



كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير

الرقم التسلسلي: 2017

قسم: مالية ومحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي (ل م د)
دفعته 2017

الميدان: علوم اقتصادية، علوم تجارية وعلوم التسيير

الشعبة: العلوم التجارية

التخصص: مالية مؤسسة

عنوان المذكرة: دور القرارات المالية في اختيار الهيكل المالي الأمثل

دراسة الحالة: وحدة نפטال تبسة خلال الفترة (2013 – 2015)

تحت إشراف الدكتورة:

- ياسمينه عامرة

من إعداد الطلبة:

- عادل بن عيشة

- سهام بوشيحة

نوقشت أمام اللجنة المكونة من الأساتذة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
سارة حليني	أستاذة مساعدة "أ"	رئيس — ا
د. ياسمينه عامرة	أستاذة محاضرة "ب"	مشرفا ومقررا
مراد بولحديد	أستاذ مساعد "أ"	عضوا مناقشا

السنة الجامعية: 2016/2017



شكره رفان

بداية الشكر لله الذي هداني وأعانني لإنجاز هذه المذكرة، والذي أحاطني بمعونته لي ويسر أمري ووفّقني فأتممت بحثي فله الحمد

نتقدم بأسمى معاني الشكر الجزيل وبتحية يملؤها التقدير والاحترام إلى الدكتورة الكريمة باسمينة عمارة التي كانت نعم السند في هذا المشوار ولم تبخل في إرشادنا ونصحتنا وأشكرها على صبرها فكانت نعم المحفز للعمل

كما أشكر كل من ساهم من قريب وبعيد في إتمامه هذه المذكرة

شكراً للجميع

والحمد لله رب العالمين.

الفهارس

الفهرس العام

فهرس الجداول

فهرس الأشكال

فهرس المعادلات

فهرس الملاحق

الفهرس العام

الصفحة	الموضوع
أ-و	مقدمة
01	الفصل الأول: الأسس النظرية للتمويل والهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية
02	تمهيد
03	المبحث الأول: عموميات حول التمويل وكيفية تقدير تكلفة مصادره
03	المطلب الأول: عموميات حول التمويل
03	أولاً: مفهوم التمويل وأهميته
04	ثانياً: أنواع التمويل
06	ثالثاً: وظائف التمويل
07	المطلب الثاني: مصادر التمويل للمؤسسة الاقتصادية
07	أولاً: مصادر التمويل قصير الأجل
07	ثانياً: مصادر التمويل الممتلئة طويلة الأجل
08	ثالثاً: مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل
11	المطلب الثالث: تقدير تكلفة التمويل
11	أولاً: تكلفة رأس المال
11	ثانياً: تكلفة أموال الملكية والاقتراض
15	المبحث الثاني: الهيكل المالي الأمثل في المؤسسة الاقتصادية
15	المطلب الأول: ماهية الهيكل المالي
15	أولاً: مفهوم الهيكل المالي
16	ثانياً: أهمية الهيكل المالي
17	ثالثاً: مناهج الهيكل المالي
18	المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي

21	المطلب الثالث: تقييم الهيكل المالي
21	أولاً: التوازن المالي
23	ثانياً: نسب الهيكل المالي
26	المبحث الثالث: النظريات المفسرة لوجود الهيكل المالي الأمثل
26	المطلب الأول: النماذج المؤيدة لوجود الهيكل المالي الأمثل
26	أولاً: نموذج صافي الربح
27	ثانياً: النموذج التقليدي
29	المطلب الثاني: النماذج المعارضة لوجود الهيكل المالي الأمثل
29	أولاً: نموذج صافي ربح العمليات
30	ثانياً: نموذج مودي غلياني وميلر
33	المطلب الثالث: النماذج الحديثة للهيكل المالي الأمثل
33	أولاً: نموذج التوازن
37	ثانياً: منظور متعدد الأشكال
40	ملخص الفصل
41	الفصل الثاني: تحليل علاقة القرارات المالية بالهيكل المالي الأمثل
42	تمهيد
43	المبحث الأول: اتخاذ القرار المالي في المؤسسة الاقتصادية
43	المطلب الأول: ماهية اتخاذ القرار
43	أولاً: مفهوم اتخاذ القرار
45	ثانياً: أساسيات والعناصر اللازمة في اتخاذ القرار
47	المطلب الثاني: القرار المالي في المؤسسة
47	أولاً: مفهوم القرار المالي
48	ثانياً: تعريف اتخاذ القرار المالي
48	ثالثاً: مبادئ وصعوبات اتخاذ القرار المالي
49	رابعاً: العوامل المحددة لاختيار القرار المالي المناسب في المؤسسة الاقتصادية
51	المطلب الثالث: أدوات وخطوات اتخاذ القرار المالي
51	أولاً: أدوات اتخاذ القرار المالي
52	ثانياً: خطوات اتخاذ القرار المالي

54	المبحث الثاني: القرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة
54	المطلب الأول: قرارات الاستثمار
54	أولاً: مفهوم الاستثمار
56	ثانياً: مفهوم القرار الاستثماري
58	ثالثاً: دور القرار الاستثماري في المؤسسة
59	المطلب الثاني: قرارات التمويل
59	أولاً: مفهوم قرار التمويل
60	ثانياً: دور قرارات التمويل في المؤسسة
61	المطلب الثالث: قرارات توزيع الأرباح
61	أولاً: مفهوم توزيع الأرباح
62	ثانياً: أشكال سياسة توزيع الأرباح ومحدداتها
64	ثالثاً: دور قرارات توزيع في المؤسسة
65	المبحث الثالث: مساهمة القرارات المالية في إعداد الهيكل المالي الأمثل
65	المطلب الأول: دور السياسة المالية في تحديد القرارات المالية
65	أولاً: الإستراتيجية الصناعية والتجارية
65	ثانياً: مكانة المساهمين في المؤسسة
66	ثالثاً: المحيط المالي
67	المطلب الثاني: علاقة القرارات الإستراتيجية في تركيبة الهيكل المالي
67	أولاً: تركيبة القرارات الاستثمارية وأثرها على الهيكل المالي
68	ثانياً: تركيبة الهيكل التمويلي وعلاقة المؤسسة بمحيطها
69	المطلب الثالث: اختيار الهيكل المالي الأمثل
71	ملخص الفصل
72	الفصل الثالث: مساهمة القرارات المالية في اختيار الهيكل المالي الأمثل لمؤسسة نفضال وحدة تبسة
73	تمهيد
74	المبحث الأول: تقديم عام للوحدة نفضال
74	المطلب الأول: عموميات حول الوحدة
74	أولاً: التعريف بوحدة نفضال ومهامها

75	ثانيا: دور وحدة نفضال وأهدافها
76	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لوحدة نفضال - تبسة-
79	المطلب الثالث: إمكانيات المؤسسة ومنتجاتها
79	أولا: إمكانيات المؤسسة
81	ثانيا: المنتجات المسوقة من طرف الوحدة لتوزيع المواد البترولية
84	المبحث الثاني: التحليل المالي لوحدة نفضال تبسة
88	المطلب الأول: تعديل وإعداد الميزانية المفصلة "مفصلة ومختصرة"
88	أولا: إعداد الميزانية المالية لجانب الأصول لفترة 2013-2015
89	ثانيا: إعداد الميزانية المالية لجانب الخصوم لفترة 2013-2015
90	ثالثا: إعداد الميزانية المختصرة لفترة 2013-2015
93	المطلب الثاني: تشخيص الهيكل المالي للوحدة نفضال - تبسة-
93	أولا: مؤشرات التوازن المالي
94	ثانيا: نسب الهيكل المالي
96	المبحث الثالث: تقييم نتائج الدراسة
96	المطلب الأول: عرض القرارات المالية للوضعية المالية للوحدة
98	المطلب الثاني: تحليل القرارات المالية للتوازن المالي للوحدة
99	أولا: رأس المال العامل
99	ثانيا: احتياجات رأس مال العامل
99	ثالثا: الخزينة
100	المطلب الثالث: تحليل وتفسير النسب المالية
100	أولا: نسب التمويل
100	ثانيا: نسب الاستقلالية المالية
100	ثالثا: نسب المديونية
100	رابعا: نسب السيولة
102	ملخص الفصل
103	خاتمة
108	قائمة المراجع
114	الملاحق

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول	الفصل
77	توزيع العمال في مؤسسة نفضال - تبسة -	01	الثالث
78	الإمكانيات المادية في مؤسسة نفضال - تبسة-	02	الثالث
83	مبيعات الوقود في مؤسسة نفضال - تبسة -	03	الثالث
85	إعداد الميزانية المحاسبية لوحدة نفضال تبسة للفترة 2013/12/31	04	الثالث
86	إعداد الميزانية المحاسبية لوحدة نفضال تبسة للفترة 2014/12/31	05	الثالث
87	إعداد الميزانية المحاسبية لوحدة نفضال تبسة للفترة 2015/12/31	06	الثالث
88	أصول الميزانية المالية المفصلة للسنوات " 2013 - 2014 - 2015 "	07	الثالث
89	خصوم الميزانية المالية المفصلة للسنوات " 2013 - 2014 - 2015 "	08	الثالث
90	الميزانيات المالية المختصرة لسنة 2013 - 2015	09	الثالث
91	مقارنة بين الميزانيات المالية المختصرة للسنوات 2013 - 2015	10	الثالث
93	مؤشرات التوازن المالي لفترة 2013-2015	11	الثالث
94	التحليل بواسطة النسب الهيكل المالي	12	الثالث
96	النسب التقديرية لقرارات المالية لوضعية المؤسسة	13	الثالث
96	نسب النمو الفعلية لوضعية المؤسسة	14	الثالث
98	النسب التقديرية للتوازن المالي	15	الثالث
98	نسبة نمو للمؤشرات التوازن المالي	16	الثالث

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل	الفصل
10	مصادر التمويل في المؤسسة	01	الأول
27	العلاقة بين نسبة الديون وتكلفة الأموال حسب نموذج صافي الربح	02	الأول
31	نموذج M-M في حالة انعدام الضريبة	03	الأول
32	نموذج M-M في حالة وجود الضريبة	04	الأول
34	أثر تكلفة الإفلاس على القيمة السوقية	05	الأول
35	العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة رأس المال في وجود الضرائب وتكلفة الإفلاس	06	الأول
37	أثر كلفة الوكالة على القيمة السوقية	07	الأول
53	خطوات اتخاذ القرار المالي	08	الثاني
74	الهيكل التنظيمي لوحدة نفضال تبسة	09	الثالث

فهرس المعادلات

الصفحة	عنوان المعادلة	رقم المعادلة	الفصل
11	تكلفة الأسهم الممتازة	01	الأول
12	تكلفة الأسهم العادية	02	الأول
13	تكلفة الائتمان	03	الأول
19	تكلفة الاقتراض	04	الأول
21	رأس المال العامل	05	الأول
22	احتياجات رأس المال العامل	06	الأول
22	احتياجات رأس المال العامل للاستغلال	07	الأول
22	احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال	08	الأول
22	الخزينة الصافية	09	الأول
23	نسبة التمويل الدائم	10	الأول
24	نسبة التمويل الذاتي	11	الأول
24	نسبة الديون إلى رأس المال	12	الأول
24	نسبة الديون إلى إجمالي الأصول	13	الأول
25	نسبة الأصول لحق الملكية	14	الأول
25	نسبة الاستقلالية المالية	15	الأول
25	نسبة الاستقلالية المالية	16	الأول

فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
115	الميزانية المحاسبية لوحدة نفعال تبسة للفترة 2013/12/31	01
116	الميزانية المحاسبية لوحدة نفعال تبسة للفترة 2014/12/31	02
117	الميزانية المحاسبية لوحدة نفعال تبسة للفترة 2015/12/31	03

مقدمة

- الإشكالية
- التساؤلات الفرعية
- فرضيات البحث
- أهمية البحث
- أهداف البحث
- دوافع البحث
- إطار البحث
- دراسات سابقة
- منهج البحث وأدوات التحليل
- خطة البحث

تمهيد

يتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة بحركة دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة، وباعتبار هذا العامل أساسي بسمح للمؤسسة بالبقاء والتطور، فإن المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تحديد استثماراتها، الأمر الذي يتطلب منها البحث عن مسار تمويل لتلبية احتياجاتها التي تسمح لها باستمرار نشاطها وتجنبها الوقوع في أزمات مالية مثل العجز المالي.

أصبح من الضروري على الإدارة المالية أن تحدد بدقة بدائل التمويل المتاحة بغية اختيار الهيكل المالي المناسب الذي يعتبر عنصر هاماً ومحورياً في النشاط المالي للمؤسسة، وذلك نظراً لتأثيره على الأداء المالي للمؤسسة وخاصة من ناحية تأثير هذا الهيكل القيمة السوقية للمؤسسة، التي تعتبر الهدف الأساسي للوظيفة المالية للمؤسسة، ونتيجة لذلك فقد اهتم الباحثون في مجال الإدارة المالية بالهيكل المالي ومحاولة تحديد وتفسير مختلف العوامل المحددة والمفسرة لاختيار نوع الهيكل المالي للمؤسسة، فقد ظهرت العديد من النظريات في محاولة تفسير اختيار المؤسسة لوجود الهيكل المالي الأمثل أو من عدمه.

باعتبار المؤسسة مركزاً للقرار، وأنها تقوم بإرساء جملة من القرارات المالية لغرض المفاضلة بينهما، حيث تعمل على إحداث نوع من تركيب المالي، هدفه توجيه مختلف الموارد المالية إلى استخدامات ذات مردودية، حيث تعتبر القرارات المالية من بين أهم القرارات المتخذة في تسيير المؤسسة وكذا محددات رئيسياً لمدى استمرارها ونموها، حيث يعتبر رأس المال المورد الذي بدونه يستحيل على المؤسسة الشروع في عملياتها الاستثمارية، ورغم تعدد مصادر التمويل الموجودة لدى المؤسسة الاقتصادية واختلاف أشكالها لا زال الاهتمام منصباً على طريقة تشكيل هيكل مالي يجمع بين أموال الملكية وأموال الاستدانة، كما أن القرارات المالية ترتبط وثيقاً بقرار التمويل، كما أنها لا تستطيع التطور في نشاطها والنمو دون زيادة الاستثمارات وتوسعها، ولا تستطيع توزيع الأرباح دون وجود أرباح كافية تحققها من خلال استثماراتها، هذا ما جعل من مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية وتصميم هيكلها التمويلي وتأثيرها على القرارات المالية إحدى المواضيع الأساسية ضمن مالية المؤسسة.

❖ الإشكالية

وهنا نتوقف عند تساؤل محوري ومحدد لمعالم الإشكالية والتي يمكن صياغتها كالتالي:

✓ إلى أي مدى يمكن أن تساهم القرارات المالية في اختيار هيكل مالي أمثل في وحدة نفعال خلال الفترة (2013 - 2015)؟

❖ التساؤلات الفرعية

انطلاقاً من الإشكالية الرئيسية يمكن طرح الأسئلة الفرعية الآتية:

- ✓ ما المقصود بالهيكل المالي؟
- ✓ ما تأثير السياسة التمويلية على الهيكل المالي للمؤسسة؟
- ✓ فيما تتمثل القرارات المالية وكيف تساهم في تحسين الوضع المالي للمؤسسة؟
- ✓ هل تعتمد وحدة نفعال في اختيار هيكلها المالي على الأموال الخاصة فقط؟

❖ فرضيات البحث

على ضوء التساؤلات السابقة يمكن صياغة الفرضيات كالتالي:

- ✓ يعبر الهيكل المالي عن توليفة من مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، كما يحتل جانب الخصوم في ميزانية المؤسسة الاقتصادية.
- ✓ تؤثر السياسة التمويلية على الهيكل المالي من خلال تحسين أو الإخلال بأمنية الهيكل المالي.
- ✓ تتعلق القرارات المالية بصياغة واختيارها هيكل التمويل الأمثل كما يكتسي قرار التمويل دوراً هاماً في فشل أو نجاعة المؤسسة وتحقيق توازن هيكلها المالي.
- ✓ نعم، تعتمد وحدة نفعال على أموالها الخاصة في تحديد واختيار هيكلها المالي وذلك من خلال النتيجة الصافية للدورة.

❖ أهمية البحث

تكمن أهمية هذا الموضوع في توجيه الأنظار إلى أهمية اختيار الهيكل المالي في بقاء ونمو المؤسسة، وهذا بإبراز ضرورة التكيف مع ضرورة التكيف مع ظروفها المالية التي تتسم بالديناميكية المستمرة، حيث يعتبر تصميم هيكل مالي أمثل موضوع أساسي ضمن مالية مؤسسة وتبيان مدى تأثيره على القرارات المالية للمؤسسة وتتجلى في النقاط الآتية:

- ✓ الهيكل المالي يعتبر من أكثر المواضيع التي لقيت وما زالت تلاقى اهتمام كبيراً في ميدان التسيير والإدارة المالية في المؤسسة؛

- ✓ دراسة الهيكل المالي والقرارات المالية في المؤسسة؛
- ✓ دراسة الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية؛
- ✓ العلاقة بين الهيكل المالي والقرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية.

❖ أهداف البحث

تهدف هذه الدراسة إلى الوقوف على الجوانب الفكرية المتعلقة بالهيكل المالي والقرارات المالية، والنظر لأهم العوامل المحددة لاختيار التوليفة المثلى لتمويل المؤسسة وكذا تأثير القرارات المالية على تحديد هيكل مالي أمثل.

كما تهدف أيضا إلى تحقيق ما يلي:

- ✓ التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية وقياس تكلفة كل مصدر؛
- ✓ استعراض وإبراز أهمية وجود الدراسات التي تهتم بالاختيار الأمثل للهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؛
- ✓ تحديد أهم محددات اختيار الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية والمؤسسة الفرع؛
- ✓ استعمال مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم أثر السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة؛
- ✓ محاولة الاطلاع على سلامة قرارات التمويل في مؤسسة فرع من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية من خلال دراسة حالة.

❖ دوافع البحث

- لقد تم اختيار الموضوع لعدة أسباب نذكر منها:
- ✓ الجدل القائم حول اختيار الهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية؛
- ✓ معرفة واقع المؤسسات الاقتصادية عن قرب؛
- ✓ الرغبة الذاتية في دراسة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية من أجل توسيع المعرفة والتعمق في التخصص المدروس.

❖ اطار البحث

✓ **الحدود العلمية:** تم التركيز على القرارات المالية في المؤسسة ودورها في المؤسسة ودورها في إعداد هيكل مالي أمثل.

✓ **الحدود المكانية:** تمت الدراسة في المؤسسة الوطنية وحدة نفضال فرع - تبسة-.

✓ **الحدود الزمنية:** من أجل بلوغ أهداف الدراسة من خلال اختيار الهيكل المالي الأمثل للوحدة خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى 2015.

❖ الدراسات السابقة

من بين الدراسات التي تناولت الموضوع المدروس مايلي:

✓ بوشمال عبد الغاني، تحليل الهيكل المالي لمؤسسة فرع - دراسة حالة مركب تربية الدواجن -، وهدفت هذه الدراسة إلى محاولة القيام باستقراء منطقي علمي بأسلوب منهجي وذلك من خلال التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية وقياس تكلفة كل مصدر، وكذا استعراض وإبراز أهمية وجود الدراسات التي تهتم بالاختيار الأمثل للهيكل المالي، وتسلط الضوء على أهم محددات اختيار الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية. وتم التوصل إلى النتائج التالية:

• يعتمد الهيكل المالي بالدرجة الأولى على الموارد الداخلية، فهي تتمتع باستقلالية مالية عالية اتجاه الغير؛

• صعوبة اتخاذ قرار اختيار المصدر التمويلي الأمثل المتاح أمام المؤسسة وذلك لكثرة المتغيرات والعوامل التي يتأثر بها؛

• تتمتع المؤسسة فرع بشخصية معنوية مستقلة، وتخضع لرقابة قانونية حصرية من طرف شركة أخرى؛

• المؤسسة لها طاقة تمويل ذاتية كافية تمكنها من تمويل استثماراتها كما أن هامش أمان يسمح لها بتغطية احتياجات الاستغلال.

✓ عيساوي سهام، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة بالمؤسسة الوطنية سوناطراك - المديرية الجهوية حوض الحمراء للفترة (2003 - 2014)، والتي تهدف إلى التعرف على أهم العوامل المحددة للهيكل المالي، كذلك قياس واختيار مدى تأثير كلا من حجم المؤسسة، هيكل الأصول، معدل النمو، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية، وعمر المؤسسة على الهيكل المالي، ونتج عن هذه الدراسة ما يلي:

• يكون الهيكل المالي أمثل عند التوليفة التي تحقق ادني مستوى رأس مال وتجعل قيمة المؤسسة ومستوياتها؛

• هناك علاقة طردية بين عمر المؤسسة ومعدل الهيكل المالي بحيث اذا ازداد عمر المؤسسة بنسبة واحدة تزيد نسبة الديون طويلة الأجل إلى الموال الخاصة بحوالي 0.0080% مع ثبات المحددات الأخرى وهذا دليل على أن المؤسسة في حالة توسع؛

• هناك علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ومعدل الهيكل المالي بحيث إذا ازداد حجم المؤسسة بـ 1 مليون تنخفض نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة، بحوالي 0.048%، مع ثبات المحددات الأخرى وهذا دليل على تمويل استثماراتها بالأموال الخاصة بسبب زيادة النتائج.

✓ لزغم سمية، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -ورقلة-، والتي تهدف إلى معرفة الوضعية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تقوم بسياسة الاستدانة، ومحاولة بناء نموذج يفسر العلاقة بين تركيبة الهيكل المالي والقرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومدى اختلاف هذه العلاقة عن المؤسسات الكبيرة، ومن أهم النتائج المتوصل إليها:

• تعتبر القرارات المالية (قرار التمويل، قرار الاستثمار، قرار توزيع الأرباح)؛ من أهم العناصر الأساسية في المؤسسة، إذ على أساسها يتحدد مستقبل هذه الأخيرة، فكلما كان القرار المتخذ رشيدا أدى إلى الوصول إلى الأهداف المراد تحقيقها من طرف المؤسسة؛

• القرارات المالية متكاملة ويؤثر إحداها على الآخر، إذ أن قرار التمويل يحدد لنا حجم ونوع قرار الاستثمار الذي نتخذه، وهذا الأخير يحدد لنا سياسة توزيع الأرباح المتبعة من خلال النتائج التي تحققها؛

• يعتبر نموذج "ميلر" سنة 1958 من أهم النظريات التي درست الهيكل المالي على مر السنوات، وهذا للمفاهيم الجديدة التي جاء بها وكذا مختلف الافتراضات التي وضعها والتي أدت إلى ظهور مختلف النظريات الحديثة.

❖ منهج الدراسة وأدوات التحليل

نظرا لطبيعة الموضوع ومحاولة الوصول إلى كافة تطلعاته لزم اعتماد عدة مناهج مختلفة كمايلي:

✓ **المنهج الوصفي:** وذلك من خلال التعرف على أهم المفاهيم والمصطلحات المتعلقة بالهيكل المالي والقرارات المالية.

✓ **المنهج التحليلي:** وذلك من تحليل مختلف الميزانيات وحدة نفعال -تبسة- وتقييمها.

✓ **دراسة حالة:** أما في القسم التطبيقي اعتمدنا منهج دراسة الحالة في واقعية ومدى تطبيق مؤسسة نفعال -تبسة- للهيكل المالي ومدى مساعدته في تطبيق القرارات المالية.

❖ خطة البحث

بناء على الأهداف الأساسية للموضوع، واستنادا إلى الإشكالية المطروحة، وكذا للإجابة على التساؤلات المطروحة سابقا، فسيتم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول كما يلي:

✓ **الفصل الأول:** تم تطرق فيه إلى جملة من المفاهيم الأولية حول كل من التمويل ومصادره وتكلفة تقديره الى جانب الهيكل المالي وأهم النماذج المفسرة لوجوده؛

✓ **الفصل الثاني:** من خلاله سيتم تسليط الضوء على عملية اتخاذ القرار المالي في المؤسسة الاقتصادية، وعرض مختلف القرارات الاستراتيجية المالية وعلاقتها بالهيكل المالي الأمثل؛

✓ **الفصل الثالث:** تم فيه إسقاط الدراسة النظرية على واقع الهيكل المالي الأمثل في وحدة نفضال بتبسة، وذلك من خلال التعريف بالوحدة محل التريص، والتعرف على أهم القرارات المالية المتخذة من قبل الوحدة، من أجل اختيار قرار هيكل مالي مناسب وأمثل لها.

لتختتم الدراسة بخاتمة عامة تتضمن جملة النتائج المستقاة من الجانب النظري من جهة ودراسة حالة من جهة أخرى، مع تقديم جملة من التوصيات المتعلقة بالموضوع وعرض عدد من المقترحات لفتح المجال أمام الدارسين لتناول الموضوع من جوانب أخرى.

❖ صعوبات البحث

تتمثل صعوبات الدراسة فيما يلي:

✓ عدم توفر المراجع الكافية للإمام بالموضوع الدراسة؛

✓ قلة المعلومات المتعلقة بالموضوع؛

✓ صعوبة الحصول على البيانات والمعلومات للوحدة نفضال -تبسة- وذلك لسرية تلك المعلومات

وعدم التصريح بها.

الفصل الأول:

الأسس النظرية للتمويل والهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية

يحتوي هذا الفصل على ثلاث مباحث كالآتي:

المبحث الأول: عموميات حول التمويل وكيفية تقدير تكلفة مصادره؛

المبحث الثاني: الهيكل المالي في المؤسسة؛

المبحث الثالث: النماذج المفسرة للهيكل المالي.

تمهيد

تعتبر المؤسسة الاقتصادية، المحرك الأساسي للاقتصاد كونها القاعدة التأسيسية لسياسة التنمية حيث تسعى للحصول على الأموال من أجل تسيير عملياتها وتوسيع أنشطتها، ولضمان استمرارية هذه الأخيرة ونموها وتحقيق استراتيجياتها، لا بد من التفكير في جملة من المتغيرات قبل عملية اتخاذ القرار التمويلي التي تحكم وتحدد عملية التمويل، وتسعى المؤسسة إلى امتلاك وسائل التمويل المناسبة اللازمة لتحقيق نشاطها وتغطية احتياجاتها وتلجأ إلى الاعتماد على مصادر تمويل طويلة وقصيرة الأجل وتقدير تكلفتها لبناء هيكل مالي فعال.

يعبر الهيكل المالي عن مختلف التوليفات من مصادر التمويل التي يمكن للمؤسسات اختيار هيكلها المالي وهو ما يتطلب ترشيد السياسة المالية للمؤسسة، ويكون اختيار الهيكل المالي المناسب بما يحقق موازنة بين العائد والمخاطرة وتحقيق التكلفة إلى الحد الأدنى مما يسمح بتعظيم قيمة المؤسسة.

المبحث الأول: عموميات حول التمويل وكيفية تقدير تكلفة مصادره

تحظى وظيفة التمويل بأهمية كبيرة في المؤسسات الاقتصادية، لما يترتب على العمليات التمويلية من اتخاذ مجموعة من القرارات المعيارية ومدى تأثير هذه الأخيرة على مستقبل المؤسسة، والتي تعتبر مصيرية ويتوقف عليها نجاح أو فشل المؤسسة.

المطلب الأول: عموميات حول التمويل

يعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسة في توفير مستلزماتها الإنتاجية، وتسدّد جميع مستحققاتها وكذلك تختلف أنواعها باختلاف زواياها.

أولاً: مفهوم التمويل وأهميته

يعتبر التمويل من الوظائف ذات الأهمية البالغة، ومن بين الطرق التي تلجأ إليها المؤسسة التي تعاني من عجز مالي.

1. التعريف

هناك عدة تعريفات للتمويل، ومن تلك نذكر:

التعريف الأول: " إن المقصود بالتمويل هو توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء مشروعات الاستثمارية، أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات، أو هو عبارة عن البحث عن طرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقسيم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل بينهما بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات المؤسسة المالية".¹

التعريف الثاني: " هو وضع خطط للحصول على الموارد المالية، ومن ثم استخدام هذه الموارد بشكل يؤدي إلى زيادة فعالية العمليات وانجازات المؤسسة إلى حد أقصى".²

التعريف الثالث: " هو إمكانية حصول المشروع على الموارد المالية اللازمة لاستثمارها، وبالتالي تعتبر الناحية التمويلية حسب هذا التعريف ذات أهمية محورية بالنسبة لأي مشروع، حيث يتحدد بناء حجم المشروع وإمكانياته والعائد الذي يمكن أن يحققه المشروع".³

¹ - أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، الجزائر، 2008، ص: 28.

² - عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد، عمان، 2008، ص: 19.

³ - سعد طه علام، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، دار الطيبة، عمان، الطبعة الثانية، 2004، ص: 64.

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن التمويل هو الوسيلة الوحيدة للحصول على الأموال من مصادر مختلفة عند الحاجة إليها واستخدام هذه الأموال في زيادة فعالية عمليات المؤسسة، وبالتالي فالتمويل يساعد المؤسسة على التحقق المستمر من عدم وجود تباين حاد بين مواردها واستخداماتها، مما يؤدي إلى تأمين التوازن المالي اللازم لاستمرار نشاطها.

2. الأهمية

وتتمثل أهمية التمويل في مايلي:¹

- يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل؛
- تحرير الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- يساهم في تحقيق الأهداف المؤسسية من أجل الاقتناء واستبدال المعدات؛
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- المحافظة على السيولة المؤسسية وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

ونظرا لأهمية التمويل فقراره يعتبر من القرارات الأساسية التي يجب أن تعنى بها المؤسسة ذلك أنها المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية.

ثانيا: أنواع التمويل

يمكن النظر للتمويل من أنواعه من عدة جوانب وهي كمايلي:

1. أنواع التمويل من حيث المدة

بموجب هذا المعيار المدة تنقسم أنواع التمويل إلى مايلي:²

1.1 تمويل قصير الأجل:

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

2.1 تمويل متوسط الأجل:

يستخدم لتمويل حاجة دائمة للمؤسسة كتغطية تمويل أصول ثابتة أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ، والتي تستغرق عدد من السنين، وتكون مدته ما بين سنة و5 سنوات.

3.1 تمويل طويل الأجل:

وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل، وتوجه أيضا إلى مشاريع إنتاجية تفوق مدتها 5 سنوات.

¹ - عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة والتمويل، دار الجامعة الحديثة، الإسكندرية، 2002، ص: 189.

² - رابح زبيري، تمويل وتطور قطاع الفلاحة في الجزائر، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، جامعة الجزائر 1988، ص: 09.

2. أنواع التمويل من حيث مصدر الحصول عليه

بموجب هذا المعيار المدة تنقسم أنواع التمويل إلى مايلي:

1.2 التمويل الذاتي: هي عبارة عن تمويل الاحتياجات الاستثمارية للمؤسسة باستخدام الأرباح

المحتجزة والاحتياطات التي تم تراكمها من خلال دراسة ممارسة النشاط الخاص بالمؤسسة، ولم يتم توزيعها على المساهمين.¹

2.2 التمويل الخارجي: يتمثل في لجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء

كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية (قروض، سندات، أسهم) لمواجهة الاحتياجات التمويلية وذلك في حالة عدم كفاية مصدر التمويل الذاتية المتوفرة لدى المؤسسة.²

3. أنواع التمويل حسب الغرض الذي يستخدم لأجله

بموجب هذا المعيار المدة تنقسم أنواع التمويل وهي كمايلي:³

1.3 تمويل الاستغلال: يصنف إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة الاحتياطات والمعاملات

قصيرة الأجل والتي تتعلق بتنشيط الدورة الإنتاجية في المؤسسة.

2.3 تمويل الاستثمار: ويتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق

طاقة إنتاجية جديدة وتوسيع الطاقة الحالية للمشروع لاقتناء الآلات والتجهيزات وما يليها من العمليات التي تؤدي إلى زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع.

¹ - أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي، دار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص: 278.

² - عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية دراسات الجدوى - تحليل مالي - هيكل رأس المال - سياسات توزيع الأرباح، دار

الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 2003، ص: 121.

³ - خليل عبد القادر، بوقاسة سليمان، دور الوساطة المالية في التمويل غير المباشر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة داخلية ضمن

فعاليات الملتقى الدولي (متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية)، الشلف، الجزائر 17- 18 أفريل 2006،

ص: 338.

ثالثاً: وظائف التمويل

يمكن إجمال وظائف التمويل في الوظائف الخمس الآتية:¹

1. التخطيط المالي

يعرف بأنه نوع من أنواع التخطيط الذي يساعد على الإعداد المستقبلي حيث أن تقديرات المبيعات والمصاريف المستقبلية الرأس مالية توجه تفكير المدير المالي نحو متطلبات المالية في المستقبل.

2. الرقابة المالية

تعتبر إحدى وظائف التمويل ونعني بها مراجعة العمليات التي في الماضي والحاضر، كما تعني مراجعة المصروفات والإيرادات للتحقق من أن تدفق الأموال يتم طبقاً للميزانية النقدية.

3. استثمار الأموال

بعد قيام المدير المالي بإعداد الخطط المالية والحصول على الأموال من مصادرها عليه أن يتأكد من أن هذه الأموال تستخدم استخداماً اقتصادياً بإدخال المشروع.

4. مقابلة مشاكل خاصة

إن الوظائف السابقة هي وظائف دورية وذاتية للإدارة المالية والمدير المالي لكن قد تظهر مشاكل مالية ذات طبيعة خاصة وغير متكررة وقد لا تحدث خلال المشروع.

يعبر التمويل عن وجود التوازن بين استخدامات وموارد المؤسسة، ولضمان نموها واستمرارها أو تحقيق استراتيجياتها لابد من توفير وسائل تمويلية لتغطية احتياجاتها وضمان سيرورتها.

¹ - أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، ص: 282.

المطلب الثاني: مصادر التمويل للمؤسسة الاقتصادية

يمكن للمؤسسة توفير الأموال التي تحتاجها عن طريق مصادر متعددة من خلال استخدام أدوات مالية متنوعة، منها ما هو قصير وطويل الأجل ومنها ما هو مقترض وممتلك.

أولاً: مصادر التمويل قصير الأجل

يقصد بالتمويل قصير الأجل ذلك النوع من التمويل الذي يستخدم لتمويل الاستثمارات القصيرة الأجل، ويوجد نوعان أساسيين لهذا المصدر هما:

1. الائتمان التجاري

هو عبارة عن تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم الأخير بشراء البضاعة لإعادة بيعها أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة ويحتاج المشتري إلى هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال.¹

2. الائتمان المصرفي

تحتاج المشاريع عادة خلال دورتها الاستثمارية التشغيلية إلى التمويل قصير الأجل خلال فترة زمنية محددة لتغطية الاحتياجات خلال هذه الدورة أو التوسع في نشاط المشروع، عادة يشترط المصرف أن يتم تسديد قيمة العرض في فترة أقل من سنة.²

ثانياً: مصادر التمويل المملوكة طويلة الأجل

تتمثل أموال الملكية والتي تعتبر المصدر الأول للتمويل بالنسبة للمؤسسة، وتمثل القاعدة التي يستند إليها الاقتراض بالنسبة لمؤسسات القائمة من خلال الأسهم (العادية والممتازة) والأرباح المحتجزة.

1. الأسهم العادية

وسيلة التمويل الرئيسية والاعتماد وعليه يكون شبه رسمي رئيسي على هذا النوع من الأسهم التمويل الدائم للشركات وخاصة عند بدء التأسيس، لأنه من الأسهم الذي لا يحمل الشركة أية أعباء أو تكلفة للغير كما هو الحال بالنسبة للسندات والأسهم الممتازة،³ وهي مستند ملكية قابلة للتداول يعطي لحامله الحق في نتائج التي تحققها المؤسسة، وتمكينه من المشاركة أو التصويت في الاجتماعات السنوية للجمعية العامة.⁴

¹ - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2011، ص: 84.

² - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص: 08.

³ - أيمن الشنطي والآخرين، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، عمان، 2001، ص: 67.

⁴ - محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، عمان، 2011، ص: 158.

2. الأسهم الممتازة

هي مصدر هام من مصادر التمويل طويلة الأجل للشركات المساهم العامة وتمتاز بجمعها بين صفة أموال الملكية والاقتراض، فعند التصفية تأتي الأسهم الممتازة بعد الديون الأولية وقبل المساهمين العاديين، ومن ناحية الدخل نستحق نسبة ثابتة منه وعلاوة على ذلك فإن استطاعت الشركة إلغاء هذا العائد دون أن يؤدي هذا الإلغاء إلى اعتبار المؤسسة مقصرة في الوفاء بالتزاماتها، كما قد يحدث في حالة عدم الدفع للدائنين، كما تعتبر الأسهم الممتازة بأنها شكل من أشكال رأس مال المستثمر في المؤسسة.¹

تعرف أيضا على أنها: هجين يحمل خصائص السهم كما خصائص السند في نفس الوقت، بحيث يعطي لحامله الأولوية في توزيعات الأرباح.²

3. الأرباح المحتجزة

تعتبر مصدرا ذا أهمية كبيرة خاصة في المؤسسات إذا ما اتبعت سياسة توزيع متوازنة بين عائدات لأصحاب المشروع، وفي نفس الوقت توافر موارد ذاتية للشركة تساعد على النمو والتطور وتحسين وضعها المالي، وتبرز أهمية هذا العنصر كمصدر تمويل القيود القانونية المفروضة على الشركات إذ أنها تحد من قيامها بالتوسع في توزيع الأرباح وتجبرها على تكوين الاحتياطات المختلفة وتعد الأرباح مصدرا هام في رأس مال المساهمين.³

ثالثا: مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل

تسعى المؤسسة إلى تعبئة الموارد المالية من مصادر متعددة وبأشكال مختلفة على وفق الظروف السائدة في الأسواق المالية، ويعتبر التمويل المقترض من مصادر التمويل الأساسية والتي اخذ تشكل احد بدائل الاستثمار ومن بين مصادر التمويل المقترضة مايلي:

1. السندات

هي الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة أو المنظمات الحكومية ويعتبر قرض طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محددة يحمل سعر فائدة ثابت أو متغير، وتلتزم المؤسسة التي أصدرت السند بدفع قيمته عند الاستحقاق بالإضافة إلى دفع الفوائد سنويا أو كل ستة أشهر حسب ما تم الاتفاق عليه.⁴

¹ - عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت 2009، ص: 91.

² - Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, Gestion Financière Manuel et application, 9^{ème} édition, DUNOD, Paris, 2000, P: 357.

³ - عبد الحلیم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار الصفاء، عمان، 2000، ص: 87.

⁴ - أحمد حميد الحلبي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2010، ص: 255.

2. القروض المصرفية

تعد إحدى مصادر التمويل المتاحة طويلة الأجل والتي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي كالمصاريف وشركات التأمين من مؤسسات خارجية وتكون مدتها أكثر من سنة، وبخلاف السندات تمثل القروض وسيلة عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلال انتقال الأموال من المقرض إلى المقترض وفقاً لشروط العقد محددة بين المؤسسات المالية والشركة الطالبة للقرض.¹

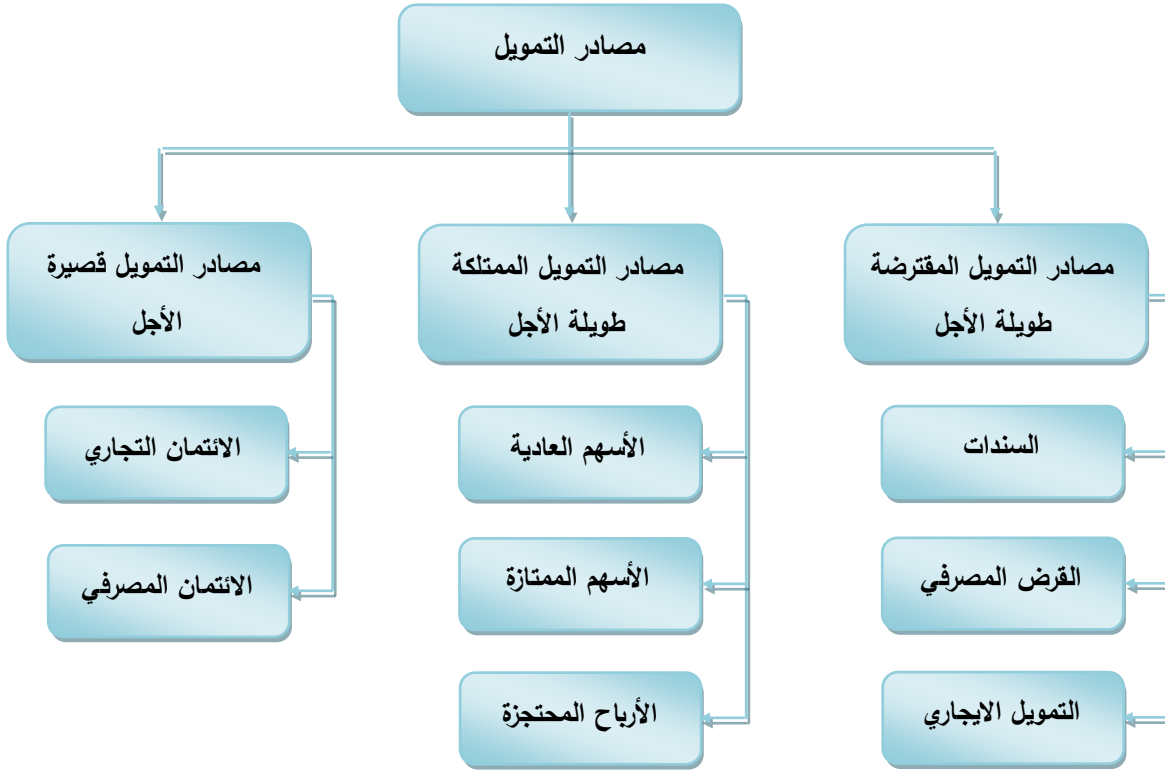
3. التمويل التأجيري

هو أسلوب من أساليب التمويل يتم بمقتضاه الممول "المؤجر" بشراء الأصول من المورد على أن يقوم بأداء قيمته الإيجارية محددة للمؤجر كل فترة زمنية محددة مقابل استخدام وتشغيل هذا الأصل، وتظل هذه العلاقة التعاقدية بتحفظ المؤجر بحق ملكية أصول رأسمالية المؤجر ويكون للمستأجر في نهاية مدة العلاقة إلى البدائل التالية: تجديد عقد الإيجار، شراء أصول مؤجرة مقابل ثمن إرجاع أصل الشركة.² ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي رقم (01).

¹ - أحمد حميد الحلبي، مرجع سابق، ص: 257.

² - سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي ومداخله المالية، المحاسبية، التشريعية والتطبيقية، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 2001، ص ص:

الشكل (01): مصادر التمويل في المؤسسة



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مصادر التمويل - بتصرف-

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ ان مصادر التمويل تتكون من مصادر التمويل مقترضة ومملوكة طويلة الاجل ومصادر التمويل قصيرة الاجل ولكل مصدر أنواع تختلف بذاتها عن باقي المصادر.

ومنه نستنتج أن الحاجة للحصول على موارد مالية ما أجل توفيرها في الأصول والاستثمارات وذلك لتلبية احتياجات المشروع، من الأموال اللازمة للعمليات الحالية عن طريق مصادر التمويل وكيفية تقدير تكلفتها.

المطلب الثالث: تقدير تكلفة التمويل

نستعرض في هذا المطلب إلى تقدير تكلفة التمويل وذلك من خلال حساب مختلف تكاليف أنواع مصادر التمويل.

أولاً: تكلفة رأس المال

هي تكلفة مصادر التمويل المختلفة والتي تستخدمها المؤسسات في تمويل استثماراتها طويلة الأجل، ومن هذه المصادر الاقتراض، أسهم الممتازة، العادية والأرباح الموزعة، ولحساب تكلفة رأس المال أهمية كبيرة خاصة عند استخدامها لتحديد الجدوى الاقتصادية لمشاريع مختلفة.¹

ثانياً: تكلفة أموال الملكية والاقتراض

يمكن صياغتها فيما يلي:

1. تكلفة أموال الملكية

هي تكلفة حدها الأدنى من العائد الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة للحفاظ على القيمة السوقية من خلال الأسهم وتكلفة الأرباح المحتجزة.

1.1 تكلفة الأسهم: لكل مصدر من مصادر التمويل تكلفة خاصة من مصادر أموال الملكية

توجد نوعين كمايلي:

أ. **تكلفة الأسهم الممتازة:** هو معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة الأسهم الممتازة حتى يمكن الحفاظ على الإيرادات المتوفرة لحملة الأسهم العادية دون تغيير.² وعليه فإن تكلفة الأسهم الممتازة تحسب كما هو موضح في المعادلة الموالية رقم (01).

$$Kps = \frac{D}{P(1 - F0)} \times 100 \quad \text{-----}(01)$$

حيث:

P: السعر الاسمي للسهم الممتاز

Kps: تكلفة للأسهم الممتازة

F0: نسبة النفقات

D: عائد السهم الممتاز

¹- سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح الخلل الهيكلي المالي، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 1983، ص: 200.

²- وليم عاطف أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص: 376.

ب. **تكلفة الأسهم العادية:** تشمل الأسهم العادية صكوك القيمة تشكل جزءاً من رأس مال الشركة وهي بذلك تعد بمثابة سند ملكية في شركات مساهمة والوصية بالأسهم من مصادر التمويل طويلة الأجل حيث أنه ليس لها توزيع الاستحقاق محددة طالما كانت الشركات المصدرة لها قائمة ومستمرة بالمقارنة بغيرها من الأوراق المالية: تتميز بخاصيتين أساسيتين هما: حق المطالبة، المسؤولية المحدودة.¹ وتحسب تكلفة الأسهم العادية كما هو موضح في المعادلة الموالية رقم (02).

$$Ke = \frac{D1}{P0(1 - F0)} + g \quad \text{-----}(02)$$

D_1 : الأرباح المتوقعة لكل سهم
 $F0$: مصاريف الإصدار
 $P0$: القيمة السوقية للسهم
 g : معدل نمو الأرباح

2.1 تكلفة الأرباح المحتجزة: إن المقصود بتكلفة الأرباح المحتجزة هي ذلك الجزء من الإيرادات الحالية الذي لا يوزع على حملة الأسهم العادية بل يحتفظ به ويعاد استثماره في المشروع، وقد يعتقد البعض بأن الأرباح المحتجزة لا تكلفة لها لكن هذا الاعتقاد غير صحيح على الإطلاق لأن هذه الأرباح هي أصلاً من حق أصحاب الأسهم العادية ولا يتم احتجازها إلا بعد موافقتهم، إذا كانت الأرباح المحتجزة تخضع للضريبة على الدخل فيجب تخفيض مبالغ هذه الأرباح بمقدار الضريبة.²

2. تكلفة الاقتراض

هو معدل العائد المتوقع بواسطة المقترضين أو بعبارة أخرى معدل الفائدة المتفق عليه وقت عقد القرض.³

1.2 أنواع الاقتراض: تتميز تكلفة الاقتراض بأنواع وهي كمايلي:⁴

أ. **الاقتراض طويل ومتوسط الأجل:** في هذه الحالة يجب علينا التمييز بين التكلفة الظاهرة والتكلفة الحقيقية للقرض.

¹- سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1997، ص: 174.

²- سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح الخلل الهياكل المالية، مرجع سابق، ص: 169.

³- نفس المرجع، ص: 170.

⁴- نفس المرجع، ص: 171.

ب. **الاقتراض طويل الأجل:** تناولنا فيما سبق الأسهم العادية والممتازة على اعتبار أنها صكوك ملكية تمثل طبيعتها مصادر تمويل طويلة الأجل إذ ليس لأي منها تاريخ استحقاق محدد، أما الاقتراض طويل الأجل الذي يمثل مديونيته ينبغي على المنشأة الوفاء بقيمتها في تاريخ لاحق يأخذ صورتان أساسيتان هما: القروض طويلة الأجل والسندات.

ج. **التكلفة الظاهرة للقرض:** هي المعدل الذي يحقق تساوي القيم الحالية لمجمل التدفقات النقدية الخارجية المتعلقة بالقرض والقيمة الصافية للمبلغ المقترض المتاح للمؤسسة.

د. **التكلفة الحقيقية للقرض:** لا تختلف التكلفة الظاهرة عن التكلفة الحقيقية للقرض إلا في كون هذه الأخيرة تأخذ بعين الاعتبار الوفر الضريبي المتحقق من خصم تكاليف الاقتراض من الوعاء الضريبي، ذلك وفقا لمعظم التشريعات الضريبية المعمول بها.

2.2 الاقتراض قصير الأجل

أ. **تكلفة الائتمان:** يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويل مجاني في حالة غياب الخصم النقدي أو في حالة قيام المؤسسة بسداد قيمة مشترياتها خلال فترة الخصم، غير أنه يعد وسيلة تحويل مرتفعة التكلفة إن لم تتمكن المؤسسة من دفع ما عليها خلال فترة الخصم، وتعتمد تكلفة الائتمان التجاري على شروط المورد والتي تتميز بميزتين أساسيتين هما:

معدل خصم نقدي ممنوح وفترة تمتع بالخصم النقدي وعيه فإن تكلفة الائتمان التجاري ترتبط بشكل جوهري بعقد مبرم بين المورد والزون.¹

وتتمثل تكلفة الائتمان التجاري من خلال المعادلة الآتية رقم (03).

$$\text{تكلفة الائتمان} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{\text{نسبة الخصم} - 100} \times \frac{360}{\text{مدة الخصم} - \text{مدة الائتمان}} \quad \text{-----(03)}$$

ب. **تكلفة الائتمان المصرفي:** تختلف طرق إيجاد تكلفة قروض قصيرة الأجل وكذلك تبعا لمعدل الفائدة الاسمي الذي تفرضه البنوك التجارية على المقترضين، وكذا تبعا للاتفاق المبرم بينهما ومن الممكن أن يقضى الاتفاق بدفع الفائدة بصورة قابلية عن استخدام القرض في شكل أقساط، أو بشكل بعدي أي يوم استحقاق هذا القرض لذا سنتطرق إلى حالات تكلف الائتمان المصرفي وهي كمايلي:²

¹- وليم عاطف أندراوس، مرجع سابق، ص: 415.

²- سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح الخلل الهياكل المالية، مرجع سابق، ص: 221.

- تكلفة القرض قصير الأجل في حالة دفع قبلي للفائدة.
- تكلفة القرض قصير الأجل في حالة دفع في شكل أقساط.
- تكلفة القرض قصير الأجل في حالة دفع بعدي للفائدة.

3. مداخل حساب التكلفة الكلية لرأس المال

تتمثل مداخل حساب تكلفة فيما يلي:

1.3 مدخل الأوزان الفعلية أو التاريخية: إن حساب تكلفة الأموال على أساس الوزن الفعلي لقيمة

العناصر المكونة للهيكل المالي للمؤسسة، يعد أمراً شاقاً ويعاب على هذا المدخل أن تكلفة الأموال في ظل سوق تتغير في كل مرة يتغير فيها الهيكل المالي، سواء من حيث العناصر التي منها، أو من حيث نسبة كل عنصر، وذلك بغرض ثابت تكلفة كل عنصر إذا ما كان لهذا التغير صفة الاستمرار فإن تكلفة الأموال على هذا النحو يعد ملائماً في حالة واحدة فقط، وهي الحالة التي يكون فيها الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي.¹

2.3 مدخل الأوزان المستهدفة: يقتضي هذا المدخل قيام المنشأة بوضع هيكل مالي مستهدف

تسعى إلى تحقيقه وعدم الانحراف عنه بقدر الإمكان، ويوضح هذا الهيكل المصادر التي سوف تعتمد عليها في التمويل والوزن النسبي لكل مصدر.²

.2

.3

3.3 مدخل التكلفة الحدية: هي التكلفة المتوسطة المرجحة لأخر وحدة نقدية من التمويل الجديد

الذي تحصلت عليه المؤسسة الاقتصادية، ترتفع التكلفة الحدية مع تزايد قيمة الأموال التي تحصل عليها المؤسسة خلال فترة محددة، إذا التكلفة الحدية ترتبط بقيمة التمويل الإضافي للمؤسسة الاقتصادية.³

تعتبر تكلفة الأموال بمثابة الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار فتقدير تكلفة رأس المال أهمية بالغة في اتخاذ قرارات هيكل رأس المال في اتخاذ قرارات اكوين هيكل رأس المال.

ومنه نستخلص أن عملية التمويل حجر الأساس للقيام بأي مشروع استثماري، حيث يلعب التمويل دور أساسي في مختلف مراحل الإنتاجية التي تمر بها المؤسسة وذلك من خلال المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسات.

¹ - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي، دار المناهج، القاهرة، 2000، ص ص: 574-575.

² - وليم عاطف أندراوس، مرجع سابق، ص: 421.

³ - نفس المرجع، ص: 421.

المبحث الثاني: الهيكل المالي الأمثل في المؤسسة الاقتصادية

الهيكل المالي من أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة من مساهمين ومسيرين مما لها من تأثير على استقرار الجانب المالي للمؤسسة، من خلال قدرتها على تشكيل التوليفة المثلى من هذا الهيكل ومدى استخدام المصادر التمويلية المتاحة أمامهم.

المطلب الأول: ماهية الهيكل المالي

سنتعرض في هذا المطلب إلى مفهوم الهيكل المالي وأهميته وكذلك مناهجه كمصدر من مصادر التمويل للمؤسسة.

أولاً: مفهوم الهيكل المالي

هناك عدة تعريفات للهيكل المالي، ومن تلك نذكر:

التعريف الأول: يعرف أبو الفتوح على الهيكل المالي على أنه "عبارة عن مجموعة من القنوات التمويلية، أما في شكل أموال قادمة للمؤسسة من مصادر مختلفة سواء مالكيها (المساهمين) أو الغير على شكل قروض بكافة أنواعها وأيضا مجموعة قنوات استخدام أموال من استثمارات وأصول ثابتة ومستلزمات سلعية وغيرها وبناء جزء على شكل أصول سائلة".¹

التعريف الثاني: يعرف نهال فريد الهيكل المالي بأنه "إجمالي الخصوم ورأس مال، أي انه يشمل كل أنواع وأشكال التمويل من أموال الملكية وأموال اقتراض ومن مصادر قصيرة الأجل أو من مصادر طويلة".²

التعريف الثالث: يعرف محمد صلاح الحناوي الهيكل المالي على أنه "التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون من عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل".³

ومنه كمحصلة لما سبق ذكره يتبين لنا أن الهيكل المالي يتضمن التمويل قصير الأجل والتمويل طويل الأجل، أما ما يسمى بالتمويل الدائم وكذلك جزء من الهيكل المالي (رأس مال) الذي يتضمن التمويل المقرض طويل الأجل والتمويل الممتلك.

¹- أبو الفتوح علي فضالة، **الهيكل التمويلية**، دار الكتب العلمية، عمان، 1994، ص: 38.

²- نهال فريد مصطفى، **مبادئ وأساسيات الإدارة المالية**، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003، ص: 251.

³- محمد صالح الحناوي وآخرون، **الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات الجديدة**، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003، ص: 295.

ثانياً: أهمية الهيكل المالي

يمكن الوقوف على الأهمية التي يكتسبها الهيكل المالي للمؤسسة من خلال الإدارة المالية من جهة والملاك والمقترضين من جهة أخرى.

1. أهميته بالنسبة للإدارة المالية

يمكن إبراز هذه الأهمية من خلال مايلي:¹

1.1 الهيكل المالي كمصدر تمويل طويل الأجل: تحتاج جميع الشركات إلى مصادر تمويل طويلة

الأجل لضمان بقائها في دنيا الأعمال والتوسع الاستثماري في عناصر الأصول المختلفة، ولذلك يتم تدبير هذه الاحتياجات المالية من مصادر التمويل الذاتية متمثلة في حقوق الملكية مصادر التمويل الخارجية التي سيتحقق الوفاء بها في مواعيد محددة.

2.1 الهيكل المالي من منظور التوازن المالي: يتطلب إحداث التوازن المالي ضرورة التوفيق بين

طبيعة الأصل وبين مصدر التمويل المناسب، وهي قاعدة ذهنية ينبغي الاهتمام بها في قضايا التمويل حيث تمويل الأصول طويلة الأجل بمصادر طويلة الأجل، والشيء نفسه بالنسبة للأصول قصيرة الأجل، مما يؤدي تخفيض من إشكالية التناقض الموجود بين السيولة الأصل والاستحقاق، فلا يمكن تمويل أصول دائمة بمصادر قصيرة الأجل حيث تلتزم المؤسسة بتسديدها في فترة أقصر من استحقاق الأصل، ولا يمكن إحداث الحالة العكسية حيث تحتفظ المؤسسة بأرصدة لا تحتاج إليها.

2. أهمية الهيكل المالي بالنسبة للملاك والدائنين

إذا كانت التوزيعات التي يحصل عليها حملة الأسهم العادية لها ارتباط وثيق بالنتيجة السنوية التي تحققها المؤسسة، فهذا يعني أن اهتمام المساهمين بهيكل رأس مال يكون من خلال جعل نسبة القروض إلى حقوق الملكية في أقصى حدود للاستفادة، من مزايا الرفع المالي أو المتاجرة بالملكية خاصة إذا كانت هناك رؤية مستقبلية تشير إلى وجود استقرار نسبي أو تطور في رقم الأعمال، لكن في المقابل تشير الدرجة المرتفعة للرفع المالي إلى عدم كفاية الأموال الخاصة لتسديد مستحقات المقترضين في حالة الإفلاس وتعذر بيع الأصول بقيمتها الدفترية، ولهذا فإن المقترض يسير عكس تيار المساهمين العاديين فيما يتعلق بدرجة الرفع المالي، أما الهيكل المالي لا يقتصر على طرف واحد دون الآخر، فالملاك يحبذون الاعتماد على أموال الغير للاستفادة أقصى ما يمكن من مزايا المتاجرة بالملكية، أما المقرضون

¹ - عبد الحميد لطرش، فعالية قرارات تشكيل هيكل رأس مال في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم التجارية،

تخصص مالية، جامعة تبسة، 2007، ص: 12 - 14.

فيركزون على مدى كفاية الأموال الخاصة لضمان استرداد أموالهم من المؤسسة، لينشأ بذلك التناقض الأزلي بينهم وبين الملاك أما الإدارة المؤسسة فإلى جانب اهتمامها بهيكل رأس مال كمصدر تمويلي لا بد منه، نركز أكثر على مدى التأثير الإيجابي الذي يمكن أن يحدثه قرار تشكيله على قرارات المرتبطة بالعلميات الاستثمارية.¹

ثالثاً: مناهج الهيكل المالي

هناك ثلاث مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل مناسب وهي كمايلي:²

1. منهج التوازن

يقصد بالتوازن هو استمرار هيكل التمويل في حالة توازن ومرونة مالية في ضوء البدائل من مصادر التمويل المتاحة والعائد المتوقع تحقيقه واتجاهات أسعار الفائدة، واختيار هيكل أو المزيج التمويلي الذي يحقق أقل كلفة وأفضل حالة توازن لعناصر هيكل التمويل.

2. منهج التوازن المقارن

يقوم هذا المنهج على افتراض معادلة عائد إضافي يجب تحقيقه بإضافة إلى تكلفة مصادر الأموال، ولذلك يتم تحديد مزيج تمويلي متعدد ضمن خطط مالية متعددة وأثر كل خطة على كلفة مصادر الأموال مقارنة هذا الخطط للوصول إلى المزيج التمويلي المناسب.

3. منهج التوازن الديناميكي

يقوم هذا المنهج على أساس هناك متغيرات يؤثران في اختيار المزيج التمويلي المناسب وهما المخاطر المالية والمخاطر التشغيلية، ويتأثران بالبيئة الداخلية والخارجية للشركة أو اتخاذ قرار تمويلي في ضوء القيود التكلفة والمركز الائتماني، وطبيعة استخدامات الأموال والعمليات الإنتاجية والتسويقية واختيار المزيج الذي يتصف بالفاعلية والمرونة.

يمكن القول إن الهيكل المالي للمؤسسة هو الصورة التي تعكس تركيبة المصادر التمويلية لمختلف أصولها.

¹ - عبد الحميد لطرش، مرجع سابق، ص: 14.

² - دريد كامل آل شبيب، الإدارة المالية للشركات المتقدمة، دار اليازوري، عمان، 2012، ص ص: 156 - 157.

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي

توجد عوامل أساسية تباشر تأثيراتها على القرارات خاصة بتشكيل هيكل المالي للمؤسسة وهي كمايلي:

1. هيكل الأصول

تلجأ الشركات التي تتميز أصولها بتوفير عنصر أمان للمقرض إلى استخدام إقراض بشكل كبير لتمويل أنشطتها، وتتمثل أصول ذات الاستخدامات العامة في عديد من أنشطة ضمان جيد للمقرض، بينما لا تمثل ذات استخدامات خاصة ضمانا جيد للقروض.¹

2. حجم المؤسسة

يؤثر حجم المؤسسة بصورة كبيرة على إمكانية إتاحة الأموال من مصادر مختلفة، فالمؤسسات الصغيرة قد تجد صعوبات كبيرة في الحصول على قروض طويلة أجل، وحتى إذا تمكنت من ذلك سوف تتحمل بسعر فائدة مرتفع وتتبع شروط غير ملائمة وذلك نتيجة لذلك ستؤدي شروط مقيدة في اتفاقيات القروض في حالة مؤسسات صغيرة إلى جعل هيكلها المالي غير مريح، وكذلك أن تستطيع إدارة مشروع العمل بسرعة وبدون تدخل خارجي، لذلك يجب أن تعتمد المؤسسات على اسه مراس المال والفائض المحجوز لديها كمصادر التمويل في مدى طويل.²

3. مردودية الدخل

أي أن الهدف الرئيسي للإدارة المالية هو تعظيم السوقية للمؤسسة، وأن تحليل الأرباح فيه الفوائد والضرائب وحصصة السهم الواحد من الربح من المؤشرات التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار كأول خطوة عن طريق تصميم هيكل مالي، أي تحديد المزيج الأمثل لمصادر التمويل.³

4. معدل النمو

إن المؤسسة التي تنمو بمعدلات عالية في حال ثبات العوامل الأخرى تعتمد بشكل كبير على التمويل المقرض بشكل واسع لتمويل مشاريعها التوسعية مقارنة بالمؤسسات ذات معدلات نمو منخفضة.⁴

¹ - سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص: 324.

² - وليم عاطف أندراوس، مرجع سابق، ص: 404.

³ - عدنان تايه النعيمي، ياسين كاتب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسير، عمان، 2007، ص: 201.

⁴ - عبدالوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلة الهيكل المالي - الإسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، العدد الرابع، 2006، ص: 108.

5. طبيعة القطاع "ظروف المؤسسة"

تؤثر الظروف الداخلية للمؤسسة على هيكلها التمويلي المستهدف، يبدو أن هذه المعلومات لم تصل بعد للمستثمرين في السوق، وبالتالي لم تنعكس تأثيراتها على أسعار أسهم المؤسسة، ففي هذه الحالة فنتقرر تفضيل التمويل من خلال افتراض بإصدار سندات أو إبرام قروض جديدة إلى أن تتحقق هذه المكاسب وتنعكس على قيمة أسهم المؤسسة، وعندئذ قد تقرر المؤسسة إصدار أسهم جديدة وتقوم باستدعاء السندات أو تقوم بإصدار القروض، وتتحقق من ثم هيكلها التمويلي المستهدف.¹

6. تكلفة الاقتراض

تمثل تكلفة اقتراض الجديدة هي تكلفة بعد ضريبة، وتتوقف هذه التكلفة على معدل العائد الجديد مطروحا منه قيمة الضعف في الضريبة نتيجة لاعتبار مدفوعات الفائدة من قبيل التكاليف الواجب خصمها من وعاء الضريبة وصولا للضريبة المستحقة على الدخل، وكذلك تتمثل في أن تكلفة إقراض هي سعر الفائدة على قروض جديدة وليس على قروض سابقة.² وتتمثل تكلفة الاقتراض من خلال المعادلة الآتية رقم (04).

$$\text{تكلفة الاقتراض} = \text{سعر الفائدة} - \text{الوفر الضريبي} \quad \text{-----(04)}$$

7. الإدارة والسيطرة

ومن بين العوامل الأخرى التي يجب أخذها بعين الاعتبار عن تخطيط أموال التي تستخدم في تصميم الهيكل المالي، هو ميل الإدارة واتجاهاتها بشأن السيطرة على المؤسسة، كما هو معروف فإن المقرضين ليس لهم دوريا إدارة المؤسسة وإن ما يمكن لهم وضع بعض شروط اتفاقية القرض قد تحد من أنشطة الإدارة وتضمن تسديد فوائد واصل القرض، وليس له أي تأثيرات في قرارات المؤسسة وإنما يمكن أن يقاضي المؤسسة أمام المحاكم في حالة عجزها عن السداد.³

8. مخاطر النشاط

تشير هذه المخاطر إلى درجة الخطورة المرتبطة بالعمليات التشغيلية للمؤسسة إذا لم تستخدم التمويل بإقراض، وكلما زادت درجة مخاطر النشاط تطلب هذا التخفيض النسب المثلى للتمويل بالدين.

¹ - وليم عاطف أندراوس، مرجع سابق، ص: 406 - 407.

² - عدنان تايه النعيمي، ياسين كاتب الخرشنة، مرجع سابق، ص: 202.

³ - سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص: 327.

9. المخاطر المالية

ترتبط هذه المخاطر بقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها وبديهيته كلما زادت المخاطر التي تواجهها المؤسسة قل اعتمادها على التمويل باستخدام إقراض.¹

10. المرونة المالية

يؤدي عدم توافر أموال إلى عدم تنفيذ بعض المشروعات المربحة، لذلك فإن الإدارة تهتم بالبحث عن مصادر تمويل دائمة أو مستمرة، في حين عندما تكون أوضاع المالية فإنها سوف تتحاشى التمويل عن طريق إصدار أسهم عادية وإنما تكون إلزامية لاستخدام التمويل المقترض.²

11. التوقيت

بعد التوقيت من العوامل ذات الصلة بالعامل السابق "المرونة" تصميم هيكل مالي للمؤسسة، أي استخدام المصدر المناسب في الوقت المناسب، وهذا العامل يجعل من المؤسسة على استعداد دائم للاستغلال الظروف المناسبة، وذلك من خلال متابعة الظروف السائدة في الاقتصاد من حيث تحليل السياسة النقدية والمالية لدراسة تأثيرهما في تكلفة الأموال.³

12. الرفع التشغيلي

مع بقاء عوامل أخرى على حالها تستطيع المؤسسة التي تتميز بانخفاض درجة الرفع المالي "اقتراض" بشكل أفضل من المؤسسات التي تتميز بارتفاع درجة الرفع التشغيلي، ويرجع ذلك إلى انخفاض درجة مخاطر النشاط.⁴

13. التخطيط الضريبي

له تأثير مهم في قرارات الهيكل المالي، حيث تسمح القوانين الضريبية بطرح الفوائد على التمويل المقترض من أرباح المؤسسة، أي أن الفوائد تعد من بين الكلفة التي تظهر في قائمة الدخل عند حساب الربح الصافي، في حين أن مفهوم الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة لا يمكن طرحها من الأرباح التشغيلية للمؤسسة.⁵

¹ - وليم عاطف أندراوس، مرجع سابق، ص: 402.

² - السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، الإدارة المالية في البيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر، 2001، ص: 209.

³ - نفس المرجع، ص: 210.

⁴ - وليم عاطف أندراوس، مرجع سابق، ص: 404.

⁵ - عدنان ثابت النعيمي، ياسين كاتب الخرشنة، مرجع سابق، ص: 205 - 206.

لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة توجد عدة عوامل، حيث تتعلق أساسا بعلاقة المفاضلة بين المخاطر وبين الخطر ومردود العائد لإدارة المؤسسة.

المطلب الثالث: تقييم الهيكل المالي

يقوم التقييم الهيكل المالي من خلال معايير وأسس يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للمؤسسة وإجراء التصنيف لها.

أولاً: التوازن المالي

يعتمد التوازن المالي على ثلاثة عناصر الآتية:¹

1. رأس المال العامل

يعتبر رأس المال العامل ذلك الفائض الناتج بعد تغطية الأموال الدائمة الثابتة وذلك يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة، كما هو موضح في المعادلة الموالية رقم (05):

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة} \quad \text{-----(05)}$$

وهناك ثلاث حالات لرأس المال وهي:

- رأس المال العامل أكبر من 0 : يعني زيادة في السيولة قصيرة الأجل على الالتزامات القصيرة الأجل وقدرة المؤسسة على التسديد، وهذا ما يخلق توازن في الهيكل المالي للمؤسسة.
- رأس المال العامل = 0 : يعني تغطية الأموال الدائمة للأموال الثابتة فقط، قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في ميعاد استحقاقها.
- رأس المال العامل أقل من 0 : يعني هذا صعوبة وقدرة التسديد وعدم تحقيق التوازن المالي للمؤسسة.

1. احتياجات رأس المال العامل

وتعرف عنها أنها رأس مال العامل الذي تحتاج إليه المؤسسة فعلا لمواجهة بصفة حقيقية في احتياجات السيولة عند مواعيد استحقاق الديون قصيرة الأجل وتتضمن تسيير دورة الاستغلال بصورة عادية، وترتيب عليه احتياجات دورية يجب تغطيتها، كما هو موضح في المعادلة الموالية رقم (06):

¹ - خولة أوراغ، مساهمة التحليل المالي للميزانية في اتخاذ القرارات المالية: دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بسكرة، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، تخصص فحص محاسبي، جامعة بسكرة، 2016، ص ص: 83 - 84.

$$\text{احتياجات رأس المال العامل} = (\text{مخزونات} + \text{حقوق الاستغلال} + \text{حقوق خارج الاستغلال}) - (\text{ديون الاستغلال} + \text{ديون خارج الاستغلال}) \quad (06)$$

ويميز نوعين من احتياجات رأس المال العامل هما:¹

1.2 احتياجات رأس المال للاستغلال: تتمثل احتياجات في التمويل المتولدة عن دورة الاستغلال وبسبب حدوث فارق زمني بين احتياجات الاستغلال ومواد الاستغلال حيث أن الأولى تتمثل في احتياجات تمويل بفعل سرعة دوران دورة الاستغلال، أما بالسنة الثانية وهي تمثل موارد التمويل بفعل ديون المقدمة من الموردين، كما هو موضح في المعادلة الموالية رقم (07):

$$\text{احتياجات رأس المال العامل للاستغلال} = \text{احتياجات دورة الاستغلال} - \text{موارد الاستغلال} \quad (07)$$

2.2 احتياجات رأس مال العامل خارج الاستغلال: تتمثل احتياجات التمويل المتولدة عن دورة خارج الاستغلال بسبب حدوث فارق زمني بين احتياجات خارج الاستغلال (دائنون آخرون) وموارد خارج الاستغلال (ديون متنوعة)، كما هو موضح في المعادلة الموالية رقم (08):

$$\text{احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال} = \text{احتياجات خارج الاستغلال} - \text{الدورة - موارد خارج الاستغلال للدورة} \quad (08)$$

2. الخزينة

هي مجموعة الأموال التي بحوزتها خلال دورة الاستغلال وتشمل صافي قيم الجاهزة أي ما نستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة خلال دورة الاستغلال، كما هو موضح في المعادلة الموالية رقم (09):

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{خزينة الأصول} - \text{خزينة الخصوم} \quad (09)$$

وتتميز الخزينة بحالات التالية:

¹ - خولة أوراغ، مرجع سابق، ص: 85.

- الخزينة اكبر من 0 : يعني أن الموارد الدائمة تفوق الأصول الثابتة مما بشكل فائض ومما يسمح بالربحية.

- الخزينة أقل من 0 : هي وضعية التي تكون فيها المؤسسة بحاجة إلى موارد مالية لتغطية الاحتياجات المتزايدة من أجل الاستمرار النشاط هي حالة عجز.

- الخزينة = 0 : هي وضعية مثلى للمؤسسة يعني أنها محافظة على وضعيتها.

ثانيا: نسب الهيكل المالي

تدعى نسب الرفع حيث تقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في اعتمادها على أموال الغير في تمويل احتياجاتها وتبين الارتباط الموجود بين رأس المال والتزامات المترتبة عليه، وعليه فإن حساب النسب المالية المتعلقة بالمديونية تعتبر في غاية من الأهمية بحيث تعرض درجة الخطر المالي الذي يواجه المؤسسة.

ويمكن قياسها بالنسب التالية:¹

1. نسب التمويل الدائم والتمويل الخاص

سنتطرق في هذا الفرع نسبة التمويل الدائم والتمويل الخاص

1.1 نسبة التمويل الدائم: تشير هذه النسبة غالى مستوى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة، فهذه النسبة تعتبر صياغة أخرى لرأس المال العامل أو ما يسمى بهامش الأمان، وكما هو موضح في المعادلة الموالية رقم (10):

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}} \quad \text{-----}(10)$$

يكون رأس المال العامل سالبا إذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح، فهذا يدل على أن جزءا من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل وتكون المؤسسة في هذه الحالة قد أخلت بشرط الملائمة بين استحقاقية الخصوم وسيولة الأصول.

2.1 نسبة التمويل الخاص (الذاتي): وتعتبر هذه النسبة مكملة للنسبة الأولى و كما هو موضح في المعادلة الموالية رقم (11):

$$\text{نسبة التمويل الذاتي} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}} \quad \text{-----}(11)$$

¹- عقبة قطاف، أثر تشغيل المالي على (الجزائر)، ص: 70.

ونقود، جامعة بسكرة، الجزائر، 2009، ص: 70.

تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة وذا تساوى الواحد فإن رأس المال العامل الخاص يكون معدوماً أي أن الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخالصة، أما الديون طويلة الأجل وإن وجدت فهي تغطي الأصول المتداولة مكونة بذلك صافي رأس المال العامل.

2. نسب الديون إلى رأس المال وإلى إجمالي الأصول

سننتظر إلى نسبة الديون إلى رأس المال ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول وهي كالآتي:¹

1.2 نسبة الديون إلى رأس المال: تظهر هذه النسبة مدى استخدام الديون في المؤسسة مقارنة بحقوق الملكية وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما زادت مطالبات الدائنين مقارنة بحقوق الملكين، وفي حالة تصفية المؤسسة يزيد معدل المخاطر بالإضافة يمكن لهذه النسبة أن تحدد مدى استقلالية المؤسسة حالياً، ويستحسن أنه لا يزيد عن الواحد كنسبة معيارية وحتى تكون للمؤسسة حرية اتخاذ القرارات الخاصة، لأن ارتفاع هذه النسبة تقيد عمليات المؤسسة ويجعلها عرضة للتدخلات والضغطات الخارجة للدائنين منها: رفع كلفة الأموال المقرضة، وإذا فمن الضروري أن يكون توازن مناسب بين استعمال الديون وحقوق الملكية، كما هو موضح في المعادلة الموالية رقم (12):

$$\text{نسبة الديون إلى رأس المال} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{حقوق الملكية} + \text{قروض قصيرة الأجل} + \text{قروض طويلة الأجل}} \quad \text{-----}(12)$$

2.2 نسبة الديون إلى إجمالي الأصول: تحدد هذه النسبة هامش الأمان للمقترض وكما هو موضح في المعادلة الموالية رقم (13):

$$\text{نسبة الديون إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}} \quad \text{-----}(13)$$

تجيب هذه النسبة عن مدى مقدرة المؤسسة على تسديد ديونها في حالة الإفلاس إذا ما تم بيع أصولها وكلما كانت النسبة صغيرة كان ذلك أفضل ويستحسن أن لا تتجاوز 0.5.

حيث أنه كلما انخفضت هذه النسبة زاد هامش الأمن بالنسبة للدائنين في حالة إشهار إفلاس المؤسسة وبيع أصولها، وعلى العكس من ذلك يفضل الملاك نسبة الاقتراض مرتفعة لأحد السببين زيادة

¹- ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر، 1999، ص: 53.

نصيبهم من الأرباح، أو زيادة أموال الملكية تعني التنازل عن جزء من السيطرة على المؤسسة وارتفاع هذه النسبة تعني ارتفاع مساهمة الإقراض في تمويل الأصول.

3. نسبة الأصول لحق الملكية ونسبة الاستقلالية المالية

سنتطرق في هذا إلى نسبة الأصول لحق الملكية ونسبة الاستقلالية المالية.¹

1.3 نسبة الأصول لحق الملكية: من أهم المؤشرات التي تلجأ إليها الإدارة المالية هو نسبة

الأصول إلى حقوق الملكية، حيث يمثل جميع الالتزامات على المؤسسة، ولذلك كلما كان هذا المؤشر كبيرا كلما دل على زيادة الرفع المالي وانخفاض حقوق الملكية، حيث يمثل جميع الالتزامات على المؤسسة ولذلك كلما كان هذا المؤشر كبيرا كلما دل على زيادة الرفع المالي وانخفاض حقوق الملكية في مجموع التمويل الداخلي، مما يزيد من مجموع المخاطر التي يتعرض لها الدائنون كما يفيد أيضا هذا المؤشر في التعرف على أهمية مساهمة الرفع المالي في ربحية المؤسسة. كما هو موضح في المعادلة الموالية رقم (14):

$$\text{نسبة الأصول لحق الملكية} = \text{مجموع الأصول} / \text{حق الملكية}$$

----- (14)

2.

2.3 نسبة الاستقلالية المالية: وتقيس هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة عن دائنيها وتحسب

بإحدى الطريقتين التاليتين:

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

----- (15)

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \text{الأموال الخاصة} / \text{مجموع الخصوم}$$

----- (16)

وتشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي درجة استقلاليتها إذ إن الحجم الكبير للديون يجعل المؤسسة غير مستقلة في اتخاذ قراراتها المالية، فكلما كانت هذه النسبة كبيرة استطاعت أن تتعامل المؤسسة بمرونة مع الدائنين في شكل اقتراض وتسديد الديون، أما إذا كانت النسبة صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية إلا بتقديم ضمانات وقد تكون هذه الضمانات مرهقة.

¹ - عقبة قطاف، مرجع سابق، ص: 71.

إن اختيار الهيكل المالي وحده غير كاف وإنما يجب تقييمه من أجل الحكم عليه ومن خلال مؤشرات التوازن ومنه الهيكلية.

المبحث الثالث: النظريات المفسرة لوجود الهيكل المالي الأمثل

يعتبر موضوع الهيكل المالي من بين القضايا التي نالت الاهتمام في الإدارة المالية حيث ظهرت عدة نظريات مفسرة لوجود هيكل مالي أمثل. وقد اختلفت الآراء من بين مؤيد ومعارض.

المطلب الأول: النماذج المؤيدة لوجود الهيكل المالي الأمثل

سيتم في هذا المطلب عرض نظريات المفسرة لوجود الهيكل المالي الأمثل والتي تكون مؤيدة المؤسسة.

أولاً: نموذج صافي الربح

يفترض مدخل صافي الدخل IN إن تكلفة من الاقتراض وحقوق الملكية ثابت لا يتغير بتغير نسبة الاقتراض، فالارتفاع أو انخفاض نسبة الاقتراض من الهيكل المالي للمؤسسة لا يترتب عليه ارتفاع أو انخفاض في معدل العائد على الاستثمار الذي يطلبه المقرضون أو الملاك، ولطالما أن تكلفة الإقراض أقل من تكلفة إصدار أسهم جديدة، فإن زيادة نسبة الاقتراض يترتب عليها انخفاض في تكلفة الأموال وارتفاع في المؤسسة للتبعية.¹

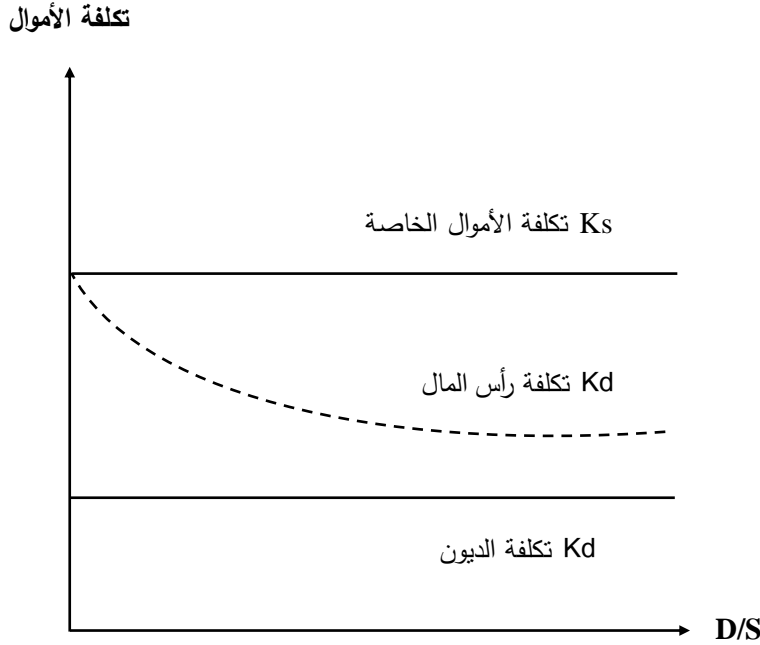
وتقوم هذه النظرية على الافتراضين التاليين:²

1. ثبات تكلفة الأموال الخاصة والديون، كون أن الزيادة في استخدام الاقتراض لا يغير من إدراك المستثمرين للمخاطر؛
2. معدل العائد الذي يطلبه الملاك يكون أكبر من معدل الفائدة على الاقتراض وذلك لتعويض الزيادة في درجة المخاطر التي يتعرض لها المساهمين؛

¹ - منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في الهيكل التمويل للشركات، الدار الجامعية، 2002، ص: 635.

² - محمد شعبان، نحو اختيار الهيكل التمويل في المؤسسة، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2010، ص: 52.

الشكل رقم (02): العلاقة بين نسبة الديون وتكلفة الأموال حسب نموذج صافي الربح



المصدر: منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في الهيكل التمويلي للشركات، الدار الجامعية، 2002، ص: 636.

نلاحظ من خلال المنحنى أن تكلفة رأس مال تنخفض كلما زادت نسبة الديون إلى الأموال الخاصة، وتستمر في الانخفاض إلى أن تصل إلى أدناها وتصبح مساوية إلى الديون وبالتالي فإن أفضل هيكل مالي للمؤسسة حسب هذه النظرية هو ذلك الهيكل الذي يتضمن أكبر نسبة من الديون.

ثانيا: النموذج التقليدي

يرتكز مفهوم على أن القيمة الكلية للمشروع يمكن أن تزداد في السوق وكذلك يمكن تخفيض التكلفة الكلية للأموال عن طريق تحديد المزيج المناسب من الاقتراض وأموال الملكية، حيث هذا نموذج ويوضح أن تكلفة الأموال يمكن أن تنخفض طالما استخدمت القروض عند حد معقول، فإذا ما تجاوز مشروع هذا الحد فسوف تزداد بزيادة الرفع المالي، ولهذا بوجود هيكل مالي أمثل عندما تكون تكلفة الأموال أقل ما يمكن أو تكون قيمة المشروع أكبر ما يمكن، وتناقض مع زيادة الرفع المالي عندما تكون تكلفة رأس المال أقل من تكلفة الإقراض خلال حد معقول من الاقتراض.¹

وفقا للمدخل فإن تأثير القيمة الكلية في الهيكل المالي يمكن تقسيمها إلى ثلاث مراحل على النحو

الآتي:

¹ - منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق، ص: 186.

1. المرحلة الأولى

إن معدل الذي يقوم على أساسية حملة الأسهم بتحويل أرباحهم إلى رأس مال، أو بعبارة أخرى قيمة تكلفة الأموال تظل ثابتة مع أو بزيادة القروض، لان وجهة المساهمين إلى عملية تمويل هذه مرحلة هي اللجوء إلى الاقتراض كونه أقل تكلفة من الأموال الملكية، وعليه يتم تحقيق التكلفة الكلية للأموال منخفضة مع زيادة درجة الرفع المالي¹.

2. المرحلة الثانية

إن تكلفة الأموال تنخفض مع زيادة الاقتراض إلى أن تصل تلك النسبة معينة، بعدها تأخذ تكلفة الأموال في الارتفاع، على الرغم من أن تكلفة تكلفته ترتفع تدريجياً ومن ثم فإن زيادة الاعتماد عليه تساهم في تخفيض تكلفة الأموال، إن تكلفة حقوق الملكية ترتفع هي الأخرى مع زيادة نسبة الاقتراض مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال، إلا إن انخفاض في تكلفة الأموال الناجمة عن زيادة القروض يفوق الارتفاع في تكلفة الأموال الناجمة عن ارتفاع تكلفة حقوق الملكية².

3. المرحلة الثالثة

بعد بلوغ الحد المثالي من الرفع المالي فإن استمرارية استخدام القروض يؤدي إلى تخفيض قيمتها السوقية، كما يؤدي إلى رفع التكلفة الكلية للأموال هذا نتيجة لشعور المساهمين بدرجة من المخاطرة نتيجة اللجوء إلى مصادر التمويل إضافية في شكل قروض بعد نسبة الاستدانة المثالية³. يقف هذان النموذجان على أحقية وجود هيكل مالي أمثل من خلال تخفيض التكلفة الكلية للأموال وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.

¹ - سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص: 218.

² - منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق، ص: 643.

³ - محمد شعبان، مرجع سابق، ص: 56.

المطلب الثاني: النماذج المعارضة لوجود الهيكل المالي الأمثل

بعد ما تم التطرق إلى النماذج المؤيدة لوجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة سيتم التعرض إلى النماذج المعارضة.

أولاً: نموذج صافي ربح العمليات

هي نظرية أخرى لهيكل رأس مال مقترحة وهي معاكسة تماماً لنموذج صافي الربح، تبعاً لهذا المدخل فإن التغيير في هيكل رأس المال لن يقود إلى تغيير في القيمة الإجمالية للشركة والسعر السوقي للأسهم فضلاً عن حساب التكلفة المتوسطة المرجحة.¹

يفترض في هذا المدخل أن تكلفة القروض ثابتة لا تتغير مع تغير نسبة الاقتراض أما تكلفة حقوق الملكية المتمثلة في العائد الذي يطلبه الملاك فترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض، سوف يعوضها انخفاض بنفس القيمة في تلك التكلفة نتيجة لزيادة الاعتماد على القروض، أي نتيجة لزيادة الاعتماد على مصادر التمويل ذات تكلفة منخفضة نسب، لذا فإن تكلفة الأموال تظل ثابتة مهما تغيرت نسبة الاقتراض.²

ويقوم هذا النموذج على بعض الفرضيات هي كما يلي:³

1. تكلفة أموال الاقتراض ثابتة؛
2. تكلفة أموال الملكية متغيرة، استجابة للتغير في درجة المخاطرة لحملة الأسهم الناتجة بدورها عن استخدام المؤسسة الاستدانة؛
3. لا أهمية للتفرقة بين أموال الملكية والقروض، لان السوق متكامل؛
4. تكلفة أموال الملكية أكبر من تكلفة الأموال وبين نسبة الاقتراض.

¹ - جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة، بيروت، 2002، ص: 459.

² - منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق، ص: 323.

³ - محمد شعبان، مرجع سابق، ص: 53.

ثانيا: نموذج مودي غلياني وميلر

ويعتبر من أهم النظريات الهيكل المالي الأمثل.

1. فكرة عامة عن النموذج

تم نشر هذه النظرية "مودي غلياني وميلر" سنة 1958 والتي حازت بموجبها على جائزة نوبل للاقتصاد، وهذه النظرية كانت ولا تزال جدل ونقاش بين المهتمين في الإدارة المالية، حيث برهنت هذه النظرية تحت مجموعة من الافتراضات إن قيمة المؤسسة تزداد بشكل مستمر كلما زادت نسبة الدين وذلك من خلال إمكانية تحقيق وفر ضريبي بسبب أن الفوائد المدفوعة على الدين تسجل نفقات مقبولة ضريبيا، وبالتالي تؤدي إلى تحقيق تكلفة رأس المال وبالتالي تحقيق أعلى للسهم في السوق، وقد أكدت النظرية أنه في ظل غياب الضريبة فإن القيمة السوقية للشركة لا تتأثر بهيكل مالي، أي تغييرات نسبة الرافعة المالية، ولذلك أكدت النظرية على عدم وجود هيكل مالي الأمثل.¹

2. فرضيات هذا النموذج

وتتمثل الفرضيات الأساسية التي قامت عليها هذا النموذج على مايلي:²

- عدم وجود تكاليف وساطة في تنفيذ المعاملات المالية؛
- حرية الدخول والخروج من السوق، حيث أن المؤسسات تعمل في ظروف المنافسة التامة، وعليه فإن هذه المؤسسات تستطيع دخول السوق لشراء وبيع ما ترغب به من الأوراق؛
- عدم وجود ضرائب على دخول الأفراد؛
- يستطيع المستثمرين الأفراد الاقتراض بنفس الشروط ومعدل الفائدة الذي تستطيع الشركات الاقتراض به؛
- إمكانية تقسيم شركات الاتصال إلى مجموعة متجانسة إذا كانت أرباحها المتوقعة لها نفس خصائص الخطر وبالتالي فإن المؤسسات التي تعمل في نفس الصناعة تكون لديها تسريحة متجانسة من الخطر؛
- إن سياسة توزيع الأرباح لدى المؤسسة تتضمن توزيع كافة الأرباح وبالتالي لا يوجد أرباح محتجزة، بالإضافة إلى عدم وجود ضرائب على الأرباح الموزعة.

¹- محمد قاسم خصاونة، مرجع سابق، ص: 200-201.

²- نفس المرجع، ص: 200.

3. انتقادات هذا النموذج M-M

لم يسلم نموذج من الانتقادات والتي نذكر منها مايلي:¹

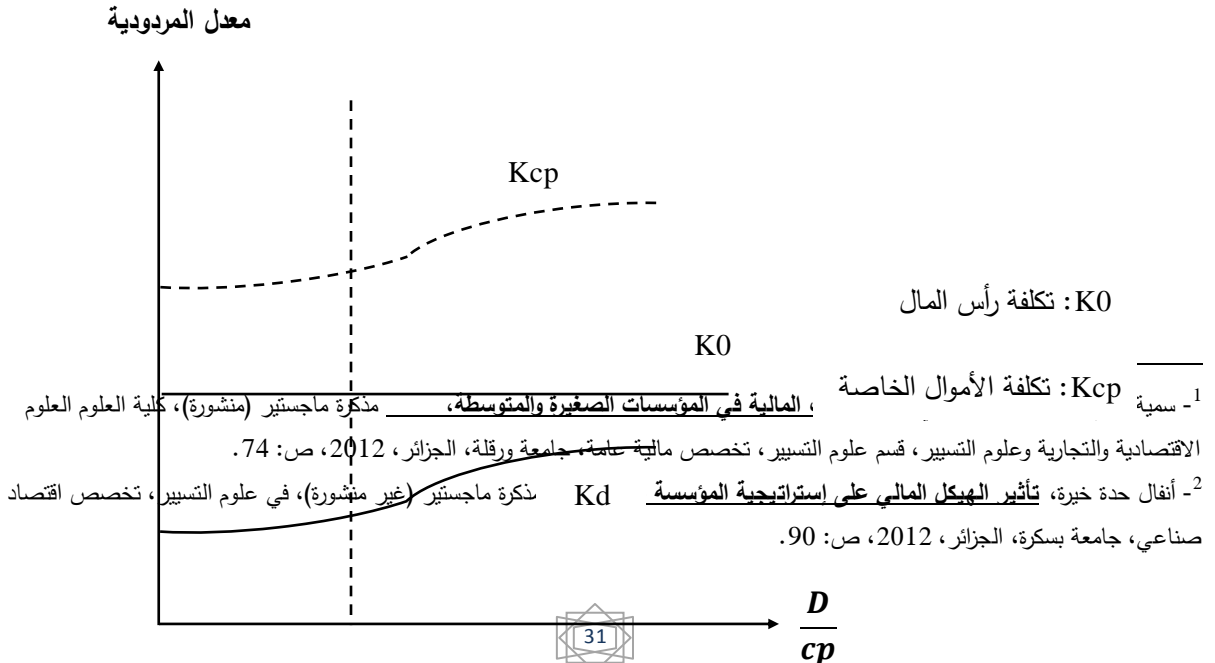
- 2 - أسواق رأس المال كاملة (لا وجود لعدم تماثل المعلومات)؛
- 3 - عدم وجود تكاليف للنفقات والمعاملات؛
- 4 - عدم وجود تام للضرائب؛
- 5 - سياسة الاستثمار في المؤسسة ثابتة؛
- إن المؤسسات يمكن وضعها في فئات، كل فئة تحمل درجة المخاطرة.

4. محتوى النموذج

تعتبر هذه النظرية من ابرز الانجازات في دراسة التمويل اذ تنفي اي علاقة بين الهيكل المالي والقيمة السوقية للمؤسسة يتميز بمرحلتين هذا النموذج الذي يعتمد على كمال السوق:

1.4 المرحلة الأولى: (عدم وجود ضريبة): مع أثر معلوم لأثر رافعة الاستدانة (امتصاص للأثر الايجابي لأصل مردودية الأموال الخاصة بواسطة الأثر السلبي للمخاطر المالية)، وفي هذه المرحلة يكون الهيكل المالي حيادي في تحديد قيمة المؤسسة وبالتالي عدم وجود هيكل مالي أمثل.²

الشكل رقم (03): نموذج M-M في حالة انعدام الضريبة



المصدر: محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص: 365.

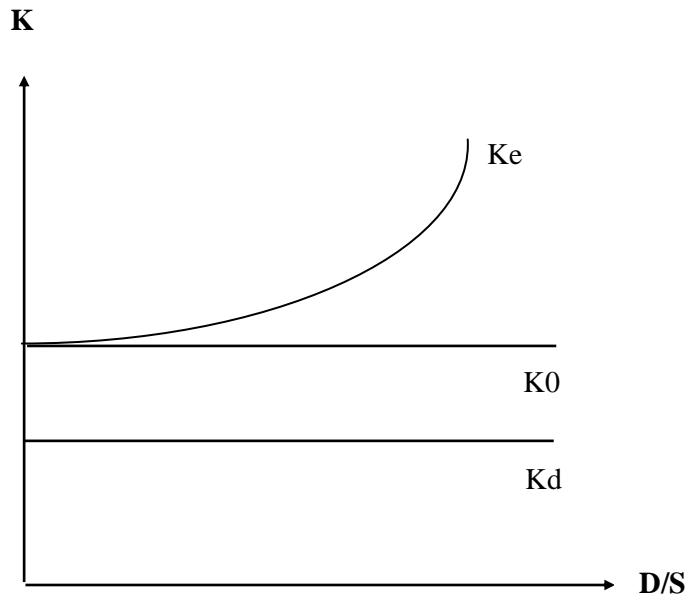
يبين المنحنى بقاء تكلفة الأموال الكلية ثابتة ولا تتأثر بتركيبه الهيكلي المالي، وتساوي في نفس الوقت تكلفة الأموال الخاصة ومن ثم عند بلوغ الاستدانة مستوى معين تبدأ تكلفتها في الارتفاع لتجنب المخاطر، وكذلك بالنسبة لتكلفة الأموال الخاصة تبدأ في الارتفاع بمعدل أقل من الأول.

2

2.3

2.4 المرحلة الثانية: (وجود ضريبة): بفعل خاصية قابلية التخفيض الضريبي للمصاريف المالية، حيث يكون للديون دائما أثر ايجابيا على قيمة المؤسسة مهما كان مستوى هذه الديون، حينها هيكل التمويل هي الهيكل الذي عليه عند مستوى الاستدانة الأقصى، أي عند الوضعية غير العقلانية لمؤسسة بدون أموال خاصة أو بشكل رأس مال اجتماعي.¹

الشكل رقم (04): نموذج M-M في حالة وجود الضريبة



المصدر: محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص: 366.

¹ - محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص: 365.

من خلال المحنى السابق نلاحظ أن تكلفة الأموال ترتفع مع زيادة اعتماد المؤسسة على الاستدانة، ولكن بصورة أقل مما كانت عليه في حالة غياب الضرائب وهذا يسمح إلى انخفاض تكلفة رأس المال. إن أهم ما يميز مدخل هذان النموذجان هو اختلافهما الجذري مع ما جاء به المدخل التقليدي للهيكل المالي، حيث يقومان بنفي فكرة وجود هيكل مالي أمثل.

المطلب الثالث: النماذج الحديثة للهيكل المالي الأمثل

في هذا المطلب نستعرض الحديثة لوجود الهيكل مالي مناسب من خلال عرض نموذجين حديثين هما:

أولاً: نموذج التوازن

حسب هذه النظرية هناك معدل استدانة تهدف المؤسسة إلى تحقيقه ومن مميزات هذه النظرية ليس الاستعمال الاستدانة كمصدر تمويلي بل كذلك مشاكل الدفع والوفاء بالديون والتي تؤدي الإفلاس وكذلك الوكالة.

1. تكلفة الإفلاس

ليست كل المؤسسات بالضرورة ناجحة أو منتجة كفاية لتستمر في الوجود، فهناك بعض المؤسسات التي تصاب بالفشل من خلال خسائر ناتجة عن عدم قدرة المؤسسة دفع المستحقات من الفوائد واصل الدين في مواعيد الاستحقاق، وهذا يعني أن مخاطر الإفلاس لا تتعرض لها الشركات التي تعتمد كلية على حقوق الملكية في عملية التمويل لأنها غير مجبرة على رد حقوق المساهمين أو إجراء توزيعات حتى لو كانت هناك الأرباح.¹

وعليه يمكن تعريف الإفلاس على أنه "عدم قدرة المؤسسة على دفع الالتزامات المالية في مواعيد الاستحقاق، ويمثل الإفلاس مرحلة الأخيرة ضمن دور حياة المنظمة والتي تحدث نتيجة لاستمرار العسر المالي".²

¹ - إبراهيم العامري محمد علي، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء، عمان، 2010، ص: 230.

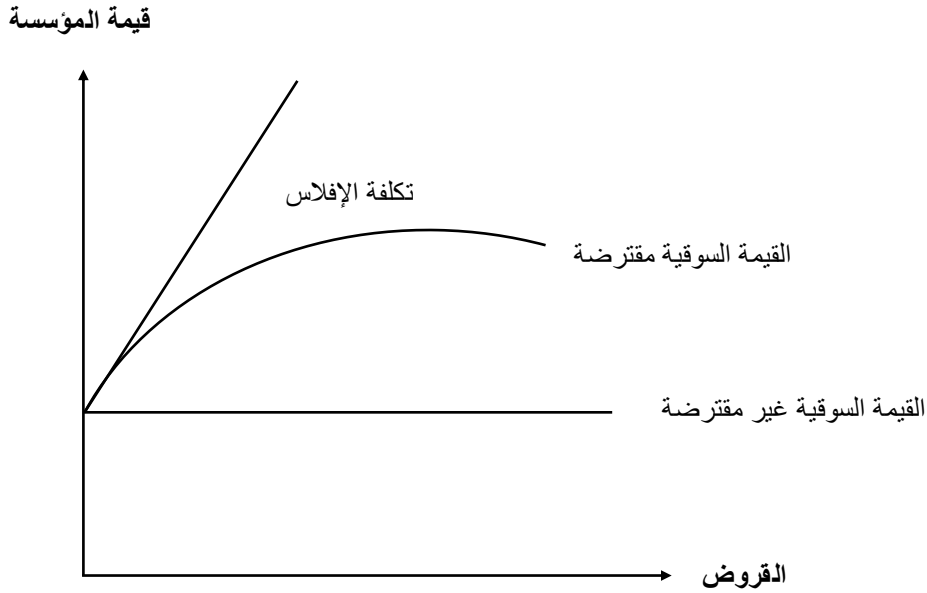
² - سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص: 325.

1.1 مكونات تكلفة الإفلاس: يترتب على الإفلاس مجموعة من التكاليف تعرف بتكاليف الإفلاس حيث تتركب من مكونين هما:¹

أ. **تكلفة الإفلاس المباشرة:** وتتمثل في المصاريف الإدارية، كما قد تتضمن بعض الخسائر الناجمة عن بيع الإصدار بقيمة أقل من قيمتها المحاسبية.

ب. **تكلفة الإفلاس غير المباشرة:** تتمثل في انخفاض كفاءة التشغيل التي عادة تحدث قبيل الإفلاس أو ارتفاع تكاليف الرفع المالي مقارنة مع تطور النشاط.

الشكل رقم (05): أثر تكلفة الإفلاس على القيمة السوقية



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق، عمان، 2011، ص: 573.

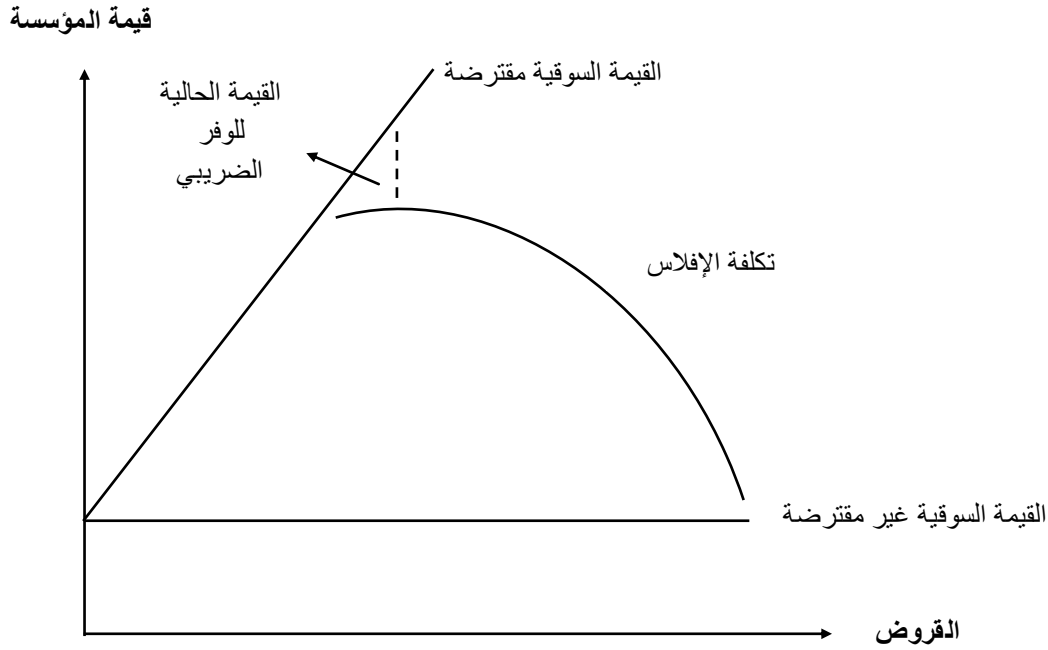
من خلال المنحنى السابق قيمة مقترضة تؤدي إلى زيادة مخاطر الإفلاس نتيجة مخاطر المالية مما تؤثر على تكلفة الأموال، إذ يترتب على زيادة مخاطر الإفلاس زيادة معدل العائد الذي يطلبه حاملي الأسهم.

2.1 الهيكل المالي في ظل وجود ضرائب وتكلفة الإفلاس: قد تحقق المؤسسة وفورات ضريبية حتى في ظل وجود الضريبة الشخصية على الدخل، وأنه كلما زادت نسبة الاستدانة "الاقتراض" بالهيكل المالي زادت الوفورات الضريبية التي تساهم في تخفيض التكلفة الكلية الحقيقية للديون، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة الأموال وبالتالي ارتفاع قيمة المؤسسة، وأن زيادة نسبة الاستدانة بعد نقطة معينة قد يؤدي

¹ - حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق، عمان، 2011، ص: 572.

إلى تزايد مخاطر إفلاس مما يترتب زيادة الفائدة على القروض وبالتبعية زيادة معدل مردودية مطلوب من طرف مساهمين، مما يؤثر عكسيا على تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة، حيث يؤدي إلى زيادة نسبة الاقتراض إلى تخفيض تكلفة الأموال بسبب الوفورات الضريبية وزيادة قيمة المؤسسة، والناحية الأخرى يترتب عليها تزايد إفلاس المؤسسة وما يصاحبه من تكاليف إلى زيادة تكلفة الأموال ومن ثم انخفاض قيمة المؤسسة.¹

الشكل رقم (06): العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وتكلفة رأس المال في وجود الضرائب وتكلفة الإفلاس



المصدر: إبراهيم العامري محمد علي، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء، عمان، 2010، ص: 232.

يتبين لنا من خلال المنحنى أن زيادة نسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية بعد حد معين تؤدي إلى ظهور تكلفة الإفلاس، والتي تؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال، وهذه الأخيرة تتوقف عن وفورات الضريبة التي تعمل على تخفيضها وتكلفة الإفلاس تؤدي إلى زيادتها، ثم تأخذ تكلفة الأموال في الانخفاض بسبب وفورات الضريبة عند نقطة معينة ثم تستمر في الانخفاض بمعد أقل.

2. تكلفة الوكالة

¹- تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، في علوم التجارية، تخصص مالية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2013، ص: 93.

هي نظرية تشير إلى أن المؤسسة عبارة مجموعة من العقود بين الملاك والإدارة بهدف تحقيق هدف.

1.2 تعريفها: وهي التكلفة التي تترتب عليها حالة صراع المحتملة بين المدراء ومالكي المؤسسة والدائنين.

ويعرفها Mydleton بأنها "تكلفة إعادة حل مشكلات الصراع بين حاملي الأسهم وحاملي السندات والمدراء، والتي تتضمن كلفة توفير الحوافز للمدراء لتعظيم ثروة حاملي الأسهم وكذلك مراقبة سلوكيات المدراء وكلف حماية السندات من حاملي الأسهم"¹

كما أن مقصود بكلف الوكالة هي فقدان الكفاءة "سوء الإدارة" كلف المراقبة والمتابعة، وإن جودة هذه تكلفة يزيد من تكلفة الاقتراض للمؤسسة التي تؤدي إلى تقليل مزايا استخدام الرافعة المتمثلة في الوفورات الضريبية.²

2.2 تصنيف تكلفة الوكالة: تصنف تكلفة الوكالة بحسب هيكل رأس المال المستخدم في تمويل المؤسسة إلى مايلي:

أ. **تكلفة الوكالة للملكية:** تحاول العديد من المؤسسات الاستثمار في فرص النمو المتاحة لها باستخدام مصادر التمويل الداخلي والخارجي، وفي حالة اكتفاء المؤسسة بتمويل تلك الفرص باستخدام التمويل الداخلي والمتمثل بإصدار الأسهم، عند ذلك فإن المؤسسة تواجه حالة صراع محتملة بين المساهمين "الموكل" وبين المدراء "الوكيل" بسبب عدم تماثل المعلومات، وقد أفضت الدراسات المعاصرة في نظرية الوكالة إلى أن مشكلة الوكالة تبلغ ذروتها بسبب عدم تماثل المعلومات، التي تعود بدرجة الأساس إلى عدم قدرة الموكل على ملاحظة أداء الوكيل بصورة مباشرة، فضلا أن المعلومات التي يمتلكها المدير "الوكيل" من المؤسسة هي أكثر من المعلومات التي لدى المساهم "الموكل".³

وتقل تكلفة الوكالة للملكية عندما تتوافر لدى المؤسسة السيولة المالية والمتمثلة "بالنقد" والأوراق المالية القابلة لتحويلها للنقد، إذ أنها تساعد المؤسسة في التخلص من التمويل الخارجي وكذلك عرقلة قرارات الاستثمار في الصراع المحتمل بين حاملي الأسهم القدامى والجدد، ولاسيما عندما تخطر المؤسسة إلى إصدار الأسهم الحاليين لا يقومون بموازنة محافظهم الاستثمارية عندما تغلق المؤسسة عن قرار الاستثمار في فرص النمو.⁴

¹ - إبراهيم العامري محمد علي، **مرجع سابق**، ص: 239.

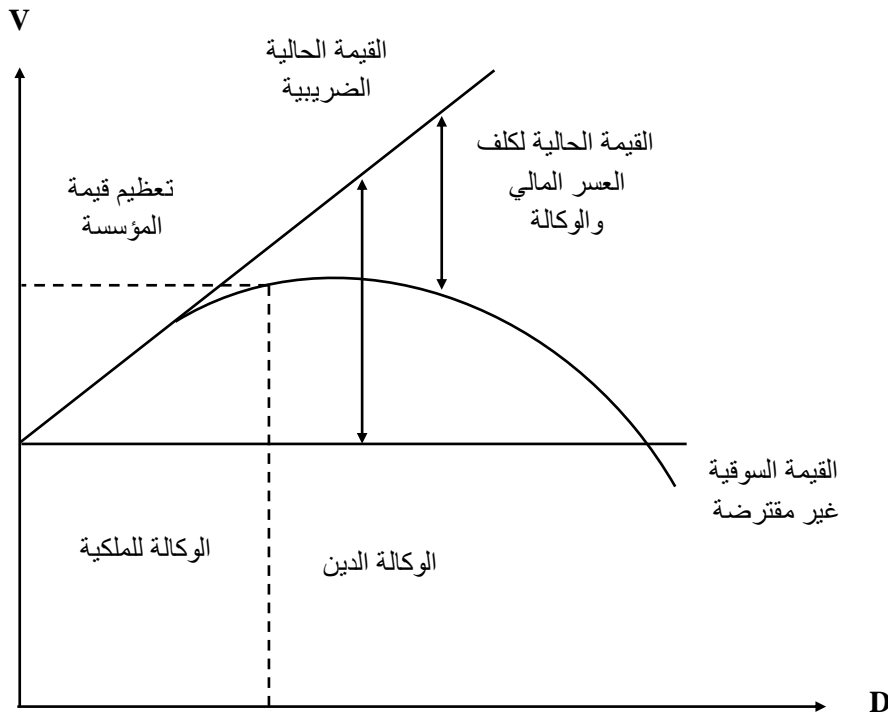
² - تير زغود، **مرجع سابق**، ص: 95.

³ - إبراهيم العامري محمد علي، **مرجع سابق**، ص: 232.

⁴ - **نفس المرجع**، ص: 233.

ب. **كلفة الوكالة والدين:** عند اكتفاء المؤسسة من مصادر التمويل الداخلي في تمويل الفرص الاستثمارية فإنها تستخدم مصدر التمويل الخارجي ذو الكلفة الأقل والمتمثلة بالدين، عندها تمتد مشكلة الوكالة إلى العلاقة بين المساهمين والدائنين "بافتراض أن الإدارة المالية تعمل لصالح المساهمين"، ويظهر نوع آخر من كلف الوكالة الدين والتي تزداد بازدياد مستوى مديونته، وذلك بسبب كلفة التدابير الوقائية التي يصفها الدائن، فضلا عن كلف مالكي المؤسسة المساهمين، فعندما تستخدم المؤسسة التمويل المفترض فإن الدائن يهتم بالتعرف على مخاطر مالية ومخاطر الأعمال وكذلك للتدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل.¹

الشكل رقم (07): أثر كلفة الوكالة على القيمة السوقية



المصدر: إبراهيم العامري محمد علي، مرجع سابق، ص: 234.

يوضح لنا المنحنى أن قيمة المؤسسة تتزايد بتزايد الاقتراض نتيجة لزيادة وحجم الوفورات الضريبية المحققة وعند نسبة معينة من الاقتراض وعليه تبدأ قيمة المؤسسة بالتزايد بمعدلات متناقصة نتيجة لظهور كلفة الإفلاس والوكالة التي تؤثر على علاقة قيمة السوقية والاستنادة بالسلب.

ثانيا: منظور متعدد الأشكال

¹ - إبراهيم العامري محمد علي، مرجع سابق، ص: 234.

تعتبر هذه النظرية من النظريات التي اهتمت بدراسة إشكالية الهياكل المالية تدخل في إطار ما يعرف بالمنظور المتعدد الأشكال الذي يعرف غالباً بما يسمى بالنظرية الحديثة للمشروع، نتيجة الانتقادات التي واجهتها لفكرة انعدام الضرائب ومتغيرات أساسية أخرى ولفكرة توافر السوق الكاملة، ظهرت هذه النظرية في منتصف السبعينات، وتتمثل أساساً في نظرية الإشارة ونموذج الالتقاط التدريجي¹.

1. نموذج الإشارة

يعود الفضل في ظهور النظرية إلى الكاتب Ross سنة 1977، وتقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي التماثل/ التناظر المعلوماتي الذي تتصف به الأسواق المالية، وعليه إن واقع المعلومات التي تثبتتها المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات خاصة وفعالة، تميزها عن المؤسسات الأخرى ذات مستوى أقل من أداء، وخاصة هذه الإشارات أنها من الصعب تقبلها من طرف مؤسسات ضعيفة²، إذ تستند النظرية إلى فكرتين هما:³

- نفس المعلومة غير موزعة في جميع الاتجاهات، حيث أن المديرين في المؤسسة ما تهيئه معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين؛

- المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع، فإننا سوف لا ندرك ولا نفهم بنفس الأسلوب والطريقة.

تقترح هذه نظرية نموذجاً يحاول على عكس نوعيته مؤسسة ما على أساس هيكلها أمالي، حيث يعتبر نموذج Ross 1977 ونموذج Leland et pyle الأساس الذي بنيت عليه نظرية الإشارة وهما كمايلي:

1.1 نموذج Ross 1977: قدم Ross نموذج يعد الأساس في استخدام الهيكل التمويلي كمؤشر عن المعلومات الداخلية المتوفرة وغير المتاحة للمستثمرين الخارجيين، حيث يفترض ثبات قرار الاستثمار وأن المسيرين على علم بشكل بتوزيعات الأرباح المستقبلية بخلاف المستثمرين، وأن المسيرين (المديرين) يكافئون إذا كان تقييم السوق للأوراق المالية للمؤسسة بأعلى من قيمتها الحقيقية حيث أنهم معاقبون من قبل سوق رأس مال إذا ما تعرضت الشركة للإفلاس، وبالتالي حسب هذه النظرية يستخدم المسيريون

¹ - عبد العزيز التجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ص: 461.

² - جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة، بيروت، ص: 275.

³ - نير زغود، مرجع سابق، ص: 97.

الديون من أجل إرسال إشارة إلى السوق المالي تخص نوعية المؤسسة، حيث ينظر المستثمرون للمستويات المرتفعة للديون كإشارة لارتفاع أداء المؤسسة.

2.1 نموذج Leland et pyle: اقترح كنموذج للإشارات يقوم على أساس أن التغييرات في نسبة ملكية المديرين أو المسيرين للأسهم العادية للمؤسسة تعكس التغييرات في القيمة السوقية للمؤسسة، وتفسر ذلك أن المستثمرين في السوق المالي يدركون أن المسيرين يعلمون جيداً التدفقات النقدية المستقبلية، ومن منظور التنويع فإن المسيرين الذين لا يرغبون في تحمل المخاطر يكون مكافأ لهم الاحتفاظ بنسبة عالية من الأسهم العادية للمؤسسة.

2. نظرية الالتقاط التدريجي

ظهرت هذه النظرية في منتصف الثمانيات، إذ تتعلق بتصنيف وترتيب مصادر تمويل حسب أفضليتها.

1.2 نموذج Myers: ظهرت أول تطورات هذه سنة 1984 من قبل Myers بحيث وحسب هذا النموذج يصلح التمويل التسلسلي في حال كون تكاليف إصدار الأسهم جديدة أكبر من تكاليف الاعتماد على الاستدانة، وبالتالي فإن المؤسسة تمول استثماراتها أولاً بالتمويل الذاتي ثم تلجأ للاستدانة وفي الأخير يصدر أسهم جديدة، وعليه حسب هذه نظرية فإن المؤسسة لا تهدف إلى الوصول إلى نسبة معينة بحيث تؤكد بأن المؤسسة تلجأ للتمويل الخارجي فقط، فإن مصادر التمويل الخارجية غير مرغوب فيها بسبب تماثل المعلومات بين المسيرين ومستثمرين.¹

2.2 نموذج Williamson 1988: ظهر سنة 1988، ويقوم على افتراض أن مختلف الأطراف الاقتصادية في المؤسسة "مساهمون" مسيرو، مقترضون لديهم رشادة اقتصادية محدودة وأنهم يستطيعون تغيير سلوكهم في مصلحتهم عند انتهاء العقد وبالتالي فإن مصادر التمويل حسب خصوصية الأصل المراد تمويله، فإذا كان الأمر يتعلق بتمويل أصل خاص تفضل المؤسسة الرفع لرأس المال على استدانتته، أي إذا كان الاستثمار، أما إذا كان الاستثمار يشمل في أصل غير فتلجأ المؤسسة للاستدانة.²

¹- حليلة الحاج علي، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2009، ص: 123.

²- إلياس بن سامي ويوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار وائل، الأردن، 2006، ص ص: 430-431.

تعتبر النظرية الحديثة عن حالة التماثل المعرفي أو المعلوماتي، ولكن غالبا ما يتاح للمسيرين كما أكبر من المعلومات، والذي لا يتوفر لدى المستثمرين خارج المؤسسة، وتسمى هذه الحالة حالة عدم التماثل المعرفي مما يكون لذلك من تأثير قوي على هيكل رأس المال.

ملخص

إن أحد العوامل المحددة للإستراتيجية المالية هي اختيار التمويل الملائم فينبغي على المؤسسة المفاضلة بين المصادر المتاحة واختيار الأنسب منها بما يحقق التوازن بين العائد والمخاطر، ويكون بأدنى تكلفة ولن يأتي ذلك إلا بالمعرفة المسبقة لمجموع مصادر التمويل الممكنة وخصائص كل منها. حيث تقسم مصادر التمويل حسب معيار المدة والملكية إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل تتضمن الائتمان التجاري والائتمان المصرفي، ومصادر تمويل ممتلكة طويلة الأجل تتضمن الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة، أما مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل فتشمل السندات، القروض المصرفية طويلة الأجل، الاستئجار.

ولقد تباينت الآراء والمداخل حول تأثير الهيكل المالي على قيمة المؤسسة، ومن فكرة وجود هيكل أمثل من عدمه، وفي الواقع تمثل قضية الهيكل المالي أحد القضايا الهامة في نظريات التمويل، ومن أهم القضايا التي نالت اهتماما نظريا وتجريبيا عما سواها من جانب الدارسين في مجال التمويل. حتى يتم دراسة الهيكل المالي الأمثل لابد من وجود قرارات مالية متخذة من طرف المؤسسة تهدف اتخاذ القرار المناسب يساعدها على اختيار هيكلها المالي الأمثل.

الفصل الثاني:

تحليل علاقة القرارات المالية بالهيكل المالي الأمثل

يحتوي هذا الفصل على ثلاث مباحث كالآتي:

المبحث الأول: اتخاذ القرار المالي في المؤسسة الاقتصادية؛

المبحث الثاني: القرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة؛

المبحث الثالث: علاقة الهيكل المالي بالقرارات المالية.

تمهيد

إن أهم الأسباب التي تلعب دورا هاما في تحقيق نجاح المؤسسات والتي يمكن من خلالها تحقيق أهداف المؤسسة، تتمثل في اتخاذ القرارات المالية المناسبة في تجميع المستويات، والتي يتم اختيارها بين مجموعة البدائل التي يتم توليدها وفق ظروف ومتغيرات المؤسسة حيث تعتبر القرارات المالية إحدى العوامل التي تعتمد عليها المؤسسة في مختلف نشاطاتها، إذ أنه محدد لقيمة المؤسسة.

فالقرار المالي يعد مرحلة حاسمة في مسار الإدارة وهو وسيلة أو أداء تحول المؤسسة من وضعها التنافسي الحالي إلى وضع تنافسي جديد تبعا لظروفها الداخلية والخارجية، فهو يشكل تحولا هاما في حياة المؤسسة، وتنتج عنه آثار عميقة على مستقبلها والهدف من ذلك هو في الغالب الانتقال إلى وضع أفضل. ويعد القرار المالي العنصر الأساسي في قيام نشاط المؤسسة والذي يؤثر بدوره على اختيار الهيكل المناسب بالقرارات المالية التي تتبناها المؤسسة وانعكاسه على الأداء داخل المؤسسة.

المبحث الأول: اتخاذ القرار المالي في المؤسسة الاقتصادية

تعد عملية اتخاذ القرار من أهم الأدوار التي يقوم بها أفراد المؤسسة، ويرجع ذلك لأن القرار بيد مظهر مباشر لممارسة الإدارة لأعمالها، حيث يضمن القرار اختيار أفضل بديل متاح بعد دراسة النتائج المتوقعة وأثرها في تحقيق الأهداف ولا يستطيع متخذ القرار القيام بعمله ما لم تتوفر له المعلومات الكافية من أجل الوصول إلى القرارات الصائبة.

المطلب الأول: ماهية اتخاذ القرار

إن عملية اتخاذ القرار تستخدم لمعالجة مشكلات قائمة أو لمواجهة حالات أو مواقف محتملة الوقوع أو لتحقيق أهداف مرسومة، وعليه في هذا المطلب سنوضح ذلك.

أولاً: مفهوم اتخاذ القرار

يمكن التعرف على عملية اتخاذ القرار من خلال مايلي:

1. التعريف

هناك عدة تعاريف لعملية لاتخاذ القرار منها

التعريف الأول: اتخاذ القرار هو اختيار أفضل البدائل المتاحة، بعد القيام بدراسة مستقبضة للنتائج المتوقعة من كل بديل، وأثرها في تحقيق الأهداف المطلوبة.¹

التعريف الثاني: هو عملية اختيار بديل من بديلين محتملين أو أكثر، لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف من خلال فترة زمنية معينة، وفي ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية أو الخارجية والموارد المتاحة للمؤسسة.²

التعريف الثالث: هو عملية يقوم على الاختيار المدرك للغايات التي لا تكون في الغالب استجابات اتوماتيكية أو رد فعل مباشر.³

بناء على هذه التعاريف يمكن القول إن القرار هو بديل من بدائل كثيرة ويكون الأفضل بعد الاختيار والتدقيق بناء على التوقعات.

¹ - علي خلف حجا حجة، اتخاذ القرارات الإدارية، دار قليل للنشر، عمان، 2004، ص: 11.
² - محمد حافظ حجازي، دعم القرارات في المنظمات، دار الوفاء، الإسكندرية، 2006، ص: 105.
³ - نواف كنعان، اتخاذ القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة، عمان، 2003، ص: 83.

2. الخصائص

هناك عدة خصائص تتميز بها عملية اتخاذ القرار وهي كمايلي:¹

- إن عملية اتخاذ القرار تتصف بالواقعية حيث أنها تقبل بالوصول إلى الحد المعقول وليس الحد الأقصى؛
- تتأثر بالعوامل الإنسانية المنتقبة عن سلوكيات الشخص الذي يقوم باتخاذ القرار أو الأشخاص الذين يقومون باتخاذها؛
- تتمثل عملية اتخاذ القرار معظم المنظمات على اختلاف تخصصاتها وشاملة في جميع المناصب الإدارية؛
- تتصف عملية القرار الاستمرارية أي أنها تمر من مرحلة إلى مرحلة باستمرار؛
- أنها عملية تتكون من خطوات متتابعة، وكما تتأثر بالعوامل البيئية المحيطة بها.

3. الأهمية

تكمن أهمية اتخاذ القرارات فيمايلي:²

- إن المدراء وفي مختلف مستوياتهم لهم القدرة على اتخاذ القرار وهذا ما يميزهم عن غيرهم من بين أعضاء التنظيم الإداري مما جعل اتخاذ القرارات من المهام الرئيسية لهم؛
- إن التقدم المتسارع في كافة المجالات يعقد أهداف المؤسسات ووجود التعارض بينهما أحيانا زاد من حدة المشاكل التي تتعرض لها قيادات الإدارية وهذا ما يتطلب اتخاذ العديد من القرارات لمواجهة هذه المشاكل؛
- إن غياب عملية اتخاذ القرارات يوقف العملية الإدارية، وهذا ما يقود إلى توقف العمل كله؛
- تعتبر عملية اتخاذ القرارات حلقة رئيسية في العملية الإدارية في مؤسسة تمارس مختلف الوظائف الإدارية المتمثلة في (التخطيط، التنظيم، التوجيه، الرقابة).

¹- حسين حريم، شفيق حداد، أساسيات الإدارة، دار الحامد، الأردن، 1998، ص: 140.

²- عبد الكريم زرفاوي، استخدام أساليب المحاسبة الإدارية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التجارية، تخصص علوم محاسبة وتدقيق، جامعة تبسة، 2011، ص: 35.

ثانيا: أساسيات والعناصر اللازمة في اتخاذ القرار

يعتبر اتخاذ القرار أمر حتمي في المؤسسة ولكي يكون لابد من توفر عناصر وأساسيات.

1. أساسيات اتخاذ القرار

تتمثل عملية اتخاذ القرار فيمايلي:¹

- بدون اتخاذ القرار لا يستطيع المدير تحقيق الأهداف وواجبات الوظيفة؛
- يرتبط اتخاذ القرار بالسلطة والمسؤولية؛
- الممارسة العلمية لوظائف المدير تتطلب اتخاذ القرار؛
- ارتباط القرار بالمستقبل يجعل الدارسة العلمية وخبرة وحكمة المدير أساس صنع القرار؛
- العمل على نقص مشاكل العمل اليومية.

2. العناصر اللازمة لوجود القرار

حتى نقول أننا أمام حالة اتخاذ القرار لابد من توفر العناصر الأساسية التالية:²

1.2 مجموعة من البدائل المتاحة: لوجود القرار لابد من توفر بديلين على الأقل، ويكون متخذ القرار ملزما بالمفاضلة بينهما حيث يكون أمامه الاختيار أو الامتناع عن ذلك والعلم أنه في حالة الامتناع تعتبر في حد ذاتها قرار لأنها مدروسة وعن قناعة، وحدد في إطاره مجموعة من المواقف التي تقتضي عدم اتخاذ قرار بشأنها ومنها:

- عدم اتخاذ قرارات في مسائل غير مناسبة؛
- عدم اتخاذ قرارات من الصعب تنفيذها، أو إذا نفذت تكون عديمة الجدوى؛
- عدم اتخاذ قرارات يكون للغير أي (من ذوي الخبرة والتخصص، القدرة على اتخاذها)، وهذا صيانة الروح المعنوية وتثبيتا للمسؤولية، وإبقاء على السلطة مع الالتزام بمبدأ التخصص في ممارسة المهام.

2.2 الاختبار المدرك لأحد البدائل المتاحة:

لوجود القرار يتطلب كذلك توفر اختيار لأحد البدائل المتاحة، ويقضي هذا أن يكون اختيار البدائل شعوريا أي بعد دراسة وتفكير، أما إذا كان الاختيار (لا شعوريا) للبدائل فهذا يخرج عن كونه قرار.

¹- أيوب نادرة، نظرية القرارات الإدارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1995، ص: 46.

²- فاروق أبو الريحان، دراسة تأثير ضغوط العمل على عملية اتخاذ القرارات الإدارية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة تبسة، 2008، ص: 97.

وأفضل تحليل للاختيارات السابقة في مجال اتخاذ القرارات قد قدمه برنارد عندما قال بأنه "عندما نكون بصدد اتخاذ قرار يكون أمامنا عنصر أن الغاية المراد تحقيقها" والوسيلة التي ينبغي استخدامها وان التصرفات التي تأتي نتيجة التدبر والحساب والتفكير تمثل تصرفا شعوريا وهو أحد العناصر الأساسية للقرار، أما التصرفات التي تكون استجابات اوتوماتيكية لظروف داخلية أو خارجية فهي تصرفات لا شعورية تخرج عن مفهوم القرار.

3.2 الدوافع والأهداف: تأتي أهمية هذا العنصر من ضرورة استخدام معيار للاختبار، وتعتبر

الأهداف والدوافع من أهم المعايير، لأن نتائج تعتمد على أهمية وقوة الدوافع هي التي تحرك السلوك الإنساني، ويمكن لدافع واحد أن يحقق أكثر من هدف، أي أن قوة الدوافع هي التي تحدد الأهمية النسبية للأهداف بشكل مباشر، إلا أن القرارات التي تتخذ لتحقيق غير مباشرة تؤدي في النهاية إلى بلوغ غايات محددة.¹

ويتالي في حديث عن اتخاذ القرار لابد من وجود مجموعة من البدائل والاختبار الوعي المبني على الدراسة المسبقة، بإضافة إلى ضرورة وجود أهداف محددة من وراء هذا القرار ودوافع تبرر اللجوء إلى قرار معين دون غيره من القرارات المتعددة.

¹ - فاروق أبو الريحان، مرجع سابق، ص: 98.

المطلب الثاني: القرار المالي في المؤسسة

يعتبر القرار المالي من مهام الإدارة المالية فهو يتميز عن قرارات الأخرى بجملة من الخصائص.

أولاً: مفهوم القرار المالي

يمكن التعرف على ماهية القرار المالي من خلال مايلي:

1. تعرف القرار المالي

للقرار المالي عدة تعاريف منها مايلي:

التعريف الأول: "هو كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال وامتلاك أصول (طبيعية، مالية)،

بحيث تهدف القرارات المالية إلى تمويل الاستثمارات مع تحقيق أعلى ربح وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة".¹

التعريف الثاني: "هو اتخاذ موقف في مواجهة موضوع معين ذو صبغة مالية متعلقة بالجانب المالي

للمؤسسة".²

التعريف الثالث: "هو قرار يدخل في جميع أوجه نشاط المؤسسة فلا يمكن تصور نشاط تقوم به الإدارة

أو أقسامها بعزلة عن النواحي المالية".³

من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن القرار المالي عبارة عن قرار يكون فيه تعظيم قيمة المؤسسة

بين توليفة من قرارات الاستثمارية وتمويلية وتوزيع الأرباح مما ساعدها على تحقيق أهدافها.

2. السمات المميزة للقرار المالي

هناك العديد من السمات المميزة للقرارات المالية ونذكر مايلي:⁴

- القرارات المالية ملزمة للمؤسسة في غالبية الأحوال، الأمر الذي يستلزم الحرص الشديد عند اتخاذ

هذه نوعية من القرارات؛

- بعض القرارات المالية مثل فرار الاندماج أو شراء المؤسسات الأخرى أو الاستثمار في نوعية

بعض الأصول تعتبر قرارات مصيرية قد تؤثر في نجاح المؤسسة أو قدرتها على الاستثمار في السوق؛

- تستغرق نتائج القرارات المالية زمنا طويلا نسبيا حتى يمكن التعرف عليها مما يؤدي إلى صعوبة

إصلاح الخلل أو إمكانية تداركه وهو ما يعكس الحاجة إلى مهارات خاصة وقدرات عالية؛

- يتميز القرار المالي مهما كان شكله وأي كان مستخدمه بأن له تأثيرات على مختلف جوانب

المؤسسة، وعليه لا بد من إجراء دراسة مالية سابقة قبل اتخاذ القرار.

¹ -سمية لزغم، مرجع سابق، ص: 05.

² - زياد سليم رمضان، أساسيات التحليل المالي، دار وائل، الأردن، 1997، ص: 11.

³ - فاروق أبو الريحان، مرجع سابق، ص: 99.

⁴ - زياد سليم رمضان، مرجع سابق، ص: 13.

ثانياً: تعريف اتخاذ القرار المالي

يمكن التعرف على عملية اتخاذ القرار المالي من خلال مايلي:

1. التعريف

يمكن تعريف اتخاذ القرار المالي على أنه "الحسم أو الاختيار أحد الحلول الممكنة أو البديلة لتمثيل معين لموضوع أو تحقيق الغرض ما لمواجهة موقف محدد متعلق بالجانب المالي للمؤسسة وذلك على ضوء مقدمات ومعطيات ومعلومات ومعايير تساعد على حسن الاختيار، وبالتالي اختيار القرار الملائم في إطار الخطة الإستراتيجية التي تسير عليها المؤسسة سياستها لتحقيق أهدافها"¹.

2. السمات المميزة لاتخاذ القرار المالي

يتميز اتخاذ القرار بصفات الموالية:²

- أنها عملية قابلة للترشيد؛
- أنها عملية تقوم على الجهود المشتركة الجماعية؛
- إن القرار المالي لا يتخذ بمعزل عن بقية القرارات الإدارية التي سبق اتخاذها كما تمتد بآثارها إلى المستقبل وتؤثر فيه؛
- أنها تتأثر بالعوامل ذات إنسانية واجتماعية نابعة من شخصية متخذ القرار والذي يساهمون معه في اتخاذه.

ثالثاً: مبادئ وصعوبات اتخاذ القرار المالي

يتميز اتخاذ القرار المالي بمجموعة من مبادئ وصعوبات.

1. مبادئ اتخاذ القرار المالي

تتطلب عملية اتخاذ القرار وجود مبادئ والأسس الواجب توفرها وإتباعها وهي الموالية:³

1.1 مبدأ اتخاذ القرار: حيث أن الجهود الأفراد وتصرفاتهم قد تكون نتيجة التفكير أو مجرد فعل اوتوماتيكي أو نتيجة اللاشعور.

2.1 مبدأ تغلغل القرارات: فعالية اتخاذ القرارات عملية مستمرة متغلغلة في جميع أوجه النشاط

الاقتصادي والفني في أي مشروع أو منظمة.

¹ - عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص: 207.

² - زياد سليم رمضان، مرجع سابق، ص: 17.

³ - عزيز موجاني، دور المراجعة المحاسبية الداخلية في تحسين عملية اتخاذ القرار المالي، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، تخصص محاسبة، جامعة

بسكرة، الجزائر، 2013، ص ص: 92-93.

3.1 مبدأ التفكير المركب: للوصول إلى أعلى مستوى من القرارات الممكنة يجب أن يتصف هذا التفكير بأسلوب الفني وابتكاري في نفس الوقت.

4.1 مبدأ التفكير المنطقي: لكي يكون التفكير منطقيًا يجب أن يكون خاليًا من التناقض والأغلاط وأن يكون دقيقًا وواضحًا.

5.1 مبدأ الحقائق: تعتبر الحقائق مادة الخام الذي يتعامل بها متخذ القرار ويدون الحقائق يصبح القرار خاطئًا ومنه تعتبر المعلومات المحاسبية التي تقدمها المراجعة المحاسبية الداخلية كقاعدة معلومات ذات قيمة مت حيث المصدقية والملائمة المحتملة في الميزانية وجدول حسابات من ترشيد اتخاذ القرارات المالية.

2. صعوبات اتخاذ القرار المالي

إن عملية اتخاذ القرار المالي والقرارات الإدارية بصفة عامة تواجهها العديد من المشاكل التالية:¹

- عدم إدراك المشكلة والتحديد الدقيق لها؛
- صعوبة تحديد الأهداف للقرار المالي؛
- بيئة وظروف المؤسسة؛
- شخصية متخذ القرار؛
- نقص المعلومات والخوف من اتخاذ القرارات.

إن جوهر عملية اتخاذ القرار المالي هو اختيار أحد الحلول الممكنة لتمثيل موضوع معين أو تحقيق عوضًا ما، لمواجهة موقف يتعلق بالجانب المالي.

رابعًا: العوامل المحددة لاختيار القرار المالي المناسب في المؤسسة الاقتصادية

هناك عدة عوامل في اختيار قرار التمويل الأنسب مع احتياجات المؤسسة، يكون الاختيار مسبقًا بتقييم شامل لهذه العوامل، ويمكن إيجازها في النقاط التالية:

1. الملائمة

بمعنى أن يكون هناك مصدر التمويل ملائم للمجال الذي يستخدم فيه الأموال، فإذا كان التمويل رأس المال العامل مثلًا هو الهدف من القرار ليس من الحكمة حينئذ أن يكون تمويله بغرض طويل الأجل بل بقرض قصير الأجل سعياً وراء تخفيض التكلفة المرجحة للأموال إلى حدها الأدنى، إذا كان القرار التمويلي هو التوسع.²

¹ - عزيز موجاني، مرجع سابق، ص: 93.

² - محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار المسيرة، 2003، ص: 287.

2. الدخل

القاعدة الأساسية هي كلما كان الدخل المتوقع كبير فيتم التمويل عن طريق الاقتراض والعكس إذا كان الدخل المتوقع منخفض فيتم التمويل عن طريق أموال الملكية.¹

3. الخطر

وينظر إليه من منظورين:

1.3 خطر التشغيل: يرتبط بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية.

2.3 خطر التمويل: يقع بسبب زيادة الاعتماد على الاقتراض في التمويل عمليات المؤسسة مما يؤدي إلى زيادة أعباء خدمة الدين.

4. الإدارة والسيطرة

إن سيطرة المالكين على المؤسسة من العوامل التي لها دورا مهما في تخطيط مصادر التمويل، لهذا السبب نجد أن المالكين المسيطرين يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض ولمصدر الأسهم الممتازة بدلا من مصدر أسهم عادية، لان الدائنين العاديين والممتازين لا يهددوا السيطرة بصورة مباشرة لأنهم لا يملكون حق التدخل في الإدارة.

5. التوقيت

يقصد به التوقيت السليم لعمليات الاقتراض والتمويل الخاص، ويمكن إدخال عاملي التقدير والتنبؤ العقلاني كعامل أساسي في هذا النسق، مما يساعد على دفع العائد إلى أقصى حد ممكن.²

6. المرونة

ويشير هذا العامل إلى المقدرة على تعديل مصادر التمويل إلى أعلى أو إلى الأسفل تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجات إلى الأموال، وأساسا نحتاج إلى التوسع أو الانكماش في مجموع الأموال التي تستخدمها.

7. حجم المؤسسة

حجم المؤسسة وسابق تعاملاتها ودرجة الثقة فيها "في حالة المنشأة القائمة فعلا" وقابلية الأوراق المالية للتسويق كلما قل معدل العائد المطلوب.³

¹ - أيمن الشنطي وآخرون، مرجع سابق، ص: 120 - 122.

² - أشرف المسيلي، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين التنمية وإشكالية التمويل، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، جامعة المدينة، الجزائر، 2009، ص: 50.

³ - أحمد فوزي ملوخية، أسس دراسات الجدوى المشروعات الاقتصادية، دار الفكر الجامعي، 2007، ص: 227.

8. الظروف الاقتصادية

الظروف الاقتصادية وظروف التضخم التي تنعكس على كلفة التمويل وبالتالي على مصدر الحصول على الأموال وعلى حجم التمويل.¹

يمكننا القول أن القرار هو صلب وجوهر لنشاط الإدارة العلمية، وهو مدروس وخاضع لمسار وقواعد علمية أساسية أثبتت التجارب على وجود عدة ضوابط لترشيد السلوك واتخاذ قرارات أكثر جودة وعقلانية.

المطلب الثالث: أدوات وخطوات اتخاذ القرار المالي

من أجل قيام بعملية اتخاذ القرار في المؤسسة لا بد من توافر أدوات وخطوات تسمح بإتمام هذه العملية.

أولاً: أدوات اتخاذ القرار المالي

يتم تحديد أدوات اتخاذ القرار بوسيلتين كمايلي:²

1. التحليل المالي كأداة لاتخاذ القرار المالي في المدى القصير

تعتمد القرارات المالية بشتى أنواعها على معرفة الوضعية المالية للمؤسسة لأننا نستطيع تقديم حلول أو اقتراحات دون ذلك، ولا يمكننا التخطيط دون المركز المالي للمؤسسة، كما أن الخطط المالية لا بد أن تتناسب مع الإمكانيات المالية للمؤسسة، حيث تعتبر التحليل المالي من أفضل أدوات يمكن للمؤسسة استعمالها أو استخدامها للحكم على المدى النجاح أو فشل سياستها المرسومة وكذا الحكم على مدى كفاءة الإدارة، وذلك لا يقف بمجرد اتخاذ أو اكتشاف العلاقات بين الأرقام موضوع البحث والدراسة بل يستمر ويمتد إلى معرفة الأسباب قيام هذه العلاقات مما يساعد على إيجاد أفضل الوسائل التي تترجم على شكل قرارات تعالج المشاكل المختلفة.

2. مخطط التمويل كأداة لاتخاذ القرارات المالية على المدى المتوسط

تقوم المؤسسة باتخاذ القرار المالي لا بد لها من التخطيط على المدى المتوسط وهذا استناداً إلى التحليل المالي أي حالة المالية للمؤسسة، هذه الخطوة تكون المؤسسة أمام مجموعة من الخطط المالية التي تبين مقدار اللازم للمؤسسة خلال فترة زمنية أي عملية الحصول على هذه الأموال تجد مجموعة مصادر الرئيسية التي يمكن استخدامها لتنفيذ هذه الخطوة، وعليه المؤسسة لا بد منها قيام بدراسة تحليلية واختيار المصدر الأفضل الذي يتماشى معها.

¹ - أحمد فوزي ملوخية، مرجع سابق، ص: 229.

² - أمجد الحسينة، صنع القرار المالي، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، تخصص إدارة الأعمال، جامعة دمشق، 2008، ص: 04 - 05.

ثانياً: خطوات اتخاذ القرار المالي

إن المدير المالي عند قيامه بعملية اتخاذ القرار فيسعى من خلاله لتحقيق هدف أو غرض معين، وعليه وأنه يمر بالمراحل التالية:

1. تحديد المشكلة

يجب على متخذ القرار أن يحدد المشكلة بشكل واضح لان ذلك يساعد على جمع المعلومات الملائمة وطرح البدائل الممكنة بصورة سريعة وفعالة وهذا ما يؤدي إلى ربح الوقت الجيد، فأول ما يجب توفره هو الوعي للمشكلة وهي انحراف أو وضع غير مرغوب فيه أو عدم التوازن ونتائج سيئة تحتاج لعلاج وحل.¹

2. تجميع البيانات والمعلومات

بعد أن يقوم متخذ القرار بتحديد المشكلة بوضوح يقوم بتجميع البيانات والمعلومات المتعلقة بها وهذه المعلومات تكون متعلقة بالتكاليف الماضية أو تكون مبنية على توقعات الإدارة المستقبلية وعليه تكون ملائمة لحل المشكلة ولطبيعة القرار.²

3. طرح بدائل الحل واختيار البديل المناسب

بعد جمع معلومات الخاصة بطبيعة المشكلة يقوم متخذ القرار بطرح البدائل الممكنة لحل المشكلة ثم يقوم بتحديد معايير الاختيار والمفاضلة بين البدائل المختلفة لاختيار أفضل بديل اتخاذ المعايير التالية وهي: الخطر، توفير الجهد، الموارد المتاحة وقبورها.³

4. تنفيذ البديل المختار

أي تحويل البديل المختار إلى عمل فعال، من خلال اتخاذ القرار موضع التنفيذ ويتم للآخرين وإعطائهم الأوامر الخاصة بما ينبغي عليهم عمله وتحفيزهم وترغيبهم في القيام به وهذا لان التنفيذ لا يتم بواسطة المدير لكن بواسطة الجهات المكلفة بالتنفيذ ومن ثم لكي يصبح الحل قرار كاملاً لابد من العمل على تنفيذه.⁴

¹ - منصورى البدوي، دراسات في الأساليب الكمية واتخاذ القرارات، دار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص: 50.

² - نفس المرجع، ص: 51.

³ - جميل أحمد توفيق، إدارة الأعمال: مدخل وظيفي، دار الجامعية، بيروت، 2000، ص: 116.

⁴ - نفس المرجع، ص: 117.

5. تقييم نتائج القرار

بعد وضع القرار موضوع التطبيق لا تكون مرحلة اتخاذ القرار قد انتهت ولكن تظل مرحلة أخرى هي تقييم نتائج القرار وتحقق منه نتائج مرغوبة والأهداف المرجوة.¹

يمكن اختصار هذه الخطوات في الشكل التالي:

الشكل رقم (08): خطوات اتخاذ القرار المالي



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على عدة مراجع - بتصرف-

نلاحظ من الشكل أن اتخاذ القرار المالي يترتب على تحديد المشكلة وتكمن في تجميع المعلومات والبيانات ثم طرح بدائل وحلول لاختيار البديل المناسب الذي يحقق له النتائج المرغوبة والأهداف المرجوة، ومن خلالها يتم اختيار البديل الأحسن والعمل على تقييم النتائج.

تعتبر عملية اتخاذ القرار المالي من العمليات الروتينية في المؤسسة والتي يعلق عليها المساهمون أملا كبيرا بهدف زيادة ربحيتهم وتعظيم قيمة المؤسسة.

تلعب عملية اتخاذ القرارات دورا أساسيا في كل مؤسسة، وتعتبر من المهام والأدوار الأساسية لأي مدير في المؤسسة على اختلاف أنواعها باستخدام نظم المعلومات الذي يساعد في عملية اتخاذ القرار المالي واختيار أحد الحلول الممكنة لتحقيق الأهداف المرسومة.

¹ - جميل أحمد توفيق، إدارة الأعمال: مدخل وظيفي، مرجع سابق، ص: 119.

المبحث الثاني: القرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة

ترتكز حياة المؤسسة على القرارات التي يتخذها المدير المالي في دراسة وتحليل المشاريع واتخاذ القرار الأنسب، لأجل تحقيق الأهداف المسطرة وبأقل تكلفة وكذلك التركيز على القرار المالي بشقيه الجانب الاستثماري والجانب التمويلي، ضمن آليات الرقابة ومبادئها التي ترعى هذا الجانب بشكل يجعل هذه القرارات المالية، أكثر فعالية وتسمح بإعطاء ثقة أكبر للمستثمرين وللمقرضين وخلق بيئة اقتصادية جديدة أكثر شفافية لكل المتعاملين فيها.

المطلب الأول: قرارات الاستثمار

يعتبر القرار الاستثماري من أحد أبرز أنواع القرارات في المؤسسة الاقتصادية كونه قرار صادر من الإدارة العليا، وعليه سنتناول في المطلب كيفية اتخاذ القرار الاستثماري.

أولاً مفهوم الاستثمار

إن للاستثمار أهمية كبيرة حيوية لكل من الاقتصاد القومي والمنشآت الاقتصادية لاسيما البنوك والمؤسسات المالية المشابهة.

1. تعريف الاستثمار

هناك العديد من التعريفات للاستثمار منها:

التعريف الأول: الاستثمار هو توظيف الأموال المتاحة في الأصول متنوعة للحصول على تدفقات مالية أكثر في المستقبل، وهذه التدفقات عبارة عن تعويضات يحصل عليها المستثمر بدلاً من استخدام الأموال من قبل مستثمرين آخرين طيلة الفترة التي يتخلى فيها عن رأسماله.¹

التعريف الثاني: هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح ويكون الاستثمار على شكل مادي ملموس أو على شكل غير مادي.²

التعريف الثالث: هو التضحية بقيم حالية مؤكدة الحدوث مقابل الحصول على قيم محتملة غير مؤكدة الحدوث في المستقبل.³

ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الاستثمار عبارة عن توظيف الأموال في عدة مجالات الاستثمارية من أجل خلق أو توسيع الإنتاج وزيادة رأس المال.

¹- دريد كامل آل شيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار البيازوري، عمان، 2009، ص: 15.

²- طاهر حيدر جردان، أساسيات الاستثمار، دار المستقبل، الإسكندرية، 2009، ص: 13.

³- عادل محمد رزق، الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية، دار الطيبة، القاهرة، 2004، ص: 03.

2. تصنيف الاستثمار

يمكن تصنيف الاستثمار من حيث الوظيفة ومن حيث الطبيعة.

1.2 حسب الوظيفة: وتكون فيها تصنيفات كمايلي:¹

أ. **الاستثمارات المنتجة:** هي الاستثمارات التي توجه للنشاطات الإنتاجية وتساهم في زيادة الإنتاج المادي خارج الخدمات العامة، كما أن هذا النوع من الاستثمارات يسمح بزيادة فرص التوظيف وتشغيل العمال.

ب. **الاستثمارات غير المنتجة:** هي الاستثمارات تساهم في الاستثمار الإنتاجي مثلا: تكوين العمال، شراء آلة جديدة، الذي يساهم بطريقة غير مباشرة في زيادة الإنتاج كما أن آثار الاستثمار غير منتجة تكون أقل سرعة في ظهور مستوى الإنتاج.

ج. **الاستثمارات الإنتاجية:** وهي عامة تتكلف بها السلطات العليا وذلك للبلد بهدف تحقيق غايات وفيرة لحاجيات مشتركة بين أفراد المجتمع هذه الاستثمارات لا يمكن قياسها مباشرة مثل: استثمارات التلوث وتهدف لتحسين وترفيه الظروف الاجتماعية.

2.2 حسب الطبيعة: نجد منها مايلي:²

أ. **استثمارات مالية:** وتتمثل في حيازة الأصول المالية قد يصب عنها إيراد ثابتا ونجد على سبيل مثال: سندات أو أسهم.

ب. **الاستثمارات الصناعية أو التجارية:** وتتمثل في حيازة الأصول المادية (الآلات، الأراضي، المباني...) أي كل الأصول تؤدي إلى تكثيف ذمتها المالية سواء كان صناعي أو تجاري توفر لها إمكانية اللازمة للقيام بالنشاط المنتظر لها.

ج. **الاستثمارات المعنوية:** فهي تلك التي تتمثل في المحل التجاري وشهرة المحل بإضافة على برامج التكوين وترقية العمال والبحوث العلمية التي من شأنها ان تلعب دورا فعالا في تنمية المؤسسة.

3. العوامل المحفزة على الاستثمار

يمكن ذكرها فيما يلي:³

- الرغبة في الربح من هدف المسطر من قبل المؤسسة؛
- السلوك النفسي للفرد والمتعلق بالتشاؤم والتفاؤل؛
- توفر الأمن والاستقرار السياسي والاقتصادي، وكذلك المورد، المشتري؛

¹ - سيدي عبد العزيز عثمان، **نظم الضريبة**، كلية التجارة، الإسكندرية، 2007، ص ص: 68-69.

² - **نفس المرجع**، ص ص: 69-70.

³ - سمية لزغم، **مرجع سابق**، ص: 07.

- تكوين رأس مال اجتماعي يؤدي إلى زيادة الاستثمارات أي تنمية الاقتصادية؛
- البنية التحتية اللازمة للاستثمار: من خلال توفير البيئة الملائمة وكل ما يحتاجه المستثمر؛
- السياسة الحكومية: من خلال السياستين المالية والنقدية، حيث تلعب دور أساسي في تحفيز الاستثمار الدولة.

ثانياً: مفهوم القرار الاستثماري

يعتبر قرار الاستثمار أحد العوامل الأساسية التي تدخل في تطور المؤسسات و كذا الاقتصاد العام لأي مؤسسة ما.

1. تعريف قرار الاستثمار

هناك العديد من التعريفات مايلي:

التعريف الأول: هو ذلك قرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين على الأقل والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار وتتم مراحل تنتهي باختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقاً لأهداف وطبيعة المشروع الاستثماري.¹

التعريف الثاني: هو قرار يعد حاسماً هاما في حياة المؤسسة تتطلب التخطيط لها وذلك بإعداد خطة طويلة الأجل تراعي ترتيب مصادر التمويل المختلفة وتضمن توافرها دائماً وقت الحاجة إليها مع تطور عمر المشروع الاستثماري، على أن يؤدي ذلك في النهاية لتعظيم حقوق الملاك والمساهمين.²

التعريف الثالث: هو قرار يؤدي إلى تكاليف ثابتة إضافية بمجرد تنفيذه لا يمكن الرجوع فيه، حيث تتوقع أرباح مستقبلية ولكنها غير مؤكدة الحدوث.

ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن قرار الاستثماري يتعلق بنشاط المؤسسة لفترة ومنية طويلة يكون من خلال المدير المالي على اختيار البديل الأحسن.

2. خصائص قرار الاستثمار

يتميز قرار الاستثماري بعدد من خصائص وهي كمايلي:³

- إن القرار الاستثماري هو قرار استراتيجي يحتاج إلى أداة التنبؤ بالمستقبل؛
- أنه قرار غير متغير حيث أن كل المجالات التطبيقية لدراسات الجدوى كلها لا تتم القيام بها إلا على فترات زمنية متباعدة؛

¹- عبد الحميد عبد المطلب، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، دار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص: 39.

²- منصور الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الراجحة، عمان، 2012، ص: 66.

³- عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سابق، ص: 44.

- إن القرار الاستثماري يترتب عليه تكاليف ثابتة مستغرقة ليس من السهل تعديلها أو رجوع فيها؛
- يحيط بالقرار الاستثماري عدد من مشكلات والظروف التي من ضروري التغلب عليه، مثل ظروف عدم التأكد وتغير قيمة النقود ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي وكلها تحتاج إلى أسس منهجية علمية؛
- يمتد القرار دائما إلى أنشطة مستقبلية وبالتالي يرتبط بدرجة معينة من مخاطر.

3. أهمية القرار الاستثماري

يتميز القرار الاستثماري بأهمية بالغة نذكر منها مايلي:¹

- المبالغ المنفقة على هذه الاستثمارات عادة ما تكون ضخمة، وتمثل وزنا مهما من الهيكل المالي للمؤسسة؛
- نتائج الاستثمارات تترجم في المدى البعيد وتستمر لفترة طويلة، بحيث أن هذه الحقيقة تعني أن متخذ القرار يفقد الكثير من مرونته؛
- يشكل الاستثمار خطرا من خلال أن مردوبيته لا تظهر في الأجل القصير، وكذلك في كونها المداخل الإيجابية غير أكيدة؛
- صعوبة العدول عن المشروع أو تبديله بعد التنفيذ بسبب ضخامة الأموال المستثمرة ما يؤدي إلى خسائر كبيرة في حالة عدم نجاح المشروع.

¹- محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص: 217.

ثالثا: دور القرار الاستثماري في المؤسسة

يلعب القرار دور هام في المؤسسة من خلال العديد من المعايير المستخدمة في تقييم المشروع الاستثماري في ظروف مختلف وهي كمايلي:

1. تقييم المشروع في ظل ظروف التأكد

يعتمد هذا التقييم سريان ظروف التأكد التي على أساسها يتم المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية، واتخاذ القرار ببدء التنفيذ المشروع في حالة ثبوت جدارته وبعض هذه المعايير تتجاهل قيمة الوقت بالنسبة إلى نفود تماما، وبعض هذه الآخر يقوم بتعديلات الوقت للتدفقات النقدية ومن بين طرق الغير المعتدلة للوقت توجد فترة الاسترداد، ومعدل العائد الداخلي، ودليل الربحية ويظهر في هذا التقييم أسلوب موازنة رأس مال وتقييم مشاريع المستقلة والمفاضلة بينها في حالة عدم كفاية الموارد المتاحة لتنفيذ هذه المشاريع.¹

2. تقييم المشروع في ظل عدم التأكد

هو تقييم يقوم على عدم التأكد من خلال درجة المخاطرة فيه تكون بقوة أي تقترب من 100%، وهي قرارات تحدث في مجال الاستثمار وتحتاج إلى خبرة عالية في إجراء دراسات الجدوى في مجال الاستثمار وتحتاج إلى دقة كبيرة في إجراء دراسات الجدوى وتطبيق أساليب مرتفعة من التقدم لكي يتخذ القرار الاستثماري في مثل تلك الظروف.²

3. تقييم المشروع في ظل المخاطرة

يكون تقييم من خلال درجة معينة من مخاطر والتي تكون قريبة جيدا من نسبة 100% مما يعني أن القرارات تتم في إطار اتخاذ قرار الاستثماري في الواقع العملي مما يسمح إلى انخفاض النسبة وابتعادها عن مخاطر وكلما ابتعدت كانت قابليتها لتحقيق أكثر فيها يتعلق بالمشروعات الاستثمارية وهنا تلعب دراسات دورا كبير في اتخاذ قرار الاستثمارية في مثل تلك الحالات إلا أنها توفر الكثير من المعلومات ونساعد على حل العديد من المشكلات التي تواجه هذا النوع القرارات.³

يعتبر القرار الاستثماري من القرارات الأكثر أهمية وخطورة للمشروع، وذلك لأنه تحتوي على ارتباط مالي ولا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة كبيرة، وهذا مرتبط ارتباط وثيقا بقرار التمويل لأنه سيكون مقارنة بين معدل مردودية المشروع الاستثماري وتكلفة تمويله.

¹- نصر الدين بن مسعود ، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، تخصص بحوث عمليات، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010، ص: 188-189.

²- حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق، الأردن، 2006، ص: 194.

³- نفس المرجع، ص: 195.

المطلب الثاني: قرارات التمويل

يعتبر قرار التمويل من أهم القرارات الإستراتيجية في المؤسسة إن لم نقل أهم قرار من بين القرارات الأخرى لأنه على أساسه تتخذ القرارات المالية.

أولاً: مفهوم قرار التمويل

يعد قرار التمويل من القرارات التي يتم اتخاذها في المؤسسة بهدف تحقيق هدف معين.

1. تعريف قرار التمويل

هناك العديد من تعاريف نذكر منها:

التعريف الأول: هو قرار الذي يتعلق بأنواع مصادر الأموال وكيفية الحصول عليها، والموازنة بين

أنواعها المختلفة في سبيل الوصول إلى هيكل رأس المال الأمثل.¹

التعريف الثاني: هي تلك القرارات المتعلقة بتحديد صياغة هيكل التمويل لمؤسسة الأعمال والتي تصل

من خلالها اختيار هيكل التمويل الأمثل بتعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة المؤسسة للسهم.²

التعريف الثالث: هو كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال وامتلاك الأموال هو يهدف لتمويل

الاستثمارات مع تحقيق أعلى ربح ممكن للمؤسسة.

ومن خلال التعريفات السابقة ممكن القول أن القرار التمويل إيجاد التوليفة مناسبة التي تحصل عليها

المؤسسة لتمويل الاستثمارات واختيار مصدر تمويل يناسبها.

2. العوامل المؤثرة في قرار التمويل

تحصل المؤسسة على الأموال اللازمة من مصادر التمويل حيث تأخذ بعين الاعتبار العوامل التالية:³

- تكلفة التمويل من كل مصدر داخليا أم خارجيا، فالتمويل مهما كان مصدره له تكلفة؛

- ملائمة التمويل للمجال الذي يستخدم فيه التمويل، فإذا كان الهدف من التمويل هو التوسع

الرأسمالي فيستحسن والحالة تلك أن يكون التمويل طويل الأجل، أما إذا كان الهدف رأس المال العامل عندها

يستحسن أن يكون تمويل قصير الأجل من أجل تخفيض التكلفة؛

- السيولة النقدية في المؤسسة وهنا يجب مراعاة وضع السيولة النقدية في المؤسسة التي ترغب في

التمويل، فإذا كان وضع حرجا عندها على المؤسسة أن تغض النظر عن التكلفة؛

¹- محمود حمام، أميرة دباش، أثر قائمة التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، العدد 04، الجزائر، 2005، ص: 71.

²- حمزة الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر، عمان، ص: 72.

³- نعيم نمر داوود، التحليل المالي، دار المستقبل، عمان، ص: 15.

- السيولة التي تفرضها الجهة التي تقوم بالتمويل، فبعض المقترضين يفرض شروطاً على المؤسسة التي تطلب التمويل مثل الضمانات التي يجب تقديمها، توزيع الأرباح، قدرة المؤسسة على إضافة تمويل آخر.

ثانياً: دور قرارات التمويل في المؤسسة

تعتبر هذه القرارات من أهم ما يجسد دور الإدارة المالية في صناعة هيكل التمويل الأمثل الذي يضمن حجم الاستثمار الذي تعمل في ظلّه الإدارة المالية وتدور هذه القرارات حول مصادر توفير الأموال وتحديد الأهمية النسبية لدور كل مصدر وبالشكل الذي يعظم القيمة السوقية للسهم، وأن مضمون قرارات التمويل يجب أن يؤكد أن الأموال المطلوبة يمكن توفيرها في الوقت المناسب خلال فترة زمنية وبأقل تكلفة ممكنة ويمكن أيضاً استثمارها في المجالات الأكثر فائدة.¹

كما تشير بوضوح إلى أن هذه القرارات لا تعمل بشكل من فراغ، وإنما هناك مجموعة من العوامل الداخلية والخارجية والتي تؤثر بشكل ومضمون هذه القرارات وبالتالي في قدرتها في تحقيق الهدف الذي تسترشد به وهو الهدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم ومن أبرز هذه العوامل كمايلي:²

- الأشكال القانونية لمؤسسة الأعمال؛
- الأنظمة التي تضعها الدولة قيام مؤسسة الأعمال بعملها وتنظيم علاقتها بالمجتمع؛
- حجم المؤسسة وطبيعة عملها؛
- التطورات الاقتصادية المحيطة؛
- الأسواق والمؤسسات المالية؛
- مدى انفتاح المؤسسة على العالم استيراداً وتصديراً.

يمكن القول أن القرار التمويلي يبحث في الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمار، فيجب عليها أن تختار المشاريع التي تضمن لها مردودية مرتفعة مع تكلفة منخفضة وتقلص من أخطار الإفلاس.

¹- موفق عدنان عبد الجبار الحميري، أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة، دار الوراق، عمان، 2010، ص: 35.

²- نفس المرجع، ص: 35.

المطلب الثالث: قرارات توزيع الأرباح

تعد القرارات المتعلقة بالتصرف في الأرباح من بين أكثر الموضوعات الأهمية في الإدارة المالية كما هو الحال مع بقية القرارات المالية.

أولاً: مفهوم توزيع الأرباح

يمكن تعريف الأرباح كمايلي:

1. تعريف توزيع الأرباح

هي جزء من الأرباح التي يقوم المسير بتوزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العامة في شكل نقدي أو عيني، هذه الأرباح ناتجة عن نشاط الدورة الحالية أو سابقة لتلبية احتياجات الملاك أو إرسال إشارة للسوق عن وضعية معينة وتكون هذه التوزيعات من الموارد الداخلية أو الخارجية للمؤسسة.¹

2. تعريف سياسة توزيع الأرباح

هو قرار يتضمن توزيع الأرباح أو احتجازها لإعادة استثمارها في المؤسسة، وتشمل سياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية والتي ينتج عنها تعظيم سعر السهم.²

ويعرف أيضا على أنه مجموعة الأدلة والإرشادات التي تعتمد عليها الإدارة المالية عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح أي الأرباح الصافية والذي تقوم المؤسسة بتوزيعها على مساهميها حسب نسبة الأسهم التي يملكونها.

ومن خلال التعريفات السابقة يمكن استخلاص أن قرار توزيع الأرباح مفاضلة بين توزيع على المساهمين وبين احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها.

3. الأهمية

تتمثل أهمية سياسة توزيع الأرباح فيمايلي:³

- تؤثر على حجم الاستثمارات التي تقوم بتنفيذها الشركة والتكلفة الحدية للأموال؛
- تؤثر على حجم المؤسسة وارتباط المساهمين حملة الأسهم العادية؛
- تأثير على سعر السوقي والعائد أيضا؛

¹ - محمد زرقون ، أثر الائتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية ، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، العدد 08 ، 2010، ص: 85.

² - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوائل، عمان، 2009، ص: 457.

³ - دريد كامل آل شيب، مرجع سابق، ص: 205.

- تؤثر على هيكل رأس مال المؤسسة وطريقة تمويل استثماراتها سواء من الأموال الذاتية أو الأموال المقترضة؛
- تأثير على التدفقات النقدية وسيولتها ومعدل نموها المستقبلي وكذلك تكلفة مصادر الأموال لدى المؤسسة.

ثانياً: أشكال سياسة توزيع الأرباح ومحدداتها

يمكننا تحديد الأشكال والمحددات كمايلي:

1. أشكال سياسة توزيع الأرباح

هناك نمطان من توزيع الأرباح هما:

1.1 التوزيع النقدية: وهي تنقسم إلى ثلاث أنواع وهي:¹

أ. سياسة نسبة توزيع الأرباح منتظمة: هي سياسة مبنية على دفع توزيعات أرباح في كل فترة زمنية.

ب. سياسة نسبة توزيعات الأرباح الثابتة: تقوم هذه السياسة على دفع أرباح نقدية للمساهمين في الشركة كنسبة من الأرباح بعملة التي تعمل به الشركة.

ج. سياسة توزيع أرباح منخفضة أو متزايدة: تفوق هذه السياسة على دفع توزيعات أرباح ثابتة ولكن بمبالغ منخفضة، وتقوم هذه الشركة بزيادة هذه التوزيعات حين تحقق أرباح أعلى من أرباحها العادية في فترة زمنية معينة.

2.1 التوزيعات في شكل أسهم: وتنقسم إلى نوعان:²

أ. التوزيعات على شكل أسهم مجانية: يقصد بها إعطاء المستثمر إلى عدد من الأسهم بدلا من إعطاء توزيعات نقدية، يتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنية ما يمتلكه من أسهم الشركة بهدف إعادة الرسمة أو الهيكلة.

ب. إعادة شراء الأسهم العادية: قد تلجأ الشركة في بعض الظروف إلى إعادة شراء أسهمها العادية التي أصدرتها ومثل هذه إجراءات تؤدي إلى خلق ما يسمى بالأسهم النقدية وهي عبارة عن سهم سبق إصداره ثم أعيد شراؤه بإحدى الطرق ويعتبر حافز من هذه الهيكلة الحصول على الأسهم للدمج أو امتلاك شركات أخرى.

¹- فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الحامد، عمان، الطبعة الثانية، 2009، ص: 313-314.

²- نفس المرجع، ص: 315.

2. محددات سياسة توزيع الأرباح

تتمثل محددات هذه السياسة فيمايلي:¹

1.2 الأرباح المتوقعة: تتمثل في ربحية السهم الواحد حتى تمكن من زيادة التوزيع النقدي للأرباح، ولهذا السبب يعول العديد من المستثمرين ومحلي الأرباح الأوراق المالية على استقرار ربحية السهم الواحد ومعدلات النمو لان هذا الاستقرار يستخدم كمؤشر لتصحيح التنبؤات بتوزيع الأرباح.

2.2 الأنماط السابقة لتوزيع الأرباح: تختلف أنماط التوزيع الأرباح باختلاف اتجاهات الإدارة المالية إذ أن هذه الأنماط تتحدد علاقتها بربحية السهم الواحد، فهناك أنماط مستقرة وهناك أنماط منتظمة مع علاوة إضافية للتوزيع النقدي.

3.2 النقد: يعد النقد وإدارة الدورة النقدية من المواضيع المهمة وتشكل محورا رئيسيا لهدف الإدارة المالية فيما يتعلق سيولة أي بالهدف القصير الأمد.

4.2 نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم الواحد: تمثل نسبة سعر السهم إلى ربحية والمعروفة بمضاعف السهم أحد أهم الأدوات التحليلية المهمة في سوق الأوراق المالية وتكتسب أهميتها من كونها تعكس حالة التفاؤل والتشاؤم بشأن أسعار السهم.

5.2 القابلية التسويقية: واحدة من الاعتبارات التي ينظر إليها المستثمر بأهمية خاصة وهي وجود أسواق كفاءة ومستثمر لتصريف الأوراق المالية، نظرا للاختلاف نوع وحجم وسعر تلك الموجودات فإن سيولتها وسرعة تحولها إلى نقد هو الآخر تباين وهذا ما يعرف بالقابلية التسويقية.

¹ - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص ص: 884 - 888.

ثالثا: دور قرارات توزيع في المؤسسة

إن توزيع الأرباح في المؤسسة يتم من خلال تقسيم النتائج المتحصل عليها في نهاية السنة كمكافأة للمساهمين، ويعتبر قرار توزيع الأرباح من عدمه مهما جيدا لأنه في حالة عدم توزيع هذه الأرباح سيشكل لدى المؤسسة مصدر مهم من مصادر التمويل ألا وهو التمويل الذاتي.

وعليه تتميز المؤسسة فيما يتعلق بتوزيع الأرباح بمايلي:¹

- هناك مرونة كبيرة في المؤسسة تسمح لها بتحديد سياسة للمكافأة، فالمقاول بإمكانه الاستهلاك الحالي حسب الإدارة؛

- مكافأة المقاول يمكن إخراجها من المؤسسة بأوجه مختلفة: اقتطاعات بمختلف الأشكال، استهلاك شخصي لمنتجات المؤسسة، الأموال ملك المؤسسة لكن يتم استعمالها من طرف المقاول؛

- الاعتبار الجبائية تؤثر على نوع المكافأة المقدمة للمالك المدير؛

- تمثل سياسة توزيع الأرباح تعلق كبير بهيكل الملكية؛

- كما يمكن وجود مساهم خارجي في المؤسسة يرفع من نسبة الأرباح الموزعة.

يمكن القول أن قرار توزيع الأرباح يتعلق بالجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين، والجزء الذي سيعاد استثماره، هذا القرار ينتج عن القرارين السابقين، فكلما كان قرار الاستثمار والتمويل جيدا كلما كانت المؤسسة تتوقع ارتفاع أرباحها بانتظام.

ومن خلال ما سبق تهدف القرارات المالية إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة من خلال مجموعة من القرارات السابقة مما يؤدي تأثير القرار المالي بطبيعة النظام بإضافة إلى مجموعة من المتعاملين الاقتصاديين الذي يؤثر بقراراتهم وسلوكياتهم على مستوى قرار التمويل بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

¹ - سمية لزغم، مرجع سابق، ص: 39.

المبحث الثالث: مساهمة القرارات المالية في إعداد الهيكل المالي الأمثل

يعتبر القرار المالي من أهم القرارات التي يتوجب على الإدارة اتخاذها كي تضمن للمؤسسة، الاستمرارية والنجاح، وكذلك يعد القرار المالي أمر ضروري، ولا يمكن للمؤسسة أن تحافظ على بنائها إلا من خلال اتخاذ مجموعة من القرارات التي بتنفيذها تستمر المؤسسة، وهذا ما يؤثر بشكل مباشر على بناء وإعداد هيكل مالي مناسب.

المطلب الأول: دور السياسة المالية في تحديد القرارات المالية

تعتمد السياسة المالية على تحديد مجموعة من القرارات المالية بالاتفاق مع السياسة العامة للمؤسسة، فهي تسمح من تدرج الأولويات وانتقاء القرارات وتحديد الأهداف، كما نجدها تأخذ صدارة الأولويات في المؤسسات المالية وأحيانا تحتل المرتبة الثانية بعد الإستراتيجية الصناعية والتجارية في بعض المؤسسات.

أولاً: الإستراتيجية الصناعية والتجارية

حتى تتمكن أي مؤسسة من تحقيق ربح أكبر من منافسيها يجب أولاً وضع سياسة بتحليل المحيط الاقتصادي، الصناعي، التجاري مما يساعدها على تحقيق مردودية أعلى، مستوى النشاط فإن الخطر الصناعي يتسع والعكس صحيح.¹

ثانياً: مكانة المساهمين في المؤسسة

توجد عدة حالات لمكانة المساهم في المؤسسة:²

- يمكن أن يملك مساهم أغلبية أسهم الشركة والذي يكون في العادة هو المسير؛
- يمكن أن يكون المساهم هو المسير رغم امتلاكه لأسهم قليلة في الشركة؛
- لا يرغب أي مساهم في تولي تسيير المؤسسة ولذلك توكل مهمة تسيير المؤسسة إلى المسير

خارجي.

وبينما على مستوى السياسة المالية تعتمد على: توزيع واسع للأرباح على المساهمين لإشباعهم ومحاولة صرف أنظارهم عن وجوب تحسين قيمة أسهمهم، وكما هي معارضة للجوء للاستنادة لان ذلك يزيد من خطر الإفلاس وأيضاً يمكن أن يعارض في عملية رأس المال لان ذلك يضم المساهمين الجدد إلى المؤسسة.

¹- هاجر عدوى، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، قسم

العلوم التجارية، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2006، ص: 99.

²- نفس المرجع، ص: 99.

ثالثاً: المحيط المالي

تتوقف السياسة المالية على المحيط المالي إذ ليست متطابقة في اقتصاديات الأسواق المالية واقتصاديات المديونية.¹

1. في اقتصاديات المديونية

في هذا المحيط تميل المؤسسات إلى:

- الإفراط في الاستثمار لأن كل استثمار له مردودية التضخم؛
- انجاز استثمارات ذات قيمة الذمة العالية التي يعاد تقسيمها بوتيرة على الأقل مماثلة للتضخم.

2. في اقتصاديات الأسواق المالية

في الاقتصاد تغطي احتياجات التمويل أساساً من إصدار الأوراق المالية في سوق رؤوس الأموال، بينما تتولى مصارف توزيع القروض على الأشخاص لاقتناء الاستثمارات العقارية التي لا يمكنها الدخول في السوق المالية، وبالفعل فإن المستثمرين ليسوا على استعداد لاقتناء أوراق مالية ليحققوا معدل مردودية حقيقي حالي أو مستقبلي موجب.

وعليه تعتبر السياسة المالية أمر مهم وإيجابي وفعال في تحديد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية.

¹ - هاجر عدوى، مرجع سابق، ص: 100.

المطلب الثاني: علاقة القرارات الإستراتيجية في تركيبة الهيكل المالي

يمكن دراسة هذه العلاقة رابطة بين القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية ووضعيتها في السوق الحقيقية، بما أن أسواق السلع والخدمات هي أسواق غير كاملة، يوجد بالضرورة تفاعلات إستراتيجية بين قرارات المؤسسات ذات الأنشطة مشابهة، ولهذا السبب نجد أن المؤسسات تراعي اختيار هيكلها المالي سلوك منافسيها وبالتالي تأثيرهم في السوق.¹

كما أن دراسة العلاقة بين الهيكل المالي والخيارات الاستراتيجية تستوجب مجموعة من العلاقات كون هذه العلاقة غير مباشرة، هذا يجب التطرق أولاً إلى طرفي المصلحة في المؤسسة (الملاك) وهم المسيرين و(أطراف داخلية) المساهمين، نجد بأن لكل منهم وجهة نظر متعلقة بالهيكل المالي والخيار فالنسبة للمسيرين نجد أنهم يهدفون إلى بقاء المؤسسة ونموها في ظل التعقيدات والإمكانيات المتاحة (محدودة)، لذلك فأنهم ينظرون إلى هيكل رأس مال من زاوية الاستراتيجية، وبالتالي فإن خيار الاستراتيجية الذي تتبناه المؤسسة بين طرفي علاقة العامل مشترك فيها هو الهيكل رأس المال، أما بالنسبة للمساهمين نجد أن الهيكل المالي يتأثر بدرجة كبيرة بأرائهم وتطلعاتهم لأن هدفهم الأول هو تحقيق الربح أي أن نظرتهن نظرة مالية وعليه فإن الخيار يجب أن يضع لمعايير التسيير المالي وان يكون مناسباً لشكل التمويل المختار.²

إن تركيبة الهيكل المالي لها تأثير بالغ علاقة المؤسسة مع الأطراف التي تتعامل معهم، وهذا ما يؤثر بدوره على الإستراتيجية العامة لهذه الأخيرة ومن بين خلال الفترة نحاول توضيح تأثيرهم تركيبة الهيكل التمويلي على كل من المساهمين، الزبائن الموردون.³

أولاً: تركيبة القرارات الاستثمارية وأثرها على الهيكل المالي

إن تركيبة القرارات الاستثمارية للمؤسسة الاقتصادية لها تأثير بالغ على عملية اختيار المؤسسة لمشاريعها الاستثمارية، فأموال الاستدانة مثلاً تحفز المساهمين على خوض مشاريع تتميز بمخاطر عالية، والتي لا يمكن القيام بها عن طريق أموال الملكية، وعليه فإن المؤسسة الاقتصادية تقوم باختيار هيكلها تمويلي الأمثل الذي يتوافق قدر الإمكان مع مشاريعها الاستثمارية، أما الحالة التي تسبق فيها قرارات التمويل قرارات الاستثمار ينتج عنها ظهور ما يسمى بالخطر المعنوي نتيجة عدم التوافق بين تركيبة الهيكل التمويلي المحددة قبلياً مقارنة بقرارات الاستثمار هذا ما لها من تأثير بالغ على قرارات الهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية.

¹ - محمد شعبان، مرجع سابق، ص: 74.

² - معاذ حراش، أحمد نمر، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، تخصص مالية مؤسسة، جامعة البويرة، الجزائر، 2015، ص: 50.

³ - محمد شعبان، مرجع سابق، ص: 74.

ثانياً: تركيبة الهيكل التمويلي وعلاقة المؤسسة بمحيطها

تعرض المؤسسة عندما تتميز بمعدل استنادة عالي عقود ضمان لزيائنها منتجاتها المباعة لهم، يصبح هؤلاء الزبائن لهم حساسية اتجاه إفلاسها، وعليه فإن الطلب على منتجات هذا النوع من المؤسسات يعتمد على بنيتها المالية فكلما زاد معدل استنادتها كلما قل الطلب على منتجاتها خاصة إذا كانت منتجاتها من السلع المعمرة، كما أن أموال الاستنادة تعزز القدرة التفاوضية للمؤسسة الاقتصادية مع مورديها، وذلك لنتيجة أن الدائنين يسعون لحماية المؤسسة المقترضة من الوقوع في الإفلاس، بهدف حماية حقوقهم فيها، وهذا ما يجعلهم يفرضون قيود على إدارة هذه المؤسسة في كثير من مجالات التسيير ومن بين هذه تعزيزات تعزيز المفاوضات التجارية مع الموردين.

بالرغم من اختلاف وجهات النظر كلا الطرفين فإن الخيار الاستراتيجي يتأثر بدوافع وأهداف كلاهما، ويجب العمل على خلق التوازن بين الهيكل المالي والخيار المناسب بهدف ضمان فعالية الأداء الداخلي للمؤسسة، وتحقيق الأهم وهو حماية مصالح الضمان المؤسسة وضمان استمراريتها هذا يعود بالنفع على كل الأطراف.

وعليه تأثير كل من المسيرين والمساهمين على الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي كل حسب وظيفته، وهذا ما يخلق نوع من الارتباط ونجد من كل منهم له تأثير.

المطلب الثالث: اختيار الهيكل المالي الأمثل

تختار المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من الاعتبارات (محددات الهيكل المالي) ومع تغير هذه الاعتبارات يتغير الهيكل المالي، غير أنه يجب أن يكون لدى إدارة المشروع دائماً تصور محدد لهيكلها المالي في ضوء هذه التغيرات، فإذا كانت النسبة الفعلية للأموال المقترضة بداخل الهيكل المالي للمؤسسة أقل من النسبة المستهدفة فإن أي توسعات خاصة بالمؤسسة تستدعي زيادة الهيكل المالي ويتم ذلك من خلال إصدار سندات أو الاقتراض من البنوك والمؤسسات المالية، أما إذا كانت نسبة الدين أعلى من النسبة المستهدفة فإن التمويل الإضافي يتم من خلال الأموال.¹

إن التركيبة المستهدفة لرأس المال هي عبارة عن نسب المزيج التمويل المرغوب فيه من قبل إدارة المؤسسة والمكون من كل من التمويل (الخصوم) والتمويل الممتلك (حقوق الملكية)، والتي يتحقق عندها تعظيم قيمة سهم المؤسسة في السوق المالي بمعنى آخر، فالحديث هنا هو عن تركيب جانب الخصوم والحقوق الملكية في الميزانية والذي يتم عليه في تمويل جانب الأصول من تلك الميزانية.²

إن تعظيم ثروة أصحاب المؤسسة مرتبط بالقيود المفروضة على المؤسسة والحدود المسموح بها للاستدانة من المؤسسات المالية عن طريق مجموعة من النسب الهيكلية، كما أن الأمر مرتبط أيضاً بهدف المؤسسة فإن كانت هذه الأخيرة تبحث عن الاستقلالية المالية من أجل المحافظة على سلطة المساهمين الرئيسيين الحاليين، فإنها ستعطي الأولوية للتمويل الذاتي ثم الديون، حتى لا تزيد من عدد المساهمين أما إذا كانت المؤسسة تبحث عن المردودية المالية المثلى لأموالها الخاصة، فإنها تلجأ للمزيد من الاستدانة للاستفادة من القسوى من الرفع المالي.³

وتحدد قدرة الاستدانة المؤسسة بهيكلها المالي وقدرة التسديد، فإن كانت نسبة ضعيفة فإن على المؤسسة البحث عن وسيلة الأخرى للاستدانة ولكل مؤسسة يوجد حجم أقصى للاستدانة والذي بعده تصبح الأخطار كبيرة وعليه يصبح التوازن المالي مهدد بسبب أي ظرف أو حادث تتعرض له.

ومن الأهمية أن يشتمل الهيكل المالي على مزيج تمويلي متناسق من الناحية المالية مع حجم الاستثمارات في الأصول وهنا يرى البعض أن الاعتماد على مصادر التمويل الذاتية بشكل كبير، وعلى الديون بشكل محدود يضمن الأمان المالي للمؤسسة إلا أن يساعد على تحقيق مستوى رفيع من الربحية والحالة المعاكسة قد تؤدي إلى ربحية مع عدم تحقيق الأمان المالي نتيجة درجة المخاطر المالية.⁴

¹ - عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 401.

² - عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق، ص: 403.

³ - مليكة زغيب، نعيمة غلاب، تحليل أساليب التمويل للمؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة الصناعي العمومي -، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات

الملتقى الدولي (سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات: دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21-22

نوفمبر، ص: 08.

⁴ - نفس المرجع، ص: 09.

وحتى يمكن تحقيق الأمان لابد من تحقيق معدل عائد على الأموال المستثمرة في الأصول يفوق معدل الفائدة التي يتم دفعها للدائنين، وإلا وقعت المؤسسة في دائرة الفشل المالي إلا أن اختيار مصدر التمويل لا يجب أن يأخذ تبعاً لقيود التوازن المالي فقط، لكن يجب أيضاً أن تأخذ في الحساب هدف المردودية، ذلك أن مصادر التمويل لها تأثيرات جد مختلفة على المردودية.¹

وعليه يجب على المدير أن يهتم بتأثير مصادر التمويل المستخدمة على قيمة المؤسسة على المدى الطويل والمتوسط وهذا يتطلب اختيار المؤسسة لهيكل مالي مناسب، والذي يوضح العناصر التي ينبغي أن تعتمد عليها المؤسسة في تمويل موجوداتها ونسبة كل عنصر فيه، مع الأخذ بعين الاعتبار الموازنة بين العائد والمخاطر الناجمين عن الهيكل المستهدف، أي تكون عناصر المخاطر الناجمة عن استخدام مصدر التمويل منخفضة التكلفة ومتوازنة مع العائد الذي يحققه والمتمثل في زيادة الربحية وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.²

¹ - غنية بوربيعة، مرجع سابق، ص: 148.

² - نفس المرجع، ص: 149.

ملخص

إن مهمة اتخاذ القرارات هي مهمة أساسية في قيام الوظيفة المالية بعملها، فهي تتأثر كباقي القرارات الإدارية بمجموعة من العوامل والمؤثرات سواء من البيئة الداخلية، أو البيئة الخارجية، ودرجة التأكد المحيطة بها، ومدى إلمام متخذ القرار بالمعلومات اللازمة لاتخاذ القرار المناسب.

إن أمام المؤسسة مجموعة من القيود التي لا يمكن إقصاؤها عند اختيار هيكل مالي معين، وتكون لها القدرة على مواجهة تلك القيود والتكيف معها هو دليل على كفاءتها، قد تكون المؤسسة بحاجة إلى التعديل في هيكلها المالي تبعاً لسياسة مالية معينة.

إن الهيكل المالي والقرارات المالية تعد أدوات هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى من خلالها المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق أهداف التي تتمحور أساساً حول تعظيم العائد من جهة وتخفيض التكاليف المخاطر من جهة أخرى.

وعليه لابد من المؤسسة إدراج قراراتها المالية بهدف دراسة بدائل التمويل و ثم تحليل المعايير التي يتم على أساسها اختيار هيكلها المالي الأمثل ويتم اسقاط ذلك على وحدة نفضال تبسة خلال الفترة (2013-2015).

الفصل الثالث:

مساهمة القرارات المالية في اختيار الهيكل المالي الأمثل لمؤسسة نقلال وحدة تبسة

يحتوي هذا الفصل على ثلاث مباحث كالآتي:

المبحث الأول: تقديم عام لوحدة نقلال تبسة؛

المبحث الثاني: عرض الميزانيات المالية لوحدة نقلال تبسة؛

المبحث الثالث: تقييم نتائج الدراسة.

تمهيد

من أجل تغطية جوانب الموضوع المدروس ومحاولة إعطاء نظرة عن الجانب التطبيقي سنقوم بدراسة وحدة نفضال - تبسة- من خلال إلقاء نظرة عامة على هذه الوحدة، لما لها من ثقل ووزن كبير في الاقتصاد الجزائري ولها تحديات مستقبلية ضمن برنامج الدعم الاقتصادي لعرضها كحالة تطبيقية المعرفة، واقعها، ومستجداتها في أثر الهيكل المالي الذي يتناسب مع وضعها.

وعليه من خلال هذا سيتم دراسة الهيكل المالي لوحدة نفضال - تبسة- وذلك بتقديم عام لهذه المؤسسة، وكذلك معرفة وضعيتها المالية إذا كانت جيدة أم لا ويكون هذا من خلال دراسة التحليل المالي. وكذا القرارات المالية التي تم اتخاذها من طرف المؤسسة من سنة إلى أخرى من أجل تحقيق أعلى قيمة ربحية.

المبحث الأول: تقديم عام للوحدة نפטال

مقاطعة الوقود لولاية تبسة هو موضوع هذه الدراسة التطبيقية و المتواجدة بطريق بكارية بتبسة، يمتد نشاط المقاطعة على كافة بلديات الولاية وعلى طول حدودها حيث تتوفر المؤسسة على إمكانيات للقيام بمهامها بحيث أن هذه الإمكانيات تستخدم لتحقيق مختلف الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، كما أن هذه الأهداف هي أهداف مسطرة من طرف المؤسسة الأم.

المطلب الأول: عموميات حول الوحدة

فيمايلي يتم عرض مفهوم الوحدة ومهامه أو الأدوار التي تعتمد عليها وأهدافها المسطرة والتي تعتمد عليها.

أولاً: التعريف بوحدة نפטال ومهامها

تعتبر وحدة نפטال من أهم الوحدات الوطنية لتسويق وتوزيع المواد البترولية وتسعى إلى تحقيق أهدافها المسطرة.¹

1. التعريف

أنشأت وحدة نפטال "تبسة" بالمرسوم 80-101 الصادر في 06 أفريل 1980 تحت تسمية المؤسسة الوطنية لتكرير وتوزيع المواد البترولية ERDP وبعد حوالي سبع سنوات من النشاط استبدلت هذه الأخيرة بالمؤسسة الوطنية لتسويق و توزيع المواد البترولية NEFTAL بموجب المرسوم 87-189 الصادر في 27 أوت 1987 مع العلم أن الوحدة تتوفر على إمكانيات بشرية مقدر ب 426 عامل منهم 25 إطار و 401 عمال تنفيذيون.

2. المهام

وهي مكلفة بتسويق و توزيع المواد البترولية التالية:

- مختلف أنواع الوقود (الممتاز، العادي، بدون رصاص، المازوت...)
- جميع تشكيلات وأنواع الزيوت؛
- مختلف أنواع الإطارات المطاطية (PNEU + CHAMBRE à AIR)؛
- غاز البترول المميع كوقود (سير غاز)؛
- الغاز الطبيعي (بوتان، بر وبان)؛
- تلعب دور وسيط في توزيع مادة الزيت بين المستهلك و مراكز تواجد هذه المادة.

¹ - معلومات مقدمة من طرف وحدة نפטال تبسة.

ثانيا: دور وحدة نפטال وأهدافها

إن وحدة نפטال "تبسة" مؤسسة لا يقل نشاطها أهمية عن نشاطات المؤسسات الأخرى في ظل الإمكانيات المادية والبشرية المتاحة لها. ويتمثل نشاطها في تعبئة وتوزيع مادة إستراتيجية وحيوية، واسعة الاستهلاك ألا وهي جميع مشتقات البترول، وهي تعمل تحت هذا المنظور على تطوير توزيعها ونوعا بقصد تغطية السوق وتحقيق رغبات ومتطلبات المستهلكين وبالتالي المحافظة على استمراريتها وتحقيق مردودية أكبر وهي في ظل ذلك تسعى لتحقيق¹:

- رفع حجم مبيعاتها؛
- رسكلة عمالها لمواكبة التطورات؛
- التكفل بصيانة عتادها ومعداتنا؛
- صيانة خزاناتها دوريا؛
- السهر على تزويد حاجيات جميع نقاط البيع التابعة لها بكل المواد لضمان تلبية حاجيات المستهلك.

وعليه هذه الوحدة البترولية تسعى إلى تحقيق أهدافها والتي تعمل على إنتاج أنواع الوقود والزيوت حيث يتمثل نشاطها في تعبئة وتوزيع المواد وتعمل تطوير وتحقيق رغبات ومتطلبات المستهلكين والمحافظة على الاستمرارية.

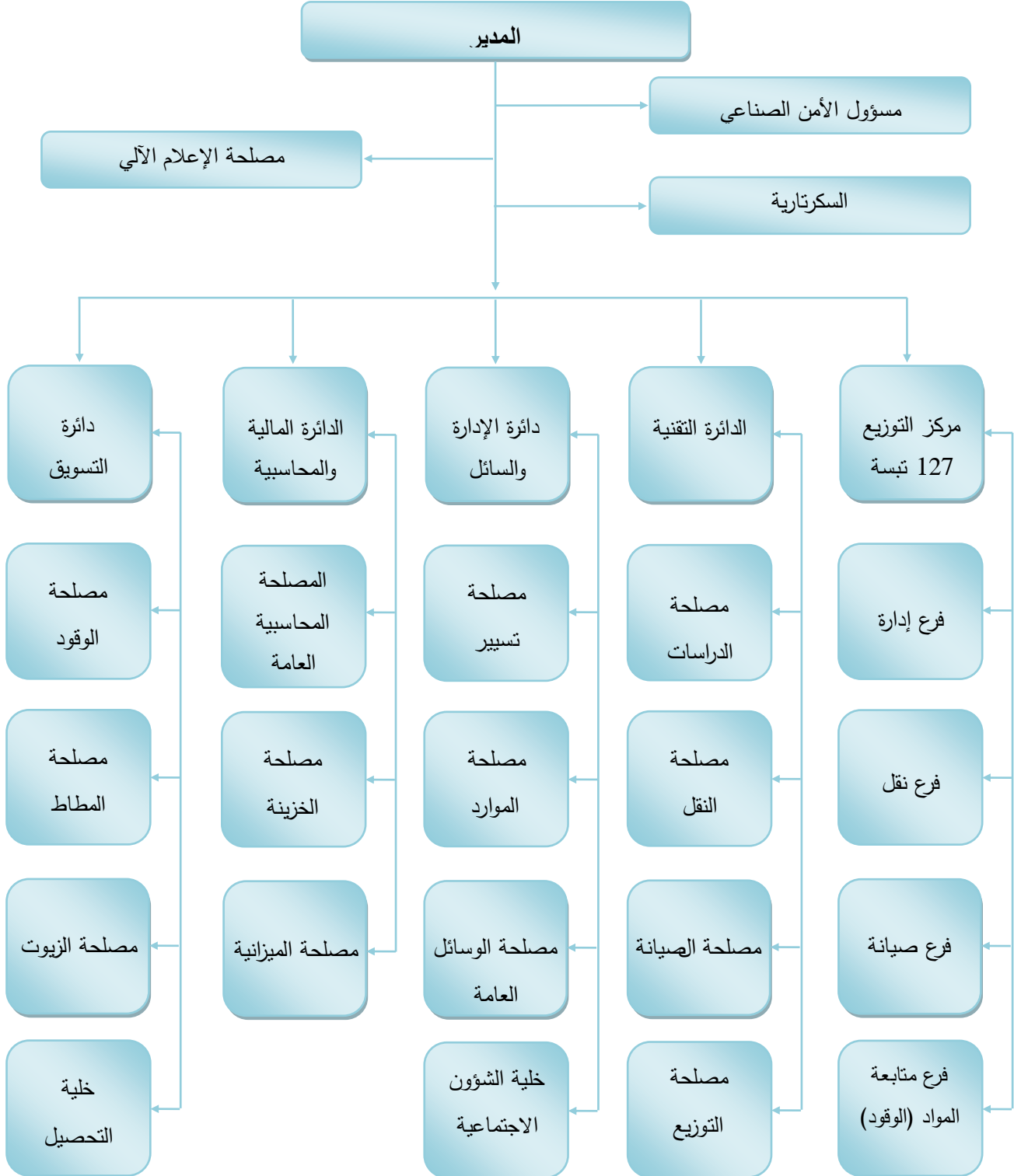
¹ - معلومات مقدمة من طرف وحدة نפטال تبسة.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لوحدة نפטال - تبسة-

من الضروري أن يكون لكل وحدة أو مؤسسة مهما كان نوعها أو طابع نشاطها هيكلًا تنظيميًا يوضح

مختلف الإدارات والأقسام والوحدات المشكلة لتنظيمها العام، فيما يلي عرض للهيكل التنظيمي لوحدة:

الشكل رقم (09): الهيكل التنظيمي لوحدة نפטال تبسة



المصدر: وثائق من المؤسسة

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن:¹

1. مدير المقاطعة

وهو المسؤول الأول بالمقاطعة حيث يشرف ويعمل على متابعة سير مختلف الإدارات بالمقاطعة وتطبيق ما يصدر عن المديرية العامة من قرارات لأجل السير الحسن لنشاط المؤسسة (المقاطعة) والتي مهامها تسويق وتوزيع المواد البترولية برئاسة مجلس الإدارة.

2. سكرتارية

وتعمل على تنظيم أعمال مدير الوحدة وتميرير الإماءات كما تعمل على استقبال وإرسال الفاكسات لمختلف الجهات التي لها علاقة بالوحدة واستقبال المكالمات الموجهة إلى مدير الوحدة، ومن مهامها أيضا المحافظة على الأسرار المهنية للمديرية.

3. مصلحة الأمن الصناعي

وظيفتها الأساسية الحفاظ على ممتلكات الوحدة وسلامة عمال الوحدة من الحوادث وتوعيتهم عن طريق اللافتات الأمنية.

4. دائرة المحاسبة والمالية

المبيعات وتتمثل مهمتها الأساسية في إعداد العمليات المحاسبية بالمؤسسة، متابعة الوضعية الجبائية ومتابعة الاستثمارات، متابعة الخزينة، إعداد التكاليف وبالتالي تحديد وضعية المؤسسة، ويشرف على هذه الدائرة رئيس دائرة المالية والمحاسبة ويساعده رؤساء المصالح، ورؤساء الفروع، والعمال التنفيذيون

5. الدائرة التجارية أو التسويقية

وتقوم هذه الدائرة ببرمجة عمليات التموين والتوزيع إلى جانب إيصال السلع إلى المستهلك في أحسن الظروف بالإضافة إلى دراسة احتياجاته واحتياجات شبكة التوزيع؛

6. دائرة المستخدمين والوسائل العامة: ومن مهامها:

- تسيير العمال أو المستخدمين؛
- تسيير الأجور؛
- تسيير التكوين وإعداد نظم الترقية؛
- توفير جميع مستلزمات المكاتب من وثائق إدارية، أدوات الكتابة، ألبسة الأمن الصناعي، ألبسة عمال الصيانة،... الخ.

¹ - معلومات مقدمة من طرف وحدة نפטال تبسة.

7. دائرة التقنية والصيانة: مهامها تكمن في:

- الإشراف على تركيب محطات التوزيع LES STATIONS SERVICES وصيانتها؛
- صيانة وسائل النقل للوحدة والحفاظ على سلامتها لتفادي العطل " LES PANNES " والمحافظة على استمرارية العمل وخاصة أن وسائل الوحدة هي شريان وظيفة التموين والتوزيع
- متابعة وضعية الآليات المتحركة للوحدة؛
- إعداد برامج الصيانة والمراقبة للآليات.

8. مصلحة الإعلام الآلي

تقوم هذه الخلية بتسجيل كل العمليات التموينية والتوزيعية، وإعداد ملفات الزبائن وتسجيل العمليات المالية وإعداد قوائمها لتسهيل عمل الدائرة المالية؛

9. خلية الشؤون الاجتماعية

تهتم بتوفير كل الخدمات الإجتماعية لعمال الوحدة بمختلف مناصبهم ومن بين هذه الخدمات:

- مستوصف للعلاج؛
 - مساعدات مالية للمستحقين؛
 - تعويضات الدواء؛
 - أنشطة ترفيهية لأبناء العمال (العطل الصيفية، رياضة..الخ).
- يمثل الهيكل القدم من طرف الوحدة الهيكل التنظيمي للوحدة والتي تتضمن التعريف بمهام كل عمال الوحدة والمصالح والخلايا المتوفرة فيها.

المطلب الثالث: إمكانيات المؤسسة ومنتجاتها

تعتبر إمكانيات المؤسسة ومنتجاتها هي أهم وسيلة التي تسمح لها بإنجاز أعمالها والمتمثلة في مايلي:

أولاً: إمكانيات المؤسسة

مقاطعة تبسة تحتوي على إمكانيات مالية وبشرية معتبرة منها¹:

1. الإمكانيات المالية

تمثل الموارد المالية كل الأموال الضرورية واللازمة لأداء النشاط وتحقيق الأهداف، ووحدة نפטال بتبسة تتوفر على موارد مالية معتبرة تسمح لها بإنجاز أعمالها وباعتبارها تابعة لمؤسسة وطنية عمومية فإن الدولة هي التي تتكفل بتوفير الأموال اللازمة للقيام بعملية توزيع المنتجات البترولية، ولمختلف النشاطات الأخرى، وتتعامل وحدة نפטال بتبسة في حالة الاقتراض مع البنك الجزائري الخارجي BEA كما تملك الوحدة حساب خاص بها في هذا البنك ويمكن القول أن الوحدة ممولة من الناحية المالية من طرف الدولة؛

2. الإمكانيات البشرية

تضع مقاطعة نפטال تحت تصرفها عددا معينا من القوى العاملة بمختلف الفئات وذلك بهدف العمل على توفير الانسجام بين الاحتياجات لهذه الموارد والإمكانيات المسيرة لها ويشمل القطاع على 599 موظف موزعين كما يلي:

جدول رقم (01) توزيع العمال في مؤسسة نפטال - تبسة -

البيان	إطار	منسق	منفذ	المجموع
عمال دائمين	81	140	315	536
عمال مؤقتين	/	15	48	63

المصدر: معلومات مقدمة من المؤسسة

نلاحظ في توزيع العمال أن هناك عمال دائمين و المؤقتين حيث أن العمال الدائمين لهم 315منفذ و140 منسق و81 إطار وبالتالي نقول أن العمال الدائمين هم المستحويين على مهام الوحدة.

¹ - معلومات مقدمة من طرف وحدة نפטال تبسة.

3. الإمكانيات المادية

كما تتوفر المؤسسة على 9 خزانات ومستودعين موزعة كما يلي:

جدول رقم (02): الإمكانيات المادية في مؤسسة نפטال - تبسة-

نوع البنزين	سعة التخزين	الخزانات
بنزين ممتاز	3210م	5001
بنزين عادي	3500م	5002
بنزين عادي	3210م	5003
بنزين عادي	3500م	5004
بنزين عادي	3210م	5005
مازوت	31250م	5006
مازوت	3510م	5007
مازوت	31270م	5008
مازوت	3210م	5009

المصدر: من إعداد الطالبة - بالتصرف-

من الجدول التالي نلاحظ أن:

- خزان 5001 بسعة تخزين 3210م (بنزين ممتاز)؛
- خزان 5002 بسعة تخزين 3500 (بنزين ممتاز)؛
- خزان 5003 بسعة تخزين 3210م (بنزين عادي)؛
- خزان 5004 بسعة تخزين 3500م (بنزين عادي)؛
- خزان 5009 بسعة تخزين 3210م (بنزين عادي)؛
- خزان 5006 بسعة تخزين 31250م (مازوت)؛
- خزان 5005 بسعة تخزين 3210م (مازوت)؛
- خزان 5007 بسعة تخزين 3510م (مازوت)؛
- خزان 5008 بسعة تخزين 31270م (مازوت).

وكل هذه الخزانات لها سعة إجمالية تقدر بـ 34870 م بإضافة إلى مستودع رقم 01 لتخزين المطاطيات تقدر مساحته بـ 2400 م² بسعة تخزين تقدر بـ 24000 وحدة.

ثانيا: المنتجات المسوقة من طرف الوحدة لتوزيع المواد البترولية

تقوم مقاطعة تبسة "نفطال" بتوزيع المنتجات البترولية المسوقة من طرف المؤسسة الأم نفطال وبالتالي المنتجات المسوقة تتمثل في الوقود، الزيوت، والمطاطيات، كما تتعامل مع مجموعة من العملاء يشترون هذه المنتجات سواء للاستعمال أو لإعادة بيعها.¹

1. طبيعة منتجات المؤسسة وأهميتها

تنقسم المنتجات المسوقة من طرف المقاطعة إلى ثلاثة أصناف هي:

1.1 **الوقود:** نجد هذا الصنف في مختلف أنواع الوقود خاصة بالسيارات الخفيفة والثقيلة.

2.1 **البنزين العادي:** يعتبر الوقود الأقدم اكتشافا واستعمالاته واسعة وعديدة.

3.1 **المازوت:** يستعمل غالبا في الميدان الفلاحي والشاحنات.

4.1 **البنزين الممتاز:** هو بنزين يملك خصوصيات تجعله مفضلا على البنزين العادي.

5.1 **البنزين بدون رصاص:** هذا النوع من البنزين هو نفسه البنزين الممتاز ولكنه يقل عنه بنسبة

كبيرة من مادة الرصاص، حيث أنه يحتوي على الأقل على 0.013 غرام في اللتر الواحد، وهذا ما يجعله يمتاز بخصوصية عالمية بعد التوجه إلى محاربة التلوث.

6.1 **الزيوت:** تتمثل فيما يلي:

أ. **زيوت المحركات التي تسير بالبنزين HUILESMOTEURESENCE:** تشمل كل الزيوت

المستعملة في محركات السيارات، الباخرات والدراجات النارية، بحيث تعمل على تثبيتها وذلك لتفادي الأكسدة، الاحتكاك والزيادة في مدة صلاحية المحركات وتتلخص أنواعها غالبا فيما يلي:

- نفتالية 40 40 NAFTALIA S.A.E.

- نفتالية 40/30 30/40 NAFTALIA

- تيميلية 40/30 TIMILIA S.A.T.

ب. **زيوت المحركات التي تسير بالمازوت Huile moteur diésel:** وهذه الزيوت تقوم بنفس دور

زيوت المحركات التي تسير بالبنزين إلا أنها تشمل كل الزيوت المستعملة في المحركات التي تسير بالمازوت وتتلخص غالبا فيما يلي:

¹ - معلومات مقدمة من طرف وحدة نفطال تبسة.

➤ شيفة 40 CHIFFA S.A.E؛

➤ شيلية هيدروليك Chilia Hydraulique؛

ج. زيوت مزدوجة الاستعمال **Huile moteur semi-synthétique**: هي عبارة عن منتج جديد يستعمل في كل المحركات التي تسير بالبنزين والمحركات التي تسير بالمازوت.

د. زيوت صناعية **HIN**: وتشمل كل الزيوت المستعملة في الآلات الصناعية وحتى الموجهة لتزيت الأسلحة، بحيث تقوم بتبريدها كما تستعمل في الآلات الغذائية وآلات ضخ المياه... الخ.

هـ. المطاطيات: وتنقسم إلى قسمين أساسيين:

- العجلات: تصنف إلى ستة أنواع:

• عجلات السيارات السياحية.

• عجلات الشاحنات.

• عجلات شاحنات الوزن الثقيل.

• عجلات الآلات الصناعية.

• عجلات آلات الرفع.

• عجلات الهندسة المدنية.

- الإطارات الداخلية للعجلات: ونجد فيها نوعين:

• إطارات داخلية خاصة بكل أنواع السيارات.

• إطارات داخلية خاصة بكل أنواع الدرجات.

وبما أن الوقود يعتبر أهم المنتجات المسوقة من طرف المقاطعة، لذا سنحاول القيام بدراسة تحليلية

للكميات الموزعة خلال السنوات الممتدة من 2004 إلى 2010، والجدول الموالي يمثل مبيعات الوقود للوحدة

وهي موضحة في الجدول الآتي رقم (03):

الجدول رقم (03): مبيعات الوقود في مؤسسة نפטال - تبسة -

التنوع والسنة	2013	2014	2015
بنزين عادي	87000	81000	85000
بنزين ممتاز	15500	14600	17000
بنزين بدون رصاص	700	133	600
مازوت	155500	168000	165500
المجموع	258700	112533	251300

المصدر: معلومات مقدمة من الوحدة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المازوت من بين أكثر مبيعات الوحدة طوال الفترة المدروسة والذي تعتمد عليه الوحدة بشكل كبير، ثم يأتي البنزين العادي وبدرجة ضعيفة بنزين بدون الرصاص الذي يمثل أقل كمية من المبيعات.

وكخلاصة لما سبق يمكن القول الوحدة تتمتع بعدد جيد من العمال يسمح لها بتسيير جيد من ناحية الموارد البشرية، كذلك يعتبر المازوت من أهم مبيعات الوحدة وهذا لاستعماله الواسع.

وعليه يمكن القول أن وحدة نפטال أصبحت لها مكانة تشرفها وتشرف الاقتصاد الجزائري، حيث استطاعت أن تحجز مكانة ضمن المؤسسات الكبرى سواء على المستوى المحلي أو الدولي.

المبحث الثاني: التحليل المالي لوحدة نفضال تبسة

التحليل المالي يعتبر تقنية لها قواعد، ومعايير وأسس يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للمؤسسة مثال ذلك الميزانية المالية التي تعد المرآة العاكسة لصورة أي مؤسسة اقتصادية من خلال تمكين كل من المساهمين والمقترضين وباقي الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة من تقييم أدائها، و ثم تشخيصه باستعمال مؤشرات التوازن المالي ونسب الهيكلية للتعرف على الوضعية المالية للوحدة.

المطلب الأول تعديل وإعداد الميزانية المفصلة "مفصلة ومختصرة"

سيتم في هذا المطلب عرض ميزانية وحدة نפטال خلال الفترة المدروسة (2013-2015) حيث ستكون مفصلة ومختصرة كمايلي:

أولاً: إعداد الميزانية المالية لجانب الأصول لفترة 2013 - 2015

الجدول رقم (07): أصول الميزانية المالية المفصلة للسنوات " 2013 - 2014 - 2015 "

2015	2014	2013	البيان / السنوات
			الأصول الثابتة
481.085.482,12	514.459.679,99	404.899.173,10	تشبيات عينية
36201.097,35	30.386.094,40	77.912.984,50	تشبيات جارية إنجازها
24.141.967,53	13110.165,60	12.052498,16	تشبيات مالية
541.428.547	557.955.939,99	494.864.655,76	مج الأصول الثابتة
			الأصول المتداولة
-	-	-	قيم الاستغلال
319.820.975,78	429.771.972,35	429.560849,07	مخزونات
319.820.975,78	429.771.972,35	429.560849,07	مجموع قيم الاستغلال
			قيم قابلة للتحقيق
89.958.066,19	82.433.486,99	84.104.410,18	عملاء
22.317.614,38	17.935.084,96	17.767647,48	مدينون آخرون
22.177.773,07	28.599.349,32	24.568.592,67	ضرائب وما شابهها
331.639.775,84	194.924.334,25	341.940.361,90	أصول جارية أخرى
466.093.229,48	323.892.255,32	468.381.012,23	مجموع قيم قابلة للتحقيق
496.050.025,28	349.477.347,90	279.430.528,18	قيم جاهزة " الخزينة "
1.281.964.230,54	1.103.141.575,77	1.177.372.389,48	مجموع الأصول المتداولة
1.823.392.777,54	1.661.097.515,76	1.672.237.045,24	مج الأصول

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانيات المحاسبية للمؤسسة الجدول 1 - 2 - 3.

ثانيا: إعداد الميزانية المالية لجانب الخصوم لفترة 2013 - 2015

الجدول رقم (08): خصوم الميزانية المالية المفصلة للسنوات " 2015 - 2014 - 2013 "

2013	2012	2011	البيان/ السنوات
			الأموال الدائمة
			الأموال الخاصة
1.282.397.777,66	1.345.993.224,89	1.326.646.345,38	رأس المال
1.282.397.777,66	1.345.993.224,89	1.326.646.345,38	مجموع الأموال الخاصة
			ديون طويلة الأجل
11.009.515,51	10.543.727,49	8.782.72470	ديون أخرى غير جارية
82.283.870,12	1.186.264,69	9.241.053,53	توفير منتجات ومحاسبة
93.293.385,63	11.729.992,18	18.023.777,95	مجموع الديون طويلة الأجل
1.875.691.159,29	1.357.723.217,07	1.344.670.123,33	مجموع الأموال الدائمة
			ديون قصيرة الأجل
-	-	-	ضرائب
421.341.625,78	285.754.443,32	314.117.972,35	ديون أخرى
26.359.992,47	17.619.855,37	13.448.949,56	موردو حسابات مستحق
447.701.618,25	303.374.298,69	327.566.921,91	مجموع الديون قصيرة الأجل
1.823.392.777,54	1.661.097.515,76	1.672.237.045,24	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانيات المحاسبية للمؤسسة الجدول 1 - 2 - 3.

ثالثاً: إعداد الميزانية المختصرة لفترة 2013 - 2015

الجدول رقم (09): الميزانيات المالية المختصرة لسنة 2013 - 2015

2015	2014	2013	البيان/ السنوات
الأصول			
541.428.547	557.955.939,99	494.864.655,76	الأصول الثابتة
319.820.975,78	429.771.972,35	429.560.849,07	قيم الاستغلال
466.093.229,48	323.892.255,32	468.381.012,23	قيم قابلة للتحقيق
496.050.025,28	349.477.347,90	279.430.528,18	قيم جاهزة " الخزينة "
1.281.964.230,54	1.103.141.575,77	1.177.372.389,48	الأصول المتداولة
1.823.392.777,54	1.661.097.515,76	1.672.237.045,24	مجموع الأصول
الخصوم			
1.282.397.773,66	1.345.993.244,89	1.326.646.345,38	الأموال الخاصة
93.293.385,63	11.729.992,18	18.023.777,95	الديون طويلة الأجل
1.375.691.159,29	1.357.723.217,07	1.344.670.123,33	الأموال الدائمة
447.701.618,25	303.374.298,69	327.566.921,91	الديون قصيرة الأجل
1.823.392.777,54	1.661.097.515,76	1.672.237.045,24	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجداول " 4-5 " .

الجدول رقم (10): مقارنة بين الميزانيات المالية المختصرة للسنوات 2013 - 2015

%	2015	%	2014	%	2013	
الأصول						
32	541.428.547	33.5	557.955.939,99	30	494.864.655,76	الأصول الثابتة
68	1.281.964.230,54	66.5	1.103.141.575,77	70	1.177.372.389,48	الأصول المتداولة
100	1.823.392.777,54	100	1.661.097.515,76	100	1.672.237.045,24	مج الأصول
الخصوم						
82	1.375.691.159,59	81.70	1.357.723.217,07	80.40	1.344.670.123,36	الأموال الدائمة
18	447.701.618,25	18.30	303.374.298,69	19.60	327.566.921,91	ديون قصيرة الأجل
100	1.823.392.777,54	100	1.661.097.515,76	100	1.672.237.045,24	مج الخصوم

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجداول رقم (09)

1. شرح جانب الأصول

يلاحظ من الجداول المبينة أعلاه أن مجموع الأصول عرف تذبذب نسبي خلال الفترة 2013-2015، وعند التفصيل تركيبية الأصول نجد أنه في نفسه نسبة 2014 هناك نقص في مجموع الأصول مقارنة بنسبة 2013 وذلك بمعدل نقصان يقدر بـ 0.6% وهذا راجع إلى انخفاض في مجموع الأصول المتداولة بنفس النسبة أي 0.6-، أما في سنة 2015 فقد عرف مجموع الأصول ارتفاع ملحوظ بمعدل يقدر بـ 9% وهذا راجع إلى ارتفاع الأصول المتداولة بمعدل 16.21% من خلال قيم قابلة للتحقق وذلك الخزينة، وتمثل نسبة 70.31% الأصول المتداولة من مجموع الأصول.

2. شرح جانب الخصوم

ومن الجداول المبينة أعلاه أن جانب الخصوم يتكون من الأموال الدائمة وديون قصيرة الأجل، وفي تركيبية الخصوم نجد معدل النقصان يقدر بـ 0.6% تماشياً مع مجموع الأصول، ومن خلال هذا نلاحظ أن مجموع الأموال الدائمة قد عرفت ارتفاع بمعدل 0.9% وهذا لا يسمح بزيادة في مجموع الخصوم لان السبب الرئيسي لانخفاض في فترة 2013-2014 هو انخفاض في مجموع ديون قصيرة الأجل بمعدل يقدر بـ 7% وهذا راجع إلى انخفاض عنصر "ديون أخرى" في ميزانية.

وفي سنة 2015 عرف مجموع الخصوم زيادة بمعدل زيادة بـ 9% مقارنة بنسبة 2014 وهذا بسبب زيادة في مجموع الديون قصيرة الأجل بمعدل يقدر بـ 57.26% وبرغم من زيادة في الأموال الدائمة إلا أن مصدر أساسي كان ديون قصيرة الأجل برغم نسبتها أقل في مجموع الخصوم وتتمثل بـ 18%.

ومن خلال المعطيات السابقة يتبين لنا أن مصدر التمويل الأمثل من الأموال الذي يتلائم مع طبيعة المتطلبات المؤسسة التي يمكنها من ممارسة أنشطتها المختلفة والكثيرة، وذلك من الموارد الذاتية التي تتمثل في نتيجة الدورة التي تعتبر رأس مال الصادر للوحدة لأنها - فرع- من المؤسسة الأم للنفضال (غياب رأس مال) التي يسمح لها بتمويل استثماراتها ومواجهة التزاماتها.

وعليه يمكن القول أن وحدة نفضال تعتمد بدرجة أولى وبشكل كبير على الموارد الذاتية وعلى الأموال (قروض) بدرجة أقل.

المطلب الثاني: تشخيص الهيكل المالي للوحدة نפטال - تبسة-

حتى يتم القيام بدراسة الهيكل المالي لآبد من دراسة قواعد وأسس تسمح لنا بتحليله وذلك من خلال دراسة نقطتين هما التوازن المالي ونسب الهيكل المالي من ناحية السيولة والتزامات القصيرة على التوالي.

أولا مؤشرات التوازن المالي

سيتم دراسة التوازن المالي للوحدة نפטال تبسة وذلك من خلال عرض أهم المؤشرات التوازن المالي وهي: رأس المال العامل واحتياجاته وكذلك الخزينة.

الجدول رقم (11): مؤشرات التوازن المالي لفترة 2013 - 2015

2015	2014	2013	البيان	
1.375.691.159,25	1.357.723.217,07	1.344.670.123,33	الأموال الدائمة	1
(541.428.547)	(557.955.939,99)	(494.864.655,76)	الأموال الثابتة	2
834.262.612,25	799.767.277,08	849.805.467,57	رأس المال العامل FR	2 - 1
319.820.975,78	429.771.972,35	429.560.849,07	قيم الاستغلال	3
466.093.299,48	323.892.255,32	468.381.012,23	+ قيم قابلة للتحقق	4
(447.701.618,25)	(303.374.298,69)	(327.566.921,91)	- ديون قصيرة الأجل	5
338.212.587,01	450.289.928,98	570.374.939,39	احتياجات رأس مال العامل BFR	5-(4+3)
496.050.025,28	349.477.347,90	279.430.528,18	خزينة الأصول	6
-	-	-	خزينة الخصوم	7
496.050.025,28	349.477.347,90	279.430.528,18	الخزينة الصافية T	7- 6

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجداول (1 - 2 - 3)

من خلال الجدول رقم (11) المبين أعلاه، نلاحظ أن الفترة المدروسة (2013-2015) يتبين لنا أن الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة وهذا ما نتج عنه رأس مال موجب يعني أن الموارد الدائمة مولت الأصول الثابتة (هناك فائض) أي أن الوحدة "نפטال" حققت توازن مالي على المدى الطويل ونقول أن أحسن سنة هي 2013.

أما بالنسبة للاحتياجات رأس مال العامل نلاحظ أنها موجبة طيلة الفترة يعني أن احتياجات الدورة غطت بإيجاب موارد الدورة برغم من أنها عرفت تذبذب في قيمتها من سنة إلى أخرى إلا أنها لا تؤثر على "الوحدة" لأن هدف أن تكون في حالة ايجابية وجيدة.

أما الخزينة الصافية "للوحدة" فهي تتوفر على سيولة، أي أنها موجبة فإنها تمثل في هذه الحالة الأموال التي توجد فيها، وإذا كانت الأموال معتبرة فإنها تكون قليلة مردودية، وبالتالي يجب توظيفها في الأجل القصيرة ونستنتج من هذا الجدول أنه تذبذب في قيمة الخزينة بإيجاب وزيادة من سنة إلى أخرى.

ثانيا: نسب الهيكل المالي

تتميز النسب المالية بكثرتها وتنوعها وخلال هذا المطب نحاول الاقتصار على أهم النسب المالية ذات العلاقة بالهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

الجدول رقم (12): التحليل بواسطة النسب الهيكل المالي

النسبة	العلاقة	2013	2014	2015
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة / الأصول الثابتة	2.71	2.43	2.50
نسبة الاستقلالية المالية	أموال الملكية/ مجموع الخصوم	0.79	0.81	0.70
نسبة المديونية العامة	مجموع الديون/ الأموال الخاصة	0.26	0.23	0.42
نسبة المديونية طويلة الأجل	ديون قصيرة الأجل/ أموال الملكية	0.01	0.01	0.07
نسبة المديونية قصيرة الأجل	ديون قصيرة الأجل/ أموال الملكية	0.25	0.22	0.35
نسبة قابلية السداد	مجموع الديون/ مج الأصول	0.21	0.19	0.30
نسبة السيولة العامة	أموال المتداولة/ ديون قصيرة الأجل	3.59	3.40	2.86
نسبة السيولة السريعة	أموال المتداولة - مخزونات / ديون طويلة الأجل	2.28	2.21	2.14
نسبة السيولة الفورية	الأموال الجاهزة / ديون قصيرة الأجل	0.85	1.15	1.12

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجداول (1 - 2 - 3 - 4 - 12)

1. نلاحظ أن نسبة التمويل أكبر من (1) في كل من الفترة (2013 - 2015) مما يدل على أن "المخدة" في حالة جيدة وبهامش أمان مريح مما يسمح لها بتغطية الاحتياجات.
 2. تعتبر النسبة الاستقلالية المالية موجبة خلال الفترة لأنها تفوق نسبة (0.5) وهنا "الوحدة" حققت استقلالية مالية لان الأموال الخاصة أكثر من (50%) من مجموع الخصوم.
 3. نلاحظ أن نسبة المديونية العامة منخفضة طوال الفترة (2013 - 2015) لأن "الوحدة" غير مشبعة كثيرا بالديون لأنها تمتلك رأس مال صادر كبير على ديون.
 4. تعتبر نسبة المديونية طويلة الأجل منخفضة كثيرا وهذا يعني أن الوضع المالي للوحدة" جيد خلال فترة مدروسة وهي لم تتجاوز (1) مما يعني أن ديون قصيرة الأجل أقل من الأموال الملكية.
 5. كما تعتبر نسبة المديونية قصيرة الأجل منخفضة لأن الوحدة دائما تملك رأس مال قوي على ديون.
 6. نسبة قابلية للتسديد خلال هذه الفترة (2013 - 2015) أقل من (0.5)، مما يدل على عدم وجود ديون طويلة الأجل كبيرة مما يوفر موارد غير كافية للتسديد أي أن مؤسسة لا تستمتع بنسبة معتبرة من التسديد مما يسمح لها بضمان أموال المقترضين.
 7. تلاحظ أن نسبة السيولة العامة أكبر من (1) أي أن ($FR > 0$) مما يوفر أمان ايجابي للمؤسسة ولهيكلاها المالي حيث استطاعة تغطية الاحتياجات بشكل جيد وياجي.
 8. نسبة السيولة السريعة يجب أن تكون محصورة ما بين ($0.5 > X < 03$) إلا أن الوحدة هنا نلاحظ النسب مرتفعة كبيرة مما يدل على أن "الوحدة" لم تستطع تغطية ديون قصيرة من خلال أموال الجاهزة وقيم قابلة للتحقق.
 9. أما نسبة السيولة الفورية فلم تستطع "الوحدة" تغطية أموالها على ديون قصيرة الأجل وهذا راجع إلى عدم استغلال فائض في الخزينة الذي لم يستغل.
- يمكننا القول أن وحدة نפטال - تبسة- وضعيتها المالية مريحة وجيدة من عدة جوانب وهذا يسمح لها بالعمل بأمان وارتياح وهذا راجع إلى تغطية كامل احتياجاتها خلال الفترة المدروسة.

المبحث الثالث: تقييم نتائج الدارسة

من خلال هذا المبحث سيتم عرض القرارات المالية كنسب تقديرية التي وضعتها الوحدة من أجل الحفاظ على استقرارها وذلك من خلال ربطها مع نسب النمو الفعلية لوضعية الوحدة من سنة إلى أخرى، وهذا من أجل معرفة قراراتها إن كانت صائبة أم غير ذلك.

المطلب الأول: عرض القرارات المالية للوضعية المالية للوحدة

بعد عرضنا للميزانية المالية سيتم في هذا المطلب عرض نسبة تقديرية لقرارات المالية وربطها بتغيرات التي حصلت في الوضعية خلال الفترة المدروسة من أجل معرفة إذا كانت هذه قرارات صائبة أو من عدمها.

الجدول رقم (13): النسب التقديرية لقرارات المالية لوضعية المؤسسة

البيان / السنة	2013	2014	2015
نسبة تقديرية للأصول الثابتة	-	%10	%5
نسبة تقديرية للأصول المتداولة	-	%4	%10
نسبة تقديرية للأموال الدائمة	-	%2	%3
نسبة ديون قصيرة الأجل	-	%1	%10

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معلومات مقدمة من طرف الوحدة.

الجدول رقم (14): نسب النمو الفعلية لوضعية المؤسسة

البيان / السنة	2013	2014	2015
نسبة نمو للأصول الثابتة	-	%12	(-)%2
نسبة نمو للأصول المتداولة	-	(-)%6	%16
نسبة نمو للأموال الدائمة	-	%0.9	%2.3
نسبة نمو ديون قصيرة الأجل	-	(-)%7	%47

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (10).

من خلال الجداول أعلاه يمكن تحليل نتائج القرارات المالية فيمايلي:

1. الأموال الثابتة

بعدها وضعت "الوحدة" تقدير لقرارات المالية لسنتين 2014 و2015 بنسبة 10% و5% على التوالي، كانت نتائج مبينة نوعها ذلك من مقارنتها بنسبة نمو خلال نفس الفترة حيث في سنة 2014 وضع تقدير بزيادة بـ 10% لكن حققت أكثر من ذلك بنسبة 12% مقارنة بسنة 2013، وهذا راجع للارتفاع في عناصرها لكل من تثبيتات عينية ومالية التي ارتفعت بنسبة 27% و8% على التوالي ويعود ذلك من خلال قرار الذي تم اتخاذه بقيام استثمارات جديدة عادت بنفع على "الوحدة"، أما بالنسبة لسنة 2015 وضع تقدير مالي بـ 5% كنسبة يقابلها تحقيقها بنسبة انخفاض تقدر بـ 2% مقارنة بنسبة 2014، وعليه يمكن القول "الوحدة" عرفت كيف تدرس توقع نسبي معين.

2. الأموال المتداولة

تتوقع المؤسسة زيادة مالية بـ 4% لسنة 2014 لكن حققت انخفاض ملحوظ يقدر بـ 6% وعليه الوحدة فشلت في قرارها المالي متخذ الذي كان بهدف الزيادة وسبب في ذلك نقص كبير في أصول جارية أخرى، التي انخفضت بـ 43% بسبب عدم اعتماد الوحدة كبيرا على هذا العنصر وليست هي من تراجعت حتى "عملاء" انخفضت بمعدل قليل يقدر بـ 1%، أما باقي العناصر الأخرى زيادات طفيفة، أما في سنة 2015 درست الوحدة زيادة مالية وكذلك من قرار المالي الذي قدرته بـ 10% لكنها حققت زيادة نسبية جيدة بـ 16%، وعليه أحسن تقدير يعود فضل ذلك إلى استرجاع أصولها جارية أخرى التي زادت بـ 40%، كما عرفت خزينة الأصول زيادة معتبرة من سنة إلى أخرى بنسبة متفاوتة 25% و47% وعليه يجب ضرورة تسيير الأموال وعدم تجميدها.

3. الأموال الدائنة

بما أنها أموال الخاصة لابد من الوحدة زيادة فيها بهدف تغطية احتياجاتها حيث وضعت الوحدة قرار مالي بزيادة في أموالها بـ 2%، 3% لسنة 2014، 2015 لكن من خلال نسب نموها التي سجلت بـ 0.9%، 1.3%، يمكن القول أن وحدة فشلت في وضع قرارها لكن في الحقيقة زيادتها طفيفة سمحت لها بتغطية احتياجاتها وذلك من خلال عناصرها (الأموال الخاصة وديون طويلة الأجل).

4. ديون قصيرة الأجل

بما أن الوحدة تعتمد كثيرا على أموالها الخاصة تمثل الجزء الأكبر من مواردها إلا أنها لا تخلو من ديون لكن بصفة قليلة حيث درست الوحدة باتخاذ قرار بزيادة في ديونها بنسبة 1% حتى لا تقع في مشكلة الإفلاس توقع الوحدة جيدا نوعا ما بعد ما حققت انخفاض بـ 7% بعدما عرفت انخفاض في أموالها وربما

تخوف الوحدة من تعرضها لخطر قامت بوضع نسبة 10% زيادة لديون لكن حققت اقتراض كبير تقدر بـ 47% ويهدف خلق توازن مالي حسن لوضعيتها.

وعلى العموم يمكن القول أن وضع الوحدة كان جيد ذلك من خلال قرارات مالية التي وضعتها خلال الفترة المدروسة التي أن حققت فوائض مالية وتغطية للاحتياجات.

المطلب الثاني: تحليل القرارات المالية للتوازن المالي للوحدة

بعد قيامنا لعرض نتائج المؤشرات التوازن المالي نقوم بتحليلها من خلال نسبة نموها والنسب التقديرية كقرارات مالية.

الجدول رقم (15): النسب التقديرية للتوازن المالي

البيان / السنة	2013	2014	2015
نسبة النمو في رأس المال	-	2%	5%
نسبة النمو في احتياجات رأس المال	-	(-2%)	(-4%)
نسبة النمو في الخزينة الصافية	-	10%	15%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معلومات مقدمة من طرف الوحدة.

الجدول رقم (16): نسبة نمو للمؤشرات التوازن المالي

البيان / السنة	2013	2014	2015
نسبة النمو في رأس المال	-	-5%	4%
نسبة النمو في احتياجات رأس المال	-	(-21%)	(-24%)
نسبة النمو في الخزينة الصافية	-	25%	41%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (11).

من خلال الجداول أعلاه يمكن تحليل النتائج السابقة كمايلي:

أولاً: رأس المال العامل

وضعت الوحدة نسبة تقدير لرأس مال قدر بـ 2% سنة 2014 بهدف زيادة فيها أكثر مقارنة بالسنة السابقة، لكن حققت انخفاض في قيمتها قدر بـ 5% بقيمة موجبة حققت تغطية جيدة للاحتياجات وفي 2015 زادت من توقعها وقدرته بـ 5% بهدف زيادة ووضع هامش أمان مريح قابلة لزيادة في نسبة نموها 4% يمكن القول التوقع كان جيد، وعليه هدف الوحدة هو تغطية الاحتياجات.

ثانياً: احتياجات رأس مال العامل

برغم من زيادة في ديون قصيرة الأجل خلال الفترة المدروسة نلاحظ أن الوحدة تتوقع انخفاض كقرار مالي درسته، لكن توقعها كان قليل بعد ما حققت نمو سلبي قدر بـ 21%، 24% لسنة 2014 و2015 مقارنة بتوقع الذي كان بـ 2%- و4%- ويعود ذلك بسبب تزايد في الموارد الدورية وانخفاض في احتياجات دورة الاستغلال سنة 2015، بما أن القيم موجبة لتفوق احتياجات دورة الاستغلال على مواردها وهذا ما يدل على أن ديون قصيرة الأجل غير كافية لتغطية احتياجات دورة الاستغلال وبالتالي يجب مسيري إعادة النظر في السياسة المتبعة مع زبائنها ومورديها وذلك بتقليص ما أمكن من المدة الممنوحة للزبائن وكذلك تعامل الجيد مع المدة الممنوحة لها بهدف خلق توازن بين الاحتياجات والموارد لدورة. وعليه يمكن القول أن القرار المتخذ كان قليل نسبياً مقارنة مع نسبة النمو.

ثالثاً: الخزينة

حتى يمكن للوحدة من تحصل على نواتج مالية لا بد من توفر سيولة جيدة في خزينتها وهو موجود خلال فترة مدروسة حتى قررت الوحدة بوضع قرار مالي للخزينة بزيادة بنسبة 10% و15% لسنة 2014 و2015 على التوالي لكن الوحدة فوجئت بسيولة كبيرة بنسبة كبيرة قدرت بـ 25% و41%، وعليه لا بد من توظيفها بهدف تحصيل نواتج وزيادة مردوديتها ومعالجة بعض الالتزامات وعليه يمكن القول أن الوحدة أحسنت في صنع وتقدير قراراتها المالية وموقعها من وضعية جيدة وبهامش أمان مريح ويساعدها على تحسين وتسيير جيد في المستقبل.

برغم من أن القرارات التي اتخذتها الوحدة لم تكن صائبة لكن وضعيتها المالية بقيت جيدة وحققت تغطية للاحتياجات وتوفير سيولة مالية.

المطلب الثالث: تحليل وتفسير النسب المالية

إعطاء صورة أوضح لتوازن المالي الإجمالي قمنا بتحليل نسب التوازن الهيكلي من نسب التمويلي ونسبة المديونية وهذا بهدف الحكم على وضعيته المالية للوحدة.

أولاً: نسب التمويل

من خلال ما سبق لاحظنا أن نسبة التمويل كانت في تذبذب خلال الفترة مدروسة حيث أن في 2014 لاحظنا انخفاض مقارنة بـ 2013 بمعدل 10% وهذا راجع مع انخفاض في قيمة رأس مال العامل الإجمالي وفي سنة 2015، عرفت زيادة مقارنة بسنة 2014 بمعدل تقريبا يقدر بـ 3% يعود ذلك ارتفاع في قيم رأس مال وعليه نقول أن المؤسسة في وضعية جيدة ولها من أمان يسمح لها بتغطية كامل أصولها الثابتة مما يدل على أنها لم تلجأ إلى اشتراكية أو خفض فائض يمكنها من تمويل فرد من الأصول المتداولة.

ثانياً: نسب الاستقلالية المالية

بالخصوص هذه النسبة تعتبر على كامل الفترة نسبة عالية (79%، 51%، 70%) وهي أكبر من 50% وهي تتمتع بقدرة كاملة على الاستدانة غير مستقلة ويعود هذا الارتفاع إلى نقص في الاستثمار مقارنة بالأموال الخاصة وعليه فإنه بشكل عام تعتبر مريحة وتكسب مرونة جيدة في العمل مع دائئتها.

ثالثاً: نسب المديونية

تعطينا هذه النسبة صورة الهيكل التمويلي من ناحية مصادر التمويل المستخدمة تمكن نسبة مديونية من تحديد درجة حضور أموال الاستدانة مقارنة بأموال الملكية حيث تعد نسب خلال هذه الفترة 2013-2015 (0.20، 0.23، 0.42) على التوالي مما يعني أنها أقل من أموال الخالصة ويلغي أموال حدها أقصى في سنة 2015 بنسبة 42% لعملية تجديد الاستثمارات التي ميزت السنة.

رابعاً: نسبة السيولة

من خلال ما سبق نلاحظ أن نسبة السيولة مرتفعة حيث تراوحت نسبة السيولة العامة ما بين 2.86، 3.59 بمعدل متوسط يقدر بـ 3.3، بعض الأصول المتداولة تفوق ديون قصيرة الأجل بمتوسط يقارب 3 مرات خلال كامل الفترة وهذا يؤكد ما استخلصناه من تحليلنا لسنة التمويل الدائم حيث جزء كبير من الأصول المتداولة ممول عن طريق الأموال الدائمة.

وما إن تعمقنا أكثر في مكونات الأصول المتداولة التي تعبر عن الجزء الأكبر من تمويل بمعدل قيم الاستغلال (مخزونات)، يهدف حساب نسبة السيولة السريعة والتي نأخذ بعين الاعتبار قيم قابلة للتحقق وقيم الجاهزة بالنسبة لديون قصيرة الأجل، وقدرت النسبة المتوسطة للسيولة السريعة تفوق بـ 2.21 أي أكثر مرتفعة من نسبة المعيار بـ 1.

يهدف تعرفنا على جاهزية السيولة تقوم بحساب السيولة الفورية التي تتراوح ما بين -0.85 ، 1.15 على تأمل فترة وهي نسبة نوع ما مرتفعة نسبة احتفاظ المؤسسة بحجم معتبر من السيولة وما يتبين مصداقيتها في الوفاء بالتزاماتها في أجالها المحددة وما يعزز مكانتها في السوق.

ملخص

تم التعرض في هذا الفصل إلى دراسة تطبيقية لوحدة نפטال وذلك تسليط الضوء على هذه المؤسسة من خلال تقديم عام لهذه المؤسسة والتعرف على الهيكل التنظيمي لها وكذا إلى مختلف منتجاتها وأهم المبيعات.

كما تم دراسة الوضعية المالية خلال الفترة المدروسة (2013-2015) التي كانت مريحة، مما سمح لها بتغطية كامل احتياجات حيث حققت توازن مالي مستقر.

إن القرارات المالية التي تم اتخاذها كانت ايجابية وفي صورة جيدة، كما أكدت الوحدة على اعتمادها على مواردها الخاصة بشكل كبير واللجوء إلى الديون بنسبة قليلة.



خاتمة

◀ ملخص

◀ اختبار الفرضيات

◀ نتائج البحث

◀ الاقتراحات والتوصيات

◀ أفاق البحث

ملخص

يعتبر الهيكل المالي من بين أهم القضايا التي نالت اهتمام البحث العلمي في مجال الإدارة المالية كونه يمثل مختلف مصادر التمويل التي تحتاجها المؤسسة للقيام بوظائفها المتنوعة والتي يمكن تصنيفها حسب معيار الملكية وأموال الاستدانة "القروض، الأسهم، السندات..."، ويتميز كل مصدر منها بجلمة من الخصائص التي تمكن المؤسسة من المفاصلة بينها واختيار أنسبها.

يعتمد الهيكل المالي للمؤسسة بالدرجة الأولى على الأموال الخاصة وبصفة ضئيلة على الديون، أي أن على المؤسسة الداخلي بدرجة أولى، وفي حالة عجزها عن تغطية احتياجاتها المالية من هذا المورد تلجأ المؤسسة إلى التمويل الخارجي لكن بنسبة قليلة، وهذا يعد عامل ايجابي للاستفادة من الاستقلالية المالية تجاه الغير من جهة، ومن جهة أخرى فإن المؤسسة تكون أقل عرضة للمخاطر المالية الناتجة عن الاستدانة، وهذا ما يتوافق مع نظرية أفضلية مصادر التمويل، حيث يتواجد الهيكل المالي الأمثل في مختلف النظريات الذي يرتبط اختياره بالقرار المالي.

يعد القرار المالي أداة هامة ضمن السياسة المالي التي تسعى من خلالها المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق أهدافها التي تتمحور أساسا حول مسعى تعظيم العائد من جهة وتخفيض التكاليف والمخاطر من جهة أخرى، فعدم تجانس مصادر التمويل سواء من حيث خصائصها وتكاليفها أو طريقة الحصول عليها تتيح للمؤسسة الاقتصادية فرصة المفاضلة بغية اختيار أنسبها، ومن ثم تشكيل هيكل مالي ينسجم مع واقع المؤسسة ويتماشى مع أهدافها المسطرة، فالقرار المالي يعتبر من أهم العناصر في المؤسسة، إذ على أساسها يتحدد مستقبل هذه المؤسسة نظرا لتأثيره وتأثره بالهيكل المالي.

❖ اختبار الفرضيات

على ضوء ما تم التوصل إليه من خلال الدراسة السابقة يتضح أن:

✓ تمحورت الفرضية الأولى حول أن الهيكل المالي يعبر عن توليفة من مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، وأنه يحتل جانب الخصوم في ميزانية المؤسسة الاقتصادية، **صحيحة**، لأن أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة تعبر عن مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون، بالشكل الذي يؤدي إلى تدني تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة، حيث يكون الهيكل المالي من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية سواء كانت طويلة الأجل أو كانت قصيرة الأجل، وسواء أموال الدين أو أموال ملكية.

✓ تدور الفرضية الثانية حول تأثير السياسة التمويلية على الهيكل المالي من خلال تحسين أو الإخلال بأمثلية الهيكل المالي، **صحيحة**، لأن اعتماد سياسة تمويلية معينة سيؤثر على الهيكل المالي، فكما كان توجه السياسة نحو تحقيق شروط الهيكل المالي الأمثل كلما أدى إلى تحسين وضعيه الهيكل المالي للمؤسسة، أما في الحالة العكسية كلما كان التوجه نحو سياسة تبتعد عن شروط الهيكل المالي الأمثل كلما أدى إلى الإخلال بوضع الهيكل المالي.

✓ تضمنت الفرضية الثالثة تعلق القرارات المالية بصياغة واختيار هيكل التمويل الأمثل، وكذلك على اكتسائها دورا هاما في فشل أو نجاعة المؤسسة وتحقيق توازن هيكلها المالي، **صحيحة**، لأن القرارات المالية تشكل وتحدد بنية هيكل التمويل للمؤسسة والذي تصل إليه من خلال اختيار هيكل التمويل الأمثل إلى تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية، أما عن الدور الذي تكتسبه المؤسسة في تحقيق التوازن المالي لهيكل التمويل فإن المؤسسة تتمتع بسيولة عالية ولها القدرة على الوفاء بالتزاماتها في أجال استحقاقاتها، أي أن هناك علاقة طردية بين السيولة والديون.

✓ تجلّت الفرضية الرابعة في اعتماد وحدة نفضال على الأموال الخاصة في اختيار هيكلها المالي، من خلال النتيجة الصافية للدورة، **خاطئة نسبيا**، لأن وحدة نفضال فعلا تعتمد بالدرجة الأولى وتشكل كبير عل أموالها الخاصة إلا أنها تلجأ أحيانا إلى الاستدانة (الديون)، وذلك لأن الوحدة تعمل على محاولة التوافق بين الأموال الخاصة والديون في عملية التمويل وهذا ما ينعكس ايجابيا على وضعيتها المالية.

❖ نتائج البحث

من خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى:

- ✓ للمؤسسة عدة مصادر تمويل احتياجاتها وتكلفة كل مصدر منها يساعدها على انتقاء أهمها، بما يلائم أهداف ونشاط المؤسسة وبيئتها.
- ✓ اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة لا يكون بطريقة عشوائية وإنما وفق محددات والمتمثلة في السيولة والمردودية المحققة من عملية مزج كل موارد التمويل المتاحة للمؤسسة، نمو المؤسسة، وحجمها، بالإضافة إلى المرونة في تغيير هيكلها المالي عند الحاجة.
- ✓ يعتبر نموذج Miller et Modgolin لسنة 1958 من أهم النظريات التي تعمق لدراسة الهيكل المالي وهذا راجع للمفاهيم والاقتراضات الجديدة التي كانت عبارة عن مرجع للنظريات الحديثة.
- ✓ يتم اختيار الهيكل المالي للمؤسسة الذي يتناسب مع واقعها والمحيط الذي تنشأ فيه بما تحقق اعلي عائد (مردودية) وأقل مخاطر (الإفلاس) عندما يكون بصدد هيكل مالي أمثل.
- ✓ تعتبر القرارات المالية "قرار التمويل، قرار الاستثمار، قرار توزيع الأرباح" من أهم العناصر في المؤسسة، لأنه على أساسها يتحدد مستقبل هذه الأخيرة، فكلما كان القرار المالي رشيدا كلما أدى ذلك إلى تحقيق أهداف المؤسسة.
- ✓ يوجد توازن هيكلية في وحدة نفضال بين التمويل والاستثمار لأن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة طوال فترة الدراسة.
- ✓ التوازن المالي لوحدة نفضال مستقر.
- ✓ تسعى الوحدة إلى المحافظة على استمراريته وتحقيق مردودية أكبر وبأقل تكلفة.

❖ التوصيات والاقتراحات

- ✓ على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، يمكن التأكيد على التوصيات التالية:
- ✓ العمل على نشر مفهوم الهيكل المالي كونه يعكس القرارات المالية للمؤسسة.
- ✓ توفير بدائل تمويلية أخرى للمؤسسات الاقتصادية، خاصة تلك التي تنتمي إلى القطاع الخاص.
- ✓ تقديم الدعم التقني والمادي للمؤسسة الاقتصادية كونها تساهم في دفع عجلة التنمية الاقتصادية.
- ✓ ينبغي الاهتمام أكثر بالقرارات المالية لأنها تلعب دورا حيويا ومهما في رفع قيمة المؤسسة.
- ✓ عند لجوء المؤسسة الاقتصادية لتمويل احتياجاتها الأخذ بعين الاعتبار المخاطر التي من الممكن أن تؤدي بها إلى الإفلاس.
- ✓ على المؤسسة عدم الإفراط في اللجوء إلى الاستدانة وذلك للمساهمة في تحسين أثر الرافعة المالية.

❖ أفاق البحث

- إن دراستنا هذه لموضوع الهيكل المالي والقرارات المالية كأداة لضمان واستقرار المؤسسة الاقتصادية وطرق معالجة المخاطر التي تواجه هذه المؤسسات لا يمكن حصرها في هذه المذكرة، ولكن تبقى نقاط أخرى لم نتمكن من معالجتها لتكون أفاقا لهذه الدراسة نذكر منها:
- ✓ نماذج نظريات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.
 - ✓ دراسة محددات القرارات المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
 - ✓ مدى تطابق النظريات والنماذج النظرية والتطبيقية الشائعة في الأدبيات المالية على السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.



قائمة المراجع

I. المراجع باللغة العربية:

أولاً: الكتب

1. إبراهيم العامري محمد علي، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء، عمان، 2010.
2. أبو الفتوح علي فضالة، الهيكل التمويلية، دار الكتب العلمية، عمان، 1994.
3. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، الجزائر، 2008.
4. أحمد حميد الحلبي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2010.
5. أحمد فوزي ملوخية، أسس دراسات الجدوى المشروعات الاقتصادية، دار الفكر الجامعي، 2007.
6. إلياس بن سامي ويوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار وائل، الأردن، 2006.
7. أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي، دار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
8. أيمن الشنطي والآخرون، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، عمان، 2001.
9. أيوب نادرة، نظرية القرارات الإدارية، دار الجامعية، الإسكندرية، 1995.
10. جميل أحمد توفيق، إدارة الأعمال: مدخل وظيفي، دار الجامعية، بيروت، 2000.
11. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة، بيروت.
12. حسين حريم، شفيق حداد، أساسيات الإدارة، دار الحامد، الأردن، 1998.
13. حمزة الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر، عمان.
14. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق، الأردن، 2006.
15. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق، عمان، 2011.
16. دريد كامل آل شيب، الإدارة المالية للشركات المتقدمة، دار اليازوري، عمان، 2012.
17. دريد كامل آل شيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري، عمان، 2009.
18. زياد سليم رمضان، أساسيات التحليل المالي، دار وائل، الأردن، 1997.
19. سعد طه علام، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، دار الطيبة، عمان، الطبعة الثانية، 2004.
20. السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، الإدارة المالية في البيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر، 2001.
21. سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1997.

22. سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي ومداخله المالية، المحاسبية، التشريعية والتطبيقية، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 2001.
23. سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح الخلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 1983.
24. سيدي عبد العزيز عثمان، نظم الضريبة، كلية التجارة، الإسكندرية، 2007.
25. طاهر حيدر جردان، أساسيات الاستثمار، دار المستقبل، الإسكندرية، 2009.
26. عادل محمد رزق، الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية، دار الطيبة، القاهرة، 2004.
27. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2009.
28. عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار الصفاء، عمان، 2000.
29. عبد الحميد عبد المطلب، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، دار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
30. عبد العزيز التجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية.
31. عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية دراسات الجدوى - تحليل مالي - هيكل رأس المال - سياسات توزيع الأرباح، دار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 2003.
32. عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة والتمويل، دار الجامعية الحديثة، الإسكندرية، 2002.
33. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد، عمان، 2008.
34. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوائل، عمان، 2009.
35. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاتب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسير، عمان، 2007.
36. علي خلف حجا حجة، اتخاذ القرارات الإدارية، دار قليل للنشر، عمان، 2004.
37. فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الحامد، عمان، الطبعة الثانية، 2009.
38. محمد حافظ حجازي، دعم القرارات في المنظمات، دار الوفاء، الإسكندرية، 2006.
39. محمد صالح الحناوي وآخرون، الإدارة المالية: التحليل المالي للمشروعات الجديدة، دار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
40. محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، عمان، 2011.
41. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار المسيرة، 2003.

42. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2011.
43. منصورى البدوى، دراسات في الأساليب الكمية واتخاذ القرارات، دار الجامعة، الإسكندرية، 2002.
44. منصورى الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الراية، عمان، 2012.
45. منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في الهيكل التمويل للشركات، الدار الجامعة، 2002.
46. منير إبراهيم هندی، الإدارة المالية: مدخل تحليلى، دار المناهج، القاهرة، 2000.
47. منير إبراهيم هندی، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل 2، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998.
48. موفق عدنان عبد الجبار الحميري، أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة، دار الوراق، عمان، 2010.
49. ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر، 1999.
50. نعيم نمر داوود، التحليل المالي، دار المستقبل، عمان.
51. نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003.
52. نواف كنعان، اتخاذ القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة، عمان، 2003.
53. وليم عاطف أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.

ثانياً: المذكرات:

1. أشرف المسيلي، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين التنمية وإشكالية التمويل، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، جامعة المدية، الجزائر، 2009.
2. أمجد الحسينة، صنع القرار المالي، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، تخصص إدارة الأعمال، جامعة دمشق، 2008.
3. أنفال حدة خيرة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، في علوم التسيير، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة بسكرة، الجزائر، 2012.
4. تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، في علوم التجارية، تخصص مالية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2013.

5. حليلة الحاج علي، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2009.
6. خولة أوراغ، مساهمة التحليل المالي للميزانية في اتخاذ القرارات المالية: دراسة حالة مؤسسة سونغاز بسكرة ، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، تخصص فحص محاسبي، جامعة بسكرة، 2016.
7. رابح زبيري، تمويل وتطور قطاع الفلاحة في الجزائر ، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، جامعة الجزائر، 1988.
8. سمية لزغم، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجستير (منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص مالية عامة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.
9. عبد الحميد لطرش، فعالية قرارات تشكيل هيكل رأس مال في المؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم التجارية، تخصص مالية، جامعة تبسة، 2007.
10. عبد الكريم زرفاوي، استخدام أساليب المحاسبة الإدارية في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التجارية، تخصص علوم محاسبة وتدقيق، جامعة تبسة، 2011.
11. عزيز موجاني، دور المراجعة المحاسبية الداخلية في تحسين عملية اتخاذ القرار المالي، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، تخصص محاسبة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2013.
12. عقبة قطاف، اثر تشغيل المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، جامعة بسكرة، الجزائر، 2009.
13. فاروق أبو الريحان، دراسة تأثير ضغوط العمل على عملية اتخاذ القرارات الإدارية ، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة تبسة، 2008.
14. محمد شعبان، نحو اختيار الهيكل التمويل في المؤسسة، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2010.
15. معاذ حراش، أحمد نمر ، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية ، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، تخصص مالية مؤسسة، جامعة البويرة، الجزائر، 2015.
16. نصر الدين بن مسعود، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية ، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، تخصص بحوث عمليات، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010.

17. هاجر عدوى، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم التجارية، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2006.

ثالثا: الملتقيات والمجلات:

◀ الملتقيات:

1. خليل عبد القادر، بوفاسة سليمان، دور الوساطة المالية في التمويل غير المباشر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي (متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية)، الشلف، الجزائر، 17-18 أبريل 2006.
2. مليكة زغيب، نعيمة غلاب، تحليل أساليب التمويل للمؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة الصناعي العمومي -، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي (سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات: دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21-22 نوفمبر.

◀ المجلات:

1. عبدالوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي - الإسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، العدد الرابع، 2006.
2. محمد زرقون، أثر الائتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، العدد 08، 2010.
3. محمود حمام، أميرة دباش، أثر قائمة التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، العدد 04، الجزائر، 2005.

II. المراجع باللغة الأجنبية:

III. Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, Gestion Financière Manuel et application, 9^{ème} édition, DUNOD, Paris, 2000.

الملاحق

المخلص:

يهدف هذا البحث الى دراسة الهيكل المالي في تحديد وضعية مالية للمؤسسة ومن خلاله ظهرت عدة نظريات حولت اختيار أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة، حول أمثلية الهيكال التمويلية للمؤسسة الاقتصادية باعتبارها ظاهرة ذات خصوصيات اقتصادية ومالية معينة.

فقد عرف موضوع الهيكل المالي لهذا النوع من المؤسسات موجة من الابحاث، إذ حاولت العديد من النظريات تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات انطلاقا من القرارات المالية إلى حد الآن لم يوجد اتفاق على نظرية معينة تجيب عن التساؤلات في هذا الصدد بينه وبين الاقتصاديات الاستدانة واقتصاد السوق باعتبار مؤسسة مركز لقرار فإنها تقوم باستثناء جملة من قرارات مالية لغرض مفاضلة بينها حيث تعمل على إحداث نوع من تركيب مالي بتوجيه مختلف موارد مالية للاستخدامات ذات مرد ودية ترسم سياسة مالية مقدمة على شكل قروض، ويترجم الهيكل المالي الصورة التي تعكس مصادر تمويلية لمختلف الأصول وتختلف تكلفة تمويل من مورد مالي آخر، فإذا كان مصدر تمويل هي الاستدانة فان مؤسسة في وضع مخاطر لكونها ملزمة بتحمل تكلفة الاستدانة التي حازتها.

الكلمات المفتاحية: التمويل، الهيكل المالي، أمثلية الهيكل المالي، القرارات المالية.

Abstract :

This research aims to study the financial structure in determining the financial position of the institution and through it emerged several theories that led to the choice of optimization of the financial structure of the institution on optimizing the financing structure of the economic institution as a phenomenon with specific economic and financial characteristics.

He knew the subject of the financial structure of this kind of wave of research institutions, as I tried many theories explain the financial behavior of institutions from financial decisions so far there is no agreement on a specific theory answer questions in this regard between him and the economies leveraged and the market economy as the Center Foundation resolution, it is with the exception of a number of financial decisions for the purpose of a trade-off between them as it works to bring about some kind of financial installation under the guidance of various uses of due friendly financial resources drawn Introduction fiscal policy in the form of loans, and translates the financial structure of the image that reflects the sources of funding for various assets To vary the cost of financing from other financial resource, if the source of funding is leveraged, the institution in a position to risk being obliged to bear the cost of borrowing, which acquired.

Keywords: finance, financial structure, optimization of financial structure, financial decisions.