



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة محمد خيضر - بسكرة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم : العلوم التجارية

الموضوع

أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية
دراسة حالة مؤسسة دباغة الجلود - جيجل -

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية

تخصص: محاسبة

الأستاذة المشرفة:

إعداد الطالب:

د. بروبة إلهام

بوكعية عباس

...../2018	رقم التسجيل:
.....	تاريخ الإيداع

السنة الجامعية: 2018/2017

سورة الاحقاف

شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

"رَبِّ أَوْزَيْعِي أَنْ أَشْكُرَ بِعَمَلِكَ الَّذِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ حَالِيًا تَرْضَاهُ
وَأَخِظِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الْكَالِفِينَ"

سورة النمل الآية 9

قبل كل شيء، نشكر الله عز وجل الذي رزقني من العلم ما لم أكن أعلم، وأعطاني من
القوة ما أحتاجه لإتمام هذا العمل القيم.

وعن الرسول الأكرم عليه أفضل الصلوات والتسليم أنه قال: "من لم يشكر الناس لم يشكر
الله".

وعرفانا مني بالجميل اتجاه من ساهم من قريب أو من بعيد في انجاز دراستي هذه أتقدم
بالشكر الجزيل إلى:

الأستاذة "بروية إمام" التي أشرفت على هذه المذكرة

الأستاذ "ملون محمد لمين" الذي لم يبخل علي بنصائحه وتوجيهاته القيمة

"أعضاء لجنة المناقشة" على التوجيهات والنصائح التي سوف يقدمونها لي، وإلى جميع

الأساتذة الذين أمدوني بالمساعدة والتأطير طيلة مشواري الدراسي.

والشكر موصول أيضا للسيد "فثوسي عماد" رئيس قسم مصلحة المحاسبة والمالية بمؤسسة

دبانتة الجلود بجيجل وكل القائمين عليهما على استقبالي لانجاز هذا العمل المتواضع

جزاهم الله خيرا وجعلها في ميزان حسناتهم.

عباس

إهداء

الحمد لله الذي أفتح بحمده الكلام
والحمد لله الذي حمده أفضل ما جرت به الأقلام،
اللهم صلي على محمد وعلى آله وصحبه وسلم تسليما:
أهدي ثمرة هذا الجهد إلى:
الذين ربباني صغيرا
الذين قال فيهما الله عز وجل:
"وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا"
إلى أبي وأمي وجدتي
أطال الله في عمرهم
إلى كل إخوتي الأعماء على قلبي وأبنائهم
إلى كل الأصدقاء والزلاء وإلى كل من وسعهم قلبي ولم تسعهم هذه الورقة
إلى كل طالب علم "لا تنسانا من صالح دعائك"
إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل المتواضع

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الهيكل المالي وإبراز أثره على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، وذلك للمكانة الهامة والدور الكبير الذي يحتله الهيكل المالي في تمويل مختلف الأنشطة التي تمارسها المؤسسة، إذ يعد اختياره أهم قرار مالي يمكن أن تعتمد عليه المؤسسة كونه مكمل لاتخاذ باقي القرارات المالية المتمثلة في قرار الاستثمار وقرار توزيع الأرباح.

ومن خلال الدراسة التطبيقية في المؤسسة الاقتصادية دباغة الجلود بولاية جيجل، تبين أن المؤسسة اعتمدت على التنوع في هيكلها المالي الذي سمح لها بتحقيق توازن في وضعيتها المالية بالرغم من وجود بعض الانحرافات، لذا يجب على المؤسسة إعطاء أهمية أكبر لدراسة وتحليل الهيكل المالي، وهذا لمعرفة مختلف الانحرافات الحاصلة ومحاولة تصحيحها واجتنابها مستقبلا باستخدام بعض أدوات التحليل المالي المتمثلة في مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية بالإضافة إلى أثر الرفع المالي، وبالتالي العمل على اتخاذ قرارات مالية مستقبلية أكثر رشادة.

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي، اتخاذ القرارات المالية، مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية، أثر الرفع المالي.

Abstract:

This study aims to identify the financial structure and its impact on financial decision-making in economical institutions. Because of its significant role in financing different activities practiced by institution, as the selection of financial structure is considered the most significant financial decision that institution can depend on as a complementary to other related financial decision-makings such as investment and profit distribution decisions.

Through practical study in the economical institution of Leather Tanning in jigel state, we concluded that the institution relied on diversification policy in its financial structure which allowed achieving balancing in the financial position despite some deviation. Therefore, the institution has to give more importance to studying and analyzing the financial structure in order to identify current deviations and trying to correct it and avoiding it in future by using certain financial analysis tools such as the indicators of financial balance, financial ratios, and the effect of funds rising, for the sake of more effective financial decisions in the future.

Key words: Financial Structure, Financial decision-making, the Indicators of Financial Balance, Financial Rates, the effect of funds rising.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	شكر وتقدير
	الإهداء
	ملخص الدراسة
II	فهرس المحتويات
IV	فهرس الجداول
V	فهرس الأشكال
أ - هـ	مقدمة
الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية
03	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي ومناهجه
05	المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي
07	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الهيكل المالي
09	المبحث الثاني: مكونات الهيكل المالي
09	المطلب الأول: مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل
11	المطلب الثاني: مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل
17	المطلب الثالث: مصادر التمويل المملوكة
20	المبحث الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي
20	المطلب الأول: النظرية التقليدية للهيكل المالي
22	المطلب الثاني: نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل (Miller & Modigliani)
25	المطلب الثالث: نظرية التوازن
28	المطلب الرابع: النظريات متعددة الأشكال
31	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية	
33	تمهيد
34	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لاتخاذ القرار
34	المطلب الأول: ماهية اتخاذ القرار
39	المطلب الثاني: أساسيات اتخاذ القرار
43	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار

فهرس المحتويات

46	المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول اتخاذ القرارات المالية
46	المطلب الأول: ماهية القرارات المالية
48	المطلب الثاني: مراحل اتخاذ القرارات المالية والأساليب المساعدة في ذلك
51	المطلب الثالث: أنواع القرارات المالية
63	المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية
63	المطلب الأول: التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي لاتخاذ القرارات المالية
69	المطلب الثاني: التحليل باستخدام النسب المالية لاتخاذ القرارات المالية
73	المطلب الثالث: التحليل بالاعتماد على تكلفة مصادر التمويل وأثر الرفع المالي لاتخاذ القرارات المالية
80	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-	
82	تمهيد
83	المبحث الأول: تقديم مؤسسة دباغة الجلود بجيجل
83	المطلب الأول: تعريف مؤسسة مدبغة الجلود جيجل
85	المطلب الثاني: أهداف مؤسسة مدبغة الجلود جيجل
86	المطلب الثالث: تحليل الهيكل التنظيمي لمؤسسة مدبغة الجلود جيجل
89	المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمؤسسة دباغة الجلود جيجل
89	المطلب الأول: عرض الميزانية المالية
93	المطلب الثاني: عرض جدول حسابات النتائج
93	المطلب الثالث: عرض جدول تغيرات الأموال الخاصة
97	المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود
97	المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي
101	المطلب الثاني: تحليل الهيكل المالي بالاعتماد على النسب المالية وأثر الرفع المالي
107	المطلب الثالث: أهمية تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود
110	خلاصة الفصل
112	خاتمة
117	قائمة المراجع
125	الملاحق

فهرس الجدول

الصفحة	العنوان	رقم
25	ملخص منظور إمكانية وجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة	01
30	تمثيل الفائض التنظيمي وثررة المؤسسة	02
68	رأس المال العامل كأداة مساعدة في اتخاذ القرارات المالية	03
72	النسب المالية كأداة مساعدة لاتخاذ القرارات المالية	04
84	توزيع العمال في مؤسسة دباغة الجلود -جيجل-	05
89	جانب الأصول من الميزانية المالية المفصلة للسنوات (2016-2014)	06
90	جانب الخصوم من الميزانية المالية المفصلة للسنوات (2016-2014)	07
91	جانب الأصول من الميزانية المالية المختصرة للسنوات (2016-2014)	08
91	جانب الخصوم من الميزانية المالية المختصرة للسنوات (2016-2014)	09
93	جدول حسابات النتائج للسنوات (2016-2014)	10
95	جدول تغير الأموال الخاصة خلال سنة 2014	11
96	جدول تغير الأموال الخاصة خلال سنة 2015	12
97	جدول تغير الأموال الخاصة خلال سنة 2016	13
98	هيكل الموارد التمويلية لمؤسسة دباغة الجلود للسنوات (2016-2014)	14
100	مؤشرات التوازن المالي للسنوات (2016-2014)	15
101	نسب الهيكل المالي للسنوات (2016-2014)	16
103	نسب السيولة للسنوات (2016-2014)	17
104	المردودية الاقتصادية للسنوات (2016-2014)	18
105	المردودية المالية للسنوات (2016-2014)	19
106	قياس أثر الرفع المالي للمؤسسة للسنوات (2016-2014)	20

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم
22	العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض في ظل النظرية التقليدية	01
24	استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي	02
26	العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة الأموال في ظل وجود الضرائب وتكلفة الإفلاس	03
27	الهيكل المالي الأمثل في ظل تكلفة الوكالة	04
42	وظائف اتخاذ القرار	05
65	كيفية تشكل احتياجات رأس المال العامل	06
88	الهيكل التنظيمي للمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-	07
99	هيكل الموارد التمويلية لمؤسسة دباغة الجلود للسنوات (2014-2016)	08
100	تطور مؤشرات التوازن المالي للسنوات (2014-2016)	09
102	تطور نسب الهيكل المالي للسنوات (2014-2016)	10
103	تطور نسب السيولة للسنوات (2014-2016)	11
107	مصادر تمويل المؤسسة للسنوات (2014-2016)	12
108	استثمارات المؤسسة للسنوات (2014-2016)	13

مقدمة

مقدمة

تعد الوظيفة المالية من الوظائف الرئيسية للمؤسسة الاقتصادية، إذ لا يمكن للمؤسسة أن تقوم بأنشطتها المختلفة دون توفر الأموال اللازمة لتمويل هذه الأنشطة وهذا ما يؤكد طبيعة العلاقات المتشابكة التي تربط الوظيفة المالية بمختلف الوظائف الأخرى، وهذا ما يعني أيضا صعوبة تحديد مجالها ونطاقها مقارنة بالوظائف الأخرى كما أنها لم تعد قاصرة على القيام بالخطوات الإجرائية لتدبير الاحتياجات المالية اللازمة بل دخلت في مجالات أخرى جديدة تتمثل في اتخاذ العديد من القرارات تمكنها من ممارسة نشاطها، والسعي للتحسين المستمر لإستراتيجياتها بهدف البقاء في وضعية تنافسية لائقة.

ومن بين هذه القرارات نجد القرارات المالية التي تعتبر بدورها إحدى أهم المواضيع في المؤسسة الاقتصادية ممثلة في إدارتها المالية، حيث تهدف هذه القرارات إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة وتشمل كل من قرار التمويل، قرار الاستثمار وقرار توزيع الأرباح، وباعتبار قرار اختيار الهيكل المالي (قرار التمويل) يرتبط ارتباطا وثيقا بالقرارات المالية الأخرى تتحدد على أساسه قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح كون نمو وتطور المؤسسة مرتبط بمدى التوفيق في اتخاذ هذه القرارات، ويشكل الهيكل المالي ذلك المزيج من الأموال التي يترتب عليه أكبر عائد وبأقل تكلفة وهو الجانب الذي يهتم به أصحاب المصالح داخل المؤسسة الاقتصادية لما له من تأثير مباشر على الجانب المالي.

ويؤثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية ويتأثر بها، إذ أن هذا الموضوع بالذات من المواضيع الأساسية والمعقدة في التسيير المالي، لأنه من بين الأسس التي يعتمد عليها في ضبط الإستراتيجية المستقبلية للمؤسسة بما يتناسب مع البيئة الداخلية لها والخارجية، وذلك لضمان تحقيق أهداف المؤسسة من الناحية الخاصة، والرقى الاقتصادي للدولة من الناحية العامة.

1. إشكالية الدراسة: من خلال ما سبق يمكننا صياغة التساؤل الرئيسي الخاص بدراستنا كما يلي:

"كيف يؤثر الهيكل المالي في المؤسسة محل الدراسة على اتخاذ القرارات المالية؟"

2. التساؤلات الفرعية: استنادا إلى التساؤل الرئيسي، يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بالهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟، وكيف يتم المفاضلة بين مصادر التمويل التي يتكون منها؟

- كيف يتم اتخاذ القرار المالي بناء على تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

- هل هناك تأثير فعلي لتحليل الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة محل الدراسة؟

3. فرضيات الدراسة: استنادا للأسئلة الفرعية السابقة يمكن وضع بعض الفرضيات كما يلي:

- الهيكل المالي صورة تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصول المؤسسة، كما يتم المفاضلة بينها من خلال تلك المصادر التي تحقق للمؤسسة أدنى تكلفة وبأكبر عائد ممكن.



مقدمة

- يتم اتخاذ القرار المالي بناء على النتائج المترتبة عن دراسة وتحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- إن معرفة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة محل الدراسة يكون من خلال استخدام بعض أدوات التحليل المالي لتحليل هيكلها المالي، وذلك من أجل الوقوف على مختلف الانحرافات والعراقيل التي قد تصادف تركيبة هذا الهيكل، والعمل على اجتنبها مستقبلا بشكل يساعد المؤسسة على اتخاذ القرارات المالية برشادة أكبر.

4. أسباب اختيار موضوع الدراسة: من الأسباب التي أدت لدراسة هذا الموضوع ما يلي:

- موضوع البحث يدخل في صميم التخصص.
 - طبيعة الدراسة وأهميتها بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية.
 - عجز الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، ومحاولة معالجته بطرق علمية.
 - لمعرفة دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية المبنية على أساليب أسس علمية ممنهجة.
5. أهمية الدراسة: يهتم هذا الموضوع بدراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، أي دور مختلف المصادر التمويلية التي تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية في اتخاذ هذا النوع من القرارات، فمع نمو المؤسسات زادت الحاجة إلى إدارة مالية فعالة تؤثر إيجابا على قراراتها الإستراتيجية والمالية، هذا من الجانب النظري، أما من الجانب التطبيقي، فتبرز أهمية هذا الموضوع في دراسة واختبار إلى أي مدى يؤثر الهيكل المالي لمؤسسة دباغة الجلود بولاية جيجل على اتخاذ قراراتها المالية وذلك من خلال تحليل هيكلها المالي باستخدام بعض أدوات التحليل المالي.

6. أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى معالجة مجموعة من النقاط، منها ما يلي:

- تحديد أهم محددات الهيكل المالي والعوامل المؤثرة فيه.
 - محاولة إظهار مدى أهمية الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية.
 - محاولة الإطلاع على سلامة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية.
 - إبراز دور الهيكل المالي كأداة فعالة لاتخاذ القرارات المالية في المؤسسة محل الدراسة.
7. حدود الدراسة: قصد الإلمام أكثر بموضوع دراستنا انحصر الإطار المكاني في دراسة حالة المؤسسة الاقتصادية مدبغة الجلود بولاية جيجل، أما الزمان فقد تم دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في هذه المؤسسة لمدة ثلاث سنوات وذلك خلال سنوات (2014-2016)، وبخصوص اختيار نهاية الفترة 2016 فالسبب في ذلك يرجع لكون المؤسسة تحوز على القوائم المالية لغاية سنة 2016 فقط.

مقدمة

8. **منهج الدراسة:** لتحقيق الهدف من الدراسة وللتوصل إلى الإجابة على التساؤل الوارد في إشكالية الدراسة، سيتم الاعتماد في الجانب النظري على المنهج الوصفي الذي يعتمد على تجميع الحقائق والمعلومات في مختلف المفاهيم والعناصر المتعلقة بالهيكل المالي وكذا بالقرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، كما سيتم الاستعانة بالمنهج التحليلي في الجانب المتعلق بدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة، أما في الجانب التطبيقي، فسيتم إتباع منهج دراسة حالة متمثلة في تربص ميداني في مؤسسة دباغة الجلود وتحليل هيكلها المالي باستخدام بعض أدوات التحليل المالي التي سيتم التطرق إليها في الجانب النظري.

9. **الدراسات السابقة:** بالإضافة إلى مختلف الدراسات الموثقة في الكتب والمجلات العلمية والدوريات، تم الإطلاع على عدة دراسات جامعية تناولت موضوعنا أو جانب من جوانبه ومن بينها نذكر ما يلي:

• محمد بوشوشة، "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية"، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، (2015-2016).

هدفت الدراسة إلى توضيح مختلف سياسات التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية من أجل تمويل نشاطها الاستثماري والاستغلالي، حيث تعددت السياسات المتاحة أمام المؤسسة لتمويل نشاطها، ويأتي هذا التعدد من تطور المحيط المالي للمؤسسة بما يوفره من تعدد لمصادر تمويل المؤسسة حيث يؤدي إلى ضرورة اختيار المزيج التمويلي المناسب الذي يحقق أهداف المؤسسة المالية.

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن أهم سياسة التمويل تتمثل في سياسة التمويل الذاتي، سياسة الاستدانة، حيث تكتسب كل سياسة مجموعة من السلبيات والإيجابيات، كما أن اختيار سياسة التمويل المثلى كان موضوع جدل واسع بين علماء الإدارة المالية.

تختلف هذه الدراسة عن دراستنا في كونها تناولت تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أما هذه الدراسة فتركز على أثر الهيكل المالي على اتخاذ القارات المالية في المؤسسة الاقتصادية.

• محمد شعبان، "نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية"، دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، (2009-2010).

هدفت هذه الدراسة إلى أن الاختلاف وتباين مصادر التمويل وعدم تجانسها يمنح المؤسسة الاقتصادية فرصة التنويع والمفاضلة بينها بهدف بلوغ وتحقيق المزيج التمويلي الأمثل الذي يوازن بين العوائد والمخاطر الناتجة عنه ويعمل على التوفيق بين مختلف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة.

مقدمة

وتوصلت الدراسة إلى أن الجدوى من اختيار هيكل تمويلي مناسب تكمن في التأثير المحتمل لتركيبته على القيمة السوقية للمؤسسة، وهذا بالرغم من الجدل الفكري القائم حول مدى تأثير قرارات التمويل على قيمة المؤسسة بين مختلف المفكرين الاقتصاديين، كما أن المؤسسة مطالبة بإدراج قرارات التمويل ضمن الأدوات الفعالة الكفيلة بترشيد استخدام الموارد المستعملة فيها والتي ترفع من كفاءتها، ولن يتأتى لها ذلك إلا بعد تحليل علمي دقيق لبدائل التمويل المتاحة ودراسة تأثيراتها المحتملة على المؤسسة.

وبصفة عامة، فإن أهم إجراء ينبغي المبادرة به لترشيد قرارات التمويل في المؤسسات الاقتصادية يتمثل أساسا في تفعيل دور الوظيفة المالية في المؤسسة، ومنح صلاحيات أكبر للإدارة المالية في اتخاذ قرارات التمويل. يكمن الفرق بين هذه الدراسة ودراستنا، حيث تتعلق الأولى بكيفية اختيار هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة الاقتصادية، أي أنها تقتصر على قرار التمويل، أما دراستنا فتطرق لأهم القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة الاقتصادية والمتمثلة في قرار التمويل، قرار الاستثمار وقرار توزيع الأرباح.

• أنفال حدة خبيزة، "تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية"، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS بسكرة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد صناعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، (2011-2012).

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح كل من الهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل مع التعرض إلى مختلف أبعاده الرئيسية، بالإضافة إلى إبراز العلاقة بين الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة، حيث تسعى إلى توجيه الأنظار إلى طبيعة الارتباط بين كل من الجانب المالي والجانب الإستراتيجي داخل المؤسسة الصناعية من أجل تحديد الخيارات الإستراتيجية المناسبة لوضعها التنافسي.

وتوصلت إلى أنه الهيكل المالي من أهم القرارات المالية في المؤسسة وهو عبارة عن مصادر التمويل سواء كانت ممتلئة أو مقرضة طويلة الأجل كانت أو قصيرة الأجل، حيث توجد عدة عوامل تؤثر في اختيار شكل تمويل منها الخطر المالي والمرونة والسيطرة والملائمة، ويتم المفاضلة بين المصادر تلك التي تحقق أكبر عائد وأقل درجة مخاطرة.

ويكمن الاختلاف بين دراسة الباحثة ودراستنا، أنه في هذه الأخيرة سنحاول الإلمام أكثر بمدى تأثير القرارات المالية المتخذة من خلال دراسة وتحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

• بن دادة عمر، "دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية" دراسة حالة مجمع سطيف "الرياض"، رسالة ماجستير، تخصص: إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، (2016-2017).



مقدمة

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور التحليل المالي في تقييم القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية، حيث تعتبر كفاءة القرار أحد أهم مراحل عملية اتخاذ القرار التي تبدأ باكتشاف المشكلة وتنتهي بتقييم القرار، لاستعمال ما تم التوصل إليه من نتائج في ترشيد القرارات المالية مستقبلاً.

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن عملية تقييم القرارات يتم على أساس ما تم التوصل إليه من نتائج تصحيح أوجه القصور المختلفة وترشيد القرارات المالية، وتكون عملية اتخاذ القرارات المالية بصفة مستمرة ودورية كون عملية تقييم الأداء لا يمكن بأي حال من الأحوال وباستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية أن تبحث في نوعية القرارات المالية المصيرية المتخذة ومدى سلامتها.

واختلفت هذه الدراسة عن دراستنا في كونها ركزت على التحليل المالي ودوره في تقييم وكفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، أما دراستنا فاقترحت على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وأهميته في اتخاذ القرارات المالية بغض النظر عن تقييمها ومدى كفاءتها.

10. هيكل الدراسة: من أجل الإحاطة بجوانب الموضوع سيتم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول كما يلي:

- **الفصل الأول بعنوان الأسس النظرية للهيكل المالي:** ومن خلاله سيتم التطرق إلى مفهوم الهيكل المالي ومناهجه، مكوناته، العوامل المؤثرة في تحديد تركيبته وإبراز بعض النظريات المفسرة للهيكل المالي.
- **الفصل الثاني بعنوان مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية:** من خلاله سيتم التطرق للإطار المفاهيمي لاتخاذ القرار، مفاهيم عامة حول القرارات المالية وأهم أنواع هذه القرارات (قرارات التمويل، قرارات الاستثمار وقرارات توزيع الأرباح)، بالإضافة إلى تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية باستخدام بعض أدوات التحليل المالي.

الفصل الثالث بعنوان دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة دباغة الجلود-جيجل-: ويهدف تبيين البحث سيتم إجراء إسقاط الدراسة النظرية على واقع مؤسسة دباغة الجلود-جيجل- كدراسة حالة من خلال التطرق لتقديم المؤسسة محل الدراسة، وعرض قوائمها المالية، وتحليل الهيكل المالي ودراسة أثره على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة محل الدراسة.

11. صعوبات الدراسة: عند القيام بهذا البحث صادفنا جملة من الصعوبات نذكر منها:

- ✓ ضيق الوقت الممنوح لإنجاز المذكرة؛
- ✓ صعوبة التنقل من مكان لآخر؛
- ✓ صعوبة الحصول على الوثائق من المؤسسة لأنها ذات طابع سري مما ساهم في التأخير في الدراسة التطبيقية

وفي الأخير تم اختتام هذه الدراسة بخاتمة عامة للموضوع، تضم نتائج اختبار الفرضيات، جملة من النتائج والتوصيات المقترحة وأفاق البحث.



الفصل الأول

الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد:

تعد الوظيفة المالية أحد أهم أنواع الوظائف في نشاط الأعمال، إذ لا يمكن للمؤسسة أن تقوم بأنشطتها المختلفة من إنتاج وتوزيع وبحث وتطوير من دون توفير الأموال اللازمة لتمويل هذه الأنشطة، ومن بين هذه الوظائف نجد وظيفة التمويل التي تركز على تغطية الاحتياجات المالية سواء تعلق الأمر بالاستثمار أو الاستغلال.

وباعتبار أن قرار اختيار الهيكل المالي من التحديات التي تواجه المؤسسة نظرا للصعوبات التي تعترضها في إيجاد واختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة تستطيع من خلاله تمويل استثماراتها وذلك من أجل تحقيق الأهداف الممكنة.

وسنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى الإطار النظري للهيكل المالي من خلال مختلف المفاهيم لهذا المصطلح خصائصه، مناهجه، محدداته، مكوناته والعوامل المؤثرة على تركيبته بالإضافة إلى أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي، وقد تم تقسيم هذا الفصل كما يلي:

➤ **المبحث الأول:** الإطار المفاهيمي للهيكل المالي.

➤ **المبحث الثاني:** مكونات الهيكل المالي

➤ **المبحث الثالث:** النظريات المفسرة للهيكل المالي

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي.

تعتبر إدارة الأموال من أهم الوظائف في المؤسسات الاقتصادية نظرا لدورها الكبير في تحديد مصادر التمويل المتاحة واختلاف طبيعة كل مصدر من هذه المصادر، لهذا أخذ الهيكل المالي حيزا كبيرا من الدراسات المالية لما يتمتع به من تأثير بالغ الأهمية على المؤسسة بسبب الصعوبات والتحديات التي تواجهها في اختيار وبناء هيكل مالي مناسب.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي ومناهجه.

للهيكل المالي عدة مفاهيم وخصائص ومناهج تستخدم في تحديده، يمكن تناولها كما يلي:

أولاً: تعريف الهيكل المالي: حظي الهيكل المالي بمجموعة من التعريفات نذكر منها:

* يعرف الهيكل المالي بأنه: "هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف المركز المالي."¹

* يقصد بالهيكل المالي: "توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها ويتكون من مجموعة من العناصر طويلة الأجل أم كانت قصيرة الأجل أو أموال ملكية."²

* الهيكل المالي للمؤسسة هو الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها،³ أما هيكل رأس المال؛ فيقصد به مصادر التمويل طويلة الأجل فقط (حقوق الملكية، الاقتراض والأسهم الممتازة)؛ أي أن هيكل رأس المال لا يشكل إلا الجانب الدائم من خصوم المؤسسة أي الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل ويستبعد كل أنواع الائتمان قصير الأجل.⁴

من خلال ما سبق نستنتج أن الهيكل المالي هو مختلف الموارد الداخلية والخارجية التي تسمح بتمويل أصول المؤسسة سواء كانت ملكية أو اقتراض، وسواء كانت من مصادر قصيرة أو طويلة الأجل، ومعنى هذا أن هيكل رأس المال هو جزء من الهيكل المالي وذلك بعد استبعاد الالتزامات قصيرة الأجل.

¹ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، "أساسيات في الإدارة المالية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص 138.

² عاطف وليم أندراوس، "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص 401.

³ عبد الوهاب دادن، "تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي الإسهامات النظرية" مجلة الباحث، العدد 4، جامعة ورقلة، الجزائر، 2006، ص 107.

⁴ صورية بن عزيزة، "تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: مالية المؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955-سكيكدة-، الجزائر، 2012-2013، ص 67.

ثانياً: خصائص الهيكل المالي

من بين الصفات التي يجب أن يتسم بها الهيكل المالي ما يلي:¹

- ✓ **الربحية:** فيجب أن يعود الهيكل المالي للمؤسسة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.
- ✓ **القدرة على الوفاء بالدين:** حيث يجب ألا يتجاوز اقتراض المؤسسة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالالتزامات، وفي نفس الوقت يجنب الملاك (حملة الأسهم العادية) أي مخاطر مالية إضافية.
- ✓ **المرونة:** بمعنى أن يكون قادراً على تعديل مصادر الأموال (أموال الملكية والاقتراض بأنواعها) تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.
- ✓ **الرقابة:** يجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.

ثالثاً: مناهج تحديد الهيكل المالي.

وهناك ثلاثة مناهج تستخدم في تحديد الهيكل المالي المناسب وهي:²

1- منهج التوازن: يهدف هذا المنهج إلى استمرار هيكل التمويل في حالة توازن ومرونة مالية، وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة، في ظل افتراضات محددة وهي أن هناك عائد متوقع تحقيقه، وحالة معينة للطلب والعرض على الأموال في السوق المالي، تتحدد على أساس اتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار البديل أو المزيج التمويلي، والذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل، وأفضل حالة لتحقيق التوازن لعناصر هيكل التمويل، ويتضح أن هذا المنهج يقوم أساساً على حساب تكلفة الأموال واختيار المزيج التمويلي الذي يقللها إلى أدنى حد ممكن.

2- منهج التوازن المقارن: ويفترض هذا المنهج وجود معدل إضافي يجب تحقيقه بالإضافة لتكلفة الأموال، ولذلك يتم وضع أكثر من خطة مالية تحتوي على مزيج تمويلي، وتحديد أثر كل خطة على تكلفة الأموال، والوصول إلى العائد الإضافي المطلوب على توازن عناصر هيكل التمويل، وبالمقارنة بين هذه الخطط يمكن اختيار المزيج التمويلي المناسب للمؤسسة.

¹ سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار التمويل التحليل المالي -مدخل في التحليل واتخاذ القرارات-، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006، ص 216.

² جمال الدين المرسي، أحمد عبدالله اللوح، "الإدارة المالية -مدخل اتخاذ القرارات-"، دار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص ص 248-249.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

3- منهج التوازن الحركي الديناميكي: يفترض وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي، وهما المخاطر المالية ومخاطر الأعمال، حيث يتأثران بقيود البيئة الداخلية والبيئة الخارجية المحيطة بالمؤسسة، وبمجموعة من العوامل تتمثل في:¹

✓ مدة الائتمان.

✓ مدى توفر المعلومات.

✓ وجود سياسة مالية محددة المعالم.

✓ على أن يتم اتخاذ القرار المالي في ضوء قيود لا يمكن الاستغناء عنها مثل: التكلفة، المركز الائتماني للمؤسسة.

✓ مجال استخدام الأموال، والقرارات المالية التي اتخذت في الماضي...إلخ.

وعليه يجمع هذا المنهج بين المناهج السابقة الذكر عند اختيار المزيج التمويلي المناسب ما يجعله منهج متكامل.

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي.

تختلف الهياكل المالية للمؤسسات في مكوناتها، فبعضها يعتمد بشكل رئيسي على الأموال الذاتية لتلبية احتياجاتها المالية وبعضها الآخر يعتمد على الأموال المقترضة، في حين يختار البعض الآخر أمرا وسطا بين ذلك،² ولهذا وجب على المؤسسة أن تأخذ بعين الاعتبار مجموعة من المحددات تساهم في ضبط هيكلها المالي:³

1- السيطرة: غالبا ما يحرص أصحاب المؤسسة على المحافظة على سيطرتهم على المؤسسة مما يجعلهم يعزفون عن استخدام أموال الملكية لزيادة رأس مال المؤسسة، وفي هذه الحالة فهم يفضلون استخدام أموال الاقتراض بدلا عنها، لأن استعمالهم لأموال الملكية سيؤدي إلى إضافة مالكين جدد يشاركون في السيطرة على المؤسسة، ومثل هذا الأمر لا يمكن أن يحدث باستمرار، لأن التوسع في الاقتراض قد يؤدي إلى ارتفاع مديونية المؤسسة وعجزها عن القيام بتسديد دينها وبالتالي إفلاسها، لذا يكون من الأفضل التضحية بجزء من رأس المال ودخول بعض الملاك الجدد.

¹ أنفال حدة خبيزة، "تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: اقتصاد صناعي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، الجزائر، 2011-2012، ص 05.

² مفلح محمد عقل، "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي"، مكتبة المجمع العربي، الأردن، 2010، ص 155.

³ بسام محمد الأغا، "أثر الرفاعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية -غزة-، فلسطين، 2005، ص 41.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

2- الملائمة: وكقاعدة عامة ينبغي تمويل الأصول الثابتة من مصادر طويلة الأجل كأموال الملكية أو القروض الطويلة الأجل، أما المصادر القصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات القصيرة الأجل، ومبدأ الملائمة يقتضي هذه القاعدة وبالتالي إذا كان تمويل احتياجات المؤسسة قصيرة الأجل من مصدر طويل الأجل فقد لا يكون باستطاعة المؤسسة إعادة الأموال للمقرضين عند انتهاء السنة المالية، وذلك بسبب الحاجة إليها السنة المالية القادمة، في حين يكون العكس في حالة التمويل من مصدر قصير الأجل إذ يصفى الدين بانتهاء الدورة المالية.

3- المرونة: وتعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال، ويتيح توافر المرونة للمؤسسة إمكانية استخدام الأموال المتاحة عند الحاجة وكذلك المفاضلة بين بدائل عديدة عندما تحتاج المؤسسة إلى التوسع أو الانكماش في مجموع الأموال التي تستخدمها، وتفقد المؤسسة الكثير من مرونتها في الحالات التالية:¹

- ✓ إذا زادت التزاماتها: لأن الزيادة تحد من القدرة على الاقتراض بشروط معقولة، بالرغم من توافر الأموال في السوق وقد لا تستطيع الاقتراض مطلقاً، الأمر الذي يضطرها للجوء إلى زيادة رأس المال.
- ✓ تقديم ضماناتها للقروض الأولى التي حصلت عليها يجعل من أية قروض جديدة تطلب ضمانات هي الأخرى وعدم توفرها يحد من قدرة المؤسسة على الاقتراض.

4- التوقيت: يعد التوقيت من المحددات ذات الصلة الوثيقة بالمرونة عند تصميم الهيكل المالي للمؤسسة، أي استخدام المصدر المناسب في الوقت المناسب وهذا يجعل من المؤسسة على استعداد دائم لاستغلال الظروف المناسبة، من خلال متابعة الظروف السائدة في الاقتصاد من حيث تحليل السياسة النقدية والسياسة المالية لدراسة تأثيرها في كلفة الأموال، كما يجب على المؤسسة أيضاً أن تتابع الظروف السائدة بسوق الأوراق المالية.

5- معدلات النمو: فالمؤسسات التي تنمو بمعدلات عالية في حال ثبات العوامل الأخرى تعتمد بشكل كبير على التمويل الخارجي، الأمر الذي يدفعها إلى التمويل المقترض بشكل واسع لتمويل مشاريعها التوسعية مقارنة بالمؤسسات ذات معدلات النمو المنخفضة.

6- المخاطرة: عند الرجوع إلى جانب الخصوم وحقوق الملكية نجد أن مصادر التمويل يتم ترتيبها حسب أجال استحقاقها من الأقرب أجلاً إلى الأبعد أجلاً أو العكس، كما أن الترتيب المذكور قد يرتبط بدرجة المخاطرة المرتبطة بكل مصدر من مصادر التمويل، وكما هو معروف أن التمويل المقترض قد يكون الأعلى مخاطرة بالمقارنة مع مصادر التمويل الممتلك من وجهة نظر المالكين وذلك لأسباب تتمثل فيما يلي:²

¹ مفلح محمد عقل، "مرجع سابق"، ص ص 155-157.

² عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، "مرجع سابق"، ص ص 201-205.

- ✓ لا يمكن للمالكين الحصول على الأرباح إلا بعد حصول المقرضين على الفوائد.
- ✓ في حالة عدم قدرة المؤسسة على تسديد الفوائد فإن ذلك يؤدي إلى تدني المركز الائتماني لها مما يجعل المقرضين يطالبون بتصفية المؤسسة.
- ✓ في حالة التصفية فإن المقرضين لهم الأولوية في الحصول على أموالهم وأن ما يتبقى من أموال يوزع على حملة الأسهم العادية.

7- **حجم العائد المتوقع (الربحية):** كلما كان عائد المؤسسة أكبر من مستوى معدلات الفائدة المطبقة في السوق المالية (أو ما يعبر عنها الاقتصادي الشهير "كينز" بالكفاية الحدية لرأس المال) فإن المؤسسة تطلب القروض ويقبل البنك طلبها، وبذلك تحقق أرباحا باستعمال أموال خارجية (غير ذاتية) وهو ما يعبر عنه بمبدأ الرافعة.¹

8- **أثر الرفع المالي على ربح السهم:** من المعروف أن استخدام المصادر المالية ثابتة التكلفة مثل القروض والأسهم الممتازة لتمويل الأصول يمثل نوعا من الرفع المالي أو المتاجرة بالملكية، وبالتالي فإذا كانت الأصول الممولة باستخدام القرض تدر عائدا أكبر من تكلفة القرض، فسوف يزداد ربح السهم دون زيادة استثمار الملاك ويزداد أيضا ربح السهم العادي عندما تستخدم الأسهم الممتازة في تمويل حياة الأصول ولكن تأثير الرفع المالي يكون أكبر في حالة القرض للأسباب الآتية:²

- ✓ تكلفة القرض عادة تكون أقل من تكلفة الأسهم الممتازة.
- ✓ الفائدة المدفوعة على القرض تعتبر من الأعباء التي يجوز خصمها من وعاء الربح الخاضع للضريبة على عكس الأسهم الممتازة التي تعتبر أعبائها توزيعا للربح وليست تكليفا عليه لهذا لا تخصم من وعاء الربح الخاضع للضريبة.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الهيكل المالي.

تحدد المؤسسة تركيبة مستهدفة لرأس المال التي هي عبارة عن نسب مزيج التمويل المرغوب فيه من قبل الإدارة التي يتحقق عندها تعظيم قيمة سهم المؤسسة في السوق المالي، وهذه التركيبة تتأثر بعوامل متمثلة فيما يلي:³

1- **نمو المبيعات:** إذا كانت مبيعات المؤسسة تزداد بمعدلات عالية (10% فما فوق)، فإن المؤسسة تستطيع تمويل هذا النمو اعتمادا على الدين لأنه بإمكانها تعظيم عائد المساهمين دون الخوف من عواقب تراجع المبيعات.

¹ صورية بن عزيزة، "مرجع سابق"، ص 69.

² سمير محمد عبد العزيز، "مرجع سابق"، 2006، ص 218.

³ غنية بوريعة، "محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: مالية المؤسسات، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة إبراهيم سلطان شيبوط - الجزائر 3 -، الجزائر، 2011-2012، ص 05.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

2- استقرار المبيعات: توجد علاقة مباشرة بين استقرار المبيعات وأرباح المؤسسة والتمويل بالدين فكما كانت مبيعات وأرباح المؤسسة أكثر استقرارا كلما استفادت المؤسسة من رافعة التمويل أكثر، وبمخاطرة أقل مما لو كانت مبيعات المؤسسة متقلبة كما أن استقرار المبيعات والأرباح توسع الطاقة الاستيعابية على الاقتراض للمؤسسة ويمكنها من تحمل نسب مديونية أكثر.

3- درجة المنافسة: تعتبر المنافسة من العوامل الرئيسية المؤثرة على الربحية، حيث أن ازدياد حدة المنافسة بين الشركات في الصناعة الواحدة يؤدي إلى تخفيض هامش الربحية وبالتالي يحد من مقدرة المؤسسة على الاقتراض، كما أن قدرة المؤسسة على تسديد ديونها تعتمد على حجم أرباحها ودرجة استقرار هذه الأرباح، فكما ازدادت أرباح المؤسسة كلما ازدادت قدرتها على تغطية التزاماتها المترتبة على المديونية.¹

4- بنية الموجودات (الأصول): توجد علاقة بين بنية الموجودات والطاقة الاستيعابية للدين في المؤسسة، فالطاقة الاستيعابية للاقتراض تكون أقل عندما تكون نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات مرتفعة وبالتالي نسبة التكاليف مرتفعة مما يعني أن المؤسسة تتميز بدرجة رافعة تشغيل عالية وأن أرباحها شديدة الحساسية لأي تغير في المبيعات.²

5- اتجاهات رجال الإدارة: إن اتجاهات رجال الإدارة التي لها تأثير مباشر على اختيار وسائل التمويل هي تلك المرتبطة بأحد الجانبين: الأول هو التحكم والسيطرة على إدارة المؤسسة، والثاني الخطر، فالمؤسسات التي تحتوي على عدد كبير جدا من المساهمين ستقوم عادة بإصدار أسهم عادية في حالة الحاجة إلى أموال إضافية مما يترتب على ذلك تأثير ضئيل على السيطرة الحالية على إدارة المؤسسة، وبالإضافة إلى ذلك فإن رجال الإدارة يحاولون عادة حماية الملاك من خطر استخدام قروض زائدة عن الحاجة وما يترتب على ذلك من خطر التوقف عن دفع التزاماتها الثابتة.

6- اتجاهات المقرض: الهيكل المالي لا يتوقف على اتجاهات إدارة المؤسسة أو ظروفها الداخلية فقط بل إن طرفا خارجيا يلعب دورا هاما في تحديد هذا الهيكل، فيلاحظ في غالبية الأحوال أن المؤسسة تناقش هيكلها المالي مع المقرض المحتمل، وكثيرا ما يرفض المقرض الزيادة غير الطبيعية في نسب الاقتراض لأن ذلك تهديد لمصالحه في المؤسسة.³

¹ فايز تيم، "مبادئ الإدارة المالية"، ط 3، جامعة الملك سعود، الرياض، 2013، ص 345.

² غنية بوربيعة، "مرجع سابق"، ص 06.

³ محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، "الإدارة المالية-التحليل المالي لمشروعات الأعمال-"، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2008، ص282.

المبحث الثاني: مكونات الهيكل المالي

تتعدد وتتنوع الخيارات أمام المؤسسة في توفير الأموال عن طريق مصادر مختلفة تمكنها من تمويل استثماراتها، لهذا وجب على المدير المالي الإلمام بنوع المال المطلوب والملائم لطبيعة الاستثمار، وواقع الأمر أن مصادر الأموال التي يمكن للمؤسسة من خلالها تمويل احتياجاتها المالية تنقسم إلى مصادر التمويل قصيرة الأجل، المصادر الطويلة الأجل وأخيرا مصادر التمويل الممتلئة.

المطلب الأول: مصادر التمويل المقترضة القصيرة الأجل

يعرف التمويل قصير الأجل على أنه: "ذلك الالتزام الذي يتوجب سداه خلال مدة زمنية لا تزيد عن السنة الواحدة"¹ وبناء عليه يمكن تصنيف مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى نوعين أساسيين، الأول هو الائتمان التجاري والثاني الائتمان المصرفي نوضحهما كما يلي:

1- الائتمان التجاري: هو عبارة عن تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة معينة، كما يمكن تعريفه من وجهة نظر الإدارة المالية بأنه: "عبارة عن تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المورد مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها وأحيانا يحصل عليها بدون كلفة إذا تم منح الائتمان بدون شروط دفع"².

ويمكن تصنيف الائتمان التجاري كذلك إلى نوعين رئيسيين هما على التوالي:³

1-1 الائتمان التجاري المجاني: وهو ذلك الائتمان الذي يتم سداه في موعد استحقاقه حسب ما هو متفق عليه (30-60 يوما) حيث يحصل المشتري على الخصم المسموح به عند السداد في التاريخ المحدد.

1-2 الائتمان التجاري المكلف: وهو ذلك الائتمان الذي يتعمد فيه المشتري تأجيل الدفع فترة تزيد عن تاريخ الاستحقاق، ويمكن استخدام هذا النوع من الائتمان التجاري بعد تحليل التكلفة للتأكد من أن كلفة تأجيل الدفع أقل من كلفة الأموال التي يمكن الحصول عليها من مصادر أخرى، ويمكن أيضا تجنب استخدام هذا النوع لأنه مخالف لشروط الائتمان التجاري وهو ما قد يسيء إلى سمعة المشتري.

كما يتوقف منح الائتمان التجاري على عدة عوامل ومحددات يمكن إيجازها في:⁴

- ✓ قوة وملائمة المركز المالي الذي يحدد مقدار الائتمان التجاري الممنوح للمشتري وفترة هذا الائتمان.
- ✓ رغبة البائع في تخفيض حجم المخزون والتخلص منه باعتبار الائتمان إحدى الوسائل الاقتصادية لتخفيض كلفة المخزون وتنشيط المبيعات ونيل رضا المستهلك وكسب عملاء جدد.

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، "الإدارة المالية المتقدمة"، دار اليازوري العلمية، عمان، 2009، ص 351.

² دريد كامل ال شبيب، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، دار المسيرة، عمان، 2007، ص 221.

³ علي عباس، "الإدارة المالية"، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 261.

⁴ دريد كامل ال شبيب، "مرجع سابق"، ص 223.

✓ طبيعة السلعة المباعة أي مدى كونها بضاعة جديدة أو موسمية، فأحيانا تتكدس البضاعة في المخازن إذا كانت الكمية المعروضة أكثر من المطلوبة وخاصة في مواسم معينة.

✓ اشتداد المنافسة في السوق بين الموردين وموقع العملاء فيه لتحقيق عنصر الرضا لدى العملاء إضافة إلى معالجة حالة الكساد السائد في الاقتصاد.

✓ درجة خطر الائتمان التجاري أي درجة احتمال تحول الديون إلى ديون معدومة وهذا الأمر مرتبط بنوعية البضاعة وطبيعة العملاء ودرجة نشاطهم والفترة الزمنية اللازمة لتسويق البضاعة التي تؤثر على تحديد حجم الائتمان وتكرار الحصول عليه.

2- الائتمان المصرفي: يمكن تعريفه بأنه: "تلك الخدمات المقدمة للعملاء التي يتم بمقتضاها تزويد الأفراد والمؤسسات في المجتمع بالأموال اللازمة على أن يتعهد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها والعمولات المستحقة عليها والمصاريف دفعة واحدة أو على أقساط في تواريخ محددة".¹

ويمكن تقسيم القروض المصرفية إلى قروض مكفولة بضمان وقروض غير مكفولة بضمان:²

1-2 القروض المكفولة بضمان: هو ذلك النوع من التمويل الذي يعزز بأصل معين من قبل المقرض، حيث يمثل الأصل المستخدم كضمان للتمويل وتعد هذه الضمانات بمثابة مصدر مضاف يستخدم في تسديد القروض في حالة فشل المقرض من دفع القرض في الموعد المتفق عليه، ويكون الضمان عادة من الأصول المتداولة مثل الحسابات المدينة أو المخزون.

2-2 القروض الغير مكفولة بضمان: في هذه الحالة يسمح للمؤسسة بالاقتراض بشرط أن لا يزيد المبلغ المقرض عن قيمة محددة في أي وقت، ويطلق على هذا الحد الأقصى "بالاعتماد" وعادة يضع البنك شرطين عند فتح الاعتماد هما:³

✓ **الشرط الأول:** الرصيد المعوض حيث يطلب من المقرض الاحتفاظ بنسبة معينة في حسابه لدى البنك، ولاشك أن هذا الشرط يؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال المقرضة إلا إذا كان المقرض يحتفظ بمثل هذا الرصيد.

✓ **الشرط الثاني:** هو وجوب قيام العميل بسداد قروضه مرة واحدة على الأقل كل سنة وهذا لإظهار القروض من النوع القصير الأجل وأن لا يتخذها العميل على أنها مصدر تمويلي طويل الأجل.

¹ براق محمد، غربي حمزة، "مدخل للسياسة المالية للمؤسسة"، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2015، ص 20.

² عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، "مرجع سابق"، ص 353.

³ فضيلة زواوي، "تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: مالية المؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة- بومرداس-، الجزائر، 2008-2009، ص 43.

المطلب الثاني: مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل.

وهي عبارة عن مجموع المطلوبات أو الديون التي تنشأ في ذمة المؤسسة، والتي تمتد إلى عدة سنوات لتصنيفاتها وتكون من مصادر متعددة وبأنواع مختلفة وذلك حسب الظروف السائدة في الأسواق المالية ويتم استثمار هذا النوع من الالتزامات في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل كما يعد إحدى مصادر التمويل الأساسية ويشتمل على القروض طويلة الأجل، السندات والاستئجار.

1- القروض طويلة الأجل: تمثل إحدى الطرق المهمة التي تحصلت بموجبها المؤسسة على الأموال لتمويل احتياجاتها وتكون هذه الأموال واجبة السداد خلال فترة تتراوح بين سنة وعدة سنوات وفقاً للشروط والقواعد التي يتم الاتفاق عليها بين المؤسسة والمقرض، وتوجد العديد من البنوك والمصارف المتخصصة التي تقوم بإقراض المؤسسات بهذا النوع من القروض إضافة إلى المؤسسات المالية.¹

1-1 أسباب لجوء المؤسسة للقروض طويلة الأجل: ويرجع ذلك للعديد من الأسباب منها:²

✓ عدم إمكانية التمويل بمصادر التمويل الأخرى.

✓ سرعة توفر هذا المصدر إذا كانت المؤسسة تتمتع بسمعة حسنة.

✓ المحافظة على عائد جيد للسهم وذلك لثبات عدد الأسهم.

✓ انخفاض التكلفة.

✓ الميزة الضريبية.

✓ قد يشكل مصدراً لتسديد القروض القصيرة الأجل.

1-2 شروط منح القروض طويلة الأجل: إن منح هذه القروض يخضع لشروط معينة تقسم كما يلي:³

✓ **الشروط العامة:** وتهدف إلى المحافظة على المركز المالي للمؤسسة المقترضة وضمان قدرتها على السداد.

✓ **الشروط المشتركة:** وتتص على أسلوب إعداد القوائم المالية وتقديمها للجهة المقرضة وتحديد المبالغ التي يمكن للمقرض استخدامها في استئجار الأصول الثابتة.

✓ **الشروط الخاصة:** وهي التي تؤكد على ضرورة التأمين على حياة بعض العاملين في المؤسسة، والكيفية التي يمكن للمقرض استخدام الأموال المقترضة وضرورة استمرار بعض العاملين في أعمالهم طيلة مدة القرض، وذلك لقناعة المقرض بأنهم أكثر قدرة تسيير العملية الإدارية والمالية.

¹ عدنان هاشم السمراي، "الإدارة المالية - المدخل الكمي"، دار زهران للنشر، عمان، 1997، ص 293.

² محمد بوشوشة، "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، 2015-2016، ص 137.

³ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، "مرجع سابق"، ص 353.

2- **السندات:** تعد السندات بمثابة عقد أو اتفاق بين الجهة المصدرة والمستثمرة ويقضي هذا الاتفاق بأن يقترض المستثمر الجهة المصدرة مبلغا لمدة محددة بسعر فائدة معين.

2-1 **تعريف السندات:** "هي مستند مديونية طويلة الأجل تصدرها المؤسسات، تعطي لحاملها الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق، ويعطيه الحق أيضا في معدل الفائدة يتمثل في نسبة من القيمة الاسمية، وللسند قيمة سوقية قد تزيد أو تقل عن القيمة الاسمية حيث تتحدد حسب درجة المخاطرة التي يواجهها حامله وتعتمد بدورها على الوضعية المالية للمؤسسة وعلى الظروف الاقتصادية المحيطة وكذلك مستوى أسعار الفائدة في السوق".¹

2-2 **خصائص السندات:** تتمتع السندات بمجموعة من الخصائص نذكر أبرزها:²

✓ **السندات أداة دين:** تعتبر السندات دين لحامله على الجهة المقترضة ويكون لحامله الأولوية على حامل السهم.

✓ **السندات أداة استثمارية ثابتة الدخل:** يتقاضى حامل السند فائدة سنوية ثابتة، بينما يتغير الدخل السنوي لحامل السهم العادي فبذلك يشبه السند السهم الممتاز في ثبات دخله.

✓ **محدودية الأجل:** يصدر السند دائما بأجل محدد يستحق بتاريخه ويسجل هذا التاريخ في عقد الإصدار ويعتبر أجل السند عنصرا هاما في تحديد معدل فائدة السند وكذلك السعر السوقي له.

✓ **قابلية السند للتداول:** تساهم هذه الخاصية في توفير سيولة إضافية للسندات في بورصة الأوراق المالية.

2-3 **أنواع السندات:** للسندات أنواع متعددة يمكن تقسيمها حسب:³

➤ **الجهة المصدرة:** وتضم وفق هذا التقسيم:

✓ **سندات حكومية:** تصدر من الدولة ومؤسساتها مثل (سندات الخزينة، سندات الاستثمار) وتمتاز

هذه السندات بمجموعة مزايا تشجع المستثمرين نحو الاستثمار بها:

- الاستثمار بها يكون أقل مخاطرة، أكثر أمانا من الاستثمارات الأخرى.

- السندات الحكومية أكثر سيولة من السندات الأخرى.

- تصدر بشروط الإعفاء الضريبي لفواتيرها من ضريبة الدخل.

¹ مبارك لسوس، "التسيير المالي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 186.

² غنية الجوزي، "أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: مالية المؤسسات،

قسم علوم التسيير، جامعة ابراهيم سلطان شيبوط - الجزائر 3 -، الجزائر، 2011-2012، ص 41.

³ "المرجع نفسه"، ص 42.

✓ **سندات المؤسسات:** تعتبر أدوات دين على المؤسسات المصدرة لها، وهي تصدر في العادة عن مؤسسات ذات طابع تجاري وصناعي وكذلك المؤسسات التي تتعامل بالأنشطة الخدمية ولأغراض التوسع وزيادة رأس المال، وتتفاوت نوعية هذه السندات بدرجات تبدأ من AAA إلى CCC، وتتعرض هذه السندات لأنواع من المخاطر منها التغيرات في القيمة السوقية والتغيرات في مستويات أسعار الفائدة.

➤ **معدل العائد:** وتضم فيها:

✓ **سندات ذات المعدل الثابت:** هذا النوع من السندات يقدم عائد مماثلاً لكل السندات إلى غاية نهاية مدة القرض.

✓ **سندات المعدل المتغير:** لها معدل فائدة متغير حسب معدل الفائدة السائد في البورصة أو حسب معدل التضخم وفي غالب الأحيان يكون بمعدلات فائدة تصاعدية.

➤ **القابلية للاستدعاء:** وتشمل:

✓ **سندات قابلة للاستدعاء:** هي سندات تعطي الحق للمؤسسة التي تصدرها برد قيمتها بتاريخ سابق لتاريخ استحقاق السند المحدد مقدماً، فإذا استخدمت المؤسسة حقها في استدعاء حاملي هذا النوع من السندات فإنها ملزمة بدفع قيمة تفوق القيمة الاسمية للسند ويطلق عليها تعويض الاستدعاء.

✓ **سندات غير قابلة للاستدعاء:** هي سندات لا يجوز للجهة المصدرة لها استدعائها لأي سبب من الأسباب والأصل أن تكون السندات غير قابلة للاستدعاء إلا إذا نص ذلك بصراحة في عقد الإصدار.

➤ **حسب أجال الاستحقاق:** تقسم السندات وفق هذا المعيار إلى:¹

✓ **سندات قصيرة الأجل:** هي سندات لا تتجاوز تاريخ استحقاقها سنة واحدة، وتمتاز بدرجة عالية من السيولة وتصدر هذه السندات بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً.

✓ **سندات متوسطة الأجل:** هي سندات يزيد أجل استحقاقها عن عام واحد، ولا يتجاوز سبع سنوات وتعتبر أداة تمويلية متوسطة الأجل، وتكون معدلات فائدها أعلى من معدلات فائدة السندات القصيرة الأجل بسبب درجة المخاطرة المرتفعة.

✓ **سندات طويلة الأجل:** يزيد تاريخ استحقاق هذه السندات عن سبع سنوات ويتم تداول أغلب أنواعها في أسواق رأس المال وتصدر بمعدل فائدة أعلى من فوائد السندات القصيرة والمتوسطة الأجل.

كما تقسم كذلك حسب:²

¹ غنية الجوزي، "مرجع سابق"، ص 42.

² محمد سعيد عبد الهادي، "الإدارة المالية"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 225.

➤ شكل إصدار: ويضم هذا التقسيم:

✓ سند لحامله: وهو ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل، يطلق على هذا النوع أيضا باسم سندات التكوين.

✓ السندات الاسمية: هي سندات تحمل اسم شخص معين ولا تدفع الفوائد إلا لهذا الشخص، ويحقق هذا النوع من السندات الحماية لصاحبه من السرقة أو التلف أو ما شابه ذلك.

➤ معيار الضمان: ويشمل:

✓ سندات مضمونة: وهي سندات مضمونة برهن أصل ثابت كالأرض أو العقار أو الآلات أو برهن أوراق مالية لمؤسسة أخرى.

✓ سندات غير مضمونة: وهو عكس سابقه، إذا لم تتمكن المؤسسة المصدرة من سداد قيمة الدين فإن حاملو السندات يمكنهم المطالبة بإفلاس المؤسسة لاستثناء حقوقهم.

3-2 مزايا وعيوب السندات: تحقق السندات العديد من المزايا والعيوب لحملتها أو للمؤسسات المصدرة ومنها:¹

➤ مزايا السندات: وأهم هذه المزايا نجد:

✓ إعطاء المزيد من الحرية للمؤسسة في اتخاذ القرارات.

✓ تستطيع المؤسسة خصم الفوائد المدفوعة على السندات من الضرائب التي تدفعها للحكومة باعتبار تلك الفوائد من النفقات.

✓ المرونة حيث تستطيع المؤسسة التي أصدرت سندات أن تستغل مصادر تمويل أخرى مثل القروض المصرفية أو إصدار أسهم عادية.

✓ تعتبر السندات من الأوراق المالية منخفضة المخاطرة لأن حاملها يتمتع بالأولوية في استرجاع أمواله المستثمرة في حالة التصفية.

✓ يحصل حامل السند غالبا على دخل ثابت وفي أوقات محددة وذلك لأن الفوائد التي تدفع على السندات لا تتأثر بربحية أو خسارة المؤسسة المصدرة لها.

➤ عيوب السندات: أما من عيوبها يمكن تلخيص أبرزها فيما يأتي:

✓ تنقيد المؤسسات التي ترهن بعض أو كل موجوداتها في التصرف بهذه الموجودات.

✓ تخصيص مبالغ كبيرة سنويا من أرباح المؤسسة لتسديد قيمة السندات ودفع الفوائد المستحقة عليها مما يؤثر على سيولة المؤسسة.

¹ أسعد حميد العلي، "الإدارة المالية-الأسس العلمية والتطبيقية"، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 270.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

- ✓ تمثل معظم السندات التزامات ثابتة على المؤسسة، وبالتالي فهي تمثل مخاطرة كبيرة على المؤسسة التي تواجه تقلبات كثيرة في إيراداتها.
- ✓ لا تعطي السندات لمالكها الحق في التصويت أو التدخل في الشؤون الداخلية للمؤسسة.
- ✓ الدخل الثابت الذي يحصل عليه المستثمر قد يتأثر بعوامل التضخم مما يقلل من القوة الشرائية لذلك الدخل.

3- الاستئجار: تشير عملية الاستئجار إلى اتفاق بين مؤسستين بحيث تقوم المؤسسة المستأجرة باستخدام أحد الأصول المملوكة للمؤسسة الأخرى وذلك لمدة سنة أو أكثر في مقابل التزامها بدفع مبلغ معين، ووفقا لهذا الأسلوب تستطيع المؤسسة المستأجرة أن تستفيد من خدمات هذا الأسلوب دون الحاجة لشراؤه.¹

3-1 أشكال الاستئجار: ويأخذ الاستئجار شكلين هما:²

➤ **الاستئجار المباشر:** وفيها يتم استئجار الأصل من المؤجر على أن يتم إعادته بحالته إليه في نهاية العقد.

➤ **الاستئجار مع الاحتفاظ بحق الشراء في نهاية مدة التعاقد:** وفيها يكون من حق المستأجر شراء الأصل وتملكه في نهاية فترة التعاقد طبقا للأسعار المتفق عليها.

وقد يكون أطراف العقد هما المؤجر للأصل الذي يملك الأصل ويقوم بتأجيره للغير والمستأجر وهو الطرف الذي يقوم باستئجار الأصل من المؤجر، وقد يضاف إليهما طرف ثالث وهو الممول (المؤسسات المالية) التي تقوم بمنح القروض للمؤجر لتمويل عمليات شراء الأصول.

3-2 أنواع الاستئجار: ويمكن كذلك أن نميز بين نوعين من الاستئجار هما:³

➤ **الاستئجار المالي (التمويلي):** هو عقد بين المؤجر والمستأجر يختلف عن التأجير التشغيلي في النواحي التالية:

- ✓ المؤجر غير معني بتقديم خدمات الصيانة.
- ✓ العقد المبرم بين الطرفين يكون غير قابل للإلغاء.
- ✓ لقاء استعمال المستأجر للأصل فإنه يلتزم بدفع سلسلة من الدفعات النقدية للمؤجر تعادل في مجموعها تكلفة الأصل والعائد الذي يقبل به المؤجر.
- ✓ يستمر سريان هذا العقد بين الطرفين طيلة بقاء الأصل على قيد الحياة.

¹ محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، "مرجع سابق"، ص 235.

² محمد الصيرفي، "تحديد هيكل مالي وقراءة قوائمك المالية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 17.

³ فيصل محمد الشواروة، "الإدارة المالية - إطار نظري ومحتوى عملي"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 129.

- ✓ يقوم المستأجر بدفع تكاليف التأمين والضرائب المستحقة على الأصل.
- ✓ ينتهي هذا العقد بتملك المستأجر للأصل المؤجر.

➤ **التأجير التشغيلي:** ويطلق عليه أحيانا تأجير الخدمات، حيث يقوم هذا النوع على فكرة الانتفاع من خدمات الأصل المستأجر دون أن ينتهي هذا النوع بتملك الأصل للمستأجر ومن أهم شروط هذا العقد ما يلي:

- ✓ المؤجر يكون هو الجهة المسؤولة عن صيانة وخدمة الأصل المؤجر.
- ✓ الدفعات المتوقعة من تأجيره في المرة الواحدة لا تكون كافية لتغطية تكاليفه الأصلية وبالتالي فإن المؤجر يأمل استرداده لتكاليف هذا الأصل من خلال تكرار عملية تأجيره.
- ✓ مدة التأجير تكون أقل من الحياة الإنتاجية المتوقعة للأصل المؤجر.
- ✓ للمستأجر الحق في إلغاء عقد الإيجار التشغيلي.
- ✓ إذا كان الأصل متقادما فمن حق المستأجر أن يعيده للمستأجر.
- ✓ تكون تكلفته في العادة أعلى من تكلفة التأجير التمويلي.

3-3 مزايا وعيوب الاستئجار: وتوجد للاستئجار مزايا وعيوب يمكن إيجازها كالآتي:¹

➤ مزايا الاستئجار:

- ✓ تقليل التعرض لمخاطر تقادم الأصول.
- ✓ يعتبر أقل تكلفة مقارنة بالبدايل الأخرى المتاحة.
- ✓ يوفر درجة عالية من المرونة للمؤسسة.
- ✓ توفير النقدية.

➤ عيوب الاستئجار:

- ✓ القيود المفروضة على استخدام الأصل المستأجر.
- ✓ ارتفاع تكاليف الاستثمار في الأجل الطويل عن تكلفة الشراء.
- ✓ عدم التمتع بإمكانية تخفيض الضرائب التي تدفعها المؤسسة المستأجرة وذلك بسبب عدم قيامها بطرح الإهلاك الخاص بالأصل الذي كان من الممكن شراؤه وامتلاكه بدلا من استئجاره عند حساب الأرباح والخسائر.
- ✓ صعوبة القيام بإجراء أي نوع من التحسينات على الأصل المستأجر دون الحصول على موافقة المؤجر.

¹ عدنان تايه النعيمي، كاسب خرشة، "مرجع سابق"، ص 181.

المطلب الثالث: مصادر التمويل الممتلئة

بالإضافة لمصادر التمويل السابقة الذكر، يعتبر التمويل عن طريق الملكية أحد أهم المصادر الممكن الاستعانة بها من قبل المؤسسة لتمويل أنشطتها وتتمثل هذه المصادر في الأسهم والأرباح المحتجزة.

1- الأسهم: "السهم عبارة عن حصة في ملكية المؤسسة أو حصة في رأس مال المؤسسة يحق لصاحبه المشاركة في أرباح المؤسسة"¹، والأسهم نوعان هما:

1-1 الأسهم العادية: تعرف على أنها: "حصة في ملكية المؤسسة التي تخول لصاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد الالتزامات اتجاه الآخرين، إذ أن الأسهم العادية هي التي تصدرها المؤسسات ولها كلفة تتحملها كباقي مصادر هيكل رأس المال"².

1-1-1 تقييم الأسهم العادية: يمكن للأسهم العادية أن تأخذ أيا من القيم التالية:³

➤ **القيمة الاسمية:** وهي القيمة الأصلية المنصوص عليها في عقد تأسيس وهي التي توزع الأرباح كنسب مئوية فيها.

➤ **القيمة السوقية:** وهي التي يتم التفاعل بها في البورصة وهي دائما متغيرة تبعا للسياسة التي تتبعها المؤسسة وكذا القرارات التي تتخذها والطلب على السهم بالإضافة إلى الأوضاع الاقتصادية، فكلما كانت القيمة السوقية تزيد عن القيمة الاسمية يحصل حملة الأسهم أرباحا رأسمالية عند بيع هذه الأسهم ويحدث العكس إذا كانت القيمة السوقية أقل من القيمة الاسمية.

➤ **القيمة الدفترية:** وهي القيمة التي يستحقها السهم من واقع السجلات المحاسبية للمؤسسة وتحسب كما يلي:

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

أي أن القيمة تتأثر بزيادة عدد الأسهم المصدرة أي بزيادة رأس المال، في حين تشمل حقوق الملكية رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة والاحتياطات وبالتالي فهذه القيمة تعتبر دليلا على القيمة الحقيقية للأسهم.

¹ عبد الوهاب يوسف أحمد، "التمويل وإدارة المؤسسات المالية"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 81.

² إياد طاهر، مصطفى أكرم حنتوش، "تأثير زيادة التمويل الممتلئ على المؤشرات المالية، مجلة جامعة الأنبار، المجلد 09، العدد 19، كلية العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العراق، 2017، ص 302.

³ أحمد بوراس، "تمويل المنشآت الاقتصادية"، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2008، ص 50.

1-1-2 مزايا وعيوب الأسهم العادية: تتميز الأسهم العادية بمجموعة من المزايا والعيوب تتمثل فيما يلي:¹

➤ مزايا الأسهم العادية: تتميز الاسهم العادية بجملة من المزايا:

- ✓ حق المشاركة في الجمعية العامة.
- ✓ حق التصويت في الجمعية العمومية.
- ✓ الحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل عقود المؤسسة أو جزء منها وقانونها أو تعديلها.
- ✓ نقل ملكية السهم بالبيع أو بالتنازل أو بأي طريقة أخرى، والحق في الحصول على الأرباح إذا ما قررت الإدارة توزيعها.
- ✓ مسؤولية حملتها تكون محدودة، أي أنها بقدر مساهمته في رأس المال.

➤ عيوب الأسهم العادية.

- ✓ حاملها ليس له الحق في المطالبة بتوزيعات ما لم تحقق أرباحا.
- ✓ أن حاملها آخر من يستوفى حقه في حالة قرار الإدارة توزيع الأرباح.
- ✓ في حالة التصفية فإن حملتها يأتون في ذيل القائمة من حيث حصولهم على صافي التصفية بعد حملة الأسهم الممتازة والسندات.

2-1 الأسهم الممتازة: تعد ضمن بنود حقوق الملكية للمؤسسة، إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية حيث يكون لها الأولوية في الحصول على توزيعات الأرباح، كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط، وفي حالة تحقيق أرباح في المؤسسة لا يشترط ضرورة توزيع أرباح لحملة الأسهم الممتازة، إلا أنه قد ينص بأن يكون من حقهم الحصول على توزيعات مجمعة تغطي الأرباح التي كانت مستحقة لهم في سنة سابقة، ولم تقم المؤسسة بتوزيعها، كما لا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في الجمعية العمومية.²

ويمكن القول أن الأسهم الممتازة لها طبيعة الديون من حيث ثبات الأرباح الموزعة لها والالتزام بسداد قيمتها الاسمية عند التصفية إلا أنها لا تعد ديون على المؤسسة ولا يترتب على عدم سداد أرباحها إفلاس المؤسسة كما أن توزيعات الأرباح الخاصة بها لا تخضع من الوعاء الضريبي.

¹ أحمد بوراس، "مرجع سابق"، ص 50.

² حسين عطا غنيم، "دراسات في التمويل-التحليل المالي-"، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005، ص 504.

❖ آثار التمويل بالأسهم الممتازة على المؤسسة: تتلخص آثار التمويل بالأسهم الممتازة على المؤسسة في مزايا ومساوى:¹

➤ مزايا التمويل بالأسهم الممتازة: تتمثل:

- ✓ لا يوجد أي إلزام قانوني على دفع التوزيعات الخاصة بهذه الأسهم.
- ✓ أنه يترتب على استخدام هذا النوع من التمويل زيادة العائد لحملة الأسهم العادية إذا كان أثر الرفع المالي موجبا ونسبة الرفع عالية.
- ✓ ليس هناك تاريخ استحقاق محدد للأسهم الممتازة، لذلك تعتبر أكثر مرونة من السندات.
- ✓ أنه لا يتطلب وجود أصول مرهونة كضمان لهذا التمويل كما يحدث في حالة التمويل بالقروض.
- ✓ تجنب المؤسسة شرط المساواة مع حملة الأسهم العادية من حيث العائد لأن عائد الأسهم الممتازة محددة مسبقا وثابت.
- ✓ استخدام هذا التمويل لا يضعف من رقابة حملة الأسهم العادية على المؤسسة.

➤ مساوى التمويل بالأسهم الممتازة: تتمثل في الآتي:

- ✓ أن التوزيعات الخاصة بالأسهم الممتازة لا تعطي أي إعفاء ضريبي كما في حالة التمويل بالقروض.
- ✓ أن معدل عائد الأسهم الممتازة أعلى من العائد الخاص بالسندات.

2- الأرباح المحتجزة: تمثل الأرباح المحتجزة بديلا تمويليا أمام المؤسسة لشراء أصول جديدة دون الحاجة للاقتراض أو بيع أسهم عادية إضافية حيث تمكن المؤسسة من تمويل عمليات النمو لديها، وذلك في ظل ظروف معينة لصعوبة بيع الأوراق المالية، وعندما يريد الملاك تجنب زيادة حقوق التصويت والمشارك في السيطرة.²

من هنا تظهر أهمية سياسة توزيع الأرباح نظرا لأنها السياسة التي تحدد مصير الأرباح التي تحققها المؤسسة، ومسألة التصرف في الأرباح تعتبر من المشاكل الجوهرية للمدير المالي رغم أن الكلمة الأخيرة في الموضوع تكون للجمعية العمومية للمساهمين.³

¹ عبد الغفار حنفي، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص 517.

² محمد تيم، "الإدارة المالية-مدخل التحول من الفقر إلى الثراء-"، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص 128.

³ عبد العزيز النجار، "أساسيات الإدارة المالية"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص 493.

❖ آثار التمويل بالأرباح المحتجزة على المؤسسة: تتلخص آثار التمويل بالأرباح المحتجزة على المؤسسة في مزايا ومساوئ:¹

➤ مزايا الأرباح المحتجزة: من وجهة نظر المؤسسة نجد:

✓ كلفة الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل قليلة بالمقارنة مع غيرها.

✓ لا تحتاج المؤسسة إلى رهن موجوداتها.

✓ كلما زادت الأرباح المحتجزة ارتفع استخدامها في تمويل موجوداتها وهذا ما يؤثر بشكل إيجابي على

السعر السوقي والقيمة الدفترية للسهم.

➤ عيوب الأرباح المحتجزة: من عيوبها نجد:

✓ احتجاز أرباح المساهمين يتطلب من المؤسسة أحيانا إصدار أسهم مجانية مما يؤدي إلى ارتفاع

كلفة استخدام هذا المصدر.

✓ أن الأرباح المحتجزة لا يستحسن استخدامها كمصدر للتمويل المتكرر.

¹ علي عباس، 'مرجع سابق'، ص 282.

المبحث الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي

يعد اختيار الهيكل المالي المناسب أبرز القضايا التي تواجه المؤسسة لذا نجم عنه ظهور عدة نظريات من قبل باحثين ساهموا في تفسير ودراسة الهيكل المالي بواسطة هذه النظريات، والتي تنصب في مجملها حول اختيار هيكل مالي أمثل للمؤسسة وتفسير السلوك التمويلي لها، وسنحاول في هذا المبحث تناول بعض هذه النظريات.

المطلب الأول: النظرية التقليدية

تؤكد هذه النظرية وجود هيكل رأس مال أمثل أي وجود نسبة اقتراض مثالية تنخفض عندها تكلفة الأموال إلى حدها الأدنى وتصل عندها قيمة المؤسسة إلى حدها الأقصى¹، كما تفترض هذه النظرية أن تكلفة التمويل الذاتي سوف تزداد مع كل زيادة في نسبة الرفع المالي، وذلك بسبب زيادة درجات الخطر التي يتعرض لها الملاك في المؤسسة، ويفترض أصحاب هذه النظرية ضمن تحليلها أن معدل العائد المطلوب من قبل المساهمين والذي يمثل تكلفة التمويل الذاتي يبدأ بالارتفاع منذ إدخال التمويل المقترض في تشكيلة هيكل التمويل بسبب زيادة المخاطر التي يتعرض لها عائد الملاك.

ويقترض أيضا مؤيدو هذه النظرية أن تكلفة التمويل بالديون تظل ثابتة لمستويات عالية من الرفع المالي إلا أن هذه التكلفة سوف تبدأ بالارتفاع التدريجي إذا ما تجاوزت المؤسسة الحدود المقبولة من الرفع المالي، وحسب النظرية التقليدية تتحدد نسبة الديون المثلى التي تجعل من القيمة السوقية للمؤسسة في أعلى حد لها في ثلاث مراحل نتناولها فيما يأتي:²

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 تبقى ثابتة، وبسبب ذلك فإن القيمة السوقية للمؤسسة تبدأ بالزيادة كلما زادت نسبة الرفع المالي في الهيكل المالي بسبب التغيرات التي تحصل في رأس المال واتجاهها نحو الانخفاض.

المرحلة الثانية: تتصف بأن المؤسسة تستعمل نسبة من الديون في هيكلها المالي 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.

المرحلة الثالثة: حيث تتجاوز المؤسسة نقطة الاقتراض المثلى، وهو ما يؤدي إلى ضياع مزايا الاعتماد على القروض كمصدر منخفض للتكلفة وذلك لأن المساهمون يطالبون بزيادة في معدل العائد المطلوب من قبلهم

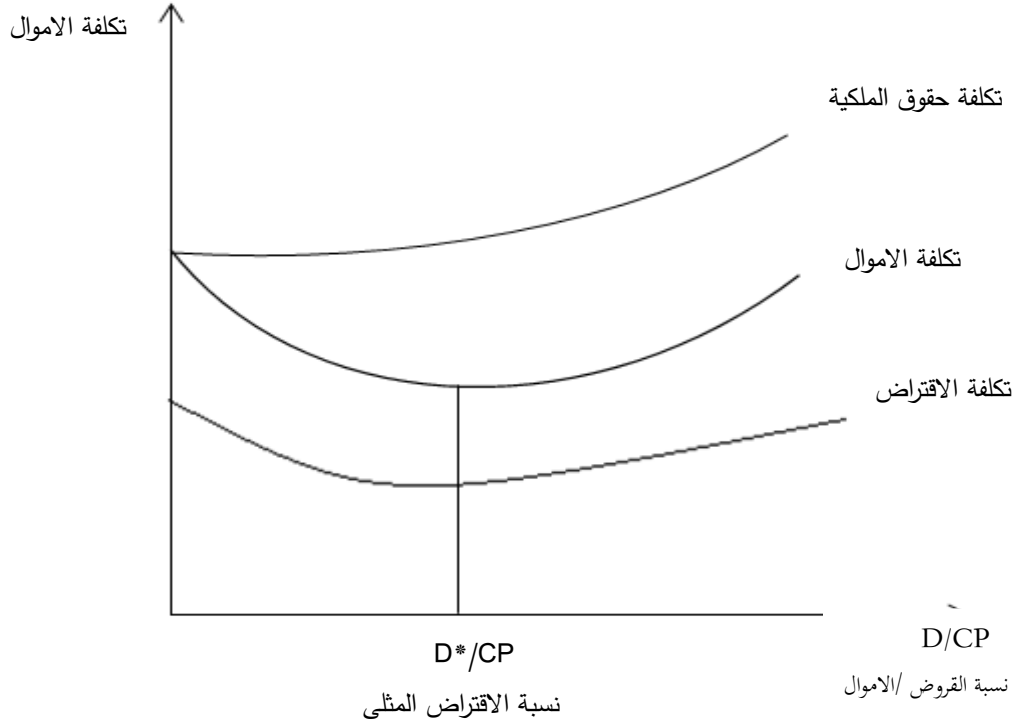
¹ منير إبراهيم هندي، "الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات"، ط 2، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2006، ص 103.

² براق محمد، غربي حمزة، "مرجع سابق"، ص ص 151-152.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

بسبب الزيادة في المخاطر المترتبة على الاعتماد على القروض الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال وبالتالي يترتب على ذلك انخفاض القيمة السوقية للمؤسسة.

الشكل رقم (01): العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض في ظل النظرية التقليدية



المصدر: محمد صالح الحناوي، ابراهيم اسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 389.

يوضح الشكل رقم (01) أن تكلفة الأموال تنخفض مع كل زيادة نسبة الاقتراض وذلك من النقطة D^* تبدأ بعدها تكلفة الاقتراض في الزيادة، كما يلاحظ أيضا أن تكلفة حقوق الملكية تتزايد بتزايد نسبة الاقتراض وبالتالي فإن نسبة الاقتراض هي النقطة D^* والتي عندها تكون قيمة المؤسسة عند حدها الأقصى.

المطلب الثاني: نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل.

تقوم هذه النظرية على ما يسمى بنظرية أرباح الاستغلال التي تولد عنها أعمال كل من (موديجلياني وميلر) حيث نميز هنا بين مرحلتين في تطور هذا النموذج الذي يعتمد على نظرية السوق المالي البحت، لذلك تسمى نظريتهما أيضا بنظرية السوق المتوازنة¹، وتعتبر هذه النظرية من أبرز الإنجازات في دراسات التمويل، إذ تنفي هذه النظرية أي علاقة للهيكل المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة، وذلك يعني أن القرار التمويلي لا يرتبط بانخفاض القيمة السوقية للمؤسسة، وإنما يحدده القرار الاستثماري فقط، وقد جاءت هذه النظرية على شكل مقترحين ظهر أولهما في العام 1958 وظهر الثاني في عام 1963، ويرى الاقتصاديان أنه لا يوجد هيكل

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 359.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

مالي أمثل، حيث أن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلها المالي ففي ظل سوق مالية كفى وغياب الجباية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، وقد بنيت نظريتهما على ما يسمى بالتحكيم¹، ونميز في هذه النظرية بين حالتين: حالة وجود الضرائب وحالة عدم وجودها حيث أن هذه الأخيرة تعتبر تخيلية².

1- الهيكل المالي في ظل عدم وجود الضرائب:

ويقوم هذا المقترح على مجموعة من الافتراضات نوجزها فيما يلي³:

- ✓ وجود سوق تتمتع بالمنافسة الكاملة.
- ✓ ليس هناك أي ضرائب على الأرباح.
- ✓ ليس هناك تكاليف لعقد الصفقات التي تتم في السوق.
- ✓ لجميع المتعاملين في السوق نفس التوقعات لمستقبل الأسهم.

وبعد استعمال البراهين الرياضية خلص هذا المقترح في النهاية إلى عدم وجود تأثير الافتراض على قيمة المؤسسة، حيث أن المؤسسات متماثلة في أنشطتها وتتمايز في هيكل تمويلها وتتساوى في القيمة السوقية، أما من الانتقادات الموجهة لهذا المقترح عدم أخذه بالحسبان تكاليف الصفقات مع تجاهل تكاليف الإفلاس وتكاليف الوكالة الناجمة على فصل الملكية عن الإدارة.

تجدد بنا الإشارة إلى أن الاقتصاديين السابق ذكرهما، قاما بإجراء دراسة على مؤسستان متماثلتان ولهما نفس البيانات المالية إلا أنهما مختلفتان من حيث الهيكل المالي، بمعنى أن إحداها تستدين والأخرى لا تستدين، كما أنهما تختلفان من حيث قيمة الأموال الخاصة، لكنهما على حد سواء فيما يتعلق بمجموع كل من الديون والأموال الخاصة، أي لهما نفس الحجم من الأصول الاقتصادية، فيبرهن هذان الاقتصاديان على أن قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي بأنه إذا كان هناك اختلاف في قيمتي المؤسستين محل الدراسة، فإن المساهمين في رأس مال المؤسسة المعتمدة للاستدانة سيرون أنه من فائدتهم بيع أسهمهم واستبدالها بأسهم المؤسسة الأخرى التي لا تعتمد على الاستدانة، مما يؤدي بالضرورة في الأخير إلى التماثل في قيمتها، وهذا ما أدى بهما فعلا إلى استخلاص النتيجة التالية: " لا يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة في قيمتها، كما أن التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي " ⁴، والمنحنى البياني الموالي يبين ذلك:

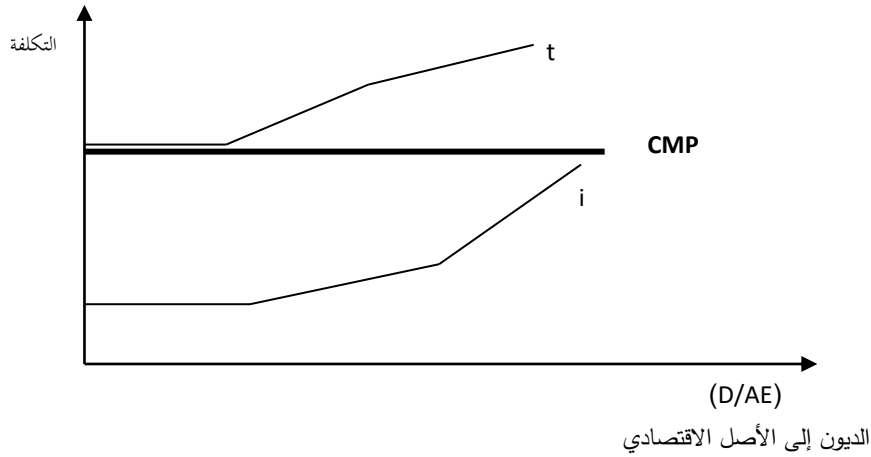
¹ أنفال حدة خبيزة، "مرجع سابق"، ص 23.

² عبد الوهاب ددان، "مرجع سابق"، ص 109.

³ عمر بن دادة، "دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الصديق بن يحيى -جيجل-، الجزائر، 2016-2017، ص 152.

⁴ عبد الغني دادن، وآخرون، "دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي"، دورة تدريبية دولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر، 2003، ص 06.

الشكل رقم (02): استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي



المصدر: عبد الغني ددان، وآخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرارات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي، دورة تدريبية دولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغربية، الجزائر، 2003، ص 6.

يلاحظ من خلال الشكل رقم (02) ثبات التكلفة الوسطية المرجحة (تكلفة رأس المال) **CMP** بالرغم من تغير تكلفة الأموال الخاصة **T** وتكلفة الاستدانة **I**، وهذا ما يدل على عدم تأثر قيمة المؤسسة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي وبالتالي الاستقلالية في تكلفة رأس المال **CMP**.

2- الهيكل المالي في ظل وجود الضرائب:

من خلال الدراسة التي قام بها الاقتصاديان (موديجلياني وميلر) سنة 1963 أين تم فيها إدراج التأثير الضريبي في تحليل الهيكل المالي، حيث توصل فيها إلى أن استخدام القروض في ظل وجود الضرائب على المؤسسات يترك أثرا إيجابيا على القيمة السوقية للمؤسسة.

إن افتراض وجود الضرائب على أرباح الشركات وهو واقع معظم المؤسسات الاقتصادية في العالم سيسمح بتفضيل القروض كمصدر للتمويل لأن الفوائد المدفوعة للدائنين تطرح من الأرباح قبل الضريبة فالمساهمون يحصلون على عوائدهم بعد تسديد الضريبة، وتسمح هذه الضرائب المفروضة على أرباح الشركات بتحقيق وفورات ضريبية تقدر قيمتها بقيمة الفوائد مضروبة في معدل الضريبة، وعليه في حالة خضوع المؤسسات للضريبة على الأرباح فإن القيمة السوقية للمؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من القروض والأموال الخاصة تزيد عن القيمة السوقية لمؤسسة مثيلة يتكون هيكلها المالي من الأموال الخاصة فقط وذلك بمقدار القيمة الحالية للوفورات الضريبية لفوائد القروض، ويمكن التعبير عن النظرية الأولى بالمعادلة التالية:¹

¹ محمد زيدان، جمال قدام، "اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر"، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 09، جامعة حمة لخضر، الوادي، الجزائر، 2015، ص 128.

$$v = v^* + T.d$$

حيث:

v : القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة

v^* : قيمة مؤسسة غير مقترضة

d : قيمة القرض

t : معدل الضريبة

والملاحظ أن القيمة السوقية للمؤسسة سوف تزداد مع زيادة الاقتراض في الهيكل المالي طالما كان معدل الضريبة على دخل المؤسسة موجبا، ويمكننا تلخيص النظرية في الجدول التالي:

الجدول رقم(01): ملخص منظور إمكانية وجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة

انعدام الضرائب	لا وجود لهيكل مالي أمثل للمؤسسة	MODIGLIANI & MILLER
وجود الضرائب	- قيمة المؤسسة المعتمدة على الاقتراض تفوق قيمة المؤسسة التي لا تعتمد على الاقتراض. - لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال لكن يمكن وضع حد أدنى للاقتراض	

Source: Jean Barreau, Jacqueline Delahye, *Gestion Financière*, 10^{eme} édition, France, 2001, p 150.

المطلب الثالث: نظرية التوازن

تنطلق هذه النظرية من أعمال (Myers,1984)، وقد عرفت هي الأخرى مرحلتين في إعدادها: الأولى تعرف بـ **Trade-off statique** حيث تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج (موديجلياني وميلر)، والمرحلة الثانية والتي عرفت تعديلا في هذا النموذج بالأخذ في الاعتبار تكلفة الوكالة، وهذا كاستجابة إلى الانتقادات التي وجهت للمرحلة السابقة.

1- تكلفة الإفلاس: تعرف على أنها إجمالي التكاليف التي تتحملها المؤسسة قبل وبعد إعلان التصفية والتي تساعد على التأثير السلبي على قيمة المؤسسة كونها ترتبط بمعدل العائد على حقوق الملكية¹، وتحمل المؤسسة جزء من تلك التكاليف مباشرة وهي المصروفات الإدارية والقانونية والانخفاض في قيمة الأصول نتيجة بيعها بأقل من قيمتها الاقتصادية، والجزء الآخر هو التكاليف غير المباشرة للإفلاس وتتمثل في الخسائر أو الهبوط في الأرباح نتيجة لانخفاض كفاءة عمليات المؤسسة قبيل وقوع الإفلاس.²

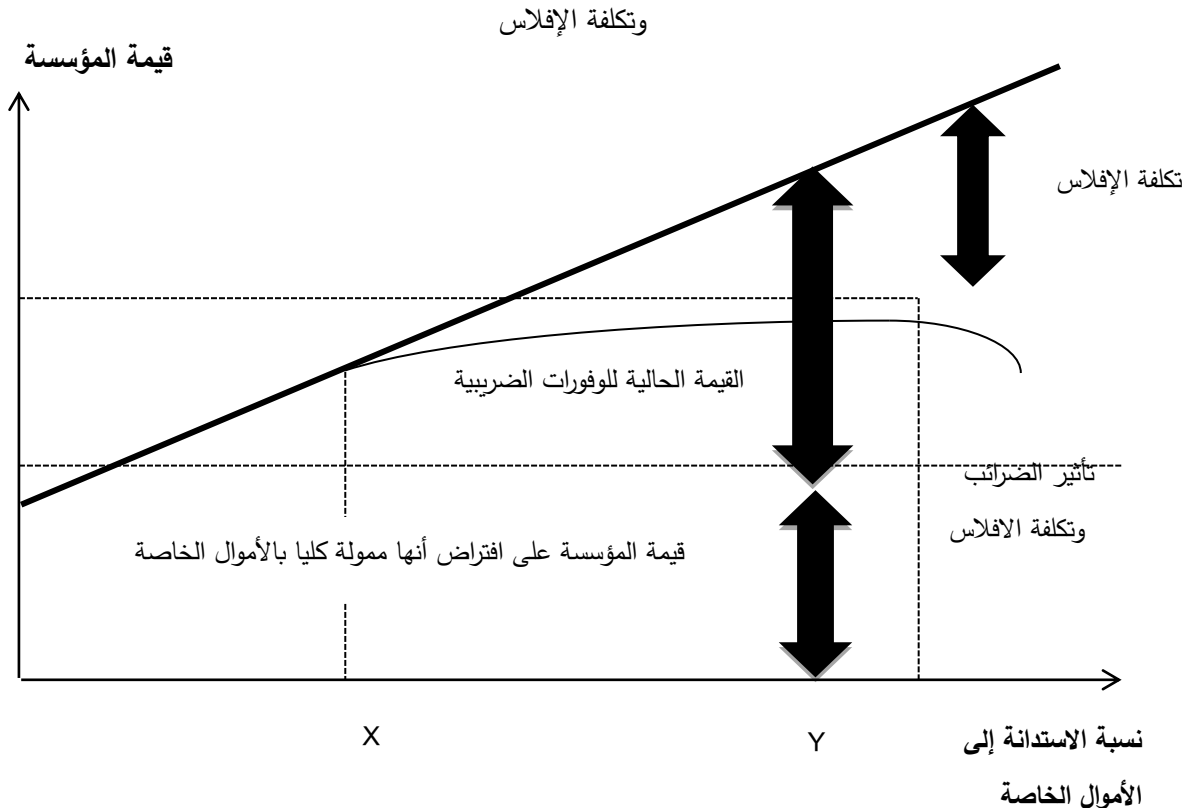
¹ ياسين العايب، "إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري-قسنطينة، الجزائر، 2010-2011، ص 32.

² محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، "الإدارة المالية والتمويل"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 401.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

أما إذا أخذنا بعين الاعتبار تأثير كل من الضريبة وتكلفة الإفلاس، فسوف تأخذ تكلفة الأموال اتجاهها آخر، حيث أنه في البداية تأخذ تكلفة الأموال في الانخفاض المستمر حتى تصل نسبة الاستدانة إلى النقطة x وحينئذ تستمر في الانخفاض لكن بمعدل أقل من ذي قبل، وعندما تصل نسبة الاستدانة إلى النقطة y تبدأ تكلفة الأموال في الارتفاع¹، وذلك ما يبينه الشكل التالي:

الشكل رقم (03): العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة الأموال في ظل وجود الضرائب



المصدر: الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل، الاردن 2006، ص 379.

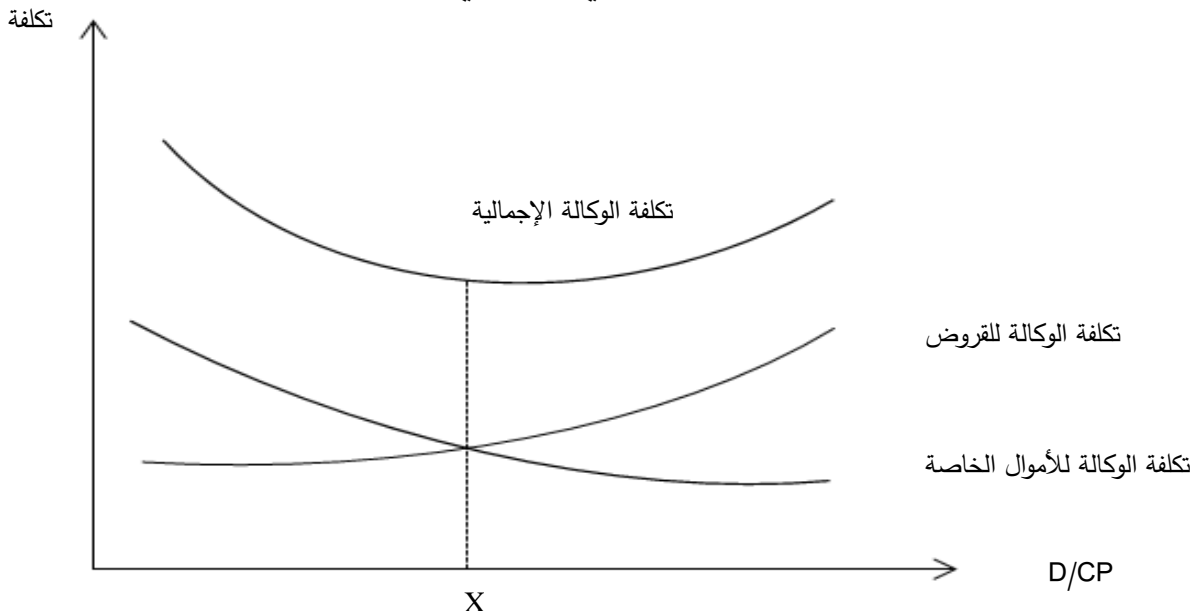
وتفسير ذلك أنه عندما كانت نسبة الاستدانة أقل من x لم تكن هناك تكلفة للإفلاس، ومن ثم فإن تكلفة الأموال خضعت فقط لتأثير الضريبة (الوفورات الضريبية) مما ترتب عليه انخفاض مضطرب في تلك التكلفة، ولقد بدأت تكلفة الإفلاس في الظهور بعد النقطة x إلا أن حجم هذه التكاليف كان أقل من الوفرات الضريبية التي صاحبت زيادة نسبة الاستدانة، الأمر الذي أدى إلى انخفاض تكلفة الأموال وإن كان ذلك بمعدل أقل إلى أن وصلت نسبة الاستدانة إلى النقطة y ، في هذه النقطة فقط ازدادت حدة تكلفة الأموال نحو الارتفاع، وعليه يمكن القول بأن النسبة المثالية للاستدانة إلى الأموال الخاصة (هيكل التمويل الأمثل) في ظل وجود تكلفة الإفلاس تتحدد بالنقطة y التي عندها كانت تكلفة الأموال في حدها الأدنى.

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "مرجع سابق"، ص 379.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

2- **تكلفة الوكالة:** تقوم هذه النظرية على افتراضات مفادها أن جميع المساهمين، الدائنين والمسيرين يتصرفون وفقا لمصلحتهم الشخصية وأن سلوك كل منهم يتصف بالرشد الاقتصادي وبالتالي فإنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة الشخصية كما أن أطراف الوكالة ليسوا متساوون في إمكانية الحصول على المعلومات المتعلقة بالمؤسسة¹، وتصنف الوكالة بحسب الهيكل المالي المستخدم في تمويل المؤسسة إلى تكلفة الوكالة للأموال الذاتية وتكلفة الوكالة للاستدانة، وتحاول العديد من المؤسسات الاستثمار في فرص النمو المتاحة لها باستخدام لتمويل الداخلي والتمويل الخارجي، وفي حالة اكتفاء المؤسسة بتمويل تلك الفرص باستخدام التمويل الداخلي والمتمثل في احتجاز الأرباح فإنها تلجأ إلى مصدر التمويل الخارجي المتمثل في إصدار الأسهم، عند ذلك تواجه المؤسسة حالة الصراع المحتملة بين المساهمين أي بين الموكل وبين المسيرين أو الوكيل بسبب عدم تماثل المعلومات²، ويمكن تمثيل الهيكل المالي الأمثل حسب الوكالة في الشكل التالي:

الشكل رقم (04): الهيكل المالي الأمثل في ظل تكلفة الوكالة



المصدر: منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، ط 2، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2006، ص 257.

ويتضح من خلال الشكل رقم (04) أنه كلما زادت نسبة الاقتراض انخفضت معها تكلفة الوكالة بالنسبة للأموال الخاصة، وبالمقابل ارتفاع في تكلفة الوكالة بالنسبة للديون، وبالتالي فإن الهيكل المالي الأمثل يتحدد عند النقطة X والتي تكون عندها مجموع تكاليف الوكالة سواء للديون أو للأموال الخاصة في أدنى حد لها.

¹ نير زغود، "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: مالية المؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح-ورقلة، الجزائر، 2009-2010، ص 89.

² براق محمد، غربي حمزة، "مرجع سابق"، ص 175.

المطلب الرابع: النظريات متعددة الأشكال

تعرف أيضا بمسمى النظرية الحديثة ظهرت نتيجة للانتقادات التي وجهت لفكرة اللجنة الاقتصادية والمالية (انعدام الضرائب ومتغيرات أساسية أخرى) ولفكرة توافر السوق الكاملة أين تتاح المعلومة لكل الأعوان الاقتصاديين، ومن أهم التيارات التي تنطوي تحت هذا المنظور نجد: نظرية الإشارة ونظرية الالتقاط التدريجي للتمويل.

1- نظرية الإشارة

تفترض نظرية (موديجلياني وميلر) أن المستثمرين يمتلكون المعلومات نفسها التي يمتلكها المديرون بخصوص المؤسسة، وهو ما يعرف بالمعلومات المتماثلة ولكن في الحقيقة أن المديرون يمتلكون معلومات أفضل من المستثمرين الخارجيين وهذا ما يعرف بالمعلومات غير المتماثلة والتي يكون لديها تأثير كبير في هيكل رأس المال وغالبا ما يفسر الأساس الذي تتخذه الإدارة (على أساس أنها تمتلك معلومات أفضل) على أنه مؤشر المستثمرين والذي قد يؤثر على أسهم المؤسسة في السوق، وتفترض هذه النظرية أن المؤسسات في الأوقات الطبيعية تستخدم التمويل في الملكية أكثر من التمويل في المديونية.¹

وبالاتجاه نفسه أشار **Weston** وفقا للافتراضات السابقة والخاصة بمدخل الاقتصاديان السابقان إلى أن المعلومات متوفرة ومتاحة لكافة المستثمرين أي أنهم في هذه الناحية متساوون بخصوص مستقبل المؤسسة، ولكن غالبا ما تتاح للمديرين كمية أكبر من المعلومات والتي لا تتوفر لدى المستثمرين خارج المؤسسة، وتستند فكرة الإشارة إلى فكرتين مهمتين هما:²

✓ تكون المعلومات موزعة بشكل غير متساو: إذ أن المديرون يمتلكون معلومات غير متوفرة لدى المستثمرين.

✓ حتى وإن كانت المعلومات نفسها متوفرة ومتاحة للجميع إلا أنها لا تفهم ولا تدرك بالأسلوب والطريقة نفسها.

كما تقترح هذه النظرية نمودجا لمحاولة التعبير عن جودة المؤسسة من خلال هيكلها المالي فيميز المستثمرون بين كل المؤسسات المتواجدة في السوق ويصنفونها إلى نوعين: A و B المؤسسات من نوع A أحسن أداءا من المؤسسات من نوع B ومن أجل تصنيف مؤسسة ما في أحد الصنفين يحدد المستثمرون في السوق مستوى حرجا (Critique) للاستدانة D*، فترى النظرية أن المؤسسات من النوع الجيد (الصنف A) لها قدرة على الاستدانة يصل إلى D* والعكس بالعكس.³

¹ صبيحة قاسم هاشم، "نظرية هيكل التمويل الحديثة"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 83، جامعة بغداد، العراق، 2015، ص 69.

² "المرجع نفسه"، ص 69.

³ عبد الوهاب دادن، "مرجع سابق"، ص 112.

2- نظرية الانتقال التدريجي لمصادر التمويل

تدعى كذلك نظرية أفضلية مصادر التمويل (نظرية الترتيب السلمي) وتعتبر من بين أهم النظريات الحديثة المفسرة لسلوك التمويل للمؤسسة، إذ تتعلق بتصنيف وترتيب مصادر التمويل حسب أفضليتها وقد بنيت على أساس مجموعة من النماذج منها:

2-1 نموذج Myers et Majluf 1984:

يقترح Myers et Majluf نمودجا حيث يكون المستثمرون أقل إعلاما من المسيرين حول قيمة المؤسسة، يتم تحديد سعر إصدار الأسهم في السوق حسب متوسط قيمة المؤسسات الأخرى، وبالتالي سيتم المبالغة في تقدير بعض المؤسسات بينما تتعرض أخرى إلى تقييم أقل من الحقيقة، وعلى أساس هذا السعر تقرر المؤسسة فيما بعد إصدار أو عدم إصدار أسهم، وسينظر المستثمرون إلى التي اختارت الإصدار الجديد للأسهم على أنه محاولة منها للمبالغة في تقدير قيمتها قصد تعظيم حجم هيكلها المالي، أي بتحصيل مصادر تمويل إضافية وهذا ما ينعكس على سعر أسهمها سلبا، ومن أجل تفادي مشكلة الاختيار المضاد ستقوم المؤسسات ذات القيمة العالية برفض المشاريع الاستثمارية ولو بقيمة محدثة صافية ايجابية (VAN) بدلا من إصدار أسهم جديدة، غير أنه يمكن للمؤسسة أن تتفادى مشكلة الكفاية في الاستثمار باللجوء إلى موارد التمويل الأخرى، وبذلك وضع هؤلاء الباحثين نظاما تسلسليا هرميا للتمويلات حيث يبدو أنه من الأفضل أن تمول بواسطة التمويل الذاتي أولا ثم بواسطة الاستدانة وأخيرا بواسطة الزيادة في رأس المال.¹

2-2 نموذج Williamson 1988:

ويفترض أن مختلف الأطراف الاقتصاديين في المؤسسة لديهم رشادة محدودة (قدرة محدودة على التفكير والحساب) وأنهم يستطيعون تغيير سلوكهم ليصب في مصلحتهم عند انتهاء العقد، وبالتالي فإن مصادر التمويل تعتبر وسيلة لتحقيق أهداف هؤلاء المتعاملين، واختيار مصدر التمويل حسب الباحث يكون حسب خصوصية الأصل المراد تمويله، فإذا كان الأمر يتعلق بتمويل أصل خاص تفضل المؤسسة الرفع في رأس المال (عن طريق إصدار أسهم بحيث لا يكون بحجم كبير) على الاستدانة، أما إذا كان الاستثمار يتمثل في أصل غير خاص فتلجأ المؤسسة للاستدانة.²

¹ محمد شعبان، "نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال خلال الفترة 2004-2007"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: مالية المؤسسات، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة -بومرداس-، الجزائر، 2009-2010، ص 81.

² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "مرجع سابق"، ص 392.

2-3 نموذج Myers 1990:

يقوم هذا النموذج على فرضية أن المسيرين يسعون إلى تعظيم ثروة المؤسسة أو كما يصطلح على تسميتها بالانجليزية **Corporate Wealth** والتي تحسب بالعلاقة $W=E+S$ كما هي مبينة في الميزانية المالية المختصرة التالية:

الجدول رقم (02): تمثيل الفائض التنظيمي وثروة المؤسسة

الأصول	الخصوم
PVA : القيمة الحالية للأصول الموجودة مع الأخذ في الاعتبار التدفقات النقدية المنتظرة لهذه الأصول. PVGO + : القيمة الحالية للفرص الاستثمارية. PVTAX - : القيمة الحالية للضرائب.	D : الديون E : الأموال الخاصة S : القيمة الحالية للفوائض التنظيمية

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 393.

الفائض التنظيمي يعكس القيمة الحالية للتكاليف الناجمة عن الأجور العالية جدا والتي لا تتمتع بخاصية الديمومة باعتبار أن المقرضين يمكنهم فرض تخفيضها إذا كان سداد الدين أو دفع الفوائد غير منتظم. وينظر **Myers** إلى المؤسسة على أنها تحالف يبحث عن زيادة حجم الأموال الخاصة والفوائض التنظيمية وبالتالي ترتيب مصادر التمويل حسب هذا النموذج يكون كما يلي: التمويل الذاتي، الرفع في رأس المال ثم الاستدانة إذا كان من الضروري اللجوء إلى تمويل خارجي.¹

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "مرجع سابق"، ص 393.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل تناولنا أهم العناصر المتعلقة بالمفاهيم النظرية للهيكل المالي، هذا الأخير الذي يمثل جميع مصادر التمويل بأنواعها المختلفة (أموال ملكية واقتراض) وبأجلها المختلفة (طويلة وقصيرة الأجل)، في حين يعد هيكل رأس المال جزء من الهيكل المالي إذ أنه يقتصر على مصادر التمويل الطويلة الأجل فقط، ومن خلال هذا الفصل استخلصنا العديد من النتائج كما يلي:

- يعتبر منهج التوازن الحركي الديناميكي من المناهج التي يمكن استخدامها في تحديد الهيكل المالي المناسب، حيث يعد منهجا متكاملًا عند اختيار المزيج التمويلي المناسب وذلك من خلال جمعه بين منهج التوازن والتوازن المقارن.

- هناك جملة من المحددات تبين سبب اختلاف الهيكل المالي بين المؤسسات، وكذلك مجموعة من العوامل يجب مراعاتها عند تحديد الهيكل المالي والتي من شأنها أن تؤثر على مكوناته.

- ان تحديد مكونات الهيكل المالي الأمثل يمكن المؤسسة من توفير الأموال عن طريق مصادر تمويل متعددة والمفاضلة بينها، وبالتالي تمكينها من تحقيق المزايا التي يوفرها كل مصدر من مصادر التمويل.

- مجمل النظريات المفسرة للهيكل المالي تتكون من مجموعة من افتراضات تتيح للمؤسسة إمكانية اختيار 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.

وعليه اعتبر الهيكل المالي ذو أهمية كبيرة ودور بارز في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة وهو ما سيتم التطرق إليه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني

مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية

تمهيد:

يعد اتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية بمثابة الوظيفة الرئيسية لإدارتها ونقطة الانطلاق لمختلف الأنشطة التي تمارسها، على اعتبار أن عملية اتخاذ القرارات هي جوهر العمل الإداري حيث أصبح مصيرها في تحقيق أهدافها متعلق بقدرة إدارتها على اتخاذ قرار رشيد.

والقرارات أنواع عديدة ومختلفة من أهمها القرارات المالية التي تعتبر بدورها إحدى أصعب وأهم القرارات التي تتخذها المؤسسة ممثلة في إدارتها المالية، وهذا بسبب التأثير الكبير في بقاء واستمرار المؤسسة، ومن أجل القدرة على اتخاذ هذه القرارات المالية تواجه المؤسسة تحديات كبيرة في إيجاد مصادر تمويل كافية لتغطية احتياجاتها المالية، وبالتالي فقرار اختيار الهيكل المالي المناسب (قرار التمويل) يعد أهم قرار تعتمد عليه المؤسسة بحيث تتحدد من خلاله باقي القرارات المالية الأخرى وهي قرارات الاستثمار وقرارات توزيع الأرباح.

وسنحاول من خلال هذا الفصل التطرق لعملية اتخاذ القرار من كل جوانبها والتعريف على أهم أنواعها المتمثلة في القرارات المالية وما مدى مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وكذلك بالاعتماد على تكلفة مصادر التمويل وأثر الرفع المالي ومعرفة تأثيرها على قرار التمويل الذي ينعكس على باقي القرارات، وقد تم تقسيم هذا الفصل كما يلي:

- **المبحث الأول:** الإطار المفاهيمي لاتخاذ القرارات.
- **المبحث الثاني:** مفاهيم عامة حول اتخاذ القرارات المالية.
- **المبحث الثالث:** تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لاتخاذ القرارات

الإنسان في حياته معرض للكثير من المواقف والمصاعب التي تجبره وتوجب عليه اتخاذ العديد من القرارات يوميا، والتي تختلف من حيث أهميتها وأثارها وهذا ما دفع بالقول أن عملية اتخاذ القرارات هي جوهر الحياة، وسيتم في هذا المبحث محاولة الإلمام بكل ما يتعلق باتخاذ القرار من مفهومه ووظائفه وكذا العوامل المؤثرة فيه.

المطلب الأول: ماهية اتخاذ القرار

تعتبر عملية اتخاذ القرارات عملية رئيسية في حياة أي شخص أو مؤسسة بحيث أن هذه الأخيرة تتأثر بشكل كبير بالقرارات المتخذة، وعموما يمكن القول أن المؤسسة يجب عليها اتخاذ مجموعة من القرارات كشرط لاستمرارها وبقائها في سبيل تحقيق رغباتها.

1- ماهية القرار

1-1 تعريف القرار:

* يعرف القرار بأنه: "الاختيار المدرك بين البدائل المتاحة في موقف معين أو هو المفاضلة بين حلول بديلة لمواجهة مشكلة معينة واختيار الحل الأمثل من بينها".¹

* ويعرف أيضا بأنه: "اختيار أحسن البدائل المتاحة بعد دراسة النتائج المتوقعة من كل بديل في تحقيق الأهداف المطلوبة".²

من خلال هذين التعريفين يمكن القول أن القرار هو اختيار عقلائي لبديل من البدائل المتاحة.

1-2 خصائص القرار: من التعريفين السابقين يمكن استخلاص خصائص القرار على النحو التالي:

✓ هو بديل من بين مجموعة من البدائل.

✓ يعبر عن اختيار أحسن البدائل.

✓ يهدف إلى تحقيق غاية.

1-3 أركان القرار: هناك ركنان أساسيان للقرار هما:³

- أن يكون هناك أكثر من بديل متاح في موقف معين، ويكتفي أن يكون هناك بديلين كحد أدنى حتى يكون هناك قرار، وحتى يكون الشخص متخذ القرار بصدد الاختيار بينهما.

- أن يختار الشخص متخذ القرار وبإدراك بين البدائل المتاحة لمواجهة الموقف، فالقرارات تكون مقصودة وشعورية، ولا يمكن أن تكون عفوية.

¹ خليل محمد العزاوي، "إدارة اتخاذ القرار الإداري"، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 21.

² حسين بلعجوز، "المدخل لنظرية القرار"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 99.

³ خليل محمد العزاوي، "مرجع سابق"، ص 21.

1-4 أنواع القرارات:

تعددت تصنيفات القرارات وهذا راجع لاختلاف وجهات نظر المختصين ومن بين هذه التصنيفات نذكر:

➤ **قرارات حسب أهميتها:** وصنفت إلى ثلاثة أنواع رئيسية:

✓ **قرارات إستراتيجية:** وهي عبارة عن القرارات المتعلقة بتحديد الأهداف والإستراتيجيات والسياسات الرئيسية للمؤسسة والرقابة على الأداء العام لها، ويتم اتخاذ هذه القرارات من قبل الإدارة العليا في المؤسسة، وتتميز بكونها تحتوي على قدر عالي من عدم التأكد لأنها تتعلق بالمستقبل البعيد، ومن أمثلتها إنتاج منتجات جديدة، الدخول إلى الأسواق الجديدة، الاندماج، واختيار موقع المؤسسة... الخ.¹

✓ **القرارات التشغيلية:** تتعلق بالتوزيع الداخلي للموارد وترجمة الأهداف والخطط الموضوعية إلى مهام وأعمال قصيرة المدى وعادة ما تكون هذه القرارات متكررة وتتعلق بالأعمال الروتينية وهي من اختصاص الإدارات التنفيذية في المؤسسة.²

✓ **القرارات التكتيكية:** وهي القرارات التي يتخذها غالبا رؤساء الأقسام، وغالبا ما تهدف هذه القرارات إلى تقرير الوسائل المناسبة لتحقيق الأهداف وترجمة الخطط أو تحديد مسار العلاقات بين العاملين أو تفويض الصلاحيات، كما أنها تتعلق بكيفية استغلال الموارد اللازمة للاستمرار في العمل سواء كانت مصادر مالية أو بشرية بما يحقق أعلى معدل من الأداء.³

➤ **القرارات حسب البرمجة:** وتنقسم حسب هذا التصنيف إلى نوعين هما:

✓ **القرارات الغير مبرمجة:** وهي القرارات التي تتعامل مع المواقف غير المحددة أو غير المألوفة، كابنتار نوع جديد من السلع والخدمات والدخول إلى أسواق تصريف جديدة وقرارات التسع والاندماج، ومعظم هذه القرارات تتخذ في المستويات الإدارية العليا.

✓ **القرارات المبرمجة:** وهي القرارات المخططة سلفا وتتناول مشكلة متكررة، حيث يتم تحديد طرق وإجراءات حل أي مشكلة والتعامل معها كإعادة طلب شراء نوع من المواد الخام أو قرارات التعيين والتوظيف والإجازات... الخ.⁴

➤ **قرارات حسب النمط القيادي:** وتصنف كما يلي

¹ عبد الرزاق محمد قاسم، "تحليل وتصميم نظم المعلومات المحاسبية"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 21.

² محمد دباس الحميد، ماركو إبراهيم نينو، "حماية أنظمة المعلومات"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص ص 19-20.

³ سليم بطرس جلدة، "أساليب اتخاذ القرارات الإدارية الفعالة"، دار النشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 89.

⁴ محمد الصيرفي، "القرار الإداري ونظم دعمه"، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، 2007، ص 17.

✓ **القرارات الجماعية:** هي القرارات التي تتخذ بواسطة الجماعات بحيث يعتمد المديرون في بعض الأحيان على رأي الآخرين من خلال عقد الاجتماعات، وتتسم هذه القرارات بالتعدد وتحتاج إلى العديد من الآراء البديلة والمناقشة والتقييم من الخبراء والمختصين.¹

✓ **القرارات الفردية:** هي القرارات التي تخص الإنسان كفرد وليس كجزء من الجماعة، فالفرد يتخذ القرارات التي تتناسب واهتمامه وميوله ورغباته الشخصية وأهدافه التي رسمها لحياته، أو هي التي ينفرد باتخاذها المدير دون أن يتشاور مع المعنيين بموضوع القرار، ويعكس هذا النوع من القرارات الأسلوب البيروقراطي التسلطي في الإدارة.²

2: مفهوم اتخاذ القرار:

1-2 تعريف اتخاذ القرار:

* "هو عبارة عن عملية اختيار حل من بين حلين أو أكثر من الحلول المتاحة في بيئة العمل، أي أنها تنتهي إلى تفضيل حل أو بديل مناسب من البدائل المتاحة، ويتم ذلك بعد أن يقوم المدير متخذ القرار بتحديد المشكلة وتحديد بدائلها، ومما يجب قوله أن القرارات ينبغي ألا تتخذ لمجرد إرضاء الناس إذ أنها تتعلق بالمستقبل المجهول الذي يتضمن المخاطرة."³

* كما تعرف عملية اتخاذ القرار بأنها: "سلسلة الخطوات التي تتضمن تحديد وتشخيص المشكلة، طرح الحلول، اختيار بديل ملائم، تنفيذ قرار الاختيار، تقييم نتيجة القرار المتخذ."⁴

مما سبق يمكن إعطاء تعريف إجرائي بسيط لاتخاذ القرار على أنه: تفضيل حل أو بديل من البدائل المتاحة عبر سلسلة من الخطوات تتضمن تحديد وتشخيص المشكلة وطرح الحلول.

2-2 خصائص اتخاذ القرار: تتصف عملية اتخاذ القرار بخصائص وصفات متعددة من بينها:⁵

✓ عملية قابلة للترشيد ويمكن الوصول إلى حد من المعقولية والرشد في القرار.
✓ تتأثر بعوامل ذات صفة إنسانية واجتماعية كون هذه العملية تتأثر بعوامل سيكولوجية نابعة من شخصية متخذ القرار والمرؤوسين وجميع الأشخاص الذين يساهمون في عملية اتخاذ القرار أو يتأثرون به.

¹ عبد الغفار حنفي، "أساسيات إدارة منظمات الأعمال"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 90.

² أمل أحمد طعمة، "اتخاذ القرار والقرار السلوكي"، ط2، ديوان للطباعة والنشر والتوزيع، عمان 2010، ص 25.

³ سليم بطرس، "مرجع سابق"، ص 14.

⁴ طارق طه، "تظم دعم القرارات"، دار الكتب، مصر، 2006، ص 53.

⁵ سهيل عبيدات، "إدارة الوقت وعملية اتخاذ القرارات والاتصال للقيادة الفعالة"، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2007، ص 80.

- ✓ تتأثر بعوامل اجتماعية نابعة من بيئة القرار سواء كان من داخل المؤسسة أو خارجها.
 - ✓ تعتبر امتداد واستمرار لقرارات أخرى، ولا تتخذ بمعزل عن بقية القرارات فهو حلقة من سلسلة القرارات.
 - ✓ تتصف بالشمولية والعمومية فهي صالحة للتطبيق في المؤسسات الإدارية على اختلاف أنماطها كما تتصف بالشمول من حيث القدرة على اتخاذ القرار إذ ينبغي أن تتوفر في جميع من يشغلون المناصب الإدارية.
 - ✓ تقوم على الجهود الجماعية المشتركة فهي نتاج جهد مشترك من خلال ما يتطلبه القرار خلال مراحلته المختلفة من إعداد وتحفيز وجمع المعلومات وتحليل وتقييم من جهود مشتركة.
 - ✓ مقيدة وتتصف بالبطء أحيانا بسبب تعقد المشاكل أو ما يتطلبه الحل من جمع معلومات وتحليل.
 - ✓ عملية ديناميكية مستمرة إذ تنتقل من مرحلة إلى أخرى وصولا لحل المشكلة.
 - ✓ عملية معقدة وصعبة لأنها تتضمن نشاطات متعددة تقتضيها مراحلها وما تتطلبه هذه النشاطات من قدرات ومهارات لإنجازها.
- 2-3 عناصر عملية اتخاذ القرار:** تعد عناصر عملية اتخاذ القرارات ذات أهمية كبيرة إذ تتضمن جميع العناصر الفعالة من أجل إنجاز قرار مراد اتخاذه في مسألة معينة وتتمثل في:¹
- ✓ **متخذ القرار:** قد يكون فرد، جماعة أو مؤسسة تتمتع من حيث السلطة بقدرتها على اتخاذ القرار وإمكانية إلزام الآخرين بتنفيذه.
 - ✓ **موضوع القرار:** فهو يرتبط بمشكلة أو ظاهرة ما لا بد من معالجتها، أو تصحيح انحراف، أو تعديل سلوك معين إزائها.
 - ✓ **الأهداف والدوافع:** بحيث أن لكل القرارات التي يتم اتخاذها تمثل سلوكا أو تصرفا هادفا لتحقيق غرض محدد، ولذا فإن القرار المراد اتخاذه ينجم عن وجود دافع لتحقيق إشباع حاجة إنسانية معينة.
 - ✓ **البدائل المتاحة:** وهي أهم العناصر، حيث أن كل مشكلة تتوفر بشأنها بدائل عديدة ومتنوعة ويتم انتقاء الأجدر والأنسب كحل لهذه المشكلة.
 - ✓ **البيئة المناسبة لاتخاذ القرار:** وتعد كذلك عامل أساسي وتشمل البيئة الداخلية والخارجية كطبيعة المناخ التنظيمي، كفاءة العاملين والسياسات العامة للمؤسسة كل هذه العناصر تشكل مناخ مناسب لنجاح القرار المراد اتخاذه في ظل الظروف والمعالم البيئية المختلفة.

¹ حظير كاظم حمود، موسى سلامة اللوزي، "مبادئ إدارة الأعمال"، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص ص 167-168.

✓ توفر المعلومات والبيانات: وتشكل ركن أساسي في عملية نجاح القرار المراد اتخاذه فعملية توفير المعلومات بالكمية المطلوبة والنوعية الملائمة وبالأوقات المناسبة تعد حصيلا أساسية يلجأ إليها متخذ القرار لتحقيق الأهداف المراد إنجازها.

3- أهمية عملية اتخاذ القرار

لا يمكن أداء نشاط ما لم يتخذ بصده قرار، ولا يمكن كذلك أداء أي وظيفة بالمؤسسة (كالإنتاج، التسويق، التمويل، والموارد البشرية) أو أداء وظيفة إدارية (كالتخطيط، التنظيم، التوجيه والرقابة) ما لم يصدر بصدها قرار يحدد من يقوم بها؟، ومتى؟ وأين؟، ومع من؟، وبأي تكلفة؟، وبالتالي فاتخاذ القرارات هي أساس عمل المدير والتي يمكن من خلالها إنجاز كل أنشطة المؤسسة وتحديد مستقبلها، وتكمن أهميتها فيما يلي:¹

➤ **اتخاذ القرارات عملية مستمرة:** يمارس الإنسان اتخاذ القرارات طوال حياته اليومية، وهو مجبر منذ قيامه من نومه إلى غاية رجوعه إلى النوم على اتخاذ مجموعة من القرارات، بحيث يقرر ماذا يأكل؟، وماذا يلبس؟، وإلى أين يذهب؟... وهكذا، كما أنه قد يصادف أيضا قرارات مصيرية في حياته فعندما يحصل على الثانوية العامة مثلا يقرر هل يتجه للعمل أم يلتحق بالجامعة وغيرها من القرارات الحاسمة في حياته.

➤ **اتخاذ القرار أداة المدير في عمله:** أما إذا أبرزنا أهمية اتخاذ القرار على المدير فهي تعد أداة للمدير في عمله اليومي التي بواسطتها يمارس العمل الإداري حيث يقرر ما يجب عمله؟، ومن يقوم به؟، ومتى وأين يتم القيام به؟، وبالتالي كلما ارتفعت قدرات المدير في اتخاذ القرار كلما ارتفع مستوى أدائه الإداري.

➤ **القرارات الإستراتيجية تحدد مستقبل المؤسسة:** ترتبط القرارات بالمدى الطويل في المستقبل، ومثل هذه القرارات يكون لها تأثير كبير على نجاح المؤسسة أو فشلها.

➤ **اتخاذ القرارات أساس لإدارة وظائف المؤسسة:** إن الدور الإداري في وظائف المؤسسة يحتوي على مجموعة من القرارات الخاصة بإدارة الجوانب المختلفة لهذه الوظائف، فكل وظيفة من وظائف المؤسسة (الإنتاج، التسويق، الموارد البشرية، التمويل) تنطوي على مجموعة من القرارات الخاصة بها، وعليه فهذه القرارات تعتبر كأساس رئيسي للسير الحسن لهذه الوظائف.

➤ **اتخاذ القرارات جوهر العملية الإدارية:** ففي مجال التخطيط يتم اتخاذ القرارات بصدد صياغة رسالة المؤسسة والإستراتيجيات الخاصة بها، وكذا قرارات خاصة بخطط الإدارة والخطط التنفيذية والميزانيات التقديرية، أما في مجال التنظيم فيتم اتخاذ القرارات التي تمس الهياكل التنظيمية وأي تعديلات تمس هذه الهياكل، تحديد نوع وحجم السلطات والصلاحيات لكل وظيفة، وفي مجال التوجيه تتخذ قرارات تمس أساليب

¹ أحمد ماهر، "اتخاذ القرار- بين العلم والابتكار"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 34.

الفصل الثاني: مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية

تحفيز العاملين، طرق الاتصالات بين العاملين وكذا طرق التنسيق بين وظائف المؤسسة، وأخيراً في مجال الرقابة فالقرارات المتخذة تمس تحديد مؤشرات الإنتاجية والأداء ومعايير الجودة، وقرارات الانحرافات وأساليب علاجها وكذا الرقابة على أداء العاملين.

مما سبق نستنتج إلى أن عملية اتخاذ القرارات عملية أساسية في الإدارة وأنها تكاد تكون العملية الوحيدة التي تميز مديراً ناجحاً عن مدير فاشلاً، لأن اتخاذ القرار يتغلغل في نشاطات كل مدير ووظائفه، فالمدير يتخذ قراراً في العمليات الإدارية (التخطيط، التنظيم، التوظيف، القيادة، والرقابة) فقد يتخذ قراراً يتعلق بوضع الأهداف أو السياسات أو تعديل الهيكل التنظيمي لمؤسسة أو تعيين موظف أو ترقية أو عزل أو توجيه العاملين وحل مشكلاتهم، وقد تكون هذه القرارات على أكثر من مستوى، حيث قد تكون على مستوى الأفراد وقد تكون على مستوى المجموعات وقد تكون على مستوى المؤسسة.¹

المطلب الثاني: أساسيات اتخاذ القرار

يعد اتخاذ القرار عملية تتغلغل في نشاط كل من هو مخول باتخاذ القرار ووظائفه، فالمدير يتخذ قراراً في العمليات الإدارية فقد يتخذ قراراً يتعلق بوضع الأهداف أو تعديل الهيكل التنظيمي، ولهذا يجب على متخذ القرار أن يراعي ظروف قد يمر بها عند اتخاذ القرارات من جهة، وأن يهتم بوظائفها من جهة أخرى.

1- ظروف ومسؤولية اتخاذ القرار:

1-1 ظروف اتخاذ القرار: تتعدد الظروف التي يتم في ظلها اتخاذ القرار حيث يمكن التمييز بين حالات ثلاث:²

1-1-1 حالة التأكد التام: وهذه أبسط القرارات التي تواجه متخذ القرار حيث يستطيع فيها تحديد نتائج كل بديل من البدائل المتوفرة بشكل مؤكد والسبب يعود إلى توفر البيانات والمعلومات اللازمة حسب طبيعة المشكلة، وهذه البدائل هي أساليب بيد متخذ القرار لتقييم البدائل المختلفة واختيار البديل الأفضل (وتسمى حالة طبيعية 100%).

1-1-2 حالة عدم التأكد (المخاطرة): تعرف هذه الحالة أيضاً بعملية اتخاذ القرار تحت ظروف الخطر حيث يتصف القرار في هذه الحالة بأن متخذ القرار على معرفة تامة باحتمالية حدوث أي حالة من الحالات والتي تؤثر على بدائل القرار المختلفة وبموجب هذا سوف يبحث متخذ القرار عن أعلى قيمة متوقعة يمكن الحصول في ظل احتمالية حدوث كل حالة من الحالات، وهناك معايير يجب أن يستخدمها

¹ أحمد صالح هزيمة، "دور نظم المعلومات في اتخاذ القرارات في المؤسسات الحكومية"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد 01، جامعة دمشق، سوريا، 2009، ص 395.

² سهيلة عبد الله سعيد، "الأساليب الكمية وبحوث العمليات"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص 19.

متخذ القرار منها معيار القيمة المالية المتوقعة أو معيار القيمة المتوقعة للمعلومات الكاملة، وكذلك معيار خسارة الفرص الضائعة لذا يعتبر القرار في حالة المخاطرة تقريبا تطبيقا مباشرا لنظرية الاحتمالات.

1-1-3 حالة عدم التأكد التام: في هذه الحالة يكون متخذ القرار غير متأكد من احتمالات الأحداث المتعددة وذلك لعدم وجود تجارب في الماضي يمكن متخذ القرار من تقدير هذه الاحتمالات.

1-2-2 مسؤولية اتخاذ القرار: تختلف طبيعة القرارات المتخذة من حيث نوعها فقد تكون روتينية أو غير روتينية كما تتباين من حيث الفترة الزمنية المتوفرة، وهذه الاختلافات تحدد أفضلية اتخاذ القرار من طرف فرد واحد أو جماعة من الأفراد كما يلي:¹

1-2-1 الأسلوب الفردي في اتخاذ القرار: يعود هذا الأسلوب إلى ظاهرة المالك الواحد للمؤسسة متى كانت هذه الأخيرة صغيرة ويأخذ المالك على عاتقه مهمة اتخاذ القرار إما ثقة في قدرته وسلامة قراراته وبتكلفة منخفضة وإما خوفا على سلطته، ومع التقدم السريع واعتماد عملية اتخاذ القرار على الحقائق العلمية، أصبح للفنيين قدرة أفضل من غيرها للقيام بالعملية وهنا بدأت نظرية الأسلوب الفردي بالتراجع إلا أنه ما يزال لهذا الأسلوب ما يبرره ومن بين هذه الظروف نجد:

- ✓ إذا كانت القرارات خطيرة وتتطلب قدرا من السرعة
- ✓ إذا كانت القرارات طارئة ومقيدة بفترة زمنية قصيرة تمنع مشاركة الآخرين
- ✓ عدم توفر جماعة متخصصة يمكنها المشاركة، سواء من حيث كفاءتهم أو خبرتهم لتحقيق الفعالية المطلوبة

ومنه فالأسلوب الذي ساد خلال فترة من الزمن قد تراجع دوره إلى حدود الظروف المذكورة آنفا، وما سوى ذلك فإن الأسلوب الجماعي هو السائد.

1-2-2 الأسلوب الجماعي في اتخاذ القرار: ويعني مساهمة العديد من الأفراد في اتخاذ القرار يعملون كفريق واحد لانجاز مهمة موحدة، قد تكون هذه المجموعة في مكان واحد أو في أماكن مختلفة، كما قد تكون دائمة لإيجاد الحلول لأي مشكلة تطرأ في المؤسسة أو يتم إنشاؤها لحل مشكلة محددة ثم تحل، وفيما يلي عرض للفوائد التي يمكن جنيها من إتباع هذا الأسلوب:

- ✓ توفر القرارات الجماعية قدر أكبر من المعلومات عند تحديد الأهداف، وذلك بدمج معارف الأفراد وأحيانا خلق معارف جديدة تساهم في زيادة عدد البدائل المتاحة لاتخاذ القرار.

¹ إسمهان خلفي، 'دور نظم المعلومات في اتخاذ القرارات'، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: إدارة أعمال، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر-باتنة-، الجزائر، 2008-2009، ص ص 16-17.

- ✓ تساعد القرارات الجماعية على توزيع مخاطر فشل القرار على عدد من الأفراد وهذا ما يدفعهم إلى تحمل المسؤولية اتجاه قراراتهم وذلك بفهم أعمق للمشكلات.
- ✓ تتنوع وتتعدد الأفكار بسبب الاستفادة من الآراء المتخصصة في كل المجالات التي تتطلب اتخاذ القرار.
- ✓ تنمية المرؤوسين المشاركين في عملية اتخاذ القرار وتدريبهم على القيام بالعملية يحفزهم للعمل ويجعلهم يساعدون في الترويج لهذه القرارات ويساعدون في التنفيذ.
- على الرغم من كل هذه النقاط الإيجابية إلا أن هذا الأسلوب لا يخلو من بعض الأعراض السلبية المخلة بنتائج العمل الجماعي من بينها:
- ✓ تشتت مسؤولية اتخاذ القرار بين أفراد الجماعة، وعملية اتخاذ القرار بطبيعتها تتطلب قيام فرد بإصدارها وتحمل مسؤوليتها.
- ✓ ارتفاع التكلفة الزمنية للقرارات الجماعية وعدم ملائمتها لحالات الطوارئ.
- ✓ ابتعاد القرارات الجماعية في الغالب عن الدقة والموضوعية حيث أنها قد توفق بين الآراء المعارضة أو أن نتائجها تتأثر بآراء الأعضاء الأكثر نفوذاً.

2- وظائف اتخاذ القرارات:

- ويمكن إدراج وظائف اتخاذ القرارات على النحو التالي:¹
- 1-2 **وضع الأهداف الإدارية:** وتمثل هذه الوظيفة دورة ذاتية من وضع الأهداف حيث أنها عندما تحقق هدف ما من خلال اتخاذ القرار تسعى إلى وضع أهداف جديدة وهكذا.
 - 2-2 **البحث عن البدائل:** وتعتبر هذه البدائل بمثابة المعلومات التي تستخدم لتحقيق الأهداف، أي أنها تسعى إلى إنجاز الأهداف.
 - 3-2 **مقارنة وتقييم البدائل:** يمكن القول أيضاً أن هذه البدائل تمثل طرق أو مناهج مختلفة للعمل سواء كانت مفردة أو مشتركة والتي بدورها تساهم في تحقيق الأهداف المنشودة.
 - 4-2 **إقرار الخيار (عمل):** الخيار هو عبارة عن خطة في عملية مستمرة لاتخاذ القرار عند افتقار متخذ القرار طريقة عمل أو مناهج عمل من عدة بدائل موضوعية.
 - 5-2 **تنفيذ القرار:** ويكون ذلك عندما يتم تطبيق منهج العمل فعلياً في المؤسسة، كما تشير عملية التنفيذ إلى لحظة في العملية الكلية لاتخاذ القرار وعندما يتم تحويل الخيار من شيء شفوي إلى شيء مطبق على أرض الواقع.

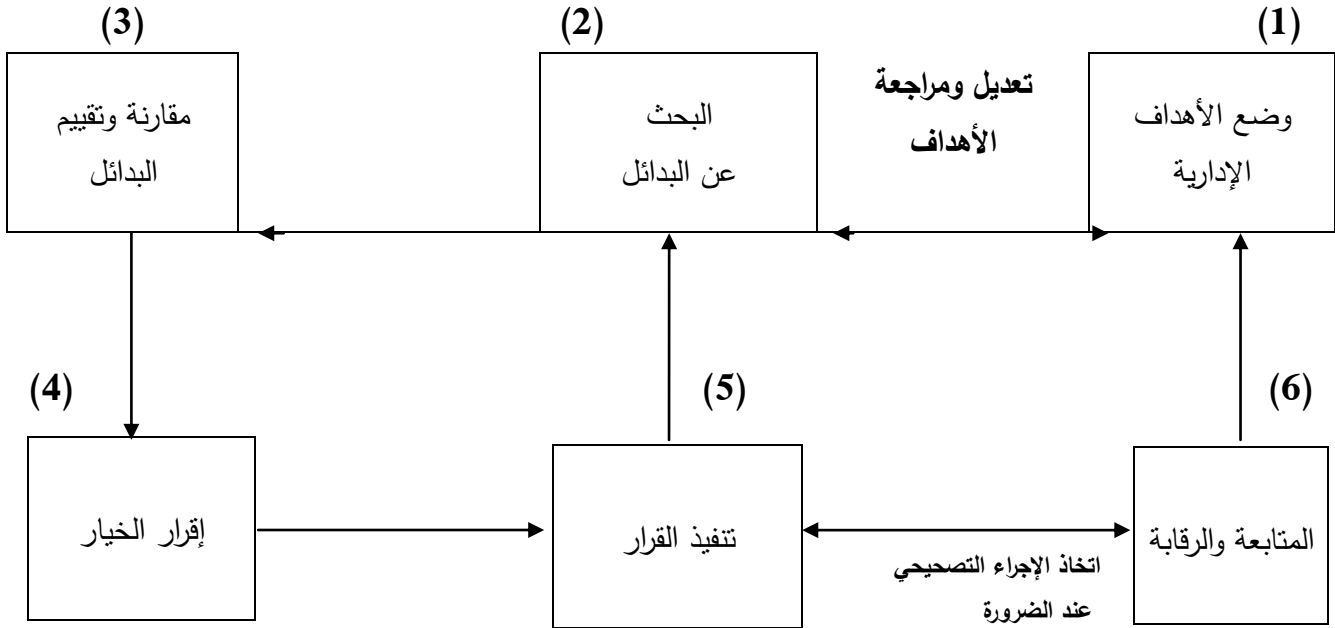
¹ خليل محمد العزاوي، "مرجع سابق"، ص ص 33-34.

الفصل الثاني: مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية

2-6 المتابعة والرقابة: تتطلب هذه الوظيفة التأكد من أن نتائج القرار المطبق تتسجم مع الأهداف التي وضعت مسبقاً للتأكد من سلامة وفعالية القرارات وقدرتها على تحقيق أهداف المؤسسة.

ونحاول توضيح وظائف اتخاذ القرار بالمخطط التالي:

الشكل رقم (05): وظائف اتخاذ القرار



المصدر: خليل محمد عزوي، "إدارة اتخاذ القرار الإداري"، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 35

بناءً على الشكل رقم (05) يمكن القول أن عملية اتخاذ القرار عملية متداخلة كما أن وظائفها يجب أن تكون منتظمة وذلك من أجل تحقيق أهداف المؤسسة بشكل فعال.

3- معوقات اتخاذ القرار وعوامل زيادة فعاليته:

3-1 معوقات اتخاذ القرار: غالباً ما يواجه متخذ القرار العديد من العوائق والتحديات التي تعرقل عملية اتخاذ

القرار السليم ونجد من أهمها:¹

- ✓ نقص البيانات والمعلومات المتاحة عند اتخاذ القرار.
- ✓ صعوبة تحديد المشكلة المراد معالجتها، لاسيما إذا اتسمت هذه المشكلة بتداخل المتغيرات المختلفة التي يتعذر معها تحديد الأسباب الأساسية التي ساهمت بها.
- ✓ صعوبة تحديد الأهداف المراد إنجازها.

¹ مصطفى يوسف السبسي، "دور المعلومات المالية المستقبلية للشركات في اتخاذ القرارات"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: محاسبة، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2011، ص 71.

- ✓ إن عدم القدرة على تحديد البدائل بدقة من ناحية، وكذلك عدم القدرة على تحديد المنافع أو العيوب التي ترتبط بكل بديل من البدائل المتوفرة يعد أيضا من المعوقات التي تواجه متخذي القرارات.
- ✓ عدم توفر الوقت اللازم لمتخذ القرار في إطار عملية اتخاذ القرارات، وخاصة في القرارات التي غالبا ما يكون عامل الوقت متاح حاسما في اتخاذها.

2-3 العوامل التي تساهم في زيادة فعالية اتخاذ القرار: هناك عدة عوامل يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار من طرف متخذ القرار من أجل زيادة فعالية اتخاذ القرارات ومن أهمها:¹

- ✓ التركيز على تحديد المشكلة والبحث عن البدائل واختيار البديل المناسب لحل المشكلة.
- ✓ الاعتماد على قاعدة كافية ودقيقة من البيانات واختيار البديل المناسب بالمشكلة في المواقف المحيطة بها.
- ✓ الاستخدام المناسب للتكنولوجيا أثناء مراحل عملية اتخاذ القرارات والتي تتمثل في الحسابات الآلية والبرامج التطبيقية الجاهزة بغرض إنتاج معلومات دقيقة ومصنعة حسب احتياجات المدير أو متخذ القرار.
- ✓ الاهتمام بالأسلوب الجماعي عند اتخاذ القرارات في ظروف لا تستدعي انفراد المدير به وذلك للاستفادة من الخبرات والتخصصات المتنوعة للآخرين وتحقيق المشاركة لهم وتدريبهم على اتخاذ القرارات.
- ✓ أن يبني القرارات على معلومات صحيحة وموثوقة وحديثة.
- ✓ أن يكون القرار متوافقا مع الخطط العامة للدولة وأن يكون قابلا للتنفيذ.
- ✓ أن يؤخذ في الاعتبار الموارد البشرية والمادية المتوفرة، وسرعة التنفيذ وعناصر الرؤية المستقبلية.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار

إن اتخاذ أي قرار مهما كان بسيطا وذا أثر ومدى محدودين فإنه يستلزم من الإدارة التفكير في عدد من العوامل مختلفة التأثير على القرار، بعضها يكون بسبب ظروف وأحداث داخلية والأخرى خارجية بالإضافة إلى عوامل كمية أخرى ترتبط بالتكلفة والعوائد المتوقعة، وفيما يلي عرض لمختلف العوامل التي تؤثر في عملية اتخاذ القرار:²

¹ بلقاسم مرغني، "نظام المعلومات ودوره في اتخاذ القرار"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: نظم المعلومات ومراقبة التسيير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، - الجزائر، 2013-2014، ص 63.

² سليم بطرس جلد، "مرجع سابق"، ص ص 23-24.

1- عوامل البيئة الخارجية:

وتتمثل هذه العوامل في الضغوط الخارجية من البيئة التي تعمل في وسطها المؤسسة والتي لا تخضع لسيطرتها، بل أن المؤسسة هي التي تخضع لضغوطها وتتمثل هذه العوامل فيما يلي:

- ✓ الظروف الاقتصادية والسياسة المالية السائدة في المجتمع.
- ✓ التطورات التقنية والتكنولوجية والقاعدة التحتية التي تقوم عليها الأنشطة الاقتصادية.
- ✓ الظروف الإنتاجية القطاعية مثل المنافسين والموردين والمستهلكين.
- ✓ العوامل التنظيمية والاقتصادية مثل النقابات والتشريعات والقوانين الحكومية والرأي العام والسياسة العامة للدولة وشروط الإنتاج.
- ✓ درجة المنافسة التي تواجه المؤسسة في السوق.

2- عوامل البيئة الداخلية:

ومن أهم هذه العوامل نجد:

- ✓ عدم وجود نظام للمعلومات داخل المؤسسة يفيد متخذ القرار بشكل جيد.
- ✓ عدم وضوح درجة العلاقات التنظيمية بين الأفراد والإدارات والأقسام.
- ✓ درجة مركزية وحجم المؤسسة ومدى انتشارها الجغرافي.
- ✓ درجة وضوح الأهداف الأساسية للمؤسسة.
- ✓ القرارات التي تصدر عن مستويات إدارية أخرى.
- ✓ مدى توفر الموارد المالية والبشرية للمؤسسة.

3- عوامل أخرى

ولعل من أبرزها نجد:¹

3-1 أهداف المؤسسة: إن أهداف المؤسسة تعتبر محور التوجيه الأساسي لكل العمليات التي تحدث فيها، لذلك فإن بؤرة الاهتمام في اتخاذ القرار هي اختيار أنسب الوسائل التي يبدو أنها سوف تحقق أهداف المؤسسة التكتيكية أو الإستراتيجية.

3-2 العوامل النفسية: تؤثر العوامل النفسية على صحة القرار وصحته، فإزالة التوتر النفسي والاضطراب والحيرة والتردد لها تأثير كبير في إنجاز العمل وتحقيق الأهداف والطموحات والآمال التي يسعى لتحقيقها الفرد.

¹ علي فلاح الزغبى، عبد الوهاب بن بريكة، "مبادئ الإدارة"، -الأصول والأساليب العلمية-، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 322.

3-3 العوامل السلوكية: يمكن تحديد الإطار السلوكي لمتخذ القرار في عدة جوانب هي:

- ✓ القيم والمعتقدات: للقيم والمعتقدات تأثير كبير في اتخاذ القرار ودون ذلك يتعارض مع حقائق وطبيعة النفس البشرية وتفاعلها في الحياة.
- ✓ المؤثرات الشخصية: لكل فرد شخصيته التي ترتبط بالأفكار والمعتقدات التي يحملها والتي تؤثر على القرار الذي سيتخذه، وبالتالي يكون القرار مطابقا مع تلك الأفكار والتوجهات الشخصية للفرد.
- ✓ الميول والطموحات: لطموحات الفرد وميوله دور مهم في اتخاذ القرار لذلك يتخذ الفرد القرار النابع من ميوله وطموحاته دون النظر إلى النتائج المادية أو الحسابات الموضوعية المترتبة عن ذلك.

3-4 الزمن: يشكل عنصر الزمن ضغطا كبيرا على متخذ القرار، فكلما زادت الفترة الزمنية المتاحة أمام متخذ القرار لاتخاذ قراره كانت البدائل المطروحة أكثر والنتائج أقرب إلى الصواب وإمكانية التحليل للمعلومات متاحة أكثر، وكلما قلت الفترة الزمنية المتاحة أمام متخذ القرار كلما تطلب منه السرعة في البث في القرار وذلك ما يقلل من البدائل المتاحة.¹

3-5 تأثير أهمية القرار: كلما ازدادت أهمية القرار ازدادت ضرورة جمع المعلومات الكافية عنه وتتعلق الأهمية النسبية لكل قرار:²

- ✓ عدد الأفراد الذين يتأثرون بالقرار ودرجة هذا التأثير.
- ✓ كلفة القرار والعائد، حيث تزداد أهمية القرار كلما كانت التكاليف الناشئة عنه أو العائد المتوقع الحصول عليه نتيجة هذا القرار مرتفعا.
- ✓ الوقت اللازم لاتخاذ القرار، فكلما ازدادت أهمية القرار احتاج الإداري إلى وقت ليكتسب الخبرة والمعرفة بالعوامل المختلفة المؤثرة على القرار.

¹ سليم بطرس جلد، "مرجع سابق"، ص 26.

² بلقاسم مرغني، "مرجع سابق"، ص ص 59-60.

المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول القرارات المالية

تعد القرارات المالية من أهم المواضيع التي لقيت اهتمام كبير من طرف الدارسين في مجال الإدارة المالية نظرا لكونها نقطة الانطلاق لجميع الأنشطة داخل المؤسسة من جهة وأنها تعنى بالوضعية المالية للمؤسسة من جهة أخرى، كما أنها تهدف إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة من خلال تمويل الاستثمارات مع تحقيق أقصى الأرباح الممكنة، وتشمل القرارات المالية كل من قرار التمويل، قرار الاستثمار وقرار توزيع الأرباح.

المطلب الأول: ماهية القرارات المالية

تعتبر القرارات المالية من المؤشرات المهمة في نجاح المؤسسات لاستثمار الموارد المتاحة وأداة مهمة في يد الإدارة المالية إذ أنها تساهم في تسيير مواردها وفق طريقة سليمة تجعلها تحقق ما تسعى إليه.

1- مفهوم القرارات المالية:

1-1 تعريف القرارات المالية

* يعرف القرار المالي على أنه: "القرار الذي يشمل عدة قرارات كالاختيار بين إعادة استثمار السيولة الفائضة وتوزيع الأرباح، والاختيار بين التمويل الداخلي (التمويل الذاتي) والتمويل الخارجي".¹

* "القرارات المالية هي وسيلة الإدارة المالية لتسيير مواردها وتوجيهها وتحقيق أهدافها وفق منهجها الذي يتسم بالمنطقية والتحكم في كل عنصر من عناصر الربحية والمخاطرة وهي التي تؤثر مباشرة على النشاط المالي داخل مؤسسة الأعمال".²

من خلال ما سبق يمكن تعريف القرارات المالية على أنها المفاضلة بين عدة قرارات وفق المنهج الذي يسمح للمؤسسة بتسيير مواردها وذلك من أجل تحقيق أهدافها.

1-2 خصائص القرارات المالية: للقرارات المالية خصائص تتمثل فيما يلي:³

- ✓ القرارات المالية تتغلغل في جميع أوجه نشاط المؤسسة وبالتالي تشكل نوع من التشابك مع كل الوظائف ومنه وجود علاقة ترابط في كل قرار مالي بين جميع وظائف المؤسسة.
- ✓ القرارات المالية مصيرية لكونها تمثل رهان ومخاطر لإدارة المؤسسة.

¹ محمود جمام، أميرة دباش، "أثر قائمة التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 04، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي، الجزائر، 2015، ص 71.

² فلاح تابه النعيمي، محمد صاحب سلمان، "القيم الأخلاقية وعلاقتها في اتخاذ القرارات المالية في القطاع السياحي"، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 39، العدد 07، الجامعة المستنصرية، بغداد، 2016، ص 366.

³ عزيز لوجاني، "لور المراجعة المحاسبية الداخلية في تحسين عملية اتخاذ القرار المالي"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: محاسبة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد حيزر - بسكرة، الجزائر، 2012-2013، ص 10.

✓ تكون على المستوى المتوسط والطويل ومنه صعوبة إجراء تصليح للأخطاء ما لم تجرى دراسة منظمة وبطريقة علمية لكل قرار مالي، أي الحذر والاستغلال العقلاني والرشد للموارد المالية المتاحة.

2: أهمية وأهداف القرارات المالية:

1-2 أهمية القرارات المالية: تتمثل أهمية القرارات المالية فيما يلي:¹

✓ التحليل والوقوف على نقاط القوة والضعف المتعلقة بالجوانب الداخلية للمؤسسة والفرص والتهديدات المرتبطة بالمحيط الخارجي لها في ظل الظروف الاقتصادي العام وظروف القطاع الذي تنشط فيه المؤسسة.

✓ تساهم في الحفاظ على (نسب الربحية) وهي النسب التي تقيس كفاءة إدارة المؤسسة وفعاليتها في توليد الأرباح عن طريق استخدام أصولها بكفاءة و(نسب السيولة) وهي النسب المخصصة لقياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها.

✓ تعد بمثابة معيار لمعدل العوائد المقبولة على المقترحات الاستثمارية وكلفة الأموال التي يتكون منها الهيكل المالي.

✓ تساهم في التعويض لإشباع حاجات ومنافع حاضرة والحد من مخاطر التضخم والمخاطر التشغيلية والتمويلية والأعمال المالية.

2-2 أهداف القرارات المالية: تهدف القرارات المالية إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة ومن هنا يمكن إدراج أهداف القرارات المالية في المؤسسة كما يلي:²

1-2-2 هدف تعظيم الربح: إن الهدف العام لأي مؤسسة يتلخص في تعظيم الربح أي تحقيق أعلى ربح ممكن ومزال هذا الهدف يحتل مكانة رئيسية في الفكر الاقتصادي على الرغم من كثرة الانتقادات الموجهة إليه والتي تشكك في سلامة تعظيم الربح كهدف رئيسي للمؤسسة.

ويرتبط مفهوم تعظيم الربح ارتباطا وثيقا بالمالك ويحتل مكانا بارزا في أسلوب تقييم أداء الإدارة وبناء عليه فإن تعظيم الربح كهدف يسعى أصحاب رأس المال إلى تحقيقه يصبح المرشد الرئيسي للإدارة في اتخاذ القرارات.

¹ فلاح تايه النعيمي، محمد صاحب سلمان، "مرجع سابق"، ص ص 366-367.

² محمد بشير بن عمر، "دور حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة"، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، تخصص: مالية المؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر، 2017، ص ص 99-100.

2-2-2 هدف تعظيم القيمة وتعظيم ثروة ملاك المؤسسة: إن تعظيم قيمة المؤسسة أو تعظيم ثروة الملاك هو أفضل معيار للحكم على القرارات الاستثمارية من وجهة نظر المستثمر أو الملاك.

ومما لا شك فيه أن تعظيم ثروة المؤسسة وزيادة القيمة السوقية للأسهم يعكس الاستخدام الفعال للموارد الاقتصادية القومية ويؤدي إلى تنشيط النظام الاقتصادي ككل وتعظيم الثروة القومية للمجتمع، ويعد تعظيم الثروة كهدف للإدارة المالية أكثر عالية مقارنة بهدف تعظيم الربح وذلك لسببين هامين:

- ✓ هدف تعظيم الثروة يعد هدفا استراتيجيا طويل الأجل، حيث تعمل الإدارة على تعظيم القيمة الحالية للاستثمارات عن طريق اختيار المقترحات الاستثمارية التي تزيد من القيمة السوقية للأوراق المالية.
- ✓ هدف تعظيم الثروة تعطي أهمية خاصة للتوزيعات النقدية في المؤسسة بصرف النظر عن حجمها وهو ما يساهم في جذب مساهمين جدد.

2-2-3 هدف تعظيم العائد الاجتماعي: إن المؤسسات يجب أن تأخذ بعين الاعتبار تأثير سياساتها وأنشطتها على كافة فئات المجتمع الذي تمارس نشاطها فيه بل إنه يصعب على تلك المؤسسات تجاهل واجباتها ودورها في خدمة المجتمع رغم التحديات التي تعترض هذا الهدف والتي من بينها نذكر:

- ✓ صعوبة تحديد الأفضل بالنسبة للمجتمع.
- ✓ صعوبة تحديد المصدر الذي تستمد المؤسسة منه حقها في توزيع المواد الأولية لتحقيق المنافع الاجتماعية.
- ✓ قيام بعض المؤسسات بتحمل تكلفة أداء مسؤوليتها الاجتماعية وعدم قيام البعض الآخر بذلك قد يجعل النوعية الأولى تتحمل تكلفة أو خسائر ملموسة والتوقف عن المساهمة الاجتماعية.
- ✓ صعوبة حساب التكلفة الاجتماعية أو قياس العائد الاجتماعي.

المطلب الثاني: مراحل اتخاذ القرارات المالية والأساليب المساعدة في ذلك

تسير عملية اتخاذ القرار المالي في تدرج واضح وسلس ووفقا لأساليب خاصة، حيث قُسمت هذه العملية إلى مراحل، يجب اتباعها ليصل الفرد إلى القرار المالي الصائب الذي يعود عليه بالنتائج الجيدة،

1- مراحل اتخاذ القرارات المالية: تشمل عملية اتخاذ القرارات المالية على العديد من المراحل المشابهة لعملية اتخاذ القرار الإداري إلا أنها تختلف في مضامينها التي يمر بها المديرون حتى يمكن لهم الوصول إلى الحل الأفضل واتخاذ القرار المناسب وتتمثل هذه المراحل في:¹

¹ عمر بن دادة، "مرجع سابق"، ص ص 93-94.

1-1 تشخيص واكتشاف المشكلة: أو ما يسمى بمرحلة البحوث والدراسات لاكتشاف المشكلة، ففي مجال الإدارة المالية يتم الاستقصاء المنظم من المعلومات التي يحتويها التنظيم الرسمي بحيث يمكن من تحسين نوعية القرارات المالية وذلك من خلال إجراء مقارنات لقوائم الدخل لعدة سنوات ماضية وكذلك التكاليف، الأرباح، الأصول والخصوم وذلك للكشف عن التغيرات وشكلها بالزيادة أو النقصان.

1-2 البحث عن البدائل: إن البديل هو الوسيلة الموجودة أمام الإدارة لحل المشكلة القائمة وتحقيق الأهداف المطلوبة واتخاذ القرار المالي المناسب، لذلك يجب أن يتصف البديل بقدرته على تحقيق بعض النتائج التي يسعى متخذ القرار للوصول إليها كالقدرة على الابتكار لإيجاد الحلول المناسبة والاعتماد على التجارب والسجلات السابقة ومعلومات وخبرات الآخرين متى يمكن الإلمام بجميع المعلومات والنواحي المتعلقة وبالتالي بكل الحلول الممكنة.

1-3 مقارنة البدائل وتقييمها: وذلك عن طريق تقدير النتائج المتوقعة سواء كانت إيجابية أو سلبية لكل بديل ووضع معايير محددة تقوم على أساس نتائج كل بديل واستبعاد البدائل التي لا تتطابق مع الحد الأدنى من المعايير الموضوعية التي لا تحقق مستوى الرضا، ومن بين المعايير التي يمكن استخدامها في المقارنة بين البدائل نجد: المعايير المالية، الفنية، الإدارية والتي تتعلق بالربحية، التكاليف،... وغيرها.

1-4 اختيار البديل المناسب: وفي هذه المرحلة يترجم المديرون جهودهم السابقة إلى اختيار أفضل البدائل والحصول على قدر من الفوائد والمزايا المحتملة ويقلص السلبيات والعيوب مع مراعاة الاعتماد على تحقيق الأهداف الجوهرية الصادرة من أجلها، وتوفير الوقت والجهد والتكلفة بالمقارنة مع الخيارات الأخرى والملائمة والإمكانات المتاحة، وتقليل الآثار السلبية عند التطبيق.

1-5 تطبيق القرار: وتمثل هذه المرحلة عملية تنفيذ للاختيار وتطبيق القرار وتتم عن طريق تعاون الآخرين ومتابعة التنفيذ للتأكد من سلامة التنفيذ وصحة القرار.

1-6 متابعة التطبيق والرقابة وتقييم القرار: تهتم الخطوة الأخيرة في اتخاذ القرار بمتابعة عمليات التطبيق وتقييم النتائج أولاً بأول حيث تبين الرقابة على التنفيذ مدى جودة القرار ودوره في حل المشكلة موضوع القرار والسرعة في معالجتها والتعرف على أسبابها حتى لا تتفاقم ويصعب مواجهتها.

2- الأساليب المساعدة في اتخاذ القرارات المالية: تتعدد الأساليب المساعدة في اتخاذ القرارات من الأسهل إلى الأصعب من حيث الجهد والوقت والتكلفة في الوصول إلى النتائج، واختيار أسلوب دون آخر يتوقف على عدة عناصر هي رأي المدير وتقديره للموقف، طبيعة المشكلة طبيعة الظروف الحاضرة وكذلك الإمكانيات المتوفرة وفيما يلي عرض لأهم هذه الأساليب:¹

¹ جمال الدين لعويسات، "الإدارة وعملية اتخاذ القرار"، ط4، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2009، ص ص 73-76.

2-1-1 الأساليب الكيفية (التقليدية): وهي تلك الأساليب التي تفتقر للتدقيق العلمي ومن بينها نجد:

2-1-1-1 الحكم الشخصي أو البديهية: ووفق هذا الأسلوب يكون اتخاذ القرارات على أسس شخصية غير موضوعية تنطلق من التكوين النفسي والتأثر بمجريات الأحداث، والمدير عند اتخاذه القرارات في هذه الحالة يستمد من خلفيات ومعلوماته السابقة، ويلاحظ أيضا حسب هذا الأسلوب وجود نمط أو صفة مشتركة لكل القرارات التي تتخذ.

2-1-1-2 الحقائق: تعد الحقائق أسلوبا ممتازا في اتخاذ القرارات، فكلما كانت الحقائق متوفرة كلما كانت القرارات المتخذة قوية ومنطقية.

2-1-1-3 التجربة: تمثل التجارب السابقة مصدرا مهما لاتخاذ القرارات، فمما لا شك فيه أن هناك كثيرا من المواقف المشابهة للموقف الحالي قد اتخذت فيه قرارات معينة، وبالتالي إذا كانت تلك القرارات قد أدت إلى نتائج طيبة فمن المفيد الاستفادة من التجارب السابقة في اتخاذ القرارات الحالية.

2-1-1-4 الآراء: بعد القرارات المبنية على المشاركة وإعطاء الرأي أسلوب ديمقراطي يشجع العاملين كل في المجال الذي يخصه، غير أنه قد لا يكون الوسيلة المثلى في اتخاذ القرارات العاجلة التي لا تحتل المدولة والتأخير.

2-2 الأساليب الكمية (العلمية): وهي الأساليب التي تعتمد على لغة الأرقام من تجميع البيانات والمعلومات وتحليلها وفيما يلي عرض لأهم هذه الأساليب:¹

2-2-1 بحوث العمليات: ويعتمد هذا الأسلوب على تبسيط المشكلة محل القرار من خلال صياغتها في صورة نموذج رياضي بحيث يتطلب المعرفة الكافية لدى متخذ القرار عن النماذج الرياضية، وما يعاب على هذا الأسلوب تركيزه المفرط على العوامل التي يمكن قياسها كميا وعدم إعطاء أهمية للعوامل التي يصعب قياسها بشكل كمي.

2-2-2 نظرية الاحتمالات: ويستخدم في مرحلة اختيار الحل الأفضل، حيث أن تطبيق أسلوب نظرية الاحتمالات في مجال عملية اتخاذ القرارات يتم عن طريق تسجيل عدد مرات حدوث حدث معين للاستفادة من هذا التسجيل في التوصل إلى توقعات سليمة للمستقبل، ومن هذا المنطق يمكن الاحتفاظ ببيانات تاريخية لنشاطات ومشاكل معينة لتكون معيارا تستند إليه في حساب الاحتمالات.

¹ نواف كنعان، "اتخاذ القرارات الإدارية - بين النظرية والتطبيق-"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص ص 190-200.

2-2-3 شجرة القرارات: ويقوم على افتراض مفاده أن أي حالة انتقالية يترتب عليها مظهران تأثير فوري وحالة جديدة أو موقف به مشكلة اختيار، وطبقا لهذا الأسلوب فإن تحديد ما إذا كان الحدث المتوقع حدوثه مناسباً أم لا، يتطلب من متخذ القرار أن يحلل نتائج القرار واحتمالاته حتى يصل إلى اختيار البديل المناسب على ضوء معايير واعتبارات أهمها: النتائج المتوقعة من كل بديل، الإمكانيات والموارد المتاحة لتنفيذ البديل، درجة المخاطرة، ودرجة النجاح المتوقعة من كل بديل.

2-2-4 نظرية المباريات: وتستخدم في حل المشكلات التي تتعلق بوجود منافسة، حيث يجد متخذ القرار أن المفاضلة بين البدائل المتاحة تتم في إطار المنافسة لقرارات تتخذها مؤسسة أخرى أو حتى دولة أخرى، وتقوم على افتراض منطقي مسبق الذي يقول أن المؤسسة تسعى إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح مع أقل قدر ممكن من الخسارة، وأن المؤسسة المنافسة ستكون على نفس القدر من الفهم والحكمة في تصرفها.

2-2-5 أسلوب التحليل الحدي: الذي يقوم على المفاضلة بين البدائل المطروحة مستخدماً في ذلك معايير عديدة من أهمها معياران هما: التكلفة الحدية (الإضافية) والعائد الحدي، فالأولى هي التكلفة التي تترتب على إنتاج وحدة إضافية والعائد الحدي هو الإيراد المترتب عن بيع وحدة إضافية، ويهدف هذا الأسلوب لمعرفة مدى الفائدة أو المنفعة المحققة من هذه البدائل.

2-2-6 أسلوب دراسة الحالات: يساعد هذا الأسلوب على تدريب متخذي القرارات على كيفية استخدام قدراتهم في التحليل والتفكير لحل مختلف المشاكل التي تواجههم.

المطلب الثالث: أنواع القرارات المالية

للقرارات المالية أنواع عدة تتخذ بحسب نشاط المؤسسة وحجمها وكذلك الظروف المحيطة بها، إلا أن جميع هذه القرارات تتعلق بتحديد حجم الأموال المتاحة لدى المؤسسة وكيفية توزيع هذه الأموال، وفيما يلي توضيح لهذه القرارات:

1- قرار التمويل: يعد قرار التمويل من أهم القرارات المالية التي تتخذها الإدارة المالية وذلك لأنه يصنف بمثابة القرار الفعال في ترشيد باقي القرارات.

1-1 تعريف التمويل: "يقصد به الحصول على الأموال من المصادر المختلفة فقط وهو بذلك يمثل جانب من اهتمامات وظيفة الإدارة المالية في مؤسسات الأعمال."¹

¹ محب خلة توفيق، "الهندسة المالية - الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار -"، دار الفكر الجامعي، القاهرة، 2011، ص 43.

1-2 تعريف قرار التمويل: "هو القرار الخاص بكيفية الحصول على الأموال اللازمة للاستثمار، أي القرار المتعلق بتحديد وصياغة هيكل التمويل لمؤسسة الأعمال والتي تصل من خلاله لاختيار هيكل التمويل الأمثل إلى تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم، وذلك من خلال تحقيق الحد الأدنى لكلفة التمويل".¹

إن اهتمام المدير المالي قبل اتخاذ القرار المالي وبعده هو التأكد من أن الأموال المطلوبة ممكن:

- توفيرها في الوقت المناسب.

- توفيرها خلال فترات زمنية مناسبة.

- توفيرها بأقل كلفة ممكنة.

- استثمارها في المجالات الأكثر فائدة.

وتعزز الإدارة المالية نشاطها التمويلي بضرورة الأخذ بعين الاعتبار جملة متغيرات تعتبر أساسية في اتخاذ القرار المالي وهي:²

- هيكل التمويل المطلوب. - المرونة.

- الكلفة. - الزمن.

حيث تشكل هذه المحددات الأبعاد الرئيسية لاتخاذ القرار المالي.

1-3 أنواع قرارات التمويل: يوجد نوعين من قرارات التمويل في المؤسسة وهما:³

✓ قرارات تهتم بتحديد المزيج الملائم للتمويل القصير والطويل الأجل، وهو من أهم القرارات التي تؤثر على الربحية والسيولة.

✓ قرارات تعنى بتحديد أيها أكثر نفعية للمؤسسة، القروض القصيرة الأجل أو الطويلة الأجل من خلال الدراسة المعمقة للبدائل المتاحة وتكلفة كل بديل، والآثار المترتبة عليه في الأجل الطويل.

1-4 المبادئ التي يجب مراعاتها عند اتخاذ قرار التمويل: على متخذ قرار التمويل أن يأخذ بعين الاعتبار المبادئ التالية:⁴

✓ **ضرورة الموازنة بين المخاطرة والعائد:** حيث لا يجب السعي إلى ضرورة المبادرة بمخاطر مالية جديدة ما لم يكن هناك عائد إضافي متوقع من هذه العملية.

¹ عبد الوهاب يوسف أحمد، "مرجع سابق"، ص 21.

² حمزة محمود الزبيدي، "أساسيات الإدارة المالية"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص ص 58-59.

³ عبد الغفار حنفي، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، "مرجع سابق"، ص 21.

⁴ جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللطح، "مرجع سابق"، ص ص 40-48.

✓ العبرة بالتدفقات النقدية وليس الأرباح المحاسبية: بمعنى أن المدير المالي المحترف يجب أن يهتم بتوقيت الحصول على الأموال وتوقيت استثمارها وتوقيت الحصول على عوائدها وتوقيت توزيعها كعائد على حملة الأسهم أو الملاك، حيث يجب إدراك حقيقة أن التدفقات النقدية وليس الأرباح هي التي يتم الحصول عليها بواسطة المؤسسة ويمكن إعادة استثمارها، في المقابل تظهر الأرباح المحاسبية عند تحقيقها وليس عند مجرد الحصول على الأموال.

✓ 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 من الأفضل السعي للحصول على الأموال كلما كان ذلك ممكنا.

✓ كفاءة أسواق رأس المال: بما أن هدف التمويل هو تعظيم ثروة الملاك أو حملة 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.

✓ التأثيرات الضريبية: بحيث يجب على المسير المالي الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات الضريبية على أي قرار مالي، ومعنى هذا أن جميع التدفقات النقدية يجب أن تحسب بعد خصم الضرائب.

2- قرار الاستثمار:

تعتبر قرارات الاستثمار مهما كان حجمها من أهم القرارات المالية وأكثرها حساسية كونها تهدف إلى تحديد الهيكل الأمثل لحجم الاستثمار، إذ تؤثر هذه القرارات على بقاء واستمرار ونمو المؤسسة الاقتصادية، والغالب أن الإدارة المالية تلجأ لها لزيادة العائد على الاستثمار من أجل تعظيم ثروة المؤسسة ومن تم تعظيم ثروة الملاك.

2-1 الاستثمار:

2-1-1 تعريف الاستثمار:

* يعرف الاستثمار عموما على أنه: "تبادل بين نفقات حاضرة وأكيدة مقابل توقعات بتحقيق إيرادات مستقبلية مصحوبة بربحية مرضية."¹

* ويعرف الاستثمار أيضا بأنه: "يشمل كل نفقة بإمكانها تحقيق عوائد أو يؤدي إلى تقليص في النفقات كأن يتم إنشاء تجهيزات تؤدي إلى رفع حجم الإنتاج أو تؤدي إلى تقليص اليد العاملة."²

¹ K .Chiha, "Finance d'entreprise -approche stratégique", Houma édition, Alger, 2009, p136 .

² حسين بلعجوز، الجودي صاطوري، "تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 06.

2-1-2 أهداف الاستثمار: يمكن القول أن أغلب الدراسات التي تناولت موضوع الاستثمار ركزت على الاستثمار الذي يهدف إلى تحقيق عائد مقبول يرافقه مستوى معين من المخاطر وتتخلص أهم أهداف المستثمرين في ما يلي:¹

- ✓ تحقيق عائد مرضٍ يساعد المستثمر على الاستثمار في مشروعه الاستثماري.
- ✓ المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية، أي المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي للمستثمر في المشروع وحتى تتم المحافظة على قيمة رأس المال لا بد من اختيار البديل الاستثماري الذي يحقق أكبر عائد وأقل درجة من المخاطر، كما يمكن للمستثمر أن يحافظ على أصوله الاستثمارية من خلال تنويع الاستثمارات.
- ✓ العمل باستمرار على زيادة العائد المتوقع من الاستثمار وتنميته.
- ✓ توفير مستوى مناسب من السيولة لضمان تغطية متطلبات عمليات النشاط وكذلك العملية الإنتاجية للمشروع الاستثماري.

2-2 قرار الاستثمار:

2-2-1 تعريف قرار الاستثمار:

- * قرار الاستثمار "هو قرار متعلق بكيفية استخدام الموارد المتاحة للمؤسسة لاقتناء مختلف أنواع موجوداتها."²
- * ويقصد به كذلك: "تخصيص وتوظيف قدر معين من الأموال بغية تحديد أهداف محددة عن طريق ممارسة نشاط معين محدد، حيث يتطلب ذلك إنفاق حالي لجلب إيرادات مستقبلية."³
- وبصفة عامة فإن قرارات الاستثمار ونظرا لأن عوائد المستقبل غير معروفة بدرجة من الدقة والضمان، فهذه القرارات قد تتعرض لدرجة ما من المخاطر، فكلما زادت الرغبة في تحقيق عائد أكبر كلما زادت درجة المخاطر، لذلك ينبغي تقييم قرارات الاستثمار في ضوء متغيرين رئيسيين هما: العائد المتوقع والمخاطر المحتملة.⁴
- 2-2-2 خصائص القرار الاستثماري: أي قرار استثماري ينطوي على عدد من الخصائص لعل من أهمها:⁵
- ✓ أنه قرار غير متكرر حيث أن كل المجالات التطبيقية لدراسات الجدوى كلها لا يتم القيام بها إلا على فترات زمنية متباعدة.

¹ قاسم نايف علوان، "إدارة الاستثمار - بين النظرية والتطبيق"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 35.

² مفلح محمد عقل، "مرجع سابق"، ص 30.

³ أحمد محمد غنيم "الإدارة المالية - مدخل التحول من الفقر إلى الثراء"، المكتبة المصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2006، ص 145.

⁴ حمزة محمود الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 69.

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، "دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 39.

- ✓ القرار الاستثماري هو قرار استراتيجي يحتاج إلى أداة تمد البصر إلى المستقبل.
- ✓ القرار الاستثماري يترتب عليه تكاليف ثابتة مستغرقة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها.
- ✓ يحيط بالقرار الاستثماري عدد من المشكلات والظروف التي من الضروري التغلب عليها، مثل ظروف عدم التأكد وتغير قيمة النقود ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي وكلها تحتاج إلى أسس ومنهجية علمية للتعامل معها.
- ✓ يمتد القرار الاستثماري دائما إلى أنشطة مستقبلية وبالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطر.

2-2-3 أنواع قرارات الاستثمار: يمكن تقسيم القرارات الاستثمارية حسب ما يلي:

- ✓ **التقسيم الأول:** تتوقف طبيعة القرار الذي يتخذه المستثمرون على طبيعة العلاقة بين سعر أداة الاستثمار وقيمتها، ومن هذا المنطلق تنقسم قرارات الاستثمار إلى ثلاثة أقسام:¹
 - **قرار الشراء:** ويتخذه المستثمر عندما يشعر بأن قيمة الأداة الاستثمارية ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة في إطار العائد والمخاطرة تزيد عن سعرها السوقي أو بعبارة أخرى عندما يكون أقل من قيمة الأداة الاستثمارية وذلك كما يراها المستثمر، مما يولد لديه حافزا لشراء تلك الأداة من أجل تحقيق مكاسب رأسمالية من ارتفاع يتوقعه في سعرها السوقي المستقبلي.
 - **قرار عدم التداول:** عندما تستجيب آلية السوق إلى الضغوط الشرائية (القيمة الحالية للتدفقات النقدية تزيد عن السعر) يواصل السعر الارتفاع إلى نقطة يتساوى فيها السعر السوقي للسهم مع القيمة من وجهة نظر المستثمر وفي هذه الحالة يصبح السوق في حالة توازن، لذلك فالذي لديه قرار الشراء أو قرار البيع يتوقف عن اتخاذ القرار فيكون القرار الاستثماري في هذه الحالة هو عدم التداول.
 - **قرار البيع:** عندما يمر السوق بحالة التوازن يخلق حينئذ رغبات إضافية من مستثمر جديد، أي يوجد مستثمر يرى حالة السوق في تلك اللحظة مزال أقل من القيمة مما يتطلب منه أن يعرض سعرا جديدا لتلك الأداة يزيد عن القيمة وهكذا يرتفع السعر عن القيمة مما يؤدي إلى تحفيز مستثمرا آخر للبيع، فيكون قرار المستثمر عندها هو قرار البيع.

✓ **التقسيم الثاني:** تقسم قرارات الاستثمار في ضوء البعد الزمني للعوائد المتوقع تحقيقها إلى:²

¹ بشرى فاضل خضير الطائي، منى جبار محمد، "انعكاس الإبلاغ المالي على رأس المال الفكري على قرارات الاستثمار"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد 95، جامعة بغداد، العراق، 2017، ص ص 454-455.

² أحمد محمد غنيم، "مرجع سابق"، ص 145.

الفصل الثاني: مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية

- قرارات قصيرة الأجل: هي تلك القرارات التي تتعلق بالاستثمار في الأصول المتداولة وذلك عن طريق تخصيص وتوظيف الأموال المتاحة في إدارة النقدية، الاستثمارات قصيرة الأجل، إدارة حسابات القبض، وإدارة المخزون.
 - قرارات الاستثمارات الطويلة الأجل: هي تلك القرارات التي تتعلق بالاستثمار في الأصول الثابتة والتي يطلق عليها أيضا قرارات الاستثمار الرأسمالي، وتتم عن طريق تخصيص وتوظيف الأموال المتاحة بالمؤسسة في استخدامات الثابتة بأنواعها المختلفة سواء كانت معنوية، مادية أو مالية.
- 2-2-4 طرق تقييم الاستثمارات: تقوم طرق تقييم القرارات الاستثمارية على أساس المفاضلة بين التدفقات النقدية الخارجة من المشروع وبين التدفقات النقدية المتوقعة منه باستعمال واحدة أو أكثر من الطرق التالية:
- ✓ طريقة العائد المحاسبي: وتعتمد هذه الطريقة على حساب معدل العائد المحاسبي والذي يحسب وفق القانون التالي:¹

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{متوسط الربح السنوي بعد الضريبة}}{\text{متوسط الاستثمار}}$$

$$\text{متوسط الاستثمار} = \frac{\text{متوسط قيمة الاستثمار الأساسية} + \text{القيمة التجريدية}}{2}$$

$$\text{معدل الربح السنوي بعد الضريبة} = \frac{\text{الأرباح بعد الضريبة المتوقع أن يحققها المشروع خلال حياته}}{\text{عدد سنوات حياة المشروع}}$$

أما من مزايا هذه الطريقة نجد:²

- سهولة الحساب حيث أنها لا تحتاج لغير المعلومات المحاسبية المتاحة.
- سهولة الاستيعاب من قبل المستعملين.
- قبولها الواسع في الاستعمال.
- في حين تتمثل أبرز عيوبها في الآتي:
- أنها تفشل في المفاضلة بين الاقتراحات التي تعطي عوائد متساوية على الاستثمار لإهمالها تأثير القيمة الزمنية للنقود.
- قيامها على أساس الربح المحاسبي وليس على أساس التدفق النقدي لهذا فهي تعكس التوقيت الصحيح للمنافع.

¹ عبد الحليم كراجة، وآخرون، "الإدارة والتحليل المالي - أسس، مفاهيم، تطبيقات -"، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 306.

² مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص ص 482-483.

✓ طريقة فترة الاسترداد: تعتمد هذه الطريقة على حساب المدة التي يسترد خلالها جميع الأموال المستثمرة وذلك باستخدام صافي التدفق النقدي المتحقق فيه خلال المدة، وكلما قصرت هذه المدة كلما كان ذلك أفضل وكلما ابتعدت هذه المدة كلما تعرض المشروع إلى مخاطر¹، ولحساب فترة الاسترداد يتم التمييز بين حالتين هما:²

• حالة التدفقات النقدية المتساوية: في هذه الحالة يتم حساب فترة الاسترداد كما يلي:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{التكاليف الاستثمارية}}{\text{التدفق النقدي السنوي الصافي}}$$

- إذا كانت فترة الاسترداد أقل من المدة التي أرادتها المؤسسة فإن المشروع يكون مقبول.
 - إذا كانت فترة الاسترداد أكبر من المدة التي أرادتها المؤسسة فإن المشروع يكون مرفوض.
 - إذا كانت فترة الاسترداد تساوي المدة التي أرادتها المؤسسة فإن المشروع يكون مقبولاً.
- اختلاف التدفقات النقدية السنوية الصافية خلال العمر الإنتاجي: ويتم حساب فترة الاسترداد من خلال الصيغة التالية:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{التكاليف الاستثمارية}}{\text{متوسط التدفقات النقدية السنوية الصافي}}$$

• مزايا وعيوب طريقة فترة الاسترداد نجد:³

➤ مزايا طريقة فترة الاسترداد: من أهمها:

- طريقة بسيطة وسريعة الفهم وواسعة الاستعمال.
- تتعامل مع التدفقات النقدية وتركز على توقيت دخول الأموال وخروجها الفعلي من المؤسسة.
- تحقق قدراً من الأمان في اتخاذ القرارات الاستثمارية لتركيزها على سرعة استعادة الاستثمار وهذا أمر هام خاصة في الاستثمارات في الصناعات التي تخضع لعوامل التقلب كصناعة الكمبيوتر والالكترونيات.

➤ عيوب طريقة فترة الاسترداد: تتمثل في:

- تركز هذه الطريقة على استرداد أصل الاستثمار وتتجاهل العوائد الممكن تحقيقها علماً بأن العوائد على الاستثمار الاعتبار الهامة في اتخاذ القرار.

¹ عبد الحليم كراجه وآخرون، "مرجع سابق"، ص 308.

² عبد الستار الصياح، سعود جايد العامري، "الإدارة المالية-أطر نظرية وحالات علمية"، ط3، دار وائل للنشر، عمان، 2007، ص 209.

³ مفلح محمد عقل، "مرجع سابق"، ص 483-484.

- أنها تتجاهل كذلك المكاسب النقدية التي تحقق بعد فترة الاسترداد.
- تتجاهل القيمة الزمنية للنقود.

✓ **طريقة صافي القيمة الحالية:** تعرف صافي القيمة الحالية بالفرق بين تدفقات الخزينة الحالية ورأس المال المستثمر (القيمة الحالية هي المبالغ التي نتحصل عليها في المستقبل ونعرف قيمتها الآن) فإذا كان صافي القيمة الحالية موجبا معناه أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة أكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، كان المشروع الاستثماري مربحا والعكس صحيح¹، ويمكن حساب صافي القيمة الحالية كما يلي²:

$$VAN = \sum_{i=1}^n Vi(1+t)^{-i} - I$$

حيث:

$(1+t)^{-i}$: معامل التحيين.

t : معدل التحيين، وهو معدل المرودية الأدنى المطلوب تحقيقه من الاستثمار، يمثل عادة تكلفة رأس المال.

n : العمر الافتراضي للاستثمار. Vi : التدفق النقدي للسنة i . I : تكلفة الاستثمار.

بالنظر إلى العلاقة الرياضية لصافي القيمة الحالية، نجد أن المؤسسة أنفقت ما قيمته I وتلقت خلال العمر المفترض للاستثمار مجموع التدفقات النقدية السنوية المحيئة، وعليه يمكن الخروج بالحالات التالية:

• **صافي القيمة الحالية موجبة $VAN > 0$:** يعني ذلك أن مجموع التدفقات السنوية المحيئة ستغطي نفقات الاستثمار، وسينتج عن ذلك فائض مالي يتمثل في ربح أو فائض خزينة قدره صافي القيمة الحالية، وفي هذه الحالة إذا كنا بصدد تقييم استثمار واحد، فإن الاستثمار مقبول من منظور الجدوى المالية، وإذا كنا بصدد المفاضلة بين مجموعة من البدائل الاستثمارية، فالاستثمار المقبول هو الاستثمار ذو القيمة الحالية الصافية الموجبة الأكبر.

• **صافي القيمة الحالية معدوم $VAN = 0$:** مما يعني أن الاستثمار لا يحقق أي جدوى اقتصادية، ذلك لأن مجموع التحصيلات المالية للاستثمار لا تكفي إلا لتغطية نفقة الاستثمار، وبالتالي فلن يتحقق لا ربح ولا خسارة، ومن تم فالاستثمار غير مقبول.

• **صافي القيمة الحالية سالب $VAN < 0$:** وهي أسوأ حالة، حيث أن تكلفة الاستثمار أكبر من الإيرادات التي يمكن أن يحققها، وبالتالي فالتقديرات المالية تشير إلى تحقيق خسائر وعليه فالبدائل الاستثمارية ذات القيمة الحالية الصافية السالبة غير مقبولة.

¹ زغيبب مليكة، بوشنغير مولود، "التسيير المالي حسب البرنامج الجديد"، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص ص 172-173.

² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "مرجع سابق"، ص ص 317-318.

✓ **معدل العائد الداخلي TRI:** هو معدل التحيين الذي يحقق التعادل بين تكلفة الاستثمار ومجموع التدفقات المحيئة، أي هو معدل المردودية عند مستوى قيمة حالية صافية معدومة ويحسب بالعلاقة التالية:¹

$$I = \sum_{i=1}^n Vi(1 + tri)^{-i}$$

حيث:

tri : معدل المردودية. V : التدفق النقدي. I : الاستثمار المبدئي.

إذا كان معدل العائد الداخلي المحسوب بعد دفع الضرائب أعلى من أو مساوي لتكلفة رأس المال كما هو

محدد من قبل المؤسسة يصبح المشروع مقبولاً أما إذا كان أقل فإنه يكون مرفوضاً.²

✓ **مؤشر الربح IP:** بغرض تجنب التأثيرات السلبية لمؤشر صافي القيمة الحالية، أستحدث مؤشر الربحية لتحديد أثر الحجم على القيمة الحالية الصافية، ويعرف على أنه نسبة التدفقات النقدية المحيئة إلى تكلفة الاستثمار، ويحسب بالعلاقة التالية:³

$$IP = \sum_{i=1}^n Vi(1 + t)^{-i} / I$$

حيث:

IP : معدل المردودية. t : معدل التحيين. I : الاستثمار المبدئي.

وتكون حالات مؤشر الربحية كما يلي:

- يكون المشروع الاستثماري مقبولاً إذا كان مؤشر الربحية $IP > 1$.

- يرفض المشروع إذا كان مؤشر الربحية $IP \leq 1$.

- أما إذا تعددت الخيارات نختار المشروع ذو مؤشر ربحية أكبر.

2-2-5 العوامل المؤثرة على اتخاذ قرارات الاستثمار: تتأثر قرارات الاستثمار بعدة عوامل من بينها:⁴

✓ نوعية الاستثمار الملائم لإستراتيجية المشروع في تحقيق معدلات النمو المطلوبة.

✓ حجم الأموال اللازمة ومصادر تمويلها التي يجب أن تكون بأقل التكاليف بهدف زيادة ربحية المشروع.

✓ درجة الخطر الذي تتعرض له التدفقات النقدية في المستقبل وطبيعة هذه المخاطر من حيث كونها

مخاطر داخلية أو خارجية، ومدى ارتباط الاستثمار المقترح بالمشاريع الأخرى ودرجة استقلاليتها عنها

وتأثير ذلك على درجة الخطر الكلية للمشروع.

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "مرجع سابق"، ص ص 321-322

² عباس علي، "مرجع سابق"، ص 202

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "مرجع سابق"، ص 322.

⁴ دريد كامل آل شبيب، "مرجع سابق"، ص ص 275-276.

- ✓ التنبؤ بحجم الإيرادات المتوقع الحصول عليها مستقبلا ومدى تغطيتها للالتزامات المالية المترتبة على تنفيذ وتشغيل المشروع وتحقيق العائد المطلوب من قبل المستثمر.
- ✓ دراسة البيئة الاقتصادية المحيطة بالمشروع ومدى إمكانية تطور واستقرار المشروع، وكيفية التعامل مع عناصر البيئة من حيث طبيعة المشاريع المنافسة وقدراتها الإنتاجية ودرجة تأثيرها على السوق، وطبيعة العملاء ونفسياتهم وتطور الذوق العام ومستوى المعيشة ودرجة التطور التكنولوجي.

3- قرار توزيع الأرباح:

تصاحب قرارات الاستثمار وقرارات التمويل نوعا ثالثا من القرارات هي قرارات توزيع الأرباح، وتتضمن هذه الأخيرة كافة الأمور التي تحدد النسبة المؤوية للأرباح النقدية التي توزع على المساهمين من حملة الأسهم العادية وزمن توزيع هذه الأرباح.¹

3-1 تعريف قرار توزيع الأرباح: ويمكن تعريف قرار توزيع الأرباح بأنه: "القرار الذي يتعلق بالجزء من الأرباح الذي سيوزع على المساهمين والجزء الذي سيعاد استثماره، هذا القرار ينتج عن القرارين السابقين فكلما كان قرار الاستثمار والتمويل جيدا، كلما أمكن المؤسسة توقع ارتفاع أرباحها بانتظام."²

3-2 أشكال قرار توزيع الأرباح: تتعدد أنواع السياسات المتعلقة بتوزيع الأرباح وتأخذ أشكالا مختلفة، حيث تقوم إدارات هذه المؤسسات بالمفاضلة بين هذه الأشكال تبعا لظروفها وأهدافها ويمكن توضيحها كالآتي:³

✓ **مقسوم الأرباح النقدي:** تقوم المؤسسة بتوزيع الأرباح على شكل نقد وتعتمد على توزيع مبالغ ثابتة على المساهمين في كل مدة يتم فيها اتخاذ قرار توزيع الأرباح.

✓ **مقسوم الأرباح العيني:** في بعض الأحيان وعند عدم توفر السيولة النقدية لدى المؤسسة قد تقترح الإدارة وبمصادقة الهيئة العامة للمساهمين توزيع الأرباح من أصولها، وقد تأخذ هذه التوزيعات شكل البضائع أو العقارات أو الاستثمارات أو شكلا آخر يحدده مجلس الإدارة.

✓ **مقسوم الأرباح على شكل أسهم:** ويقصد بها إعطاء عدد من الأسهم بدلا من إعطاء توزيعات نقدية، ويتحدد نصيب كل مساهم من هذه التوزيعات بنسبة ما يملكه من أسهم في المؤسسة أو ما يسمى بإعادة الرسمة أو إعادة ترتيب هيكل رأس المال.

¹ حمزة محمود الزبيدي، "أساسيات الإدارة المالية"، مرجع سابق، ص 60.

² مليكة زغبب، إلياس بوجعادة، "دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، الملتقى الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف - المسيلة -، الجزائر، يومي 14-15 أبريل 2009، ص 3.

³ فلاح تايه النعيمي، محمد صاحب سلمان، "مرجع سابق"، ص 369.

3-3 العوامل المؤثرة في قرار توزيع الأرباح: توجد العديد من العوامل التي تؤثر في قرار توزيع الأرباح يتمثل أهمها:¹

- ✓ القيود المفروضة على توزيع الأرباح: ومن أهم هذه القيود إلزام المؤسسات بتكوين احتياطات من الأرباح لتدعيم رأس المال أو لمقابلة احتياجات السيولة.
- ✓ مدى توفر الفرص الاستثمارية: ومعنى ذلك أنه كلما زاد عدد الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المؤسسة فإن ذلك يشجعها نحو تخصيص مقدار العائد لتدبير الأموال اللازمة لاستغلال هذه الفرص سعياً وراء تحقيق الفائدة للمساهمين في المدى الطويل، وكلما قل عدد الفرص المتاحة فإن هذا يشجعها على زيادة مقدار العائد الموزع على المساهمين.
- ✓ المرحلة التي تمر بها المؤسسة في حياتها: عادة ما تقوم المؤسسات التي تمر بمرحلة النمو وخاصة إذا كان هذا النمو سريعاً باحتجاز معظم أرباحها، بينما غالباً ما تقوم المؤسسات التي وصلت إلى مرحلة النضج بتوزيع الجزء الأكبر من أرباحها.
- ✓ مدى توافر النقدية بالمؤسسة: نظراً لأن العائد الذي يتم توزيعه على المساهمين يكون نقدياً في أغلب الأحيان، لذا فإنه إذا توفرت النقدية اللازمة بالمؤسسة فإن ذلك يؤدي إلى زيادة توزيعات الأرباح، بينما ينخفض مقدار العائد الذي يتم توزيعه على المساهمين في حالة عدم كفاية هذه الموارد النقدية بسبب توجيه الجزء الأكبر من أرباح المؤسسة إلى الأرباح المحتجزة.
- ✓ مدى توافر مصادر تمويل متاحة من خارج المؤسسة: يمكن للمؤسسات المتوسطة والكبيرة الحجم اللجوء إلى أسواق رأس المال لتدبير احتياجاتها المالية، مما يمكنها من اتخاذ قرارات متحررة لتوزيع الأرباح، وعلى عكس المؤسسات الصغيرة أو الجديدة فإنها تلجأ للتمويل الداخلي نظراً لمحدودية قدرتها على التعامل مع أسواق رأس المال لتدبير الأموال المطلوبة لها، مما ينعكس على توزيعات الأرباح ويجعلها مقيدة بحدود معينة.
- ✓ معدلات الضرائب على دخول المساهمين: يعتبر العائد الذي يتم على المساهمين أحد عناصر الدخل عند تحديد الوعاء الضريبي لهؤلاء المساهمين، وبالتالي كلما كان معدل الضرائب على دخول المساهمين مرتفعاً ينخفض صافي هذا العائد بدرجة أكبر وينخفض بدرجة أقل كلما كان معدل الضرائب على دخولهم منخفضاً.

¹ أحمد محمد غنيم، "مرجع سابق"، ص ص 212-215.

كما هناك عوامل اخرى تتمثل في:¹

- ✓ **تفضيلات المساهمين:** حيث يجب على القائمين على إدارة المؤسسات أن تأخذ في اعتبارها رغبات واحتياجات المساهمين باعتبارهم ملاك لتلك المؤسسات وذلك عند رسم سياسة توزيع الأرباح.
- ✓ **تكلفة التمويل للملكية الخارجية:** تعتبر تكلفة الأرباح المحتجزة (الملكية الخارجية) أقل من تكلفة الأسهم العادية، ويرجع ذلك إلى أنها لا تتحمل تكاليف الإصدار، ويلاحظ أنه يمكن لبعض المؤسسات الكبيرة الحجم أن تصدر أسهم عادية جديدة بتكلفة أقل وذلك بالقياس إلى المؤسسات الصغيرة الحجم.
- ✓ **معدلات التضخم المرتفعة:** وذلك أنها تؤثر على توزيع العائد بالمؤسسة، فإذا كان من المتوقع زيادة معدل التضخم خلال الفترة المقبلة فإن ذلك ولا شك سوف يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود مما يمثل ذلك عقبة أمام المؤسسة.
- ✓ **مدى استقرار توزيعات الأرباح السابقة في سجلات المؤسسة:** ترغب المؤسسات التي يتحقق لديها استقرار في توزيعات الأرباح في سجلاتها الماضية والمحافظة على وجود معدل مرتفع لتوزيعات هذه الأرباح فيها بينما يحدث عكس ذلك في المؤسسات التي يتسم سجل توزيعها بالتقلب وعدم الثبات.

¹ أحمد محمد غنيم، "مرجع سابق"، ص 216.

المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

يعتبر اختيار الهيكل المالي مرحلة أساسية في حياة ونمو المؤسسة لكنه ليس كاف وحده، وإنما يجب تقييمه من أجل الحكم عليه من خلال العديد من الأدوات منها مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وحتى تكلفة مصادر التمويل والأثر الذي يتركه الرفع المالي، وذلك من أجل تعديل ما يمكن تعديله وكذلك العمل على اتخاذ القرارات المالية المقبلة برشادة.

المطلب الأول: التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي لاتخاذ القرارات المالية

تتضمن مؤشرات التوازن المالي ثلاث عناصر أساسية هي: رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل والخزينة الصافية.

1- رأس المال العامل (FRNG)

1-1 تعريف رأس المال العامل الصافي:

يعرف رأس المال العامل الصافي الإجمالي بأنه قسط الأموال الدائمة التي تخصصها المؤسسة لتمويل أصولها المتداولة، وذلك بعد تمويل الأصول الثابتة ويتم حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي بطريقتين هما:¹

• أعلى الميزانية:

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

• أسفل الميزانية:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة (الجارية) - الخصوم الجارية

1-2 أنواع رأس المال العامل وطرق حسابه:

يمكن تلخيص أهم أنواع رأس المال العامل كما يلي:²

1-2-1 رأس المال العامل الإجمالي: يعرف على أنه مجموع عناصر الأصول التي تتعلق بنشاط

الاستغلال للمؤسسة والتي تشمل كل من قيم الاستغلال، القيم غير المحققة والقيم الجاهزة أي أنه يضم

مجموع الأصول المتداولة، ويحسب كالآتي:

رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول المتداولة

¹ خميسي شبيحة، "التسيير المالي للمؤسسة"، دار هومة للطبع والنشر والتوزيع، الجزائر، 2010، ص 70.

² ناصر دادي عدون، "تقنيات مراقبة التسيير - التحليل المالي - ج1"، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999، ص ص 46-47.

وبعلاقة أخرى:

رأس المال العامل الإجمالي = الأصول - الأصول الثابتة

1-2-2 رأس المال العامل الخاص: وهو المقدار الإضافي من الأموال الخاصة عن تمويل الأصول

الثابتة، ويحسب وفق العلاقة التالية:

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

ويهدف رأس المال العامل الخاص إلى توضيح درجة الاستقلالية المالية للمؤسسة ومدى قدرتها على تمويل استثماراتها بأموالها الذاتية، أي دون الاستعانة بأموال الغير.

1-2-3 رأس المال العامل الأجنبي (الخارجي): ويمثل مجموع الديون التي بحوزة المؤسسة والمتأتية من

الخارج (خارج المؤسسة) لتمويل نشاطها، حيث أصبح من الضروري على المؤسسات أن تؤمن لنفسها موارد مالية متاحة عند الضرورة، وهذه الموارد ضرورية لتنشيط عمليات دورة الاستغلال، أي أن رأس المال العامل الأجنبي هو جزء من الديون الخارجية التي تمول رأس المال العامل الإجمالي أو الأصول المتداولة (الجارية)، ويحسب بالعلاقة التالية:

رأس المال العامل الأجنبي = إجمالي الديون (الديون الطويلة الأجل + الديون القصيرة الأجل)

ويهدف هذا المؤشر إلى تحديد مدى ارتباط المؤسسة بالغير ومقدار اعتمادها على الديون.

1-3 الحالات الممكنة لرأس المال العامل الصافي:

يختلف حجم رأس المال العامل من مؤسسة إلى أخرى سواء من حيث طبيعتها أو القطاع الذي تنتمي إليه، كما قد يختلف من فترة زمنية إلى أخرى لنفس المؤسسة باختلاف المؤشرات عليه، وبصفة عامة هناك ثلاث حالات مختلفة لرأس المال العامل وهي:¹

• رأس المال العامل موجب ($FRNG > 0$): ويشير ذلك إلى أن المؤسسة متوازنة ماليا على المدى الطويل، حيث تمكنت المؤسسة حسب هذا المؤشر من تمويل احتياجاتها طويلة المدى باستخدام مواردها طويلة المدى وحققت فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل احتياجاتها المالية المتبقية وهذا ما يشير إلى التوازن في الهيكل المالي للمؤسسة.

¹ اليمين سعادة، "استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: إدارة أعمال، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر - باتنة، الجزائر، 2008-2009، ص 62

الفصل الثاني: مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية

- رأس المال العامل معدوم ($FRNG=0$): ويعني ذلك أن الأموال الدائمة غطت الأصول الثابتة فقط ولا وجود لهامش آمان، أما الأصول المتداولة فتغطي عن طريق القروض القصيرة الأجل، فهذه الوضعية لا تتيح للمؤسسة أي ضمان تمويلي في المستقبل وتترجم بالوضعية الصعبة للمؤسسة.
- رأس المال العامل سالب ($FRNG<0$): يعني أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية باستخدام مواردها المالية الدائمة، وهي بحاجة إلى تقليص مستوى استثماراتها إلى الحد الذي يوافق ومواردها المالية الدائمة.

2- احتياجات رأس المال العامل (BFR):

يعبر عن رأس المال العامل الأمتل الذي يقيس قدرة المؤسسة على تغطية أصولها الجارية ماعدا أموال الخزينة باستخدام الخصوم الجارية ماعدا خصوم الخزينة، ويظهر الاحتياج المالي للمؤسسة عند مقارنة الأصول المتداولة (ماعدا أموال الخزينة) مع الموارد قصيرة الأجل (ماعدا موارد الخزينة)، ويمكن حساب احتياجات رأس المال العامل كما يلي:¹

$$\text{احتياجات رأس المال العامل} = [\text{الأصول الجارية ماعدا الخزينة} - \text{أصول الخزينة}] - [\text{الخصوم الجارية} - \text{خصوم الخزينة}]$$

ويتم استبعاد النقدية لأنها لا تعتبر من احتياجات الدورة، كما أن موارد الخزينة أيضا عبارة عن ديون سائلة مدتها قصيرة جدا ولا تدخل ضمن موارد الدورة لأنها تقتصر غالبا في نهاية الدورة للتسوية. والشكل التالي يبين لنا كيف تتشكل احتياجات رأس المال العامل:

الشكل رقم (06): كيفية تشكل احتياجات رأس المال العامل

احتياجات الدورة					احتياجات رأس المال العامل
أوراق القبض	مواد أولية	منتجات تامة	سندات التوظيف	العملاء	
ديون مخزونات	موردون	ديون الشركاء	ديون الاستغلال	أوراق الدفع	
موارد الدورة					

المصدر: مبارك لسوس، "التسيير المالي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 34.

¹ ميلود بوشنيقر، مليكة زغيب، مرجع سابق، ص 52

الفصل الثاني: مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية

من الشكل رقم (06) يتضح لنا أن احتياجات رأس المال العامل تظهر جراء حساب الفرق بين احتياجات الدورة المتمثلة في الأصول الجارية (ماعد الخزينة) وموارد الدورة المتمثلة في الخصوم الجارية (ماعد الخزينة).

من خلال هذا الفرق يمكن توقع ثلاث حالات لاحتياج رأس المال العامل كما يلي: ¹

- **احتياج رأس المال العامل سالب ($BFR < 0$):** ويعاب على المسيرين في هذه الحالة عدم استخدامهم لموارد مالية متاحة فائضة في دورة الاستغلال لتوسيع نشاط المؤسسة، كسندات توظيف إضافية تدر أموالاً على المؤسسة مثلاً.
- **احتياج رأس المال العامل معدوم ($BFR = 0$):** ويدل ذلك على تساوي الاحتياجات مع الموارد المتاحة ومن خلاله يتحقق توازن المؤسسة ودليل الاستغلال الأمثل للموارد.
- **احتياج رأس المال العامل موجب ($BFR > 0$):** ويعاب على المسيرين أنهم لم يبحثوا على موارد مالية مادام ضمان التسديد موجوداً والمتمثل في كبر بعض المخزونات أو بعض الحقوق، خاصة وأن بعض الموارد المالية منخفض أو حتى منعدم التكلفة ويساهم بشكل بارز في زيادة حركية وسرعة نشاط دورة الاستغلال.

3- الخزينة الصافية:

3-1 تعريف الخزينة الصافية (TN): تعرف على أنها مجموعة الأموال التي بحوزة المؤسسة خلال دورة الاستغلال وهي تشمل صافي القيم الجاهزة، أي ما تستطيع التصرف فيه من مبالغ سائلة خلال دورة الاستغلال.²

وتحسب بإحدى العلاقتين التاليتين:

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{خزينة الأصول} - \text{خزينة الخصوم}$$

أو:

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياجات رأس المال العامل}$$

¹ مبارك لسوس، "مرجع سابق"، ص 34

² Pierre Ramage, "Analyse et Diagnostic Financière", Edition d'organisation, Paris, 2001, p 75.

3-2 الحالات الممكنة للخزينة:

ويمكن التمييز بين ثلاث حالات كما يلي:¹

- **الخزينة الصفريّة (رأس المال العامل = احتياجات رأس المال العامل):** إذا كانت الخزينة صفريّة فهذا يعني أن رأس المال العامل مساوي لاحتياجات رأس المال العامل، وهي الوضعية المثلى لأنه لا يوجد إفراط أو تبذير للأموال مع عدم وجود احتياجات في نفس الوقت.
- **الخزينة الموجبة (رأس المال العامل < احتياجات رأس المال العامل):** هذا يدل على أن رأس المال العامل قادر على تمويل احتياجات الدورة، وهناك فائض يضم إلى الخزينة، إلا أن عملية تجميد الأموال ليست في صالح المؤسسة، لذلك ينبغي على المؤسسة أن تعمل على استعمال هذه الأموال في تسديد ديونها القصيرة الأجل أو تحويلها إلى استثمارات.
- **الخزينة السالبة (رأس المال العامل > احتياجات رأس المال العامل):** نجد أن احتياجات رأس المال العامل أكبر من رأس المال العامل، أي تفتقر المؤسسة إلى أموال تمول بها عملياتها الاستغلالية، فتلجأ إلى الاقتراض قصير الأجل، وإن دام الحال فإن المؤسسة تواجه خطر دائم ومستمر، هذه الوضعية تعني أن رأس المال العامل لا يغطي جزء من احتياجات الدورة، بل تمول هذه الاحتياجات عن طريق ديون قصيرة الأجل، وهذا ما يسبب اختلال في الخزينة نتيجة نقص الأموال السائلة لمواجهة الديون الفورية، وللرجوع للحالة المثلى هناك حلين أمام المؤسسة هما:
- الزيادة في رأس المال أو الاقتراضات المالية طويلة الأجل.

- التخلص من التثبيات التي لا تؤثر على النشاط العادي لمؤسسة.

أما بخصوص دور مؤشرات التوازن المالي في اتخاذ القرارات المالية، فسنحاول إبراز ذلك في الجدول التالي بالاعتماد على حالات رأس المال العامل كأداة مساعدة في اتخاذ هذه القرارات والتي بدورها تعبر عن باقي مؤشرات التوازن المالي كما يلي:

¹ مبارك لسوس، "مرجع سابق"، ص 35.

الجدول رقم(03): رأس المال العامل كأداة مساعدة في اتخاذ القرارات المالية

حالات رأس المال العامل	دورها في اتخاذ القرارات المالية
FRNG > 0	<p>وفي هذه الحالة تكون المؤسسة أمام قرارات مختلفة، وذلك حسب احتياجات رأس المال العامل كما يلي:</p> <p>1- إذا كان رأس المال العامل يغطي كافة الاحتياجات أي أن $(FRNG > BFR)$ فبإمكان المؤسسة اتخاذ قرار استثمار الفائض وتجنب تجميده من خلال شراء استثمارات أو الدخول في مشاريع استثمارية جديدة أو التوسع في مشاريع قائمة في سبيل تحقيق المزيد من الإيرادات تدعم بها مردوديتها، كما يمكن اتخاذ قرار توزيع هذا الفائض على المساهمين في شكل حصص أرباح أو حتى تسديد ديونها.</p> <p>2- أما إذا كان رأس المال العامل غير كاف لتغطية الاحتياجات (BFR) فتكون المؤسسة في هذه الحالة مجبرة على اتخاذ قرارات مالية مختلفة من أجل تغطية العجز المسجل، تتمثل هذه القرارات في: اتخاذ قرار التخفيض من حجم الاستخدامات الثابتة عن طريق التنازل عن بعض الاستثمارات أو التخلي عن بعض المشاريع الاستثمارية غير المجدية والتي لا تساهم بشكل مباشر في تحقيق المردودية، أو اتخاذ قرار الرفع من حجم الموارد المالية الدائمة عن طريق الرفع من رأس المال من خلال طرح أسهم للبيع، أو عدم توزيع أرباح على المساهمين وإعادة استثمارها، بالإضافة إلى اتخاذ قرار اللجوء للاستدانة حتى تستطيع تغطية العجز المسجل في الاحتياجات والاستفادة من الأثر الموجب للرفع المالي.</p>
FRNG = 0	<p>وهي حالة متوازنة للمؤسسة وصعبة أيضا ولا تتيح أي ضمان تمويلي، وبالتالي فاتخاذ قرارات مالية يتطلب منها البحث عن مصادر تمويل تمكنها من تمويل مختلف أنشطتها وتستطيع عبرها اتخاذ القرارات المالية الأخرى المتمثلة في قرار الاستثمار وتوزيع الأرباح.</p>
FRNG < 0	<p>في هذه الحالة على المؤسسات اتخاذ قرارات مالية مختلفة من أجل معالجة هذا الخلل، من بين هذه القرارات ما يلي: الرفع من حجم الموارد المالية الدائمة إلى المستوى الذي يضمن تغطية الاستخدامات الثابتة وأيضا احتياجات دورة الاستغلال، وذلك من خلال اتخاذ قرار الرفع من رأس المال عن طريق طرح أسهم جديد للبيع مع استبعاد اللجوء لتوزيع أرباح على المساهمين أو اتخاذ قرار اللجوء للاستدانة، بالإضافة إلى اتخاذ قرار التخفيض من حجم الاستخدامات الثابتة من خلال التخلي عن الاستثمارات غير المجدية والتي لا تساهم في تحقيق إيرادات للمؤسسة.</p>

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التفسيرات المالية للحالات الممكنة لرأس المال العامل.

المطلب الثاني: التحليل باستخدام النسب المالية لاتخاذ القرارات المالية

تعتبر النسب المالية من أدوات التحليل المالي التقليدية وأهمها بالنسبة للمؤسسة، وتنصب أهميتها في تقييم أدائها وكذلك إدارتها إضافة إلى مساعدتها في اتخاذ قرارات رشيدة تعود بالنفع على المؤسسة. وسنحاول الإلمام بمجموعة من النسب المالية ذات العلاقة بموضوع الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية كما يلي:

1- نسب الهيكل المالي: تدعى نسب الرفع حيث تقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في اعتمادها على أموال الغير في تمويل احتياجاتها¹، وتساعد هذه النسب إدارة المؤسسة على دراسة الهيكل المالي للمؤسسة وذلك من خلال تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية بالإضافة إلى مدى كفاءة استثمار الأموال الموضوعة التي تساعد على دراسة الهيكل المالي².

وتتمثل نسب الهيكل المالي فيما يلي³:

1-1 نسبة التمويل الدائم: تعبر هذه النسبة عن مدى قدرة المؤسسة على تغطية أصولها الثابتة باستخدام الأموال الدائمة، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

إذا كانت هذه النسبة تساوي الواحد على الأقل، فمعناه أن الأموال الدائمة مساوية للأصول الثابتة، أما إذا كانت أقل من الواحد فمعناه أن رأس المال العامل سالب كما يدل على أن جزء من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل وبالتالي فالمؤسسة قد أخلت بشرط الملائمة بين استحقاقية الخصوم وسيولة الأصول.

2-1 نسبة التمويل الخاص (الذاتي): تعبر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على تغطية أصولها الثابتة باستخدام أموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين وما يلحق بها على تغطية الأصول الثابتة.

وتحسب وفق العلاقة الآتية:

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

¹ أنفال حدة خبيزة، "مرجع سابق"، ص 36.

² منير شاكر، وآخرون، "التحليل المالي -مدخل صناعة القرارات-"، ط3، دار وائل للنشر، 2008، ص 54

³ مبارك لسوس، مرجع سابق، ص ص 45-46.

كلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد دلت على استقلالية مالية للمؤسسة وأنه بإمكانها التمويل الذاتي لاستثماراتها طويلة المدى دون الحاجة لأموال الغير.

1-3 نسبة الاستقلالية المالية: تشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي درجة استقلاليته عن دائنيها، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

وكلما كانت هذه النسبة كبيرة استطاعت المؤسسة أن تتعامل مع دائنيها بمرونة، أي أن المؤسسات المالية المقرضة ستوافق على إقراض المؤسسة، أما إذا كانت النسبة صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية إلا بتقديم ضمانات.

1-4 نسب التمويل الخارجي (نسبة المديونية): وتسمى كذلك نسبة القدرة على الوفاء، تعبر هذه النسبة عن مدى اعتماد المؤسسة على الأموال الخارجية وهي نسبة مرافقة للنسبة السابقة وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الخارجي} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

كلما كانت هذه النسبة صغيرة كانت أموال الدائنين مضمونة وبإمكان المؤسسة الوفاء بها، والعكس في حالة الارتفاع بحيث يدل على أنه قد تفشل المؤسسة في تسديد جزء من أموالها وهو ما قد يعرضها للإفلاس.

2- نسب السيولة: وتتمثل في النسب التي تختص بقياس حجم السيولة النقدية في المؤسسة، ومعرفة ما إذا كانت قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية القصيرة الأجل وهكذا فهي أداة جيدة للرقابة على حركة التدفقات النقدية منها وإليها¹، كما أنها تهدف إلى تحليل وتقييم رأس المال العامل والتعرف على درجة تداول عناصره، وتقاس سيولة المؤسسة من خلال النسب التالية:²

2-1 نسبة السيولة العامة: تمثل هذه النسبة العلاقة بين الأصول الجارية والخصوم الجارية ويتم حسابها كما يلي:

¹ علي عباس، "مرجع سابق"، ص 80.

² زغيب مليكة، بوشنيقر مولود، "مرجع سابق"، ص ص 37-38.

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

تقيس هذه النسبة درجة تغطية الأصول المتداولة للديون قصيرة الأجل لذا لا بد أن تكون أكبر أو تساوي الواحد لضمان تغطية مجموع الديون قصيرة، ومن المفروض أن تكون سيولة المؤسسة كبيرة، لكنها تعتبر مؤشر عام لأنها لا تأخذ بعين الاعتبار سيولة مختلف الأصول المتداولة.

2-2 نسب السيولة المخفضة (المختصرة): تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام أصولها الجارية ماعدا المخزونات، وقد تم استبعاد المخزون باعتباره العنصر الأقل سيولة بالإضافة إلى كونه يمثل أكبر حصة من الأصول المتداولة وبالتالي فهو يحتاج لمدة أكبر لتحول إلى نقدية، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة السيولة المخفضة} = \frac{\text{الأصول الجارية-المخزونات}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

لا يجب أن تكون هذه النسبة كبيرة جداً، لذا حدد لها كحد أدنى 0.3 و 0.5 كحد أقصى، وذلك حتى لا تعتبر تجميدا للسيولة التي كان من المفروض استثمارها من أجل الحصول على عوائد.

2-3 نسبة السيولة الجاهزة: توضح هذه النسبة مقدار النقدية المتاحة لدى المؤسسة لمقابلة الالتزامات قصيرة الأجل، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{أموال الخزينة}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

إذا كانت نسبة السيولة الجاهزة مرتفعة على الحد الأقصى معناه وجود أموال مجمدة لجزء من أصولها كان من الممكن توظيفها في استخدامات أخرى تعطي أكثر مردودية.

ملاحظة: هناك من يعطي المجال لنسبتي السيولة المختصرة والجاهزة ما بين (0,3 إلى 0,5) و(0,2 إلى 0,3) على الترتيب، فذلك اجتهاد قد ينطبق على بعض المؤسسات وقد لا ينطبق على مؤسسات أخرى.¹

وفيما يلي نوجز دور هذه النسب المالية في اتخاذ القرارات المالية من خلال الجدول التالي:

¹ مبارك لسوس، "مرجع سابق"، ص ص 47-48

الجدول رقم (04): النسب المالية كأداة مساعدة لاتخاذ القرارات المالية

النسب المالية	دورها في اتخاذ القرارات المالية
	نسب الهيكل المالي
	وهي النسب التي تساعد في تقييم الهيكل المالي للمؤسسة والعمل على تحقيق التوازن بين المصادر الداخلية والخارجية.
نسبة التمويل الدائم	الارتفاع الكبير في هذه النسبة ينعكس إيجاباً على المؤسسة، حيث أن تجنبها تجميد الأموال يمكنها من اتخاذ قرارات متعلقة بالاستثمار كالتوسع وتنمية استثماراتها الحالية والعمل على أو الدخول في استثمارات جديدة.
نسبة التمويل الخاص	ارتفاع هذه النسبة يمنح المؤسسة إمكانية اتخاذ القرارات المالية بالاعتماد على أموالها الخاصة وبدون اللجوء إلى مصادر التمويل الأخرى، أما انخفاضها عن اللازم فيقتضي اتخاذ قرارات باللجوء إلى باقي المصادر لتغطية استثماراتها وتمييتها إذا أرادت.
نسبة الاستقلالية المالية	ارتفاع هذه النسبة دل على الاستقلالية المالية للمؤسسة وبالتالي استقلاليتها التامة في اتخاذ القرارات المالية، أما انخفاضها عن المستوى المطلوب فقد يعرضها للتدخل في شؤونها من قبل المقرضين ما يجعلها غير مستعدة لاتخاذ قراراتها.
نسبة التمويل الخارجي	انخفاضها يدل على قدرة المؤسسة الوفاء بديونها ما يجعلها قادرة على اتخاذ القرارات المالية، أم ارتفاعها فيجعلها مقيدة من اتخاذ هذه القرارات وذلك بسبب عجزها وإمكانية مطالبة مقرضيهما بحقوقهم وهذا ما يقتضي اتخاذ قرارات بمراجعة وتقييم الهيكل المالي الخاص بها.
	نسب السيولة
	وهي النسب التي تبين مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل.
نسبة السيولة العامة	ارتفاعها قد يساعد المؤسسة على اتخاذ قرارات مالية خاصة إذا ما أرادت زيادة تدفقاتها النقدية كاتخاذ قرارات متعلقة بالاستثمار في الأصول المتداولة.
نسبة السيولة المخفضة	تخطي هذه النسبة حدود معينة يعتبر تجميد للسيولة، الأمر الذي من شأنه أن يساعد على اتخاذ قرارات استثمار هذه السيولة من أجل الحصول على عوائد.
نسبة السيولة الجاهزة	ارتفاع هذه النسبة يعبر عن وجود أموال مجمدة ما يؤكد على قدرة المؤسسة اتخاذ قرارات مالية من خلال هذه الأموال المجمدة مثل اتخاذ قرار بتوظيف هذه الأموال في استخدامات أخرى تعطي أكثر مردودية.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التفسيرات المالية للنسب المالية.

المطلب الثالث: التحليل بالاعتماد على تكلفة مصادر التمويل وأثر الرفع المالي لاتخاذ القرارات المالية

من خصائص الهيكل المالي أن يحقق أدنى تكلفة، ولهذا تعتبر تكلفة مصادر التمويل أحد الأدوات الرئيسية في اختيار الهيكل المالي للمؤسسة بدوره يترك الرفع المالي (الاستدانة) الأثر البالغ عند اللجوء للمصادر ذات التكاليف الثابتة.

1- التحليل بالاعتماد على تكلفة مصادر التمويل لاتخاذ القرارات المالية: قبل التطرق إلى تكلفة مصادر التمويل لا بد من الإشارة إلى مفهوم تكلفة التمويل والتي تعرف بأنها "الحد الأدنى للمعدل الذي تطلبه المؤسسة للاستثمارات الجديدة أو ذلك الحد الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الجديدة لكي ترضي جميع المستثمرين، وهو كذلك معدل العائد المطلوب على الاستثمارات الذي يضمن بقاء سعر السهم العادي بدون تغير".¹

1-1-1 تكلفة مصادر التمويل القصيرة الأجل:

1-1-1-1 تكلفة الائتمان التجاري: تتوقف قيمة هذه التكلفة على الشروط الائتمانية التي يضعها المورد لمنح التسهيلات الائتمانية، ففي ظل غياب الخصم النقدي يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويل بدون تكلفة تذكر، غير أنه يعد وسيلة تمويل مرتفعة التكلفة في حالة الإخلال بشروط الائتمان وذلك إن لم تتمكن المؤسسة من دفع ما عليها خلال فترة الخصم، ويمكن حساب تكلفة الائتمان التجاري كما يلي:²

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \text{معدل الخصم النقدي} \times \frac{360}{\text{فترة الائتمان} - \text{فترة الخصم}}$$

1-1-1-2 تكلفة الائتمان المصرفي: وتتمثل في الفائدة التي تدفعها المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه، ويمكن حساب الفائدة وفق الأساليب التالية:³

• **حالة الفائدة البسيطة:** وتحسب وفق هذه الطريقة على أساس قيام العميل بتسديد مبلغ الفائدة عند استحقاق القروض مع أصل قيمة القرض ويكون معدل الفائدة الحقيقي مساويا لمعدل الفائدة الاسمي، ويحسب كما يلي:

$$\text{تكلفة الفائدة البسيطة} = \text{نسبة الفائدة} \times \text{قيمة القرض} \times \text{المدة}$$

• **حالة الفائدة المخصومة:** وهي الفائدة التي يتم خصمها من قيمة القرض عند توقيع العقد مع المصرف، وبموجب هذا الشرط سوف لن يحصل المقترض على كامل قيمة القرض ولمعرفة كلفة القرض الحقيقي يتم حساب معدل الفائدة الحقيقي كما يأتي:

¹ محمد بوشوشة، "مرجع سابق"، ص 159.

² وليم عاطف اندوراس، "مرجع سابق"، ص 391-392.

³ بوربيعة غنية، "مرجع سابق"، ص 42.

$$\text{معدل الفائدة الحقيقي} = \frac{\text{مبلغ الفائدة}}{\text{أصل قيمة القرض - الفائدة المدفوعة}}$$

1-2-1 تكلفة مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل

1-2-1-1 تكلفة الاقتراض: وتتمثل تكلفة الاقتراض بوجه عام سواء في صورة القروض أو السندات وتعرف على أنها معدل العائد الذي يتوقع الدائنون الحصول عليه عندما يحين موعد السداد مقابل استخدام أموالهم من قبل المقترضين.¹

ويترتب على عملية الاقتراض تدفقات داخلية تحصل عليها المؤسسة عند بيع السندات أو الحصول على قرض، كما يترتب عليها تدفقات خارجية تتمثل في الفوائد التي تدفعها سنويًا بالإضافة إلى قيمة الأموال المقترضة التي ينبغي سدادها عند تاريخ الاستحقاق.² وتحسب وفق ما يلي:³

$$\text{تكلفة الدين قبل الضريبة} = \frac{\text{الفوائد المدفوعة سنويًا}}{\text{سعر بيع السندات}} \times 100$$

$$\text{تكلفة الدين بعد الضريبة} = \frac{\text{الفوائد المدفوعة سنويًا}}{\text{سعر بيع السندات}} \times (1 - \text{نسبة الضريبة})$$

ويعود استخدامنا لتكلفة الدين بعد الضريبة إلى أن قيمة الأسهم العادية للمؤسسة التي تسعى إلى تعظيمها، تعتمد بشكل أساسي على التدفقات النقدية بعد الضريبة، وبما أن الفوائد هي نفقات تطرح من الإيرادات فإنها بذلك تؤدي إلى وفورات ضريبية تقلل من كلفة الدين.⁴

1-2-2-1 تكلفة الاستئجار: هي عبارة عن القيمة الحالية لدفعات تسديد القرض وتكلفة الصيانة مطروحا منها القيمة الحالية للوفر الضريبي الناتج عن طرح الفائدة على القرض والإهلاك والصيانة كنفقات زائد القيمة الحالية المتبقية (الخردة) للتجهيزات كلها مخصومة بمعدل الفائدة على الاقتراض ويمكن التعبير عن ذلك بالعلاقة التالية:⁵

$$I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{L_t(1 - T) + TA_t}{(1 + k_{Cb})} + \frac{R}{(1 + K_{Cb})^n}$$

¹ علي عباس، "مرجع سابق"، ص 165.

² محمد صالح الحناوي، نهال فريدة مصطفى، "مرجع سابق"، ص 290.

³ عبد الستار الصياح، سعود جايد مشكور العامري، "مرجع سابق"، ص 223.

⁴ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، "مرجع سابق"، ص 176.

⁵ محمد بوشوشة، "مرجع سابق"، ص 164.

حيث:

I_0 : قيمة الأصل.

L_t : الدفعة السنوية.

T : معدل الضرائب.

TA_t : مقدار التخفيض من الضرائب للإهلاكات.

K_{Cb} : تكلفة القرض الإيجاري.

R : قيمة التجهيز كخردة في نهاية المدة في حال شرائه.

1-3-3 تكلفة مصادر التمويل المملوكة

1-3-1 تكلفة الأسهم: وتعتبر من أهم مصادر أموال الملكية والتي تضم الأسهم العادية والأسهم الممتازة ونحاول استعراض كل منها على حدى كما يلي:

- **تكلفة الأسهم العادية:** تعرف على أنها معدل الخصم المستخدم لخصم توزيعات الأرباح المتوقعة على الأسهم العادية لتحديد قيمة الأسهم عملاً بالقيمة الاقتصادية القاضية بأن قيمة رأس المال تتحدد بقيمة الإيرادات المتوقعة.¹

وقد لا تتصف تقديرات تكلفة الأسهم بالدقة لأنها تعتمد على التنبؤ، وأن الإصدارات الجديدة عادة يتم بيعها بسعر أقل من سعر السوق الجارى للسهم بعد تخفيض تكاليف الإصدار للسهم من قيمة بيع الأسهم مما يعنى الحصول على قيمة صافية من التمويل أقل قيمة من بيع السهم في السوق، ويمكن حساب تكلفة الأسهم العادية بطريقتين هما:

✓ **طريقة الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية:** وفق هذه الطريقة يمكن حساب تكلفة الأسهم العادية كما يلي:

$$\text{تكلفة الأسهم العادية} = \frac{\text{الأرباح المتوقعة لكل سهم}}{\text{القيمة السوقية للسهم} - (\text{تكلفة إصدار السهم})} + \text{الزيادة المتوقعة في الأرباح للسهم الواحد}$$

✓ **طريقة الأرباح المعدلة بسعر السهم:** وتعتمد هذه الطريقة على أساس أن تكلفة رأس المال ترتبط بالمبالغ الموزعة على المساهمين وأيضاً بمقدار الأرباح المحتجزة التي سوف يعاد استخدامها في الاستثمارات الجديدة، حيث أن هذه الاستثمارات ستترفع من قيمة المشروع ومن معدل ربحيته ويمكن حسابها بالطريقة الآتية.²

¹ نور الدين خبايا، "الإدارة المالية"، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1997، ص 56.

² دريد كامل آل شبيب، "مرجع سابق"، ص 316-319.

$$\text{تكلفة الأسهم العادية} = \frac{\text{الأرباح الحالية للسهم الواحد}}{\text{القيمة الصافية للسهم}}$$

حيث أن القيمة الصافية للسهم = سعر البيع - (تكلفة الإصدار + تكلفة الخصم)

- **تكلفة الأسهم الممتازة:** إن تعريف تكلفة الأسهم الممتازة يتماثل مع تعريف تكلفة الاقتراض، فهو معدل العائد الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة عن طريق الأسهم الممتازة، وهذا المعدل عبارة عن توزيعات السهم الممتاز الواحد مقسوماً على صافي القيمة الذي تحصلت عليه المؤسسة من بيع سهم واحد ممتاز من إصدار جديد لهذه الأسهم، أي قيمة السهم مخصوماً منها مصاريف الإصدار للسهم إن وجدت:¹

$$K_p = \frac{D_p}{P}$$

حيث:

K_p : تكلفة الأسهم الممتازة.

D_p : قيمة التوزيع الثابت للسهم (قيمة الكوبون).

P : صافي قيمة السهم.

ويعكس فوائد القروض، فإن تكلفة الأسهم الممتازة لا تخضع للتعديل الضريبي أي أنها لا تحقق وفر ضريبي (لا تعفى من الضريبة) وذلك لأن العائد الذي يتم توزيعه على حملة الأسهم الممتازة هو توزيع للربح وليس تكلفة بعكس فوائد القروض، وكقاعدة عامة فإن تكلفة الأسهم الممتازة أكبر من تكلفة الاقتراض. **1-3-2 تكلفة الأرباح المحتجزة:** تعرف على أنها تكلفة الفرصة البديلة أو معدل العائد الذي يتطلع إليه حملة الأسهم العادية.²

ويعتقد البعض بأن الأرباح المحتجزة لا تكلفة لها، ولكن هذا الاعتقاد غير صحيح على الإطلاق لأن هذه الأرباح هي أصلاً من حق أصحاب الأسهم العادية ولا يتم احتجازها إلا بعد موافقتهم، كما أن موافقتهم هذه لا تتم إلا بعد توقعهم الحصول على عائد السنوات القادمة لا يقل عما يحصلون عليه حالياً على الأقل،³ وعليه فتكلفة الأرباح المحتجزة تعتبر تكلفة ضمنية تساوي التمويل بالملكية (الأسهم العادية) لأن الأرباح المحتجزة هي جزء من الأرباح المتاحة للتوزيع على المساهمين وبصورة عامة تعد تكلفة الأرباح المحتجزة أقل من تكلفة التمويل بالأسهم العادية لسببين هما:⁴

¹ سمير محمد عبد العزيز، "مرجع سابق"، ص 172.

² علي عباس، "مرجع سابق"، ص 172.

³ سمير محمد عبد العزيز، "مرجع سابق"، ص 176.

⁴ دريد كامل آل شبيب، "مرجع سابق"، ص ص 323-324.

الأول: أن الأرباح الموزعة تخضع للضريبة وعند احتجازها لا تخضع للضريبة.

الثاني: أن إعادة استثمار الأرباح الموزعة من قبل حملة المساهمين أنفسهم يخضع لعمولة الوسطاء، في حين أن المؤسسة عندما تقوم بالتمويل بواسطة الأرباح المحتجزة فإنها لا تخسر عمولة الوسطاء، وهذا معناه أن التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة أقل تكلفة من التمويل باستخدام الأسهم العادية لاستبعاد تكلفة الضريبة والعمولة ويمكن حساب تكلفة الأرباح المحتجزة كما يلي:

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \text{تكلفة الأسهم العادية} (1 - \text{نسبة الضريبة}) (1 - \text{نسبة العمولة})$$

من خلال ما سبق يمكن القول أن اتخاذ قرارات متعلقة باختيار الهيكل المالي (قرار التمويل) يعتمد بشكل كبير جدا على تكلفة هذه المصادر، حيث أن المصادر التي تحقق للمؤسسة أدنى تكلفة ممكنة تجعلها تعتمد عليها في تمويل أصولها ما يؤثر بدوره على باقي القرارات المالية الأخرى باعتبارها مكملة لبعضها.

2- التحليل بالاعتماد على أثر الرفع المالي لاتخاذ القرارات المالية

1-2 تعريف الرفع المالي: يعرف بأنه درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت (سواء كانت قروض أو سندات أو أسهم ممتازة) مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها.¹

ومن أجل الفهم الجيد للأثر الناجم عن لجوء المؤسسة لمصادر تمويل ذات تكاليف ثابتة وخاصة أموال الاستدانة على مردوديتها المالية نتطرق إلى مفهوم كل من المردودية الاقتصادية والمالية كما يلي:

2-2 المردودية الاقتصادية: تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي، وتستبعد النشاط الثانوي وذات الطابع الاستثنائي، حيث يحمل في مكوناته عناصر دورة الاستغلال.²
تقاس المردودية الاقتصادية وفقا للعلاقة التالية:³

$$R_e = \frac{RE (1 - T)}{\sum ACTIF}$$

حيث:

R_e : المردودية الاقتصادية
 RE : نتيجة الاستغلال
 T : معدل الضريبة على الأرباح
 $Actif$: الأصول الاقتصادية

تقيس هذه النسبة فعالية مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال.

¹ زكرياء لشهب، "دور عتبة المردودية في خطر الاستغلال والخطر المالي"، مكتبة الوفاء القانونية، الاسكندرية، 2014، ص 106.

² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "مرجع سابق"، ص 267.

³ شعبان محمد، "مرجع سابق"، ص 100.

الفصل الثاني: مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية

2-3 المردودية المالية: تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية، حيث تأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية، حيث تحدد مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة¹، وتصاغ بالعلاقة التالية:²

$$R_F = \frac{RN}{CP}$$

حيث أن:

R_F : المردودية المالية RN : النتيجة الصافية CP : أموال الملكية

والهدف من وراء حساب المردودية المالية هو إيجاد المردودية المتاحة للمساهمين.

ومن أجل فهم أثر الرفع المالي ننتقل من مقارنة المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، حيث أننا نجد الفرق يعود إلى تركيبية الهيكل المالي ففي حالة خلوه من أموال الاستدانة فإن المردودية الاقتصادية تتساوى مع المردودية المالية ومنه يعرف الفرق بين المردودية المالية والاقتصادية بأثر الرفع المالي، ونحاول صياغتها انطلاقاً من صيغة المردودية المالية والاقتصادية.

$$R_F = \frac{RN}{CP} = \frac{[(R_e \cdot ACTIF - i' \cdot D)]}{cp} \quad \text{العلاقة الأولى:}$$

D تمثل قيمة الاستدانة الصافية في المؤسسة علماً أن: $D = ACTIF - CP$

i' تمثل متوسط معدل الفائدة المفروضة على أموال الاستدانة بعد استبعاد الوفورات الضريبية حيث:

$$i' = i (1 - t)$$

$$R_F = R_e + \frac{D}{CP} \cdot (R_e - i') \quad \text{العلاقة الثانية:}$$

من العلاقة الأخيرة نتمكن من تجزئة مكونات المردودية إلى جزئين هما:

المردودية الاقتصادية R_e ، وأثر الاستدانة على المردودية الاقتصادية $(R_e - i')$

وعليه فإن المردودية المالية = المردودية الاقتصادية + أثر الاستدانة (الرفع المالي)

ويختلف أثر الرفع المالي حسب نتيجة الفرق بين المردودية الاقتصادية ومعدل الفائدة الحقيقي على الديون

$(R_e - i')$ كما يلي:

¹ الياس بن ساسي، قريشي يوسف، "مرجع سابق"، ص 268.

² شعبان محمد، "مرجع سابق"، ص ص 102-104.

الفصل الثاني: مساهمة الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية

- $(R_e - i') < 0$: فإن الأثر يكون موجبا وذلك لأن معدل المردودية الاقتصادية يغطي تكلفة الاستدانة وبالتالي فالمردودية المالية ترتفع بزيادة الاستدانة، وهذا ما يمكن المؤسسة من اتخاذ قرار مالي يتمثل في التوسع في الاستدانة بمعنى تمكينها من الحصول على ديون جديدة.
 - $(R_e - i') > 0$: فإن الأثر يكون سالبا وذلك لأن معدل الفائدة يمتص كل المردودية الاقتصادية ونتيجة لذلك تنخفض المردودية المالية بزيادة الاستدانة وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وهذا ما لا يمكن المؤسسة من اتخاذ قرار متعلق بالحصول على ديون جديدة.
 - $(R_e - i') = 0$: أي أن $(R_e = i')$ فإن الأثر يكون معدوما وعليه لا تؤثر زيادة الاستدانة على المردودية الصافية وهذه الحالة نادرة عمليا.
- وكذلك يتأثر أثر الرفع المالي بنسبة الاستدانة على أموال الملكية $\frac{D}{CP}$ في الهيكل المالي.

الخلاصة:

من خلال هذا الفصل تناولنا أهم العناصر المتعلقة باتخاذ القرارات إذ تعتبر عبارة عن عملية مفاضلة بين عدة بدائل متاحة من أجل اختيار البديل الأمثل وهذا مرورا بمجموعة من الخطوات وباستخدام العديد من الأساليب، لذلك فتميز مدير ناجح عن فاشل يكون من خلال جودة هذه القرارات المتخذة.

كما تعد عملية اتخاذ القرارات المالية أهم أنواع القرارات داخل المؤسسة وجوهر الإدارة المالية، وتتمثل في قرار التمويل الذي يعني كيفية الحصول على الأموال اللازمة للاستثمار، وقرار الاستثمار الذي يساعد المؤسسة في كيفية استخدام أموالها بالإضافة إلى قرار توزيع الأرباح الذي يهتم بالسياسة المثلى لتوزيع الأرباح.

يساهم الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية من خلال بعض الأدوات المالية المتمثلة في مؤشرات التوازن المالي والنسب الخاصة بالهيكل المالي بالإضافة إلى تكلفة مصادر التمويل وأثر الرفع المالي، هذه الأدوات تسمح بتقييم الهيكل المالي والحكم عليه وبالتالي المساعدة في اتخاذ قرارات تسمح بتصحيح الخلل الموجود في الهيكل المالي بالإضافة إلى مساعدتها في اتخاذ القرارات المالية المقبلة برشادة وعدم تكرار الوقوع في الخطأ الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى خلق هيكل مالي مناسب للمؤسسة.

الفصل الثالث

دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود جيبيل

تمهيد:

بعد الإحاطة بالجانب النظري المتعلق بالهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية من خلال الفصلين الأول والثاني، سنقوم في هذا الفصل بإسقاط الجزء النظري على واقع إحدى المؤسسات الجزائرية وذلك بدراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية بمؤسسة دباغة الجلود بولاية جيجل من خلال تحليل الهيكل المالي لها باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وكذلك بالاعتماد على أثر الرفع المالي وهذا عبر الاستنتاجات التي نستخلصها وما مدى تأثير ذلك على اتخاذ هذه القرارات التي تعتبر مفتاح تحقيق أهدافها المسطرة سلفا.

ولإلمام بالجانب التطبيقي من دراستنا ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- **المبحث الأول:** تقديم مؤسسة "دباغة الجلود".
- **المبحث الثاني:** عرض القوائم المالية لمؤسسة "دباغة الجلود".
- **المبحث الثالث:** تحليل الهيكل المالي ودوره في اتخاذ القرارات المالية.

المبحث الأول: تقديم مؤسسة دباغة الجلود بجيجل

إن لكل مؤسسة صناعية أهدافا وأغراضا تسعى إلى تحقيقها، وفي مقدمتها هدف البقاء والاستمرارية في السوق، إضافة إلى تحقيق العديد من الرغبات الاقتصادية والاجتماعية، ومن خلال هذا المبحث سنحاول إلقاء نظرة عامة حول مؤسسة دباغة الجلود بجيجل.

المطلب الأول: تعريف مؤسسة مدبغة الجلود -جيجل-

وسيتم ذلك من خلال عرض نبذة تاريخية عن المؤسسة والتعريف بها وتبيان موقعها كما يلي:

1- نبذة تاريخية عن مؤسسة مدبغة الجلود -جيجل-

تعتبر وحدة الدباغة لولاية جيجل وحدة صناعية تم إنشائها من أجل الوصول إلى غايات اقتصادية واجتماعية، وذلك من طرف المؤسسة البلغارية في إطار التعاون الجزائري البلغاري، حيث انطلقت بها الأشغال في 19 جوان 1965، وهي سنة بداية نشاط المؤسسة حيث قدر إنتاجها في خضم هذه السنة 11 طن يوميا، وذلك باعتبارها تشغل 367 عاملا، ويبلغ رأس مالها التأسيسي 360 مليون دينار جزائري وقد أحدثت فيها توسعات بين (1970-1973) حيث وصل الإنتاج إلى 25 طن يوميا ب 467 عاملا مقسمون على فترات، كما شهدت هذه المؤسسة عدة تحولات ففي بداية النشاط كانت تابعة للمؤسسة الوطنية لصناعة الجلود والأحذية (SONIPEC) ونظرا للتغيرات الاقتصادية وبمقتضى المرسوم الوزاري رقم 82/426 المؤرخ في يوم 14/12/1982 والمتضمن إعادة هيكلة المؤسسات العمومية، قسمت المؤسسة الوطنية لصناعة الجلود والأحذية (SONIPEC) إلى ثلاث مؤسسات كالتالي:

➤ المؤسسة الوطنية لصناعة الجلود (ENIPEC).

➤ المؤسسة الوطنية لصناعة الأحذية (EMAC).

➤ المؤسسة الوطنية لتوزيع المنتجات (DISTRICH).

المؤسسة الوطنية لصناعة الجلود كان مقرها الإداري بجيجل وهي تضم عدة وحدات من بينها نجد:

➤ وحدة دباغة جيجل.

➤ وحدة الدباغة بالعمورية بوهران.

➤ وحدة باتنة.

➤ وحدة الجلد الخام بالروبية (VPPS).

إلا أنه في يوم 01/01/1998م عرفت المؤسسة استقلالها وتحولت من مؤسسة (SONIPEC) وحدة جيجل

إلى مؤسسة دباغة جيجل (TAJ-SPA)

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

2- موقع وتعريف مؤسسة مدبغة الجلود-جيجل-

تقع مؤسسة مدبغة جيجل (TAJ-SPA) بمنطقة الحدادة جنوب غرب مدينة جيجل، والتي تبعد عنها بـ 03 كلم وهي لا تبعد عن البحر سوى بكلم واحد، تتربع على مساحة قدرها 05 هكتارات وتتوسط مجمعا سكنيا. مدبغة جيجل شركة ذات أسهم (SPA) لها 3600 سهم ويقدر رأسمال المدبغة بـ 180.000.000 دج مقيدة بالقانون التجاري، مرتبطة بمجمع الجلد المستقل عن الشركة القابضة العمومية للصناعات الفلاحية والغذائية وللصناعات المصنعة.

وتشغل المدبغة حاليا 139 عاملا يتوزعون على مختلف المديريات والمصالح والورشات، كما ينقسم عمال الورشات الإنتاجية إلى فرقتين (صباحية ومساءلية) تعملان بالتناوب على مدار 16 ساعة يوميا، وتقوم المدبغة بمعالجة جلد الأبقار والأغنام، حيث يتم معالجة 20 طنا من الجلد يوميا، بالإضافة إلى ذلك فإن إنتاجها ذو جودة عالية، حيث حازت على شهادة الجودة في التسيير (ISO) على نشاطها ابتداء من 01 أوت 2004 ولمدة 03 سنوات متتالية، كما تستورد المواد الأولية التي تحتاج لعملية المعالجة من إسبانيا وهولندا وإيطاليا وفرنسا وتصدر منتجاتها لكل من إسبانيا والبرتغال.

الجدول التالي يوضح توزيع العمال على مختلف المديريات في مؤسسة مدبغة الجلود:

الجدول رقم (05): توزيع العمال في مؤسسة مدبغة الجلود-جيجل-

البيان	عدد العمال
المديرية العامة	03
مديرية الموارد البشرية	07
مديرية المحاسبة والمالية	04
مديرية التجارة	04
مديرية الصيانة	14
مصلحة الوقاية والأمن	21
مصلحة تسيير المخزون	08
المديرية التقنية	06
مديرية الانتاج	72
العدد الكلي للعمال	139

المصدر: إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق مصلحة المستخدمين ديسمبر 2017.

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

المطلب الثاني: أهداف مؤسسة مدبغة الجلود -جيجل-

تسعى مؤسسة مدبغة -جيجل إلى تحقيق جملة من الأهداف المتعددة والمختلفة والتي يمكن حصرها كالآتي:

1- الأهداف الاقتصادية: وتتمثل فيما يلي:

- **تحقيق الربح:** كان ولا يزال تحقيق الربح هو الهدف الأول والأساسي الذي تسعى إليه مدبغة جيجل، من خلال الوصول إلى رقم الأعمال المسطر لكل عام وكسب متعاملين جدد مع الحفاظ على المتعاملين الحاليين، وبالتالي توسع نشاطها أمام المنافسة.
- **تحقيق متطلبات المجتمع:** إن تحقيق مؤسسة مدبغة الجلود لنتائجها يتركز على عملية توزيع منتجاتها وتغطية تكاليفها، إذ أن العملية تسمح بتغطية متطلبات السوق محليا، وطنيا، جهويا أو دوليا.
- **عقلنة الإنتاج:** وذلك من خلال الاستعمال الرشيد لعوامل الإنتاج ورفع إنتاجها بواسطة التخطيط الجيد والدقيق والتوزيع الأمثل للمنتجات، بالإضافة إلى مراقبة عملية تنفيذ هذه الخطط والبرامج، وبالتالي فإن المؤسسة تسعى إلى تفادي الوقوع في المشاكل الاقتصادية.

2- الأهداف الاجتماعية: وهي كالتالي:

- **ضمان مستوى مقبول من الأجور:** يعتبر عمال مدبغة الجلود من بين المستفيدين الأوائل من نشاطها حيث يتقاضون أجورا مقابل عملهم بها، ويعتبر هذا المقابل حقا مضمونا قانونيا.
- **إقامة أنماط استهلاكية معينة:** من خلال تقديم منتجات جديدة أو التأثير على أذواق المستهلكين.
- **توفير التأمينات والمرافق للعمال:** تعمل مدبغة الجلود على توفير بعض التأمينات (التأمين الصحي، التأمين ضد الحوادث...) كما تهدف إلى تخصيص أماكن سواء وظيفية كانت أو عادية لعمالها (المطعم مثلا).
- **تدريب العمال المبتدئين ورسكلة القدامى:** وذلك تماشيا مع التطور السريع الذي تشهده وسائل الإنتاج وزيادة تعقيدها، فالمؤسسة تعمل على تدريب عمالها الجدد تدريجا كافيا، كما أنها تضطر إلى تعريف العمال القدامى وإعادة تدريبهم على استعمال الآلات الحديثة وهذا ما يسمى بالرسكلة.
- **الاهتمام بالجانب البيئي:** إذ أن موقعها الجغرافي الذي يتوسط مجمعا سكنيا وطبيعة نفاياتها (الغازية والسائلة) يرغمها على التحكم فيها.

3- الأهداف التكنولوجية: والمتمثلة في وسائل الإنتاج التي تسعى المؤسسة إلى تحديثها، وطرق الإنتاج التي

يسعى إلى تجديدها لمواكبة التطور الحاصل في الميدان التكنولوجي.

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

المطلب الثالث: تحليل الهيكل التنظيمي لمؤسسة مدبغة الجلود-جيجل-

إن مؤسسة مدبغة الجلود يترأسها الرئيس المدير العام المكلف بتسيير المؤسسة، كما أن مجلس الإدارة يجتمع على الأقل 06 مرات في السنة، إضافة إلى انعقاد الجمعية العامة للمؤسسة في نهاية النشاط المحاسبي.

ويحتوي الهيكل التنظيمي للمؤسسة على مجموعة من المديرين والدوائر نوضحها كما يأتي:

1- المديرية العامة: تتكون المديرية العامة من المدير العام الذي يشرف على أعمالها، والذي يعتبر صاحب القرار ويحتل الموقع الأعلى في الهرم الإداري، وتساعد السكرتارية على أداء مهامه وتفعيل دوره داخل المديرية

• **المدير العام:** تتمثل مهام المدير العام في:

- ✓ تسيير أمور المؤسسة في أحسن الظروف مع ضمان عوامل الأمن لتحقيق الأهداف المرسومة.
- ✓ الحرص على المشاركة الفعالة في تحقيق الأهداف المرجوة.
- ✓ إعداد برنامج النشاط العام للمؤسسة وتنفيذه بمساهمة كل المدراء.
- ✓ يسهر على حسن التسيير والمراقبة في المؤسسة، والحرص على تعيين العمال حسب الشروط المنصوص عليها.

• **الأمانة (السكرتارية):** وتتولى المهام التالية:

- ✓ استقبال البريد والاتصالات الهاتفية.
 - ✓ تنظيم اللقاءات والزيارات الخاصة بالمدير العام.
 - ✓ إعداد وتصنيف الوثائق الإدارية الخاصة التي تهم الإدارة.
- 2- مديرية الصيانة:** تقع تحت مسؤولية المدير المكلف بها، وتلعب دورا مدعما للإنتاج وذلك بالحفاظ على المعدات وصيانتها من الأعطال، وتتمثل مهام مدير الصيانة فيما يلي:

- ✓ تأكيد جاهزية المعدات وتركيبات الإنتاج لضمان السير الحسن للعمل.
- ✓ ربط ومتابعة أعمال الصيانة بالتنسيق مع رئيس مصلحة التدخل والمسؤول عن مراقبة التنفيذ.
- ✓ تحديد وتنظيم أعمال الصيانة مع رؤساء المصالح والسهر على انجاز برامج العمل.

3- مديرية الإنتاج: تتكون من عدة دوائر يترأسها مدير مكلف بتنفيذ وتنظيم عمل الورشات وتسيير النتائج ومن مهامه:

- ✓ المشاركة في إعداد الأهداف السنوية للإنتاج.
- ✓ السهر على وقاية وأمن العمال حسب شروط العمل المنصوص عليها.
- ✓ تحقيق برنامج إنتاج ذو نوعية جيدة وبأقل تكلفة ممكنة.
- ✓ مراقبة استهلاك المواد الأولية والتسيير العقلاني لأوقات العمل، كما أن هذه الدوائر تنقسم إلى عدة ورشات منها: ورشات الدباغة، وإعادة الدباغة، ورشة العصر والتجفيف... وغيرها.

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

4- مديرية المحاسبة والمالية: كما هو معروف أن للمحاسبة تأثيرا مهم على حياة المؤسسة وما يحيط بها بحكم المنافع التي يمكن أن تقدمها للمؤسسة، وتعتبر هذه المديرية محل دراستنا وتضم ثلاث مصالح وهي:

• مصلحة المالية والمحاسبة العامة: ويمكن تلخيص مهامها كالاتي:

✓ مسك جميع اليومية المساعدة.

✓ مراقبة العمليات والتسجيلات المحاسبية.

✓ مسك ومراقبة سجلات الاستثمارات والإهلاكات.

✓ متابعة الحسابات البنكية للمؤسسة وإعداد جدول التقارب البنكي.

✓ إعداد الميزانية المحاسبية والجباية للمؤسسة.

✓ المتابعة والمراقبة الفعالة لعمليات الجرد في نهاية السنة.

✓ متابعة ورفع تحفظات محافظ الحسابات.

• مصلحة محاسبية الموارد: ومن المهام التي تقوم بها نذكر:

✓ استلام وصول المدخلات والمخرجات للموارد الأولية ولوازم المكتب وقطع الخيار إضافة المنتج التام.

✓ إجراء مقارنة شهرية مع أمين المخازن وكذلك مع مصلحة المحاسبة العامة.

✓ تقديم الإستهلاكات الشهرية لمصلحة المحاسبة العامة.

✓ إعداد جدول شهري للمدخلات والمخرجات من المنتج التام.

✓ المقارنة بين الجرد المحاسبي والجرد المادي في نهاية السنة.

• مصلحة الخزينة: تعمل هذه المصلحة على:

✓ متابعة الصندوق في عمليات دخول وخروج الأموال.

✓ مسك سجل لمتابعة السجلات البنكية.

✓ مسك سجل مداخيل الزبائن.

✓ استقبال جميع المداخيل النقدية وإعداد وصول الاستلام.

✓ القيام بعمليات التسديد النقدية (الأجور ومصاريف التنقلات وبعض الموردين).

✓ القيام بإعداد الشيكات لصالح الموردين والمدينون الآخرون.

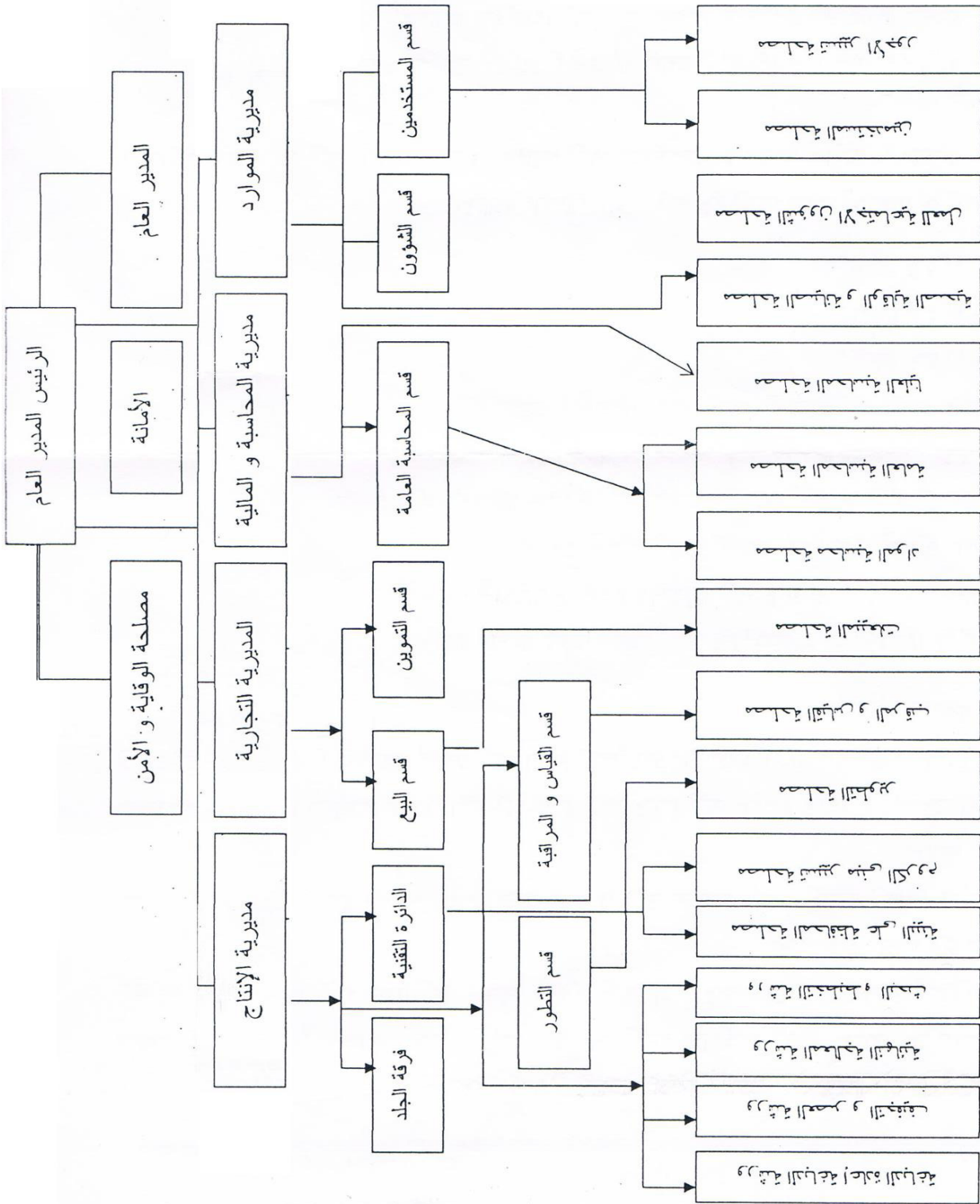
✓ متابعة المراسلات البنكية.

5- مديرية الموارد البشرية: وهي من مسؤوليات المدير المكلف بمراقبة تحركات المستخدمين والسهر على السير الحسن للنشاطات المرتبطة بهم، ونجد في هذه المديرية دائرتين وهما: دائرة الشؤون الاجتماعية والوسائل العامة، والغيار ومراقبة أعمال الصيانة.

6- مديرية التجارة: تقع تحت مسؤولية مدير مكلف بتسيير عملية التخزين وعملية الشراء وبيع المنتجات، ودراسة السوق لبرمجة منتجات مبيعات الوحدة (العرض والطلب) إضافة إلى ترويج حاجات السوق انطلاقا من برامج الزبائن، وإنجاز وتطوير السياسة التجارية بالمادة الأولية.

والشكل الموالي يوضح الهيكل التنظيمي للمؤسسة محل الدراسة:

الشكل رقم (07): الهيكل التنظيمي للمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-



المصدر: مصلحة المستخدمين بمؤسسة دباغة الجلود-جيجل-

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمؤسسة دباغة الجلود - جيجل -

يلعب تعدد واختلاف مصادر التمويل التي تريد المؤسسة الحصول عليها تحدي وجب على المؤسسة مواجهته من خلال وضعيتها المالية التي توضح ما إذا بإمكانها الحصول على تلك المصادر، ومن خلال عرض لبعض القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة سنحاول دراسة الوضعية الخاصة بها ومن بين هذه القوائم نجد الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج بالإضافة إلى جدول تغيرات الأموال الخاصة كما يلي.

المطلب الأول: عرض الميزانية المالية

وسنقوم بعرض الميزانية المالية الخاصة بالمؤسسة للسنوات (2014-2016) بدون إجراء أية تعديلات عليها طالما أنها معدة وفق النظام المحاسبي المالي كما يلي:

1- عرض الميزانية المالية المفصلة:

وفيما يلي عرض للميزانية المالية المفصلة للسنوات (2014-2016)

الجدول رقم (06): جانب الأصول من الميزانية المالية المفصلة للسنوات (2014-2016)

2016	2015	2014	الأصول
-	-	-	*الأصول الغير جارية
-	-	-	فارق الشراء (good will)
-	-	-	تشبيكات معنوية
-	-	-	تشبيكات مادية
571 222 000,00	571 222 000,00	571 222 000,00	أراضي
14 725 609,83	14 944 602,49	15 163 595,19	مباني
222 265 883,94	233 126 512,65	119 129 479,13	تشبيكات مادية أخرى
-	-	-	تشبيكات ممنوح امتيازها
2 357 451,66	16 082 167,02	150 770 529,07	تشبيكات جاري إنجازها
-	-	-	تشبيكات مالية
-	-	-	سندات موضوعة موضع معادلة
-	-	-	سندات أخرى مثبتة
-	20800,00	20800,00	قروض ومبالغ مستحقة على عقد الإيجار المالي
-	104 973,54	104 973,54	الودائع والكفالات المدفوعة
-	-	-	قروض وأصول مالية أخرى غير جارية
4 921 974,30	5 023 405,7	5 480 783,37	ضرائب مؤجلة على الأصول
815 492 919,73	840 524 461,4	861 892 160,30	مجموع الأصول الغير جارية

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

			الأصول الجارية
96 396 368,32	114 777 550,37	115 317 421,98	قيم الاستغلال
96 396 368,32	114 777 550, 37	115 317 421,98	مخزونات
161 226 288,48	152 615 631,52	157 555 635,47	قيم محققة
158 048 804,53	769 642,18	156 743 076,39	زبائن
2 657 991,25	1 049 588,00	812 559,08	مدنيون آخرون
519 492,70	-	-	ضرائب
-	-	-	أصول جارية أخرى
36 161 009,41	47 999 154,28	35 407 055,66	قيم جاهزة
36 161 009,41	47 999 154,28	35 407 055,66	الخبزينة
293 783 666,21	315 392 336,17	308 280 113,11	مجموع الأصول الجارية
1 109 276 585,94	1 155 916 797,57	1 170 172 273,41	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة، (الملحق رقم 1 و 2)
الجدول رقم (07): جانب الخصوم من الميزانية المالية المفصلة للسنوات (2014-2016)

2016	2015	2014	الخصوم
			* الأموال الدائمة
587 096 857,02	609 979 777,44	639 382 534,07	الأموال الخاصة
180 000 000,00	180 000 000,00	180 000 000,00	رأس المال الصادر
-	-	-	رأس المال غير مطلوب
75 469 432,91	75 469 432,91	86 488 923,49	علاوات واحتياطات
-	-	-	فارق إعادة التقييم
-	-	-	فارق المعادلة (المساواة)
(8 232 203,62)	(29 402 756,63)	26 618 355,62	النتيجة الصافية
(229 380 717,04)	(184 327 243,61)	(221 965 089,81)	الترحيل من جديد
569 240 344,77	568 240 344,77	568 240 344,77	أموال خاصة أخرى
-	-	-	حصة الشركة المدمجة
-	-	-	حصة دوي الأقلية
487 998 009,54	488 037 807,96	481 948 874,54	الخصوم غير الجارية
464 703 529,93	464 595 529,93	460 638 241,39	القروض والديون المالية
-	-	-	الضرائب المؤجلة على الخصوم
-	-	-	ديون أخرى غير جارية
23 294 279,58	23 442 278,03	21 310 632,61	منتجات معاينة مسبقا
1 075 094 866,56	1 098 017 585,4	1 121 331 408,61	المجموع

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

10 803 613,15	18 229 236,86	1 303 647,61	* الخصوم الجارية الموردون والحسابات الملحقة
4 360 035,65	18 714 843,62	18 863 963,44	الضرائب
19 018 070,58	20 955 131,69	28 673 253,77	ديون أخرى
-	-	-	الخصومة السالبة
34 181 719,38	57 899 212,17	48 840 864,8	مجموع الخصوم الجارية
1 109 276 585,94	1 155 916 797,57	1 170 172 273,41	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة، (الملحق رقم 3 و4)

2- عرض الميزانية المالية المختصرة:

وفيما يلي عرض للميزانية المالية المختصرة الخاصة بالسنوات الثلاث وذلك بالاعتماد على الميزانية المالية المفصلة السابقة

الجدول رقم (08): جانب الأصول من الميزانية المالية المختصرة للسنوات (2014-2016)

2016		2015		2014		البيان
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	
%73,52	815 492 919,73	%72,71	840 524 461,4	%73,65	861 892 160,3	الأصول غير الجارية
%26,48	293 783 666,21	%27,29	315 392 336,17	%26,35	308 280 113,11	الأصول الجارية
%100	1 109 276 585,94	%100	1 155 916 797,57	%100	1 170 172 243,41	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانية المالية المفصلة للمؤسسة

الجدول رقم (09): جانب الأصول من الميزانية المالية المختصرة للسنوات (2014-2016)

2016		2015		2014		البيان
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	
%96,92	1 075 094 866,56	%94,99	1 098 17 585,4	%95,83	1 121 331 408,61	الأموال الدائمة*
%52,93	587 096 857,02	%52,77	609 979 777,44	%54,64	639 382 534,07	الأموال الخاصة
%43,99	487 998 009,54	%42,22	488 037 807,96	%41,19	481 948 874,54	الخصوم غير الجارية
%3,08	34 181 719,38	%5,01	57 899 212,17	%4,17	48 840 864,8	الخصوم الجارية
%100	1 109 276 585,94	%100	1 155 916 797,57	%100	1 170 172 273,41	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانية المالية للمؤسسة

* الأموال الدائمة = الأموال الخاصة + الخصوم الغير جارية

ومن خلال الميزانيات المالية التفصيلية والمختصرة نلاحظ ما يلي:

❖ الأصول:

➤ على مستوى الأصول الغير الجارية:

- نلاحظ انخفاضها خلال السنتين الأخيرتين (2015 و 2016) وهذا راجع للانخفاض المسجل في بعض أصولها المادية مقارنة بما كانت عليه في سنة 2014 كالمباني التي سجلت انخفاض ضئيل في قيمتها، حيث كانت تقدر ب 15 163 595,19 دج وانخفضت إلى حدود 14 944 602,49 دج في سنة 2015 ثم سجلت بقيمة 14 725 609,83 دج خلال سنة 2016، إضافة إلى التثبيتات الجاري انجازها التي نلاحظ أنها انخفضت بقيم كبيرة عكس ما كانت عليه خلال السنة الأولى، فنلاحظ تسجيلها ما قيمته 150 770 529,07 دج في سنة 2014، وفي سنة 2015 سجلت ما قيمته 16 082 167,02 دج، في حين قدرت قيمتها خلال سنة 2016 بمبلغ 2 357 451,07 دج وهو انخفاض كبير جدا مقارنة بالسنة الأولى، ورغم تسجيلنا لزيادات في بعض هذا النوع من الأصول (تثبيتات مادية أخرى) إلا أنها لم تتمكن من تغطية الانخفاض المسجل في الأصول السابقة الذكر.

➤ على مستوى الأصول الجارية:

- نلاحظ زيادة في الأصول الجارية خلال سنة 2015 مقارنة بسابقتها، وهذا راجع إلى الارتفاع المسجل في الخزينة حيث قدرت 47 999 154,28 دج والذي تمكنت من تغطية انخفاضها في باقي أصولها الجارية (قيم الاستغلال والقيم المحققة) ما يؤكد على وجود سيولة مجمدة في المؤسسة غير مستغلة، أما سنة 2016 فنلاحظ انخفاض في قيمة الأصول الجارية إلى 293 783 154,28 دج، وهذا راجع للانخفاض الكبير المسجل في قيمة المخزونات والخزينة مقارنة بارتفاع القيم المحققة.

❖ الخصوم:

➤ على مستوى الأموال الدائمة:

- الأموال الخاصة: نسجل انخفاض مستمر في قيمتها خلال السنتين الأخيرتين، حيث سجلت خلال سنة 2014 ما قيمته 639 382 534,07 دج ثم انخفضت خلال سنة 2015 و 2016 إلى 609 979 777,44 دج و 587 096 857,54 دج على التوالي.
- الخصوم الغير الجارية: نلاحظ ارتفاعها خلال سنة 2015 بقيمة تقدر 488 037 807,96 دج وقدرت كذلك خلال 2016 بقيمة 487 998 009,54 دج وهذا مقارنة بما كانت عليه في سنة 2014 حيث قدرت بقيمة 481 948 874,54 دج.

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

➤ على مستوى الخصوم الجارية:

ونلاحظ تغير وتذبذب فيها، حيث بلغت خلال سنة 2014 بقيمة 48 840 864,8 دج ثم ارتفعت خلال السنة الموالية 2015 إلى 57 899 212,17 دج لتتخفض مرة أخرى خلال السنة الأخيرة 2016 حيث بلغت ما قيمته 34 181 719,38 دج.

المطلب الثاني: عرض جدول حسابات النتائج

يدعى كذلك بقائمة الدخل وهو عبارة عن عرض للأعباء والمنتجات المنجزة من المؤسسة خلال سنوات الدراسة، ويعكس هذا الجدول أيضا كل من الإيرادات والعوائد وكذلك نفقات المؤسسة وأرباحها وخسائرها المتحققة وفيما يلي عرض لجدول حسابات النتائج حسب الطبيعة للمؤسسة خلال السنوات (2014-2016)

الجدول رقم (10): جدول حسابات النتائج للسنوات (2014-2016)

2016	2015	2014	البيان
316 247 591,78 (1 164 304)	327 728 746,58 2 434 009,95	329 049 851,68 19 359 580,23	- مبيعات ومنتجات الأنشطة الملحقة - تغيير المخزون، المنتجات المصنعة والمنتجات قيد التصنيع - الإنتاج المثبت - إعانات الإستغلال
315 083 287,78	330 162 756,53	348 409 431,91	1 إنتاج السنة المالية
216 452 386,29 7 152 276,52 4 324 805,12	230 191 072,18 3 031 204,24 3 488 103,44	226 852 460,29 2 949 282,44 9 094 263,81	- المشتريات المستهلكة - الخدمات الخارجية - الخدمات الأخرى
227 929 467,93	236 710 379,86	238 896 006,54	2 إستهلاك السنة المالية
87 153 819,85	93 452 376,67	109 513 425,37	3 القيمة المضافة للإستغلال
71 536 188,88 6 984 514,03	79 050 051,13 9 801 589,18	71 439 385,3 8 910 158,94	-أعباء المستخدمين -الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة
8 633 116,94	4 600 736,36	29 163 881,13	4 الفائض الإجمالي للإستغلال
3 293 359,95 163 744,14 30 875 737,34 10 982 488,53	453 532,09 140 830,61 37 112 387,71 3 251 599,34	530 821,6 334 655,97 24 729 913,18 19 190 028,23	- المنتجات العملية الأخرى - الأعباء العملية الأخرى - مخصصات الإهتلاكات والمؤونات - إسترجاعات خسائر القيمة والمؤونات
(8 130 516,06)	(28 947 350,53)	23 820 161,81	5 النتيجة العملية
- 256,16	1 971,57 -	67 628,46 -	- المنتجات المالية - الأعباء المالية
(256,16)	1 971,57	67 628,46	6 النتيجة المالية
(8 130 772,22)	(28 945 378,96)	23 887 790,27	7 النتيجة العادية قبل الضرائب (6+5)

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

-	-	-	- الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية - الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية
101 431,40	457 377,67	(2 730 565,35)	
329 359 136,26	333 869 859,53	368 197 910,2	مجموع منتجات الأنشطة العادية
337 591 339,88	363 272 616,16	341 579 554,58	مجموع أعباء الأنشطة العادية
(8 232 203,62)	(29 402 756,63)	26 618 355,62	8 النتيجة الصافية للأنشطة العادية
-	-	-	- منتجات غير عادية
-	-	-	- أعباء غير عادية
-	-	-	9 النتيجة غير العادية
(8 232 203,62)	(29 402 756,63)	26 618 355,62	10 النتيجة الصافية للسنة المالية

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق المقدمة من المؤسسة، (الملحق رقم 5 و6)

من خلال الجدول رقم (10) نلاحظ أن نتيجة المؤسسة خلال سنتي 2015 و 2016 انخفضت مقارنة بسنة 2014 التي سجلت فيها 26 618 355,62 دج حيث أصبحت سالبة بقيمة (29 402 756,63) و(8 232 203,62) دج على التوالي وهذا راجع إلى الانخفاض المسجل في مبيعات المؤسسة (رقم الأعمال) والذي بدوره أثر على إنتاج السنة المالية وتمثل في الانخفاض الكبير في قيمة تغير المخزون حيث نلاحظ انخفاضه من سنة إلى أخرى خلال كامل فترة الدراسة، هذه التغيرات كلها أثرت على باقي عناصر قائمة الدخل على غرار القيمة المضافة للاستغلال و الفائض الإجمالي للاستغلال والنتيجة التشغيلية، هذه الأخيرة التي سجلت قيمة سالبة خلال السنتين الأخيرتين حيث قدرت ب (28 947 350,53) و (8 130 516,06) دج على التوالي.

المطلب الثالث: عرض جدول تغيرات الأموال الخاصة

يشكل جدول تغير الأموال الخاصة حلقة وصل بين قائمة المركز المالي وجدول حسابات النتائج، كما أنها تبرز التغيرات التي تؤثر على الأموال الخاصة من بداية الدورة إلى نهايتها سواء بالارتفاع أو الانخفاض والتسديد.

وفيما يلي عرض لجدول تغير الأموال الخاصة خلال سنوات (2014-2016)

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

الجدول رقم(11): جدول تغير الأموال الخاصة خلال سنة 2014

البيان	ملاحظة	رأس المال المؤسسة	علاوة الاصدار	فارق التقييم	فارق إعادة التقييم	الاحتياطات والنتيجة
الرصيد في 31 ديسمبر N-2		180 000 000,00				433 425 605,53
تغيير الطريقة المحاسبية						
تصحيح الأخطاء الهامة						
إعادة تقييم التثبيتات						
الأرباح أو الخسائر الغير مدرجة في حساب النتائج						
الحصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						
صافي نتيجة السنة المالية						-661 427,08
الرصيد في 31 ديسمبر N-1		180 000 000,00				432 764 178,45
تغيير الطريقة المحاسبية						
تصحيح الأخطاء الهامة						
إعادة تقييم التثبيتات						
الأرباح أو الخسائر الغير مدرجة في حساب النتائج						
الحصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						
صافي نتيجة السنة المالية						26 618 355,62
الرصيد في 31 ديسمبر N		180 000 000,00				459 382 534,07

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة، (الملحق رقم 7)

من خلال الجدول رقم (11) نلاحظ ما يلي:

أن رصيد رأس مال المؤسسة خلال سنة N-2 (2012) قدر ب 180 000 000 دج وهو نفسه خلال السنتين المواليتين 2013 و 2014 وهذا ما يدل على أنه لم يكن هناك أي تغيير طرأ في رأس مالها، أما قيمة الاحتياطات والنتيجة والتي تعبر عن قيمة الأموال الخاصة في الميزانية المالية (غير متضمنة رأس مال)، فقدرت خلال سنة 2012 بقيمة 433 425 605,53 دج ثم انخفضت خلال السنة الموالية إلى 432 764 178,45 دج وهذا بسبب النتيجة الصافية السالبة التي حققتها المؤسسة خلال هذه السنة، أم في سنة 2014 فنلاحظ أن رصيد المؤسسة في نهاية هذه السنة ارتفع إلى قيمة 459 382 534,07 دج وذلك بسبب النتيجة الصافية الموجبة التي حققتها المؤسسة في سنة 2014.

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

الجدول رقم (12): جدول تغير الأموال الخاصة خلال سنة 2015

البيان	ملاحظة	رأس المال المؤسسة	علاوة الاصدار	فارق التقييم	فارق إعادة التقييم	الاحتياطات والنتيجة
الرصيد في 31 ديسمبر N-2		180 000 000,00				432 764 178,45
تغيير الطريقة المحاسبية						
تصحيح الأخطاء الهامة						
إعادة تقييم التثبيتات						
الأرباح أو الخسائر الغير مدرجة في حساب النتائج						
الحصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						
صافي نتيجة السنة المالية						26 618 355,62
الرصيد في 31 ديسمبر N-1		180 000 000,00				459 382 534,07
تغيير الطريقة المحاسبية						
تصحيح الأخطاء الهامة						
إعادة تقييم التثبيتات						
الأرباح أو الخسائر الغير مدرجة في حساب النتائج						
الحصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						
صافي نتيجة السنة المالية						-29 402 756,63
الرصيد في 31 ديسمبر N		180 000 000,00				429 979777,44

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة، (الملحق رقم 08)

من خلال الجدول رقم (12) والخاص بسنة 2015 نلاحظ تسجيل المؤسسة لرصيد آخر مدة يقدر 429 979777,44 دج وهي قيمة منخفضة مقارنة بسنة 2014، ويعود سبب ذلك هو تحقيق المؤسسة لنتيجة صافية سالبة قدرت (29 402 756,63 دج) خلال هذه السنة، أما رصيد رأس مال المؤسسة فنلاحظ محافظته على نفس القيمة التي كانت في السنوات السابقة وهي 180 000 000 دج.

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

الجدول رقم (13): جدول تغير الأموال الخاصة خلال سنة 2016

البيان	ملاحظة	رأس المال المؤسسة	علاوة الاصدار	فارق التقييم	فارق إعادة التقييم	الاحتياطات والنتيجة
الرصيد في 31 ديسمبر N-2		180 000 000,00				459 382 534,07
تغيير الطريقة المحاسبية						
تصحيح الأخطاء الهامة						
إعادة تقييم التثبيتات						
الأرباح أو الخسائر الغير مدرجة في حساب النتائج						
الحصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						
صافي نتيجة السنة المالية						-29 402 756,63
الرصيد في 31 ديسمبر N-1		180 000 000,00				429 979777,44
تغيير الطريقة المحاسبية						-15 650 716,80
تصحيح الأخطاء الهامة						
إعادة تقييم التثبيتات						
الأرباح أو الخسائر الغير مدرجة في حساب النتائج						
الحصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						1 000 000,00
صافي نتيجة السنة المالية						-8 232 203,62
الرصيد في 31 ديسمبر N		180 000 000,00				407 096 857,02

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة، (الملحق رقم 09)

من خلال الجدول رقم (13) الخاص بتغيرات الأموال الخاصة لسنة 2016 نلاحظ تسجيل المؤسسة لتغيير في الطريقة المحاسبية بقيمة تقدر (15 650 716,80 دج) وهذا التغيير نتيجته وجود حسابات سابقة للمؤسسة ارتأى محافظ الحسابات المكلف بفحص صحة حسابات المؤسسة وضعها في حساب 11 الترحيل من جديد، كما نلاحظ كذلك زيادة في رأس مال بـ 1 000 000 دج، وهذه الزيادة كانت ناتجة عن دين سابق على عائق المؤسسة تم إلغائه وبالتالي أصبح هذا المبلغ ملك لها وتم وضعه في حساب الأموال الخاصة الأخرى، ونلاحظ كذلك أن المؤسسة حققت نتيجة صافية سالبة، هذه التغيرات التي طرأت خلال هذه السنة أدت إلى انخفاض الرصيد في نهاية السنة حيث قدرت قيمته 407 096 857,02 دج، أما بالنسبة لرأس المال فنلاحظ أن قيمته هي نفسها.

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

من خلال هذا المبحث سيتم التعرف على الهيكل المالي للمؤسسة وتبيان أثره وأهميته في اتخاذ القرارات المالية باستخدام مجموعة من أدوات التحليل المالي المتمثلة في مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية بالإضافة إلى أثر الرفع المالي الذي يقيس الأثر الإيجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية.

المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي

قبل الشروع في التحليل سنحاول تقديم الموارد التمويلية للمؤسسة محل الدراسة، وسنعتمد في تحليلنا على مؤشرات التوازن المالي التي يتم استنباطها من الميزانية المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة.

1- الهيكل المالي لمؤسسة دباغة الجلود - جيجل -

كما سبق وتعرفنا في الجانب النظري على الموارد التمويلية التي يتكون منها الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية عموماً، نحاول تلخيص هذه الموارد على مستوى المؤسسة محل الدراسة في الجدول الموالي:

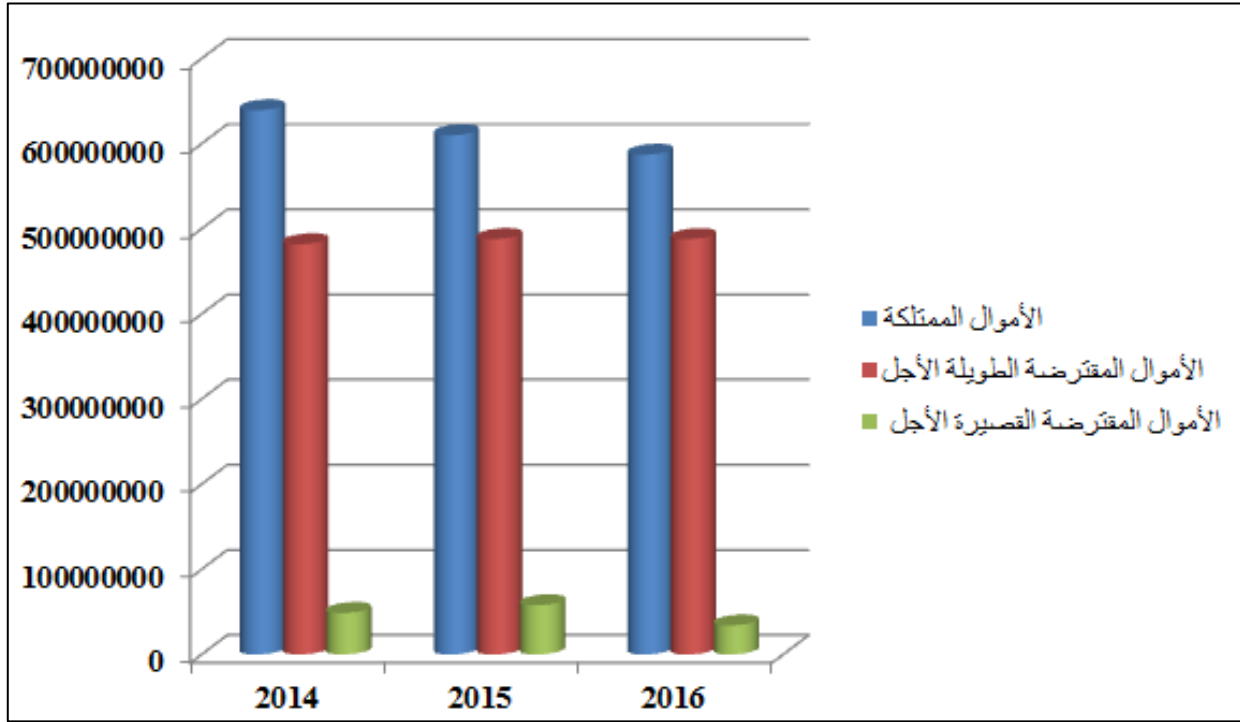
الجدول رقم (14): هيكل الموارد التمويلية لمؤسسة دباغة الجلود للسنوات (2014-2016)

البيان	2014	%	2015	%	2016	%
الأموال الممتلكة	639 382 534,07	%54,64	609 979 777,44	%52,77	587 096 857,02	%52,93
الأموال المقترضة الطويلة الأجل	481 948 874,54	%41,19	488 037 807,96	%42,22	487 998 009,54	%43,99
الأموال المقترضة القصيرة الأجل	48 840 864,8	%4,17	57 899 212,17	%5,01	34 181 719,38	%3,08
مجموع الموارد التمويلية	1 170 172 273,41	%100	1 155 916 797,57	%100	1 109 276 585,94	%100

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانية المالية للمؤسسة

ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي التالي:

الشكل رقم (08): هيكل الموارد التمويلية لمؤسسة دباغة الجلود خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم 14

من خلال الجدول رقم (14) والشكل رقم (08) يتضح لنا أن الهيكل المالي المتبع من طرف مؤسسة دباغة الجلود خلال سنوات الدراسة تمثل فيه الأموال المملوكة أكثر من 50% من مصادر تمويل المؤسسة وهو عاملا إيجابيا بحيث يجعل المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية اتجاه الغير كما يجنبها المخاطر المالية التي قد تتعرض لها، أما المصادر المقرضة الطويلة الأجل فنلاحظ تسجيلها ل نسبة تقدر ب 42% في المتوسط خلال فترة الدراسة، أما المصادر المقرضة القصيرة الأجل فنلاحظ تسجيلها لأضعف قيمة حيث قدرت بنسبة 4% فقط في المتوسط.

عموما ما يمكن قوله عن مؤسسة مدبغة الجلود أنها مؤسسة مستقلة ماليا وهذا الأمر سيؤثر إيجابا على معاملاتها وخصوصا مع البنوك المقرضة.

2- التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي:

وسنقتصر في تحليلنا على مؤشرات التوازن المالي الرئيسية كما يلي:

رأس المال العامل (FRNG) = الأموال الدائمة - الأصول الغير جارية

احتياجات رأس المال العامل (BFR) = (الأصول الجارية - أصول الخزينة) - (الخصوم الجارية - خصوم الخزينة)

الخزينة الصافية (TN) = أصول الخزينة - خصوم الخزينة

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

والجدول الموالي ويوضح تطور مؤشرات التوازن المالي في المؤسسة دباغة الجلود خلال فترة الدراسة:

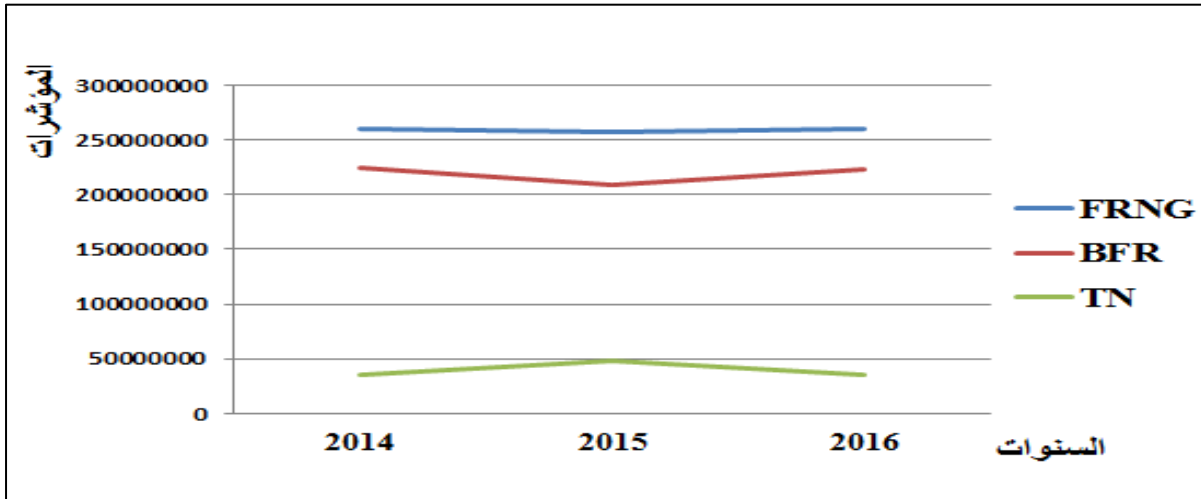
الجدول رقم (15): مؤشرات التوازن المالي للسنوات (2014-2016)

2016	2015	2014	السنوات المؤشرات
259 601 946,83	257 439 124	259 439 248,31	رأس المال العامل (FRNG)
223 440 937,42	209 293 969,72	224 032 192	احتياجات رأس المال العامل (BFR)
36 161 009,41	47 999 154,28	35 407 055,66	الخزينة الصافية (TN)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانيات المالية للسنوات (2014-2016)

ويمكن ابراز تطور مؤشرات التوازن المالي خلال سنوات الدراسة في الشكل الآتي:

الشكل رقم (09): تطور مؤشرات التوازن المالي للسنوات (2014-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة.

- من خلال هذا الشكل رقم (09) والجدول رقم (15) يمكن أن نستنتج ما يلي:
- رأس المال العامل موجب ويميل تقريبا إلى الاستقرار خلال هذه السنوات وهذا ما يدل على أن المؤسسة قادرة على تمويل كل احتياجاتها الثابتة وما يؤكد أيضا أنها تمتلك هامش آمان يمكنها من تغطية جزء من ديونها القصيرة الأجل.
 - أما بالنسبة لاحتياجات رأس المال العامل فقد كانت هي الأخرى موجبة خلال سنوات فترة الدراسة ما يدل على أن الموارد لا تغطي كل الاحتياجات مما يستلزم التغطية عن طريق رأس المال العامل، وهذا راجع للارتفاع المسجل في هذه الاحتياجات قياسا بالتغيرات الغير منتظمة في الديون القصيرة الأجل ما يدل على أن المؤسسة استثمرت في الأجل القصير أكثر مما تمتلكه من موارد في نفس الأجل، كما يعاب كذلك على المسيرين عدم بحثهم عن موارد مالية إضافية مادام أن ضمان التسديد موجود والمتمثل في كبر بعض قيم الاستغلال وبعض الحقوق.

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

■ كما نلاحظ كذلك أن الخزينة الصافية موجبة على مدار سنوات فترة الدراسة وهذا راجع لرأس المال العامل الذي كان أكبر من احتياجات رأس المال العامل من جهة، وكذلك لانعدام خزينة الخصوم أي عدم وجود أية سلفيات مصرفية تتحملها المؤسسة، وما يؤكد كذلك وجود أموال مجمدة تكمن في هذا الفائض الموجود في الخزينة وبالتالي فمن صالحها استعمال هذه الأموال في تسديد ديونها القصيرة الأجل أو تحويلها إلى استثمارات.

المطلب الثاني: تحليل الهيكل المالي بالاعتماد على النسب المالية وأثر الرفع المالي

من خلال هذا المطلب سيتم تحليل الهيكل المالي بواسطة النسب المالية التي يتم استنباطها من الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج بالمؤسسة خلال فترة الدراسة، هذه النسب تسمح بمراقبة التطور المالي وتوضح كذلك مدى اعتماد المؤسسة على مواردها الذاتية أو الأجنبية وتساعدنا أيضا على رسم سياستها المالية المقبلة برشادة أكبر وذلك عبر النتائج المتوصل إليها، كما سيتم التعرف على ما إذا باستطاعة المؤسسة تحسين مردوديتها المالية بالاعتماد على قياس أثر الرفع المالي سواء الايجابي أو السلبي لاستدانة المؤسسة.

1- تحليل الهيكل المالي باستخدام النسب المالية:

وسيقنصر تحليلنا على النسب التي تتلائم وطبيعة الدراسة بالإضافة إلى نسبة المردودية الاقتصادية والمالية، والتي يقتضي قياس أثر الرفع المالي ذكرها.

1-2 نسب الهيكل المالي: الجدول الموالي يلخص قيمة هذه النسب خلال سنوات فترة الدراسة وهي كالتالي:

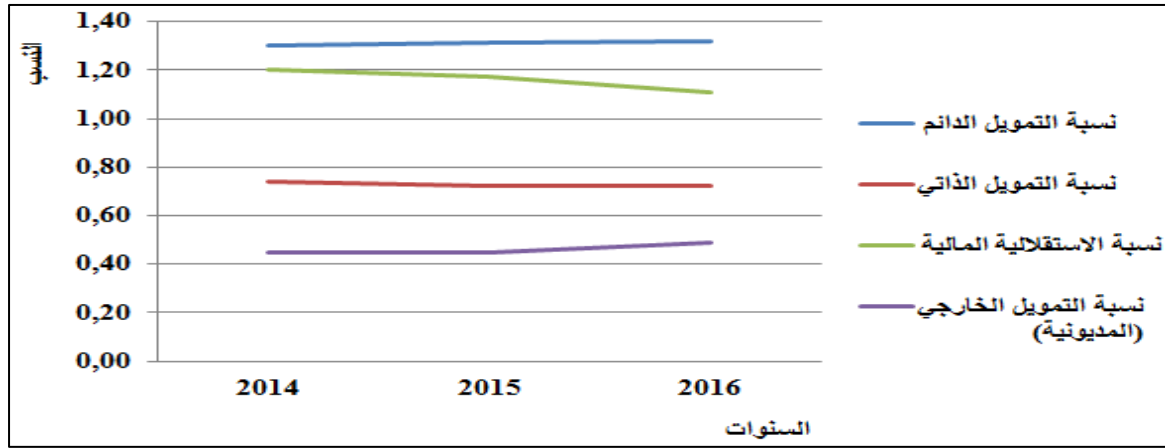
الجدول رقم (16): نسب الهيكل المالي للسنوات (2014-2016)

نوع النسبة	البيان	2014	2015	2016
نسبة التمويل الدائم	$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	1,30	1,31	1,32
نسبة التمويل الذاتي (الخاص)	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	0,74	0,72	0,72
نسبة الاستقلالية المالية	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$	1,20	1,17	1,11
نسبة التمويل الخارجي	$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$	0,45	0,45	0,49

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانيات المالية للسنوات (2014-2016)

ويمكن توضيح تطور النسب الخاصة بالهيكل المالي للمؤسسة لفترة الدراسة من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (10): تطور نسب الهيكل المالي للسنوات (2014-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نسب الهيكل المالي للمؤسسة.

* تحليل نسب الهيكل المالي

تمكننا هذه النسب الموضحة في الجدول رقم (16) والشكل رقم (10) من معرفة مدى مساهمة كل مصدر تمويلي في تمويل الأصول بصفة عامة والأصول الغير الجارية بصفة خاصة خلال سنوات فترة الدراسة

■ **نسبة التمويل الدائم:** ونلاحظ ميل هذه النسبة للاستقرار إذ تقدر ب 1,3 في المتوسط خلال فترة الدراسة ما يعني أن المؤسسة غطت أصولها الثابتة من أموالها الدائمة، وكذلك تحقيقها لهامش آمان يمكنها من استخدامه في تمويل الاحتياجات المالية المتبقية (المتداولة)، وهذا ما يؤكد كذلك أن المؤسسة حققت توازن مالي على المدى الطويل.

■ **نسبة التمويل الخاص:** حيث تتراوح هذه النسبة ما بين 0,74 و 0,72 وهي أقل من الواحد خلال فترة الدراسة، ما يؤكد عدم قدرة المؤسسة على تمويل أصولها الغير جارية من خلال أموالها الخاصة وهذا ما أجبرها على الاستعانة بالمصادر التمويلية الخارجية لتمويل استثماراتها طويلة مدى.

■ **نسبة الاستقلالية المالية:** وتشير إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة، وبالرغم من انخفاضها مع مرور السنوات إلا أنها أكبر من الواحد وهذا ما يمكن المؤسسة من الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية طالما لديها ضمانات تمكنها من تسديد تلك القروض، ويجعلها كذلك تتمتع مع دائنيها بمرونة وبدون الوقوع في مصاعب العسر المالي.

■ **نسبة التمويل الخارجي:** نلاحظ أن هذه النسبة لم تتجاوز 50% طيلة سنوات الدراسة، وهذا ما يجنب المؤسسة مختلف المخاطر المالية التي قد يتعرض لها الملاك والمقرضون ويجنبها كذلك صعوبات واحتمالات العسر المالي أي أنها تستطيع تسديد قيمة القرض والفوائد عندما يحين موعد استحقاقها.

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

1-2 نسب السيولة: الجدول الموالي يعرض قيمة هذه النسب خلال سنوات فترة الدراسة وهي كالاتي:

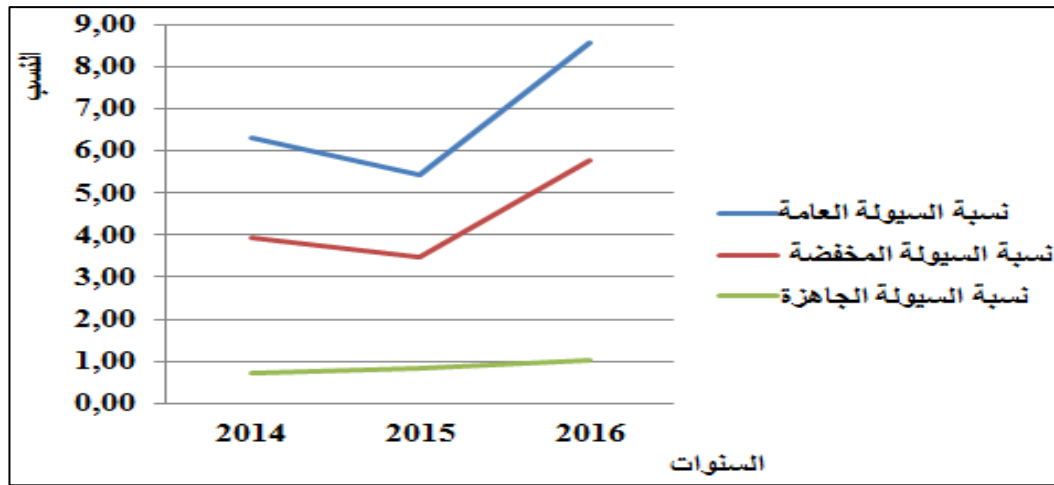
الجدول رقم (17): نسب السيولة للسنوات (2014-2016)

2016	2015	2014	البيان	نوع النسبة
8,59	5,45	6,31	$\frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$	نسبة السيولة العامة
5,77	3,46	3,95	$\frac{\text{الجارية الأصول - المخزونات}}{\text{الخصوم الجارية}}$	نسبة السيولة المخفضة
1,03	0,83	0,72	$\frac{\text{خزينة الأصول}}{\text{الخصوم الجارية}}$	نسبة السيولة الجاهزة

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانيات المالية للسنوات (2014-2015-2016)

كما يمكن توضيح تطور نسب السيولة في مؤسسة دباغة في الشكل الموالي:

الشكل رقم (11): تطور نسب السيولة للسنوات (2014-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نسب السيولة

* تحليل نسب السيولة

الغرض من حساب نسب السيولة هو الوقوف على مدى قدرة أصول المؤسسة الجارية على مسايرة استحقاقية الخصوم الجارية وبالتالي فهي تستخدم لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة.

- نسبة السيولة العامة: تبين مدى تغطية الأصول الجارية بكل مكوناتها للخصوم الجارية ونلاحظ أنها تجاوزت الواحد بكثير ما يدل على أن المؤسسة تتمتع بسيولة كبيرة وهذا ما يجعلها قادرة على تغطية وتسديد التزاماتها القصيرة الأجل من خلال أصولها الجارية.

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

- نسبة السيولة المخفضة: وهي التي تستبعد فيها المخزونات وتجاوزت كذلك الواحد أي أنها فاقت النسبة المعيارية التي حدد لها [0,3 0,5] وهذا ما يعتبر تجميدا للسيولة من جهة، وما يجعل المؤسسة قادرة على تغطية كل التزاماتها القصيرة الأجل حتى ولو تم استبعاد المخزونات من جهة أخرى.
- نسبة السيولة الجاهزة: نلاحظ أنها تتراوح ما بين 0,7 و 1 أي أنها أيضا فاقت النسبة المعيارية التي حددها لها البعض [0,2 0,3] ما يؤكد على أن المؤسسة تمتلك أموال مجمدة بدون استغلال خلال فترة الدراسة.

1-3 نسب المردودية: وسنقوم في هذا الجزء بتحليل المردودية الاقتصادية التي تقيس مدى مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال، وكذلك المردودية المالية التي تعمل على إيجاد المردودية المتاحة للمساهمين.

* تحليل المردودية الاقتصادية: ويتم حساب المردودية الاقتصادية من خلال العلاقة التالية:

$$\frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{المردودية الاقتصادية}$$

ونحاول تلخيصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (18): المردودية الاقتصادية للسنوات (2014-2016)

السنوات	2014	2015	2016
نتيجة الاستغلال	29 163 881,13	4 600 736,36	8 633 116,94
مجموع الأصول	1 170 172 273,41	1 155 916 797,57	1 109 276 585,94
المردودية الاقتصادية	0,02	0,004	0,008

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج

من خلال هذا الجدول رقم (18) نلاحظ أن المؤسسة حققت مردودية موجبة خلال هذه السنوات إلا أنها ضعيفة، حيث قدرت سنة 2014 ب 0,02 للوحدة أي أن كل 1 دينار مستثمر يحقق ربح قدره 0,02 دينار ثم سجلت انخفاضا في السنتين الأخيرتين، ما يدل على الأداء الضعيف للمؤسسة الذي يترجم في عدم الاستغلال الأمثل لأصول المؤسسة، إلا أنها تظل نسبة مقبولة نوعا ما نظرا لقيمتها الموجبة.

3-2 تحليل المردودية المالية:

وتصاغ المردودية المالية وفق العلاقة التالية:

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

ويمكن توضيح ذلك في الجدول التالي:

الجدول رقم (19): المردودية المالية للسنوات (2014-2016)

2016	2015	2014	السنوات البيان
(8 232 203,62)	(29 402 756,63)	26 618 355,62	النتيجة الصافية
587 096 857,02	609 979 777,44	639 382 534,07	الأموال الخاصة
(0,014)	(0,048)	0,04	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج

وما يلاحظ من خلال الجدول رقم (19) أن المؤسسة سجلت مردودية مالية موجبة خلال السنة الأولى قدرت ب 0,04 ما يعني أن كل دينار واحد مستثمر من الأموال الخاصة يولد 0,04 دينار من النتيجة الصافية وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة في استغلال أموالها الخاصة، أما خلال السنتين 2015 و 2016 فنلاحظ تسجيلها لنسب سالبة وهذا يعني أيضا أن كل 1 دينار مستثمر يحقق خسارة قدرت ب (0,048) و (0,014) على التوالي، وهذا راجع لعدم قدرة المؤسسة على استغلال أموالها الخاصة بكفاءة مما نتج عنه تسجيل نتيجة صافية سالبة خلال السنتين الأخيرتين.

2- تحليل الهيكل المالي بالاعتماد على أثر الرفع المالي:

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

ومدام أن المؤسسة حققت نتيجة صافية سالبة خلال معظم فترات الدراسة (السنتين الأخيرتين) فسيتم حساب

أثر الرفع المالي في حالة غياب الضرائب كما يلي:

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

$$\text{أثر الرفع المالي} = \left(\text{المردودية الإقتصادية} - \text{معدل الفائدة} \right) \times \frac{\text{الديون}}{\text{الاموال خاصة}}$$

ملاحظة: في إطار اتفاقية القرض المبرمة بين المؤسسة ومقرضيها تطبق معدل فائدة يقدر ب 6% إجمالاً، منها 2,25% يقع على عاتق الخزينة العمومية (الدولة) والباقي يقدر ب 3,75% تتحملها المؤسسة، وبدورنا سنقوم بتطبيق المعدل الذي تتحمله المؤسسة.

والجدول التالي يلخص قياس أثر الرفع المالي خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم (20): قياس أثر الرفع المالي للمؤسسة للسنوات (2014-2016)

2016	2015	2014	البيان
0,008	0,004	0.02	المردودية الاقتصادية
% 3,75	%3,75	%3,75	معدل الفائدة
0,791528	0.761657	0.720442	$\frac{\text{الديون}}{\text{الأموال خاصة}}$
(0,023)	(0,025)	(0,012)	أثر الرفع المالي

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

وما يمكن تسجيله من خلال الجدول رقم (20) ما يلي:

تسجيل أثر سالب للرفع المالي خلال كامل فترة سنوات، حيث أن زيادة الديون كان من الممكن أن تستفيد منه المؤسسة عبر الأثر الإيجابي للرفع المالي لكن سجلنا عكس ذلك والسبب يكمن في أن معدل الفائدة الذي تتحمله المؤسسة سنويا 3,75% تجاوز المردودية الاقتصادية التي حققتها هذه المؤسسة خلال فترة الدراسة، حيث أن هذه الأخيرة ورغم تسجيلها لقيم موجبة إلا أن ذلك لم يكن كافيا كونها لم تصل لحدود معدل الفائدة الذي تتحمله المؤسسة.

وعليه يمكن القول أن الإفراط في الاستدانة ونظرا للتكلفة التي تتحملها المؤسسة لم ولن يحسن أو يرفع مردوديتها المالية بل قد يعرضها لمخاطر مالية واقتصادية وبالتالي فهناك حد من الاستدانة لا ينبغي للمؤسسة أن تتجاوزه.

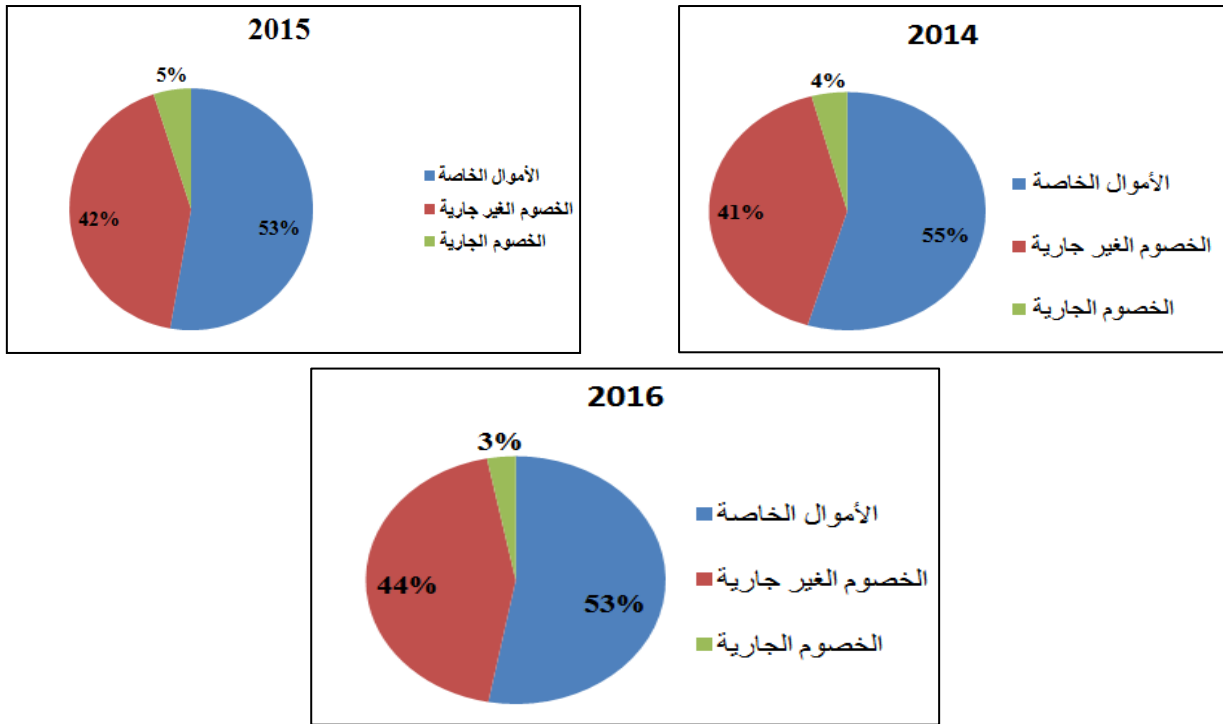
الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

المطلب الثالث: أهمية تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود - جيجل -

يعد تحليل الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية أحد أهم الأدوات المستخدمة في دراسة وتقييم الوضعية المالية لها، هذه الأخيرة التي تترجمها القرارات المالية المتخذة بشكل كبير حيث أن الوضعية المالية للمؤسسات تبين مدى التوفيق في اتخاذ هذه القرارات المالية، ويسمح تحليل الهيكل المالي كذلك في رسم السياسات المالية المقبلة من خلال مساهمته في اتخاذ قرارات مالية صائبة، وبدورنا سنحاول الإلمام بكافة القرارات المالية المتخذة في المؤسسة محل الدراسة كما سنعمل على إبراز ورسم السياسة المالية فيما يخص اتخاذ هذه القرارات في المؤسسة وذلك من خلال نتائج مؤشرات التوازن والنسب المالية التي تطرقنا إليها فيما سبق.

1- قرارات التمويل: ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم(12): مصادر تمويل المؤسسة للسنوات (2014-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانيات المالية المختصرة لسنوات (2014-2016).

كما سبق ذكرنا له ومن خلال الشكل رقم (12) نلاحظ أن المؤسسة اعتمدت على التنوع في مصادر تمويلها ما بين الأموال الخاصة والاستدانة، لكنها اعتمدت بشكل أكبر على الأموال الخاصة بنسبة تقدر ب 53% في المتوسط خلال هذه السنوات وهذا ما أثبتته نسبة الاستقلالية المالية التي تعدت الواحد، أما الاستدانة الخارجية فتمثلت في الديون الطويلة والقصيرة الأجل فالأولى قدرت ب 42% في المتوسط وهي نسب مقبولة نظريا حيث أنها لم تتجاوز 50% وهذا ما تؤكد نسبة التمويل الخارجي إلا أن الأثر السالب المحقق للرفع المالي خلال هذه السنوات قد يعرض المؤسسة لمخاطر مالية بسبب تكلفة هذا النوع من المصادر بالقياس مع المردودية الاقتصادية الضعيفة التي تحققها، حيث أن لجوؤها الكبير للديون الطويلة الأجل يجعل مردوديتها

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

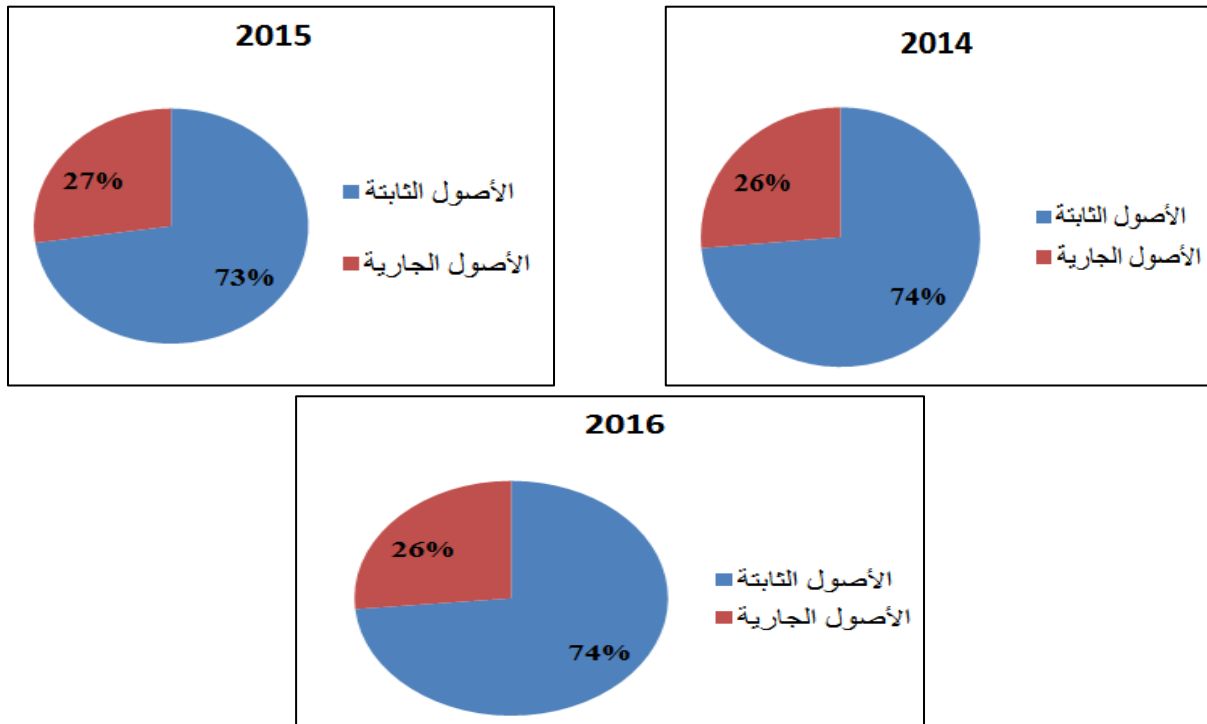
الاقتصادية متناقصة بشكل مستمر، أما الديون القصيرة الأجل فنلاحظ ضعفها كذلك وهذا ما أثبتناه عند حساب احتياجات رأس المال العامل من خلال عجز هذه الموارد على تغطية الاحتياجات الجارية.

من خلال هذا التحليل وبناء على النتائج السابقة بإمكان المؤسسة أن تعمل على تعديل واتخاذ قرارات تمويل تحسن من وضعيتها كما يلي:

- الزيادة في رأس المال وهذا ما ينعكس على استثماراتها بالإيجاب.
- تعديلها لقرارات التمويل من خلال التخفيض في الديون الطويلة الأجل وهذا بسبب تكلفتها التي تفوق مردوديتها الاقتصادية، أو العمل على تحسين هذه الأخيرة إلى الحد الذي يمكنها من تغطية تكلفة الديون الطويلة الأجل حتى تستطيع زيادة ديونها، ومن الأحسن تبني الخيار الثاني والسبب في ذلك يكمن في أن التمويل بالديون الطويلة الأجل يعتبر أقل تكلفة من التمويل بواسطة المصادر الأخرى.
- العمل على رفع حجم الموارد القصيرة الأجل إلى المستوى الذي يضمن تغطية الاحتياجات الجارية بالرغم من وجود هامش أمان يغطي جزء من هذه الاحتياجات، أو العمل على تجنب ارتفاع الحقوق على العملاء أي عدم التساهل في منح فترات طويلة لتسديد ديونهم وهذا من شأنه أن يوفر للمؤسسة مزيداً من الأموال.

2- قرارات الاستثمار: سنقوم بتحليل أهم استثمارات المؤسسة من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (13): استثمارات المؤسسة للسنوات (2014-2016)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانيات المالية المختصرة لسنوات (2014-2016).

الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود -جيجل-

وما يلاحظ من خلال الشكل رقم (13) أن المؤسسة اعتمدت في قراراتها الاستثمارية على التنوع ما بين الاستثمارات الطويلة الأجل والقصيرة، و سجلنا ما نسبته 73,5% في المتوسط من الأصول الثابتة من إجمالي الأصول وهو ما يدل على أن المؤسسة جمدت أموالها الدائمة بقيم أكبر في الأصول الثابتة ما يعني سلامة هذه القرارات، أما الأصول الجارية فقدرت ب 26,5% وهي تعد أكبر من مواردها التمويلية القصيرة المدى ما يمنحها القدرة على التحكم والوفاء بهذه الديون نظرا للسيولة الكبيرة التي تتمتع بها إذ لاحظنا تسجيلها لمعدلات كبيرة أكثر من المتوقع.

وعليه ومن خلال ما اعتمدت عليه المؤسسة في ترجمتها لقراراتها الاستثمارية والنتائج التي سبق تحليلنا لها يمكن للمؤسسة تعديل أو اتخاذ قرارات استثمارية نلخص أبرزها فيما يلي:

- زيادة معدلها الاستثماري من خلال تحسين كفاءتها التي تكمن في الاستغلال الأمثل لأموالها الخاصة واستخدام أصولها وهو ما ينعكس إيجابا على مردوديتها الاقتصادية والمالية.
- العمل على تجديد أصولها سواء من خلال توسعة استثماراتها الحالية أو زيادة طاقاتها الإنتاجية.
- تعديل قراراتها الاستثمارية من خلال العمل على استثمار سيولتها الكبيرة وتجنب الإبقاء عليها مجمدة.

3- قرارات توزيع الأرباح:

من خلال فترة التربص التي قمنا بها في المؤسسة لاحظنا تسجيلها لخسارة خلال معظم سنوات الدراسة (السنتين الأخيرتين)، وبالتالي فتوزيع النتيجة يقتضي تحقيق أرباح تمكنها من تغطية الخسائر المسجلة خلال السنوات الماضية والحالية، وهو ما يحرمها من اتخاذ أي قرار فيما يخص هذا النوع من القرارات المالية.

أما في حالة اتخاذ قرار توزيع الأرباح في المؤسسة فيكون بناء على رأي الجمعية العامة العادية فهي التي تقرر كيفية توزيعها وما هي المعايير والأسس والإجراءات التي يعتمد عليها عند اتخاذ هذا النوع من القرارات المالية.

الخلاصة:

من خلال هذا الفصل جسدنا أهم ما تم التطرق إليه في الفصلين النظريين من خلال دراسة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية "مدبغة الجلود" بولاية جيجل، حيث قمنا بتحليل الهيكل المالي لها بناء على مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وكذلك بالاعتماد على أثر الرفع المالي واتضح لنا أن أموالها الدائمة قادرة على تغطية احتياجاتها المالية الطويلة الأجل مما يعني أن المؤسسة حققت توازن مالي في وضعيتها بالرغم من عجز مواردها القصيرة الأجل في تغطيتها لاستثماراتها الجارية وهو ما تجسد أيضا في خزينتها الموجبة خلال جميع فترات الدراسة، كما سجلنا أن المؤسسة اعتمدت على أموالها الخاصة بشكل أكبر من ديونها رغم التقارب فيما بينهما.

من خلال هذه الدراسة نستنتج أن تحليلنا لتركيب الهيكل المالي والمتمثلة في التنوع بين مصادر التمويل قد ساعدت في اكتشاف الانحرافات الحاصلة وتجنب المؤسسة اتخاذ القرارات المالية بعشوائية وبدون دراسة عملية وعلمية، الأمر الذي يجعلها تعمل على اتخاذ قرارات مالية مقبلة برشادة وفعالية أكبر.

فَاللَّهُ

الخاتمة

يعتبر الهيكل المالي أحد الجوانب المالية الرئيسية التي يجب على المؤسسة دراسته وتحليله علميا وعمليا كونه الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف استثماراتها من جهة، وبمثابة المترجم للوضع المالية للمؤسسة من جهة أخرى، حيث أن تمتع المؤسسة بهيكل مالي مناسب يجعلها تتمتع بالمرونة الكافية في تعاملها مع غيرها، كما أن تحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية يساهم في اكتشاف مختلف الانحرافات التي صادفت المؤسسة وبالتالي العمل على اجتنبها مستقبلا، بالإضافة إلى أنه يساعد على اتخاذ قرارات صائبة ورشيده مستقبلياً للمؤسسة.

وانصبت إشكالية الدراسة الخاصة بموضوعنا حول كيفية تأثير الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية لدباغة الجلود -جيجل-، وذلك من خلال تحليل الهيكل المالي باستخدام مجموعة من أدوات التحليل المالي، وستتضمن الخاتمة أهم النتائج التي تم التوصل إليها، والتي على أساسها تم إثبات إختبار الفرضيات الموضوعة كقاعدة لهذا البحث، وعرض أهم التوصيات والإقتراحات، وتقديم آفاق للبحث.

1. اختبار صحة الفرضيات:

من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية حاولنا إبراز كيفية تأثير الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية وخلصنا إلى نتائج اختبار الفرضيات كانت كالتالي:

- **الفرضية الأولى:** الهيكل المالي عبارة عن توليفة مصادر التمويل التي اعتمدت عليها المؤسسة لتغطية استثماراتها سواء كانت مملوكة (أسهم، أرباح محتجزة...) أو مقترضة طويلة الأجل كانت أو قصيرة (قروض مصرفية، السندات...)، وتوجد هناك عدة محددات تساهم في ضبط الهيكل المالي منها السيطرة، الملائمة، المخاطرة وغيرها، كما أن المفاضلة بين مصادر التمويل تلك التي تحقق أكبر عائد وأدنى تكلفة ممكنة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- **الفرضية الثانية:** يتم اتخاذ القرار المالي بناء على النتائج المترتبة عن دراسة وتحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، حيث أن استخدام بعض أدوات التحليل المالي في دراسة وتحليل الهيكل المالي وتفسير نتائجها قد يعمل على مساعدة المؤسسة الاقتصادية على اتخاذ القرار المالي، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.
- **الفرضية الثالثة:** يؤثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة دباغة الجلود بولاية جيجل، من خلال التحليل الذي قمنا به للهيكل المالي للمؤسسة باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية بالإضافة إلى أثر الرفع المالي أمكننا من اكتشاف انحرافات يقتضي معالجتها، ما من شأنه مساعدة المؤسسة محل الدراسة في اتخاذ قرارات مالية مستقبلياً رشيده، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة.

الخاتمة

2. نتائج الدراسة:

1.2: نتائج الجانب النظري للدراسة:

من خلال الدراسة النظرية لهذا الموضوع توصلنا إلى عرض النتائج التالية:

✓ يعد الهيكل المالي للمؤسسة الركيزة الأساسية الذي تعتمد عليه المؤسسات لتغطية احتياجاتها المالية، فحيازة هذه المؤسسات على هيكل مالي مناسب يجعلها تحقق ما تطمح إليه من أهداف سواء كانت ذات طابع مالي أو اقتصادي أو اجتماعي...

✓ تتمثل مكونات الهيكل المالي في مختلف مصادر التمويل الداخلية والخارجية وبمختلف آجالها.

✓ اعتبار مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية بالإضافة إلى أثر الرفع المالي من أهم الأدوات التحليلية التي توضح للمسیر مدى توفيق المؤسسة في اختيارها لمصادر تمويل استثماراتها، كما تقوده إلى اتخاذ قرارات رشيدة.

✓ يعتبر الهيكل المالي أبرز القضايا التي تواجه المؤسسة، ما نتج عنه ظهور عدة نظريات من قبل باحثين ومفسرين ساهمت في دراسته وانصببت في مجملها حول اختيار هيكل مالي أمثل.

✓ تعتبر القرارات المالية المتمثلة في قرار التمويل، قرار الاستثمار وتوزيع الأرباح من المواضيع التي تلقى اهتمام كبير في المؤسسة كونها مكتملة لبعضها البعض، فكلما وفقت المؤسسة في اتخاذ قرارات رشيدة استطاعت من خلالها تحقيق أهدافها المسطرة.

✓ المصادر التمويلية التي تحقق للمؤسسة أقل تكلفة وأكبر عائد هي التي تعتمد عليها المؤسسة، والتي بدورها تعتبر مكتملة وذو تأثير على اتخاذ قرارات متعلقة بالاستثمار وتوزيع الأرباح.

2.2: نتائج الجانب التطبيقي للدراسة:

في إطار الدراسة الميدانية بالمؤسسة الاقتصادية دباغة الجلود، توصلنا إلى مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

✓ تعتمد المؤسسة على التنوع في هيكلها المالي.

✓ تستحوذ الأموال الخاصة على النسبة الأكبر في تركيبة الهيكل المالي مقارنة بالديون الطويلة والقصيرة الأجل، ما قد يمنحها الاستقلالية والقدرة على اتخاذ قراراتها المالية.

✓ حققت المؤسسة رأس مال عام موجب خلال فترة الدراسة (2014-2015-2016) وهو ما يعني تحقيقها للتوازن المالي وامتلاكها لهامش أمان.

الخاتمة

- ✓ حققت المؤسسة قيم موجبة لاحتياجات رأس المال العامل، وهذا يدل على أن المؤسسة سجلت عجز في تغطية احتياجاتها القصيرة الأجل بواسطة مواردها القصيرة، وهذا ما استلزم التغطية عن طريق رأس المال العامل الذي حقق فائض في تغطيته للاستثمارات الطويلة الأجل.
- ✓ نسب السيولة تبين أن المؤسسة حققت نسب أكثر من المطلوبة، ما يجعلها قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل وما يوضح كذلك وجود أموال مجمدة غير مستغلة.
- ✓ المؤسسة حققت أثر رفع مالي سالب ما يجعلها مرغمة على مراجعة اتخاذ قراراتها المتعلقة بالاستدانة الطويلة الأجل.

3. الاقتراحات والتوصيات:

- من خلال النتائج التي تم التوصل إليها ارتأينا تقديم مجموعة من الاقتراحات والتوصيات من شأنها أن تعود بالنفع على المؤسسة الاقتصادية محل الدراسة خاصة وباقي المؤسسات الاقتصادية الأخرى عامة:
- ✓ المؤسسة ملزمة بعدم الإفراط في الاستدانة الخارجية (الديون لطويلة الأجل) وهذا بسبب تكلفتها المرتفعة مقارنة بالأداء الضعيف الذي تحققه المردودية الاقتصادية للمؤسسة.
 - ✓ يجب على الرفع من معدل العائد الاستثمارات وذلك من خلال زيادة إنتاجيتها عن طريق توجيهها إلى مجالات استثمارية أخرى تعطي أكثر مردودية.
 - ✓ على المؤسسة تشغيل أموالها المجدد سواء استخدمها في تسديد ديونها القصيرة الأجل أو استثمارها بالشكل الذي يكفل لها تحقيق عوائد.
 - ✓ توعية متخذي القرار بالأهمية الكبيرة للهيكل المالي في اتخاذ القرارات.
 - ✓ الدور الكبير الذي ينجم عن الاستعانة بمختلف الأدوات المالية في اتخاذ القرارات المالية.
 - ✓ يجب أن تكون عملية اختيار الهيكل المالي بناء على دراسة دقيقة لكل الأشكال والحلول المطروحة والمتاحة.
 - ✓ تنظيم ملتقيات ودوريات يوضح فيها الأثر الكبير للهيكل المالي على المؤسسة وأن سلامته يعتبر بمثابة سلامة المؤسسة في مختلف مجالاتها.
 - ✓ تدريب وتأهيل المسؤولين والمسيرين على استغلال مختلف المصادر التمويلية التي تحوز عليها المؤسسة بكفاءة وفعالية.
 - ✓ دعم الجهات الوصية للمؤسسات الاقتصادية سواء تقنيا أو ماديا.

الخاتمة

4. آفاق الدراسة:

من خلال هذه الدراسة والمعنونة بأثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية، وبعد تناول مختلف النتائج، يرى الباحث أنه مازالت بعض النقاط يمكن التطرق إليها من شأنها أن تفتح مجالاً للقيام بدراسات أخرى أوسع من ذلك ومن بينها نذكر:

- دور الهيكل المالي الأمثل في اتخاذ القرارات المالية دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية.
- دور الهيكل المالي في تقييم الأداء التشغيلي والمالي بالمؤسسة الاقتصادية.
- دراسة أثر الخلل في الهيكل المالي وسبل معالجته للمؤسسات الاقتصادية.

قائمة المراجع

❖ المراجع باللغة العربية

• الكتب:

1. ال شبيب دريد كامل، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
2. الحميد دباس محمد، ماركو ابراهيم نينو، "حماية أنظمة المعلومات"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
3. الحناوي محمد صالح، إبراهيم اسماعيل سلطان، "الإدارة المالية والتمويل"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
4. الحناوي محمد صالح، نهال فريد مصطفى، "الإدارة المالية-التحليل المالي لمشروعات الأعمال-"، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2008.
5. الزبيدي حمزة محمود، "أساسيات الإدارة المالية"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
6. الزبيدي حمزة محمود، "الإدارة المالية المتقدمة"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
7. السمراي عدنان هاشم، "الإدارة المالية: المدخل الكمي"، دار زهران للنشر، عمان، 1997.
8. الشوارورة فيصل محمد، "مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى عملي"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
9. الصيرفي محمد، "القرار الإداري ونظم دعمه"، دار الفكر الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2007.
10. الصيرفي محمد، "تعلم كيفية تحديد الهيكل المالي وقراءة قوائمك المالية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
11. العلي أسعد حميد، "الإدارة المالية: الأسس العلمية والتطبيقية"، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
12. المرسي جمال الدين، اللوح عبد الله، "الإدارة المالية: اتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
13. النجار عبد العزيز، "أساسيات الإدارة المالية"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007.
14. براق محمد، غربي حمزة، "مدخل للسياسة المالية للمؤسسة"، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2015.
15. بلعوز حسين، "المدخل لنظرية القرار"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.

قائمة المراجع

16. بلعوز حسين، صاطوري الجوزي، "تقييم المشاريع الاستثمارية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
17. بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، "التسيير المالي"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
18. بوراس أحمد، "تمويل المنشآت الاقتصادية"، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2008.
19. تايه النعيمي عدنان، التميمي أرشد فؤاد، "الإدارة المالية المتقدمة"، دار اليازوري، عمان، 2009.
20. تايه النعيمي عدنان، كاسب الخرشة ياسين، "أساسيات في الإدارة المالية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
21. تيم فايز، "مبادئ الإدارة المالية"، ط3، جامعة الملك سعود، الرياض، 2013.
22. تيم محمد، "الإدارة المالية: مدخل التحول من الفقر إلى الثراء"، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2008.
23. جلدة سليم بطرس، "أساليب اتخاذ القرارات الإدارية الفعالة"، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
24. حمود حظير كاظم، موسى سلامة اللوزي، "مبادئ إدارة الأعمال"، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
25. حنفي عبد الغفار، "أساسيات إدارة منظمات الأعمال"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
26. حنفي عبد الغفار، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
27. خباية نور الدين، "الإدارة المالية"، دار النهضة العربية للطباعة والنشر ببيروت، 1997.
28. دادي عدون ناصر، "تقنيات مراقبة التسيير: التحليل المالي"، ج1، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2011.
29. زغيبب مليكة، بوشنيقر مولود، "التسيير المالي حسب البرنامج الجديد"، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
30. سعيد سهيلة عبد الله، "الأساليب الكمية و بحوث العمليات"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
31. شاكر منير وآخرون، "التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات"، ط3، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
32. شيخة خميسي، "التسيير المالي للمؤسسة"، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2010.
33. الصياح عبد الستار، العامري سعود جايد، "الإدارة المالية: أطر نظرية وحالات علمية"، ط3، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
34. طعمة أمل أحمد، "اتخاذ القرار والقرار السلوكي"، ديوان للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2010.

قائمة المراجع

35. طه طارق، "نظم دعم القرارات"، دار الكتب، مصر، 2006.
36. عباس علي، "الإدارة المالية"، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
37. عبد العزيز سمير محمد، "اقتصاديات الاستثمار التمويل التحليل المالي: مدخل في التحليل واتخاذ القرارات"، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006.
38. عبد المطلب عبد الحميد، "دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
39. عبد الهادي محمد سعيد، "الإدارة المالية"، دار الحامد للنشر والتوزيع عمان، 2008.
40. عبيدات سهيل، "إدارة الوقت وعملية اتخاذ القرارات والاتصال للقيادة الفعالة"، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2007.
41. عزوي محمد خليل، "إدارة اتخاذ القرار الإداري"، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
42. عقل مفلح محمد، مقدمة في الإدارة المالية"، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
43. علوان قاسم نايف، "إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
44. غنيم أحمد محمد، "الإدارة المالية: مدخل للتحويل من الفقر إلى الثراء"، المكتبة المصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2006.
45. غنيم حسين عطا، "دراسات في التمويل: التحليل المالي"، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005.
46. كراجة عبد الحليم وآخرون، "الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم وتطبيقات"، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
47. كنعان نواف، "اتخاذ القرارات الإدارية: بين النظرية والتطبيق"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
48. لسوس مبارك، "التسيير المالي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
49. لشهب زكرياء، "دور عتبة المردودية في خطر الاستغلال والخطر المالي"، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2014.
50. لعويسات جمال الدين، "الإدارة وعملية اتخاذ القرار"، ط4، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2009.
51. ماهر أحمد، "اتخاذ القرار: بين العلم والابتكار"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
52. محب خلة توفيق، "الهندسة المالية: الإطار النظري والتطبيق لأنشطة التمويل والاستثمار"، دار الفكر الجامعي، القاهرة، 2011.

قائمة المراجع

53. محمد قاسم عبد الرزاق، "تحليل وتصميم نظم المعلومات"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
54. هندي منير ابراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، ط2، المكتب العربي للحديث، الإسكندرية، 2006.
55. وليم أندوراس عاطف، "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات"، دار الفكر الاسكندرية، 2007.
56. يوسف أحمد عبد الوهاب، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- الرسائل الجامعية:
1. الأغا محمد بسام، "أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين، 2005.
 2. الجوزي غنية، "أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، (2011-2012).
 3. السبسي مصطفى يوسف، "دور المعلومات المالية المستقبلية للشركات في اتخاذ القرارات المالية"، رسالة ماجستير (غير منشورة) تخصص: محاسبة، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2011.
 4. العايب ياسين، "اشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، تخصص: اقتصاد مالي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الاخوة منتوري - قسنطينة، الجزائر، (2010-2011).
 5. بن دادة عمر، "دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الصديق بن يحي - جيجل، الجزائر، (2016-2017).
 6. بن عزيزة صورية، "تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: مالية المؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة، الجزائر، (2012-2013).
 7. بن عمر محمد البشير، "دور حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة"، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، تخصص: مالية المؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح - ورقلة، الجزائر، (2016-2017).

قائمة المراجع

8. بوربيعة غنية، "محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابراهيم سلطان شيبوط -الجزائر 3 -، الجزائر، (2011-2012).
9. بوشوشة محمد، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، تخصص: علوم اقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، الجزائر، (2015-2016).
10. خبيزة أنفال حدة، "تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: اقتصاد صناعي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، -بسكرة-، الجزائر، (2011-2012).
11. خلفي اسمهان، "دور نظم المعلومات في اتخاذ القرار"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: إدارة أعمال، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر -باتنة-، الجزائر، (2008 2009).
12. زغود تبر، "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة-، الجزائر، 2009.
13. زاوي فضيلة، "تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: مالية المؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة -بومرداس-، الجزائر، (2008-2009).
14. سعادة اليمين، "استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: إدارة أعمال، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر -باتنة-، الجزائر، (2008-2009).
15. شعبان محمد، "نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة -بومرداس-، الجزائر، (2009-2010).
16. لوجاني عزيز، "دور المراجعة المحاسبية الداخلية في تحسين عملية اتخاذ القرار المالي"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: محاسبة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، -بسكرة-، الجزائر، (2012-2013).

قائمة المراجع

17. مرغني بلقاسم، "نظام المعلومات ودوره في اتخاذ القرار"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص: نظم المعلومات ومراقبة التسيير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر، (2013 2014).

• المجلات

1. اياد طاهر، مصطفى أكرم حنتوش، "تأثير زيادة التمويل الممتمك على المؤشرات المالية"، مجلة جامعة الأنبار، المجلد 09، العدد 19، جامعة بغداد، العراق، 2017.

2. جمام محمود، دباش أميرة، "أثر التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 04، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2015.

3. خضير الطائي بشرى فاضل، منى جابر محمد، "انعكاس الإبلاغ المالي على رأس المال الفكري على قرار الاستثمار"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد رقم 23، العدد رقم 95، جامعة بغداد، العراق، 2017.

4. ددان عبد الوهاب، "تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي: الإسهامات النظرية"، مجلة الباحث، العدد 04، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006.

5. زيدان محمد، جمال قدام، "اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر"، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 09، جامعة حمة لخضر، الوادي، 2015.

6. فلاح تايه النعيمي، محمد صاحب سلمان، "القيم الأخلاقية وعلاقتها بالقرارات المالية في القطاع السياحي" مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد رقم 39، العدد رقم 07، الجامعة المستنصرية، بغداد، 2016.

7. قاسم هاشم صبيحة، "نظرية التمويل الحديثة"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 83، جامعة بغداد، العراق، 2015.

8. هزيمة أحمد صالح، "دور نظم المعلومات في اتخاذ القرارات في المؤسسة الحكومية"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد 01، جامعة دمشق، سوريا، 2009.

• الملتقيات والدورات

1. ددان عبد الغني، وآخرون، "دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي"، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 25-28 ماي 2013.

قائمة المراجع

2. زغبب مللكة، إياس بوجعادة، "دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية"، الملتقى الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 14-15 أفريل 2009.

❖ مراجع باللغة الفرنسية

• **Les livres:**

1. Jean Barreau, Jacqueline Delahye, **Gestion Financière**, 10^{eme} édition, Dunod, France, 2001.
2. K .Chiha, "**Finance d'entreprise : approche stratégique**", Houma édition, Alger, 2009.
3. Pierre Ramage, "**Analyse et Diagnostic Financière**", Edition d'organisation, Paris, 2001.

الملاحق



BILAN (ACTIF) : 01/01/2015 au 31/12/2015

N°Page : 1

Date - Tirage : 14/02/2018

Actif	Note	Brut (N)	Amor / Prov. (N)	NET (N)	NET (N-1)
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Ecarts d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles		65 520,00	65 520,00		
Immobilisations corporelles					
Terrains		571 222 000,00		571 222 000,00	571 222 000,00
Batiments		90 276 884,86	75 332 282,37	14 944 602,49	15 163 595,19
Autres immobilisations corporelles		590 614 903,94	357 488 391,29	233 126 512,65	119 129 479,13
Immobilisation en concession					
Immobilisations en cours		16 082 167,02		16 082 167,02	150 770 529,07
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence - entreprises associé					
Titres immobilisés autres que les titres immobilisés					
Titres représentatifs de droit de créance (obligatoire)					
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille					
Prêts et créances sur contrat de location-financier		20 800,00		20 800,00	20 800,00
Dépôts et cautionnements versés		104 973,54		104 973,54	104 973,54
Autres créances immobilisées					
Impot différé de l'actif		5 023 405,70		5 023 405,70	5 480 783,37
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 273 410 655,06	432 886 193,66	840 524 461,40	861 892 150,30
ACTIF COURANT					
Stocks en cours		128 261 761,46	13 484 211,09	114 777 550,37	115 317 421,98
Clients		157 895 965,99	7 099 564,65	150 796 401,34	156 743 076,39
Autres débiteurs		769 642,18		769 642,18	812 559,08
Impôts		1 049 588,00		1 049 588,00	
Autres actifs courants					
Placements et autres actifs financiers courant					
Trésorerie		47 999 154,28		47 999 154,28	35 407 055,66
TOTAL ACTIF COURANT		335 976 111,91	20 583 775,74	315 392 336,17	308 280 113,11
TOTAL GENERAL ACTIF		1 609 386 766,97	453 469 969,40	1 155 916 797,57	1 170 172 273,41

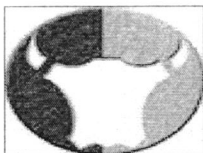


BILAN (ACTIF) : 01/01/2016 au 31/12/2016

N°Page : 1

Date - Tirage : 14/02/2018

Actif	Note	Brut (N)	Amor / Prov. (N)	NET (N)	NET (N-1)
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Ecarts d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains		571 222 000,00		571 222 000,00	571 222 000,00
Batiments		90 276 884,86	75 551 275,03	14 725 609,83	14 944 602,49
Autres immobilisations corporelles		579 422 852,49	357 156 968,55	222 265 883,94	233 126 512,65
Immobilisation en concession					
Immobilisations en cours		2 357 451,66		2 357 451,66	16 082 167,02
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence - entreprises associé					
Titres immobilisés autres que les titres immobilisés					
Titres représentatifs de droit de créance (obligatoire)					
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille					
Prêts et créances sur contrat de location-financier					20 800,00
Dépôts et cautionnements versés					104 973,54
Autres créances immobilisées					
Impot différé de l'actif		4 921 974,30		4 921 974,30	5 023 405,70
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 248 201 163,31	432 708 243,58	815 492 919,73	840 524 461,40
ACTIF COURANT					
Stocks en cours		113 901 191,87	17 504 823,55	96 396 368,32	114 777 550,37
Clients		163 729 224,24	5 680 419,71	158 048 804,53	150 796 401,34
Autres débiteurs		2 657 991,25		2 657 991,25	769 642,18
Impôts		519 492,70		519 492,70	1 049 588,00
Autres actifs courants					
Placements et autres actifs financiers courant					
Trésorerie		36 161 009,41		36 161 009,41	47 999 154,28
TOTAL ACTIF COURANT		316 968 909,47	23 185 243,26	293 783 666,21	315 392 336,17
TOTAL GENERAL ACTIF		1 565 170 072,78	455 893 486,84	1 109 276 585,94	1 155 916 797,57



TANNERIE DE JIJEL
TAJ Spa au Capital de 180 000 000,00 DA
NIS : 0998 1801 000058 32

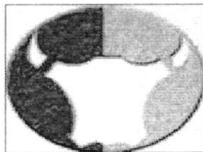
الموقع رقم 03 (2015-2014)

BILAN (PASSIF) 01/01/2015 au 31/12/2015

N°Page : 1

Date - Tirage : 14/02/2018

Libelle	Note	Montant Période (N)	Montant Période (N-1)
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		180 000 000,00	180 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves /(réserves consolidées		75 469 432,91	86 488 923,49
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence			
Résultat net / (résultat net part du grou		-29 402 756,63	26 618 355,62
Report à nouveau		x -184 327 243,61	-221 965 089,81
Autres Fonds Propres		568 240 344,77	568 240 344,77
Part de la société consolidant			
Part des minoritaires			
TOTAL (I)		609 979 777,44	639 382 534,07
Passif non -courants			
Emprunts et dettes financières		464 595 529,93	460 638 241,93
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisé. D'avan		23 442 278,03	21 310 632,61
TOTAL PASSIFS NON COURANTS (II)		488 037 807,96	481 948 874,54
Passifs courants			
Fournisseurs et comptes rattachés		18 229 236,86	1 303 647,59
Impôts		18 714 843,62	18 863 963,44
Autres dettes		20 955 131,69	28 673 253,77
Trésorerie passif			
TOTAL PASSIFS COURANTS (III)		57 899 212,17	48 840 864,80
TOTAL GENERAL PASSIF		1 155 916 797,57	1 170 172 273,41



TANNERIE DE JIJEL
TAJ Spa au Capital de 180 000 000,00 DA
NIS : 0998 1801 000058 32

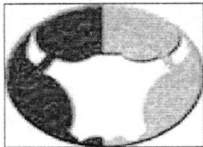
(2016-2015) 04 المدة رقم

BILAN (PASSIF) 01/01/2016 au 31/12/2016

N°Page : 1

Date - Tirage : 14/02/2018

Libelle	Note	Montant Période (N)	Montant Période (N-1)
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		180 000 000,00	180 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves /(réserves consolidées		75 469 432,91	75 469 432,91
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence			
Résultat net / (résultat net part du grou		-8 232 203,62	-29 402 756,63
Report à nouveau		-229 380 717,04	-184 327 243,61
Autres Fonds Propres		569 240 344,77	568 240 344,77
Part de la société consolidant			
Part des minoritaires			
TOTAL (I)		587 096 857,02	609 979 777,44
Passif non -courants			
Emprunts et dettes financières		464 703 529,93	464 595 529,93
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisé. D'avan		23 294 479,61	23 442 278,03
TOTAL PASSIFS NON COURANTS (II)		487 998 009,54	488 037 807,96
Passifs courants			
Fournisseurs et comptes rattachés		10 803 613,15	18 229 236,86
Impôts		4 360 035,65	18 714 843,62
Autres dettes		19 018 070,58	20 955 131,69
Trésorerie passif			
TOTAL PASSIFS COURANTS (III)		34 181 719,38	57 899 212,17
TOTAL GENERAL PASSIF		1 109 276 585,94	1 155 916 797,57

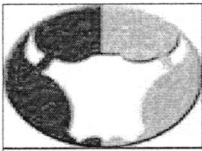


COMPTE DE RESULTAT 01/01/2015 au 31/12/2015

N°Page : 1

Date - Tirage : 14/02/2018

Code	Libelle	Note	Montant Période (N)	Montant Période (N - 1)
70	Ventes et produits annexes		327 728 746,58	329 049 851,68
72	Variation stocks produits finis et en cours		2 434 009,95	19 359 580,23
73	Production immobilisée			
74	Subventions d'exploitation			
	I – Production de l'exercice		330 162 756,53	348 409 431,91
60	Achats consommés		230 191 072,18	226 852 460,29
61	Services extérieurs		3 031 204,24	2 949 282,44
62	Autres Services Extérieurs		3 488 103,44	9 094 263,81
	II – Consommation de l'exercice		236 710 379,86	238 896 006,54
	III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		93 452 376,67	109 513 425,37
63	Charges de Personnel		79 050 051,13	71 439 385,30
64	Impôts et taxe et versement assimilés		9 801 589,18	8 910 158,94
	IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		4 600 736,36	29 163 881,13
75	Autres Produits opérationnels		453 532,09	530 821,60
65	Autres charges opérationnelles		140 830,61	334 655,97
68	Dotations aux Amortissements,provisions & pertes valeur		37 112 387,71	24 729 913,18
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 251 599,34	19 190 028,23
	V RESULTAT OPERATIONNEL		-28 947 350,53	23 820 161,81
76	Produits financiers		1 971,57	67 628,46
66	Charges financières			
	VI RESULTAT FINANCIER		1 971,57	67 628,46
	VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS		-28 945 378,96	23 887 790,27
695	Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
692	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		457 377,67	-2 730 565,35
	TO TAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		333 869 859,53	368 197 910,20
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		363 272 616,16	341 579 554,58
	VIII RESULTA DES ACTIVITES ORDINAIRES		-29 402 756,63	26 618 355,62
77	Eléments extraordinaires (Produits) (A préciser)			
67	Eléments extraordinaires (charges)) (A préciser)			
	IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
	X RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-29 402 756,63	26 618 355,62
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
	XI RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du Groupe (1)			



TANNERIE DE JIJEL
TAJ Spa au Capital de 180 000 000,00 DA
NIS : 0998 1801 000058 32

الموقع رقم 06 (2016 - 2015)

COMPTE DE RESULTAT 01/01/2016 au 31/12/2016

N°Page : 1

Date - Tirage : 14/02/2018

Code	Libelle	Note	Montant Période (N)	Montant Période (N - 1)
70	Ventes et produits annexes		316 247 591,78	327 728 746,58
72	Variation stocks produits finis et en cours		-1 164 304,00	2 434 009,95
73	Production immobilisée			
74	Subventions d'exploitation			
	I - Production de l'exercice		315 083 287,78	330 162 756,53
60	Achats consommés		216 452 386,29	230 191 072,18
61	Services extérieurs		7 152 276,52	3 031 204,24
62	Autres Services Extérieurs		4 324 805,12	3 488 103,44
	II - Consommation de l'exercice		227 929 467,93	236 710 379,86
	III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		87 153 819,85	93 452 376,67
63	Charges de Personnel		71 536 188,88	79 050 051,13
64	Impôts et taxe et versement assimilés		6 984 514,03	9 801 589,1 ²
	IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		8 633 116,94	4 600 736,36
75	Autres Produits opérationnels		3 293 359,95	453 532,09
65	Autres charges opérationnelles		163 744,14	140 830,61
68	Dotations aux Amortissements,provisions & pertes valeur		30 875 737,34	37 112 387,71
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		10 982 488,53	3 251 599,34
	V RESULTAT OPERATIONNEL		-8 130 516,06	-28 947 350,53
76	Produits financiers			1 971,57
66	Charges financières		256,16	
	VI RESULTAT FINANCIER		-256,16	1 971,57
	VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS		-8 130 772,22	-28 945 378,96
695	Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
692	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		101 431,40	457 377,67
	TO TAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		329 359 136,26	333 869 859,53
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		337 591 339,88	363 272 616,16
	VIII RESULTA DES ACTIVITES ORDINAIRES		-8 232 203,62	-29 402 756,63
77	Eléments extraordinaires (Produits) (A préciser)			
67	Eléments extraordinaires (charges)) (A préciser)			
	IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
	X RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-8 232 203,62	-29 402 756,63
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
	XI RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du Groupe (1)			

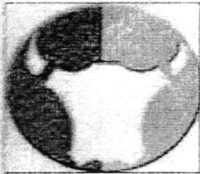


TABLEAU - VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES - DU 01/01/2014 AU 31/12/2014

N°Page : 1

Date - Tirage : 02/05/2015

Libelle	Note	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et Résultat
* Solde au 31 décembre N-2		180 000 000,0				433 425 605,53
Changement de méthode comptable						
Correction d'erreurs significatives						
Réévaluation des immobilisations						
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compt						
Dividendes payés						
Augmentation de capital						
Résultat net de l'exercice						-661 427,08
* Solde au 31 décembre N-1		180 000 000,0				432 764 178,45
Changement de méthode comptable						
Correction d'erreurs significatives						
Réévaluation des immobilisations						
Profit ou pertes Non comptabilisés dans le compt						
Dividendes payés						
Augmentation de capital (Autres Capitaux Propre						
Résultat net de l'exercice						26 618 355,66
* Solde au 31 décembre N		180 000 000,0				459 382 534,11

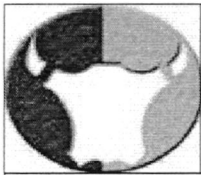
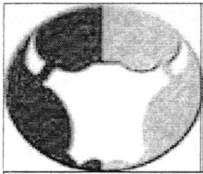


TABLEAU - VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES - DU 01/01/2015 AU 31/12/2015

N°Page : 1

Date - Tirage : 13/05/2018

Libelle	Note	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et Résultat
* Solde au 31 décembre N-2		180 000 000,0				432 764 178,41
Changement de méthode comptable						
Correction d'erreurs significatives						
Réévaluation des immobilisations						
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compt						
Dividendes payés						
Augmentation de capital						
Résultat net de l'exercice						26 618 355,62
* Solde au 31 décembre N-1		180 000 000,0				459 382 534,07
Changement de méthode comptable						
Correction d'erreurs significatives						
Réévaluation des immobilisations						
Profit ou pertes Non comptabilisés dans le compt						
Dividendes payés						
Augmentation de capital (Autres Capitaux Propre						
Résultat net de l'exercice						-29 402 756,63
* Solde au 31 décembre N		180 000 000,0				429 979 777,44



TANNERIE DE JIJEL
TAJ Spa au Capital de 180 000 000,00 DA
NIS : 0998 1801 000058 32

الملاحق رقم 09

TABLEAU - VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES - DU 01/01/2016 AU 31/12/2016

N°Page : 1

Date - Tirage : 14/02/2018

Libelle	Note	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et Résultat
* Solde au 31 décembre N-2		180 000 000,0				459 382 534,07
Changement de méthode comptable						
Correction d'erreurs significatives						
Réévaluation des immobilisations						
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compt						
Dividendes payés						
Augmentation de capital						
Résultat net de l'exercice						-29 402 756,63
* Solde au 31 décembre N-1		180 000 000,0				429 979 777,44
Changement de méthode comptable						-15 650 716,80
Correction d'erreurs significatives						
Réévaluation des immobilisations						
Profit ou pertes Non comptabilisés dans le compt						
Dividendes payés						
Augmentation de capital (Autres Capitaux Propre						1 000 000,00
Résultat net de l'exercice						-8 232 203,62
* Solde au 31 décembre N		180 000 000,0				407 096 857,02



الرقم : 22/ك.ق.ت.ت/2017

عمادة الكلية

إلى السيد... محمد... بسكرة
الجناب... بسكرة

طلب إجراء تريبص ميداني

دعما منكم للبحث العلمي، نرجو من سيادتكم تقديم التسهيلات اللازمة للطالب(ة):

1. عميد... بسكرة
2.
3.

المسجل(ة) : بالسنة... ما... ت... : ...

و ذلك لاستكمال الجانب الميداني للبحث، المعنون بـ:

.....
.....
.....

تحت إشراف الأستاذ(ة): بسكرة

و في الأخير تقبلوا منا فائق الاحترام و التقدير

بسكرة في 20/11/2017

ع / عميد الكلية



Avis Favorable
[Signature]

تأشيرة المؤسسة المستقبلية

