ما تحققه الديون من اقتصاد ضريبي، والذي ينشأ بسبب اعتماد المؤسسة على الاستدانة في التمويل، حيث أن زيادة الديون يترتب عليها انخفاض مستمر في تكلفة رأس المال، مما يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة، وينشأ هذا التأثير نظرا لاعتبار الفائدة كمصاريف تتحملها المؤسسة قبل تخضع للضريبة، ولذلك فإن القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة

¹ عبد الوهاب دادان، الجدال القائم حول هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، العدد 2009، 07/2010، ص 317

تكون أعلى من القيمة السوقية للمؤسسة لير المقترضة بمقدار الاقتصاد الضريبي، ووفقا لهذا النموذج يوجد هيكل مالي أمثل 1 .

المطلب الثاني: النظريات الحديثة للهيكل المالي

شهدت دراسات المالية تطورا في فهم كيفية تمويل الشركات، وظهرت عدة نظريات حديثة للهيكل المالي تهدف إلى تفسير العلاقة بين مزيج التمويل وقيمة المؤسسة، وهذا ما سنتناوله في هذا المطلب ألا وهي النظريات الحديثة للهيكل المالي: نظرية الوكالة، نظرية الإشارة، نظرية التسلسل الهرمي.

أولا: نظرية الوكالة

نموذج تكلفة الوكالة لجانسن وميكلينق Jensen et Mackeling 1976 تنظر للمؤسسة على أنها مجموعة من العقود للتفاوض بين الوكلاء بحرية لتحقيق أهداف مختلفة في ظل عدم تماثل المعلومات، ويتم تصميم اختيار الهيكل المالي كطريقة للتخفيف من تكاليف الوكالة بسبب النزاعات بين المساهمين والمدراء من جهة والمساهمين والمقرضين من جهة أخرى.

قام كل من جانسن وميكلينق سنة 1976 بإدماج مفهوم تعدد الأهداف ضمن هذه النظرية، فللملاك هدف معين (تعظيم القيمة) وللمسيرين أهداف عديدة، كما أن للدائنين (الجهات المانحة للقروض) هدف آخر وتؤدي هذه التعددية للأهداف إلى نشوء ما يدعى بصراع الوكالة حيث يؤدي هذا الصراع إلى عدم التوافق من حيث اختيار الهيكل المالي.¹

يظهر Jensen et mackeling 1979 امتياز الاستدانة حسب نظرية الوكالة على

مستويين:

– تمنح الاستدانة إمكانية مراقبة سياسة الاستثمار لدى المسيرين؛

¹ عبد الوهاب دادان، مرجع سبق ذكره، 318

- تسمح الاستدانة للمساهمين بضبط وتحسين سلوك المسيرين وكذا الحصول على معلومات أكثر؛ وتميز هذه النظرية بين ثلاثة أصناف لتكلفة الاستدانة:
- يمكن أن يتخلى المساهمون عن مشاريع ذات قيمة حالية موجبة إذا كان الفرق سالبا مع القيمة الحالية للمبالغ التي سوف تسدد؛
- يمكن أن تكون الاستدانة عاملا محرضا للمساهمين على اعتماد مشاريع بدرجة من المخاطرة؛
- التكاليف التي يتحملها المساهمون بسبب التقصي والبحث عن طبيعة الاستدانة المنتهجة من قبل المسيرين.¹
- وهكذا فان نظرية الوكالة ترى بأنه لتعظيم قيمة المؤسسة وحل إشكالية تضارب المصالح، لا بد من الحصول على هيكل مالي أمثل يأخذ بعين الاعتبار الامتيازات والتكاليف الناتجة عن الاستدانة والأموال خاصة.

ثانيا: نظرية الإشارة

- يعود الفضل في ظهور هذه النظرية إلى المؤلف روس Ross سنة 1977، تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي عدم التماثل أو تناظر المعلومات الذي يتصف به السوق، والواقع أن المعلومات التي تتبناها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية وصادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان المديرين في المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات signaux خاصة وفعالة تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى اقل من الأداء، وخاصية هذه الإشارات أنه سيكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة، إذن تستند نظرية الإشارة إلى فكرتين أساسيتين هما:
- نفس المعلومة لير موزعة في جميع الاتجاهات، حيث أنه بإمكان المديرين في مؤسسة ما تهيئة معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين؛

¹ شعبان محمد، نحو إختيار هيكل تمويل أمثل للمؤسسة الاقتصادية، م ذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير مالية الم مؤسسة، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2010/2009، ص79

- حيث وإن كانت تلك المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع فإنها سوف لا تدرك ولا تفهم بنفس الأسلوب والطريقة.

تكون الإشارة المستعملة بأشكال عديدة، إذ يمكن أن تكون صورة أو وصفا لتكلفة رأس المال، سياسة توزيع الأرباح، أو أيضا اللجوء إلى أوراق مالية معقدة (مركبة) أو إلى شروط خاصة في مختلف أشكال الهيكل المالي، كما أن الإشارة ليست مجرد سر أو تصريح مضلل كما يعتقد الكثير، ولكنها قرار مالي حقيقي يؤدي إلى حدوث انعكاسات سلبية على مسيبتها في حالة ظهور واكتشاف عدم صحتها¹.

تقترح هذه النظرية نموذجا لمحاولة التعبير عن جودة المؤسسة من خلال هيكلها المالي، فيميز المستثمرون بين كل المؤسسات المتواجدة في السوق ويصنفونها إلى نوعين، A.B ، المؤسسات من النوع A أحسن من النوع B ومن أجل تصنيف مؤسسة ما في أحد الصنفين يحدد المستثمرون في السوق مستوى حرجا للاستدانة D فترى هذه النظرية أن المؤسسات من النوع الجيد A لها القدرة على الاستدانة والعكس بالعكس.²

الواقع أن المستثمر بطبيعته أبعد ما يكون ساذجا في تصديقه لأي معلومة أو إشارة فهو يستقبل كل إشارة بدرجة معينة من الشك، تثير هذه النظرية العديد من المشاكل حول التكلفة الحدية للأموال، حيث يتضح أن التكلفة الحدية المتوسطة المرجحة تزداد عندما تلجأ المؤسسة إلى التمويل الخارجي بإصدار وبيع أسهم جديدة بدلا من اللجوء إلى استخدام الأرباح في التمويل، ويرجع هذا الاختلاف بين تكلفتي نوعي التمويل إلى تكلفة الإصدار من ناحية ومن ناحية أخرى، قد يحدث أيضا زيادة في تكلفة الأموال إذا ترتب على الإصدار انخفاض في سعر السهم مما يؤثر في تقييم مشروعات الإنفاق الرأسمالي.

¹ عبد الحليم كراجة، مرجع سبق ذكره، ص 110

² شعبان محمد ، مرجع سبق ذكره، ص 80

ثالثا: نظرية التسلسل الهرمي للتمويل 1984

تقوم النظرية التسلسلية الهرمية للتمويل على أساس نظرية عدم تناظر المعلومات وتفاعل قرارات التمويل بقرارات الاستثمار، حيث يوضح دونالدسون Donaldson 1961 والذي يعتبر أن المسيرين والمساهمين ليس لهم الاهتمام نفسه فيما يتعلق باختيار مصادر التمويل، فالمسيرون حرصا منهم على عدم تعرضهم لإجراء الضبط المالي والمراقبة المزدوجة من طرف كل من المساهمين والدائنين من جهة، ومن جهة أخرى من أجل التخفيض من تكلفة رأس المال، يلجأ هؤلاء إلى التمويل الذاتي ثم إلى الاقتراض وأخيرا إلى الرفع من رأس المال، في حين لو أن بمقدور المساهمين الاستفادة من الاستثمار بمعدل يفوق تكلفة الاقتراض، لأمكنهم اعتماد تسلسل هرمي يعطي الأولوية للاستدانة ثم التمويل الذاتي وأخيرا الزيادة في رأس المال.

إن الملاحظات النظرية التي أتى بها دونالدسون Donaldson 1961 قد تم وضعها في نماذج وتم الاعتراف بها في شكل نظرية التمويل التسلسلي الهرمي لمصادر التمويل في بداية الثمانينات تحت أعمال Steward Mayers Nicolas Majluf 1984 ، وأساس هذه النظرية هو وجود معلومات لير متناظرة بشأن المؤسسة الاقتصادية بين مجموع الأطراف الذين تهمهم حياتها.

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

- عند إختيار المؤسسة للتمويل الذاتي، فإنها تحدد مستوى معين من توزيعات الأرباح وذلك حسب الفرص الاستثمارية الممكنة؛

- عند الاعتماد على التمويل الخارجي، فإن الأولوية تكون مع القروض، ثم الأموال الشبه الخاصة تقع بين الأموال الخاصة والقروض، ثم أخيرا الأسهم¹.

شعبان محمد ، مرجع سبق ذكره، ص 81

المطلب الثالث: أثر طبيعة الاحتياجات التمويلية على اختيار الهيكل المالي

لعبت طبيعة الاحتياجات التمويلية دوراً مهماً في تحديد نوع ومصدر التمويل المناسب بكل مشروع أو مؤسسة باختلاف الأهداف والأنشطة يجعل لكل منشأة احتياجات تمويلية تختلف في حجها ومدتها وأولويتها، وهذا ما سنتعرف إليه في هذا المطلب.

الفرع الأول: طبيعة الاحتياجات التمويلية على اختيار الهيكل المالي

تلعب طبيعة الاحتياجات التمويلية دوراً محورياً في توجيه قرارات المؤسسات بشأن اختيار الهيكل المالي الأمثل، إذ ترتبط هذه العلاقة بشكل وثيق بمدى توافق نوع التمويل مع مدة الحاجة التمويلية، وذلك لضمان الكفاءة التمويلية وتقليل المخاطر المالية.¹

فالاحتياجات التمويلية قصيرة الأجل، والتي غالباً ما ترتبط بتغطية النفقات التشغيلية مثل شراء المواد الأولية أو دفع الرواتب والمصاريف اليومية، تتطلب تمويلاً مرناً وسريعاً، مما يجعل اللجوء إلى أدوات التمويل قصير الأجل مثل الائتمان التجاري أو القروض البنكية القصيرة هو الخيار الأنسب. هذا النوع من التمويل لا يؤثر كثيراً على استقرار الهيكل المالي على المدى الطويل، لكنه يرفع من التزامات المؤسسة الجارية، وبالتالي يؤثر على مؤشرات السيولة؛

أما في حالة الاحتياجات التمويلية متوسطة الأجل، والتي ترتبط عادة بمشروعات تطويرية أو توسعية تمتد لفترة تتراوح بين سنة إلى خمس سنوات، فإن المؤسسات تميل إلى استخدام أدوات تمويل مرنة تجمع بين مزايا التمويل لذاتي والتمويل الخارجي، مثل القروض المتوسطة الأجل أو التأجير التمويلي، هذه الأدوات تساهم في تحقيق توازن نسبي في الهيكل المالي، حيث لا تتسبب في ضغط فوري على التدفقات النقدية، لكنها تتطلب تخطيطاً دقيقاً لضمان الوفاء بالتزامات السداد ضمن الأطر الزمنية المحددة وفيما يتعلق بالاحتياجات التمويلية طويلة الأجل، والتي تشمل تمويل شراء الأصول الثابتة أو تنفيذ مشاريع استثمارية كبيرة، فإنها تحتاج إلى مصادر تمويل طويلة الأجل تتسم

¹ شرابي باية كز، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة -دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية-مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر، 2013/2014، ص111

بالاستقرار مثل رأس المال المدفوع أو القروض طويلة الأجل أو إصدار السندات. هذه الخيارات تؤثر بشكل مباشر على بنية الهيكل المالي من حيث زيادة نسبة التمويل الذاتي أو الديون طويلة الأجل، ما قد يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال، ولكنها تضمن في المقابل استدامة التمويل وعدم الحاجة لإعادة التمويل المتكرر. وعليه، فإن عدم مواءمة نوع التمويل مع طبيعة الحاجة التمويلية قد يؤدي إلى مشاكل مالية تؤثر على قدرة المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها أو تحقيق أهدافها الاستراتيجية¹.

وبناءً عليه فإن العلاقة بين طبيعة الاحتياجات التمويلية واختيار الهيكل المالي تعد من العناصر الأساسية في التخطيط المالي السليم، إذ يتوجب على المؤسسات أن تراعي مدة الحاجة، وطبيعة النشاط، والتدفقات النقدية المتوقعة عند اتخاذ قراراتها التمويلية، لضمان تحقيق التوازن بين المخاطرة والعائد، والحفاظ على استقرارها المالي والنمو المستدام على المدى الطويل.

الفرع الثاني: استراتيجيات تغطية الاحتياجات التمويلية

تعد استراتيجيات تغطية الاحتياجات التمويلية من الركائز الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسات لضمان استمرارية نشاطها وتحقيق أهدافها التنموية والاستثمارية. وتشير هذه الاستراتيجيات إلى السياسات والخطط التي تضعها المؤسسة لاختيار أنسب الطرق والوسائل لتوفير الموارد المالية المطلوبة، وفقاً لطبيعة الاحتياجات (قصيرة، متوسطة، أو طويلة الأجل) ومدى توفر المصادر، وتكلفتها، وتأثيرها على الأداء المالي. وتتمثل أولى هذه الاستراتيجيات في التمويل الذاتي، والذي يُعتمد عليه في حال توفر فائض من الأرباح المحتجزة أو احتياطات مالية، ويُعد هذا الخيار من أقل الوسائل تكلفة ومخاطرة، كونه لا يترتب عليه التزامات سداد ولا يؤدي إلى فقدان السيطرة على المؤسسة. من جهة أخرى، تلجأ المؤسسات في كثير من الأحيان إلى استراتيجية التمويل الخارجي، والتي تشمل القروض البنكية، إصدار السندات، أو جذب استثمارات جديدة عبر زيادة رأس المال. ويُفضل هذا النوع من التمويل في حالات التوسع السريع أو تنفيذ مشاريع استثمارية ضخمة تتجاوز قدرات التمويل الداخلي. وهنا تبرز أهمية الملاءمة بين نوع الاحتياج التمويلي وأداة التمويل المختارة،

¹ شرابي باية كتنز، مرجع سبق ذكره، ص 112

إذ إن تمويل احتياجات قصيرة الأجل عبر ديون طويلة الأجل يُعد قراراً غير كفء مالياً، والعكس كذلك لهذا تعتمد بعض المؤسسات على استراتيجية الموازنة التمويلية، والتي تهدف إلى توزيع مصادر التمويل بما يتماشى مع مدة الاحتياج، من خلال تمويل الأصول قصيرة الأجل من مصادر قصيرة الأجل، وتمويل الأصول طويلة الأجل من مصادر تمويل دائمة، وهي ما يُعرف بمبدأ "التطابق المالي". كذلك، تلجأ المؤسسات إلى استراتيجية التمويل المتنوع، وذلك بتجنب الاعتماد على مصدر واحد للتمويل، مما يُسهم في تقليل المخاطر وتعزيز المرونة المالية، خاصةً في ظل التقلبات الاقتصادية أو تغيرات السوق. ويُراعى عند تطبيق هذه الاستراتيجيات عوامل عديدة، مثل تكلفة رأس المال، القدرة على السداد، مخاطر التعثر، تأثير كل خيار تمويلي على هيكل الملكية والربحية، إضافة إلى الجوانب القانونية والتنظيمية. وعليه، فإن نجاح المؤسسات في تغطية احتياجاتها التمويلية يتوقف على وضوح رؤيتها الاستراتيجية، وجودة تخطيطها المالي، ومدى تكامل قراراتها التمويلية مع أهدافها العامة¹.

¹ شرابي باية كتنز ، مرجع سبق ذكره، ص113

خلاصة الفصل:

إن تحديد الاحتياجات التمويلية بدقة واختيار الهيكل المالي المناسب يسهمان في تحسين الأداء المالي للمنشأة وزيادة كفاءتها في استخدام الموارد. الهيكل المالي المتوازن يعزز من قدرة المنشأة على تحقيق النمو المستدام وتقليل التكاليف التمويلية، كما يساهم في جذب المستثمرين وتحقيق الاستقرار المالي على المدى الطويل. ومن ثم، فإن التخطيط المالي السليم يمثل ركيزة أساسية لنجاح أي كيان اقتصادي.

الفصل الثاني:

دراسة حالة بمؤسسة سوناطراك

حاسي الرمل - ولاية الأغواط -

تمهيد:

بعد أن تعرضنا لمختلف صيغ التمويل المتبعة وكيفية تطبيقها حسب المدة، وذلك بالدراسة النظرية، لكن هذه الدراسة تبقى ناقصة دون الإسقاط على الجانب العملي، فمن الناحية العملية سنقوم بدراسة تطبيقية لمؤسسة سوناطراك، لنرى مدى تطابق الجانب النظري على العمل التطبيقي الذي قمنا به على المؤسسة.

سوف نتعرض في هذه الدراسة إلى تقييم أداء الوظيفة المالية بالمؤسسة بعد إعطاء لمحة موجزة عن نشأة وتطور المؤسسة وهيكلها التنظيمي، نقوم باستخراج الميزانيات المالية المفصلة والمختصرة ثم نعرض التحليل والتقييم للوضع المالي للمؤسسة بواسطة مؤشرات التوازن المالي وذلك بحساب رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل والخزينة ثم عن طريق النسب المالية وفي الأخير نتطرق إلى وسائل التمويل بالمؤسسة سواء كانت داخلية أو خارجية ونقوم بتقييم هذه الدراسة.

المبحث الأول: لمحة تاريخية عن مؤسسة سوناطراك

سنتطرق في هذا المبحث من خلال ثلاثة مطالب تعريف الشركة من الجانب التاريخي كما نتطرق إلى تعريف المديرية الجهوية بحاسي الرمل مع تباين هيكلها.

المطلب الأول: تعريف المؤسسة ونشأتها

الفرع الأول: تعريف المؤسسة

هي شركة الوطنية للتنقيب وتحويل وتسويق المحروقات.

La société nationale pour la recherche la production le transport
et transformation production commercialisation des
hydracarburent « SONATRACH

الفرع الثاني : نشأتها

نشأت مؤسسة سوناطراك للمرسوم التنفيذي رقم (63.491) المؤرخ في (1963/12/31) ثم عدلت بقرار (22296) المؤرخ في (1966/02/22) حيث وضع لها القانون الأساسي بعد تأميم المحروقات في 24 فيفري 1971 ونظرا للتطور الاقتصادي والتكنولوجي تم إعادة هيكلتها سنة 1981 وذلك بإنشاء 17 مؤسسة منبثقة عنها تتكفل بوظائف تكميلية للوظيفة الرئيسية الأصلية، وزعت أربع مؤسسات صناعية وثلاث مؤسسات تجارية وعشر مؤسسات مكلفة بالخدمات أما من حيث تواجد المؤسسة جغرافيا فهي متواجدة وموزعة حسب النسب إلى 53% في الجنوب و21% في الوسط و19% في الغرب و7% في الشرق وفي سنة 1992 تم المصادقة على إنشاء المجمع البترولي الهولدينغ الذي يقضي بالشراكة الأورو متوسطية في مجال المحروقات وبالتالي الاستفادة من الخبرات الأجنبية في مجال البحث والتنقيب وهذا لاكتساب المهارات والتقنيات الجديدة لكي تساعد

على تطوير المعارف في مجال مهام هذه الشركة وتمثل مبيعاتها حوالي 95% من إجمالي صادرات الجزائر .

كما تمثل نشاطها من 25% إلى أكثر من 30% من إجمالي الناتج المحلي في البلاد وهي توظف حاليا ما يزيد عن ما يزيد عن 48 ألف عامل في الشركة الأم و120 ألف عامل في مجموعة الكل، وتمثل منتجات النفط والغاز حوالي 95% من صادرات الجزائر وحوالي 60% من إيرادات الدولة و25% إلى 30% من إجمالي الناتج المحلي.

وتمتد نشاطها كذلك من خلال قطاعات أخرى مثل توليد الطاقة الكهربائية واستغلال الطاقات المتجددة لمعالجة وتحلية مياه البحر كما يمتد نشاطها كذلك سواء داخل الوطن خلال الأنشطة الأربعة الرئيسية للمجمع وهي:

نشاط المنبع . نشاط المصب . نشاط النقل عبر القنوات . نشاط التسويق .

كما يحتل مجمع سوناطراك المرتبة الأولى في المحروقات بدون منازع على المستوى الإفريقي وتصنف سوناطراك من بين أكبر الشركات البترولية الإحدى عشر في العالم كما تحتل المرتبة الثانية عشر عالميا في تصدير الغاز الطبيعي المميع وغاز البترول المكلف بالإضافة وهي متكونة من عدة فروع:

(1) فرع النقل عبر الأنابيب؛

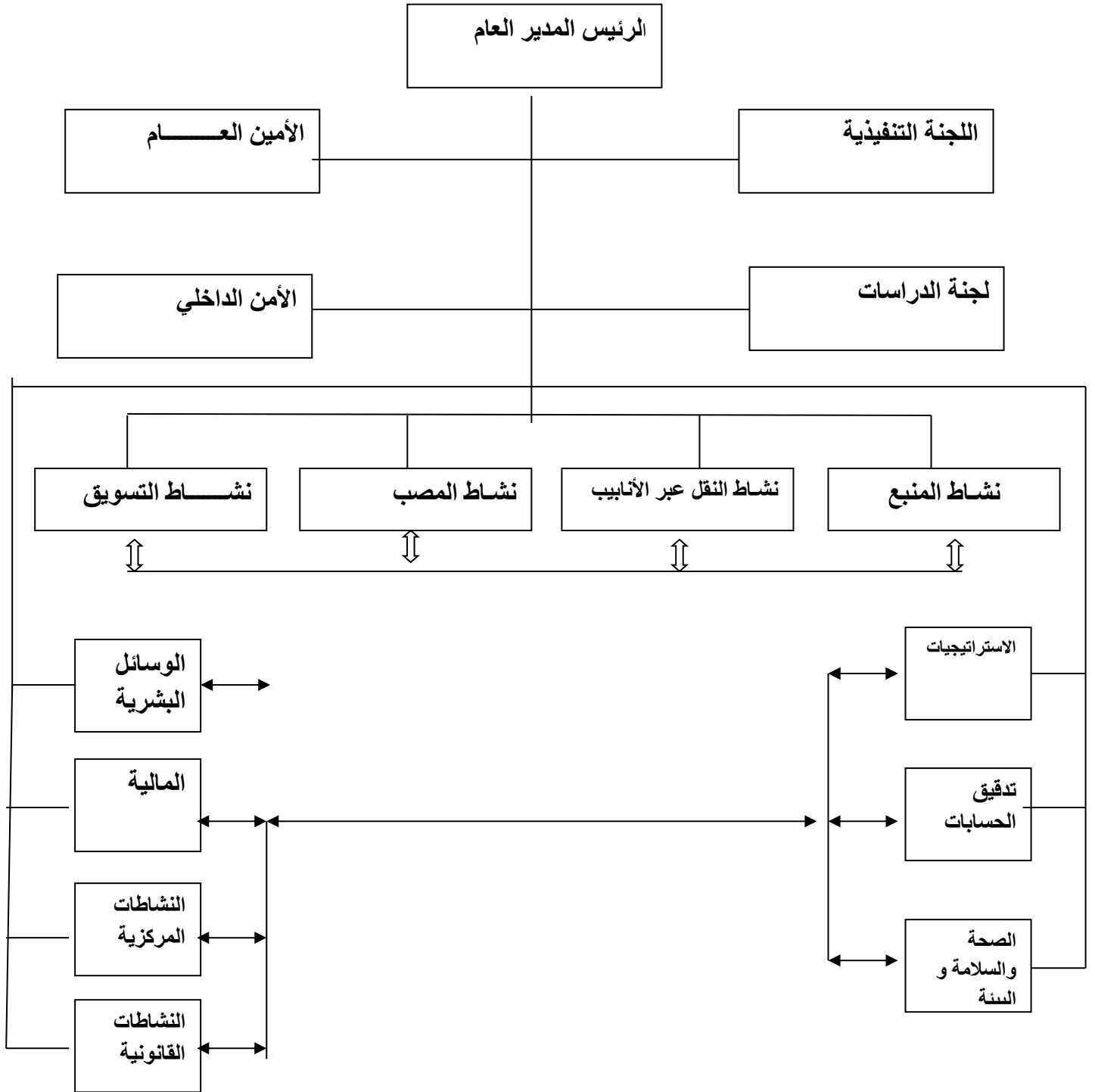
(2) فرع الاستغلال (البحث والتنمية)؛

(3) فرع تحويل المواد الخام؛

(4) فروع تجارة المحروقات الغازية؛

(5) فرع التميع البتروكيماوي.

الشكل (01) : الهيكل التنظيمي لمؤسسة سوناطراك الأم



المصدر : بناء على وثائق قدمت من طرف المؤسسة

شرح الهيكل التنظيمي لمؤسسة سوناطراك الأم :

الرئيس المدير العام: هو عبارة عن المكلف بإصدار القوانين والمسؤول عن إصدار أي قرار متخذ.

اللجنة التنفيذية: هي التي تقوم بعملية القراءات الصادرة والبرامج المسطرة.

لجنة الدراسة والتوجيه: تقوم بدراسة القراءات الصادرة وإعادة النظر فيها قبل تنفيذها.

الأمن الداخلي: هو عبارة عن المكلف بعمليات التسويق والترويج والبحث عن الأسواق.

الاستراتيجيات والتخطيط: يهتم بالبحث عن إيجاد خطط وبرامج للتسيير الناجح.

تدقيق الحسابات: ضبط وإعداد التكاليف والحسابات المتعلقة بالمؤسسة.

الصحة والسلامة والبيئة: هي عبارة عن ما يتعلق بالمستشفيات والحمامات والمساحات الخضراء

ووسائل السلامة.

الوسائل البشرية: هي عبارة عن المستخدمين.

المالية: وهي التي تتمثل في التمويل المالي.

النشاطات المركزية: وهي التي تهتم بأوضاع وأحوال العمال داخل المؤسسة.

النشاطات القانونية: وتتمثل في التسيير القانوني للمؤسسة.

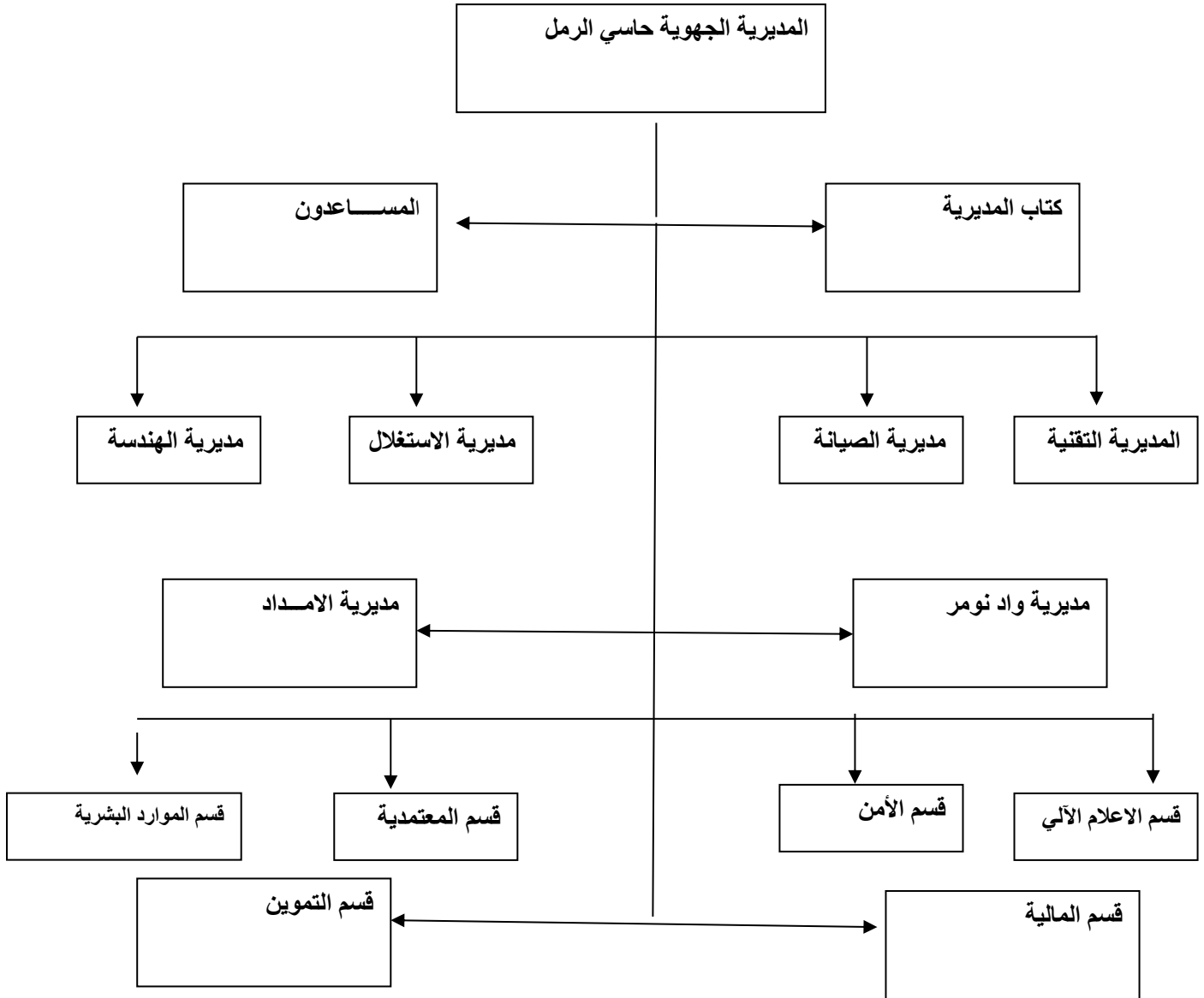
المطلب الثاني : تعريف المديرية الجهوية بحاسي الرمل

تقع بلدية حاسي الرمل على بعد 550 كلم جنوب الجزائر وهي محصورة بين ولاية الأغواط ولاية غرداية وتقع على الطريق الوطني رقم (1) وعلى ارتفاع علو يقارب 760 على سطح البحر.

هذا الحقل يمتد على حوالي 70 كلم من الشمال إلى الجنوب و50 كلم من الشرق إلى الغرب.

كان أول اهتمام بالمنطقة يعود إلى الفرقة الجيوفيزيائية 1952 تم حفر أول بئر للاستكشاف والذي لا يبعد عن مدينة بريان إلا بحوالي 40 كلم حيث أنه في سنة 1956 حققت عملية السير لبئر (1HR) وفي نهاية نفس السنة تم الوصول إلى عمق 2133 والذي يرهن على وجود غار رطب ضغط عالي جدا، وفي سنة 1960 تم انجاز أول أنبوب نقل يربط مدينة حاسي الرمل والتي تقع بولاية الأغواط بأرزو التي تقع بولاية وهران من أجل وضع لانخفاض الضغط بسبب عملية الضخ رفع من كمية الكثافة ثم غزو عدد من الآبار المحقنية في شمال وجنوب المنطقة المركزية، وتعتبر مديرية حاسي الرمل من أهم المديريات وستوضح هيكلها في المخطط الآتي:

الشكل رقم (2) : الهيكل التنظيمي للمديرية الجهوية حاسي الرمل



المصدر : بناء على وثائق قدمت من طرف المؤسسة

المطلب الثالث: تحليل الهيكل التنظيمي للمديرية الجهوية لحاسي الرمل

(1) المدير الجهوي: وهو المسؤول العام على شؤون المؤسسة أمام الهيئة المحلية ومهامه هو

تنصيب وتعيين الأعوان والموظفين وإصدار القرارات ويشرف على:

(2) كتاب المديرية: وتتمثل مهامه في تدوين المعلومات والأنظمة الخاصة بسير المؤسسة وهي

تمثل الجزء الأساسي في المؤسسة.

(3) المساعدون: وهي عبارة عن خلية بالمؤسسة مهمتها المساعدة لتسهيل مهام سير المؤسسة

(4) المديرية التقنية: مهامها المراقبة التقنية للمنشآت الهياكل والعتاد.

(5) مديرية الصيانة: مهمتها صيانة الأجهزة والهياكل المختلفة.

(6) مديرية الاستغلال: ومتكلفة باستغلال الآبار والحفر والتنقيب.

(7) مديرية الهندسة: وتقوم بدراسة مختلف المشاريع ووضع تصاميم مناسبة.

(8) مديرية واد نومر: وهي عبارة عن فرع من فروع سوناطراك الأم تتواجد بولاية غرداية وهي

محطة ضخ.

(9) مديرية الإمداد: وهي تقوم بالعمليات الخاصة بتوفير السلع وقطع الغيار التي تحتاجها

المؤسسة.

(10) قسم الإعلام الآلي: ويقوم بصيانة برامج وأجهزة الإعلام الآلي المتواجدة في المديرية

(11) قسم الموارد البشرية والوسائل: ومهامه مراقبة الحركة الإدارية للموظفين في إطار

المؤسسة ومنها متابعة غيابات العمال وتحديد العطل لكل عامل.

(12) قسم المالية: وعملها ذات طابع مالي ومحاسبي ويضم فرع المحاسبة العامة فرع الميزانية،

فرع الخزينة.

(13) قسم التموين: ومهمته تنفيذ إجراءات التموين وتحرير سند الطلب ومراقبة مستويات

المخزون واستقبال ومراقبة المواد من حيث النوعية والكمية ومدة الصلاحية ومطابقتها

للسندات والوثائق المحاسبية والتأكد من عدم تأخر الطلبات

المبحث الثاني: عرض القوائم المالية وتقديم الهيكل المالي لمؤسسة سوناطراك بالأغواط

في هذا المبحث سنقوم بدراسة الوضعية المالية لمؤسسة سوناطراك بالأغواط عن طريق عرض مختلف الميزانيات (2021-2023) القيام بتحليل وضعيتها المالية باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية.

المطلب الأول: عرض القوائم المالية للفترة (2021-2023)

في هذا المطلب سنعرض القوائم المالية المفصلة، ثم نتقل إلى القوائم المالية المختصرة.

أولا: عرض القوائم المالية للفترة (2021-2023)

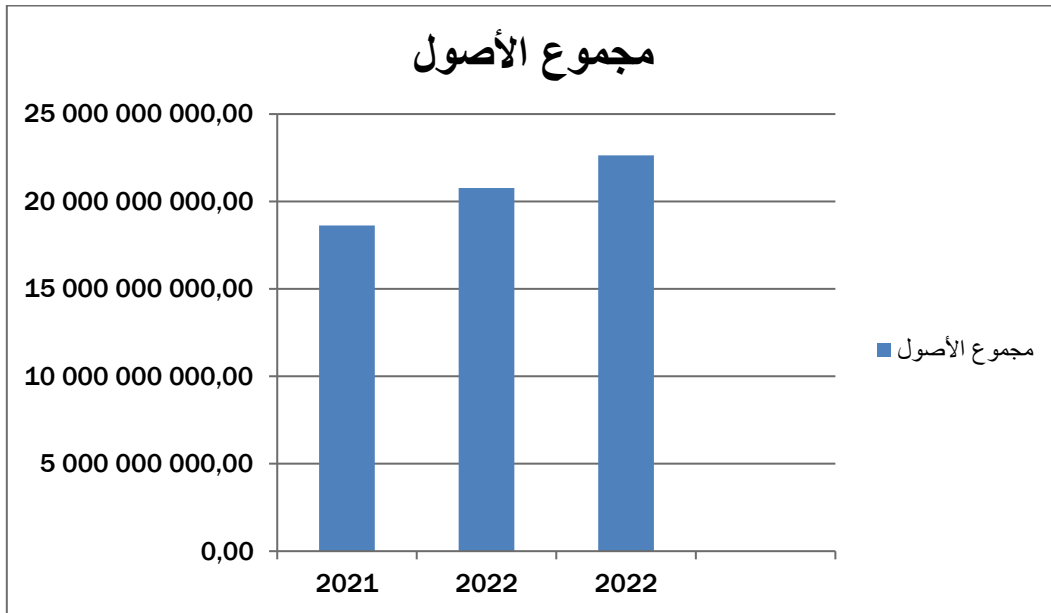
1. جانب الأصول

الجدول رقم (01): الميزانية المالية الموحدة لأصول المؤسسة سوناطراك بالأغواط الوحدة (دج)

2023	2022	2021	الأصول
18 088 476 701,87	16 297 904 620,18	15 849 672 894,90	الأصول الثابتة
1473970.14	9222221092	0.00	الكمبيوتر واستعمال البرمجيات
10 034 098,58	10 034 098,58	10 034 098,58	الأراضي
26 455 918,92	27 959 924,40	27 291 141,85	تجهيزات وترميمات الأراضي
426 322 238,60	418 309 609,33	415 411 462,94	المباني
13 108 927 709,80	12 987 327 539,86	13 023 471 433,51	منشآت تقنية معدات وأدوات
1 302 991 263,19	1 211 716 521,42	1 194 853 273,34	تجهيزات أخرى معنوية
3 212 271 502,64	1 639 608 986,32	1 178 611 484,68	تجهيزات يجرى إنجازها
4 551 117 975,03	4 463 785 130,17	2 787 303 168,37	الأصول المتداولة
648 665,84	73 924 408,56	977 850,99	المخزونان الجارية
4 256 209 620,10	4 102 991 188,24	2 611 433 474,25	الممولين
37 632 735,72	18 782 411,28	24 389 780,90	المدينون الآخرون
170 671 584,61	130 900 226,43	46 805 713,59	الضرائب
85 955 368,76	137 186 895,66	103 696 348,64	الخزينة
22 639 594 676,90	20 761 689 750,35	18 636 976 063,27	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف قسم المالية والمحاسبة

الشكل رقم (03): الميزانية المالية الموحدة لأصول المؤسسة سوناطراك بالأغواط الوحدة (دج)



المصدر: من اعداد الطالبين

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن:

مجموع الأصول يرتفع خلال السنوات الثلاث حيث كان في 2021 بلغ 18636976063.27 وأصبح في 2022 بـ 20761683750.35 وفي 2023 بلغ 2263594976.90، وهذا راجع إلى ارتفاع زيادة كل من الأصول المتداولة والثابتة الذي يمكن ملاحظته من خلال تغيير المبالغ الجدول.

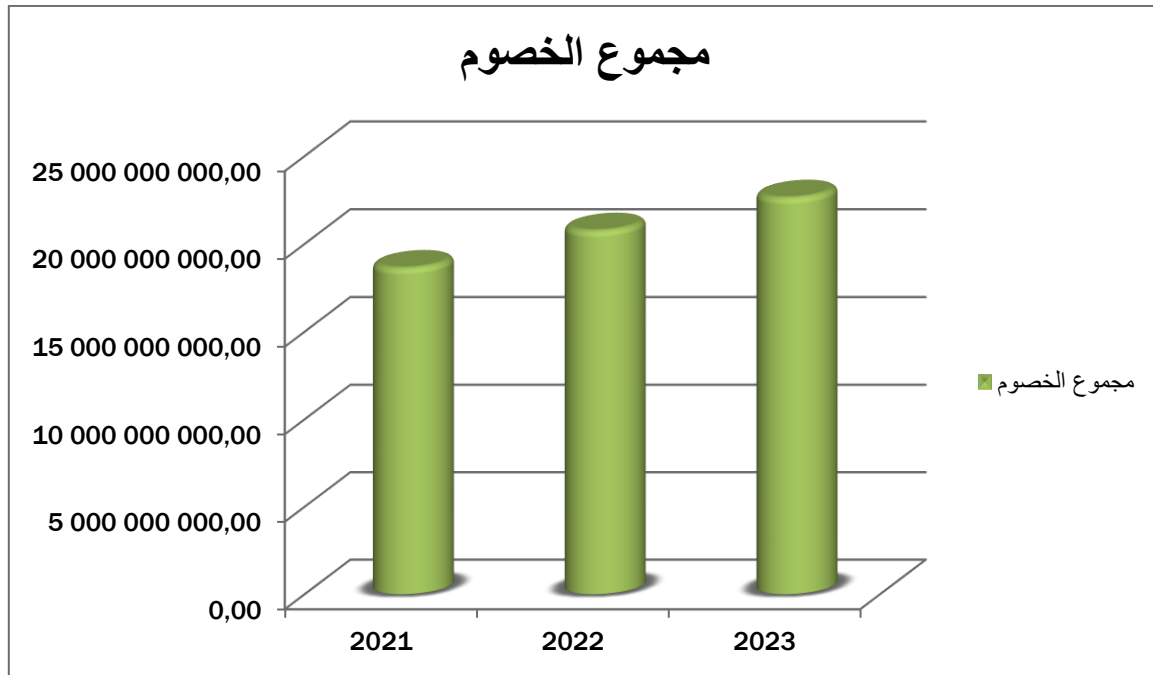
2. جانب الخصوم

الجدول رقم (02): الميزانية المالية الموحدة لخصوم مؤسسة سوناطراك بالأغواط

2023	2022	2021	البيانات
/	/	/	رؤوس الأموال
/	/	/	الأقساط والاحتياطيات
609 178 902,10	609 178 902,10	609 178 902,10	إعادة التقييم
0.00	0.00	0.00	النتيجة الصافية
-10 201 486,06	-10 201 486,06	-10 201 486,06	رؤوس أموال أخرى
13 673 643 654,52	13 299 619 139,93	11 487 292 354,69	حساب الارتباط
14 272 621 070,56	13 898 596 555,97	12 086 269 770,73	مجموع رؤوس الأموال
/	/	/	الخصوم غير الجارية
108 133 755,58	96 466 801,17	98 725 220,81	الاقتراض والديون المالية
/	/	/	ديون أخرى غير متداولة
4 619 798 342,99	4 148 385 249,36	4 017 835 667,44	المخصصات و المؤونات
4 727 932 098,57	4 244 852 050,53	4 116 560 888,25	مجموع الخصوم غير الجارية
/	/	/	الخصوم الجارية
1 496 295 851,89	615 394 542,58	775 309 444,31	الموردون والحسابات الأخرى
272 340 582,28	154 917 659,33	55 538 967,81	الضرائب
0.00	0.00	0.00	الديون على الشركات
1 870 405 073,60	1 847 928 941,94	1 603 296 992,17	ديون أخريير متداولة
0.00	0.00	0.00	الخزينة
3 639 041 507,77	2 618 241 143,85	2 434 145 404,29	مجموع الخصوم الجارية
22 639 594 676,90	20 761 689 750,35	18 636 976 063,27	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من قسم المالية والمحاسبة.

الشكل رقم (04): الميزانية المالية الموحدة لخصوم مؤسسة سوناطراك بالأغواط



المصدر: من اعداد الطالبين

من خلال الجدول أعلاه أن :

مجموع الخصوم يرتفع من سنة إلى أخرى وهذا الارتفاع راجع إلى ارتفاع الترميمات من سنة إلى أخرى

3. جدول حسابات النتائج

الجدول رقم (03): حسابات النتائج لمؤسسة سوناطراك بالأغواط الوحدة (دج)

2023	2022	2021	البيانات
5521408863.16	4915611179.63	4909295145.57	رقم الأعمال
0.00	365798.29	3988328.64	تغير مخزونات المنتجات المصنعة والمنتجات قيد التصنيع
0.00	0.00	0.00	إعانات الاستغلال
5521408863.16	4915375977.92	491328474.21	إنتاج السنة المالية
-71861126.09	-41 379 795,02	-82 436 323,03	المشتريات المستهلكة
-3093109797.48	-3 055 607 727,33	-3 097 643 437,13	تقني خدمات إنتاج الطاقة والمعدات
370423395.14	234327180.07	0.00	الخدمات المقدمة لإنتاج الطاقة والمعدات
-370 382 076,98	-421 738 698,61	-389 672 566,72	الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
-899 891 950,82	-773 847 783,97	-919 653 360,97	تلقي فوائد الخدمات
-4 064 821 556,23	-4 058 246 824,86	-4 489 405 687,85	استهلاك السنة المالية
1456587306.93	857129155.06	42387786.36	القيمة المضافة للاستغلال
-1 494 368 672,67	-1 297 933 773,71	-1 161 074 364,78	أعباء المستخدمين
-102 347 753,06	-98 907 541,52	-92 248 457,43	الضرائب والرسوم والمدفوعات المتشابهة
-140129118.80	-539 712 162,17	-829 445 035,85	الفائض الإجمالي للاستغلال
225987914.61	216611598.26	193798862.09	المنتجات العملية الأخرى
-25 911 884,38	-20 693 336,60	-8 268 953,29	الأعباء العملية الأخرى
-1 477 109 876,32	-1 127 100 321,71	-1 058 455 822,17	المخصصات الاهتلاكات والمؤونات
0.00	0.00	0.00	استلام رسوم الاهتلاك والمخصصات الأخرى
24877983.67	327433133.96	213064559.98	استئناف عن خسائر القيمة و المؤونات
0.00	0.00	0.00	الاهتلاك والمخصصات الأخرى المقدمة
-1 392 284 981,22	-1 243 461 088,24	-1 489 306 389,24	النتيجة العملية
0.00	0.00	-176 697,39	الأعباء المالية
0.00	0.00	-176 697,39	النتيجة المالية
-1 392 284 981,22	-1 243 461 088,24	-6308663414.82	النتيجة العادية قبل الضرائب
0.00	0.00	0.00	الضرائب المؤجلة دفعها عن النتائج العادية
0.00	0.00	0.00	الضرائب المؤجلة
6142698156.56	559374890.23	5320146896.28	مجموع منتجات الأنشطة العادية
-7 534 983 137,80	-6 837 208 978,47	-6 809 629 982,91	مجموع أعباء الأنشطة العادية
-1 392 284 981,22	124361088.24	-1489483086.63	النتيجة الصافية للأنشطة العادية

0.00	0.000	0.00	تم استلام مصاريف غير التشغيلية
0.00	0.00	0.00	المصروفات غير التشغيلية المقدمة
-1392284981.22	-1243461088.24	-148983086.63	النتيجة الصافية للسنة المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف قسم المالية والمحاسبة.

تحليل الجدول حساب النتائج: من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن

- إنتاج السنة المالية: في سنة 2021 قدر بقيمة 491383474.26 بينما في سنة 2022 ارتفع ببلغ 4915375977.92 وواصل الارتفاع ليصل في سنة 2023 إلى ما قيمته 5521408863.16 دج.

- استهلاك السنة المالية: للسنوات الثلاث سالب ويرجع هذا إلى انخفاض في المشتريات والخدمات الخارجية الذي بدوره سجل انخفاضا.

- القيمة المضافة للاستغلال: ارتفعت في السنوات الثلاث حيث في سنة 2021 قدرت ب 423877786.36 وأصبحت في 2022 ما قيمته 857129153.06 وفي 2023 أصبحت 145487306.93 دج.

- الفائض الإجمالي للاستغلال: القيمة انخفضت في السنوات الثلاث انخفاضا ملحوظا حيث في سنة 2021 كانت (-829445035.85) وأصبحت في 2022 (-539712162.17) وفي 2023 أصبحت (-140129118.80).

- النتيجة العملياتية: انخفضت في السنوات الثلاث حيث في سنة 2021 قدرت ب (-1489306389.24) وفي 2022 أصبحت (-1243461088.24) وفي 2023 (-1392284981.22).

-النتيجة الصافية للسنة المالية: المؤسسة لم تحقق ربحاً وسجلت نتيجة سالبة في السنوات الثلاث على النحو التالي في 2021 (1489483086.63-) وفي 2022 (1243461088.24-) وفي 2023 (1392284981.22-).

ثانياً: عرض القوائم المالية المختصرة وتحليلها.

باستعمال بيانات الجدولين (03) و(02) سنقوم بعرض الميزانية المختصرة وتحليلها عن طريق مؤشرات التوازن المالي.

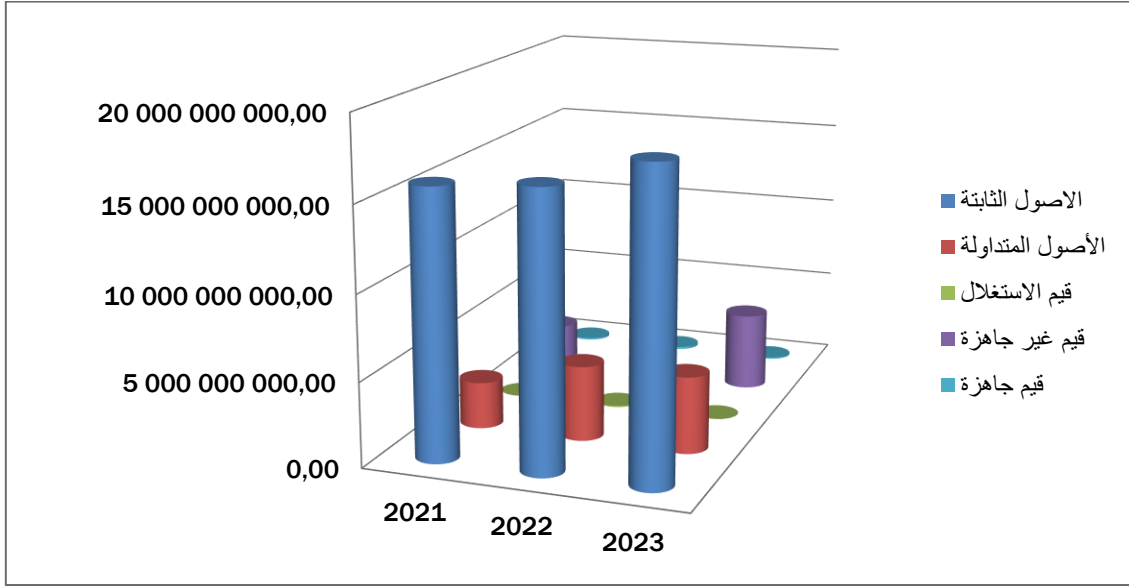
1. جانب الأصول:

الجدول رقم (04): الميزانية المالية المختصرة جانب الأصول للفترة (2023-2021)

2023		2022		2021		البيانات
%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	
80%	18 088 476701,87	78,5%	16 297 904 620,18	85%	15 849 672 894,90	الأصول الثابتة
20%	4 551 117 975,03	22%	4 463 785 130,17	15%	2 787 303 168,37	الأصول المتداولة
0%	648 665,84	0%	73 924 408,56	0%	977 850,99	قيم الاستغلال
20%	4 636 424 677,95	20%	4 252 673 825,95	14%	2 682 628 968,74	قيم غير جاهزة
0%	85 955 368,76	1%	137 186 895,66	1%	103 696 348,64	قيم جاهزة
100%	22 639 594 676,90	100%	20 761 689 750,35	100%	18 636 976 063,27	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف قسم المالية والمحاسبة.

الشكل رقم (05): الميزانية المالية المختصرة جانب الأصول للفترة (2023-2021)



المصدر: من اعداد الطالبين

التعليق:

من خلال نتائج الجدول أعلاه للميزانية المختصرة لجانب الأصول خلال الفترة المدروسة (2021-2023) نلاحظ أن الأصول الثابتة تحقق نسب عالية طيلة السنوات الثلاثة، وهذا راجع إلى أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على الاستثمارات طويلة الأجل، بحيث في سنة 2021 قدرت بـ 85% وفي سنة 2022 انخفضت إلى 78.5% ثم ارتفعت في سنة 2023 إلى 80%، أما فيما يخص الأصول المتداولة نلاحظ أن المؤسسة لديها حقوق لدى الغير، وهذا راجع لتأخير الزبائن في تسديد فواتيرهم وخاصة المؤسسات العمومية إضافة إلى قلة الاحتفاظ بالسيولة لأن كل أموالها موجهة للاستثمار، وبحكم أن المؤسسة اقتصادية عمومية خدمتية فهي لا تحتفظ بالمخزونات إلا بنسبة لا تفوق 2% وهذا ما توضحه النتائج المتوصل إليها.

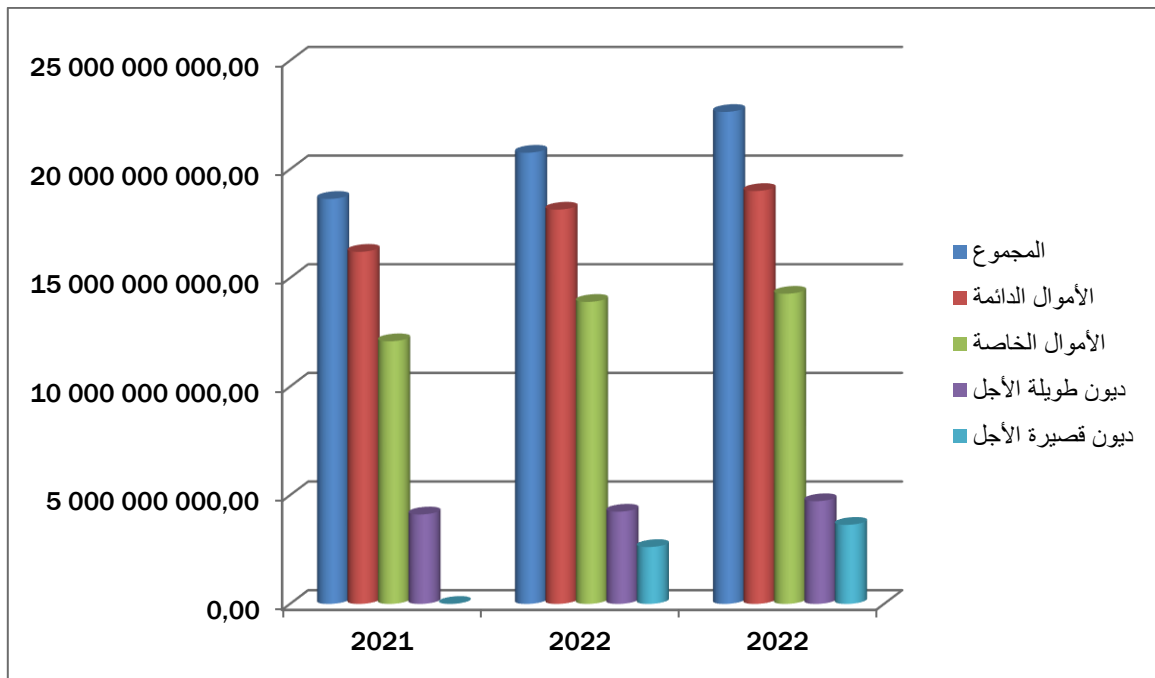
2. جانب الخصوم

الجدول رقم (05): الميزانية المالية المختصرة - جانب الخصوم - للفترة (2021-2023)

2023		2022		2021		البيانات
%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	
84%	19 000 553 169,13	87%	18 143 448 606,50	87%	16 202 830 658,98	الأموال الدائمة
63%	14 272 621 070,56	67%	13 898 596 555,97	65%	12 086 269 770,73	الأموال الخاصة
21%	4 727 932 098,57	20%	4 244 852 050,53	22%	4 116 560 888,25	ديون طويلة الأجل
16%	3 639 041 507,77	13%	2 618 241 143,85	13%	2434145404.29	ديون قصيرة الأجل
100%	22 639 594 676,90	100%	20 761 689 750,35	100%	18 636 976 063,27	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق مقدمة من طرف قسم المالية والمحاسبة.

الشكل رقم (06): الميزانية المالية المختصرة - جانب الخصوم - للفترة (2021-2023)



المصدر: من إعداد الطالبين

التعليق:

من خلال النتائج المتوصل إليها نستنتج أن الأموال الخاصة للفترة المدروسة تفوق نسبة 50%، وهذا يشكل وضعية جيدة للمؤسسة، بحيث إذا اعتمدت في تمويل استثماراتها على الأموال الخاصة هذا يمكنها من تحقيق عنصر الاستقلالية المالية، أما فيما يخص الديون سواء كانت طويلة أو قصيرة الأجل نلاحظ أن المؤسسة تعتمد على الديون طويلة الأجل أكثر من ديون قصيرة الأجل، وهو الشيء الذي يساعدها على تطبيق السياسة الاستثمارية المنتهجة من قبل المديرية وذلك لضمان التوسع والنمو المطلوبين، وتنصح بملائمة مصدر التمويل مع طبيعة الاستخدام من أجل تجنب كل الأخطار الناجمة عنه.

المطلب الثاني: دراسة الوضعية المالية باستخدام مؤشرات التوازن المالي

لتقييم التوازن المالي في سوناطراك بالأغواط سنقوم بتحليل معطيات الميزانية المالية بالاعتماد على ثلاث مؤشرات وهي: رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل بالخرزينة.

وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

$$\text{رأس المال العامل الدائم} = \text{أموال دائمة} - \text{أصول ثابتة} \dots\dots\dots 01$$

$$\text{احتياجات رأس المال العامل} = (\text{قيم الاستغلال} + \text{قيم قابلة للتحقيق}) - (\text{ديون قصيرة الأجل} + \text{تسيقات بنكية}) \dots\dots 02$$

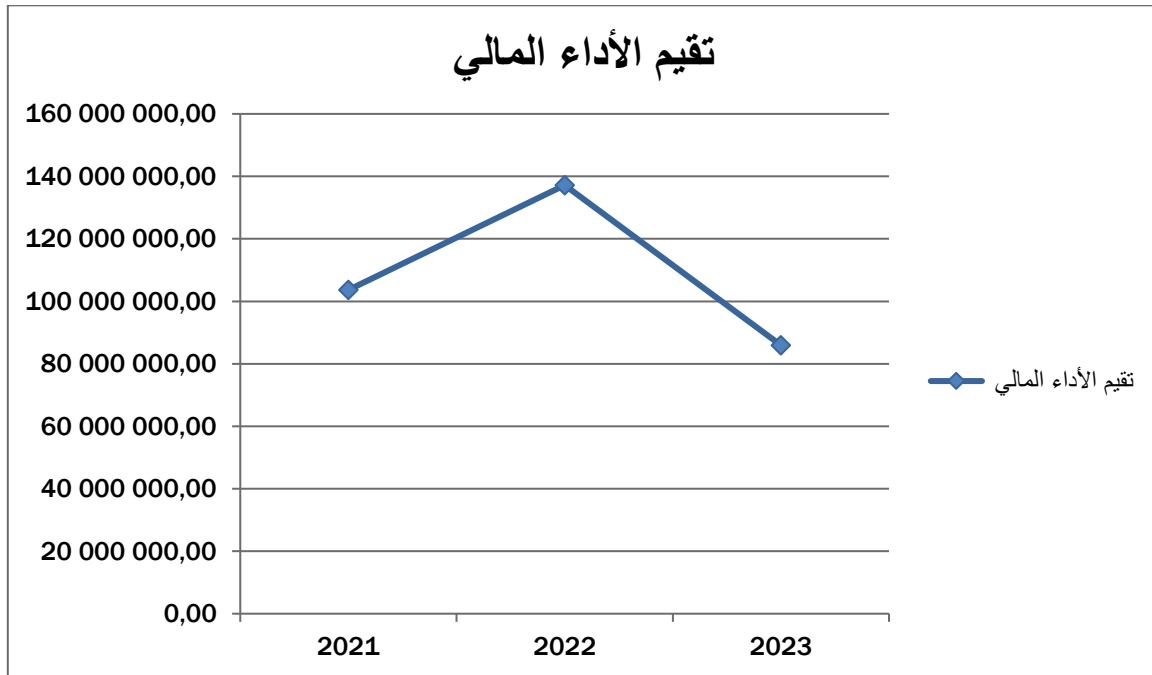
$$\text{الخرزينة الصافية} = (\text{قيم جاهزة} - \text{تسيقات بنكية}) \text{ أو رأس المال العامل الدائم} - \text{احتياجات رأس المال العامل} \dots\dots\dots 03$$

الجدول رقم (06): تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي

2023	2022	2021	البيانات
19 000 553 169,13	18 143 448 606,50	16 202 830 658,98	الأموال الدائمة
18 088 476 701,87	16 297 904 620,18	15 849 672 894,90	أصول ثابتة
912 076 467,26	1 845 543 986,32	353 157 764,08	رأس المال العامل الدائم
4 465 162 606,27	4 326 598 234,51	2 683 606 819,73	قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق
3 639 041 507,77	2 618 241 143,85	2 434 145 404,29	ديون قصيرة + تسبيقات بنكية
826 121 098,50	1 708 357 090,66	249 461 415,44	احتياجات رأس المال العامل
912 076 467,26	1 845 543 986,32	353 157 764,08	رأس المال العامل الدائم
826 121 098,50	1 708 357 090,66	249 461 415,44	احتياجات رأس المال العامل
85 955 368,76	137 186 895,66	103 696 348,64	النتائج الصافية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق مقدمة من طرف قسم المالية والمحاسبة.

الشكل رقم (07): تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي



المصدر: من إعداد الطالبين

التعليق:

رأس المال العامل للسنوات الثلاثة موجب: وهذا يدل على أن المؤسسة متوازنة مالياً، أي أنها قادرة على تسديد التزاماتها على المدى القصير، بمعنى أنها تمتلك هامش أمان يمكنها من مواجهة حوادث دورة الاستغلال التي تمس السيولة وأنها تستطيع تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية عن طريق أموالها الدائمة.

احتياجات رأس المال العامل للسنوات الثلاث موجب: وهذا يدل على أن احتياجات التمويل للمؤسسة أكبر من مواردها ويتالي سوف تعتمد على موارد مالية طويلة الأجل لتمويل احتياجاتها.

الخزينة للسنوات الثلاث موجبة: وهذا يعني أن:

رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل، وهذا يعني أن المؤسسة تجمد جزء من أموالها وعلى هذه المؤسسة أن تشغل هذه الخزينة وهذا إما بتعظيم قيم الاستغلال عن طريق مواد أولية مثلاً أو تمديد أجال وكلاء عن طريق تسهيل التسديد.

المطلب الثالث: تحليل الهيكلية المالية بواسطة النسب المالية

سنتطرق في هذا المطلب إلى حساب مختلف النسب المالية لمديرية سوناطراك بالأغواط، إلا أنه لكل نسبة مالية دلالة معينة وتختلف هذه النسبة مع اختلاف المؤسسة.

أولاً: نسب الهيكلية المالية

ومعناها تفسير العلاقة بين الأصول فيما بينها، والخصوم فيما بينها، وكذا العلاقة بين الأصول والخصوم في نفس الوقت.

1. التحليل العمودي: ويعني تحليل البنية المالية لعناصر الخصوم من جهة وعناصر الأصول من جهة أخرى.

1.1 هيكلية الأصول:

$$\text{نسبة الأصول} = \frac{\text{أصول ثابتة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$\text{نسبة الأصول الثابتة} = \frac{\text{أصول ثابتة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$\text{نسبة الأصول المتداولة} = \frac{\text{أصول متداولة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

2.1 هيكلية الخصوم:

$$\text{نسبة الأموال الدائمة} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{مجموع الخصوم}}$$

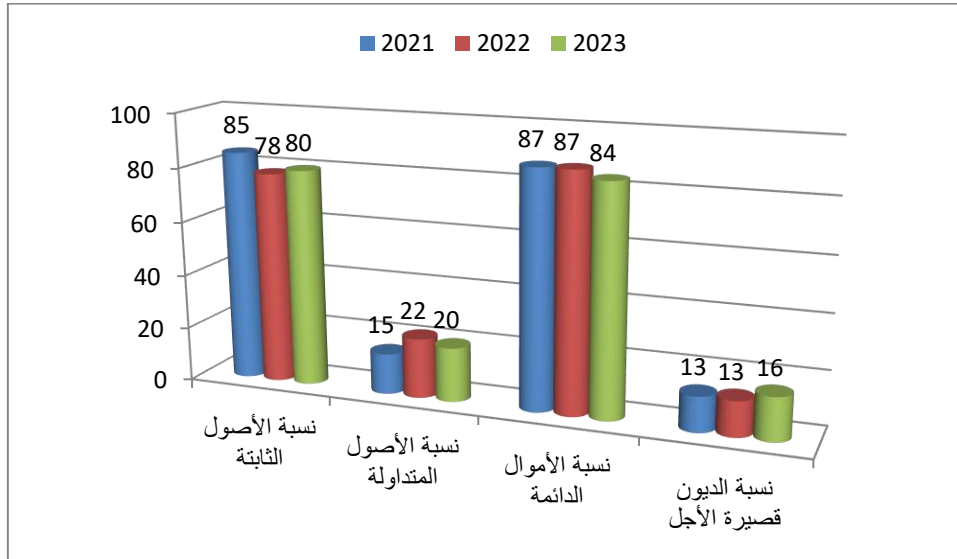
$$\text{نسبة الديون قصيرة الأجل} = \frac{\text{ديون قصيرة الأجل}}{\text{مجموع الخصوم}}$$

الجدول رقم (07): نسب الهيكلية المالية في التحليل العمودي

2023	2022	2021	نسبة الهيكلية المالية	
النسبة	النسبة	النسبة	هيكلية الأصول	هيكلية الخصوم
80%	78%	85%	نسبة الأصول الثابتة	نسبة الهيكلية المالية
20%	22%	15%	نسبة الأصول المتداولة	
84%	87%	87%	نسبة الأموال الدائمة	
16%	13%	13%	نسبة الديون قصيرة الأجل	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف قسم المالية والمحاسبة

الشكل رقم (08): نسب الهيكلية المالية في التحليل العمودي



المصدر: من اعداد الطالبين

2. التحليل الأفقي: تحليل البنية المالية بين عناصر الأصول والخصوم، ومن بين هذه النسب مايلي

حسب الجدول

الجدول رقم (08): نسب الهيكلية المالية في التحليل الأفقي

2023		2022		2021		القانون	النسبة المالية
النسبة النموذجية المثلى	النسبة	النسبة النموذجية المثلى	النسبة	النسبة النموذجية المثلى	النسبة		
النسبة أكبر من 1 <	105%	النسبة أكبر من 1 <	111%	النسبة أكبر من 1 <	102%	أموال خاصة أصول ثابتة	نسبة التمويل الدائم
1 > %	79%	1 > %	85%	1 > %	76%	أموال خاصة أصول ثابتة	نسبة التمويل الخاص
50% > %	37%	50% > %	33%	50% > %	35%	مجموع الديون مجموع الأصول	نسبة قابلية السداد
النسبة أكبر من 1 <	171%	النسبة أكبر من 1 <	203%	النسبة أكبر من 1 <	185%	أموال خاصة مجموع الديون	نسبة الاستقلالية المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف قسم المالية والمحاسبة.

التعليق

بالنسبة لسنة : 2202 فيما يخص نسبة التمويل الدائم نجد أنها أكبر من 1 (102%)، هذا يعني أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة، أما فيما يخص نسبة التمويل الخاص فنجدها (76%) أصغر من 1، وهذا يعني أن المؤسسة لا تمول قيمها الثابتة بأموالها الخاصة، مما يدل على أنها لا تحقق استقلالية مالية عن العالم الخارجي، أما نسبة قابلية السداد فنجد أن هذه النسبة جيدة (35%) أقل من (50%) يعني أن المؤسسة تضمن ديون الغير، وبالتالي لها حظ أوفر للحصول على قروض، أما نسبة الاستقلالية المالية مقبولة لأنها أكبر من 1 أي للمؤسسة امكانية تسديد أموالها الأجنبية وتسطيع الحصول على قروض اضافية.

بالنسبة لسنة 2022 فيما يخص نسبة التمويل الدائم نجد أنها أكبر من 1 (111%)، هذا يعني أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة، أما فيما يخص نسبة التمويل الخاص فنجدها (85%) أصغر من 1 وهذا يعني أن المؤسسة لا تمول قيمتها الثابتة بأموالها الخاصة، مما يدل على أنها لا تحقق استقلالية مالية عن العالم الخارجي، أما نسبة قابلية السداد فنجد أن هذه النسبة جيدة (33%) أقل من (50%) يعني أن المؤسسة تضمن ديون الغير وبالتالي لها حظ أوفر للحصول على قروض، أما نسبة الاستقلالية المالية (203%) مقبولة لأنها أكبر من 1 أي للمؤسسة امكانية تسديد أموالها الأجنبية وتسطيع الحصول على قروض اضافية.

بالنسبة 2023 فيما يخص نسبة التمويل الدائم نجدها أكبر من 1 (105%) ، وهذا يعني أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة ، أما فيما يخص نسبة التمويل الخاص فنجدها (79%) أصغر من 1 وهذا يعني أن المؤسسة لا تمول قيمتها الثابتة بأموالها الخاصة، مما يدل على أنها لا تحقق استقلالية مالية عن العالم الخارجي، أما نسبة قابلية السداد (37%) فنجدها أنها جيدة من (50%) يعني أن المؤسسة تضمن ديون الغير، وبالتالي لها حظ أوفر للحصول على قروض، أما نسبة الاستقلالية المالية (171%) مقبولة لأنها أكبر من 1 أي للمؤسسة امكانية تسديد أموالها الأجنبية وتستطيع الحصول على قروض اضافية.

ثانيا: نسب السيولة

من بين هذه النسب نجد ماييلي:

1. نسبة السيولة العامة: وتحسب وفق الطريقة التالية:

$$\text{السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{ديون قصيرة الأجل}}$$

2. نسبة السيولة المختصرة: وتحسب كما يلي:

$$\text{السيولة المختصرة} = \frac{\text{قيم الجاهزة} + \text{قيم غير الجاهزة}}{\text{ديون قصيرة الأجل}}$$

3. نسبة السيولة الحالية (الفورية): وتحسب كما يلي:

$$\text{السيولة الحالية} = \frac{\text{قيم الجاهزة}}{\text{ديون قصيرة الأجل}}$$

ثالثا: نسب المردودية

تسمح لنا هذه النسب بقياس العائد من استخدام الموجودات المتاحة للمؤسسة

1. المردودية المالية: وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الاجمالية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

2. المردودية النشاط: وتحسب كما يلي

$$\text{نسبة المردودية النشاط} = \frac{\text{النتيجة الاجمالية}}{\text{رقم الأعمال}}$$

الجدول رقم (09): نسب السيولة ونسب المردودية

2023	2022	2021		
1.3	1.68	1.14	نسبة السيولة المختصر	نسبة السيولة
0.02	0.05	0.04	نسبة السيولة الحالية	
-0.1	-0.01	0.12	سبة المردودية المالية	نسبة المردودية
0.25	-0.03	-0.3	سبة المردودية الناشط	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق مقدمة من طرف قسم المالية والمحاسبة.

التعليق:

نسبة السيولة المختصرة: نلاحظ في السنوات الثلاث في تزايد ما بين الوضعية الحسنة للمؤسسة خلال السنوات الثلاثة، 2021، 2022، 2023، كون هذه النسبة ما بين 1.14 و 1.68 وهي أكبر من الواحد وبالتالي المؤسسة لها سيولة جيدة وبإستطاعتها تغطية ديونها القصيرة الأجل بواسطة حقوقها وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها بفضل سيولتها الجيدة.

نسبة السيولة الحالية: الحالة المثلى لها هي أن تكون هذه النسبة بين 0.2 و 0.3 نلاحظ في 2021 و 2022 تكون خارج هذا المجال وبالتالي فعلى المؤسسة إستغلال القيم الجاهزة، في حين في سنة 2023 كانت في المجال.

نسبة السيولة المالية: كلما كان معدل نسبة السيولة المالية مرتفع كلما كان المؤشر إيجابى للمؤسسة، لكن نلاحظ أن النسبة منخفضة نوعا ما (-0.12)، (-0.01)، (-0.1) وبالتالي المؤسسة في حالة سيئة.

نسبة مردودية النشاط: نلاحظ أن نسبة النشاط تستمر في الإنخفاض (-0.3)، (-) (-0.25)، (0.03) وبالتالي إنخفاض حجم النشاط في المؤسسة.

خلاصة الفصل

لقد تم التعرف على مؤسسة سوناطراك بالأغواط، ومن خلال هذه الدراسة تم التعريف بها وإعطاء نبذة تاريخية عليها. كما تم التطرق إلى هيكلها المالي وذلك من خلال تحليل قوائمها المالية للفترة (2021-2023) باستخدام مختلف النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي التي تبين ان للمؤسسة هيكل مالي لير متوازن.

خاتمة

خاتمة:

من خلال عرض مختلف فصول البحث التي تدور حول الإشكالية المطروحة، والمتمثلة في البحث عن أمثلية هيكل التمويل ومحددات اختياره بمؤسسة اقتصادية، وقد تناولنا الموضوع من خلال فصلين حيث عالجتنا الجانب النظري، والجانب التطبيقي في مؤسسة سوناطراك بالأغواط، فقد تناولنا في الفصل الأول كل من المحيط المالي ودورات المؤسسة وأدوات التمويل وتكلفة كل مصدر على حدى تحت عنوان مصادر التمويل وتناولنا أيضا مختلف النظريات الاقتصادية والمفسرة للسلوك التمويلي للمؤسسات والهيكل التمويلي الأمثل فمنها ما هو تقليدي كمدخل موديكلياني وميلر الذي يعتبر أشهر النظريات والحديثة كنظرية الإشارة، كما تطرقنا أيضا إلى محددات إختيار هيكل التمويل الأمثل الكمية والكيفية في المؤسسة.

أولا: نتائج البحث:

- يمكن حصر أهم النتائج المتحصل عليها من خلال دراستنا لهذا الموضوع في النقاط التالية:
- النشاط التمويلي هو النشاط الأساسي لاستمرارية المؤسسة، وحتى تتحقق هذه الإستمرارية لابد من دراسة العوامل المحددة لنوع التمويل المناسب الذي بواسطته يتم تعظيم الأرباح وتقليل المخاطر للمؤسسة؛
 - الأسهم العادية والممتازة حقوق ملكية تستفيد منها المؤسسة إلا أنها تفقدها المرونة التسييرية كذلك الموفورات الضريبية باعتبار أن العوائد توزع بعد فرض الضريبة على الأرباح؛
 - يعتبر التمويل الذاتي الخيار الأول الذي تلجأ إليه المؤسسة في تمويل احتياجاتها، باعتبار أنه قليل التكلفة والمخاطرة؛
 - يعبر الهيكل المالي عن عملية المزج بين مصادر التمويل (الداخلية، الخارجية) أي الأموال المملوكة كأسهم الممتازة، العادية، الأرباح المحتجزة والأموال المقترضة كالاتمان المصرفي، السندات؛

- لا يوجد ما يسمى بهيكل التمويل الأمثل، وإنما هيكل مناسب يتناسب مع كل مؤسسة حسب وضعيتها المالية؛

- هناك محددات كمية وكيفية لاختيار هيكل تمويل؛

- تعتمد مؤسسة سونطراك على نوعين من مصادر التمويل الذاتي والقروض المصرفية مع العلم أنها تميل إلى التمويل الذاتي بنسبة أكبر.

ثانياً: نتائج الفرضيات

الفرضية (1): القائلة بأنه تعتمد المؤسسات الاقتصادية على مزيج من التمويل الداخلي والخارجي لتغطية احتياجاتها التمويلية، حسب متطلبات النشاط ومدى توفر المصادر، حيث أن المؤسسة تقوم بعملية المزج بين التمويل الداخلي والخارجي في تمويل احتياجاتها، ولو بشكل طفيف، مع أن لجوؤها إلى التمويل والاستدانة يحقق لها ميزة الوفورات الضريبية.

الفرضية (2): من خلال ما درسناه نجد أنه هناك عدة نظريات مفسرة للهيكل المالي منها ما هو

تقليدي كمدخل مودكيليانى ميلر، وما هو حديث كنظرية الإشارة.

الفرضية (3): فإستخدام مؤشرات التوازن المالي كأداة لتقييم وضعية المؤسسة يمكنها من التعرف

على نقاط القوة ونقاط الضعف، الذي يسمح لها بإستغلال نقاط قوتها والعمل على تحسين نقاط الضعف.

ثالثاً: التوصيات والاقتراحات

من خلال النتائج المتوصل إليها يمكن الخروج بالتوصيات الآتية:

- نوصي المؤسسة بالمزج بين مصادر التمويل الذاتي والخارجي بدل الإعتماد على مصدر واحد للتمويل؛

- العمل والبحث على إيجاد الخلل (السبب) الذي يؤدي بالمؤسسة إلى تحقيق الخسائر؛
- العمل بأدوات التحليل المالي لمعرفة الوضعية الحقيقية للمؤسسة التي تمكنها معرفة نقاط القوة والضعف والعمل على تجاوزها؛
- العمل على تفعيل دور الرقابة المالية ومراقبة سير العملية قبل أثناء وبعد.

رابعاً: آفاق البحث

لقد عالجنا موضوع بحثنا والذي تتمحور إشكاليته حول أمثلية هيكل التمويل ومحددات إختياره في مؤسسة إقتصادية، مع ذلك إتضح لنا في الأخير مجموعة من المواضيع يمكن أن تكون مشاريع لبحوث مستقبلية منها:

- هل يوجد أثر فعلي (حقيقي) للهيكل المالي في تحسين الأداء المالي للمؤسسة؛
- هل يمكن حقا تجسيد أفكار النظريات المفسرة للهيكل المالي في المؤسسات الإقتصادية؛
- أهمية دخول المؤسسة في البورصة وأثر ذلك على قيمتها السوقية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: الكتب

1. أحمد بوارس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، 1999.
2. بسدات كريمة، التسيير المالي، مالية المؤسسة، مطبوعة بيد الوجية موجهة لطلبة الماستر إدارة مالية، جامعة الجزائر، 2016.
3. الحجازي عبيد على أحمد، مصادر التمويل، دار النهضة، بيروت، لبنان، 2001
4. دريد كامل آل شيب، الادارة المالية، دار المناهج لنشر والتوزيع، الأردن، 2004
5. رابح خوني، حساين رقية، المؤسسات الصغيرى والمتوسطة ومشكلات تمويلها، انزاك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2008.
6. سعاد معاليم، عادل بوجمان، الإدارة المالية الحديثة، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
7. الصالح مفتاح، محاضرات في المالية الدولية سنة رابعة مالية نقود وبنوك، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2001.
8. عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 2000.
9. عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الإسكندرية، 2004.
10. فورد ستون بوجين، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، السعودية، 1993.
11. محمد صالح الحناوي، الادارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 1999.
12. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.

13. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، المكتب العربي الحديث للتوزيع، 2006.
14. هيثم محمد الزغبي، ادارة وتحليل المالي، دار الفكر لطباعة النشر والتوزيع عمان، 2000.
15. الياس بن ساسي، يوسف قريشي، الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، جامعة ورقلة، الجزائر، دار وائل للنشر والتوزيع، 2006.
16. يوسف مامش، ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، دار المحمدية، الجزائر، 2018.

ثانيا: المذكرات

17. جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أدائها المالي دراسة حالة ولاية جيجل، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص ادارة مالية، جامعة الجزائر ، 2010/2009.
18. شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة -دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية- مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر، 2014/2013.
19. شعبان محمد، نحو إختيار هيكل تمويل أمثل للمؤسسة الاقتصادية، م ذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2010/2009.
20. شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018/2017.
21. صويلح سلوى، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة: مدبغة جيجل شركة بالأسهم - مذكرة لنيل

22. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2016.
23. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 26 أكتوبر 2016

ثالثا: الملتقيات

24. أشرف محمد دوابة ، اشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجزائر، 2016.
25. عبد المجيد عبيد حسن وأنس عبد القادر قاسم، الوساطة المالية في التمويل المباشر وغير المباشر ودورها في النظام المالي الرقم 01 ، العدد 01 ، دار الحكمة للأبحاث والنشر، 2021.
26. عبد الوهاب دادان، الجدل القائم حول هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، عدد 07، 2010/2009.

رابعا: الكتب الأجنبية

27. Frank Olivier Meye, **Evaluation de la rentabilité des projets des investissements**, L'harmattan, Paris, 2007.
28. P.Conso, R. Lavaud, **Fond de roulement et politiques financières**, Dunod, Paris, 1982.
29. Philippe Kneipe, **Trésorerie et finance d'entreprise**, De Boeck, Bruxelles, 1997.
30. Steve Lumby, Chris Jones, **Corporate finance: theory & practice**, Homson, London, 2003.

31. M,Darbelet, économique d'entreprise, édition Foucher,