



جامعة الشيخ العربي التبسي تبسة



كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

الرقم التسلسلي: / 2024

قسم: المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي LMD

الميدان: علوم إقتصادية، علوم تجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية وأثرها على إتخاذ

القرارات المالية

دراسة حالة مؤسسة سونلغاز ولاية تبسة

إشراف الأستاذ:

د. العيفة محمد

إعداد الطلبة:

- مكاحلية رياض

- عيادي زيدان

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
زحاف صونيا	أستاذ محاضر - أ	رئيسا
العيفة محمد	أستاذ	مشرفا ومقررا
بولحديد مراد	أستاذ مساعد - أ	عضوا مناقشا

السنة الجامعية : 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الشكر والتقدير:

بسم الله الرحمن الرحيم

قال تعالى لأن شكرتم لأزيدكم صدق الله العظيم

أولا وقبل كل شيء الحمد لله الذي أنعم علينا بنعمة العقل وكرمنا به
عن غيرنا من المخلوقات وعلى ما وهب لنا من سمع وبصر وصحة وعافية
وأماننا على إنجاز هذا العمل المتواضع بمنه وكرمه سبحانه وتعالى
فالحمد لله أولا وأخرا ودائما ونظمي ونسلم على خاتم الأنبياء والمرسلين
صاحب الخلق العظيم الذي أدى الأمانة وبلغ الرسالة ونحن على ذلك
من الشاهدين، أما بعد

بداية شكر خاص جدا وتحية تقدير واحترام نتقدم بها إلى الأستاذ

المشرف العيفة محمد

شكر خاص لكل من ساعدنا في إعداد هذه المذكرة سواء بالقول أو
بالعمل ومد لنا يد العون سواء من قريب أو من بعيد وله منا كل
التقدير

إهداء

من قال أنا لها نالها وأنا لها إن أبت رغما عنها أتيت بها

إن الرحلة كانت صعبة من يسعى ينال ما سعى لأجله كما قال تعالى {...وَأَنْ لَيْسَ لِلإِنسَانِ
إِلَّا مَا سَعَى...} في مسعى النهاية ابتدأت البداية ومشواري الدراسي شارف على الانتهاء
لتبدأ رحلة تخرجي فالحمد لله الذي يسر البدايات وبلغنا النهايات

أهدي هذا النجاح إلى نفسي الطموحة أولاً. ابتدأت بطموح وانتهت بنجاح ثم إلى كل من
سعى معي لإتمام مسيرتي الجامعية

إلى اليد الخفية التي أزلت عن طريقي الأشواك ومن تحملت كل لحظة ألم مررت بها

وساندتني وسهرت ليالي طويلة من أجل راحتي واستيقظت فجراً للدعاء لي

إلى (أمي الحبيبة)

إلى روح أبي التي رافقتني طيلة مساري الدراسي

-رحمه الله-

إلى كل من ساندني وبكل حب وقت ضعفي وأزاحوا عن طريقي كل المتاعب ممهدين لي
الطريق زارعين الثقة والإصرار داخلي سندي وكتفي الذي استند عليه دائماً

إخوتي

إلى كل من ذكرهم القلب ولم يذكرهم القلم

رياض

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

{...إنَّ اللهَ وملائكته يصلُّونَ على النَّبيِّ يا أيُّها الذين آمنوا صلُّوا عليه وسلموا تسليماً...}

الحمد لله الذي بعثته تتم الصالحات أخيراً تحقق ما طال انتظاره أهدي هذا العمل إلى والدي العزيز ووالدتي الحبيبة أطال الله في عمرهما إلى إخوتي وأخواتي إلى كل الذين أحبهم في الله

إلى الذين وقفوا إلى جانبي طيلة هذه السنوات

زيدان

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان مدى تأثير العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية على عملية اتخاذ القرارات المالية، ولتحقيق ذلك، سعت هذه الدراسة إلى بناء إطار نظري وتطبيقي، تم في الأول دراسة الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة بالإضافة إلى تسليط الضوء على دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية وتحليله أما الثاني فتم فيه إسقاط الجانب النظري على المؤسسة الاقتصادية الجزائرية سونلغاز تبسة خلال الفترة الممتدة بين 2020-2022 وذلك من خلال تحليل القوائم المالية لهذه الأخيرة باستخدام أدوات التحليل المالي المتمثلة في مؤشرات التوازن ونسب الهيكلية وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود ضعف في أداء المؤسسة حيث حققت ربحية ضعيفة خلال فترة الدراسة وهذا لعدم كفاءة الإدارة في تسيير أصولها وأموالها الخاصة بشكل كافي، و أن المؤسسة تعتمد على التمويل الخارجي في تمويل استثمارها.

الكلمات المفتاحية: هيكل مالي، اتخاذ قرارات مالية، مؤشرات توازن مالي.

Abstract

The aim of this study is to demonstrate the extent to which the factors determining the financial structure influence the economic company on the financial decision-making process.

To achieve that, the study sought to construct a theoretical and applied framework. In the first, studying the theoretical foundations of the financial structure in the company. In addition to highlighting the role of the financial structure in making financial decisions and analyzing it. Second, dropping of the theoretical side on the Algerian economic company Sonelgaz Tebessa during the period between 2020-2022 This is done by analyzing the latter's financial statements using financial analysis tools represented by balance indicators and structuring ratios.

The study concluded that there is a weakness in the company's performance, as it achieved Weak profitability during the study period this is due to the inefficiency of the administration in managing its assets and private funds adequately, and that the institution relies on external financing to finance its investment.

Keywords: financial structure, financial decision-making, financial balance indicators

الفهرس العام

الصفحة	فرس المحتويات
II	قائمة المحتويات
IV	فهرس الأشكال
IV	فهرس الجداول
ب	المقدمة العامة
2	الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية
3	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي
3	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الهيكل المالي
3	الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي
4	الفرع الثاني: خصائص الهيكل المالي
4	الفرع الثالث: العوامل المؤثرة على الهيكل المالي
6	المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي
6	الفرع الأول: محددات داخلية
9	الفرع الثاني: محددات خارجية
9	المبحث الثاني: مصادر الهيكل المالي والنظريات المفسرة له
9	المطلب الأول: مصادر الهيكل المالي
10	الفرع الأول: مصادر تمويل طويلة الأجل
13	الفرع الثاني: مصادر تمويل قصيرة الأجل
14	المطلب الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي
14	الفرع الأول: النظريات التقليدية للهيكل المالي
17	الفرع الثاني: نظرية إنعدام الهيكل المالي
18	الفرع الثالث: نظرية التوازن
19	الفرع الرابع: النظرية متعددة الأشكال
22	الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية
23	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لإتخاذ القرارات المالية
23	المطلب الأول: ماهية إتخاذ القرار
23	الفرع الأول: مفهوم إتخاذ القرار
24	الفرع الثاني: أساسيات إتخاذ القرار

24	الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في إتخاذ القرار
25	المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول إتخاذ القرارات المالية
25	الفرع الأول: ماهية القرارات المالية
25	الفرع الثاني: مراحل إتخاذ القرارات المالية
26	الفرع الثالث: أنواع القرارات المالية
27	المبحث الثاني: تحليل الهيكل المالي وإتخاذ القرارات المالية
27	المطلب الأول: التحليل بإستخدام مؤشرات التوازن المالي لإتخاذ القرارات المالية
28	المطلب الثاني: التحليل بإستخدام نسب المالية لإتخاذ القرارات المالية
30	المطلب الثالث: التحليل بالإعتماد على تكلفة رأس المال لإتخاذ القرارات المالية
35	الفصل الثالث: الهيكل المالي وأثره على إتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز وحدة تبسة
36	المبحث الأول: بطاقة تعريفية عن مجمع سونلغاز وحدة تبسة
36	المطلب الأول: تقديم مؤسسة سونلغاز وحدة
36	الفرع الأول: نشأة وتقديم مؤسسة سونلغاز
38	الفرع الثاني: الواجبات والمهام
38	المطلب الثاني: مبادئ وأهداف مجمع سونلغاز
38	الفرع الأول: مبادئ التنظيم الكلية
41	الفرع الثاني: أهداف مؤسسة سونلغاز
42	المطلب الثالث: تحليل الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز وحدة تبسة
43	المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمجمع سونلغاز
43	المطلب الأول: الميزانية العامة
46	المطلب الثاني: جدول حسابات النتائج
49	المطلب الثالث: جدول التدفقات المالية
52	المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز
53	المطلب الأول: التحليل بإستخدام مؤشرات التوازن المالي لاتخاذ القرارات المالية
54	المطلب الثاني: تحليل الهيكل المالي بالإعتماد على نسب الهيكلية
58	الخاتمة العامة
62	قائمة المراجع
66	الملاحق

الصفحة	الأشكال
16	الشكل رقم (1) نسبة الرافعة المالية
18	الشكل رقم (2) نظرية التوازن في صياغة هيكل التمويل
42	الشكل رقم (3) الهيكل التنظيمي

الصفحة	الجدول
27	الجدول رقم (1) رأس المال العامل كأداة مساعدة في اتخاذ القرارات المالية
43	الجدول رقم (2) ميزانية المالية أصول
45	الجدول رقم (3) ميزانية مالية خصوم
47	الجدول رقم (4) حسابات النتائج
49	الجدول رقم (5) تدفقات مالية
53	الجدول رقم (6) تحليل الهيكل المالي بالاعتماد على مؤشرات التوازن
54	الجدول رقم (7) الهيكل المالي بالاعتماد على نسب الهيكلية

المقدمة العامة

يتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة بحركة دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة، وباعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء والتطور فإن المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تحديد إستثماراتها، وهذا ما يتطلب منها البحث عن مصادر تمويل إحتياجاتها، لذا يحضى التمويل في العصر الحديث بأهمية بالغة لأنه أصبح يمثل حجر الأساس في الإدارة المالية لأي مؤسسة اقتصادية لما يلعبه من دور فعال في دفع عجلة التنمية للمؤسسة، ذلك أن نقصه أو عدم توافره في الوقت المناسب يمثل عقبة أمام تنفيذ بعض المقترحات الاستثمارية المربحة والمتاحة أمام المؤسسة ومن ثم تقويت الفرصة عنها.

تعد بنية الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية أمراً حاسماً في تحديد مسارها المالي والاقتصادي وتأثيرها على قراراتها المستقبلية. يتعين على القادة وصناع القرار في هذه المؤسسات فهم العوامل المحددة التي تشكل هيكلها المالي وكيفية تأثيرها على إستراتيجيات الاستثمار والتمويل.

تتطلب هذه المذكرة تحليلاً شاملاً لمجموعة متنوعة من العوامل التي تؤثر على بناء الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية. سنناقش تأثير العوامل الداخلية والخارجية، بما في ذلك العوامل الاقتصادية، والتنظيمية، والسياسية، والاجتماعية على هذا الهيكل، إلى جانب ذلك، سنبحث في كيفية تأثير بنية الهيكل المالي على قرارات الإستثمار والتمويل في المؤسسة، وكيفية تحديد السياسات المالية الأمثل لتحقيق أهداف النمو والربحية والإستدامة.

تم في هذه المذكرة دراسة مفاهيم نظرية متعددة، بما في ذلك نظرية موديجلياني وميلر، ونظرية انعدام الهيكل المالي، وغيرها من النظريات المهمة في مجال بناء الهيكل المالي، وتأثيرها على قرارات الاستثمار والتمويل، وستوفر تحليلاً شاملاً للمفاهيم النظرية والتطبيقية المتعلقة بهذا الموضوع الحيوي في مجال الإقتصاد والتمويل.

1. إشكالية البحث:

كيف تؤثر العوامل المحدد لبناء الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية على عملية إتخاذ القرارات المالية؟

2. التساؤلات الفرعية

- ❖ ماهي النظريات المالية الرئيسية التي تفسر بناء الهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية؟
- ❖ هل يمكن أن تدعم مؤشرات التوازن المالي عملية إتخاذ القرارات المالية؟
- ❖ ماهي أنواع مصادر التمويل التي تعتمد عليها مؤسسة سونلغاز تبسة؟

❖ كيف يتم اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة سونلغاز تبسة؟

3. الفرضيات:

1.3. الفرضية الرئيسية:

✓ تؤثر العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية بشكل كبير على عملية إتخاذ القرارات المالية، وتساهم في تحسين الأداء المالي.

2.3. الفرضيات الفرعية:

من خلال الإشكالية التي تم طرحها وما يندرج تحتها من أسئلة فرعية هذا يؤدي بنا إلى طرح مجموعة من الفرضيات للإجابة على هاته الأسئلة كما يلي:

❖ يعد أسلوب تحليل الهيكل المالي ركيزة أساسية وذات أهمية في عملية اتخاذ القرارات.

❖ يتم تحليل الهيكل المالي للمؤسسة من خلال إستخدام مجموعة من النسب والمؤشرات المالية على إثرها تتخذ القرارات الصائبة.

❖ من بين مصادر التمويل التي تعتمد عليها مؤسسة سونلغاز تبسة الديون قصيرة الأجل

❖ يتم إتخاذ القرارات المالية في مؤسسة سونلغاز تبسة بناء على نتائج تحليل الهيكل المالي.

4. أهداف البحث:

❖ محاولة إسقاط الجانب النظري على أرضية الواقع، وذلك من خلال تحليل القوائم المالية لمؤسسة الكهرباء والغاز سونلغاز.

❖ التعرف بأهم محددات الهيكل المالي وأثرها على إتخاذ القرارات المالية للمؤسسة محل الدراسة.

❖ إستعراض مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية وقياس التكلفة كل مصدر من هذه المصادر.

5. أهمية البحث:

تتمحور أهمية هذا البحث حول العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وأثرها على إتخاذ القرارات المالية. يلعب الهيكل المالي دورًا حاسمًا في تحقيق إستقرار وإستمرارية المؤسسة من خلال تغطية احتياجاتها المالية بشكل فعال. يهدف البحث إلى توضيح وتوجيه الإستراتيجية التمويلية للمؤسسات، مما يساعد على اختيار مصادر التمويل الأنسب بأقل تكلفة ممكنة. بالإضافة إلى ذلك،

يساهم البحث في فهم أفضل للعوامل المؤثرة على الهيكل المالي، مما يمكن الإدارة من إتخاذ قرارات مالية والأطراف ذات العلاقة في تقييم القيمة السوقية للمؤسسة وإتخاذ قرارات إستثمارية مبنية على بيانات دقيقة وشاملة، مما يعزز من الشفافية المالية ويخدم مصلحة جميع الأطراف المعنية.

6. أسباب اختيار الدراسة

تنقسم أسباب اختيار هذه الموضوع إلى قسمين: أسباب ذاتية، وأسباب موضوعية.

1.6. أسباب الذاتية:

❖ الميول الشخصي للموضوع والإطلاع على بعض المواضيع المرتبطة به.

❖ ملائمة الموضوع في مجال تخصصي العلمي.

2.6. أسباب الموضوعية:

❖ محاولة إستخدام بعض الأساليب الإحصائية في تحديد العلاقة بين مختلف المتغيرات.

❖ حيوية الموضوع الذي يعد محط إهتمام الباحثين في مجال التمويل.

❖ تعد مسألة تمويل المؤسسة الإقتصادية ودراسة هيكلها المالي وأداءها المالي من بين المواضيع.

الحساسة وذات الأهمية البالغة في مجال مالية المؤسسة.

7. منهج البحث وأدوات التحليل:

تم تصميم هذا البحث إعتقادا على الإجراءات المنهجية التي تستند إلى معالجة المشكلة البحثية والإجابة على الأسئلة المطروحة، وهذا وفقا للمنهج الوصفي التحليلي من خلال التعرض إلى مفاهيم عامة حول قيمة المؤسسة ومصادر التمويل فضلا عن النظريات المفسرة لهيكل التمويل كما تم إعتقاد منهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي من خلال إلقاء الضوء على مجمع سونلغاز، وهذا بغية دعم الجانب النظري وتأكيد صحة البيانات التي تم جمعها.

8. الدراسات السابقة:

تم الإعتقاد في هذا البحث على مجموعة من الدراسات أهمها:

-أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى الجنوب، بسكرة، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2011-2012، وتهدف هذه الدراسة بشكل رئيسي إلى توضيح كل من الهيكل المالي والهيكل المالي الأمثل مع التعرض لمختلف أبعاده الرئيسية، وقد أسفرت هذه الدراسة على النتائج التالية:

✓ توجد هناك عدة عوامل تؤثر في إختيار شكل التمويل منها الخطر المالي، المرونة، السيطرة والملائمة.

✓ لا يقع إختيار الهيكل المالي فقط على عاتق المدير، بل هناك أطراف أخرى تتدخل في اختيار الهيكل المالي والمتمثلة في الأطراف الداخلية (المساهمين، المسيرين، مجلس الإدارة) والأطراف الخارجية (البنوك، الشركات المنافسة، عناصر المحيط المتغيرة).

-بوربيعة غنية، محددات اختبار الهيكل المالي المناسب، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2011-2012، وقد أسفرت هذه الدراسة على النتائج التالية:

✓ اختيار الهيكل المالي المناسب لا يكون بطريق عشوائية وإنما وفق محددات تتمثل في سيولة المؤسسة، نمو المؤسسة حجم المؤسسة بالإضافة إلى المرونة في تغيير هيكلها المالي عند الحاجة.

✓ تتفاوت أهمية المحددات المتعمدة في إختيار الهيكل المالي من مؤسسة لأخرى، وحتى في المؤسسة بحد ذاتها طيلة فترة حياتها

9. حدود الدراسة

▪ **الحدود المكانية:** تم التركيز في دراستنا على محددات الهيكل المالي في مؤسسة الكهرباء والغاز سونلغاز تنبسة.

▪ **الحدود الزمنية:** من أجل بلوغ أهداف الدراسة تم إختيار المحددات الهيكل المالي والأداء المالي خلال الفترة الممتدة من (2020 إلى 2022) وذلك من خلال دراسة ميزانيات المؤسسة، وجدول حسابات النتائج.

10. منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

بغيت الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعده والإجابة عن الإشكالية المطروحة إعتدنا على المنهج الوصفي التحليل البيانات وإستنباط النتائج منها، وإتباع منهج الدراسة حالة الذي يمكننا من تطبيق جانب من معلومات المتوفرة مختارين بذلك المؤسسة الكهرباء والطاقات المتجددة سونلغاز.

وقد إستندت الدراسة إلى أسلوبين الأول نظري يتم عن طريق المرجعة عدد مصادر الأولية وثانوية من كتب مؤلفة وبحوث منشورة من دوريات علمية رسائل ماجستير وذلك من أجل توضيح العلاقة بين محددات الهيكل المالي والأداء المالي.

أما الأسلوب الثاني فميداني.

11. صعوبات الدراسة

❖ صعوبة الحصول على المعلومات اللازمة

❖ صعوبة توفير القوائم المالي

- ❖ قصر الوقت الممنوح لإعداد المذكرة كون المذكرة ذات وجهين الأول مالي والثاني قياسي رياضي تتطلب بعض الوقت لفهم الأساليب.
- ❖ وجود مراجع قليلة الخاصة بالموضوع

12. مرجعية الدراسة:

يتكون البحث بمزيج بين الدراسة التحليلية المالية والدراسة القياسية فإننا إعتدنا على مختلف المراجع، إستندت الدراسة إلى أسلوبين الأول نظري أما الأسلوب الثاني فميداني يتم عن طريق مرجعة عدد المصادر الأولية وثانوية من كتب مؤلفة ومجلات وبحوث منشورة من دوريات علمية، رسائل ماجستير، وذلك من أجل توضيح العلاقة بين محددات الهيكل المالي والأداء المالي.

أما أسلوب ثاني فميداني عن طريق جمع البيانات وقوائم المالية لشركة عينة الدراسة وتحليلها بغرض تقييم أداء المالي ومدى اتخاذ القرارات المالية.

13. هيكل الدراسة

سعيًا منا للإحاطة بجميع جوانب وأساسيات البحث والإجابة على إشكالية فقد قمنا بتقسيم البحث كما يلي:

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية حيث يندرج تحته المبحث الأول الإطار المفاهيمي للهيكل المالي، تم تناول المطلب الأول مفاهيم عامة حول الهيكل المالي كان مضمونه مفهوم الهيكل المالي، خصائص الهيكل المالي، العوامل المؤثرة على الهيكل المالي كما تناولنا في المطلب الثاني محددات الهيكل المالي تضمن هذا المطلب محددات داخلية، محددات خارجية

وتم تخصيص المبحث الثاني إلى مصادر تمويل الهيكل المالي والنظريات المفسرة له المالي في حيث تناولنا في المطلب الأول مصادر الهيكل المالي الذي تضمن مصادر تمويل طويلة الأجل، مصادر تمويل قصيرة الأجل، وفي المطلب الثاني النظريات المفسرة للهيكل المالي، التي تحتوي على النظرية التقليدية، نظرية إنعدام الهيكل المالي، نظرية التوازن، النظرية متعددة الأشكال.

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية حيث يندرج تحته المبحث الأول الإطار المفاهيمي لإتخاذ القرارات المالية، تم تناول في المطلب الأول ماهية إتخاذ القرار، حيث تضمن مفهوم إتخاذ القرار، أساسيات إتخاذ القرار، العوامل المؤثرة في إتخاذ القرار، أما بالنسبة للمطلب الثاني مفاهيم عامة حول إتخاذ القرارات المالية، تم تناول ماهية القرارات المالية، مراحل إتخاذ القرارات المالية، أنواع القرارات المالية.

أما بالنسبة للمبحث الثاني تحليل الهيكل المالي وإِتخاذ القرارات المالية، يندرج تحته المطلب الأول التحليل بإِستخدام مؤشرات التوازن المالي، والمطلب الثاني التحليل بإِستخدام نسب المالية لإِتخاذ القرارات المالية، أما بالنسبة للمطلب الثالث التحليل بالإِعتداد على تكلفة رأس المال لإِتخاذ القرارات المالية

الفصل الثاني: يتم من خلاله إسقاط الدراسة النظرية على واقع المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من خلال مجمع سونلغاز، وهذا بداية من التعريف بالمجمع ومراحل تطوره وهيكله التنظيمي، ومن ثم دراسة الهيكل المالي للمجمع وتحليل الوضعية المالية، من خلال مؤشرات التوازن المالي ونسب الهيكله خلال سنوات الدراسة.

الفصل الأول:

الأسس النظرية للميكل المالي في المؤسسة
الإقتصادية

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد:

في ساحة الأعمال اليوم، يشكل بناء هيكل مالي فعال للمؤسسات الاقتصادية تحديًا أساسيًا يحتاج إلى فهم شامل وتحليل دقيق. يتأثر أداء واستمرارية الشركات بشكل كبير بكيفية تنظيمها وتوجيهها لمواردها المالية. لذلك، يعد بحث العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي وتأثيرها على إتخاذ القرارات المالية أمرًا بالغ الأهمية.

من خلال تحليل هذه العوامل، يمكن للمؤسسات أن تضع استراتيجيات مالية ملائمة تلبي أهدافها وتحقق توازنًا بين المخاطر والعوائد. سأقدم في هذا البحث نظرة شاملة لبعض العوامل الرئيسية التي تؤثر على بناء الهيكل المالي وتأثيرها على عمليات إتخاذ القرارات المالية.

وبناء على هذا سوف يتم التطرق في هذا الفصل للمباحث التالية:

❖ المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي

❖ المبحث الثاني: مصادر الهيكل المالي والنظريات المفسرة له

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي

بناء الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية يعتبر من أهم التحديات التي تواجه الإدارة المالية، حيث يتطلب إتخاذ القرارات المالية الصائبة لتحقيق التوازن بين تحقيق الأهداف الإستراتيجية وتقليل المخاطر المالية. يستند بناء الهيكل المالي على مجموعة من الأسس النظرية التي توجه القرارات المالية والإستراتيجية للمؤسسة، وتؤثر على كيفية تمويل نشاطاتها وإستثماراتها.

فهم هذه الأسس النظرية يساعد المديرين الماليين على إتخاذ القرارات الصائبة وتحقيق الأهداف المالية بكفاءة. تشمل هذه الأسس النظرية نظريات متعددة، بما في ذلك نظرية العائد والمخاطر ونظرية التوقعات والمعلومات ونظرية التفضيل للتمويل ونظرية العقد المؤسسي.

من خلال هذه المقدمة، سنستكشف هذه الأسس النظرية وكيف تؤثر على بناء هيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، وسنتناول العوامل التي يجب مراعاتها أثناء إتخاذ القرارات المالية الحاسمة.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الهيكل المالي

الهيكل المالي يشير إلى كيفية تمويل الشركة لنشاطها ونموها عبر مزيج من الديون، وحقوق الملكية ورأس المال المملوك، ويؤثر على إستراتيجيات الشركة ومخاطرها المالية.

الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي

توجد عدة تعريفات مختلفة للهيكل المالي نذكر منها ما يلي:

التعريف 01: الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو إقتراض وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.¹

التعريف 02: الهيكل المالي هو: مجموع الأموال التي تم بواسطتها تمويل موجودات المنشأة، وهو يتضمن التمويل المقترض والتمويل الممتلك، وهما يشكلان الجانب الأيسر للميزانية العمومية²

¹د.سليم مجلخ، د.وليد بشيشي، مجلة دراسات اقتصادية، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي var، المجلد 6، العدد 1 جوان 2019 ص120.

²عبد الكريم، سائح يوسف، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية المجلد 06 العدد 02(20ي22)، ص546.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

الفرع الثاني: خصائص الهيكل المالي:

يتمتع الهيكل المالي بمجموعة من الخصائص أهمها:

1.2. **الربحية:** بمعنى أن يكون هيكل التمويل من العوامل المساعدة على تحقيق المزيد من الأرباح من خلال التوسع في استخدام الديون، على أن يكون ذلك بأقل تكلفة ممكنة للحد من الآثار السلبية للمخاطر المالية.

2.2. **السيولة:** وتعني ألا يتم الإفراط في الاعتماد على الديون إلى الحد الذي يعرض المؤسسة للعسر المالي سواء الفني أو الحقيقي.

3.2. **المرونة:** بمعنى عدم إنصاف الهيكل المالي للمشروع بالجهود، وإنما يتعين تميزه بالقدرة على تعديل مصادر الأموال (أموال الملكية، والإقتراض، بأنواعها)، تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.

4.2. **الرقابة:** يجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة الشركة، وقد تعكس الصفات الخاصة للمؤسسة بعض الملامح الإضافية المحددة، مثال قد تعطي شركة ما أهمية أكبر للمرونة عن الرقابة بينما تم شركة أخرى بالسيولة أكثر من أي متطلبات أخرى بل أكثر من ذلك فإنه قد تتغير الأهمية النسبية لهذه المتطلبات مع تغيير الظروف، لذلك يجب أن يكون الهيكل المالي للشركة قابل للتكيف بسهولة مع الظروف المتغيرة.¹

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة على الهيكل المالي

وتتمثل فيما يلي:

1. معدل نمو المبيعات:

يعتبر معدل نمو المبيعات في المستقبل مقياساً لمدى التضاعف المحتمل في الإيرادات للسهم الناتج عن الرفع فمثلاً إذا كان معدل نمو المبيعات والإيرادات يتراوح ما بين 8% و10% في العام الواحد فإن التمويل بالقروض ذات الفائدة المحدودة والثابتة يؤدي إلى تحقيق أرباح مضاعفة لحملة الأسهم العادية.

¹ بن ناصر عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص546.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

2. درجة استقرار المبيعات:

ترتبط درجة الاستقرار المبيعات بنسب الاقتراض ارتباطا مباشرا فعندما تزيد درجة استقرار المبيعات والإيرادات تتمكن المنشأة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل درجة من الخطر وذلك يعكس الحال إذا كانت المبيعات والإيرادات تتعرض لتقلبات مستمرة حيث تجد الشركة صعوبة في دفع هذه الالتزامات.

3. المنافسة:

إن المقدرة على خدمة الديون تتوقف على ربحية المنشأة وعلى حجم المبيعات وعلى هذا الأساس فإن إستقرار هوامش الربح له نفس أهمية إستقرار المبيعات ولا شك أن سهولة دخول شركات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة وكذلك مقدرة هذه الشركات على التوسع في طاقاتها سيؤثران على هوامش الربح لمنشأتنا فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون حوامل ربحها كبيرة ولكن من ناحية أخرى ينتظر أن تضيق الربح هذه إذا كانت هذه الصناعة تدرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على الشركات الجديدة أن تنضم إليها وبالتالي تشارك في سوقها.

4. هيكل الأصول:

يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصور عديدة فالمنشآت التي تتميز بان أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة (المثال على هذا النوع من المنشآت هو شركات المرافق العامة) ومن ناحية أخرى فإن الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على إستمرار تحقيق الشركة للأرباح تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وان كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة (المثال على هذه الشركات هو الذي تعمل في تجارة الجملة والتجزئة).

5. اتجاهات رجال الإدارة:

إن اتجاهات رجال الإدارة التي لها تأثير مباشر على إختبار وسائل التمويل هي تلك المرتبطة بأحد أمرين:

الأول: التحكم والسيطرة على إدارة المنشأة، **والثاني:** الخطر فالمنشآت الضخمة التي تنشئت فيها ملكية الأسهم العادية وتتنوع على عدد كبير جدا من المساهمين ستقوم عادة في حالة الحاجة إلى أموال إضافية بإصدار أسهم عادية حيث إن ذلك سيجترب عليه تأثير ضئيل على السيطرة الحالية على إدارة

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

الشركة وبالإضافة إلى ذلك فإن الرجال الإدارة الذين يسهرون على مصالح ملاك الشركة يحاولون عادة تجنب الملاك خطر استخدام قروض زائدة عن الحاجة وما يترتب على ذلك من خطر التوقف عن دفع التزاماتها الثابتة.

6. اتجاهات المقرض:

بالإضافة إلى العوامل السابقة التي تقوم المنشأة بدراستها وتحليلها لتحديد درجة الرفع المالي فإن اتجاهات وأراء المقرضين تلعب دورا في غاية الأهمية في تحديد الهيكل المالي للمنشأة فيلاحظ في أغلبية الأحوال إن الشركة تناقش هيكلها المالي مع المقرض المحتمل وتعطي وزنا كبيرا لرأيه وكثيرا ما يرفض المقرض الزيادة غير الطبيعية في النسب الاقتراض لان ذلك معناه تهديد مصالحه في الشركة فالهيكل المالي لا يتوقف على اتجاهات إدارة المنشأة أو ظروفها الداخلية لأن طرفا خارجيا وهو المقرض يلعب دورا هاما في تحديد هذا الهيكل.¹

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي

الفرع الأول: محددات داخلية

1. حجم المؤسسة:

لقد أقر كل من تيتمان وويسالز (Wissels & Titman) سنة 1988 مالعلاقة الطردية بين حجم المؤسسة ونسبة الأموال المقرضة، أي أنها كلما زاد حجم المؤسسة زادت نسبة الاقتراض في الهيكل المالي وبشروط ميسرة مقارنة بالمؤسسات الصغيرة، وهذا راجع لارتفاع قيمتها ولانخفاض مخاطر إفلاس المؤسسات كبيرة الحجم، خاصة إذا ما تعلق الأمر بمؤسسات تتسم بقدر من التنوع وذات سمعة عالية في مجال الأعمال، وأن محفظتها الاستثمارية غير خطرة.²

2. التوقيت:

المقصود بالتوقيت هو تحديد المؤسسة للوقت الذي ستدخل فيه إلى السوق مقرضة من أجل الحصول على الأموال بأدنى كلفة ممكنة وبأفضل الشروط. لكن حاجة المؤسسة إلى الأموال في بعض الأحيان قد تلغي قدرتها على التوقيت، إذ قد تضطر إلى الدخول إلى السوق الاقتراض على الرغم من

¹د.محمد صالح الحناوي، درسميه ذكي قرياقص، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، كلية التجارة جامعه الإسكندرية، الدار الجامعية 84 شارع زكرياء غنيم-الإبراهيمية، ص ب 35 الإبراهيمية- رمل الإسكندرية، ص 264-266.

²د.دلفوف سفيان، أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية: حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، 2018، ص 196.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

عدم مناسبة التوقيت. وفي كل الأحوال، يجب أن ينظر للتوقيت في إطار قدرة المؤسسة على قراءة الأسواق المالية والأحداث المتوقعة.¹

3. التحكم والسيطرة:

يؤثر التمويل بالإقراض على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة²

4. معدل النمو:

عادة ما تلجأ المؤسسات إلى الاقتراض لتمويل استثمارات لا يمكن تنفيذها من أموال الملكية بسبب ارتفاع تكلفتها، وإن الجمع بين أموال الملكية والاقتراض من شأنه أن يرفع من تكلفة الوكالة، وهي تكلفة ترتفع بمعدلات أكبر للمؤسسات التي تتسم بالنمو، نظرا لتعدد الفرص المتاحة من هذه الاستثمارات، ولما كانت تكلفة الوكالة تعني ارتفاع تكلفة الأموال المقترضة فقد يفضل الملاك في النهاية الاعتماد على مواردهم الذاتية.³

5. المنافسة:

إن خدمة الديون تتوقف على ربحية المنشأة وعلى حجم المبيعات، وعلى هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات، ولا شك أن سهولة دخول شركات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة وكذلك مقدرة هذه الشركات على التوسع في طاقاتها سيؤثران على هوامش الربح لمنشأتنا. فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة، ولكن من ناحية أخرى ينتظر أن تضيق هوامش الربح هذه إذ كانت هذه الصناعة تتدرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على الشركات الجديدة أن تنضم إليها وبالتالي تشارك في سوقها.⁴

6. هيكل الأصول:

تعتبر الأصول بمثابة ضمانات لحصول المؤسسة على الإقراض، وارتفاع هذه النسبة يسهل حصول المؤسسة على القرض.⁵

¹ محمد غياث شيخة، التمويل "المبادئ-السياسات-التوجهات"، دار رسلان للنشر، الأردن، 2021، ص32.
² عبد الرحمان متار، شهيدة كيفاني، عبد العزيز ميلودي، محددات الهيكل المالي في عينة من شركات المساهمة الناشطة بولاية ورقلة، المجلة الجزائرية لتنمية الاقتصادية، المجلد09، العدد01، 2022، ص255.
³ سعيدة حمادي، دبلال شيخي، العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية حالة القطاع الخاص الصناعي للفترة 2016-2018، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد07، العدد01، 2020، ص141.
⁴ سليم مجلخ، مرجع سبق ذكره، ص 123-124.
⁵ لعقاب يسرى أسية، درويش عمار، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة التنوع الاقتصادي، جامعة بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، 2022، المجلد03، العدد01، ص143.

7. مخاطر التشغيل:

تعدّ مخاطر التشغيل من أهم العوامل تأثيراً على مخاطر الأعمال فكلما إرتفعت مخاطر التشغيل إرتفعت مخاطر الأعمال ويُقصد بمخاطر التشغيل مدى التغيّر في صافي ربح التشغيل نتيجة التغير في قيمة المبيعات. وتظهر أغلب الدراسات التطبيقية أن زيادة مخاطر التشغيل يدفع بإدارة الشركات إلى تقليل نسبة الديون في هيكلها التمويلية والتوجّه للإعتماد أكثر على الأموال الخاصة في التمويل لتفادي مخاطر إرتفاع احتمالات الإخفاق المالي في الوفاء بالالتزامات إتجاه القرضين والوقوع في فخ الإفلاس، أي من المنتظر أن تكون العلاقة بين مخاطر التشغيل والرفع المالي علاقة عكسية.¹

8. تكلفة الوكالة:

تشمل تكلفة الوكالة كل من تكلفة الوكالة لحقوق الملكية وتكلفة الوكالة للاقتراض ويتوقع أن تتجه المؤسسة إلى زيادة نسبة الأموال المقترضة عندما تكون تكلفة الوكالة لحقوق الملكية أكبر من مثلتها للاقتراض والعكس صحيح وبالتالي وجود علاقة عكسية بين تكلفة الاقتراض وبين نسبة القروض في هيكل التمويل وهو ما قد تفسرها تكلفة الوكالة بمعنى أن ارتفاع تكلفة الوكالة للقروض ربما كانت السبب الرئيسي في إرتفاع تكلفه الاقتراض التي أدت بدورها إلى تقرير الاعتماد على الأموال المقترضة نلاحظ مما سبق بأنه بالرغم من مزايا التمويل بالقروض إلا أنه هناك العديد من المحددات أو العقبات التي قد تقف أمام اللجوء إلى هذا النوع من مصادر التمويل.²

9. مستوى الربحية:

تعتبر الربحية من بين أبرز المحددات للهيكل المالي، بالأخص الهيكل المالي للمؤسسات التي تفضل أن تمويل إستثماراتها من خلال أرباحها المحتجزة، فنجد أن هذه المؤسسات تعتمد بشكل كبير على التمويل الذاتي. والعلاقة هنا بين الربحية وبين نسبة الإستدانة ستكون عكسية. في حين أن المؤسسة إذا هدفت لزيادة ربحيتها فإنها ستلجأ أكثر للإستدانة قصد الاستفادة من الوفورات الضريبية.³

11. المرونة التمويلية: وهي قدرة المؤسسة على الحصول على القروض وذلك بشروط ملائمة وأسعار فائدة معقولة تحت مختلف الظروف.⁴

¹د. حركاتي نبيل، محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف خلال الفترة 2009-2014، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، المجلد 18، العدد 01، 2018، ص 220.

²شرايبي بابة كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي حاله عينه من المؤسسات الجزائرية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014، ص 91-95.

³لعقاب يسرى أسية، درويش عمار، مرجع سبق ذكره، ص 143.

⁴عبد الرحمان تمار، شهيدة كيفاني، عبد العزيز ميلودي، مرجع سبق ذكره، ص 255.

الفرع الثاني: محددات خارجية

1. وفورات ضريبية بديلة:

تعد الوفورات الضريبية البديلة من الوفورات الضريبية الناجمة عن التكاليف الأخرى بخلاف أعباء القروض مثل أقساط الإهلاكات والخسائر المرحّلة والإعفاءات الضريبية لأعراض تشجيع الاستثمار وغيرها، حيث تخصم من حساب الأرباح والخسائر وتعدّ بمثابة وفر ضريبي بديل تستفيد منه المؤسسة، حيث يعتقد كل من (DeAngelo & Masulis (1980 أنّ الوفورات الضريبية الناجمة عن أعباء غير أعباء القروض يمكن أن تكون بديلا عن الوفورات الضريبية التي تنتج عن التمويل بالقروض ومن ثمّ فإنّ المؤسسات التي يمكنها تحقيق وفورات ضريبية مرتفعة بديلة، يتوقع أن تتخفف نسبة الاقتراض في هيكلها التمويلي.¹

2. معدل الضريبة:

تؤثر الضريبة في قرار الشركة للحصول على الأموال اللازمة لذا إما بالاقتراض أو بزيادة في رأس مالها عن طريق طرح الأسهم فقد أعطت الضريبة ميزة لإقتراض الأموال حيث يؤدي هذا الأخير إلى تقليل الضريبة المفروضة على الشركة. لأن الفوائد التي تدفع عن القرض تطرح من أرباح الشركات قبل إحتساب الضريبة المستحقة وبهذا فإن النظام الضريبي السائد في الدولة يؤثر على قرار تمويل الشركات.

3. معدل الفائدة :

هناك أثر عكسي بين أسعار الفائدة ونسبة الدين في الشركات فادا كانت أسعار الفائدة عالية فإن الشركات تمتنع عن زيادة الدين وتعكس معدلات الفائدة تكلفة رأس المال في الشركات.²

المبحث الثاني: مصادر الهيكل المالي والنظريات المفسرة له

المطلب الأول: مصادر الهيكل المالي

مصادر الهيكل المالي تعتبر ركيزة أساسية في بناء أي مؤسسة اقتصادية، حيث تشمل التمويل الذاتي والديون الخارجية والاستثمارات. تسهم هذه المصادر في تحديد قوة المؤسسة واستقرارها المالي على المدى الطويل.

¹د.حركاتي نبيل، مرجع سبق ذكره، ص221.

² عبد الرحمان تمار، شهيدة كيفاني، عبد العزيز ميلودي، مرجع سبق ذكره، ص255.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

الفرع الأول: مصادر تمويل طويلة الأجل

وهي التي تستحق السداد خلال مدة غالباً ما تكون أكثر من سنة، وهذا النوع من المصادر تقوم المنظمة بالحصول عليه من الداخل في السنوات الأولى لإنشائها مثل الإحتياطات والأرباح المحتجزة غير الموزعة والمخصصات، أو قد يتم الحصول عليها من خارج المنظمة مثل القروض والسندات والأسهم العادية والأسهم الممتازة، وعلى ذلك يمكن القول: إن مصادر التمويل طويلة الأجل تنقسم إلى نوعين هما:¹

أولاً-مصادر التمويل الذاتية أو الداخلية

ثانياً-مصادر التمويل الخارجية

أولاً-مصادر التمويل الداخلية

تعتبر المصادر الداخلية للأموال عن رأس المال الممتلك أو حقوق الملكية وتشمل مجموع الموارد الذاتية والتي تتمثل في الأموال التي يتم الحصول عليها من أصحاب الشركة (ملاك الشركة) التي يمكن للمؤسسة إستخدامها لتمويل مختلف إستثماراتها، وهي إستثمارات طويلة الأجل تعطي لمالكيها مجموعة من الإمتيازات والحقوق، كما تمنح لهم أيضاً الحق في الأرباح المحققة في حالة إتخاذ قرار توزيعها، وتشمل الأسهم بنوعيتها الممتازة والعادية الأرباح المحتجزة الغير موزعة ومخصصات الإهتلاكات والمؤونات ذات طابع إحتياطي القانونية والإختيارية.²

1. مفهوم التمويل الذاتي:

يمكن للمؤسسات التي باشرت نشاطها أن تشكل وحدات مالية يمكن أن تستعين بها على تلبية بعض الحاجات التمويلية، وهو ما يعبر عنه بالتمويل الداخلي، الأخير يعبر بوصفه طريقة تقليدية للتمويل عن الارتباط المباشر بين مرحلة التجميع ومرحلة الاستخدام بما يتضمنه ذلك من وحدة مصادر الادخار ومصادر الاستخدام، ولذلك يسمى بالتمويل الذاتي أيضاً، مما جعل اعتباراً الأرباح المحتجزة واحتياطات الإهتلاك مصدرين هامين من مصادر الأموال المتولدة داخليا، وهذا التولد الداخلي هو الذي يضفي عليه صفة الذاتية.

2. عناصر التمويل الذاتي:

1.2. رأس المال: يتشكل رأس المال الإحتياطي. المبالغ التي يقدمها مالك وأصحاب المشروع في صورة أسهم، والتي ترتب لهم حقوقاً في الحصول على نصيبهم في الأرباح وفقاً لمشاركتهم، كما يترتب لهم حق

¹ د. عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، الطبعة الثانية، 2013، ص240.
² قادة سليم، الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وتأثيره على ربحيتها دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين ssa، مجلة دراسات وأبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، جامعة باتنة 1، الجزائر، المجلد 09، العدد، 02، 2022، ص141.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

الحصول على أموالهم في حالة تصفية المشروع. وهو ما نص عليه المشرع في المادة: 416 قانون مدني.

ولا تقتصر مساهمة الملاك في رأس المال على الحصص النقدية فقط، بل تمتد لتشمل كذلك الحصص العينية، مثل ما يقدمونه للمشروع من أراضي وآلات ومباني وسيارات أو بضاعة وغيرها من صور المشاركة العينية. كما تشمل المشاركة في رأس المال ما يسمى بحصص التأسيس وهي الحصص التي تقدم للأفراد الذين يمتلكون الدراية أو الخبرة الفنية والإدارية والتسويقية، وتعتبر خبراتهم مساهمة منهم في رأس المال بدال من دفع مقابل نقدي لهم عن هذه الخبرة، كما يشمل رأس المال أيضا حصص الملكية التي تقابل المعرفة الفنية أو الهندسية مشاركة في رأس المال.¹

2.2. المؤونات:

تعرف المؤونات بأنها مقابلة الانخفاض غير العادي في قيمة الأصول، وعلى المؤسسة أن تسعى إلى تفادي هذا الانخفاض بشتى الطرق والوسائل الممكنة.²

3.2. الأرباح المحتجزة:

البعض يتساءل هل الأرباح المبقاة هي الأرباح المحتجزة؟ بالتأكيد نعم، وهما الجزء من أرباح الشركة التي لم توزع على المساهمين في صورة توزيعات نقدية، أو توزيعات أسهم، وبدلاً من ذلك، تُحتجز هذه الأرباح داخل الشركة لأغراض مستقبلية، مثل: الاستثمار في النمو والتوسع سداد الديون إنشاء احتياطات مالية، أو تمويل مشاريع جديدة.³

4.2. الاحتياطات:

هي عبارة عن جزء من النتيجة غير الموزعة والموجهة لبلد والاحتياطات بحيث تستعين به المؤسسة لتوسيع نشاطاتها ومواجهة المخاطر المستقبلية فهي تعتبر من مصادر التمويل الداخلية التي تستعملها المؤسسات في تمويل أصولها والذي يصبح جزء من حقوق الملكية.⁴

¹د. سليمان بن الشريف، المفاضلة بين البدائل التمويلية «دراسة قانونية واقتصادية»، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد16، ديسمبر2018، ص378.

²زنائرة ريمة، العيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه، مجلة المالية والأسواق، المجلد10، العدد02، ص330.

³موقع: <https://www.goyod.com>، 2024/05/21، 12:54.

⁴زنائرة ريمة، العيد شريفة، مرجع سبق ذكره، ص330.

ثانيا- مصادر التمويل الخارجية

هي تلك الأموال التي يحصل عليها المشروع من مصادر خارجية بموجب شروط وإجراءات لا بد من تنفيذها، وتحدد هذه الشروط في السوق المالي (البورصة) في ضوء توفر الأموال وعوائد الفرص البديلة المتاحة بعد تقييم قدرة المستفيد على التسديد، ويعد التمويل الخارجي مكملا للتمويل الداخلي في اغلب الأحيان، إذ من المفروض أن يتم منح الأولوية في الحصول على الأموال إلى مصادر التمويل الداخلية، وخاصة بالنسبة للمشاريع حديثة التأسيس ويمكن تقسيم مصادر التمويل الخارجية إلى نوعين:

النوع الأول: أموال الملكية:

الأسهم العادية:

يعبر هذا النوع من الأسهم عن رأس المال الأصلي الذي تم تأسيس الشركة بموجبه، حيث يحصل حامل السهم العادي على الأرباح في حال تحقيقها.¹

الأسهم الممتازة:

يطلق على الأسهم الممتازة الأوراق المالية المهجنة لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات وتظهر الطبيعة الهجينة للسهم الممتاز عندما نحاول تصنيفه بالنسبة للسندات والأسهم العادية، ومثلها مثل السندات لها قيمة إصدار كما أن أرباحها تشبه أيضا دفعات الفائدة، من حيث أنها ثابتة ويتعين دفعها قبل أن يحصل حملة الأسهم العادية على أرباحهم ولكن إذا لم تحقق المؤسسة أرباحا لن تكون ملزمة بدفع عائد ثابت لحملة الأسهم الممتازة كما هو بالنسبة لحملة الأسهم العادية أي انه يحدد للسهم الممتاز نسبة معينة من الأرباح.²

النوع الثاني: أموال المقترضة:

تتكون من:

1. السندات: هي عبارة عن قروض طويلة الأجل إلا أن هذا القرض ينقسم إلى أجزاء صغيرة متساوية في القيمة يطلق على كل منها اسم (السند) وتعتمد شركات المساهمة السندات كمصدر رئيسي في تمويلها،

¹ زهواني رضا، وصيف فائزة خير الدين، سمير بوعافية، دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية قرار التمويل، قرار الاستثمار وتوزيع الأرباح، مجلة العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي. الجزائر، المجلد 01 ، العدد 01 ، ديسمبر 2017، ص246.
² بوربيعة غنية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة - الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، جامعة الجزائر3، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، 2012، ص44.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

رغم أنه يمكنها الحصول على تلك الأموال عن طريق إصدار الأسهم بنوعيتها، بالإضافة إلى ذلك تؤدي السندات إلى زيادة موارد التمويل المتاحة للشركة وإستخدام أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة.¹

2. القروض طويلة الأجل: يقصد بها القروض التي تزيد آجال إستحقاقها عن سنة واحدة وقد تصل إلى عشرين سنة. ويمنح هذا النوع من لتمويل الأنشطة الرأسمالية كبناء المصانع والمشاريع ذات رؤوس الأموال الثابتة.²

الفرع الثاني: مصادر تمويل قصيرة الأجل

المقصود بها مجموعة الخصوم أو المطلوبات المرتبطة بعمليات التشغيل الفعلي التي تساهم في عملية التمويل والاستثمار، وتتميز بكونها قصيرة الأجل وتستحق السداد خلال مدة أقل من سنة، وهي تظهر في الميزانية كخصوم أو مطلوبات متداولة.

والمصادر قصيرة الأجل تتعدد أنواعها، ويتفق الكثير من الكتاب في مجال الإدارة المالية على تقسيمها لنوعين هما: الائتمان التجاري أو ما يطلق عليها حسابات الدفع (أوراق الدفع+الدائنون)، والائتمان المصرفي أو القروض قصيرة الأجل، ويضيف إليها بعض الكتاب بعض المصادر الأخرى مثل المصروفات المستحقة والمبالغ المدفوعة مقدما.

وتتمثل مصادر التمويل قصيرة الأجل في:

(1)-الائتمان التجاري:

يمنح الموردين المنشآت التي يبيعون لها عن طريق إعطائهم فرصًا لسداد ثمن البضاعة التي يتم بيعها لهذه الشركات، ومن أهم هذه الأمثلة هو الخصم النقدي، والذي يمثل إعطاء العميل خصمًا معينًا إذا تم سداد فاتورة المشتريات خلال فترة معينة محددة، وفي حال لم يُسدد العميل قيمة الفاتورة خلال تلك الفترة، فيتم إلغاء الخصم والذي يكون على شكل 3/10/30، وهو عبارة عن منح خصم 3% في حال السداد المبكر خلال عشرة أيام، وفي حال لم يتم السداد يُلغى الخصم، ويجب السداد خلال ثلاثين يومًا³

(2)-الائتمان المصرفي:

يمثل الائتمان المصرفي القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المنظمة من أحد البنوك لمدته لا تزيد عن سنة، ومقابل فوائد على هذه القروض، على أن تقوم المنظمة بسداد القروض مع فوائدها في

¹ زهواني رضا، وصيف فائزة خير الدين، سمير بو عافية، مرجع سبق ذكره، ص246.

² أ.لوراتي إبراهيم، القروض البنكية وإجراءات منحها، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية-دراسات اقتصادية-31(2)، جامعة زيان عاشور بالجلفة، ص201.

³ موقع: https://nub.ly/corporate_communicat، 08:13، 2024/05/01.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

ميعاد استحقاقه، كما يجب على المنظمة استخدام القرض استخداما جاريا أو قصير الأجل، وتقوم البنوك قبل الموافقة على منح القروض بتحليل السيولة للمنظمة المقترضة.

ويختلف الإلتئان المصري في عن الإلتئان التجاري في أنه يكون في شكل نقدية سائلة، وفي كونه لا يأخذ شكل التجدد والاستمرار كما هو الحال في الإلتئان التجاري بالإضافة إلى أن القروض المصرفية يتم تسديدها في الأغلب مرة واحدة.

والقروض المصرفية قد تكون بضمان أو بدون ضمان، والقروض التي بدون ضمان قد تكون لغرض معين ومحدد أو قد تكون في شكل اعتماد مفتوح أو قروض متجددة، أما القروض التي يطلب البنك ضمانات عليها فقد يكون الضمان أما رهن بعض الموجودات الثابتة التي قد يكون من حق المصرف بيعها يأخذ حقه في حاله التأخير عن السداد من جانب المقترض، وقد يكون الضمان بأوراق القبض التي توضع لدى البنك كضمان الاستيفاء حقوقه، وقد يكون في شكل مستند إيداع البضاعة في أحد المخازن التابعة لشركات الإيداع التي تقدم للبنك مقابل الحصول على القرض، وقد يكون الضمان إيداع البضاعة نفسها لدى البنك وفي مخازنه الخاصة، ويتم السحب منها جزئيا كلما تم تسديد جزء من القرض.

كما أن هناك بعض المصادر الأخرى للتمويل قصيرة الأجل مثل الدفعات المقدمة من العملاء بغرض الحجز للسلعة والمصروفات المستحقة التي لم تسدد للغير مثل الضرائب المستحقة التي يتم تأجيلها¹.

المطلب الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي

في دراسة هيكل التمويل المالي، تتناول النظريات المفسرة للهيكل المالي تفسيرات متعددة لقرارات الشركات في استخدام مصادر التمويل المختلفة، سواء كانت داخلية أو خارجية، وذلك بهدف تحليل أثر هذه العلاقات على قيمة الشركة وأدائها المالي.

الفرع الأول: النظرية التقليدية للهيكل المالي

يطلق مؤيدي هذه النظرية الصفة التقليدية عليها ليس لكونها قديمة من الناحية التاريخية، وإنما بسبب كون الأفكار التي جاءت بها مسلم بها من الناحية التحليلية والاستنتاجية كما نعتقد ويعتقد الآخرون من كتاب الإدارة المالية.

أضف إلى ذلك أن المضمون النظري لأفكار مؤيديه هذه النظرية يعتمد وجهة نظر وسيطة بين نظرية صافي الربح (NI) ونظريه صافي ربح العمليات (NOI).

¹ عبد الله عبد الله السنفي، مرجع سبق ذكره، ص 238-240.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

يؤكد مؤيدي هذه النظرية بوجود هيكل تمويل أمثل Optimal Financial Structure ينشأ عن نقطة اقتراض مثل يتحقق من تشكيلة مميزة من الأموال المقترضة والأموال المملوكة، هذه التشكيلة المميزة من مصادر التمويل المقترضة والمملوكة تجعل من كلفة الأموال المرجحة WACC في حدها الأدنى لتكون القيمة السوقية للشركة في حدها الأعلى وذلك عند مستويات مقبولة ومميزه من الرفع المالي.

أضف إلى ذلك أن هذه النظرية تفترض أن كلفة التمويل المملوكة سوف تزداد مع كل زيادة في نسبة الرفع المالي، وذلك بسبب زيادة درجات الخطر التي يتعرض لها الملاك في شركه الأعمال، وهم يفترضون - ضمن تحليل هذه النظرية- أن معدل العائد المطلوب من قبل الملاك الذي يمثل كلفه التمويل المملوكة يبدأ بالارتفاع منذ اللحظة الأولى التي يبدأ فيها التمويل المفترض في المساهمة في تشكيله هيكل التمويل بسبب زيادة المخاطر التي يتعرض لها عائد الملاك.

كما يفترض مؤيدي هذه النظرية أن كلفة التمويل المفترض تظل ثابتة لمستويات عالية من الرفع المالي، إلا أن هذه الكلفة سوف تبدأ بالارتفاع التدريجي إذا ما تجاوزت الشركة الحدود المقبولة من الرفع المالي المتعارف عليها.

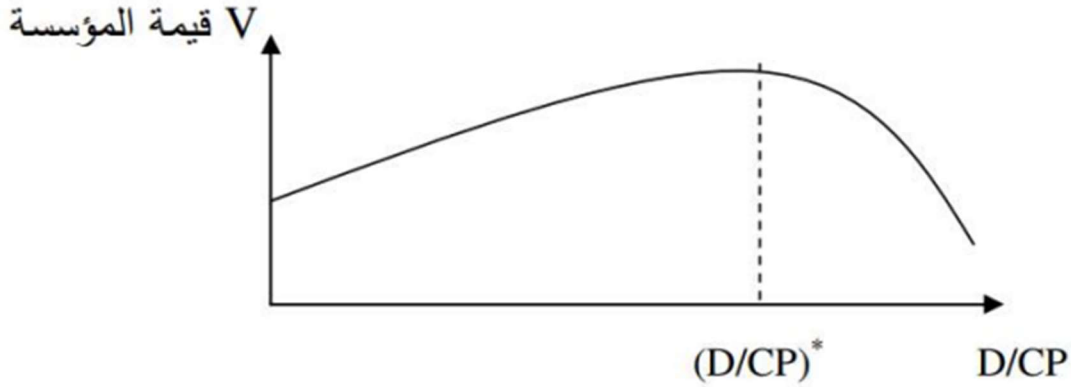
ونظرا لارتفاع كلفة التمويل المملوكة ما تناقص قيمته في تشكيلة هيكل التمويل، وأيضا تزايد مقدار القروض وبسبب انخفاض كلفته أصلا فان كلفة الأموال المرجحة WACC سوف تبدأ بالانخفاض منذ اللحظة الأولى الذي يتم فيها تغير الرفع في تشكيلة التمويل لصالح التمويل المقترض. حتى نصل إلى أدنى حد لها عند مستوى معين من الرفع المالي يسمى بنقطة الاقتراض المثلى لتكون القيمة السوقية للشركة عند حدها الأعلى.¹

ومن خلال الشكل الموالي يتبين لنا أن قيمة المؤسسة المرفوعة تبدأ بالازدياد عند كل استخدام إضافي للتمويل المقترض إلى أن تصل ذروتها عند نسبة الإقتراض المثلى، بعد ذلك تنخفض قيمة المؤسسة مع تزايد نسبة الرافعة المالية.

¹حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2008، ص547.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

الشكل رقم (1): نسبة الرافعة المالية



المصدر: محمد إبراهيم العامري ص 174.

حيث أن: D : الديون. CP : الأموال الخاصة.

ظهر المخطط العلاقة بين نسبة الرافعة المالية (D/CP) وقيمة المؤسسة (V). يمكن تقسيم المخطط إلى الأجزاء التالية لتحليلها:

- المحور الأفقي: (D/CP)

- يمثل نسبة الدين إلى الأموال الخاصة.
- (D) تعني الديون، و (CP) تعني الأموال الخاصة.
- يبدأ المحور من صفر ويزداد إلى اليمين

- المحور العمودي: (V)

- يمثل قيمة المؤسسة.
- يبدأ من قيمة منخفضة ويزداد إلى الأعلى.

- منحنى القيمة:

- يظهر أن قيمة المؤسسة (V) تزداد مع زيادة نسبة الدين إلى الأموال الخاصة (D/CP) حتى تصل إلى نقطة معينة. (D/CP)
- بعد هذه النقطة، يبدأ المنحنى في الانحدار، مما يعني أن زيادة نسبة الدين تؤدي إلى انخفاض قيمة المؤسسة.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

- التحليل:

- الجزء الصاعد من المنحنى: في البداية، زيادة نسبة الدين (D/CP) تؤدي إلى زيادة في قيمة المؤسسة. يمكن تفسير ذلك بأن استخدام الدين يعزز من قدرة المؤسسة على الاستفادة من الفرص الاستثمارية وتحقيق عوائد أعلى.

- النقطة الحرجة: (D/CP) هذه النقطة تمثل الحد الأقصى لنسبة الدين التي يمكن أن تصل إليها المؤسسة قبل أن تبدأ قيمة المؤسسة في الانخفاض. تعتبر هذه النقطة المثالية لتحقيق التوازن بين الديون والأموال الخاصة.

- الجزء النازل من المنحنى: بعد النقطة الحرجة، زيادة نسبة الدين تؤدي إلى زيادة المخاطر المالية، مما يؤثر سلباً على قيمة المؤسسة. قد يرجع ذلك إلى زيادة تكاليف الفوائد والمخاطر المرتبطة بالديون المرتفعة.

- الخلاصة:

يعكس المخطط أهمية التوازن بين الدين والأموال الخاصة لتحقيق القيمة المثلى للمؤسسة. الاستخدام المعتدل للديون يمكن أن يعزز من قيمة المؤسسة، ولكن التجاوز عن الحد الأمثل يمكن أن يؤدي إلى تأثيرات سلبية على القيمة بسبب المخاطر المالية المتزايدة.

الفرع الثاني: نظرية إنعدام الهيكل المالي

خلاصة هذه النظرية هو أنه من الملاحظ استمرار الجدول القائم حول تأثير الهيكل المالي على تكلفة رأس المال فبينما يعتقد المفكرون التقليديون وجود هيكل تمويل أمثل تنخفض عنده تكلفة رأس المال وتصل فيه قيمة المؤسسة إلى أقصاها نجد أن Modigliani و Miller يرفضان هذه الفكرة.

ذلك لأنهما يعتقدان إن هيكل التمويل في ظل عدم وجود ضرائب لا يمكن أن يكون له تأثير على تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة حيث لا يتغيران مع تغيير تركيبة الهيكل المالي وهو ما يتفق مع نظرية صافية ربح الاستغلال ويختلف مع نظرية صافي الربح وقد دلت كل من Modigliani و Miller على ذلك باستخدام فكرة المراجعة.

أما في ظل وجود ضريبة على ربح الشركات فيعترف كل من Modigliani و Miller بأن قيمة المؤسسة التي يتضمن هيكل تمويلها ديون تفوق قيمة مؤسسة مماثلة ولكن يتكون هيكل تمويلها من أموال خاصة فقط غير أنهما يصران على أن الفرق بين المؤسستين لا ينبغي أن يزيد أو يقل عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية، غير أنه إذا كان للاستدانة تأثيراً إيجابياً على قيمة المؤسسة فإن هناك تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة وفي ظل وجود هذين النوعين من التكاليف فمن المحتمل أن يكون هناك هيكل مالي أنفذ يتحدد بمستوى الاستدانة الذي تتساوى عند مزايا الاستدانة المتمثلة في الوفورات الضريبية مع العيوب

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

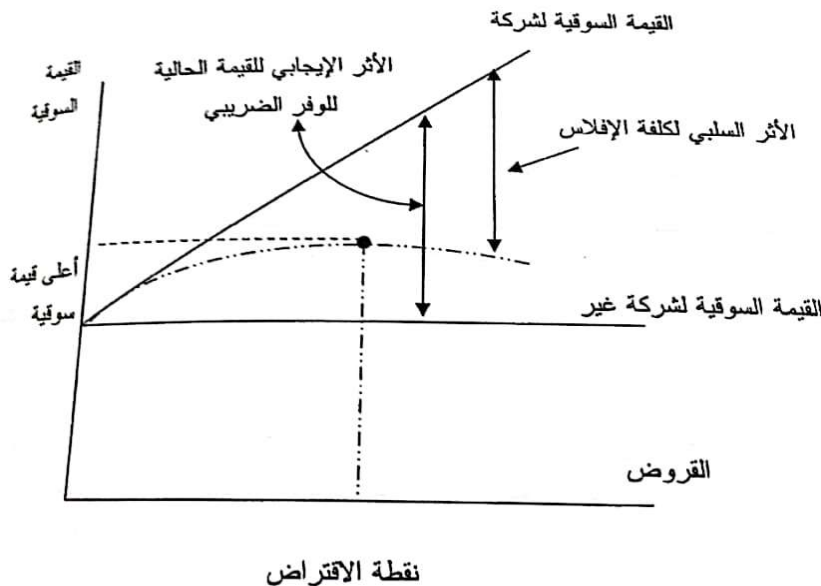
الناجمة عنها والمتمثلة في تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة التي تصاحب الاستدانة غير أن Miller ظل يعترض على فكرة وجود مثل هذا الهيكل.¹

الفرع الثالث: نظرية التوازن

تقتضي نظرية التوازن في هيكل التمويل التأكيد إلى أن القرار الأمثل للاقتراض يجعل شركه الأعمال تستمر بالاقتراض إلى النقطة التي تساوي فيها التأثيرات الايجابية للوفر الضريبي مع التأثير السلبي بكلفه الإفلاس والذي تنشأ عن زيادة الاقتراض، بمعنى آخر فإن القرار الأمثل للاقتراض والذي يضمن أعلى قيمة سوقية للشركة ما هو إلا محصلة للتوازن بين الأثر الايجابي الذي تحدثه القيمة الحالية للوفورات الضريبية والأثر السلبي الذي تسببه كلفه الإفلاس.

إن هذا التوازن هو انعكاس للتكامل بين الأثر الايجابي للوفر الضريبي الذي إقترحه مودغلياني وميلر في نظريتهم وما يسببه ذلك من زيادة في القيمة السوقية للشركة كلما زاد الاقتراب والأثر السلبي بكلفة الإفلاس الذي اقترحه في المهتمين بالفكر المالي والذي ينشأ عن الزيادة في الاقتراض وما يسببه من انخفاض في القيمة السوقية للشركة المرفوعة هذين الأثرين أو العاملين سوف يحققان مقدار الاقتراض الأمثل.

-شكل رقم (2) الشكل الهندسي الأتي صورة نظرية التوازن في صياغة الهيكل التمويل:



المصدر: د. محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص574.

¹د.الياس بن ساسي، د.يوسف قرشي، التسيير المالي(الإدارة المالية) الجزء الثاني، الطبعة الثانية 2011، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، ص291.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

وكما يظهر من الشكل أعلاه فإن زيادة الأموال المقترضة في هيكل الأموال الشركة يترتب عليه إرتفاع في القيمة السوقية للشركة وهو ما يعكسه ميل الخط المستقيم وذلك بسبب القيمة الحالية للوفر الضريبي بمعنى آخر كلما زاد الاقتراض كلما زادت القيمة الحالية للوفر الضريبي مما يعني زيادة في القيمة السوقية للشركة المقترضة.

إن ملخص نظرية التوازن أعلاه تشير إلى أنه وبسبب رخص كلفة الأموال المقترضة كمصدر التمويل فإن ذلك يشجع إدارة الشركة على زيادة مقدار القروض في هيكل الأموال الشركة $wacc$ حتى النقطة (س) والتي تضمن فيها الشركة تساوي بين كلفة الإفلاس (كمتغير سلبي) وبين القيمة الحالية للوفر الضريبي (كمتغير إيجابي) وفي هذا المقدار من الاقتراض تصل الكلفة المرجحة للأموال $wacc$ إلى حد هل أدنى لتكون القيمة السوقية للشركة في حدها الأعلى.

إن النقطة (س) هي معيار التوازن بين التمويل المقترض والتمويل الممتلك في صياغة هيكل الأموال في الشركة وإذا ما ذهبنا في قرارها بالاقتراض إلى أبعد من النقطة (س)، ففي هذا المستوى من الاقتراض ترتفع كلفه الإفلاس إلى مستويات تفوق فيها مقدار القيمة الحالية للوفر الضريبي الذي يسبب ارتفاع في كلفة الأموال المرجحة مما يسبب انخفاض في القيمة السوقية للشركة.¹

الفرع الرابع: النظرية متعددة الأشكال

نستخلص من النظريات السابقة الذكر أن معدل الاستدانة المستهدف ليس مهما في حد ذاته على اعتبار أن الديون هي مجرد باق يتم اللجوء إليه في فترات التوسع أو الاستثمار الضروري في المشاريع ذات المردودية الاحتياجيات المالية الخارجية يجب أن تكون معادله لفائض التمويل الاستثمارات عن طريق التمويل الذاتي وفي هذه الحالة فقد يمكن اللجوء إلى الاستدانة كما يمكن اللجوء أيضا إلى إصدار أسهم جديدة.

على العكس من فرضية وجود معدل ديون على الأموال الخاصة امثل التي قامت عليها نظرية التوازن فإن نموذج الالتقاط التدريجي للتمويل يرفض هذه الفرضية فحسب هذه النظرية وبسبب وجود ظاهرة انعدام التناظر في المعلومة بين المتعاملين سواء داخل المؤسسة أو خارجها فإن المؤسسة تتبع ترتيب محدد لأنماط التمويل محددة وذلك وفق ما تمليه الضرورة للتمويل الخارجي وليس محاولة منها للبحث عن الهيكل المالي الأمثل هذا الترتيب أو التسلسل كما اصطلاحنا على تسميته يتم التعبير عنه

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص573-575.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية

بشكل مختلف من وضعية إلى أخرى ومن مؤسسة لأخرى تبعا للهدف الذي يسعى مسير المؤسسة إلى تحقيقه.¹

¹د.الياس بن ساسي، د.يوسف قرشي، مرجع سبق ذكره، ص303.

الفصل الأول: الأسس النظرية للهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية

ملخص الفصل:

من خلال دراستنا لهذا الفصل توصلنا إلى أن الهيكل المالي مهم لأنه يحدد مزيج مصادر التمويل الذي تعتمد عليه الشركة لتمويل عملياتها ونموها، مما يؤثر بشكل مباشر على إستقرارها المالي وقدرتها على مواجهة التحديات. كما يلعب دورا هاما في تحقيق التوازن بين المخاطرة والعائد، مما يضمن استدامة مالية قوية وتكلفة تمويل مناسبة، كما أن إدارة الهيكل المالي بفعالية تعزز من قدرة الشركة على التوسع وتحقيق أهدافها الإستراتيجية.

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

تمهيد:

تلعب القرارات المالية دورا حاسما في تحديد مسار الشركات وإستدامتها على المدى الطويل. من بين العوامل الرئيسية التي تؤثر على هذه القرارات هو الهيكل المالي للشركة، والذي يمثل التكوين الخاص بمصادر تمويلها المختلفة. يساعد الهيكل المالي السليم في توجيه السياسات المالية بشكل يضمن الإستفادة القصوى من الموارد المتاحة، لذا فهم دور الهيكل المالي يعد أمرا ضروريا لإتخاذ قرارات مالية إستراتيجية تدعم الاستقرار والنمو المستدام للشركة.

وبناء على هذا سوف يتم التطرق في هذا الفصل للمباحث التالية:

- ❖ المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لإتخاذ القرارات المالية
- ❖ المبحث الثاني: تحليل الهيكل المالي وإتخاذ القرارات المالية

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لإتخاذ القرارات المالية

إتخاذ القرارات المالية يُعتبر أحد التحديات الرئيسية التي تواجه الشركات والمؤسسات في بيئة الأعمال المعقدة والمتغيرة باستمرار. فهذه القرارات تلعب دوراً حيوياً في تحديد مسار النجاح والاستدامة المالية للمؤسسة. عندما يتم إتخاذ القرارات المالية بشكل فعّال، يمكن للمؤسسة تحقيق النمو والتوسع بثقة وتحقيق المزيد من القيمة للمساهمين والمساهمات المجتمعية.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لاتخاذ القرارات المالية

في دراسة الإطار المفاهيمي لإتخاذ القرارات المالية، يتم التركيز على فهم العوامل المؤثرة في عملية إتخاذ القرارات المالية، بهدف تحقيق فهم عميق على إتخاذ القرارات المالية.

الفرع الأول: ماهية إتخاذ القرار

التعريف 01: هو الخلاصة التي يتوصل إليها صانع القرار بعد جمع المعلومات، وتحليلها، وإيجاد البدائل والحلول. حيث أن عملية إتخاذ القرار هي اختيار الحل الأمثل بين مجموعة من القرارات المحتملة (البدائل) والعمل على التنفيذ، وهي نتاج لعملية صنع القرار.

وعلى صعيد الشركات والمنشآت الكبرى، فإن الأمر لا يختلف كثيراً، إلا أن صانع القرار هو الشخص الذي يحدد القرار وفق شروط معينة يضعها هو ولا ينبغي تجاوزها. أما متخذ القرار، فهو الذي يختار القرار المناسب له في ظل الشروط الموضوعية مسبقاً، ويقوم على تنفيذ هذا القرار دون تجاوز هذه الشروط.¹

التعريف 02: يعرف على أنه: البديل الأفضل المختار ضمن مجموعة البدائل المتنافسة والقرار هو إجراء لإحداث التغيير لتحقيق قيمة مضافة سواء كانت مادية أم معنوية تعود على الشخص نفسه أو غيره.²

التعريف 03: هو عمل من أعمال الاختيار والتفضيل يتمكن بموجبه المدير التوصل إلى ما يجب عمله وما لا يجب عمله في مواجهة موقف معين من مواقف العمل الذي يشرف عليه.

أما عملية إتخاذ القرار فتشير إلى العملية التي تبنى على الدراسة والتفكير الموضوعي للوصول إلى قرار معين أي الاختيار والتفضيل للبدائل أو الإمكانيات المتاحة حيث إن أساس إتخاذ القرار وجود البدائل التي تؤدي بدورها إلى إيجاد مشكله تتمثل في الاختيار بين تلك البدائل ويعتبر القرار سليماً برأي بيتر دريكر

¹ <https://subol.sa/Dashboard/Articles/ArticleDetails/89> ، 2024/05/17 ، 21:46.

² الهام بوروية، شراد صابر، عبد الصمد سعودي، القوائم المالية المدمجة كأداة لاتخاذ القرار المالي، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 06، العدد 01، 2021، ص76.

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

اتصف بالمرونة وقابلية التغير والحركة لتأمين إمكانية المقارنة والمفاضلة بين البدائل الممكنة وقد يكون القرار رفضا لكل البدائل المطروحة للإختيار وعدم القيام بأي عمل محدد وعندها يدعى القرار المتخذ باللاقرار.¹

الفرع الثاني: أساسيات إتخاذ القرار

تتضمن عملية إتخاذ القرار الخطوات التالية:²

- ✓ تحديد المشكلة، أو التحدي أو الفرصة المتاحة.
- ✓ وضع قائمة بجميع الحلول الممكنة
- ✓ تقييم تكاليف وإيجابيات وسلبيات كل خيار من الخيارات المطروحة.
- ✓ إختيار حل واحد أو إجابة مناسبة من بين الحلول المقترحة.
- ✓ تقييم أثر القرار المتخذ وإجراء أي تعديلات أو تغييرات ضرورية

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في إتخاذ القرار

(1)-القيم والمعتقدات:

للقيم والمعتقدات تأثير كبير في اتخاذ القرار ودون ذلك يتعارض مع حقائق وطبيعة النفس البشرية وتفاعلها في الحياة.

(2)-الميول والطموحات:

لطموحات الفرد وميوله دور مهم في اتخاذ القرار لذلك يتخذ الفرد القرار التابع من ميوله وطموحاته دون النظر إلى النتائج المادية أو الحسابات الموضوعية المترتبة على ذلك³

(3)-عوامل نفسية:

وهذه العوامل تتعدد فمنها ما يتعلق بمواعظ داخلية للشخص ومنها ما يتعلق بالمحيط النفساني المتصل به وأثره في عملية اتخاذ القرار وبخاصة في مرحلة اختيار البدائل من بين مجموعه البدائل المتاحة.

¹د. إبراهيم عبد الواحد نائب، أنعام عبد المنعم باقية، "نظرية القرارات: نماذج وأساليب كمية محوسبة، دار وائل، عمان، 2001، ص 33-34.

²موقع: <https://www.for9a.com>، 03:07، 2024/06/11.

³د. صابر تغلب، "نظم ودعم إتخاذ القرارات الإدارية"، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، 2010، الفصل 4، ص 113.

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

(4)-عوامل شخصية: وهذه العوامل تتعلق بشخصيه متخذ القرار وقدراته وهناك الكثير منها يؤثر في عمليه اتخاذ القرارات فالقرار يعتمد على الكثير من المميزات الفردية والشخصية للفرد التي تطورت معه قبل وصوله للتنظيم وعليه تشكل عمليات اختيار الأفراد وتدريبهم عوامل مهمة في نوعيه القرارات المتخذة في التنظيم.¹

المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول إتخاذ القرارات

في علم الإدارة تتنوع المفاهيم حول إتخاذ القرارات من حيث المناهج والنظريات. تهدف هذا المفاهيم إلى فهم كيفية إتخاذ القرارات بناءا على المعرفة والتحليل، وتتضمن إستخدام البيانات والتقنيات الكمية، إلى جانب العوامل النفسية والاجتماعية التي تؤثر على هذه العملية.

الفرع الأول: ماهية القرارات المالية

التعريف 01: هي مجموعة القرارات التي تعمل على تجميع أكبر رصيد نقدي ممكن، وتحقيق أقصى ربح ممكن.²

التعريف 03: القرار المالي هو 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.³

الفرع الثاني: مراحل إتخاذ القرارات المالية

1-البحوث والدراسة:

ويقصد بالبحث تطبيق أساليب المنهج الاستقرائي لتحسين نوعية القرارات الأساسية، بمعنى الاستقصاء المنظم عن المعلومات وتحسينها من خلال إجراء مقارنات لقوائم الدخل مثلا، للكشف عن التغيرات وشكلها (إيجابي أو سلبي)، كما تمتد البحوث لجمع المعلومات عن المؤسسات المنافسة ولبعض القطاعات الاقتصادية ذات العلاقة بتمويل المؤسسة.

¹سليم بطرس جلد، "أساليب اتخاذ القرارات الإدارية الفعالة"، عمان-دار الراجحة للنشر والتوزيع، 2009، ص24-25.
²مزغيش إيمان، دور أساليب التحليل الكمية في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الرياضية، مجلة علمية محكمة تصدر عن مخبر علوم وتقنيات النشاط البدني الرياضي، جامعة الجزائر 3، العدد 06، جوان 2013، ص67.
³محمد لمين علوان، لطفى شعباني، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة: مؤسسة دباغة الجلود-جيجل، جامعة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 13، العدد 01، 2020، 763.

2- التحليل لاتخاذ القرار:

يخضع تحليل البيانات المالية لنوعين من الإجراءات يطبق الأول على البيانات المستخلصة من البحث (المرحلة السابقة) باستخدام الأساليب الكمية للتحليل أما الثاني (الاستدلالي) فيهدف إلى التحقق من صحة الافتراضات المعطاة حول الظاهرة المالية ومن ثم استخلاص النتائج التي على ضوءها يتخذ القرار.

3- التخطيط والرقابة:

تعتبر الطريقة المثلى لتشغيل القرار، تطبيق نظام الموازنات الذي يسمح بإعداد قرار مخطط بترجمة كل خطوة من الخطة في شكل أرقام وقيم مالية، واستخدام هذه الموازنات لأغراض الرقابة المالية الداخلية، وتتم المراجعة في فترات دورية للكشف عن الانحرافات داخل نطاق مقبول¹.

الفرع الثالث: أنواع القرارات المالية

هناك ثلاثة أنواع تتمثل في:

(1)- قرار التمويل:

هو القرار الخاص بكيفية الحصول على الأموال اللازمة للاستثمار، أي القرار المتعلق بتحديد وصياغة هيكل التمويل مؤسسة الأعمال، والتي تصل من خلاله الاختيار هيكل التمويل الأمثل إلى تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم، وذلك من خلال تحقيق الحد الأدنى لكلفة التمويل.

(2)- قرار الاستثمار:

ويقصد به: تخصيص وتوظيف قدر معين من الأموال بغية تحديد أهداف محددة عن طريق ممارسة نشاط معين محدد، حيث يتطلب ذلك إنفاق حالي لجلب إيرادات مستقبلية.

وبصفة عامة فان قرارات الاستثمار ونظرا لان عوائد المتقبل 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 الاستثمار في ضوء متغيرين رئيسيين هما: العائد المتوقع والمخاطر المحتملة.

¹ مزغيش إيمان، مرجع سبق ذكره، ص67.

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

(3)-قرارات توزيع الأرباح:

ويمكن تعريف قرارات توزيع الأرباح بأنه: القرار الذي يتعلق بجزء من الأرباح الذي سيوزع على المساهمين، والجزء الذي سيعاد إستثماره، هذا القرار ينتج عن القرارين السابقين، فكلما ما كان قرار الإستثمار والتمويل جيدا كلما أمكن المؤسسة توقع أرباحها بانتظام.¹

المبحث الثاني: تحليل الهيكل المالي وإتخاذ القرارات المالية

تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية يمثلان عملية مترابطة تهدف إلى تقييم كفاءة توزيع الموارد المالية داخل المؤسسة. يساعد هذا التحليل في توجيه القرارات المالية نحو تحقيق الأهداف الإستراتيجية وتحسين الأداء المالي العام.

المطلب الأول: التحليل بإستخدام مؤشرات التوازن المالي لإتخاذ القرارات المالية

أما بخصوص دور مؤشرات التوازن المالي في اتخاذ القرارات المالية، فسيتم محاولة إبراز ذلك في الجدول الموالي بالاعتماد على حالات رأس المال العامل كأداة مساعدة في اتخاذ هذه القرارات والتي بدورها تعبر عن باقي مؤشرات التوازن المالي.²

الجدول رقم (1): رأس المال العامل كأداة مساعدة في اتخاذ القرارات المالية:

حالات رأس المال العامل	دورها في إتخاذ القرارات المالية
FRNG > 0	وفي هذه الحالة تكون المؤسسة أمام قرارات مختلفة، وذلك حسب احتياجات رأس المال العامل كما يلي: -إذا كان رأس المال العامل يغطي كافة الاحتياجات أي أن $(FRNG > BFR)$ فيإمكان 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 مرد وديتها، كما يمكن اتخاذ قرار توزيع هذا الفائض على المساهمين في شكل حصص أرباح أو حتى تسديد ديونها. -أما إذا كان رأس المال العامل غير كاف لتغطية الاحتياجات (BFR) فتكون المؤسسة في هذه الحالة مجبرة على إتخاذ قرارات مالية مختلفة من أجل تغطية العجز المسجل، تتمثل هذه القرارات في: إتخاذ 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 المر دودية، أو إتخاذ 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 إتخاذ قرار اللجوء للاستدانة حتى

¹محمد لمين علوان، لطفي شعباني، مرجع سبق ذكره، ص763.

²محمد لمين علوان، لطفي شعباني، مرجع سابق، ص764.

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

تستطيع تغطية العجز المسجل في الاحتياجات والاستفادة من الأثر الموجب للرفع المالي	
وهي حالة متوازنة للمؤسسة وصعبة أيضا وال 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.	FRNG = 0
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.	FRNG < 0

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: اليميني سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر-باتنة- الجزائر، 2008-2009 ص64.

المطلب الثاني: التحليل باستخدام نسب المالية لاتخاذ القرارات المالية

- مفهوم النسب المالية: النسب المالية هي عبارة عن مؤشرات مالية يمكن استخدامها لقياس الوضع المالي فيما يتعلق بمجالات محددة منها:

1- النسب المالية لقياس السيولة

2- النسب المالية لقياس المديونية

3- النسب المالية لقياس الربحية

وفيما يلي سنقوم بتوضيح أهم أنواع النسب في كل مجال من المجالات السابقة مع توضيح كيفية حساب النسبة في كل مجال وكذلك كيفية تفسير النسبة

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

1-نسبة قياس السيولة:

بداية فإن السيولة تعني مدى قدرة المنشأة على سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل في مواعيدها، وبالتالي تكون المنشأة في موقف جيد من حيث السيولة إذا استطاعت الوفاء بالتزاماتها في مواعيدها فإن المنشأة تعاني من موقف غير جيد من حيث السيولة.

وإذا كانت حالة السيولة جيدة تكون المنشأة في موقف يوسف بأنه حالة يسر فني، أما إذا كانت المنشأة في حالة غير جيدة من حيث السيولة توصف المنشأة بأنها تعاني من حالة عسر فني.

ويتم قياس السيولة باستخدام نسب قياس السيولة وهما:

(1) نسبة التداول:الأصول المتداولة\ الخصوم المتداولة

(2) نسبة التداول السريع: الأصول المتداولة- المخزون\ الخصوم المتداولة¹

2- النسب المالية لقياس المديونية:

هي من أهم أنواع النسب المالية، والتي تعبر عن درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أنشطتها وأعمالها التجارية على مصادر التمويل التابعة لها أو على مصادر التمويل الخارجية، أي أنها تقيس مدى الاعتماد على الدين في تمويل الاستثمار مقارنة بالتمويل المقدم من المالكين. وتكمن أهمية نسب المديونية في قدرتها على تحديد مقدار الرافعة المالية (وهي استخدام رأس المال المقترض للقيام بالاستثمارات) التي تستخدمها الشركة، حيث تقوم بالمقارنة بين إجمالي مطلوبات الشركة ورأس مالها، كما تقيس قدرة الشركة أو المؤسسة على تسديد جميع إلتزاماتها المالية. وتتحكم في هذه النسب كل من رغبة مالك المؤسسة في الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة، وذلك لزيادة الأرباح، بجانب رغبة المقرضين أيضًا في تقليل نسبة الإقراض خوفًا من عدم سداد القروض.²

وتحسب كما يلي:

1-نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات:إجمالي الديون/ إجمالي الموجودات³

¹.عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية-الإسكندرية، 2008، ص464-465.

²<https://www.daftra.com/hub/>، 2024/05/16، 13:25.

³.عبد الله عبد الله السنفي، مرجع سبق ذكره، ص174.

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

3-النسب المالية لقياس الربحية

نسب قياس الربحية تتعلق بقياس إنتاجية الأموال المستثمرة في المنشأة لمعرفة مقدار العائد الذي توغله نتيجة ممارسة المنشأة لنشاطها.

ومن أهم النسب المستخدمة لقياس الربحية معدل العائد على الاستثمار. ويتم حساب معدل العائد على الاستثمار كمايلي:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \text{صافي الربح} \times 100 / \text{مجموع الأصول}^1$$

المطلب الثالث: التحليل بالإعتماد على تكلفة الأموال لإتخاذ القرارات المالية

أجمع المفكرون في مجال الإدارة المالية بأن الهيكل المالي الأمثل "هو ذلك الهيكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة الأموال (تكلفة رأس المال) إلى أقل حد ممكن، وهذا ما يستدعي تحليل مفهوم تكلفة رأس المال.

1. مفهوم تكلفة رأس المال:

تعريف 01: تعرّف تكلفة رأس المال (capital du Coût) بأنها المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة، وبذلك فهي تكلفة مصادر التمويل وتحسب بالعلاقة التالية:

$$cmp = t \frac{Vcp}{VD + Vcp} + i \frac{VD}{VD + Vcp}$$

حيث أن:²

CMP: التكلفة الوسطية المرجحة (تكلفة رأس المال).

VCP: قيمة الأموال الخاصة

VD: قيمة الديون

T: تكلفة الأموال الخاصة

¹د.عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص471.

²د.عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي- الإسهامات النظرية، مجلة الباحث، العدد04، 2006، ص107-108.

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

1:تكلفة الاستدانة بعد الاقتصاد في الضريبة.

التعريف 02: تمثل معدل العائد الواجب على المؤسسة أن تحققه في إستثماراتها لكي تستطيع أن تحافظ على قيمتها في السوق وأن تجتذب الأموال التي تحتاج إليها.

التعريف 03: تعرف تكلفة الأموال على أنها "الحد الأدنى للمعدل الذي تطلبه المؤسسة للاستثمارات الجديدة أو ذلك الحد الأدنى الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الجديدة لكي ترضي جميع المستثمرين وهو كذلك معدل العائد المطلوب على الاستثمارات الذي يضمن بقاء سعر السهم العادي للمؤسسة بدون تغيير.¹

2.أهمية تكلفة رأس المال:

إن لتكلفة رأس المال أهمية كبرى في مجال اتخاذ القرار الاستثماري، ويمكن ذلك في:

- 1-استعمالها كمعدل لاستحداث التدفقات النقدية للمشاريع الاستثمارية في المؤسسة .
- 2-تعتبر الركيزة الأساسية للإدارة المالية فهي توجهها إلى تعظيم الأموال الخاصة وذلك من خلال قبول المشاريع التي تحقق عوائد أكبر من تكلفة رأس المال المستخدمة في تمويلها.
- 3-إختيار المشاريع الاستثمارية حيث تقارن معدلات عوائدها الداخلية بتكاليف رأس المال في المؤسسة
- 4-تستخدم في مجالات تقييم أخرى، كتقييم الأسهم العادية والممتازة...الخ.²

3.فوائد حساب تكلفة التمويل:

إن حساب تكلفة التمويل سواء كان لكل عنصر من عناصر التمويل أو للهيكل المالي ككل، سوف يحقق لإدارة المؤسسة والإدارة المالية فيها عدد من الفوائد أهمها:

- حساب تكلفة كل عنصر سوف يساعد الإدارة المالية في اتخاذ القرار المتعلق بإختصار أنسب تلك المصادر من خلال التكلفة.
- تستخدم تكلفة التمويل للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية الممكن أن تستخدم فيها الأموال
- يفيد أيضا حساب تكلفة الأموال في تقييم المشروعات التي تستخدم فيها الأموال، فإذا تبين أن تكلفة الأموال تزيد على العائد المتوقع أصبحت هذه المشروعات عبء على عاتق المؤسسة .

¹ أنفال حدة خبيزة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى الجنوب، 2012، ص39.

²بن العاربية حسين، بن العاربية أحمد، أمثلية هيكل رأس المال في المؤسسة بين النظري وواقع التطبيق، مجلة الإقتصاد وإدارة الأعمال، جامعة أحمد دراية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، المجلد01، العدد01، 2017، ص122.

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

- يفيد حساب تكلفة الأموال في المفاضلة بين المشروعات الصناعية ذاتاً، إضافة إلى دورها في قرارات التسعير .
- أن العديد من القرارات المالية وسياسة رأس المال التي تستلزم القيام بحساب دقيق لتكلفة الأموال .
- أن تعظيم قيمة المؤسسة كهدف إستراتيجي للإدارة المالية يستلزم أن تكون تكلفة جميع العناصر التي تشكل مدخلات للمؤسسة من ضمنها الأموال بحدودها الدنيا، ولذلك يستوجب حسابها .
- إن أهم ما يمكن أن يقال بخصوص تكلفة الأموال هو أنها تمثل حجر الزاوية الذي تدور حوله مجموعة كبيرة من القرارات وأهمها قرارات الإستثمار والتمويل.¹

4. تكلفة مصادر التمويل:

إن لكل مصدر من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة تكلفة معينة خاصة به وسوف نتطرق إلى هذه التكاليف فيما يلي:

تكلفة مصادر التمويل المقترضة تعرف تكلفة الدين بأنها عبارة عن معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين للقبول بإقراض المؤسسة، ويقاس هذا العائد بالطريقة نفسها التي يقاس بها معدل المردود الداخلي، أي أن تكلفة الدين تساوي إلى معدل الخصم الذي يحقق المساواة بين حصيللة الأموال التي تم الحصول عليها بالاقتراض والقيمة الحالية للفائدة المدفوعة ولدفعات تسديد المبلغ الأصلي المقترض . تتحمل المؤسسة التي تحصل على قروض طويلة الأجل من أجل تمويل نشاطها بعض التكاليف، مع العلم أن هناك حالتين من هذه القروض، سواء كان القرض على شكل سندات مطروحة للاكتتاب العام أو على شكل قرض طويل الأجل متعاقد عليه، فإن عملية الاقتراض سوف يترتب عليها تدفقات نقدية داخل المؤسسة عند بيع السند أو التعاقد على القرض، وتدفقات نقدية داخلية للمؤسسة بشكل الفوائد السنوية بالإضافة إلى المبلغ الأصلي المقترض والذي ينبغي سداه في تاريخ الاستحقاق . وفي ضوء ذلك توجد حالتين لحساب تكلفة السندات وهي:

1. إذا كان السند يباع في السوق بعلاوة فتكون تكلفته كالتالي:

$$R = I - Z / N / (P + M) / 2$$

I: الفائدة السنوية المدفوعة .

N: عدد السنوات في الاستحقاق .

M: القيمة الإسمية للسند.

¹ أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص40.

الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية

P: القيمة السوقية للسند

Z: قيمة العلاوة.

2. إذا كان السند يباع في السوق بخصم، فتكون التكلفة كالتالي:¹

$$K_i = I + D / N / (P+M) / 2$$

D: معدل الخصم

أما في حالة وجود ضريبة فتضرب القيمة المتحصل عليها في (t-1) حيث أن t هي معدل الضريبة.

وإن إستخدامنا لتكلفة الدين بعد الضريبة يعود إلى أن قيمة الأسهم العادية للمؤسسة التي تسعى إلى تعظيمها، تعتمد بشكل على التدفقات النقدية بعد الضريبة. وبما أن الفوائد هي نفقات تطرح من الإيرادات فإنها بذلك تؤدي إلى وفورات ضريبية تقلل من كلفة الدين. أما في حالة القروض المصرفية طويلة الأجل، فإن تكلفة الدين تحسب كالتالي:

$$K_d = I/E$$

I: الفائدة السنوية ، **E:** المتحصلات بعد طرح مختلف المصاريف

¹ أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص41-42.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل توصلنا إلى أن الهيكل المالي يلعب دورا حيويا في إتخاذ القرارات المالية من خلال تحديد مزيج من مصادر التمويل الأنسب للمؤسسة الاقتصادية، حيث يساعد هيكل التمويل الأمثل في توجيه القرارات المتعلقة بالإستثمارات والتوسعات بناءا على تحليل التكلفة والفائدة والمخاطر المرتبطة بكل خيار. بفضل هذا الهيكل، يمكن للمؤسسة إتخاذ قرارات مالية مستنيرة تدعم إستدامتها ونموها المستقبلي.

الفصل الثالث: الميكل المالي وأثره على اتخاذ
القرارات المالي في مجمع سونلغاز

الفصل الثالث: الهيكل المالي وأثره على اتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز

تمهيد

تعد شركة سونلغاز إحدى الركائز الأساسية في قطاع الطاقة بالجزائر، حيث تلعب دورًا محوريًا في توفير الطاقة الكهربائية والغازية للمستهلكين. يتطلب نجاح سونلغاز تحقيق التوازن بين تلبية الاحتياجات المتزايدة للطاقة والحفاظ على استدامة مواردها المالية. في هذا السياق، يصبح بناء هيكل مالي قوي وفعال أمرًا ضروريًا لضمان استمرارية العمليات وتحقيق الأهداف الإستراتيجية للشركة.

يتناول هذا الفصل دراسة العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي لشركة سونلغاز، وكيفية تأثير هذه العوامل على اتخاذ القرارات المالية داخل الشركة. تشمل هذه العوامل البيئة الاقتصادية، السياسات الحكومية، الهيكل التنظيمي الداخلي، ومتطلبات السوق. من خلال تحليل هذه العوامل، سيتم تسليط الضوء على التحديات والفرص التي تواجه سونلغاز في بناء هيكلها المالي الأمثل.

وبناء على هذا سوف يتم التطرق في هذا الفصل للمباحث التالية:

❖ المبحث الأول: بطاقة تعريفية عن مجمع سونلغاز وحدة تبسة

❖ المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمجمع سونلغاز

❖ المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز

المبحث الأول: بطاقة تعريفية عن مجمع سونلغاز-وحدة تبسة

مجمع سونلغاز تبسة هو أحد الفروع الإقليمية للشركة الوطنية للكهرباء والغاز في الجزائر والمعروفة باسم سونلغاز. يقع المجمع في ولاية تبسة، ويعمل على توفير خدمات توليد وتوزيع الكهرباء والغاز للمناطق المحيطة ويساهم في دعم البنية التحتية للطاقة المحلية.

المطلب الأول: تقديم مؤسسة سونلغاز-وحدة تبسة

الفرع الأول: نشأة المؤسسة

• نشأة وتطور مديرية التوزيع تبسة:

قبل نشأة مديرية التوزيع تبسة كانت تابعة إداريا لإقليم الكهرباء المتواجد آن ذاك بعنابة،

سنة 1978 تم استحداث مركز التوزيع تبسة والذي تتبع له إداريا أربع أقاليم وهي:

تبسة، العوينات، بئر العاتر والشريعة هذه الوكالات مكلفة بتوزيع الطاقة واستغلال شبكاتها عبر الولاية.

وطبقا للقانون 01-02 المؤرخ في 05/02/2005 تحول مركز التوزيع إلى المديرية الجهوية للتوزيع تبسة وفي سنة 2006 أصبحت التسمية مديرية التوزيع تبسة ثم صار بعدها اسمها امتياز التوزيع تبسة وذلك ابتداء من 27/05/2019، لتعاد لها تسمية مديرية التوزيع منذ جانفي 2022.

مديرية التوزيع تبسة تضمن توزيع الكهرباء لكافة سكان تراب الولاية والتي تقدر مساحتها الإجمالية بـ 13878 كم مربع بعدد سكان يفوق 695000 ساكن موزعين عبر 12 دائرة و28 بلدية.

حيث أن عدد الزبائن في الكهرباء يقدر بـ 114 201 زبون يمونون بشبكة كهرباء طولها 157.678 10 كم، و150792 زبون في الغاز بشبكة قنوات غاز طولها 844.604 2 كم.

• مراحل تطور مؤسسة سونلغاز:

1. المرحلة الأولى: (1947-1969) إنشاء مؤسسة كهرباء وغاز الجزائر EGA

خلال سنة 1947 تم إنشاء أول مؤسسة جزائرية في مجال الكهرباء والغاز خلال الحقبة الاستعمارية، والتي سميت بمؤسسة كهرباء وغاز الجزائر، والتي كانت مسيرة من قبل إدارات فرنسية، في إطار التوسع الذي تقوم به فرنسا لمستعمراتها، وكان نشاط هذه المؤسسة منحصر على بعض المدن الكبرى آنذاك، أي المناطق الإستراتيجية للمستعمر الفرنسي، وظلت هذه المؤسسة تمارس نشاطها خلال الحرب التحريرية، وبعد الاستقلال إلى غاية سنة 1969، أين تقرر تأسيس أول مؤسسة جزائرية في مجال الكهرباء والغاز.

2. المرحلة الثانية:(1969-1983) إنشاء المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز SONELGAZ

وفق التعليمات الرئاسية رقم 6959 المؤرخة في 26 جويلية 1969 والمعلنة في الجريدة الرسمية للدولة الجزائرية من أوت 1969، المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز سونلغاز، تم إنشاؤها بدلا من كهرباء وغاز الجزائر.

ووجهت لهذه المؤسسة مهام صعبة في إطار سياسة الطاقة الداخلية للدولة، من أهمها إنتاج الطاقة الكهربائية، ونقلها عبر الشبكات ثم توزيعها مع احتكار سوق الطاقة، وتسويق الكهرباء والغاز عبر التراب الوطني، لفائدة كل أنواع الزبائن (بيوت ومصانع، ومؤسسات).

3. المرحلة الثالثة:(1983-1991) إعادة هيكلة سونلغاز خلال هذه المرحلة شهدت مؤسسة

سونلغاز مرحلة تغير حيث انقسمت إلى عدة فروع أهمها:

-KAHRIF: مؤسسة أشغال الكهرباء الريفية

-KAHRAKIB: مؤسسة تركيب الهياكل والمنشآت الكهربائية.

-KANAGAZ: مؤسسة إنجاز القنوات لنقل وتوزيع الغاز.

-INERGA: مؤسسة أشغال الهندسة المدنية

-ETTERKIB: مؤسسة التركيب الصناعي.

-AMC: مؤسسة صناعة العدادات الكهربائية والغازية وأجهزة القياس والمراقبة.

هذه الفروع أصبحت تمارس نشاطها وفق متطلبات السوق والدولة الجزائرية.

4. المرحلة الرابعة: (1991-1995) طابع قانوني جديد للشركة

في هذه المرحلة الطابع القانوني للمؤسسة تغير، حيث أصبحت المؤسسة، مؤسسة عمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري (مرسوم تنفيذي رقم 91-475، المؤرخ في 14 ديسمبر 1991)، هذا النظام الجديد طبق سنة 1995 مع وضع أول اتفاقية جماعية بين المؤسسة وممثلي.

والتي تحدد علاقات العمل (الواجبات وحقوق).

5. المرحلة الخامسة: (سنة 2002-2005) تحول الشركة إلى مؤسسة ذات أسهم

بعد صدور قانون الطاقة والمصادق عليه من طرف المجلس الشعبي الوطني، أصبحت المؤسسة سنة 2002، شركة ذات أسهم.

الفرع الثاني: تقديم المؤسسة

يعتبر مجمع سونلغاز المتعامل التاريخي في مجال التزويد بالطاقة الكهربائية والغازية في الجزائر. تم إنشاء الشركة عام 1969، وهي تعمل منذ نصف قرن في تزويد الجزائريين بالطاقة

بعد صدور قانون الكهرباء وتوزيع الغاز بواسطة القنوات، أصبحت سونلغاز شركة قابضة تتكفل بإدارة مجمع متعدد الشركات والمهن

وقد لعب مجمع سونلغاز دوراً رئيسياً في مسار التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد، تتوافق سياسته مع السياسة الطاقوية الوطنية خاصة فيما يتعلق بمجال كهربة الأرياف وتوزيع الغاز، حيث بلغت نسبة التغطية بالكهرباء إلى غاية سنة 2022، 99% بما يعادل تغطية 11.461.721 زبون بالكهرباء، فيما بلغت نسبة التغطية بالغاز 65% حيث يستفيد 7.308.462 زبون من التغطية بالغاز

ويتكوّن مجمع سونلغاز اليوم من 11 شركة فرعية، يتم تسييرها مباشرة من قبل الشركة القابضة وكذا 10 شركات بالمساهمة بصفة مباشرة وغير مباشرة.¹

المطلب الثاني: مبادئ وأهداف مجمع سونلغاز

يسعى مجمع سونلغاز تبسة إلى توفير خدمات الكهرباء والغاز بجودة عالية للمنطقة، مع التركيز على الاستدامة ودعم التنمية المحلية من خلال تلبية الاحتياجات السكان والصناعات بطريقة فعالة.

الفرع الأول: مبادئ التنظيم الحالية:

إعادة التنظيم من أجل تحقيق تقدم أفضل، هذا هو المسعى المتبع من قبل مجمع سونلغاز خلال هذه السنوات الأخيرة. ومن أجل الامتثال لأحكام القانون 02-01 المؤرخ في 05 فبراير 2002، اعتمدت سونلغاز نصوصاً أساسية جديدة خاصة بشركة ذات أسهم، وتحولت إلى مجمع صناعي مكون من شركات عاملة وشركة أم. يخضع هذا المسعى إلى مبادئ التنظيم التالية:

- الشركة الأم:

¹موقع مجمع سونلغاز، <https://www.sonelgaz.dz>

المهام الأساسية لهذه الأخيرة موجهة نحو:

- إعداد الإستراتيجية وقيادة المجمع

- ممارسة الرقابة على الفروع

- إعداد السياسة المالية وتنفيذها

- تحديد سياسة الأجور وتطوير الموارد البشرية للمجمع.

- فروع المهن القاعدية:

خلال السنوات الأخيرة، تمت إعادة هيكلة المهن القاعدية لسونلغاز إلى 11 فرع. تنشط هذه الأخيرة، في الميادين التالية:

- إنتاج الكهرباء

- تسيير شبكة نقل الكهرباء

- تسيير نظام إنتاج/نقل الكهرباء

- تسيير شبكة نقل الغاز

- توزيع الكهرباء والغاز.

- الخدمات

- فروع الأشغال:

من أجل تنفيذ السياسة الطاقوية للبلاد، كان على سونلغاز أن تطور في سنوات السبعينات وسائل إنجاز مطابقة لأهداف تطوير المنشآت والشبكات المستهدفة.

وهكذا، فقد اقتنت هياكل إنجاز ملائمة، مندمجة داخل المؤسسة.

عرفت هذه الأخيرة تطورا سريعا لتتحول إلى وحدات أشغال هامة ذات نشاطات مميزة عن هياكل سونلغاز الأخرى. وتحولت في الأخير إلى مؤسسات مستقلة على ضوء إعادة هيكلة سونلغاز التي تمت في 1984.

وكننتيجة لتعزيز تنظيم سونلغاز على شكل مجمع صناعي وإنجاز برنامج هام لتطوير المجمع، عادت مؤسسات الإنجاز هذه، منذ جانفي 2006، إلى مجمع سونلغاز.

-الفروع المحيطة:

من أجل الوصول إلى تحكم أفضل في هذه المهن القاعدية، قامت سونلغاز بإخراج نشاطاتها المحيطة وكلفت بها فروعاً تتحكم في رأسمالها كلياً. تنشط هذه الفروع بصفة أساسية، في مجال صيانة تجهيزات الطاقة، النقل والتفريغ الاستثنائي، توزيع التجهيزات الكهربائية والغازية، البحث والتطوير، التكوين وكذا إنجاز جميع الأشغال المرتبطة بالنشر، وبخدمات صيانة العربات، ونشاطات متعددة أخرى.

-مساهمة الشركة:

تشكل مساهمة سونلغاز في شركات مختلطة متعددة عنصراً حاسماً في إستراتيجيتها المتعلقة بالتنوع والشراكة. وهكذا، فقد استثمرت في ميادين هامة ذات قيمة تكنولوجية مثل الاتصالات اللاسلكية أو صيانة معدات الإنتاج الكهربائي. ويتمثل الهدف المنشود في ما يلي:

- دمج التكنولوجيا والدراية الفنية
- إدخال الخبرة الإدارية في مجال التسيير
- تحقيق استثمارات بفضل ما تقدمه رؤوس الأموال
- اكتساب أسواق جديدة وطنية وحتى جهوية

-التكوين:

توفير كفاءات للتكفل بمشاريع التنمية واعية بأن ثروتها الرئيسية هي موردها البشري فقد سعت سونلغاز دوماً إلى التحسين المتواصل لقدرات هذا المورد ومؤهلته ذلك أن ولوجها عهد المنافسة الاقتصادية يقتضي توفير ما تحتاج إليه المؤسسة من كفاءات أكثر وأهم سواء في الميدان التقني أم في مجالات التسيير وفنون الإدارة.

لهذا، تركز المؤسسة جميع جهودها في التكوين المتواصل لمسايرة تطور المهن، وإنشاء وضمان تطور الكفاءات الإدارية للإطارات والاستعداد للاستخلاف كي يتسنى التكفل بمشاريع إنماء وتطوير المنشآت الأساسية والشبكات والجانب التجاري.

والتكوين مكفول عند التوظيف وعلى مدى طول الحياة المهنية بواسطة التدريب المتخصص وتحسين التأهيل في مؤسسات خارجية أو في مراكزها التكوينية التابعة للمؤسسة، في البليدة وعين مليلة، التي تستوعب 400 مقعد بيداغوجي في كل واحد منها، وتقدم تكوينات تقنية ذات صلة بمهن الكهرباء

والغاز، وكذلك الأمر بالنسبة إلى مركز التكوين في بن عكنون الذي يستوعب 200 مقعد وهو متخصص في تعليم النظم التسييرية الملائمة للإجراءات المعمول بها في المؤسسة.

إن موارد سونلغاز ووسائلها في مجال التكوين أي المكونين المجربين والمعامل والورشات والمخابر، والقاعات المتخصصة والتجهيزات السمعية البصرية قد ساعدتها على اكتساب خبرة وتجربة ثرية تستغلها من أجل العاملين لديها، وتجعلها موضع طلب والتماس من أجل تكوين أفواج تقصدها من البلدان المغاربية والإفريقية.

الفرع الثاني: أهداف مؤسسة سونلغاز-تبسة

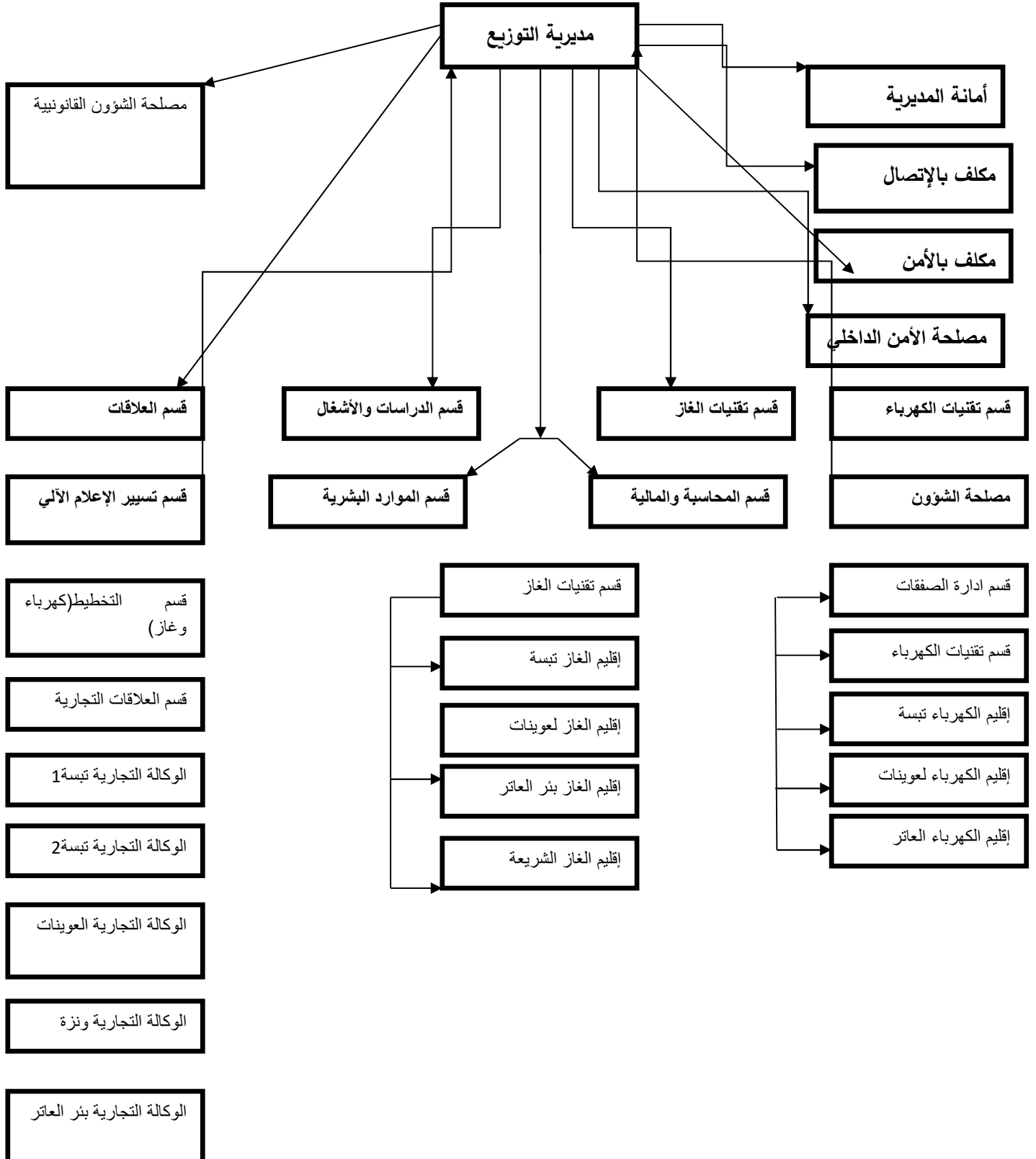
تعتبر سونلغاز شركة ذات أسهم، رأسمالها 150 مليار دينار جزائري موزع على 150 ألف سهم، قيمة كل سهم مليون دينار تكتبها وتحررها الدولة دون سواها وتهدف إلى تحقيق ما يلي:

- إنتاج الكهرباء سواء في الجزائر أو في الخارج، ونقلها وتوزيعها وتسويقها.
- نقل الغاز لتلبية حاجات السوق الوطنية.
- التوزيع الغاز عن طريق القنوات سواء في الجزائر أو في الخارج وتسويقها.
- تطوير وتقديم الخدمات الطاقوية بكل أنواعها.
- دراسة كل شكل ومصدر للطاقة وترقيته وتثمينه.
- تطوير كل نشاط له علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالصناعات الكهربائية والغازية وكل نشاط يمكن أن تترتب عنه منفعة لسونلغاز، وبصفة عامة كل عملية مهما كانت طبيعتها ترتبط بصفة مباشرة أو غير مباشرة بهدف الشركة بحث عن المحروقات واستكشافها وإنتاجها وتوزيعها.
- تطوير كل شكل من الأعمال المشتركة في الجزائر أو خارج الجزائر مع شركات جزائرية أو أجنبية
- إنشاء فروع واخذ مساهمات وحياسة كل حقيبة أسهم وغيرها من القيمة المنقولة في كل شركة موجودة أو سيتم إنشائها في الجزائر أو في الخارج.¹

¹المادة 165 من القانون رقم 01-02 الصادر بتاريخ 2002/02/05 الخاص بتوزيع الكهرباء والغاز

المطلب الثالث: تحليل الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز-تبسة

الشكل رقم (4): الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز-تبسة



المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمجمع سونلغاز-وحدة تبسة

عرض القوائم المالية لمجمع سونلغاز تبسة يعكس الأداء المالي والتطورات الاقتصادية للمؤسسة. يوفر هذا العرض نظرة شاملة عن الإيرادات والمصروفات والأرباح والخسائر مما يساعد على تقييم استدامة الأعمال واتخاذ القرارات المستقبلية بناء على التحليل المالي.

تعتبر القوائم المالية أداة رئيسية في تقييم الأداء المالي لأي مؤسسة، وهي ضرورية لتحقيق الشفافية والمساءلة. في هذا السياق، يتناول هذا المبحث عرض القوائم المالية لمجمع سونلغاز وحدة تبسة، بما في ذلك الميزانية المالية المختصرة، جدول حسابات النتائج، وجدول تغيرات الأموال الخاصة. سُنسهم هذه القوائم في تقديم صورة شاملة عن الوضع المالي والأداء الاقتصادي للوحدة، مما يدعم اتخاذ قرارات مستنيرة ومبنية على بيانات دقيقة.

المطلب الأول: الميزانية المالية

تعتبر الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة سونلغاز أداة حيوية تعكس الوضع المالي للمؤسسة في نهاية فترة معينة. تشمل هذه الميزانية الأصول والخصوم وحقوق الملكية، مما يوفر نظرة شاملة على قدرة المؤسسة على تلبية التزاماتها المالية نقدا من خلال هذا العرض المالي، يمكن تقييم الاستدامة المالية وكفاءة إدارة الموارد في سونلغاز.

الجدول رقم(2) الميزانية لمجمع سونلغاز خلال الفترة(2020-2022) جانب الأصول

المبالغ الصافية			حسابات الأصول
2022	2021	2020	
أصول غير جارية			
-	-	-	فارق الاقتناء
			تثبيات غير ملموسة
-	-	-	تكاليف التطوير
0	0	0	برامج الكمبيوتر وما شابه ذلك
0	0	0	تثبيات أخرى غير ملموسة
			تثبيات ملموسة
5749403.14	5749403.14	5749403.14	أراضي

الفصل الثالث: الهيكل المالي وأثره على اتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز

6267658.66	6241259.42	5940002.20	تهيئة الأراضي
300592306.09	282778908.98	288940784.96	مباني
14979421678.86	13122787770.49	13204294562.14	تثبيات تقنية وصناعية
2149023828.79	2557682325.86	1228956834.55	تثبيات ملموسة أخرى
3222360594.46	2859248500.58	2507755830.39	تثبيات قيد الإنجاز
-	-	-	تثبيات مالية
-	-	-	علامات مماثلة
-	-	-	علامات مثبتة أخرى
-	-	-	أصول مالية غير جارية أخرى
-	-	-	حسابات الارتباط
1420663415470.00	18834488168.47	17241637417.38	مجموع الأصول الغير جارية
أصول جارية			
149158770.70	52807490.04	39103834.8	مخزون جاري
-	-	-	ذمم مالية
2647231103.89	2989591831.05	3439756324.74	عملاء
0	0	0	المستحقات والاستخدامات المماثلة
6709961.94	5844641.33	17418286.52	مدينون آخرون
141507324.13	254143626.31	66079400.71	ضرائب
0	0	0	أصول جارية أخرى
-	-	-	متاحات
-	-	-	أصول مالية جارية أخرى
107893703.41	73906678.41	77384127.53	الخبزينة
0	0	0	حسابات الانتقال
3052500864.07	3376294267.14	3639741974.30	مجموع الأصول

الفصل الثالث: الهيكل المالي وأثره على اتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز

			الجارية
23715916334.07	22210782435.61	20881379391.68	مجموع الأصول

الجدول رقم(3) الميزانية لمجمع سونلغاز خلال الفترة(2020-2022) جانب الخصوم

المبالغ الصافية			حسابات الخصوم
2022	2021	2020	
أموال خاصة			
-	-	-	رأس مال غير مستدعى
-	-	-	احتياطات
0	195310652.78	195310652.78	فارق إعادة التقييم
0	0	0	النتيجة الصافية
0	20982575.24	20982575.24	أموال خاصة أخرى (ترحيل من جديد)
14652597326.66	12722144694.03	13183979328.34	حساب الارتباط
14652597326.66	12938437922.05	13400272556.36	مجموع الأموال الخاصة
خصوم غير جارية			
121487401.33	116378297.01	119994551.69	ديون مالية
-	-	-	ديون غير جارية أخرى
5426067957.63	4584203336.46	4087070539.11	مؤونات الأخطار
5547555358.96	4700581633.47	4207065090.80	مجموع الخصوم غير جارية
خصوم جارية			
1234443508.19	1879240822.95	658576171.16	موردون والحسابات الملحقة
198140801.49	180630567.10	117986883.89	الضرائب
0	0	0	ديون مستحقة على الشركات

الفصل الثالث: الهيكل المالي وأثره على اتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز

2083179338.77	2511891490.04	2497478689.47	ديون أخرى
0	0	0	خزينة الخصوم
0	0	0	حساب الانتقال
3515763648.45	4571762880.09	3274041744.52	مجموع خصوم الجارية
23715916334.07	22210782435.61	20881379391.68	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على تقرير الأنشطة وحسابات الإدارة الموحدة مجمع سونلغاز وحدة تبسة.

من الجدولين السابقين يتضح أن الأصول الثابتة للمؤسسة زادت في سنة 2021 بسبب الإستثمارات في البنية التحتية والتوسع، ثم انخفضت في سنة 2022 نتيجة الإستهلاك وبيع بعض الأصول.

الأموال الخاصة في المؤسسة انخفضت في سنة 2021 ربما بسبب خسائر أو توزيعات أرباح. في 2022، ارتفعت إلى 14652597326.66 دج، مما يشير إلى تحقيق أرباح وزيادة في رأس المال.

الديون المالية لمؤسسة سونلغاز تتزايد باستمرار بسبب الاعتماد المتزايد على التمويل الخارجي لتمويل مشاريعها التوسعية. هذا التوجه يتماشى مع الزيادة المستمرة في قيمة الأصول الثابتة، والتي تعكس الاستثمارات المستمرة في البنية التحتية والتوسع.

بشكل عام يمكن القول إن سونلغاز بحاجة مستمرة إلى التمويل الخارجي من موارد، القروض والاستدانة لتغطية احتياجاتها الاستثمارية طويلة المدى.

المطلب الثاني: جدول حسابات النتائج

يهدف هذا الجدول إلى تقديم عرض شامل ودقيق لنتائج الحسابات الخاصة لمجمع سونلغاز يعرف جدول حسابات النتائج على أنه أداة تنظيمية تستخدم لجمع وتحليل البيانات مما يساعد في توضيح اتجاهات والأنماط، وتوفير أساس قوي لاتخاذ القرار المستنيرة.

الفصل الثالث: الهيكل المالي وأثره على اتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز

الجدول رقم (4) حسابات النتائج لمجمع سونلغاز خلال الفترة (2020-2022)

(بالمليون دج).

2022	2021	2020	البيان
5301966	4945741	4439271	رقم الأعمال
67777	0	0	منح التشغيل
0	412661	10584023	التغيير في مخزون الإنتاج التام والإنتاج الجاري
0	4946154	-2691289	الخدمات المستلمة لإنتاج الطاقة والمادة
5369744	-668097	17585656	1. إنتاج الدورة
-1319188	-3023740	-45290881	مشتريات مستهلكة
-2904071	3815459	-2769191	خدمات خارجية استهلاكات أخرى
9623021	-31373257	62678	الخدمات المقدمة
-3494021	224829	-796050	الخدمات المستلمة
66324	-8338304	-1118198	2. استهلاك الدورة
-8703035	-4234073	6403673	3. القيمة المضافة للاستغلال (1-2)
-4246006	712081	-8591363	أعباء المستخدمين
1123737	-1060729	-897079	الضرائب والرسوم
-1094389	-945902	-3084768	4. الفائض الإجمالي للاستغلال
-704460	-4432388	2143168	منتجات تشغيلية أخرى
-410982	2717021	-49789096	أعباء تشغيلية أخرى
359231	-104753	0	الخدمات الأخرى المستلمة

الفصل الثالث: الهيكل المالي وأثره على اتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز

-614400	-1265077	-10299566	تخفيض الإهلاكات والمؤونات
-303077	0	0	تكاليف الاستهلاك والاحتياطات الأخرى المستلمة
-1135134	145492	1167679	استرجاع خسائر القيمة
0	0	0	تخصيصات الاستهلاك والاحتياطات الأخرى المقدمة
193977	-9848789	-7614743	الخدمات المستلمة من القطاعات الفرعية
0	-1536667	-1064752	5.النتيجة التشغيلية
-104226	-1536667	-1064752	6.النتيجة العادية قبل الضرائب
-	-	-	الضرائب المستحقة على النتائج العادية
-	-	-	ضرائب أخرى على النتائج
5758063	5236446	47810026	مجموع نواتج الأنشطة التشغيلية
-6657837	-6773113	-5845755	مجموع أعباء الأنشطة التشغيلية
-8997734	-1536667	-10647525	8.النتيجة الصافية للأنشطة التشغيلية
-	-	-	نفقات خارج العمليات المستلمة
0	0	0	نفقات الخارجية المقدمة

الفصل الثالث: الهيكل المالي وأثره على اتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز

9. النتيجة الصافية للدورة	-10647525	-1536667	-8997734
---------------------------	-----------	----------	----------

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على جدول حسابات النتائج (2020-2022) لمجمع سونلغاز وحدة تبسة.

من خلال جدول حساب النتائج لمجمع سونلغاز للسنوات (2020-2022) نلاحظ مايلي:

-رقم أعمال المجمع في زيادة مستمرة وهذا دلالة على تطور المبيعات مجمع سونلغاز نتيجة لزيادة مستمرة في عدد زبائنها

- بالنسبة للفائض الإجمالي للاستغلال خلال السنوات الماضية في عام 2020 كان الفائض السلبي يبلغ -3084768، وانخفض إلى -945902 عام 2021، ثم ازداد قليلا إلى -1094389 عام 2022 هذا الانخفاض في الفائض السلبي قد يرجع إلى عوامل متعددة مثل زيادة في التكاليف أو تغييرات في الطلب على المنتجات أو الخدمات التي يقدمها المجمع.

-نتيجة الدورة زادت بشكل ملحوظ من 2020 إلى 2021 ثم انخفضت في 2022 هذا الارتفاع يشير إلى تحسن في الأداء المالي في 2021، في حين يظهر الانخفاض في 2022 ربما نتيجة لعوامل اقتصادية أو مالية.

المطلب الثالث: جدول التدفقات المالية

جدول تدفقات المالية هو أداة أساسية تستخدم لتحليل حركة النقد والتدفقات المالية في مجمع سونلغاز في تبسة. يعكس هذا الجدول تدفقات الأموال الواردة والصادرة خلال فترة زمنية معينة، مما يوفر رؤية شاملة حول كيفية تحرك النقد والتدفقات المالية داخل المؤسسة.

الجدول رقم (5) حسابات التدفقات المالية لمجمع سونلغاز خلال الفترة (2020-2022)

(بالمليون دج).

البيان	السنوات		
	2022	2021	2020
صافي التدفق للأنشطة التشغيلية	-	-	-

الفصل الثالث: الهيكل المالي وأثره على اتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز

4575040	3992413	2545869	المقبوضات النقدية المستلمة من العملاء
48867	39160	17539783	إيصالات أخرى
264346	345356	339837	المبالغ المدفوعة من الموردين والموظفين
748248	434527	337178	صرفيات أخرى
1222	704	705	الفوائد والرسوم المالية الأخرى المدفوعة
-33775	-28790	-15804	ضرائب الدخل المدفوعة
2643865	3279774	1901491	الضرائب الأخرى المدفوعة
3643865	3279774	1901491	التدفق النقدي قبل البنود الغير عادية
-	-	-	صافي التدفق النقدي للأنشطة التشغيلية
4007611	1667638	2095818	صافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية
-	-	-	المدفوعات عند اقتناء الأصول الملموسة أو الغير الملموسة
-	-	-	إيصالات تحويل
-	-	-	أصول ملموسة أو غير الملموسة
0	0	0	المصرفات عند اقتناء أصول المالية
-	-	-	تحصيلات تحويلات الأصول المالية
-	-	-	تلقي منح استثمارية
-4007611	-1667638	-2095818	توزيعات الأرباح وحصة

الفصل الثالث: الهيكل المالي وأثره على اتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز

			النتائج المستلمة
-	-	-	منتجات المالية الأخرى
-	-	-	صافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية
-	-	-	صافي التدفق النقدي من أنشطة التمويل
0	0	479558	إيصالات بعد إصدار الأسهم
0	0	84946	توزيع الأرباح وتوزيعات أخرى
-	-	-	التحصيل من القروض
-	-	-	سداد القروض أو الديون المماثلة الأخرى
-	-	-	تلقي إعانات التشغيل
4774519	2438167	2829541	التحصيلات من خزينة المجموعة
7054752	6897653	5367947	إعادة الأموال إلى خزينة المجموعة
-2280232	-4459485	-2538011	مجموعات بين الوحدات
-	-	-	الصرف بين الوحدات
-	-	-	صافي التدفق النقدي من أنشطة التمويل
-	-	-	الاختلافات بسبب الأخطاء المحاسبية
-2643978	-2847349	-2732337	تباين التدفق النقدي للفترة
74209	77687	158714	النقدية وما يعادلها من

الفصل الثالث: الهيكل المالي وأثره على اتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز

			النقدية في بداية الفترة
108196	74209	77687	النقدية وما يعادلها من النقدية في نهاية الفترة
33987	-3477	-81027	تباين التدفق النقدي للفترة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من خلال جدول التدفقات النقدية خلال الفترة (2020-2022) ما يلي:

-شهد صافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية تغيرات كبيرة، من (2,095,818-) دج في 2020 إلى (1,667,638-) دج في 2021 ثم إلى (4,007,611-) دج في 2022. يعكس هذا التغير قرارات استثمارية إستراتيجية اتخذتها الشركة، حيث قلصت استثماراتها في 2021 ربما لإعادة تقييم الأولويات أو لتحسين الكفاءة، ثم زادت بشكل كبير في 2022. هذا النمو في الاستثمارات في 2022 يشير إلى ثقة الشركة في تحقيق عوائد مستقبلية، ويبرز أهمية اتخاذ قرارات مدروسة لتعزيز النمو والقدرة التنافسية على المدى البعيد.

-شهد تباين التدفق النقدي تحسناً ملحوظاً على مدار السنوات الثلاث: من (81,027-) دج في 2020 إلى (3,477-) دج في 2021 ثم إلى 33,987 دج في 2022. في عام 2020، عانت الشركة من تدفقات نقدية سالبة كبيرة، مما يشير إلى ضغوط مالية أو استثمارات غير فعالة. في عام 2021، قللت الشركة بشكل كبير من التدفقات النقدية السالبة، مما يعكس قرارات تحسين الكفاءة وإدارة النقد. وفي 2022، حققت الشركة تدفقات نقدية موجبة، مما يدل على نجاح الاستثمارات واتخاذ قرارات إستراتيجية لتعزيز الأداء المالي. صافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية شهد تغيرات كبيرة، من (2,095,818-) دج في 2020 إلى (1,667,638-) دج في 2021 ثم إلى (4,007,611-) دج في 2022. هذا التراجع في 2021 يليه قفزة كبيرة في 2022 يعكس إعادة هيكلة أو تغيير استراتيجي في اتخاذ القرارات الاستثمارية للشركة، مما يشير إلى استثمارات مكثفة وطويلة الأجل في 2022 بهدف تعزيز النمو والقدرة التنافسية على المدى البعيد.

المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية لمؤسسة سونلغاز وحدة تبسة

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل هيكل المالية واتخاذ القرارات المالية لوحدة تبسة في مؤسسة سونلغاز. سنستخدم مؤشرات التوازن ونسب الهيكل لفهم الوضع المالي، وسنسلط الضوء على أهمية هذا التحليل في اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية.

المطلب الأول: التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي لاتخاذ القرارات المالية لمؤسسة سونلغاز

التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي يعتبر أداة قيمة لاتخاذ القرارات المالية لمؤسسة سونلغاز حيث يساعد في تقييم صحة القرارات واستقرار الأوضاع المالية. يتيح هذا التحليل فهما عميقا لتوازن بين الأصول والخصوم، والقدرة على تحمل المخاطر المالية وتحديد السياسات المالية المستقبلية بشكل أكثر فعالية.

الجدول رقم (6): التحليل باستخدام مؤشرات التوازن

المؤشرات	2020	2021	2022
أموال دائمة	17607337	17639018	20200152
-أصول ثابتة	29352731	18834488	20663415
رأس المال العامل الدائم	(11745394)	(1195470)	(463263)
أموال خاصة	13400272	12938437	14652597
-أصول ثابتة	29352731	18834488	20663415
رأس المال العامل الخاص	(15952459)	(5896051)	(6010818)
(أصول متداولة-قيم جاهزة)	1569989	1665640	1226384
- (ديون قصيرة الأجل- سلفات مصرفية)	773841	739066	107893
احتياجات رأس المال العامل الدائم	796148	926574	12118491
قيم جاهزة	773841	739066	107893
-مستحقات فورية	0	0	0
الخزينة	773841	739066	107893

المصدر: من إعداد الطالبين استنادا للملاحق.

من خلال الجدول السابق نلاحظ مايلي:

- خلال الفترة من 2020 إلى 2022، كانت الأصول الثابتة تفوق الأموال الدائمة، مما يشير إلى وجود عدم توازن مالي قد يؤثر على المدى الطويل. ومع ذلك، كانت الخزينة في النهاية موجبة، مما يعكس قدرة الشركة على إدارة سيولتها بكفاءة رغم التحديات. هذا الوضع المالي المختلط يشير إلى الحاجة إلى تحسين الهيكل المالي للشركة، مع الاستفادة من الوضع الإيجابي للخزينة لضمان قدرة المؤسسة على تلبية الالتزامات المستقبلية والاستثمار في النمو.
- رأس المال العامل (الخاص) كان سالبًا خلال الثلاث سنوات الماضية (2020-2022). هذا يعني أن المؤسسة كانت تواجه نقصًا في الموارد القصيرة الأجل لتمويل نشاطاتها اليومية.
- تشير الزيادة في السيولة القصيرة الأجل مقارنة بالالتزامات القصيرة إلى قدرة المؤسسة على تلبية التزاماتها في الوقت المحدد. هذا يساهم في تحقيق التوازن المالي والهدف الرئيسي للمؤسسة. ومع ذلك، يمكن استخدام معدل رأس المال العام وحده كمؤشر للوضع المالي، حيث تكون هناك علاقة واضحة بين مستوى رأس المال العام ووضعية الإفلاس.
- يلاحظ أن احتياج رأس المال العامل كان موجبًا خلال السنوات الثلاث (2020-2022) مما ان احتياجات الدورة أكبر من موارد الدورة.

المطلب الثاني: تحليل الهيكل المالي بالاعتماد على نسب الهيكلية

تحليل الهيكل المالي بالاعتماد على نسب الهيكلية يعطي نظرة شاملة حول توزيع رأس المال والديون في مؤسسة سونلغاز، مما يساهم في تقدير مدى الاستقرار المالي وقدرة المؤسسة على تحمل المخاطر المالية.

الجدول رقم (7): تحليل الهيكل المالي بالاعتماد على نسب الهيكلية

النسبة	2020	2021	2022
<u>الأموال الخاصة</u> مجموع الديون	0.64	0.58	0.62
<u>الأموال الدائمة</u> الأصول الثابتة	0.60	0.93	0.98

الفصل الثالث: الهيكل المالي وأثره على اتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز

0.71	0.69	0.46	الأموال الخاصة الأصول الثابتة
0.72	0.73	0.76	الأموال الخاصة الأموال الدائمة

المصدر: من إعداد الطالبين من خلال الوثائق المقدمة.

من خلال الجدول السابق يمكن استعراض النتائج التالية:

- النسبة الأولى تقيس إستقلالية المؤسسة وهي الأخيرة ترتبط بمديونيتها، ونلاحظ أن هذه النسبة خلال الفترة بين 2020-2021 قد سجلت انخفاضا ملحوظا في حين انه قد ازدادت هذه النسبة سنة 2022 إذا فالمؤسسة تحتاج إلى ديون
- في هذه السنة وتعتبر المؤسسة فاقدة لاستقلاليتها المالية تجاه الغير لان مواردها مشكلة بأكثر من 50% ديون.
- النسبة الثانية تقيس التمويل الدائم فهي تعبر على رأس المال العامل في شكل نسبة فيلاحظ من خلال الجدول:
- النسبة الحالية تقيس قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها القصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة. فهي تعبر عن نسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة .
- في عام 2020، كانت النسبة 0.60، مما يشير إلى أن المؤسسة تواجه صعوبة كبيرة في تغطية التزاماتها القصيرة الأجل، ويعكس ضعفاً في المرونة المالية وعدم كفاية رأس المال العامل.
- في عام 2021، ارتفعت النسبة إلى 0.93، مما يدل على تحسن ملموس في قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل، رغم أنها لا تزال أقل من الواحد، مما يعني أن الأصول المتداولة لا تزال أقل من الالتزامات المتداولة.
- في عام 2022، بلغت النسبة 0.98، مما يشير إلى استمرار التحسن واقترب المؤسسة من تحقيق التوازن بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة. هذا يعكس إدارة أفضل لرأس المال العامل وقدرة محسنة على تلبية الاحتياجات التشغيلية دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية.
- النسبة الثالثة تقيس التمويل الذاتي للمؤسسة، وقد شهدت ارتفاعاً مستمراً خلال سنوات الدراسة. في عام 2020، كانت النسبة 0.46، مما يشير إلى أن المؤسسة كانت تعتمد

بشكل كبير على التمويل الخارجي لتغطية أصولها الثابتة. في عام 2021، ارتفعت النسبة إلى 0.69، مما يدل على تحسن في القدرة على التمويل الذاتي، حيث بدأت المؤسسة في تغطية جزء أكبر من أصولها الثابتة بأموالها الخاصة. واستمر هذا التحسن في عام 2022، حيث وصلت النسبة إلى 0.72، مما يعكس زيادة مستمرة في القدرة على تمويل الأصول الثابتة من مواردها الذاتية. ومع ذلك، تبقى هذه النسب أقل من 1، مما يعني أن المؤسسة لا تزال تعتمد جزئياً على التمويل الخارجي.

- تقيس النسبة الرابعة قدرة المؤسسة على الاقتراض، وهي نسبة تهم البنوك بشكل خاص. إذا كانت المؤسسة تمتلك قدرة جيدة على الاستدانة، فإن البنك يكون أكثر استعداداً لتقديم القروض لها. ولكن إذا كانت المؤسسة تعتقر إلى هذه القدرة، فإن البنك يتجنب المخاطرة بالإقراض. خلال الفترة من 2020 إلى 2022، لوحظ أن هذه النسبة كانت في تراجع مستمر، ولم تتجاوز 0.5، مما يشير إلى أن المؤسسة لا تمتلك قدرة كبيرة على الاقتراض
- مر هيكل التمويل لمجمع سونلغاز بعدة تطورات تماشياً مع التغيرات في المنظومة المؤسساتية والاقتصاد الوطني. تم استعراض هذه المراحل إلى جانب القوائم المالية للمجمع للفترة من 2020 إلى 2022. كما تم تحليل الوضع المالي للمجمع من خلال مؤشرات التوازن المالي ونسب الهيكلية، مما كشف عن تشعب الهيكل المالي بالديون وضعف القدرة على الاستدانة.

خلاصة الفصل:

تناول الفصل تحت عنوان "الهيكل المالي وأثره على اتخاذ القرارات المالية في مجمع سونلغاز" دراسة تفصيلية لمجمع سونلغاز، بما في ذلك نشأته وتطوره ومهامه. تمت مراجعة الهيكل التنظيمي وتحليل الميزانية المالية، حيث لوحظ انخفاض في الأموال الخاصة خلال أول سنتين من الدراسة وارتفاعها في السنة الثالثة، مما يشير إلى تحقيق أرباح وزيادة رأس المال. بالمقابل، تزايدت الديون المالية نتيجة الاعتماد على التمويل الخارجي. أظهر جدول حسابات النتائج أن الفائض الإجمالي للاستغلال كان سلبياً، وانخفض ثم ارتفع قليلاً بسبب عوامل مثل زيادة التكاليف. كما لوحظ تحسن في الأداء المالي في عام 2021 وانخفاضه في 2022 لأسباب اقتصادية محتملة. أظهرت دراسة التدفقات النقدية تبايناً وتحسناً ملحوظاً. من خلال تحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن، تبين أن الأصول الثابتة تتجاوز الأموال الدائمة، وأن رأس المال العامل الخاص كان سالباً بينما كان احتياج رأس المال العامل موجباً. استخدمت نسب الهيكل لتقييم التمويل الذاتي واستقلالية المؤسسة وقدرتها على تغطية الالتزامات القصيرة الأجل.

لا يمكن اعتبار التأثير الإيجابي للاستدانة على قيمة المؤسسة أمراً مسلماً به دائماً، إذ يجب التنبيه إلى أن الإفراط في الاعتماد على الديون في هيكل التمويل قد يزيد من مخاطر المستثمرين نتيجة ارتفاع فوائد القروض. هذا الارتفاع يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال، مما قد يتسبب في انخفاض قيمة المؤسسة بسبب القرارات التمويلية غير المدروسة، وهو ما لا يتوافق مع مصالح المساهمين.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

ندرك أهمية بناء هيكل مالي قوي واتخاذ قرارات مالية مدروسة في تحقيق النجاح والاستمرارية للمؤسسات الاقتصادية. يعتبر الهيكل المالي ركيزة أساسية لتحقيق أهداف المؤسسة، حيث يؤثر بشكل كبير على قدرتها على تحمل المخاطر والنمو وتحقيق التوازن بين مصادر التمويل المختلفة.

تتأثر قرارات الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية بمجموعة من العوامل، بما في ذلك الظروف الاقتصادية العامة والتحولت في السوق، إلى جانب احتياجات المؤسسة الفريدة وأهدافها المالية والإستراتيجية. يجب على المؤسسة أن تحلل بعناية هذه العوامل وتضع استراتيجيات مالية ملائمة تتناسب مع ظروفها الخاصة وتطلعاتها المستقبلية.

بالإضافة إلى ذلك، تقدم النظريات المالية المختلفة، مثل نظرية التوازن ونظرية متعددة الأشكال والنظرية التقليدية، إطارًا لفهم سلوك المؤسسات في اتخاذ القرارات المالية وتوجيهاتها. يتعين على المؤسسة استخدام هذه النظريات كأدوات لتحليل وتقييم استراتيجياتها المالية واتخاذ قرارات مدروسة ومستنيرة.

وعند النظر إلى حالة سونلغاز، نجد أن تحليل وضعيتها المالية ودراسة قراراتها المالية تبرز الأهمية الحاسمة لفهم التحديات والفرص التي تواجهها المؤسسة. يجب أن تكون القرارات المالية مبنية على استراتيجيات مدروسة وتحليل شامل للظروف المحيطة، مما يسهم في تحقيق الاستقرار المالي والنمو المستدام.

وفي النهاية، يبرز الدور الحاسم للتوازن بين مختلف مصادر التمويل والاستثمارات، وكذلك دور مؤشرات التوازن ونسب الهيكلية في تقدير صحة وقوة الهيكل المالي للمؤسسة. يجب أن تكون عمليات اتخاذ القرارات المالية مستنيرة ومبنية على تحليل دقيق للبيانات والمعلومات، بما يضمن استمرارية المؤسسة ونجاحها في بيئة الأعمال المتغيرة والتنافسية.

أولاً-اختبار الفرضيات

1.1 الفرضية الرئيسية:

✓ من خلال تحديد مصادر التمويل الأمثل وتوزيع الأصول بشكل مناسب، وبهذا ستؤثر العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية بشكل كبير على عملية إتخاذ القرارات المالية سيؤدي إلى تحسين الأداء المالي، وبهذا نثبت صحة الفرضية الرئيسية.

1.2. الفرضيات الفرعية:

- ✓ **الفرضية الأولى:** عملية تحليل الهيكل المالي تعتبر ركيزة أساسية في عملية اتخاذ قرارات المالية للشركات. يساعد تحليل الهيكل المالي على فهم كيفية تمويل الشركة لنشاطها وتحديد أفضل استراتيجيات المالية، وهذا يثبت صحة الفرضية الأولى.
- ✓ **الفرضية الثانية:** يتم إتخاذ القرارات المالية بناءاً على النتائج المترتبة عن دراسة وتحليل الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية، وذلك من خلال إستخدام بعض مؤشرات التوازن المالي ونسب الهيكلية التي تدخل ضمن أدوات التحليل المالي، وتفسير النتائج المتحصلة عليها، من أجل إتخاذ جملة من القرارات المالية، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- ✓ **الفرضية الثالثة:** بناءً على ما تم تحليله بإستخدام مؤشرات التوازن تبين لنا أن مؤسسة سونلغاز وحدة تبسة تعتمد على الديون قصيرة الأجل كمصدر تمويل، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.
- ✓ **الفرضية الرابعة:** بناءً على الدراسة الميدانية التي قمنا بها تبين لنا أن مؤسسة سونلغاز وحدة تبسة لا تقوم بإجراء تحليل للهيكل المالي بالإعتماد على مؤشرات التوازن المالي، ونسب الهيكلية وإستخدام نتائج التحليل في إتخاذ القرارات المالية، وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية الرابعة.

ثانياً-النتائج:

قد تم التوصل من خلال هذا البحث إلى جملة من النتائج النظرية والتطبيقية:

1-نتائج الجانب النظري:

من خلال الاطلاع على الجانب:

يعد البحث النظري، توصلنا إلى بعض النتائج الرئيسية:

- 1-المؤسسات تواجه خيارات تمويلية متعددة، داخل وخارج الشركة، وتتطلب وظيفة المالية اختيار الخيارات المثلى بناءً على الشروط والتكاليف.
- 2-في الجزائر، منهج تقييم المؤسسات استناداً إلى المنهج السوقي ليس ممكناً بسبب عدم كفاية السوق وعدم فعاليته.
- 3-اختيار هيكل التمويل يعتمد على عوامل داخلية وخارجية، مما يجعل تحديد الهيكل المثلى صعباً ويتطلب مرونة للتعديل.
- 4-الإختلاف في النظريات حول هيكل التمويل يرتبط بقدرة الهيكل على تأثير تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة في ظل غياب الديون.

2- نتائج الجانب التطبيقي:

1- تعتمد المؤسسة على التنوع في هيكلها المالي.

2- ملكية مجمع سونلغاز كلياً تعود إلى الدولة، مما يعني أن القرارات المالية تتخذ بواسطة القطاع العام

3- رأس المال العامل سالب، هذا يشير إلى أن الإلتزامات المتداولة تتجاوز الأصول المتداولة، مما يعني أن الشركة فقد تواجه صعوبة في تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل من أصولها المتداولة. قد يكون هذا بسبب ضعف في إدارة المخزون، أو زيادة في الديون قصيرة الأجل.

4- الخزينة موجبة رغم أن رأس المال العامل سالب، إلا أن الشركة تحتفظ بكمية كبيرة من النقدية هذا قد يشير إلى أن الشركة تتبع سياسة إحتفاظ بسيولة نقدية عالية كإحتياطي أولي للأمان المالي، أو قد تكون قد تحصلت مؤخراً على تمويل خارجي (قرض أو إستثمار) لم يتم إستخدامه بعد.

5- الأموال الخاصة تستحوذ على النسبة الأكبر في تركيبة الهيكل المالي مقارنة بالديون طويلة الأجل والديون قصيرة الأجل هذا ما جعلها تتمتع نوعاً ما بإستقلالية مالية في إتخاذ قراراتها.

ثالثاً التوصيات

بناءً على النتائج المستنبطة، يمكن تقديم التوصيات التالية:

1- يُنصح بتجنب إصدار المزيد من القروض السندية لمجمع سونلغاز في السنوات القادمة، والتركيز بدلاً من ذلك على تحقيق التوازن المالي عن طريق زيادة الإيرادات وتحسين إدارة التكاليف.

2- من المهم تخصيص جزء من الإيرادات لتكوين احتياطي نقدي لتلبية الاحتياجات المالية في نهاية فترة إستهلاك القروض السندية.

3- ينبغي على مجمع سونلغاز تنويع مصادر التمويل والسعي إلى تقليل الاعتماد على الاستدانة، مما سيسهم في تحقيق الاستقلالية المالية وتقليل المخاطر المالية.

4- يجب النظر في فتح الباب أمام المستثمرين للإكتتاب في أسهم مجمع سونلغاز بهدف تعزيز الشراكة وتعظيم الأرباح، بالإضافة إلى رفع القيمة السوقية للمجمع.

5- تسريع تحصيل الديون: تطبيق سياسة أكثر صرامة، تقديم حوافز للعملاء على الدفع المبكر

6- على المؤسسة إختيار طريقة عقلانية تضمن توفير الموارد المالية المناسبة واللازمة لمزاولة نشاطها وتغطية إحتياجاتها.

7- تحسين كفاءة ادارة المخزون: تقليل مستويات المخزون الزائد، التفاوض على شروط دفع أفضل مع الموردين.

رابعاً آفاق البحث

بناءً على النتائج والاقتراحات المقدمة، يمكن التركيز على مجموعة من المواضيع المستقبلية المحتملة، بما في ذلك:

- 1- دراسة تأثير هيكل التمويل على قيمة المؤسسة في ظل غياب الضرائب، وكيفية تحسين هذا الأثر لتعزيز القيمة المضافة للمؤسسة.
- 2- استكشاف فرص التمويل عبر البورصة كبديل للتمويل المصرفي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، ودراسة الفوائد والتحديات المرتبطة بهذا النهج وكيفية تطبيقه بشكل فعال.
- 3- دور القرارات المالية الكفوءة والفعالة في بقاء وإستمرارية المؤسسة الإقتصادية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً-المراجع والمصادر باللغة العربية

1-الكتب:

د. محمد صالح الحناوي، د. رسميه زكي قرياقص، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، كلية التجارة جامعه الإسكندرية، الدار الجامعية 84 شارع زكرياء غنيم-الإبراهيمية، ص.ب 35 الإبراهيمية- رمل الإسكندرية

2.د. محمد غياث شيخة، التمويل «المبادئ-السياسات-التوجهات"، دار رسلان للنشر، الأردن، 2021، ص32.

3.دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، عمان، دار المناهج، 2004.

4.د. عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، الطبعة الثانية، 2013.

5.د. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، 2008.

6.د. إبراهيم عبد الواحد نائب، أنعام عبد المنعم باقية، "نظرية القرارات: نماذج وأساليب كمية محوسبة، دار وائل، عمان، 2001.

7.د. إلياس بن ساسي، د.يوسف قرشي، التسيير المالي(الإدارة المالية) الجزء الثاني، الطبعة الثانية 2011، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان.

8.د. صابر تعلب، "نظم ودعم إتخاذ القرارات الإدارية"، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، 2010، الفصل4.

9.سليم بطرس جلد، "أساليب اتخاذ القرارات الإدارية الفعالة»، عمان-دار الريبة للنشر والتوزيع، 2009.

10.د. عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية-الإسكندرية، 2009.

2-المجلات والملتقيات:

- 1.لعقاب يسرى أسية، درويش عمار، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة التنوع الاقتصادي، جامعة بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، 2022، المجلد03، العدد01.
- 2.الهام بوروية، شراد صابر، عبد الصمد سعودي، القوائم المالية المدمجة كأداة لاتخاذ القرار المالي، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد06، العدد01، 2021.
- 3.دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي - الإسهامات النظرية، مجلة الباحث، العدد04، 2006.
- 4.ن العارية حسين، بن العارية أحمد، أمثلية هيكل رأس المال في المؤسسة بين النظري وواقع التطبيق، مجلة الإقتصاد وإدارة الأعمال، جامعة أحمد دراية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، المجلد01، العدد01، 2017.
- 5.أنفال حدة خبيزة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى الجنوب، 2012.
- 6.زنانرة ريمة، العيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه، مجلة المالية والأسواق، المجلد10، العدد02.
- 7.د. حركاتي نبيل، محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف خلال الفترة 2009-2014، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف01، المجلد18، العدد01، 2018.
- 8.زهواني رضا، "دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية"، مجلة العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر، المجلد01، العدد01، 01ديسمبر 2017.

9. مزغيش إيمان، دور أساليب التحليل الكمية في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الرياضية، مجلة علمية محكمة تصدر عن مخبر علوم وتقنيات النشاط البدني الرياضي، جامعة الجزائر3، العدد06، جوان2013، ص67.

10. عبد الرحمان تمار، شهيدة كيفاني، عبد العزيز ميلودي، محددات الهيكل المالي في عينة من شركات المساهمة الناشطة بولاية ورقلة، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد09، العدد01، 2022.

11. شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي حاله عينه من المؤسسات الجزائرية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2013-2014.

12. قادة سليم، الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وتأثيره على ربحيتها دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين ssa، مجلة دراسات وأبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، جامعة باتنة 1، الجزائر، المجلد09، العدد، 02، 2022.

13. د. سليمان بن الشريف، المفاضلة بين البدائل التمويلية «دراسة قانونية واقتصادية»، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد16، ديسمبر2018.

14. عبد الرحمان متار، شهيدة كيفاني2، عبد العزيز ميلودي، محددات الهيكل المالي في عينة من شركات المساهمة الناشطة بولاية ورقلة، المجلة الجزائرية لتنمية الاقتصادية، المجلد09، العدد01، 2022.

15. سعيدة حمادي، أ.د. بلال شيخي، العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية حالة القطاع الخاص الصناعي للفترة 2016-2018، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد07، العدد01، 2020.

16. د. سليم مجلخ، مجلة دراسات اقتصادية، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي var، المجلد6، العدد1 جوان2019.

قائمة المراجع

17. يمينة مسراتي، رميدي عبد الوهاب، أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 11، العدد 01، جزء 01، 2019.
18. فاطمة محمد عسيري، أثر هيكل التمويل على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية دراسة تطبيقية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد 04، العدد 11، 2020.
19. بن ناصر عبد الكريم، سائحي يوسف، مجله شعاع للدراسات الاقتصادية المجلد 06 العدد 02 (2022).
- 20- محمد لمين علوان، لطفي شعباني، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة: مؤسسة دباغة الجلود-جيجل، جامعة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 13، العدد 01، 2020.
21. أ. لوراتي إبراهيم، القروض البنكية وإجراءات منحها، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية-دراسات اقتصادية-31(2)، جامعة زيان عاشور بالجلفة.

المواقع:

1 موقع. <https://ar.seychellesartprojects.org/426-par-value-of-share>

2 موقع. <https://www.th3accountant.com>

3 موقع. https://nub.ly/corporate_communicat

4 موقع. <https://subol.sa/Dashboard/Articles/ArticleDetails/89>

5 موقع. <https://www.qoyod.com>

6 موقع. <https://www.daftra.com/hub/>

7 موقع. <https://www.for9a.com/>

الرسائل والأطروحات:

1. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير، العلوم الاقتصادية: تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2011.
2. بوربيعة غنية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة - الأشغال والتركييب الكهربائي فرع سونلغاز، جامعة الجزائر3، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، 2012، ص44

قائمة الملاحق

SOCIETE SONELGAZ-Distribution		EXERCICE 2022			
CENTRE DO TEBESSA		DATE 20/05/2024 09.56.31			
BILAN ACTIF		Définitif			
ACTIF	note	brut 2022	amort 2022	2022	2021
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements Immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		1 811 530,82	1 811 530,82	0,00	0,00
Autres Immobilisations incorporelles		88 460,00	88 460,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles					
Terrains		5 749 403,14		5 749 403,14	5 749 403,14
Agencements et aménagements de terrains		12 282 831,84	6 015 172,98	6 267 658,86	6 241 259,42
Constructions (Batiments et ouvrages)		394 368 068,42	93 775 762,31	300 592 306,09	282 778 908,98
Installations techniques, matériel et outillage		27 385 113 305,95	12 385 691 827,09	14 979 421 678,86	13 122 787 770,49
Autres Immobilisations corporelles		3 736 777 149,22	1 587 783 320,42	2 149 023 828,79	2 587 682 325,95
Immobilisations en cours		3 222 360 594,48		3 222 360 594,48	2 859 248 500,59
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		34 738 851 343,43	14 075 135 873,42	20 663 615 470,00	18 834 408 188,47
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		149 158 770,70		149 158 770,70	82 807 490,04
Créances et emplois assimilés					
Clients		3 083 700 854,83	436 469 790,74	2 647 231 063,99	2 989 591 831,05
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		25 614 144,44	18 904 182,50	6 709 961,94	5 944 641,32
Impôts		141 507 324,12		141 507 324,12	254 143 826,31
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		108 196 840,82	303 137,52	107 893 703,41	73 906 678,41
compte transitoire**		0,00		0,00	0,00
TOTAL ACTIF COURANT		3 508 177 934,82	455 677 070,76	3 052 500 864,07	3 376 294 267,14
TOTAL GENERAL ACTIF		38 246 729 278,25	14 530 812 944,18	23 715 916 334,07	22 210 702 435,61

SOCIETE SONELGAZ-Distribution		EXERCICE 2022	
CENTRE DD TEBESSA		DATE 20/05/2024 09.56.31	
BILAN PASSIF		Définitif	
PASSIF	note	2022	2021
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		0,00	195 310 652,78
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		0,00	20 982 575,24
compte de liaison**		14 652 597 326,66	12 722 144 694,03
TOTAL CAPITAUX PROPRES		14 652 597 326,66	12 938 437 922,05
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		121 487 401,33	116 378 297,01
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		5 426 067 957,63	4 584 203 336,46
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		5 547 555 358,96	4 700 581 633,47
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 234 443 508,15	1 879 240 822,95
Impôts		198 140 801,45	180 630 567,10
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		2 083 179 338,77	2 511 891 490,04
Trésorerie passif		0,00	0,00
compte transitoire**		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		3 515 763 648,45	4 571 762 880,09
TOTAL GENERAL PASSIF		23 715 916 334,07	22 210 782 435,61

SOCIETE SONELGAZ-Distribution		EXERCICE 2022					
CENTRE DO TEBESSA		DATE 20/05/2024 10.07.34					
ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES							Definitif
	note	Capital social	Prime d'émission	Autres Capitaux Propres (Apport de l'Etat)	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et résultat
Solde au 31 décembre 2020						195 310 052,70	20 902 575,24
Changement de méthode comptable							0,00
Réévaluation des Immobilisations						0,00	
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes payés							
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice		0,00					
Solde au 31 décembre 2021						195 310 052,70	20 902 575,24
Changement de méthode comptable							- 20 902 575,24
Réévaluation des Immobilisations						- 195 310 052,70	
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes payés							
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice		0,00					
Solde au 31 décembre 2022						0,00	0,00

• الملحق 04:

SOCIETE SONELGAZ-Distribution		EXERCICE 2022	
CENTRE DO TEBESSA		DATE 20/05/2024 09.56.26	
COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE		Définitif	
	note	2022	2021
Ventes et produits annexes		5 301 966 702,13	4 946 741 741,19
Production immobilisée		67 777 868,37	0,00
Subvention d'exploitation		0,00	
Variations stocks produits finis et en cours		0,00	412 661,78
I - Production de l'exercice		5 369 744 570,50	4 946 154 402,97
Achats consommés		- 131 918 889,79	- 66 809 730,03
Prestations reçues production energie et matériel		- 2 904 071 605,60	- 3 023 740 781,83
Prestations fournies production energie et matériel		9 623 021,12	3 815 459,98
Services extérieures et autres consommations		- 349 402 109,33	- 313 732 573,21
Prestations fournies services		66 324,00	224 829,00
Prestations reçues services		- 870 303 569,15	- 833 830 446,21
II - Consommation de l'exercice		- 4 246 006 828,75	- 4 234 073 242,30
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		1 123 737 741,75	712 081 160,67
Charges de personnel		- 1 094 389 821,89	- 1 060 729 823,74
Impôts, taxes et versements assimilés		- 70 446 053,28	- 94 590 205,45
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 41 098 233,42	- 443 238 868,52
Autres produits opérationnels		359 231 920,23	271 702 152,10
Autres charges opérationnelles		- 61 440 072,50	- 104 753 847,95
Autres Prestations reçues		- 30 307 786,55	0,00
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 1 135 134 324,04	- 1 265 077 669,96
Charges d'amortissement et autres provisions reçues		0,00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		19 397 770,27	14 549 294,26
Dotations d'amortissement et autres provisions fournies		0,00	
Prestations reçues sect. auxiliaires		- 10 422 684,85	- 9 848 789,50
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 899 773 410,86	- 1 536 667 729,57
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 899 773 410,86	- 1 536 667 729,57
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 758 063 606,12	5 236 446 138,31
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 6 657 837 016,98	- 6 773 113 867,88
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 899 773 410,86	- 1 536 667 729,57
Charges hors exploitation reçues			
Charges hors exploitation fournies		0,00	
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 899 773 410,86	- 1 536 667 729,57

SOCIETE SONELGAZ-Distribution		EXERCICE 2022	
CENTRE DO TEBESSA		DATE 20/05/2024 10.07.40	
TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (METHODE DIRECTE)		Définitif	
	note	2022	2021
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		4 575 040 991,14	3 992 413 243,77
Autres encaissements		48 867 110,40	39 160 676,03
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		264 346 036,63	345 356 816,84
Autres décaissements		748 248 705,96	434 627 956,72
Intérêts et autres frais financiers payés		1 222 991,79	704 666,74
Autres impôts payés		- 33 775 144,00	- 28 790 471,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		3 643 865 511,16	3 279 774 950,50
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		3 643 865 511,16	3 279 774 950,50
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		4 007 611 034,99	1 667 638 879,16
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières			
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Subventions d'investissement encaissées		0,00	0,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Autres produits financiers encaissés			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement		- 4 007 611 034,99	- 1 667 638 879,16
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectués			
Encaissements provenant d'emprunts		0,00	0,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		0,00	0,00
Subventions d'exploitation encaissées			
Encaissements provenant de la trésorerie Groupe			
Remontées des fonds vers la trésorerie Groupe			
Inter-unité encaissements		4 774 519 610,41	2 438 167 703,64
Inter-unité décaissements		7 054 752 373,20	6 897 653 196,64
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement		- 2 280 232 762,79	- 4 459 485 493,00
Ecart dû à des erreurs de comptabilisation			
Variation de trésorerie de la période		- 2 643 978 286,62	- 2 847 349 421,66
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		74 209 815,93	77 687 265,05
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		108 196 840,93	74 209 815,93
Variation de trésorerie de la période		33 987 025,00	- 3 477 449,12

SOCIETE SONELGAZ-Distribution		EXERCICE 2021	
CENTRE DD TEBESSA		DATE 20/05/2024 09.54.00	
BILAN PASSIF		Définitif	
PASSIF	note	2021	2020
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		195 310 652,78	195 310 652,78
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		20 982 575,24	20 982 575,24
compte de liaison**		12 722 144 694,03	13 183 979 328,34
TOTAL CAPITAUX PROPRES		12 938 437 922,05	13 400 272 556,36
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		116 378 297,01	119 994 551,69
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		4 584 203 336,46	4 087 070 539,11
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		4 700 581 633,47	4 207 065 090,80
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 879 240 822,95	658 576 171,16
Impôts		180 630 567,10	117 986 883,89
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		2 511 891 490,04	2 497 478 689,47
Trésorerie passif		0,00	0,00
compte transitoire**		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 571 762 880,09	3 274 041 744,52
TOTAL GENERAL PASSIF		22 210 782 435,61	20 881 379 391,68

SOCIETE SONELGAZ-Distribution		EXERCICE 2021					
CENTRE DO TEBESSA		DATE 20/05/2024 10.07.30					
ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES							Definitif
	note	Capital social	Prime démission	Autres Capitaux Propres (Apport de l'Etat)	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et résultat
Solde au 31 décembre 2019						195 310 052,70	20 992 575,24
Changement de méthode comptable							0,00
Réévaluation des immobilisations						0,00	
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes payés							
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice		0,00					
Solde au 31 décembre 2020						195 310 052,70	20 992 575,24
Changement de méthode comptable							0,00
Réévaluation des immobilisations						0,00	
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes payés							
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice		0,00					
Solde au 31 décembre 2021						195 310 052,70	20 992 575,24

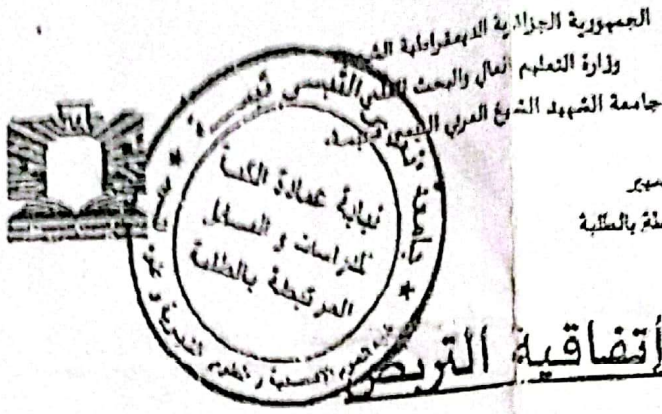
SOCIETE SONELGAZ-Distribution		EXERCICE 2021	
CENTRE DD TEBESSA		DATE 20/05/2024 10.07.29	
TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (METHODE DIRECTE)		Définitif	
	note	2021	2020
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		3 992 413 243,77	2 545 869 955,34
Autres encaissements		39 160 676,03	17 539 783,45
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		345 356 816,84	339 837 866,85
Autres décaissements		434 527 956,72	337 178 803,24
Intérêts et autres frais financiers payés		704 666,74	705 573,80
Autres impôts payés		- 28 790 471,00	- 15 804 393,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		3 279 774 950,50	1 901 491 887,90
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		1 667 638 879,16	2 095 818 156,39
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières			
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Subventions d'investissement encaissées		0,00	0,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Autres produits financiers encaissés			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement		- 1 667 638 879,16	- 2 095 818 156,39
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectués			
Encaissements provenant d'emprunts		0,00	479 558,20
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		0,00	84 946,38
Subventions d'exploitation encaissées			
Encaissements provenant de la trésorerie Groupe			
Remontées des fonds vers la trésorerie Groupe			
Inter-unité encaissements		2 438 167 703,64	2 829 541 247,89
Inter-unité décaissements		6 897 653 196,64	5 367 947 119,78
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement		- 4 459 485 493,00	- 2 538 011 260,07
Ecart dû à des erreurs de comptabilisation			
Variation de trésorerie de la période		- 2 847 349 421,66	- 2 732 337 528,56
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		77 687 265,05	158 714 869,56
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		74 209 815,93	77 687 265,05
Variation de trésorerie de la période		- 3 477 449,12	- 81 027 604,51

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz		EXERCICE 2020			
CENTRE DO TEBESSA		DATE 03/02/2022 11.07.12			
BILAN ACTIF		Définitif			
ACTIF	note	brut 2020	amort 2020	2020	2019
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements Immobilisables					
Logiciels Informatiques et assimilés		1 011 530,02	1 011 530,02	0,00	157 177,00
Autres Immobilisations Incorporelles		00 400,00	00 400,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles					
Terrains		5 749 403,14		5 749 403,14	5 749 403,14
Agencements et aménagements de terrains		11 420 573,64	5 490 571,44	5 940 002,20	6 191 441,07
Constructions (Batiments et ouvrages)		307 230 059,47	70 290 074,51	230 940 704,96	290 012 906,50
Installations techniques, matériel et outillage		23 046 911 313,01	10 642 016 751,07	13 204 294 562,14	11 990 075 910,00
Autres Immobilisations corporelles		2 011 703 709,11	1 302 006 074,50	1 220 956 034,50	1 307 214 011,01
Immobilisations en cours		2 507 755 030,39		2 507 755 030,39	2 000 211 503,20
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres Immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		29 352 731 680,10	12 111 094 202,00	17 241 637 417,30	10 340 212 494,07
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		39 103 034,00		39 103 034,00	21 000 054,50
Créances et emplois assimilés					
Clients		3 009 500 500,71	249 744 203,07	3 409 756 324,74	2 150 732 544,39
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		30 407 733,50	13 049 447,03	17 410 206,50	0,00
Impôts		00 079 400,71		00 079 400,71	00 019 020,54
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		77 007 200,00	303 137,50	77 304 137,50	150 411 730,04
compte transitoire**		0,00		0,00	0,00
TOTAL ACTIF COURANT		3 902 030 022,02	203 096 048,50	3 629 741 974,30	2 420 824 157,03
TOTAL GENERAL ACTIF		33 255 070 503,00	12 374 191 111,30	20 801 379 391,60	10 767 036 651,10

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz		EXERCICE 2020	
CENTRE DO TEBESSA		DATE 03/02/2022 11.07.09	
BILAN PASSIF		Définitif	
PASSIF	note	2020	2019
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		195 310 652,70	195 310 652,70
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		20 982 575,24	20 982 575,24
compte de liaison**		13 183 979 328,34	11 958 609 966,61
TOTAL CAPITAUX PROPRES		13 400 272 556,28	12 174 903 194,63
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		119 994 551,00	100 391 801,70
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		4 087 070 539,11	3 704 900 316,65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		4 207 065 090,11	3 813 292 120,55
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		658 576 171,16	754 558 499,48
Impôts		117 906 883,89	78 574 848,34
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		2 487 478 559,47	1 945 707 991,50
Trésorerie passif		0,00	0,00
compte transitoire**		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		3 274 041 744,52	2 778 841 337,32
TOTAL GENERAL PASSIF		20 881 379 391,00	18 767 036 652,50

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz		EXERCICE 2020					
CENTRE DO TEBESSA		DATE 03/02/2022 11.12.33					
ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES							Définitif
	note	Capital social	Prime démission	Autres Capitaux Propres (Apport de l'Etat)	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et résultat
Solde au 31 décembre 2018						195 310 052,70	0,00
Changement de méthode comptable							20 902 575,24
Réévaluation des immobilisations						0,00	
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes payés							
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice		0,00					
Solde au 31 décembre 2019						195 310 052,70	20 902 575,24
Changement de méthode comptable							0,00
Réévaluation des immobilisations						0,00	
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes payés							
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice		0,00					
Solde au 31 décembre 2020						195 310 052,70	20 902 575,24

SOCIETE Société Algérienne de Distribution de l'électricité et de gaz		EXERCICE 2020	
CENTRE DO TEBESSA		DATE 03/02/2022 11.17.49	
TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (METHODE DIRECTE)		Définitif	
	note	2020	2019
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		2 545 869 955,34	6 221 351 295,24
Autres encaissements		17 539 783,45	8 113 358,47
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		339 837 866,85	385 404 601,57
Autres décaissements		337 178 803,24	320 220 540,60
Intérêts et autres frais financiers payés		705 573,80	577 655,73
Impôts sur les résultats payés			
Autres impôts payés		- 15 804 393,00	- 21 103 431,86
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		1 901 491 887,90	5 544 365 287,67
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		1 901 491 887,90	5 544 365 287,67
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		2 095 818 156,39	1 607 171 202,93
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières			
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Subventions d'investissement encaissées		0,00	7 165 000,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Autres produits financiers encaissés			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement		- 2 095 818 156,39	- 1 600 006 202,93
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectués			
Encaissements provenant d'emprunts		479 558,20	9 007 980,79
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		84 946,38	0,00
Subventions d'exploitation encaissées			
Encaissements provenant de la trésorerie Groupe			
Remontées des fonds vers la trésorerie Groupe			
Inter-unité encaissements		2 829 541 247,89	2 431 064 823,67
Inter-unité décaissements		5 367 947 119,78	6 420 486 030,65
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement		- 2 538 011 260,07	- 3 980 413 226,19
Ecart dû à des erreurs de comptabilisation			
Variation de trésorerie de la période		- 2 732 337 528,56	- 36 054 141,45
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		158 714 869,56	194 769 011,01
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		77 687 265,05	158 714 869,56
Variation de trésorerie de la période		- 81 027 604,51	- 36 054 141,45



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
 إدارة عمادة الكليات مكلفة بالدراسات والبحوث والمساندة المرتبطة بالكلية
 مصلحة التعليم والتقييم

تترومفم 2023/

اتفاقية الترخيص

المادة الأولى: هذه الاتفاقية تضيظ علاقة جامعة الشهيد الشاذلي بن جديد العربي التلمي حنسة- ممثلة من طرف عميد كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير.

مع المؤسسة: سودا لغاز

مقرها: ولاية بئر عيسى، دائرة الوانزة

ممثلة من طرف:

الوظيفة:

هذه الاتفاقية تهدف الى تنظيم ترخيص تطبيقي للطلبة الاتية أسماؤهم:

1- حكيم طلبة رياضات 2- علاء بن وردان

ماستر التخصص مدلية مؤسسة

عنوان التذكرة: العواجل المحررة لواء الهيرتل الهلالي للمؤسسة كطاقة ماريشوا ترها
 على ارجاء القرارات المالية
 الاستاذ المشرف: الطريقة محمد

هذه الاتفاقية تهدف الى تنظيم ترخيص تطبيقي للطلبة الاتية أسماؤهم:

3

2

1

5

4

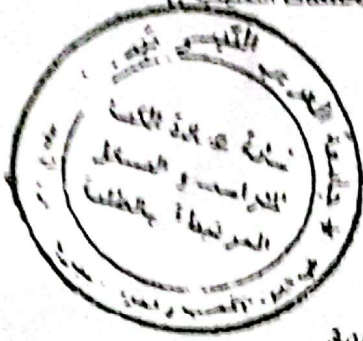
أيسانم التخصص:

عنوان تقرير الترخيص:

الاستاذ المشرف:

وتلك طبقا للمرسوم رقم: 90-88 المؤرخ في: 03/05/1988 القرار الوزاري المؤرخ في ماني 1989.

المادة الثانية: بهدف هذا الترخيص ال ضمان تطبيق الدراسات العمالة في القسم والمشاركة للبرامج والمخيمات التعليمية في تخصص الطلبة المعينين



المادة الثالثة: الترخيص التطبيقي يجري في مصلحة

للتعاون والتنسيق

الفترة من: 2024/04/05 الى 2024/05/04

المادة الرابعة: برنامج الترخيص المعد من طرف الكلية مرادب عند تلمذه من طرف جامعة بسة والمؤسسة المعانة.

المادة الخامسة:

وعلى لمرار ذلك تتكفل المؤسسة بتعيين عون أو أكثر بمقابلة تنفيذ الترخيص التدريبي هؤلاء الأشخاص مكلون أيضا بالحصول على المسابقات الضرورية للتنفيذ الامثل للتنفيذ للبرامج وكل غياب للتخمين يلهي أن يكون على استمارة السيرة الذاتية المعلمة من طرف الكلية.

المادة السادسة: خلال الترخيص التطبيقي والمحدد بثلاثين يوما يتبع الترخيص مجموع الموظفين في وجهاته المحددة في النظام الداخلي وعليه يحسب على المؤسسة أن توضع للطلبة عند وصولهم أماكن ترخيصهم مجموع التدابير المتعلقة بالنظام الداخلي في مجال الامن والتخافة وتبين لهم الاخطاء الممكنة

المادة السابعة: في حالة اخلال هذه القواعد فالمؤسسة لها الحق في اهاء ترخيص الطالب بعد إعلام القسم عن طريق رسالة مرسلة ومؤمنة الوصول.

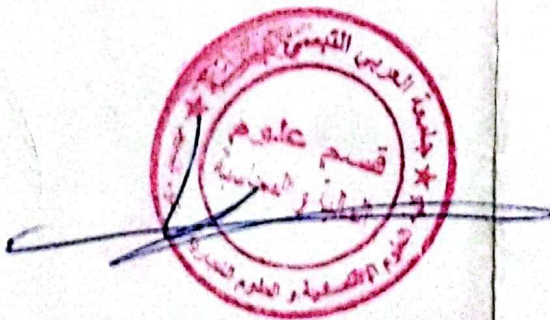
المادة الثامنة: تاخذ المؤسسة كل التدابير لحماية الترخيص ضد مجموع مخاطر حوادث العمل وتمهيد بالخصوص على تنفيذ كل تدابير التخافة والامن المتعلقة بمكان العمل المعين لتنفيذ الترخيص.

المادة التاسعة: في حالة حادث ما على الترخيصين بمكان التوجه يجب على المؤسسة أن تلجأ الى العلاج الضروري كما يجب أن ترسل تقريرا مفصلا مباشرة الى القسم

المادة العاشرة: تتحمل المؤسسة التكلل بالطلبة في حدود إمكاناتها وحسب مجمل الانتماءة الموقعة بين الطرفين عند الوجوب وإلا فإن الطلبة يتكفلون بأنفسهم من ناحية القل . المسكن . الطعام

ادارة المؤسسة المستقبلة

ادارة القسم



رئيس قسم الموارد البشرية
يوسف عيسى





الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز - التوزيع

Société algérienne de l'électricité et du gaz - Distribution

Région de Distribution de Constantine / Direction de Distribution de Tébessa

DIVISION RESSOURCES HUMAINES

Tébessa le : 05 MAI 2024

N°: 46 DRH

ATTESTATION DE STAGE

Je soussigné, M. le Chef de Division des Ressources Humaines de la Société Algérienne de l'Électricité et du Gaz - Distribution -Tébessa, atteste que l'étudiant(e) :

MEKAHLIA Riadh,

A effectué avec assiduité au sein de notre Direction, un stage pratique dans la spécialité : Finances D'entreprise (Master).

durant la période du :05/04 /2024 au :04/05/2024.

La présente attestation est délivrée à l'intéressé(e) pour servir et faire valoir ce que de droit.

le Chef de Division des Ressources Humaines





الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز - التوزيع
Société algérienne de l'électricité et du gaz - Distribution
Région de Distribution de Constantine / Direction de Distribution de Tébessa

DIVISION RESSOURCES HUMAINES

Tébessa le : 05/04/2024

N°: 115 DRH

ATTESTATION DE STAGE

Je soussigné, M. le Chef de Division des Ressources Humaines de la Société Algérienne de l'Electricité et du Gaz - Distribution -Tébessa, atteste que l'étudiant(e) :

AYADI Zidane,

A effectué avec assiduité au sein de notre Direction, un stage pratique dans la spécialité : Finances D'entreprise (Master).

durant la période du : 05/04 /2024 au : 04/05/2024.

La présente attestation est délivrée à l'intéressé(e) pour servir et faire valoir ce que de droit.

le Chef de Division des Ressources Humaines

