

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'Enseignement Supérieur
et de la Recherche Scientifique
Université Akli Mohand Oulhadj - Bouira -
Tasdawit Akli Muḥend Ulḥağ - Tubirett -
Faculté des Sciences Economiques,
Commerciales et des Sciences de Gestion



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة أكلي محمد أولحاج
- البويرة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

تحديد الهيكل التمويلي الأمثل في تحسين أداء المؤسسة الاقتصادية

–دراسة حالة مؤسسة مداجن عريب عين بسام خلال الفترة (2014–2017)

مذكرة تخرج تندرج ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص إدارة مالية
إعداد الطالبتين:

تحت إشراف الأستاذ:

يحياوي سمير

- لعيدي ربيحة

- بومدين خليفة

لجنة المناقشة:

الدكتور: بصيربي محفوظ.....رئيسا

الدكتور: يحياوي سمير.....مشرفا

الدكتور: أوغيل.....ممتحنا

2019/2018

كلمة شكر

اللهم أعوذ بك من قلب لا يخشع وعين لا تدمع وعلم لا ينفذ ودعاء لا يستجاب

أحمد وأشكر المولى عزّ وجل على كل العزيمة والصبر الذي منحنا إياهما طيلة هذا المشوار ليكمل
جهدنا بهذا العمل.

نتقدم بخالص شكرنا إلى الأستاذ المشرف "يحياوي سمير" وكذا كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية
والتجارية وعلوم التسيير

كما أتقدم بخالص الشكر والاحترام إلى الأساتذة أعضاء اللجنة على موافقتهم لمناقشة هذا البحث
كما لا يفوتنا أن نشكر كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد ونشكر كل من ساهم معنا ولو
بكلمة طيبة.

وفي الأخير نسأل الله النفع العميم للجميع إنه سميع مجيب الدعاء.

إهداء

الحمد لله فالق الأنوار وجاعل الليل والنهار ثم الصلاة والسلام على سيدنا محمد المختار صلى الله عليه وأهله وأصحابه وسلم. عليه أهدي هذا العمل.

إلى أغلى إنسان في الوجود زوجي العزيز "محمد"

إليك أنتي يا قرة عيني وسويداء قلبي إلى أحلى ثلاثة حروف نطقها لساني وعشقها قلبي فيها حنان إلى أغلى وأعز إنسانة في حياتي "أمي" الغالية.

هذه ثمرة السنين أهديها لكي وأنا رافعة الجبين كنتي لي أفضل معين فلن أنسى فضلك إلى يوم الدين. إليك يا صاحب الكف، إلى من عمل بكدي في سبيلي وعلمني معنى الكفاح وأوصلني إلى ما أنا عليه "أبي العزيز" أطال الله في عمره.

إلى من ترعرت معهم ونما غصني بينهم إخوتي "بلال، كمال، أنور والعزيز الغالي مهدي".

دون أن أنسى عائلتي الثانية أهل زوجي "أمي وأبي وإخوتي سمير، سيد أحمد، رابح، خير الدين" وأخواتي "أمينة وإيمان" وخاصة الكتاكيت الصغار "سامي، سارة".

إلى من أنار لي الطريق في سبيل تحصيل العلم من المعرفة أساتذتي الكرام.

"خليدة"

إهداء

إليك أنت يا فرحتي وقرّة عيني وسويداء قلبي، إلى أحلى ثلاثة حروف نطقها لساني وعشقها قلبي فيها
حنان وفي قريها راحة وأمان وأول من رفعت همي فكانت الشمس المشرقة إلى أغلى وأعز إنسانة في
حياتي "أمي".

هذه ثمرة السنين أهديها لك وأنا رافعة الجبين كنتي لي أفضل معين فلن أنسى فضلك إلى يوم الدين
إليك يا صاحب الكف الحنون والصدر الدافي، إليك يا من سقيتنا من شبابك حب العمل والمثابرة
لنتمتع بضلال النجاح لك "أبي".

إلى من أتقاسم معهم المحبة الأسرية أخوايا الغاليين أطال الله في عمرهما "المحفوظ ومحمد".

إلى الشمعة التي تضيء بيتي ابنتي الغالية ونور حياتي "جيهان".

إلى زوجي العزيز ورفيق دربي "فريد".

إلى كل من علمني حرفا طيلة فترة دراستي من التعليم الابتدائي إلى الجامعي أساتذتي الكرام

إلى جميع هؤلاء أهدي ثمرة جهدي

"ريحة"

المخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد الهيكل التمويلي الأمثل في تحسين أداء المؤسسة من خلال الدور الفعّال الذي يلعبه في تحديد الوضعية المالية لمداجن عربي.

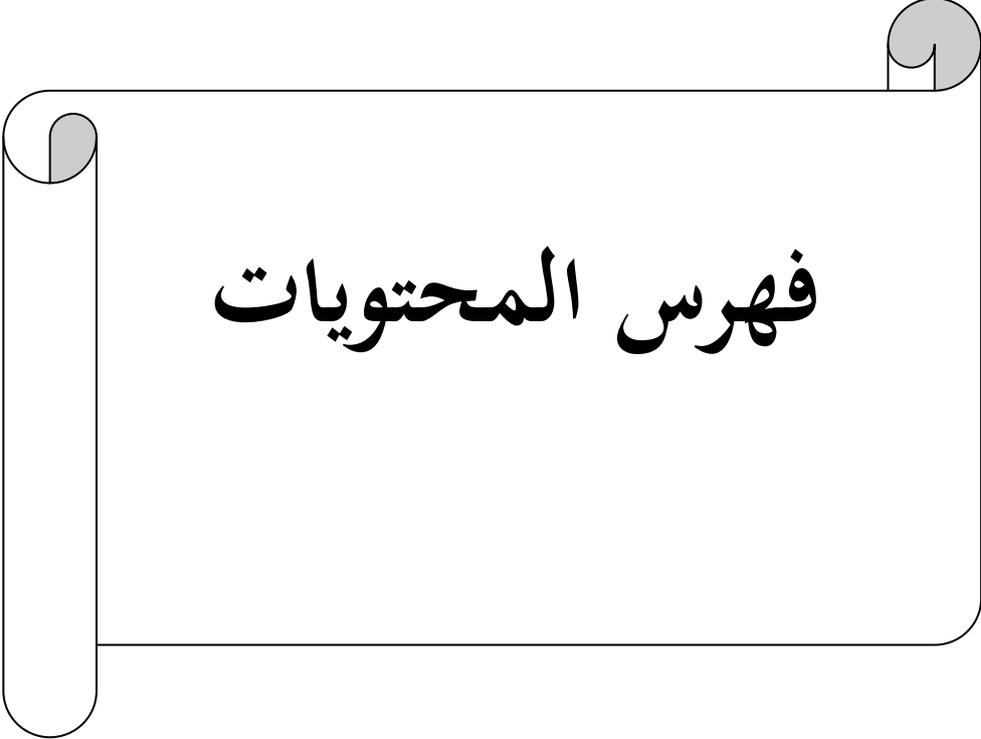
إذ يظهر الأداء المالي من قدرة مداجن عربي في تشكيل قاعدة هيكلية متينة ومدى أمثلية المؤسسة استعمال إمكانياتها بطريقة سليمة وفعالة وبأقل التكاليف الممكنة.

ومما سبق يمكننا اعتبار الهيكل التمويلي الأمثل العامل الأساسي في عملية تحسين أداء مداجن عرب، ولهذا اعتمدنا في هذه الدراسة على الميزانيات المالية لمداجن عربي والتي تخص فترة الدراسة (2017/2014) ويفرض الوصول إلى تفسير للإشكالية المطروحة قمنا بتحليل هذه الميزانيات باستعمال النسب ومؤشرات المالية وذلك من أجل إدراك الجوانب الإيجابية التي يتطلب منا تطويرها والجوانب السلبية التي علينا تفاديها.

الكلمات المفتوحة:

النسب المالية، الهيكل التمويلي، مؤشرات التوازن المالي، مداجن عربي، الأداء

المالي.



فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	الشكر
II	الإهداء
III	الملخص
VI	فهرس المحتويات
V	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
أ-ج	مقدمة
28 - 01	الفصل الأول: تحليل الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي الأمثل
03	المطلب الأول: ماهية الهيكل التمويلي الأمثل
08	المطلب الثاني: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي
11	المطلب الثالث: مجددات اختيار الهيكل التمويلي
16	المبحث الثاني: الأداء المالي وعلاقته بالهيكل التمويلي
16	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الأداء المالي
18	المطلب الثاني: معايير تصنيف الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه
19	المطلب الثالث: دور الهيكل التمويلي في تحسين الأداء المالي
28	خلاصة
52-29	الفصل الثاني: دراسة حالة مؤسسة مداجن عربي عين بسام
30	تمهيد
31	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مداجن عربي
31	المطلب الأول: نشأة مؤسسة مداجن عربي
32	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة مداجن عربي
38	المطلب الثالث: نوعية نشاط مؤسسة مداجن عربي أهدافها ومهامها
42	المبحث الثاني: دراسة الهيكل التمويلي المادج عريب خلال الفترة (2014-2017)
42	المطلب الأول: عرض الميزانية المالية المفصلة لمؤسسة مداجن عربي

45	المطلب الثاني: دراسة تطور مصادر التمويل لمداجن عريب
52	المطلب الثالث: تشخيص الهيكل التمويلي لمؤسسة مداجن عريب
62	خلاصة
64	خاتمة
68	قائمة المراجع
72	الملاحق

أولاً - قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
42	جانب الأصول من الميزانيات المالية المفصلة للفترة 2014-2017	01
43	جانب الخصوم من الميزانيات المالية المفصلة للفترة 2014-2017	02
45	تطور قيمة الاهتلاك للفترة 2014-2017	03
46	تطور قيمة المؤونات للفترة 2014-2017	04
46	تطور قيمة الاحتياطات للفترة 2014-2017	05
47	حساب قيمة التمويل الذاتي للفترة 2014-2017	06
49	تطور قيمة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل للفترة 2014-2017	07
50	تطور قيمة الديون قصيرة الأجل للفترة 2014-2017	08
53	مؤشرات التوازن المال للفترة 2014-2017	09
57	نسب الهيكل التمويلي للفترة 2014-2017	10

ثانيا- قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	العنوان	الرقم
32	الهيكل التنظيمي لمداجن عريب عين بسام	1
40	مراحل الإنتاج في مؤسسة مداجن عريب عين بسام	2
48	منحنى بياني يوضح تطور قيمة التمويل الذاتي للفترة 2014-2017	3
49	منحنى بياني يوضح تطور قيمة ديون طويلة ومتوسطة الأجل للفترة 2014-2017.	4
51	تطور قيمة الديون قصيرة الأجل 2014-2017	5
52	المزيج التمويلي للمؤسسة خلال الفترة 2014-2017	6
56	التمثيل البياني لمؤشرات التوازن المالي للمؤسسة	7

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
72	ميزانية الأصول المداجن عربي عين بسام لسنة 2016	01
73	ميزانية الخصوم لمداجن عربي عين بسام لسنة 2016	02
74	ميزانية الأصول المداجن عربي عين بسام	03
75	ميزانية الخصوم لمداجن عربي عين بسام لسنة 2014	04



يتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة بجزئية دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة وباعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء والتطور فإن المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تجديد استثماراتها، ويوجد أمام المؤسسة الاقتصادية فقي وقتنا الراهن مصادر تمويل متعددة تختلف في تكاليف وشروط الحصول عليها، وعليه أصبح من الضروري على الإدارة المالية لهذه المؤسسات أن تحدد بدقة بدائل التمويل المتاحة بغية المفاضلة بينها واختيار الهيكل التمويلي الأمثل بدلالة مجموعة من المعايير الكمية والكيفية التي تستجيب في مجملها لأهداف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة.

ورغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية واختلاف أشكالها لا زال الاهتمام منصباً على الطريقة التي يتم بها تحديد الهيكل التمويلي الأمثل ودوره في تحسين أداء المؤسسة، وهذا ما جعل من مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية وتصميم هيكلها التمويلي إحدى المواضيع الأساسية والتي تشكل موضوع جدل بين المختصين من أكثر من نصف قرن، ومنذ ذلك الحين أخذت الدراسات المتعلقة بهذا الموضوع تتعدد وتنوع، كما اختلفت وجهات نظرهما بين مؤيد ومعارض حول إمكانية تحقيق هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية في تحسين أدائها لذا سنحاول في هذه الدراسة الربط بين الهيكل التمويلي والأداء المالي وذلك لتوضيح الدور الذي يخلقه.

ومما سبق يمكننا طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

الإشكالية:

- كيف يتم تحديد الهيكل التمويلي الأمثل لتحسين أداء المؤسسة؟

وللإجابة على هذه الإشكالية علينا أن نتطرق إلى بعض الأسئلة الفرعية والتي هي كالتالي:

1 - فيما تتمثل علاقة الهيكل التمويلي بالأداء المالي؟

2 - هل يؤثر الهيكل التمويلي على الوضعية المالية للمؤسسة؟

فرضيات البحث:

وكإجابة على الأسئلة المطروحة يمكن صياغة الفرضيات الآتية:

1 - هناك علاقة تكاملية بين الهيكل التمويلي والأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

2 - تتغير الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية بتغير وتعدد مصادر التمويل.

مبررات اختيار الموضوع:

من بين دوافع اختيار الموضوع نذكر:

- محاولة تقديم توضيحات حول الوضعية المالية لمؤسسة مداجن عربي.
- محاولة مطابقة الدروس النظري بما هو متواجد على أرض الواقع
- الرغبة في دراسة الموضوع من الجانب المالي
- توافق الموضوع مع التخصص.

أهداف الدراسة:

- التعرف على الوضعية المالية لمداجن عربي.
- التعريف بأهم العوامل المحددة للهيكال التمويلي للمؤسسة.
- إبراز أهمية وجود دراسة تهتم بالاختيار الأمثل للهيكال التمويلي للمؤسسة الاقتصادية لدى المسيرين والمهتمين.

أهمية البحث:

- يساعد مؤسسة مداجن عربي في تحديد الهيكال التمويلي الملائم والأمثل لها.

حدود الدراسة:

- الحدود المكانية: تمت هذه الدراسة في مؤسسة مداجن عربي عين بسام.
- الحدود الزمانية: خلال المجال الزمني (2014-2017).

المنهج والأدوات المستخدمة:

بغرض الوصول إلى نتائج صحيحة والإجابة على الإشكالية الرئيسية، حاولنا أن نعتمد على المنهج الوصفي وذلك في الجانب النظري وهذا عن طريق الاستعانة بالدراسات السابقة والكتب التي تناولت الموضوع. كما حاولنا أن نعتمد على أسلوب دراسة الحالة وذلك في الجانب التطبيقي بالإضافة إلى بعض القوائم المالية الممنوحة في طرف مؤسسة مداجن عربي وهذا عن طريق اختبارها بالنسب المالي ومؤشرات التوازن المالي.

أدوات التحليل والدراسة:

في بحثنا هذا حاولنا الاستعانة بمراجع مختلفة:

- المصادر الأولية: وقد تمثلت في القوائم المالية التي تم الحصول عليها من المؤسسة.
- المصادر الثانوية: وتمثلت في الكتب والدراسات السابقة التي لها صلة بالموضوع.

صعوبات الدراسة:

- صعوبة الحصول على المعلومات اللازمة للمؤسسة محل الدراسة وذلك لسرية تلك المعلومات وعدم التصريح بها حتى بغرض استخدامها في بحوث علمية.
- صعوبة اختيار المؤشرات المناسبة.
- صعوبة تطبيق المنهجين بشكل دقيق.

هيكل البحث:

سعى منا للإحاطة بجميع جوانب وأساسيات البحث وللإجابة على إشكاليته فقد قمنا بتقسيم البحث كما يلي:

الفصل الأول: تحليل الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة. ويندرج تحته المبحث الأول الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي الأمثل والذي يضم ثلاث (03) مطالب حيث تم في المطلب الأول تناول ماهية الهيكل التمويلي وفي المطلب الثاني تم التطرق إلى أهم النظريات المفسرة للهيكل التمويلي، أما المطلب الثالث فقد تناول محددات اختيار الهيكل التمويلي و ثم تخصيص البحث الثاني للربط بين الهيكل التمويلي والأداء المالي، أما فيما يخص

الفصل الثاني فقد احتوى الدراسة التطبيقية وبذلك قمنا فيه بتطبيق نسب الهيكل ومؤشرات التوازن المالي على القوائم الممنوحة من طرف المؤسسة.

الفصل الأول

تحليل الهيكل التمويلي الأمثل

للمؤسسة

تمهيد:

يعتبر موضوع الهيكل التمويلي الأمثل في المؤسسة الاقتصادية من أهم المواضيع التي نالت اهتمام الكثير من الباحثين، وقد ظهرت بعد هذه الدراسة عدّة مقاربات كل منها تحاول دراسة تحديد الهيكل التمويلي الأمثل في تحسين عمل المؤسسة إلا أنه لحدّ الآن مازال الجدل بين الماليين قائماً حول وجود هيكل تمويلي أمثل.

ولقد خصصنا هذا الفصل كمدخل للهيكل التمويلي الأمثل وعلاقته بالأداء المالي من خلال التعرف إلى المفاهيم المتعلقة بالهيكل التمويلي والأداء المالي وذلك من خلال مبحثين كما يلي:

- المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي الأمثل.

- المبحث الثاني: الأداء المالي وعلاقته بالهيكل التمويلي.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي الأمثل.

بناء على قرار التمويل يتم تحديد هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة لذلك يتطلب أولاً معرفة ما هو هيكل التمويل ثم هيكل التمويل الأمثل وكذلك سوف نتطرق في هذا المبحث إلى النظريات المفسرة لهذا الهيكل ومحددات اختياره.

المطلب الأول: ماهية الهيكل التمويلي الأمثل.

يعتبر الهيكل التمويلي الأمثل من أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة من مساهمين ومسيرين لما لها من تأثير على استقرار المؤسسة من الجانب المالي، وضمان عدم تعرضها للإفلاس، وعليه سنتعرف في هذا المطلب على مفهوم ومناهج الهيكل التمويلي الأمثل.

أولاً- تعريف الهيكل التمويلي: هناك عدة تعاريف للهيكل التمويلي نذكر منها:

- 1- يقصد بالهيكل التمويلي كيفية قيام المؤسسة بتمويل مختلف أصولها من موارد داخلية وخارجية، وهو يختلف عن هيكل رأس المال الذي يمثل التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من قروض طويلة الأجل والأموال الخاصة وتستبعد القروض قصيرة الأجل ومن هنا فهيكّل رأس المال هو جزء من الهيكل المالي¹.
- 2- يعرف الهيكل التمويلي بأنه تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها، وتشتمل على كافة العناصر التي تتكون منها مكونات الخصوم، سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل².
- 3- كذلك يعرف الهيكل التمويلي بأنه كيفية تمويل إجمالي موجودات استثمارات المؤسسة ويتمثل ذلك بالجانب الأيسر للميزانية، أي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل الذي تستخدمه المؤسسة³.

¹ جميل أحمد توفيق، علي شريف، الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1980، ص388.

² سمية لزعم، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012، ص21.

³ بلقاسم غفاف، أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لشركات التأمين إدارية حالة الشركة الوطنية للتأمين SAA، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر، أكاديمي، تخصص مالية وبنوك، جامعة ورقلة، الجزائر، 2016، ص6.

ثانياً- تعريف الهيكل التمويلي:

1- يعرف الهيكل التمويلي الأمثل على أنه ذلك الهيكل الذي يتم من خلاله تحقيق أقصى قيمة للمؤسسة، وبالتالي فإن الهيكل التمويلي هو الهيكل الذي يعظم ثروة الملاك ويقود إلى تعظيم الثروة للمساهمين من خلال تعظيم ربحية السهم إلى أكبر حد ممكن.

2- كذلك يعرف هيكل التمويل الأمثل بأنه ذلك الهيكل الذي لا تحكمه قرارات اعتباطية إنما قرارات مستمدة من سعي الإدارة المالية لتحقيق أهدافها بأعلى كفاءة وبأقل تكلفة اقتصادية¹.

ثالثاً- خصائص الهيكل التمويلي الأمثل:

يتسم الهيكل التمويلي الأمثل بالخصائص التالية²:

- 1- تدبير الاحتياجات التمويلية بأقل تكلفة وأدنى مخاطر وأيسر شروط.
- 2- المساهمة في تحقيق التوازن بين مكونات هيكل التمويل الداخلي والخارجي وتحقيق التوازن والتناسق بين مكونات الهيكل التمويلي والهيكل الاستثماري.
- 3- تعظيم ربحية المؤسسة والعائد على الأموال المستثمرة.
- 4- تقليل المخاطر المالية وتقليل أثرها على مخاطر الأعمال ومعدلات النمو في المؤسسات.
- 5- القدرة على الوفاء بالدين، فيجب أن لا يتجاوز افتراض المؤسسة عن الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزامات هذه القروض وفي نفس الوقت يجنب الملاك أي مخاطر مالية إضافية.
- 6- المرونة: بمعنى عدم اتصاف الهيكل المالي بالجمود، وإنما يتعين مصادر الأموال تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.

¹ نشأت حكمة عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2019، ص14.

² السعيد جمعة فرحات، الأداء المدلي لمنظمات الأعمال، التحديات الراهنة، دار المراجع، السعودية، 2000، ص252-253.

7- الرقابة: فيجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطر ممكنة لفقدان الرقابة والسيطرة على إدارة المؤسسة، وذلك لتأمين استقرار السياسيات المتبعة.

رابعاً- مصادر الهيكل التمويلي:

تعرف مصادر الهيكل التمويلي بأنها مجموعة الوسائل والأساليب والأدوات التي تستخدمها إدارة المؤسسة للحصول على الأموال اللازمة لتغطية نشاطاتها الاستثمارية، وعلى هذا الأساس فإن هيكل تمويل المؤسسة يعتمد على المصادر المتاحة في الأسواق والبيئة المالية التي يتواجد فيها، ويمكن تقسيم هذه المصادر على النحو التالي:

1- أموال الملكية:

يقصد بها الأموال التي يتم الحصول عليها من أصحاب المؤسسة (أي مالكيها)، وهي استثمار طويل الأجل يوفر لأصحابه مجموعة من الحقوق، كما يوفر لهم أرباح بعد قرار المنشأة بتوزيعها ويشمل الأسهم بأنواعها والأرباح الغير موزعة، وفيما يلي أهم أنواع أموال الملكية:

أ- **الأسهم العادية:** هي وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها القابلية على التداول، وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها، ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي أنها أبدية على طول عمر المؤسسة، ولا تلتزم بتوزيع أرباح ثانية سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح، أو فترات استحقاقها ويصدر هذا النوع من الأسهم الشركات المساهمة العامة فقط ويكون لكل سهم نفس الحقوق والواجبات، وتعتبر الأسهم المصدر الرئيسي لتمويل شركات المساهمة العامة، خاصة في مرحلة التأسيس، إذ تقوم المؤسسة بتحديد حجم رأس المال المطلوب وتقسيمه إلى عدد من الأسهم يتم طرحها للجمهور عبر بنك معين في السوق الأولية (عملية الاكتتاب) وتسمى هذه الأسهم المباعة في هذه المرحلة بالأسهم المصدرة، ولاحقاً تتغير قيمة الأسهم العادية وفقاً لظروف المؤسسة الاقتصادية المالية¹.

ب- **الأسهم الممتازة غير قابلة للإطفاء:** هي إحدى مصادر التمويل طويل الأجل، وتعد من عناصر حقوق الملكية، ولا تلتزم الجمعية المصدرة بتاريخ محدد لرد قيمتها وتعرف أيضاً بأنها وثيقة تحمل قيمة اسمية تصدرها

¹ أحمد عبد الوهاب، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص82.

المؤسسة، ويحق لحاملها بما يعادل قيمة أسهمه ملكية جزء من هذه المؤسسة، وبالإضافة إلى القيمة الاسمية للسهم. كما يجمع السهم بين خصائص كل من السند والسهم العادي¹.

ج- الأرباح المنجزة: تمثل الأرباح المنجزة أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليها المؤسسة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتمثل الأرباح المنجزة الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على ملاك المؤسسة أو الذي لم تضعه كاحتياط للمؤسسة، وتستخدم المؤسسة الأرباح المنجزة عمليات النمو والتوسع في أنشطتها كما تستخدمها أيضا لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأحوال التي لا يتم فيها تحقيق أرباح أو يتم فيها تحقيق خسارة، وتعمل الأرباح المنجزة على دعم وتقوية المركز المالي للمؤسسة، حيث ترفع من نسبة حقوق الملكية إلى الاقتراض بشكل يؤدي إلى رفع القدرة الافتراضية للمؤسسة².

2- أموال الافتراض: تعرف أموال الافتراض بأنها الأموال التي يمكن أن يحصل عليها المستثمر من المؤسسة المالية المحلية والدولية كالمصارف وأموال الافتراض تمثل التزاما على المستثمر أو المؤسسة يتعين الوفاء بها خلال فترة زمنية معينة. وفي مقابل الحصول على تلك القروض يلتزم المقرض بسداد أقساط سنوية أو ربع سنوية أو أقل من ذلك، بالإضافة إلى تكلفة اقتراض يتم الاتفاق على سدادها في شروط القرض، بالإضافة إلى المؤسسات المحلية هناك العديد من المؤسسات الدولية والإقليمية التي تساهم في تمويل الفرص الاستثمارية المتاحة في الدول النامية، وتأخذ الأموال المقرضة أشكال مختلفة هي:

أ- القروض طويلة الأجل: تعد القروض طويلة الأجل بمثابة عقد ملازم لكل من المقرض والمقرض، حيث يتوجب على المؤسسة سداد أصل القرض إضافة إلى فوائد دورية طويلة سنوات القرض ضمن ما يتم الإتقان عليه من قبل الجمعية المقرضة، والتي غالبا ما تكون بنك (مصرف)، كما تتراوح آجال القروض طويلة الأجل ما بين 3-15 سنة، وقد تكون هذه القروض مضمونة بأصل معين يتم رهنه، أو غير مضمونة، ويأتي هذا وفقا للمركز المالي الذي يتمتع به المقرض³.

¹ عبد الله عبد القادر والسهلاوي خالد، إدارة مالية متقدمة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 128.

² أندوراس عاطف، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار المسير للنشر، الأردن، 2008، ص 378-379.

³ النعمي عدنان التميمي أرشيد، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 354.

ب- **السندات:** إن السند هو أوراق مالية تصدرها المؤسسات المساهمة أو المنظمات الحكومية، وتعتبر عن قروض طويلة الأجل تستحق الدفع في أوقات محددة وتحمل أسعار فائدة ثابتة أو متغيرة، وتلتزم المؤسسة التي أصدرت السند برفع قيمة السند عند الاستحقاق بالإضافة إلى دفع الفوائد سنوياً، أو كل ستة أشهر، أو حسب ما يتم الاتفاق عليه، ويعتبر السند أيضاً من أهم أدوات المديونية، وهي بمثابة عقد أو اتفاق بين الجهة المصدر لها والمستثمر الذي يشتريها، ويقضي هذا الاتفاق بأن يفرض المستثمر على الجهة والمصدرة لها مبلغاً معيناً لمدة محددة وبسعر فائدة معين¹.

ج- **الأسهم الممتازة القابلة للإطفاء:** ويتوجب إطفائها خلال فترة زمنية وبذلك لا يختلف السهم الممتاز القابل للإطفاء عند السند.

3- التمويل قصير الأجل: ويمكن تعريف التمويل قصير الأجل بأنه ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالباً لتمويل العمليات التشغيلية التي تقوم بها المؤسسات، أي أن هذا التمويل لا تزيد مدته عن نسبه واحدة ويدخل ضمن مفاهيم رأس المال العامل، ويمكن تقسيم التمويل قصيرة الأجل من حيث طبيعة التمويل إلى ما يلي:

أ- **الائتمان التجاري:** هي قروض قصيرة الأجل تحصل عليها المؤسسة من الموردين والمتمثلة بالمشتريات والخدمات الآجلة للسلع وهذا الشكل من التمويل يكون مهماً بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تستخدم الائتمان التجاري قد تنتهي بدفع سعر أعلى من سعر الشراء، ولذلك يعد المصدر ذو تكلفة عالية في التمويل².

ب- **الائتمان المصرفي:** يتمثل في القروض (السلفيات) التي يتحصل عليها المستثمر أو المؤسسة من البنوك ويلتزم بسدادها خلال فترة زمنية معينة لا تزيد عادة عن سنة واحدة، والقاعدة العامة للائتمان المصرفي قصير الأجل أنه يستخدم في تمويل الأغراض التشغيلية للمؤسسة في تمويل الأصول الثابتة³.

المطلب الثاني: النظريات المفسرة لهيكل التمويل.

¹ العلي، أسعد حميد، الإدارة المالية، الأسس العلمية والتطبيقية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص205.

² ناصح عادل، وبدران عبد الخالق، علاقة هيكل التمويل برحبة الشركة، دراسة على عينة من الشركات العراقية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 10، العدد 37، 2010، ص2015.

³ خوني حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، دار ايتراك للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، 132-133.

هناك نظريات عدة لتفسير هيكل التمويل، ومن هذه النظريات، نظرية المبادلة بين المنافع والتكاليف، ونظرية تسلسل مصادر التمويل ونظرية الإشارة، وتستند هاتان النظريتان الأخيرتان إلى مفهوم المحتوى الإعلامي أو عدم تماثل المعلومات ونظرية توقيت السوق.

1- نظرية المبادلة بين المنافع والتكاليف:

وعلى وفق هذه النظرية فإن أي زيادة في مستوى الدين تسبب زيادة في الإفلاس ومشكلات مالية، وتكاليف الوكالة. وبالتالي تنخفض قيمة الشركة ولذلك من الممكن تحديد هيكل تمويل أمثل من خلال التوازن بين المنافع الضريبية وتكاليف الإفلاس والأزمات المالية، ومن أجل تحقيق التوازن في المؤسسة يجب أن نبحث على مستوى من الدين الذي عنده يكون من الممكن تعويض التكاليف المالية بالمنافع الضريبية للدين الإضافي.

إن نظرية المبادلة المالية تتوقع نسبة من الدين مستهدفة تختلف من مؤسسة لأخرى، والمؤسسات الآمنة التي لها موجودات ملموسة ولها وفرة ضريبية يكون لها نسب مستهدفة عالية إلى حد معين. أما المؤسسات التي تتعرض للمخاطرة وموجوداتها غير ملموسة يكون تمويلها الأولي من حق الملكية، أي أن هذه النظرية تتبنى نسبة من الدين معتدلة وعقلانية، ولكن كانت الحقائق معاكسة لتوقعات هذه النظرية. فهناك الكثير من الشركات الراجعة تفضل الدين القليل، ولكن حسب توقعات نظرية المبادلة بوصفها مؤسسات لها أرباح عالية يعني طاقتها الافتراضية عالية ولها وفرة ضريبية كبيرة، ويجب أن تكون نسبة الدين عالية¹.

2- نظرية تسلسل مصادر التمويل:

تعد هذه النظرية بديلة لنظرية المبادلة، وفيها يفترض (Majluf Z Myers 1984) أن المعلومات غير متشابهة لدى المستثمرين وعموماً المستثمر له معلومات أقل من داخل المؤسسة لهذا أساس هذه النظرية هو المحتوى الإعلامي أو ما يسمى بعدم تباين المعلومات في إطار قرارات الهيكل المالي، لتوضيح عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين يوضح الموقف التالي، عدم تماثل المعلومات يعني أن لمديري المؤسسة معلومات عن مستقبل المؤسسة ونشاطها أكثر من المستثمرين، ولنفرض أن المدير يحتاج إلى التمويل بسبب وجود فرض استثمارية مربحة، ويطلب المديرين من المستثمرين الإسهام في تمويل المؤسسات المربحة. ولكن يحصل شك من قبل

¹ Brealy marcus Mayers, Fundamentals of corporate financial, Mcgraw-Hill Irurin, 2007, p 414.

المستثمرين في تحقيق الأرباح، وليس لهم وسيلة للتحقق من صحة إدعاء المديرين، إذ حاول المديرون بيع الأسهم لتمويل الاستثمارات يدفع المستثمر الأسعار التي تعكس المعلومات المتاحة لهم، وهذا يعني أن المدير يبيع بسعر منخفض (أي يكون السعر الذي من الممكن للمديرين الحصول عليه في حالة وجود تماثل في المعلومات) يقبل المستثمرون فقط إذا دفعوا سعرا منخفضا يعكس التباين في المعلومات¹. ولهذا قد يقرر المديرون رفض الاستثمارات التي تحقق قيمة حالية موجبة ليتجنب بيع أسهم الملكية بأسعار منخفضة، الحل الوحيد لهذه المشكلة وللحفاظ على تمويل الاستثمارات يلجأ المديرون إلى مصادر التمويل الأخرى وحسب أوليات مصادر التمويل التي حددها وهي كالآتي²:

أ- التمويل الداخلي يكون على قمة القائمة في الأفضلية.

ب- لأن العوائد وفرص الاستثمار تختلف من سنة لأخرى، يمكن للمؤسسات سحب أرصدها النقدية.

ج- إذا كان هذا لا يكفي وأصبح التمويل الخارجي ضروريا فإنها تصدر الديون الحالية من المخاطرة.

د- عندما لا تستطيع المؤسسة اللجوء إلى القروض التقليدية تصدر الأوراق المالية ونبدأ من النوع الأقل مخاطرة وتنتقل تدريجيا إلى الأكثر مخاطرة.

وتوضح نظرية تسلسل مصادر التمويل لهذا المؤسسات المربحة يكون افتراضها قليلا بلا سبب وجود نسب دين مستهدفة ولكن بسبب عدم حاجة هذه المؤسسات إلى التمويل الخارجي، والمؤسسات ذات الأرباح القليلة تصدر الدين لأن لا تملك تمويلا داخليا كافيا للاستثمارات ولأن التمويل بالدين يكون عند اختيار التمويل الخارجي. وتسلم هذه النظرية بعدم وجود نسبة محددة للمزج بين الدين والملكية لوجود نوعين من الملكية، الداخلي والخارجي، الأول في بداية الاختيار والثاني الاختيار النهائي، وأن نسبة المديونية تعكس تراكم احتياج المؤسسة من التمويل الخارجي³.

3- نظرية الإشارة:

¹ Gitman L & Chad J, Manageriel Finance, Manufactured in the United States of America, 2012, 533.

² Vernimmen, Plerre, corporate Financial Theory and Practice, John Wiley & Ltd, The Atrlum, Southern Gate, Xest Sussex, p 019, 8 SQ , United Kingdom, 2012, 533.

³ Brealy & Allen & Myers, Principals of corporate financial, Mcgraw Hill, New York/Irwin, 2006, 493.

تبدأ هذه النظرية من افتراض أن الأسواق نادرا ما تكون متوازنة والحصول على البيانات له كلفة محددة، ووجود هذه النظرية كأساس يمكن المديرين من الوصول إلى المعلومات التي لا يمكن للمستثمرين من الوصول إليها، ومن هذا كان الاهتمام بالحصول على المعلومات قبل الآخرين¹.

وهذا يجعل المديرين في موقف أفضل لقابليتهم على توقع التدفقات المستقبلية ويشير (Mark

(Sheric) إلى أن نسبة الدين إلى حق الملكية تنقل المعلومات للمستثمرين لسببين، السبب الأول يتعلق بالأزمات حيث يتجنب المديرون من زيادة نسبة المديونية إذا كانت عندهم معلومات تشير إلى تعرض المؤسسة إلى صعوبات مالية، وبالتالي تؤدي إلى إفلاس المؤسسة وبذلك يتعرض مديرو المؤسسة المفلسة إلى عقوبات إصدار الدين، لهذا يكون للمديرين حافز قوي على إرسال إشارة صحيحة بعد أن يكونوا على قناعة لقابلية المؤسسة على إعانة الدين، وهذا يعني أن زيادة الدين إشارة إلى المستقبل المالي الجيد للمؤسسة، كالمؤسسات التي ترغب في مستويات عالية من الدين عندما تتوقع أنها تحقق تدفقات نقدية من الوفرة الضريبية. أما السبب الثاني إذا أصدرت الإدارة الأسهم العادية فهذه معلومة للمستثمرين أن أسهم المؤسسة مقيمة بأكثر من قيمتها الحقيقية، وهذه إشارة سلبية تؤدي إلى انخفاض سعر سهم المؤسسة في السوق، وإن إصدار الأسهم الجديدة هي المشاركة للمستثمرين الجدد في الخسارة².

4- نظرية توقيت السوق:

تعتمد نظرية توقيت السوق التي وضعها (Bakar swurgher) عام 2002 على فكرة أن المؤسسات ممكن أن تصل إلى هيكل تمويل المناسب بعد توقيت النشاطات في الأسواق النقدية والرأسمالية، ينبغي على المؤسسات اقتراض أو إصدار أسهم فقط إذا كانت ظروف السوق ملائمة لذلك، وبناء على هذه النظرية يصدر المديرون التنفيذيون الأسهم بالاعتماد على الوقت الذي تكون فيه تكاليف الأسهم والدين متفاوتة، وتوقف المؤسسات إصدار أسهمها الجديدة عندما يكون سعر السهم مبالغاً فيه أو أكثر من قيمته الحقيقية، وإعادة شراء الأسهم عندما تكون قيمته أقل من قيمته الحقيقية. وبناء على هذه النظرية إذا كانت الأسهم مقيمة بأقل من قيمتها عند الاكتتاب، فيكون من الأفضل للمؤسسة الاقتراض، وإذا كانت قيمة السهم أكثر من قيمتها

¹ Boos S & Westerfield, fundamentals of corporate financial, Mcgraw- Hill Americans: New York, 2009, 87.

² Subramanian & Paramasivan. Financial Management, New York Age international (P) limited : New Delhi, 2009, 87.

عند الاكتتاب ينبغي على المؤسسة إصدار الأسهم وجد (Baker Swurgler) عام 2002 من خلال دراسة أجريت في أمريكا أن تأثير التوقيت في الرافعة يرتبط بقوة تتجاوز عشرون سنوات ووجدوا أنه يكتسب رأس المال الحالي له ارتباط وثيق بالقيم السوقية الماضية ويمكن للشركة إصدار الأسهم بناء على تقييم السوق¹.

المطلب الثالث: محددات اختيار الهيكل التمويلي الأمثل:

تختلف الهياكل التمويلية للمؤسسات الاقتصادية في مكوناتها، فبعضها يعتمد بشكل رئيسي على الأموال الذاتية لتلبية احتياجاتها المالية في حين يعتمد الآخر على الأموال المقترضة والبعض قد يختار مزيجاً بين ذلك، وهذا الاختلافات عدة عوامل منها ما هو كمي وآخر كيفي حيث تتعلق أساساً بعلاقة المفاضلة بين الخطر ومردود العائد للمؤسسة، وعوامل أخرى تتراوح بين ظروف المؤسسة نفسها وتوفر مصادر التمويل، وفي ما يلي استعراض لأهم هذه العوامل:

1- المحددات الكمية للهيكل التمويلي: وتتمثل في ما يلي:

أ- الربحية: اختلفت النظريات المالية في تفسيرها لتأثير ربحية المؤسسات في الهيكل المالي حيث نجد أن نظرية التبادل تؤكد وجود أثر إيجابي بين الربحية ونسبة الدين فالمؤسسات التي لها نسبة ربحية عالية لها القدرة على زيادة نسبة الدين ومن ناحية أخرى نجد أنه في سنة 1984 (Myers) اقترح أن يتم التمويل بالأرباح المحتجزة أولاً ثم بالدين، ومن ثم التمويل بالملكية، من هذا المنطلق فإن هناك أثراً سلبياً بين الربحية ونسبة الدين، أي أن الربحية العالية تتضمن اعتماداً أكثر في التمويل على الأموال الداخلية واستعمالاً أقل للدين. وإن الأرباح قبل الفوائد والضرائب نسبة إلى إجمالي الأصول بالمؤسسة تعتبر المتغير الذي يكون مستخدماً لقياس قدرة المؤسسة على توليد أموال داخلية².

ب- السيولة: تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند آجال استحقاقها والمتمثلة في مجموع التدفقات النقدية المحصلة من مختلف أنشطة المؤسسة وتسمح السيولة بتعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل

¹ Brigham & Ehrhard, corporate finance, South-Western, a part of cengage learning, 2010, 141.

² غازي فلاح مومني وعلي محمود حسن، محددات اختيار الهيكل المالي، شركات الأعمال، دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، دراسة العلوم الإدارية، الأردن، 2001، ص369.

المتعاملين معها، وتمكنها من الوفاء بتسديد التزاماتها ووجود السيولة في المؤسسة يعطي لها المرونة في اختيار المصدر الملائم للحصول على الموارد اللازمة ويمكنها من مجابهة متطلبات النمو والتوسع ومواجهة الأزمات الطارئة عند وقوعها... الخ.

ج- الدخل: إن من أهم المميزات التي يحققها التمويل عن طريق الاقتراض في الحالات التي تكون فيها كلفة الاقتراض أقل من العائد على الموجودات هو تحسين العائد على حقوق أصحاب المؤسسة بشكل أفضل مما لو كانت عمليات المؤسسة ممولة جميعاً من قبل أصحابها. أي اقتراض، أما إذا كانت كلفة الاقتراض أعلى من العائد المحقق على الموجودات فإن نتائج الرفع المالي ستكون عكسية حيث سينخفض العائد على حقوق المالكين¹.

د- الخطر: ينظر للخطر في مجال العوامل المحددة من منظورين هما خطر التشغيل وخطر التمويل ويرتبط خطر التشغيل بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية التي تعمل فيها، ويتوجب على المؤسسة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل مرتفعة بدلاً من الاعتماد على الاقتراض. أما خطر التمويل فينتج عن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل المؤسسة ويؤدي هذا الاعتماد المتزايد إلى زيادة أعباء خدمة الدين، وقد يعرض المؤسسة للفشل في حالة عجزها عن خدمة دينها، وعندما تواجه المؤسسة الفشل تتهدد مالح المالكين أكثر من غيرهم لأنهم آخر من يستوفي حقه عند تصفية المؤسسة².

3- العوامل الأخرى وتمثل في ما يلي:

أ- حجم المؤسسة: حجم المؤسسة يزيد من قدرتها على التوسع بالاقتراض، حيث أشارت العديد من الدراسات إلى أن لحكم المؤسسة تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي وقد قدمت هذه الدراسات عدّة أسباب لوجود علاقة إيجابية بين حجم المؤسسة والمديونية أولهما أن احتمالات الإفلاس تنخفض في المؤسسات ذات الحكم الكبير، كما أن المؤسسات الكبيرة تملك الإمكانية أكثر من اللجوء إلى الأسواق المالية وتستطيع المالية وتستطيع الاقتراض بشروط أيسر، على عكس المؤسسات الصغيرة الحكم فهي تعتمد على التمويل المقترض بشكل أساسي. وبهذا فإن حجم المؤسسة يلعب دوراً كبيراً في مقدرتها على الاقتراض أو الاعتماد على المصادر الداخلية. فالحكم يظهر ضمن العوامل التي لها أثر على نسبة الاستدانة وهو السبب الذي يجعل المؤسسات الصغيرة تتجه

¹ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي الطبعة 2، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 183.

² مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة 1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 42.

أكثر إلى الاقتراض قصير الأجل، أما ما يدفع المؤسسات كبيرة الحجم إلى التنوع هو أنها تتعرض لدرجة مخاطرة أقل وهو ما يخلق لديها الدافع لزيارة الأموال المقترضة لدرجة مخاطرة أقل وهو ما يخلق لديها الدافع لزيارة الأموال المقترضة حيث كشفت بعض الدراسات عن عدم وجود علاقة بين حجم المؤسسة ونسبة الاقتراض وتبريرهم في ذلك أن هناك علاقة لكن ضعيفة¹.

ب- هيكل الأصول (الضمانات): طبيعة موجودات المؤسسة (هيكل الأصول) يؤثر بأشكال مختلفة عن قرار اختيار المؤسسة لمصادر تمويلها أي أن نوع الأصول التي تمتلكها المؤسسة الاقتصادية يتدخل في تحديد بنية هيكلها التمويلي فكلما كانت حصة الأصول الملموسة (المادية) التي يمكن استخدامها كضمان ذات أهمية في المؤسسة. كلما كان المقترضون على استعداد لمنح قروض أكثر فالمؤسسات التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة، وخاصة في حالة.

2- المححدات الكيفية للهيكل التمويلي: ونذكر منها:

أ- معدل النمو: فالمؤسسة التي تنمو بمعدلات عالية في حال ثبات العوامل الأخرى تعتمد بشكل كبير على التمويل الخارجي، الأمر الذي يدفعها إلى استخدام التمويل المقترض بشكل واسع لتمويل مشاريعها التوسيعية مقارنة بالمنشآت ذات معدلات النمو المنخفضة².

ب- قاعدة الملاءمة: يقصد بها مدى ملاءمة مصادر الأموال المستخدمة مع طبيعة الأصول التي شمول من هذه المصادر، ويحتاج هذا العامل إلى إيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من استخدام الأصول والتدفقات النقدية الخارجية لتسديد الالتزامات الناشئة عن امتلاك هذه الأصول، ثم إن القاعدة العامة في التمويل، هي أن يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر رطوبة الأجل، كأموال الملكية أو القروض طويلة الأجل، أما المصادر القصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الأصول قصيرة الأجل (حيث أن طبيعة الأصول المتداولة تسمح بتحويلها بعد فترة قصيرة إلى سيولة نقدية نستطيع منها أن نسدد القروض قصيرة الأجل وفوائدها)³.

¹ محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 270.

² عدنان باية النعيمي، ياسين الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 220.

³ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 115.

ج- الإدارة والسيطرة: إن صلاحية اختيار الإدارة في أغلب الحالات يتم من قبل حملة الأسهم العادية وبناء عليه فإن كل الميل لدى الإدارة لإبقاء الرقابة وعدم توسيع نطاقها، فإنها تكون أكثر ميلا لاستخدام نسب عالية من التمويل المقترض والأسهم الممتازة عند وجود حاجة إلى أموال إضافية، إلا أنه من الجدير بالذكر أن توفير الأموال عن طريق التمويل المقترض بنسب عالية قد يجعلها خارج حدود إمكانيات المؤسسة في تسديد الفوائد أو إعادة الأموال المقترضة، الأم الذي قد يدفع بالمفوضين إلى الحجز على الأصول لتطمين حقوقهم وبذلك فإن الإدارة يمكن أن تفقد الرقابة بالكامل¹.

أن الطلب على منتجاتها مؤكدة إلى حد كبير تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة، ومن ناحية أخرى فإن الشركات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق المؤسسة للأرباح، وتعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وإن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة.

وآخر الدراسات تشير إلى وجود علاقة إيجابية بين هيكل الأصول والديون طويلة الأجل ووجود علاقة سلبية بين هيكل الأصول والديون قصيرة الأجل.

ج- المردوديات: إن تأثير معدل مردودية المؤسسة على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي كان محل اهتمام العديد من النظريات المفسرة للهيكل التمويلي، فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية.

والمؤسسات الأكثر مردودية تعتمد بشكل أكبر على التمويل الذاتي، ومن ذلك تكون هناك علاقة عكسية بين المردودية والمديونية وهناك نوعان من المردودية الأول يتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية) أي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح. أما الثانية تتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المساهمين (المردودية المالية) أي مدى قدرة المؤسسة على تعويض المساهمين.

د- عمر المؤسسة: يلعب عمر المؤسسة دورا هاما على إمكانية تمويلها إذ تؤدي المدة الزمنية التي تكون فيها المؤسسة في وضع جيد إلى استفادتها أكثر من نيل مصداقية لدى الجهات الممولة، على عكس المؤسسة الناشئة والتي ليس لها ماضي بين وضعها المالي وسلوكها الاقتصادي، فهذه الأخيرة يتوقع أن تلجأ أكثر إلى الاستدانة

¹ عدنان تايه النعيمي، الخرشنة، مرجع سبق ذكره، 2003.

(الافتراض) وذلك بسبب ضعف مواردها الذاتية عند مرحلة الانطلاق وكذلك صعوبة لجوءها إلى السوق المالية (طرح الأسهم) وذلك بسبب ارتفاع تكاليف الإصدار¹.

¹ سهام عيساوي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة المؤسسة الوطنية سوناطراك المديرية الجهوية حوض الحمراء، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، مالية مؤسسة، جامعة ورقلة، 2015/2014، ص4.

المبحث الثاني: الأداء المالي وعلاقته بالهيكل التمويلي.

يعتبر الأداء المالي أحد الجوانب المكونة لجوانب الأداء العام للمؤسسة والتي يجب أن تأخذ بعين الاعتبار في أي محاولة لتقييم الأداء، وسيتم في هذا المبحث التطرق إلى مفهوم الأداء بصفة عامة يليه مفهوم الأداء المالي وما هي معايير تصنيف الأداء المالي ومؤشراته ودور الهيكل التمويلي في تحسن الأداء المالي.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الأداء المالي.

سنتطرق في هذا المطلب إلى التعرف على الأداء المالي:

أولاً - مفهوم الأداء¹:

إن أصل كلمة الأداء تنحدر إلى اللغة اللاتينية **PERFORMARE** والتي تعطي إعطاء. وذلك بأسلوب كلي الشكل لشيء ما، وبعدها اشتقت اللغة الإنجليزية منها لفظة **PERFORMANG** وأعطتها معناها. ويرى بعض الباحثين فيه ما يلي: "أداء مركز ذو مسؤولية ما يعني الفعالية والإنتاجية التي يبلغ بمها هذا المركز الأهداف التي قبلها، الفعالية تتحدد في أي مستوى تتحقق الأهداف.

ثانياً - مفهوم الأداء المالي:

هناك عدة تعاريف للأداء المالي حيث أن يعرف على أنه:

- ✓ مدى قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها التجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية وتحقيق فائض من أنشطتها من أجل مكافأة عوامل الإنتاج وفقاً للنظرية الحديثة.
- ✓ يعرفه البعض بمدى تمتع المؤسسة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالي أو ظاهرة الإفلاس، يعتبر آخر مدى قدرة المؤسسة على الهدى للمخاطر والصعاب المالية.
- ✓ ويعني مفهوم الأداء المالي حسب مبدأ تقييم المؤسسة. يرى بعض المهتمين على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمه من خلال الاعتماد على الميزانيات جدول حسابات النتائج والجداول الملحقه².

¹ Abdellatif Khemakhem ladynamique du controlegestion, Dunod, 2 ed Paris 1976, p316

² عبد الغني ددان، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة مقدمة لنسل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007، ص37.

✓ وقد أجمع معظم الباحثين على الأداء المالي يعتمد كمفهوم على عملية التحصيل المالي التي تعرف على أنها من أساليب التي يمكن استخدامها من أجل تحديد قوة المؤسسة أو ضعفها وتستخدم النسبة المالية بصورة رئيسية في هذا التحليل من أجل مقارنة الأداء الماضي بالأداء الحالي والمتوقع، ومعرفة نواحي الاختلاف بينهما، ويؤدي الأداء المالي الجيد إلى تعظيم قيمة المؤسسة من خلال قيامها بالتشخيص الإيجابي (نقاط القوة) والسلي (نقاط الضعف) لأدائها المالي¹.

✓ يمكن أيضا أن يعرف الأداء المالي على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة من مدى قدرتها على إنشاء قيمة **La creation de valeur** ومواجهة المستقبل من خلال الاعتماد على الميزانيات، جدول حسابات النتائج والجدول الملحق مع الأخذ بعين الاعتبار الطرف الاقتصادي والقطاع التي تنتمي إليه المؤسسة وتشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح².
ومما سبق فإن الأداء المالي هو أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في المؤسسة يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد المؤسسة بالفرص الاستثمارية.
الفرع الثاني: أهمية الأداء المالي.

- تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف إلى تقديم أداء المؤسسة في عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمين البيانات ممن لهم مصالح مالية في المؤسسة لتحديد جوانب القوة والضعف في المؤسسة.
- الاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين.
- وتنبع أهمية الأداء المالي أيضا وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال المؤسسات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح المطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية، وترشيد الاستخدامات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة³.

وعليه يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب الآتية:

- تقييم ربحية المؤسسة والهدف منه هو تعظيم قيمة المؤسسة وثروة المساهم.

¹ فلاح حسن الحسني مؤيد عبد الرحمان، إدارة البنوك كمدخل كمي، استراتيجي معاصر، دار وائل، الأردن، ص 222.

² عبد الغني دادن، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 04، 2006، ص ص 41-42.

³ محمد محمود الخطيب، الأداء وأثره على عوائد الأسهم للشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص ص 46-47.

- تقييم سيولة المؤسسة والهدف منه تحسين قدرة المؤسسة بالوفاء بالتزاماتها.
- تقييم تطور نشاط المؤسسة وذلك بغية معرفة سياسية المؤسسة في توزيع الأرباح.
- تقييم مديونية المؤسسة من خلال معرفة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي.
- تقييم تطور حجم المؤسسة من أجل تحسين القدرة الكلية للمؤسسة.

المطلب الثاني: معايير تصنيف الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه.

أولاً- العوامل المؤثرة على الأداء المالي: تتلخص العوامل المؤثرة على الأداء المالي في ما يلي¹:

- أ- الهيكل التنظيمي: هو الوعاء أو الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالمؤسسة وأعمالها ويؤثر على أداء المؤسسة من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها، وتسهيل تحديد الأدوار للأفراد والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل اتخاذ القرار بأكثر فعالية.
- ب- المناخ التنظيمي: يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء وبصورة إيجابية وكفاءته من الناحيتين الإدارية والمالية وإعطاء معلومات لمتخذي القرارات برسم صورة للأداء والتعرف على مدى تطبيق الإداريين لمعايير الأداء في تصرفهم في أموال المؤسسات.
- ج- التكنولوجيا: هي عبارة عن الأساليب والمهارات والطرق المعتمدة في المؤسسة لتحقيق الأهداف المنشودة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات وعلى المؤسسة تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع أهدافها وذلك بسبب أن التكنولوجيا من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسات.
- د- الحجم: يقصد به تصنيف المؤسسات إلى مؤسسات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم، ويعتبر من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات حيث هناك علاقة فردية بين الحجم والأداء، وكلما زاد حجمها ازداد عدد المحللين الماليين والمهنيين بها.

¹ محمد محمود الخطيب، الأداء وأثره على عوائد أسهم للشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، صص 46-47.

ثانياً- معايير الأداء المالي: هناك عدة معايير يمكن من خلالها تقييم الأداء المالي وهذه المعايير تفسر من خلال مجموعة من المؤشرات وتمثل هذه المعايير فيما يلي¹:

أ- المعايير التاريخية: وتحسب هذه النسب من الكشوفات المالية للسنوات السابقة لغرض رقابة الأداء من قبل الإدارة المالية والاستفادة منها في وضع الخطوط المستقبلية.

ب- المعايير المطلقة: وتأخذ هذه المعايير شكل قيمة ثابتة لنسب معينة مشتركة بين جميع المنشآت وقاس بها النسبة ذات العلاقة في منشأة معينة.

ج- المعايير القطاعية: يستفيد المحلل المالي بدرجة كبيرة من المعايير المالية في رقابة الأداء وهي معايير تمثل متوسط لأداء القطاع الذي تنتمي إلى المؤسسة خاصة وأن المؤسسات تتشابه في العديد من الصفات والخصائص.

د- المعايير المستهدفة: وتأخذ هذه المعايير شكل قيمة ثابتة لنسب معينة مشتركة بين جميع المنشآت وتقاس بها النسبة ذات العلاقة في منشأة معينة.

ج- المعايير القطاعية: يستفيد المحلل المالي بدرجة كبيرة من المعايير المالية في رقابة الأداء وهي معايير تمثل متوسط لأداء القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة خاصة وأن المؤسسات تتشابه في العديد من الصفات والخصائص.

د- المعايير المستهدفة: هي نسب تستهدف إدارة المؤسسة تحقيقها من خلال تنفيذ الموازنات (الخطوط) وبالتالي فإن مقارنة النسب المنخفضة مع تلك المستهدفة تبرز أوجه الابتعاد بين الأداء الفعلي والمخطط وبالتالي اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.

المطلب الثاني: دور الهيكل التمويلي في تحسين الأداء المالي.

من أجل الربط بين الهيكل التمويلي والأداء المالي نتطرق في هذا المطلب إلى بعض المفاهيم التي تخص مؤشرات التوازن المالي ونسب الهيكلية وهي كالتالي:

¹ محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 52-55.

أولاً - تقسيم الهيكل التمويلي:

إن تباين مصادر تمويل المؤسسة سيؤدي بالتأكيد إلى العديد من النتائج على أداء المؤسسة ولهذا يجب تقييم من أجل إصدار الحكم عليه وذلك من خلال تحليل مؤشرات التوازن المالي وحساب النسب الهيكلية المالية.

1- التقسيم باستخدام مؤشرات التوازن المالي:

إن التوازن المالي يعتبر من الأهداف المالية التي تسعى الشركة إلى تحقيقها ويعرف بأنه ذلك التفاعل القيمي والزماني بين الموارد المالية في الشركة واستعمالاتها فهو يقوم على مبدأ أساسي مضمونه أن التمويل الدائم يجب أن يفوق مجموع الاستثمارات مضافا لجزء من احتياجات دورة الاستغلال أي أن الأموال الدائمة للمؤسسة يجب أن تكون مساوية للاستثمارات الصافية مضافا لها رأس المال المعياري

رأس مال العامل: وهو ذلك المؤشر للتوازن وهو عبارة عن نقطة عبور من مشاكل التوازن المالي على المدى الطويل إلى المدى القصير وهو هامش الأمان الناتج عن فائض الأموال الدائمة على الأصول الثابتة، أي أنه التمويل الدائم الموجه لدورة الاستغلال ويحسب كالتالي:

أ- من أعلى الميزانية: رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة.

ب- من أسفل الميزانية:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

احتياج رأس المال العامل: ونميز بين نوعين:

أ- احتياج رأس مال العامل للاستغلال:

BFReX: قيم الاستغلال+قيم جاهزة-مجموع الديون قصيرة الأجل (غير سلفات معرفية)

DEReX: الأصول المتداولة-قيم جاهزة-(مجموع الديون لأجل-السلفات المصرفية).

BFReX: احتياجات الدورة -موارد الدورة

BFReX: الأصول المتداولة خارج الخزينة-الخصوم المتداولة خارج الخزينة.

ب- احتياج رأس مال العامل خارج الاستغلال¹:

BFRhex: احتياجات خارج الاستغلال - موارد خارج دورة الاستغلال

BFRhex: ذمم مدينة متنوعة - ديون متنوعة

ومنه فإن إجمالي رأس المال الإجمالي:

$$BFR = BFR_{ex} + BFR_{nex}$$

الخزينة: يمكن تعريفها كذلك بأنها، مجموع الأموال التي تكون تحت تعريفها خلال دورة الاستغلال وهي تشمل قيم الاستغلال أي ما تستطيع الشركة توفيره من مبالغ سائلة خلال دورة الاستغلال².

أ - الخزينة: القيم الجاهزة - سلفات مصرفية.

ب- الخزينة: رأس المالي العامل - احتياجات رأس مال العامل.

2- التقسيم باستخدام النسب الهيكلية:

أ- مفهوم النسب الهيكلية:

وهي تلك النسب التي تساعد في دراسة الهيكل المالي وهذه النسب تظهر التوزيع النسبي لعناصر الأصول وكذلك الأمر بالنسبة لعناصر المفهوم وتعتبر هذه النسب أكبر دلالة لأغراض دراس الهيكل المالي للشركة.

تساعد نسب الهيكلية من إدارة الشركة على دراسة الهيكل المالي لها وذلك من خلال تسلطي الضوء على نقطتين أساسيتين.

¹ جميل أحمد توفيق، مرجع سبق ذكره، 338.

² فاطمة فوارح، تقييم الأداء المالي لشركات التأمين (دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين 2012)، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه مالية مؤسسة، جامعة ورقلة، 2012، ص 11.

- التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية.
- كفاءة استثمار الأموال الموضوعة تحت تصرف المؤسسة بشكل سليم.

ب- أنواع نسب الهيكل المالية: من بين أهم النسب التي تساعد على دراسة الهيكل التمويلي للشركة هي:

نسبة التمويل الخارجي للأصول:

تظهر مدة النسبة مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي واتجاه هذه النسبة للارتفاع يعني تزايد الاعتماد على التمويل الخارجي وبالتالي ازدياد عبئ الفوائد ومن هذه الحالة يجب أن تكون المنافع المتحصل عليها أكبر من الفوائد المذكورة مع ذلك فإن ارتفاع هذه النسبة بشكل يزيد عن 50% يعتبر مؤشر سلبي لأنه يفقد الشركة استغلالها المالي. وتحسب كالتالي:

نسبة التمويل الخارجي = (الديون طويلة الأجل + الديون قصيرة الأجل) / (مجموع الأصول) × 100.

نسبة التمويل الداخلي للأصول:

وتظهر نسبة التمويل الداخلي أو الذاتي للأصول وارتفاع مدة النسبة مؤشر إيجابي على وضع المؤسسة، إلا أنه قد لا يكون من مصلحتها دائما وخاصة إذا كانت ربحية الأموال الخاصة أكبر من مبلغ الفائدة المدفوع على القروض وهو الوضع الطبيعي للاستثمار الاقتصادي. بمعنى آخر نقول أنه لا بد من وجود تمويل خارجي لأنه سوق يساعد على رفع ربحية الأموال الخاصة، ولكن في حدود لا يؤثر فيها على الاستغلال المالي للشركة أي لا بد من وجود توازن بين الوجهتين بحيث يمكن الاستفادة من الأموال المقترضة من مصادر خارجية مع تقليص أعباء الدين (الفوائد)، وتحسب كالتالي:

نسبة التمويل الداخلي للأصول = (رأس المال + الاحتياجات + الأرباح المحتجزة) / مجموع الأصول × 100.

نسبة تغطية الديون طويلة الأجل:

إن فلسفة التوازن المالي تعني أن الأصول الثابتة يجب أن تمويل بالأموال الدائمة وذلك استنادا إلى هدف الاستخدام الطويل الأجل للأصول الثابتة وبالتالي لا يمكن أن يتم تمويلها بأموال قصيرة الأجل لأن ذلك سوف يسبب إشكالا ما ليا للشركة عند الاستحقاق الدين القصير الأجل، وكذلك يجب أن تمويل الأصول المتداولة بالديون قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة) وبالتالي فإن الأصول الثابتة تعتبر المصدر الأخير لتسديد الديون طويلة على اعتبار أن الأصول المتداولة هي المعينة بالتسديد الديون قصيرة الأجل وتحسب وفق العلاقة التالي:

$$\text{نسبة تغطية الديون طويلة الأجل} = (\text{خاص الأصول الثابتة/ديون طويلة الأجل}) \times 100.$$

وارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشرا إيجابيا ودليل اعتماد الأصول الثابتة في تمويلها على التمويل الداخلي وانخفاضها على الواحد مؤشر سلبي في عمليات التمويل في المؤسسة، وإذا كانت مساوية للواحد فهذا يعني أن كل الأحوال الثابتة ممولة بدون طويلة الأجل ولا يعتبر مؤشرا إيجابيا.

نسبة المديونية الكاملة:

وهي تقيس إجمالي الديون إلى الأصول الفاقدة ويقدر ما تكون هذه النسبة منخفضة يعتبر وضع الشركة إيجابيا ويجب ألا تتجاوز هذه السنة الواحد. حيث يعتبر ذلك مؤشرا سلبيا ويفقدها استقلالها المالي وإذا كانت النسبة تساوي الواحد فهذا يعني تساوي الأموال الخاصة، وقد لا يكون المبدأ إيجابيا وتحسب وفق العلاقة التالية:

نسبة المديونية قصيرة الأجل: تدرس هذه العلاقة بين الخصوم المتداولة والأموال الخاصة وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كلما كان ذلك أفضل للدائنين، نظرا لزيادة ضمان ديونهم ولا يجوز أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد في أي حال من الأحوال لأنه لا يجوز أن يتحمل الدائنون مخاطر أكثر من التي يجب أن يتحملها أصحاب الشركة وتحب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة المديونية قصيرة الأجل} = (\text{الخصوم المتداولة/الأموال الخاصة}) + 100.$$

نسبة المديونية طويلة الأجل:

تظهر هذه النسبة العلاقة بين الديون طويلة والأموال الخاصة وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كان وضع الشركة المالية أفضل وإذا تجاوزت الواحد فإن ذلك يعني أن الديون طويلة الأجل، أكبر من الأموال الخاصة وهذا وضع خطير على الشركة والأفضل أن لا تزيد هذه النسبة عن 50% وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل} = (\text{ديون طويلة الأجل} / \text{الأموال الخاصة}) \times 100.$$

نسبة تمويل الأصول الثابتة:

الأموال الثابتة تضم الأموال الخاصة (رأس المال+الاحتياجات+الأرباح المحتجزة-ديون طويلة الأجل). وتعود هذه النسبة إلى فلسفة التوازن المالي التي ذكرناها سابقا والقائلة بضرورة تمويل الأصول الثابتة بالأموال الدائمة أي ذات الاستحقاق طويل الأجل وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة تمويل الأصول الثابتة} = (\text{الأموال الدائمة} / \text{صافي الأموال الثابتة}) \times 100.$$

فإذا كانت السنة أقل من الواحد فهذا يعني أن جزءا من الأحوال الثابتة ممولة بديون قصيرة الأجل وهذا مؤشر سلبي خطير على المنشأة.

أما إذا كانت النسبة تساوي الواحد فهذا يعني أن كل الأحوال الثابتة ممولة تماما من الأموال الدائمة وبالتالي لا يوجد ما سمي برأس مال لعامل أي الضامن للمنشأة وهذا مؤشر سلبي أيضا، إذا السنة أكبر من الواحد فهذا يشير إلى رأس المال العامل الصافي بشكل كبير.

نسبة تمويل الأصول المتداولة:

بالرجوع إلى قاعدة التوازن المالي نقول أن مصدر تمويل الأصول المتداولة وهو الخصوم المتداولة ورأس المال العامل الصافي، وانخفاض هذه النسبة يعني ارتفاع رأس مال العامل الصافي والعكس وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة تمويل الأصول المتداولة} = (\text{الأموال المتداولة} / \text{الخصوم المتداولة}) \times 100.$$

تشير هذه النسبة إلى رأس المال العامل الصافي على شكل نسبة ويجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد.

نسبة التمويل الدائم:

تعبّر عن رأس المال في شكل نسبة وتقدم هذه النسبة الكيفية التي قامت بها الشركة بتمويل أصولها الثابتة حيث كلما قلت النسبة عن الواحد تعكس هشاشة الهيكل المالي، حيث تجيز تمويل استخداماتها الثابتة بديون قصيرة الأجل وهذا ما من شأنه أن يخرق قاعدة التوازن المالي الأدنى. أما إذا كانت النسبة أكبر من الواحد تدل على وجود رأس مال العامل موجب يعطي احتياجات الاستغلال. وتحسب وفق العلاقة التالية:

نسبة التمويل الدائم: الأصول المتداولة/الخصوم المتداولة.

نسبة التمويل الذاتي:

تعطينا مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة وتحسب وفق العلاقة التالية:

نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة:الأصول الثابتة.

إذا كانت هذه النسبة مساوية للواحد فإن رأس المال العامل الخاص مساوي للصفر ويبقى ذلك أن الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة أم الديون طويلة، إن وجدت فهي تغطي الأصول المتداولة ويكون رأس مال العامل الصافي أكبر من الواحد.

وإذا كانت النسبة أكبر من الواحد يعني أن المؤسسة تمول قيمتها الذاتية بأموالها الخاصة وهناك فائض من هذه الأموال بالإضافة إلى ديون طويلة لتمويل الأصول المتداولة وهذا ما ليس مفيداً للمؤسسة لأن الديون طويلة الأجل عليها فوائد والأصول المتداولة ليس لها فوائد.

نسبة الاستقلالية المالية:

من الطبيعي أن الاستقلالية المؤسسة ترتبط بمدى ديونيتها إذن ففي هذه النسبة يجب مقارنة الأموال الخاصة بالأموال الأجنبية. تحسب وفق العلاقة التالية:

- نسبة التمويل الدائم = الأموال الخاصة/مجموع الديون.

- نسبة التمويل الدائم = الأموال الخاصة/مجموع الخصوم.

يجب أن تكون السنة الأولى بين القيمة 1 و 2 فإذا تساوت مع العدد 2 أو زادت عنه فهذا يعني أن الأموال الخاصة تساوي ضعف الديون أو أكثر مما يجعل لها قدرة كافية للتسديد أو الاقتراض.

أما إذا كانت تساوي الواحد أو أقل فهذا يعني تساوي الطرفين يجعل الشركة في وضعية مشبعة بالديون.

بينما السنة الثانية لا يجب أن تنخفض عن 05 أن يجب أن لا تمثل الأموال الخاصة أقل من 50% من مجموع الخصوم وألا تكون المؤسسة قد فقدت استقلاليتها لأن مواردها مشكلة بأكثر من 50% الديون.

نسبة قابلية التسديد:

تقيس مدى قابلية المؤسسة للوفاء بديونها وتعطي بالعلاقة التالية:

نسبة قابلية التسديد: الديون الطويلة والطويلة والمتوسطة الأجل/قدرة التمويل الذاتي المعيار المستعمل هو 05 كلما كانت هذه النسبة أقل من 05 كلما ازدادت الديون طويلة الأجل. فالنشاط يولد موارد كافية للتسديد السريع أي أن المؤسسة تتمتع بنسبة على التسديد المعترف. أما إذا كانت أكبر من 0.5 ليس لها هامش حركة كبير والتسديد يستهلك كل أو جزء كبير من طاقة المؤسسة على التمويل الذاتي.

لأجل تقديم أوسع للهيكل التمويلي يجذب استخراج العناصر المكونة للهيكل التمويلي لبيان جهة كل عنصر من هذه العناصر في مكونات الهيكل التمويلي¹.

ثانيا- تقويم الهيكل المالي للمؤسسة:

التطرق إلى عملية تقسيم تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة، نستخلص إلى نتيجة مفادها الحكم على حالته ويتقلص هذا الحكم في ثلاث حالات /نسبة ممكنة وهي كالآتي:

- إما أن تكون وضعية الهيكل المالي أقل من النسبة المستهدفة وجود خلل في الهيكل المالي.
- إما أن تكون وضعية مستوية للسنة المستهدفة هيكل مالي مناسب.
- إما أن تكون وضعية تجاوزت النسبة المستهدفة وهنا يجب إعادته إلى الوضع الطبيعي.

¹ بورصة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي، فرع سونلغاز، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر، 3، 2012، ص 10-40.

في قضى تقسيم تركيبه الهيكل التمويلي للمؤسسة بعدم أمثلته تقوم باتخاذ بعض الإيرادات التصحيحية من أجل السرية نحو الأمثلة وتتمحور هذه الإجراءات التصحيحية في أربعة أساليب ممكنة وهي كالاتي:

- إعادة هيكلية تراكيبية هيكل تمويلي وذلك باستخدام أموال ملكية جديدة من أجل تخفيض سنة الاستدانة، وهذا في حالة ارتفاعها أو اللجوء إلى أموال الاستدانة من أجل تخفيض سند أموال الملكية في حالة كون نسبة أموال الاستدانة منخفضة.
- التنازل عن الاستثمارات، يعتمد هذا الأسلوب على التنازل عن الاستثمارات غير المستخدمة أو غير الضرورية، واستخدام الأموال المتحصل عليها من هذه العملية إما في إرجاع الأموال المتفرقة إذا كان الهدف هو تخفيض نسبة الأموال المقترضة أو استخدامها من تخفيض الأموال.
- تمويل الاستثمارات الجديدة أو انتقاء مصادر التمويل بالنسبة للاستثمارات جديدة وذلك بمراجعة تحقيق نسبة الاستدانة المثلى¹.

¹ بلقاسم عفاف، مرجع سبق ذكره، ص14.

خلاصة:

من خلال ما جاء في هذا الفصل فقد حاولنا أن نتطرق إلى ما يتعلق بالأداء المالي والهيكل من مفاهيم وعموميات بطريقة نظرية التي يمكن أن تساعدنا في إجراء الدراسة التطبيقية بطريقة سلمية بغرض توضيح المفاهيم الأساسية وكذلك حاولنا نبين العلاقة بين الأداء المالي والهيكل التمويلي.

وفي الأخير حاولنا التطرق إلى بعض الدراسات السابقة باللغتين العربية والأجنبية التي كانت لها صلة بالموضوع وهذا يساعدنا في إدراك أوجه التشابه والاختلاف بينهما وبين دراستنا الحالية.

الفصل الثاني

دراسة حالة مؤسسة مداجن عريب عين

بسام

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى المفاهيم المتعلقة بالهيكل التمويلي، محدداته والنظريات المفسّرة له وكذا علاقته بالأداء المالي، سنحاول في هذا الفصل إسقاط الجانب النظري لتحديد الهيكل التمويلي الأمثل على الواقع، وذلك بإجراء دراسة ميدانية على مؤسسة مداجن عريب عين بسام وللتوصل إلى نتائج الدراسة. وللإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا أن نتناول من خلال هذا الفصل مبحثين رئيسيين، حيث يخصص المبحث الأول إلى تقديم مؤسسة عريب، وذلك بالتطرق إلى نشأتها ونوعية نشاطها وأهدافها وكذلك التطرق إلى هيكلها التنظيمي.

أما المبحث الثاني من هذا الفصل فيخصص إلى دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة وذلك من خلال عرض الميزانيات المالية المفصّلة للمؤسسة ودراسة تطور مصادرها وفي الأخير نقوم بتشخيص الهيكل التمويلي وذلك بدراسة بعض النسب المالي ذات العلاقة بتركيب الهيكل التمويلي، ثم نحاول اقتراح بعض الإجراءات التي نراها ضرورية للسير بالهيكل التمويلي لمؤسسة عريب نحو الأمثلية.

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة عريب عين بسام.

- سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى الجزء التعريفي بالمؤسسة محل الدراسة والمتمثلة في مؤسسة عريب عين بسام- من خلال نظرة شاملة عن نشأتها نوعية نشاطها وأهدافها وكذا هيكلتها التنظيمي.

المطلب الأول: نشأة مؤسسة عريب عين بسام.

نشأ الديوان الوطني القومي الإنتاج الدواجن في منتصف الستينات بمؤسسة واحدة مع فروعها المتواجدة عبر التراب الوطني وهي:

- مجمع الشرق
- مجمع الغرب
- مجمع الوسط: والذي يضم 22 وحدة من بين هذه الوحدات:
- مركب تربية الدواجن -عين بسام - البويرة
- مركب تربية الدواجن -حيزر- البويرة.
- مركب تربية الدواجن "AVIABIB" هي مؤسسة هي مؤسسة ذات أسهم وهي فرع من مجمع دواجن الوسط "ORAC" أنشأت بقرار رقم 01 من طرف الجمعية العامة غير العادية 1997/10/01 وذلك قصد تقسيم نشاطات الإنتاج برأسمال 135.000.000.00 دج، يقع مقرها الرئيسي بشارع الشهداء بعين بسام ولاية البويرة، وتقدر مساحة وحداتها الأربع بحوالي 44 هكتار ويشغل بها 329 عامل، منهم 15 إطار سامي ، 87 عون تحكم و 108 عامل منقذ وعمال متعاقدين بالتوقيت الكلي 63 والتوقيت الجزئي 11 وعمال في إطار عقود (CTA)، بالإضافة إلى 11 متربص وعقد واحد ما قبل التشغيل وفي 01 جانفي 2005، أصبح اسمها مداجن عريب عين بسام وتضم 9 مراكز إنتاجية كالتالي:

✓ مركز إنتاج طيران 1.

✓ مركز إنتاج طيران 2

✓ مركز إنتاج الحمزاوية

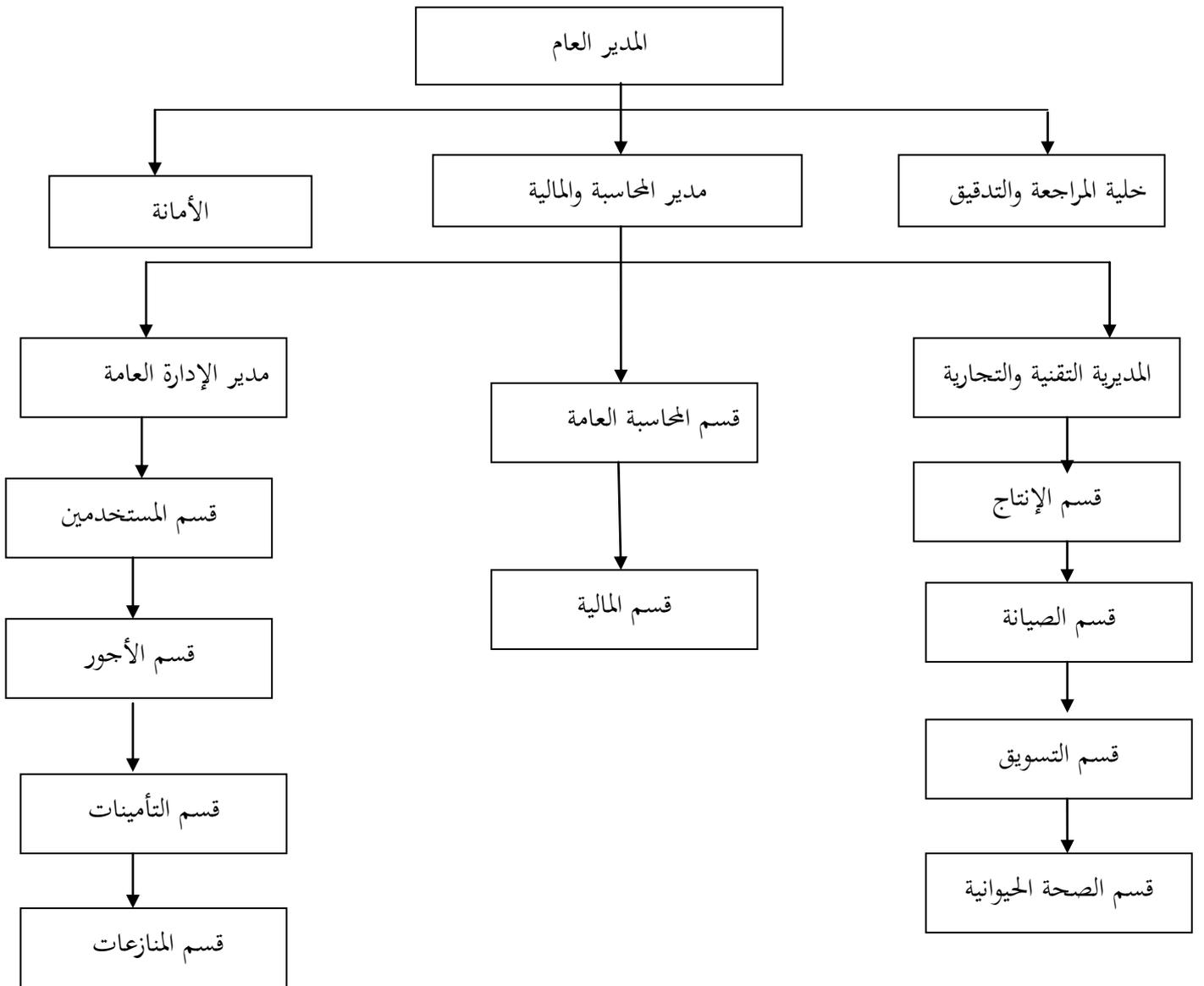
✓ عين العلوي

- ✓ درموش
- ✓ سمعون بجاية
- ✓ أقة بجاية
- ✓ ذراع الميزان تيزي وزو.

وهذه المراحل من التغييرات طبقت لقرارات حل من طرف مجلس إدارة المديرية لمجمع تربية الدواجن.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة عريب.

الشكل رقم (1) الهيكل التنظيمي لمؤسسة عريب.



المصدر: وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

من خلال الهيكل التنظيمي لمؤسسة عريب نجد أنها تتكون من مديرتين وكلاهما تتفرعان إلى مصالح وأقسام وعلى رأس كل منهم رئيس له مهام محددة ومعينة ويتولى إدارتها وتنظيمها والسهر على إرادتها، وهي المديرات هي:

1- الرئيس المدير العام: يباشر مهامه مباشرة بعد صدور قرار تعيينه من طرف المديرية العامة لمجمع تربية الدواجن بالوسط، ويقوم بمتابعة السير الحسن للمؤسسة وهو المشرف الأول على المراكز الثلاثة وعلى المديرتين ويسهر على تحقيق جميع المتطلبات لضمان السير الحسن للمؤسسة ويتم ذلك بالقيام بعدة مهام من بينها:

- تحديد منهجية وإستراتيجية صحيحة تسيير عليها المؤسسة.
 - إصدار واتخاذ دروس القرارات الهامة داخل المؤسسة.
 - يرأس مجلس الإدارة الذي يجتمع لمناقشة مشاكل المؤسسة والبحث عن حلول ناجحة لها.
 - التنظيم ما بين المديرتين.
 - التعيين والفصل بين المسؤولين.
 - تسيير وتوجيه مهام المؤسسة.
 - يقوم بإعداد التقارير للجهات المهنية حول نشاط المؤسسة.
 - تنشيط العلاقات الخارجية.
 - يعتبر كمثل أول للمؤسسة أمام القضاء والجهات الخارجية وله مهام أخرى، يساعده مساعد الرئيس المدير العام المكلف بالنزاعات من مهامه تسيير نشاطات ذات طابع اجتماعي داخل الوحدة والقيام بتخصيص المبالغ الموجهة لهذا الغرض، ويقوم كذلك بمتابعة القضايا والنزاعات التي تنشأ بين المؤسسة وأحد عمالها أو بينها وبين أحد زبائنها أو مورديها سواء كانت مؤسسات أو أشخاص ومتابعتها إلى غاية انتهائها بتخصيص المبالغ اللازمة لذلك أي هو المتصل الأول بالجهات القضائية وبمحمي المؤسسة.
- كاتبة المدير:** تتولى مساعدة المدير في ترتيب وثائق وتذكيره بمواعيده والحفاظ على استمرارية مكتبه ومعالجة البريد الوارد للمؤسسة والصادر منها:

2- مديرية المالية والمحاسبة: تعتبر هذه المديرية من أهم المديريات في المؤسسة فهي الحلقة التي تسير عليها المؤسسة حيث تشرف هذه الأخيرة على تسيير أملاك الوحدة المنقولة والثابتة، وكذلك تخطيط وتنشيط سياسة التسيير المحاسبي والإداري وتتكون من قسمين:

- مسك مختلف الحسابات.
 - إعداد الميزانية (الافتتاحية، الختامية، التقريرية).
 - متابعة استعمال الموارد المالية والمادية.
 - مسك بقية الدفاتر المحاسبية للمؤسسة (اليومية العامة، اليوميات المساعدة، دفتر الأستاذ، جدول حسابات النتائج، ميزان المراجعة...الخ).
- وتقوم هذه العمليات بالاعتماد على وثائق تبريرية نذكر منها على سبيل المثال: وصل الاستلام، وصل التسليم، وصل الدخول والخروج والفاتورة...الخ.

كما تقوم بترتيب الملفات والأوراق المبررة للعمليات فهي تضمن مسك الدفاتر وفق القانون والمخطط المحاسبي الوطني وكذا ضمان مهمة التسيير المالي ومراقبة الميزانية، بالإضافة إلى القيام بمختلف التسويات سواء أثناء الدورة أو في نهايتها وكذلك تقدم العمل وسرعة التنفيذ لبعض التسجيلات الكتابية ويتم مسك اليوميات المساعدة حسب الحاجة ونذكر منها:

- اليومية المساعدة للمشتريات.
- اليومية المساعدة للمبيعات.
- اليومية المساعدة للمخزونات.
- اليومية المساعدة للأجور.
- اليومية المساعدة للبنك.
- اليومية المساعدة لعمليات أخرى.

نلاحظ أن المؤسسة لا تتعامل بالصندوق (الدفع الفوري) بشكل كبير أي أنه محدود بمبلغ 1500 دج وينحصر على عمليات قليلة مثل: تسديد منح المهتمين والفواتير ذات المبالغ البسيطة أما البنك فيلعب دور هام

في معاملات المؤسسة حيث تتم معظم العمليات عن طريقة تسديد أو تحصيلًا وتستعمل المؤسسة في هذا القسم كل من:

- المحاسبة العامة لتقييد العمليات ووضع الميزانيات ومسك الدفاتر.
- المحاسبة التحليلية لمعرفة التكاليف المتغيرة وغير المباشرة والتكاليف الثابتة في مراحل الإنتاج ووضع هامش ربح.
- التسيير الموازي (وضع الميزانية التقديرية) للمشتريات والإنتاج.

3- مديرية الإدارة العامة: يشرف هذا الجهاز على الموارد البشرية المتمثلة في 197 عامل بالإضافة إلى تسيير أملاك المؤسسة وكذا التخطيط وتنشيط سياسة تسيير العمال فيما يخص المنصب والتكوين ومن مهامها نجد: تسيير الموارد البشرية وتنفيذ ومراقبة الأجور وذلك بتجنيد كل الطاقات البشرية لتحقيق الأهداف المرجوة وهي تتكون من:

- **نائب مدير الإدارة العامة:** وهو المشرف الأول في هذا القسم ويهتم بالسير الحسن لمختلف الإدارات التي هي تحت إدارته ويهتم بالمواد البشرية وتأمينات ويقوم بمراقبة ومتابعة الأعمال التي يقوم بها كل إطار في هذا القسم ومن بين الإطارات التي هي تحت إشرافه نجد:
- ✓ **رئيس مصلحة الإدارة:** يشرف على الأقسام وضمان السير الحسن لمصلحة الإدارة العامة والتنسيق بينهم وتنظيم العلاقات الخارجية مع المصالح الأخرى ويشرف على أربعة أقسام وكل قسم يشرف عليه رئيس أو إطار مسير وهذه الأقسام هي:
- ❖ **قسم الأجور والشؤون الاجتماعية:** يعمل تحت إشراف إطارين هما:

أ- **إطار تسيير مكلف بالأجور:** يقوم بتجميع التوقعات اليومية للدخول ويقوم كذلك بإعداد الأجور وبعدها يقوم بطابعتها ومنها إعداد بطاقة الأجرة ويقوم كذلك بدفع مستحقات الضمان الاجتماعي والتي تقدم بـ 35% حيث:

9% منها يدفعها العامل و26% تدفعها المؤسسة وتقوم بجمع معطياته أو المعلومات الخاصة بالأجير من مصلحة المستخدمين مثل الحالة الاجتماعية للعامل (متزوج، أعرب، له أطفال... الخ).

ب- تسيير مكلف بالشؤون الاجتماعية: يقوم بتعويض مستحقات أو المصاريف الطبية عن طريق الاتصال بمصلحة الضمان الاجتماعي ويعتبر كمراسل اجتماعي وهو عبارة عن وسيط بين المستخدم وصناديق الضمان الاجتماعي.

❖ قسم تسيير المستخدمين: يعمل تحت إشراف إطار تسيير مكلف بالمستخدمين من مهامه تسيير الملف

الإداري وذلك بوضع تقارير عن العطل السنوية، التقاعد... الخ، ويهتم كذلك بحضور المستخدمين أي عنده يقوم العامل بإثبات حضوره عن طريق السجل اليومي للحضور ويهتم كذلك بالتأمينات.

ملاحظة: يتكون الملف الإداري من:

- الحالة المهنية

- العطل السنوية

- العقوبات والتقارير الطبي

❖ قسم الإمكانيات العامة: يعمل تحت إشراف إطار تسيير من مهامه:

- السهر على إبقاء الوسائل العامة للمؤسسة في أحسن حال.

- توفير جميع الإمكانيات اللازمة للسير الحسن وضمان استمرارية النشاط وهذه الإمكانيات عبارة عن

وسائل تسخر لتسهيل مهام المصالح لتحقيق الأهداف المرجوة ومن بين هذه الوسائل: الأدوات،

المعدات، أدوات المكتب، الأجهزة وحتى الوقود لوسائل النقل.

❖ قسم الأمن: يرأسه رئيس فوج وهذا القسم يتكون من مجموعة من أعوان ويتولى هذا القسم المهام التالية:

- السهر على حماية أملاك المؤسسة والحفاظ على كيانها.

- القيام بمتابعة الحالة الأمنية داخل المؤسسة ليلا ونهارا.

- تنظيم عملية دخول وخروج الوسائل مثل السيارات وتوجيه الأشخاص إلى المؤسسة.

4- المديرية التقنية التجارية: تمثل هذه المديرية مكانة هامة وأساسية لاستمرارية المؤسسة كما تعتبر القلب

الناضب لكل وظائفها وهذه المديرية عبارة عن ضمان لنجاح المؤسسة وتحقيق الأهداف المسطرة وتضم ما يلي:

- نائب المدير التجاري.

- رئيس مصلحة المخزونات

- رؤساء المركز (مركز طيران1، طيران2، ومركز الحمزاوية).
- ✓ **نائب المدير التجاري:** يشرف على رؤساء المصالح التابعة لهذه المديرية ويسهر على تنظيم العمل فيها والتنسيق بين المصالح والأقسام ويهتم بجميع ما يخص المنتج ضمن مواد أولية وتخزين وإنتاج... الخ.
- ✓ **رئيس مصلحة التجارة:** يقوم بالوقوف على الأقسام الأخرى، وضع إستراتيجية عمل صحيحة تسير بها هذه الأقسام وهو الذي يعطي المعلومات إلى مصلحة المحاسبة والمالية، ومنه تعرف كمية المخزونات والمبيعات والمواد الأولية المشتراة، ويهتم بالتموين، البيع والتوزيع وبالتالي يقوم بالبحث عن مصادر التموين للمؤسسة خارجيا وداخليا وذلك بالبحث عن موردين مناسبين وذوي كفاءة عالية كمؤسسة إنتاج الأنعام بعين بسام " O.N.A.B " التي تمون المؤسسة بالأغذية اللازمة للكتاكيت والدجاج ومؤسسة "MEDIVAT" التي تمون المؤسسة بالأدوية اللازمة وكذلك تقوم هذه المصلحة بعملية البيع وتحتل هذه الوظيفة مكانة رئيسية لاستمرار المؤسسة كما تعتبر المحرك الرئيس لكل الوظائف وتتولى عملية بيع المنتج النهائي القادم من مراكز والإنتاج والمخزن، كما تقوم بإعداد ملفات خاصة بالزبائن المتعاملين مع الوحدة وتقوم كذلك بإعداد مخطط البيع للمنتج.
- ✓ **رئيس قسم المخزونات:** يقوم بمراقبة مستويات المخزون، تخزين الأغذية مع قطع الغيار والمنتج ومستلزمات أخرى في المخازن، ويقوم كذلك بعمليات الجرد اليومي للمخزون مع دخول وخروج ويعمل معه مسير المخزونات الذي يعطي له المعلومات والأوامر لتسيير المخزن وله علاقة مباشرة مع مصلحة التسويق ومراكز الإنتاج ويستعمل وثائق تبريرية في عملياته منها (وصا الدخول والخروج، وصل الطلبية، وصل الاستلام، بطاقة المخزون... الخ).
- ✓ **رؤساء المراكز:** من السابق نجد أن للمؤسسة ثلاث مراكز إنتاجية تقوم هذه المراكز بإنتاج الدجاج البياض فتقوم بإرسال الكتاكيت المشتراة وتقوم بترتيبها إلى غاية بلوغها 18 فتصير عبارة عن دجاج بياض ومن ثم بيعه ومن مهام هذه المراكز نجد:
- إعلام المديرية العامة بنشاطات الإنتاج.
- إعداد وتنشيط الإنتاج في إطار المعطيات المقدمة له.
- ضمان جودة المنتج وربط العلاقة مع المخبر الخارجي فيما يخص العينات (الكتاكيت، أغذية المنتج، والأدوية) ولكي تحافظ هذه المراكز على مراحل الإنتاج تقوم بالاهتمام بالصحة الحيوانية والصيانة فتستعين ببيطرة وتقنين في إصلاح المعدات للورشات في مختلف الاختصاصات فتقوم ب:

- توفير الأغذية اللازمة لنمو الكتاكيت والأدوية الملائمة لضمان صحة المنتج والتي تحتوي بروتينات وفيتامينات خلال كل مرحلة من مراحل تطور المنتج.
- توفير شروط حياة المنتج من إضاءة وتهوية وحرارة.
- القيام بتلقيح الكتكوت وتنظيف الورشات.
- المحافظة على صيانة الوحدات وهذا في إطار المخطط الوطني لصيانة المؤسسة.
- المتابعة اليومية لمختلف المعدات.
- إزالة العطب المكرر وهذا بالمتابعة الميدانية والصيانة والمحافظة على آلات الإنتاج.
- القيام بعمليات التنظيف اليومية أو الدورية للآلات.

المطلب الثالث: نوعية نشاط المؤسسة أهدافها ومهامها.

أولاً - نوعية نشاط المؤسسة:

يقوم مركب إنتاج الدواجن بعين بسام، إنتاج الدجاج البياض ودجاج الاستهلاك وبيض الاستهلاك وهو المنتج النهائي ومن هنا يمكن للمؤسسة بيع هذا المنتج، ومراحل الإنتاج تتمثل فيما يلي:

المرحلة الأولى: شراء المواد الأولية التي تتمثل في كتاكيت عمرها يوم واحد من إحدى المركبات الإنتاجية للكتاكيت مثل: مركب الصومعة بالبليدة وهذه الكتاكيت من نوع ISA.SL و TETRA وتكون ملحقة ثم يتم شحنها من قبل المركب في وسائل نقل خاصة للحفاظ على الكتكوت.

المرحلة الثانية: يتم وضع هذه الكتاكيت داخل بيانات الإنتاج والتي تقدر سعتها بـ 55000 كتكوت والتي تحتوي على بطريات الإنتاج المجهزة والموجودة في ثلاث مراكز، تقدر سعة المركز الواحد 220000 كتكوت. شراء المواد اللازمة من أجل نمو الكتاكيت، والذي يدخل في طور الإنتاج وهو الهدف المرجو للوصول إلى دجاج بياض، وهذه المواد تتمثل في:

1- غذاء الأنعام وهو الغذاء الأساسي لنمو الكتاكيت وهو يتغير حسب سن الكتكوت إلى ثلاثة أغذية:

- غذاء كتكوت الانطلاق (Aliment démarrage)
- غذاء طيور الانطلاق (Aliment PFP1).

• غذاء الدجاج البياض (Aliment pFp2).

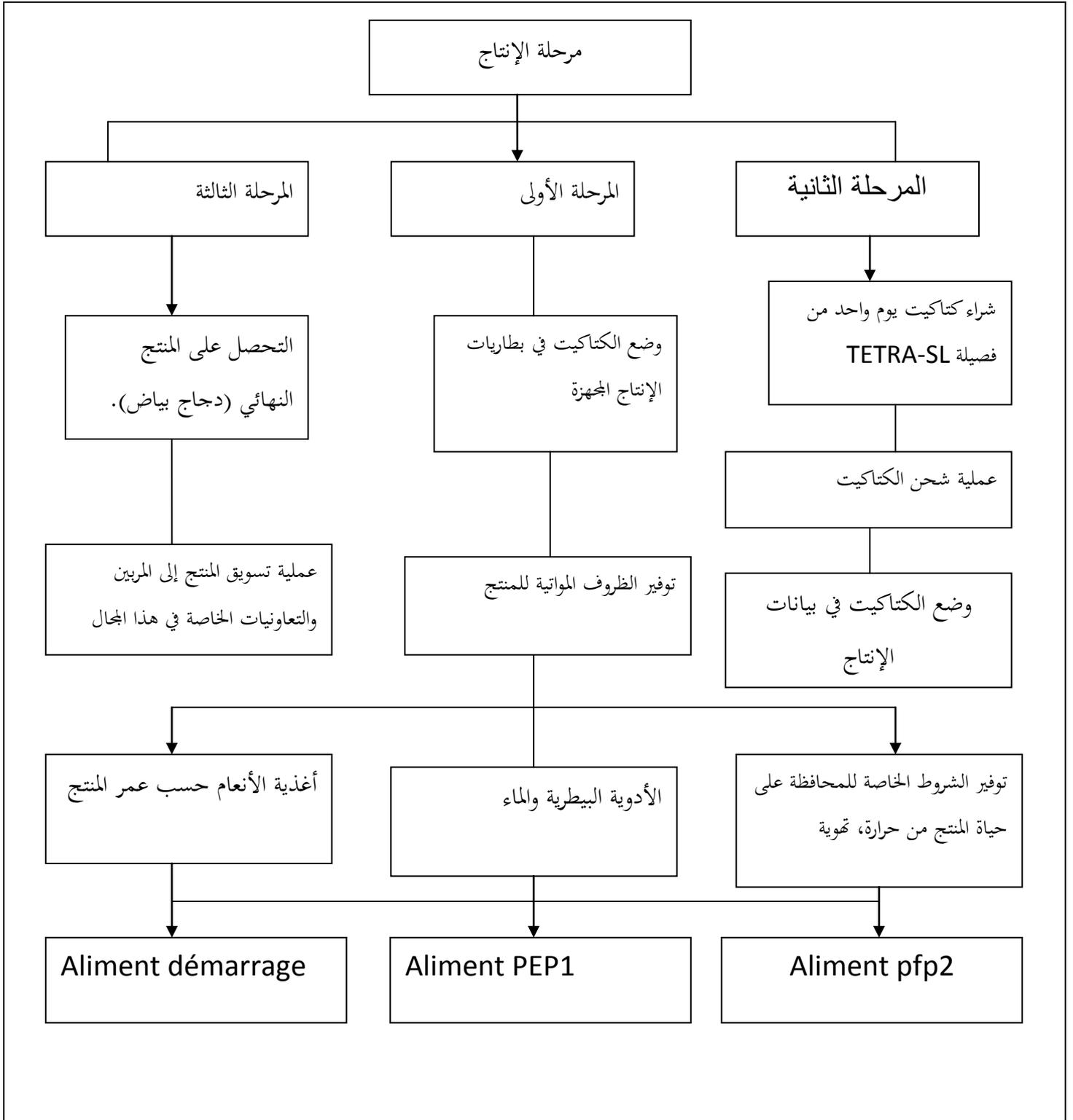
2- الأدوية البيطرية

3- الماء (الصافي).

4- توفير شروط خاصة للمحافظة على حياة الكتكوت من إنارة، حرارة تهوية وتنظيف.

المرحلة الثالثة: بعد مرور 18 أسبوعا (المرحلة الأولى والثانية) يصبح المنتج قد اكتمل أي الحصول على دجاج بياض فمن هنا تنتهي مراحل الإنتاج وتبدأ عملية التسويق إلى المربين والتعاونيات الفلاحية الخاصة في هذا المجال، أما فيما يخص الدجاج المخصص للاستهلاك بعد مرور 50 يوم يوجه إلى المذابح ويقوم بتسويقه للجهات المدنية والعسكرية ويمكن تلخيص هذه المراحل الإنتاجية في هذا الهيكل النموذجي:

الشكل رقم(02): مراحل الإنتاج في مؤسسة عريب.



المصدر: إعداد رئيس مصلحة الإدارة.

ثانيا- المؤسسة على الساحة الاقتصادية:

من المهام التي تتطلع المؤسسة إلى القيام بها هي:

- إنتاج بيض التفقيس وهو منتج وسيط.
- إنتاج كتكوت الدجاج البياض وهو منتج وسيط كذلك.
- إنتاج الدجاج البياض وهو منتج نهائي.
- المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية وذلك بتطوير المنتج وتنويعه والحد من البطالة والقيام باستثمار مبالغ لخلق مناصب شغل جديدة.
- تغطية الأسواق الوطنية بالمنتج لتلبية طلبات الفلاحين وهي تطمح للتصدير.
- ومن مهام المؤسسة كذلك تكوين المترصين والتقنيين خاصة أنها تقع قرب مركز التكوين المهني والتكوين بعين بسام.

ثالثا- الأهداف التي تسعى المؤسسة لتحقيقها: تسعى مؤسسة EURL-AVIARIB إلى تحقيق الأهداف

التالية:

- الاستمرارية والبقاء.
- التوسيع في مجال نشاطاتها.
- رفع رقم أعمالها.
- محاولة الرفع من الكفاءة الإنتاجية.
- العمل على تلبية رغبات وحاجيات المستهلكين.
- محاولة خلق مناصب شغل.

المبحث الثاني: دراسة الهيكل التمويلي لمداجن عريب عين بسام للفترة 2014-2017.

سيتم من خلال هذا المبحث عرض مراحل تطور الهيكل التمويلي لمداجن عريب عين أي السياسات التمويلية المنتهجة من طرف المؤسسة، وبغية دراسة هذا التطور يجب إعداد القوائم المالية للمؤسسة.

المطلب الأول: إعداد الميزانية المفصلة لمداجن عريب للفترة 2014-2017.

بداية علينا القيام بإعداد ودراسة الميزانيات المالية للسنوات الأربع (2014، 2015، 2016، 2017) لمؤسسة مداجن عريب عين بسام، وهذا اعتمادا على الوثائق المحاسبية للمؤسسة لسنوات الدراسة.

أولا- الأصول:

الجدول رقم (01) جانب الأصول من الميزانيات المالية المفصلة للفترة 2014-2017.

المبالغ الصافية (دج)				حسابات الأصول
2017	2016	2015	2014	
أصول غير الجارية				
658967.19	706804.17	296798.57	130141.66	التشبيات المعنوية
248137255.67	147003020.45	142877191.84	102514751.52	التشبيات العينية
	96392842.99	11027541.43	18395445.05	التشبيات الجاري إنجازها
				التشبيات المالية
				أوراق مالية
				استثمارات مالية أخرى
				أوراق مالية أخرى ثابتة
144404.09	144404.09	144404.09	144404.09	قروض وغيرها من أصول مالية جارية
			4142796.29	أصول ضريبية مؤجلة
252874425.23	244247071.70	155345935.93	125327538.61	مجموع أصول غير جارية
أصول جارية				
21917087.75	31373201.84	25727988.97	32930300.60	مخزونات
				الحسابات الدائنة والاستخدامات المماثلة
12180488.27	12971163.09	7571256.66	6032511.32	الزبائن

4887984.17	7412689.78	8738736.01	4940411.75	مدينون آخرون
586384.49	9540896.14	3597679.07	2168711.09	ضرائب وما شابهها
	2039728.02			مستحقات أخرى ووظائف ذات صلة
				الموجودات وما يماثلها
				أصول مالية أخرى
29430595.31	27382583.82	31126248.56	53448639.78	حزينة
69002539.99	90720262.69	76761909.27	99520574.54	مجموع أصول جارية
321876965.22	334967334.39	232107845.20	224848113.15	مجموع أصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانيات المحاسبية خلال الفترة من 2014 إلى 2017.

ثانيا- الخصوم:

الجدول رقم (02): جانب الخصوم من الميزانيات المالية المفصلة للفترة 2017-2014.

المبالغ الصافية (دج)				حسابات الخصوم
2017	2016	2015	2014	
رؤوس الأموال الخاصة				
135.000.000.0	135.000.000.0	135.000.000.0	135.000.000.00	رأسمال
				رأس المال غير المطلوب
21.118.097.07	21.118.097.07	21.118.097.07	21.118.097.07	علاوات واحتياطات
				فارق إعادة التقييم
				فارق المعادلة
24417496.30	3476.867.24	-49.300.243.88	-10.406.470.19	النتيجة الصافية
-88.388.570.97	-70.436.363.17	-21.136.119.29	-7.655.913.09	رؤوس الأموال الأخرى (ترحيل من جديد)
				صناديق المساهمة الأخرى
				الإيرادات المؤجلة

				حصة المؤسسة المدجة
				حصة ذوي الأقلية
27292254.98	34.385.375.30			الروابط بين الوحدات
119439277.38	123543976.44	85681733.90	138055713.79	مجموع رؤوس أ. خاصة
الخصوم غير الجارية				
				قروض وديون مالية
149710901.60	143511500.23	57644385.67	23724445.05	قروض استثمارية
				الديون المالية غير الجارية
				ديون غير جارية أخرى
				الديون الملحقة بالمساهمة
			1069060.28	الضرائب المؤجلة
17852783.87	13216517.08	19420429.65	13853172.30	مؤونات ومنتجات ثابتة
167563685.47	156728017.31	77064815.32	38628677.63	مجموع خصوم غ. جارية
خصوم جارية				
9947078.06	18937003.52	30908409.45	26884335.88	الموردون والحسابات الملحقة
15936332.16	27936.332.16	15936332.16	15936332.16	عمليات المجمع
697507.33	4920072.87	3155041.93	121137.66	ضرائب
8293084.82	2901932.09	19361512.44	5221916.03	ديون أخرى
				خزينة الخصوم
34874002.37	54695340.64	69361295.98	48163721.73	مجموع خصوم

				جارية
321876965.22	334967334.39	232107845.20	224848113.15	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانيات المحاسبية خلال الفترة 2014-2017.

المطلب الثاني: دراسة مصادر التمويل لنماذج عريب عين بسام، الفترة 2014-2017.

من خلال تفحصنا إلى بنود الميزانيات للفترة 2014-2017 نلاحظ جليا تطور قيمة مصادر التمويل

عبر السنوات كما يأتي:

أولا- تطور التمويل الذاتي:

1- مكونات التمويل الذاتي: انطلاقا من الوثائق المحاسبية تم استخراج قيمة مكونات التمويل الذاتي خلال فترة

الدراسة كالاتي:

1-1- اهتلاكات:

الجدول رقم (03) تطور قيمة الاهتلاكات للفترة 2014-2017.

2017	2016	2015	2014	البيان
147591375.09	103434131.19	100727675.40	96835771.79	اهتلاكات

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات السابقة.

الاهتلاكات هي تقدير النتائج عن قيمة الأصل الثابت الذي يهتك عبر الزمن حيث قامت المؤسسة بتخصيص ما قيمته 96835771.79 دج في سنة 2014، أما في 2015 شهدت ارتفاع طفيف لتصل إلى 100727675.40 دج وكذلك بالنسبة لسنة 2016 فقدرت الاهتلاكات بـ 103434131.19 دج، لتصل أعلى قيمة لها خلال سنة 2017 بقيمة 147591375.09 دج، ويعود الارتفاع النسبي للاهتلاكات طيلة سنوات الدراسة إلى حيازة تثبيات جديدة وليس طريقة اهتلاك التثبيات المعتمدة.

1.2. المؤونات:

الجدول رقم (04) تطور قيمة المؤونات للفترة 2014-2017.

2017	2016	2015	2014	البيان
5429808.49	4884948.71	4884948.71	4884948.71	المؤونات

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات السابقة.

المؤونات هي عبارة عن مخصصات تكونها المؤسسة لمواجهة أخطار محتملة الوقوع، ولقد خصصت المؤسسة ما قيمته 4884948.71 دج سنة 2014، لتبقى هذه القيمة ثابتة ولم تشهد تغير طيلة سنتي 2015 و 2016 والتي خصصت لمواجهة خطر احتمال عدم تسديد الزبون لديونه، لتشهد بعد ذلك زيادة في 2017 لتصل إلى قيمة 5429808.49 دج وتمثل تلك الزيادة في مؤونة تدني المخزون.

1-3- الاحتياطات:

الجدول رقم (05): تطور قيمة الاحتياطات للفترة 2014-2017.

2017	2016	2015	2014	البيان
21118097.07	21118097.07	21118.097.07	21118097.07	الاحتياطات

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات السابقة.

الاحتياطات هي عبارة عن مخصصات تكونها المؤسسة لمواجهة الخسائر إن وجدت، وقد خصصت المؤسسة لها مبلغ 21118097.07 دج لتظل القيمة ثابتة دون أن يطرأ عليها أي تغيير طيلة سنوات الدراسة وذلك بسبب عدم استخدامها من طرف المؤسسة في هذه الفترة أو تدعيمها بمبالغ أخرى.

1-4- الأرباح المحتجزة:

بالنسبة للأرباح المحتجزة نلاحظ أن المؤسسة لم تحتجز أرباح طيلة فترة الدراسة، حيث أن الأرباح المحتجزة هي جزء من أرباح الفترات السابقة التي لم يتم توزيعها وبما أن المؤسسة حققت نتائج سلبية في السنوات الثلاث 2013، 2014 و 2015 فلم يتم احتجاز أي أرباح في كل سنة موالية للسنوات المذكورة سابقا، أما في سنة 2016 حققت المؤسسة نتيجة ربح صافية لكن تعتبر ضعيفة جدا مما استحال على المؤسسة اللجوء لتخصيص

جزء من هذه النتيجة كأرباح محتجزة، لكن يتوقع من المؤسسة الاعتماد عليها مستقبلا بما أنها أصبحت تحقق نتائج إيجابية معتبرة كما حصل في سنة 2017 يتوقع أن يخصص جزء منها كأرباح محتجزة يعتمد عليها في السنة الموالية بمعدل يتماشى مع احتياجات المؤسسة.

2- حساب قيمة التمويل الذاتي وتطورها:

التمويل الذاتي = الاهتلاكات + المؤونات + الاحتياطات + الأرباح المحتجزة.

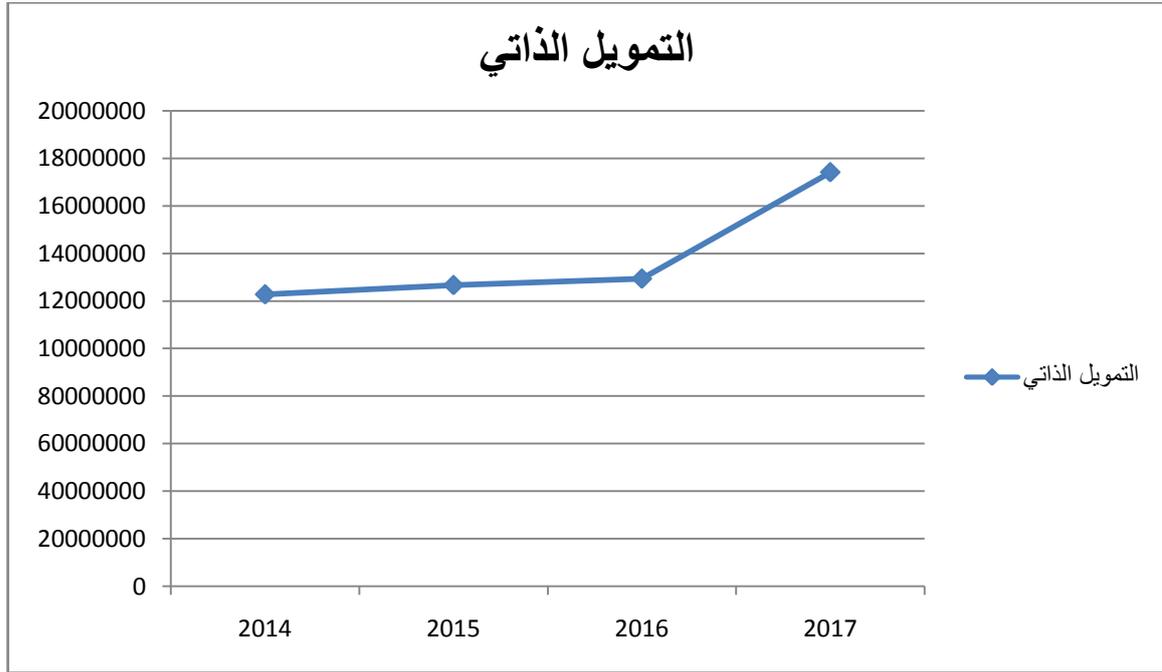
جدول رقم (06): حساب قيمة التمويل الذاتي للفترة 2014-2017.

البيان	2014	2015	2016	2017
اهتلاكات	96835771.79	100727675.40	103434131.19	147591375.09
المؤونات	4884948.71	4884948.71	4884948.71	5429808.49
احتياطات	21118097.07	21118097.07	21118097.07	21118097.07
أرباح محتجزة	-	-	-	-
التمويل الذاتي	122838817.57	126730721.18	129437176.97	174139280.70
نسبة التغير	-	%3.17	%2.14	34.53%

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات السابقة.

وبعد حساب قيمة التمويل الذاتي خلال فترة الدراسة يمكننا ذلك من دراسة تطور قيمته، كما يلي:

شكل رقم (3) منحى بياني يوضح قيمة التمويل الذاتي للفترة 2014-2017.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات السابقة.

من خلال المنحى أعلاه، نلاحظ أن قيمة التمويل الذاتي قاربت إلى الثبات خلال السنوات الثلاث الأولى من فترة الدراسة، حيث كانت قيمة التمويل الذاتي لسنة 2014 تقدر بـ 12283881.57 دج لتشهد بعد ذلك نمو ضعيف في السنتين الموالتين بنسبتي نمو لا تتجاوزان 3.17% و 2.14% على التوالي لتعرف بعد ذلك ارتفاع محسوس سنة 2017 بنسبة نمو تساوي 34.53% لتصل قيمة التمويل الذاتي إلى 17413928.70 دج، وذلك عائد للارتفاع الكبير في قيمة الامتلاكات خلال هذه السنة.

ثانيا- تطور الديون الطويلة والمتوسطة الأجل:

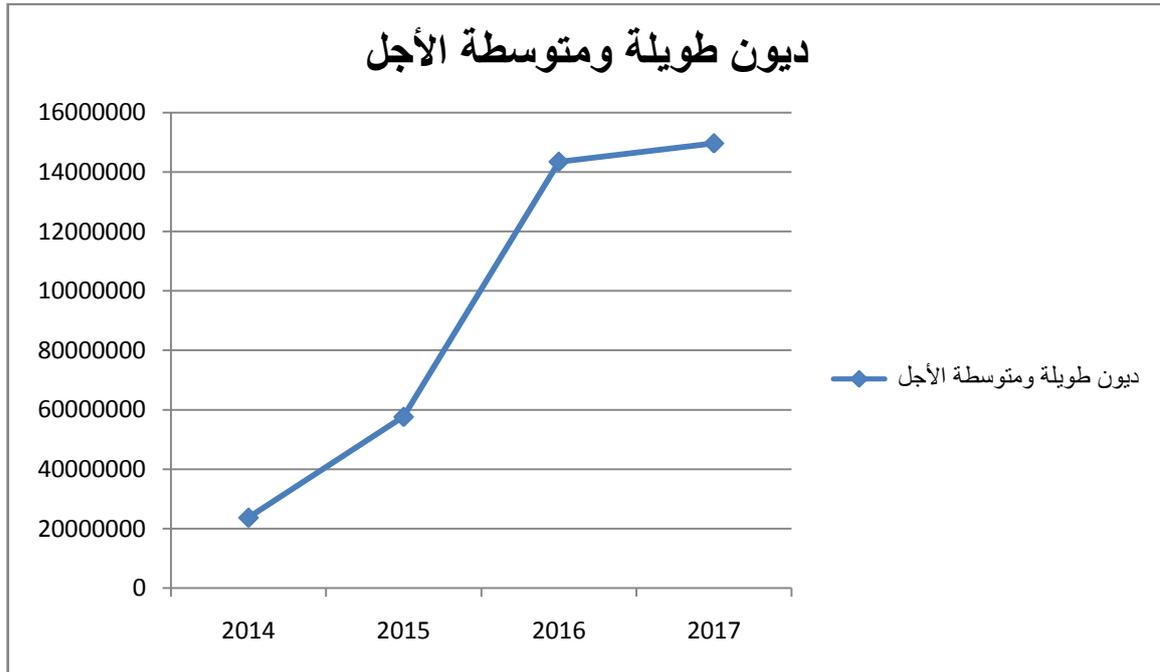
من أجل أن تمويل المؤسسة احتياجات دورتها الاستثمارية تلجأ إلى مصادر تمويل متوسطة وطويلة الأجل، فمن غير المعقول أن تمويل المؤسسة مشروع استثماري تفوق مدته 7 سنوات في معظمها بواسطة مصدر تمويلي قصير الأجل (لا يتجاوز سنة)، ويهدف دراسة تطور التمويل متوسط والطويل الأجل في مؤسسة مداجن عريب عين بسام، والتي تعتمد أساسا على القروض الاستثمارية في هذا النوع من التمويل، تم إعداد الجدول التالي:

الجدول رقم (07): يوضح تطور قيمة الديون الطويلة ومتوسطة الأجل للفترة 2014-2017.

البيان	2014	2015	2016	2017
الديون ط.الأجل	23724445.05	57644385.67	143511500.23	149710901.60
نسبة التغيير	-	143%	149%	4.23%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (4) منحنى بياني يوضح تطور قيمة ديون طويلة ومتوسطة الأجل للفترة 2014-2017.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات السابقة.

من خلال الجدول السابق والمنحنى البياني نلاحظ أن المؤسسة عرفت توسع ونمو في الاعتماد على الديون الطويلة ومتوسطة الأجل، حيث إن قيمتها في زيادة من سنة إلى أخرى خلال سنوات الدراسة، حيث كانت قيمة القروض الطويلة والمتوسطة الأجل التي على ذمة المؤسسة في سنة 2014 تقدر بـ 23724445.05 دج، ثم ارتفعت هذه القيمة إلى 57644385.67 دج و 143511500.23 دج على التوالي في السنوات 2015-2016. بنسبة تغير معتبرة بلغت 143% و 149%، أما في سنة 2017 قدرت قيمة القروض طويلة ومتوسطة الأجل بـ 149710901.60 دج. أي بنسبة تغير طفيفة تقدر بـ 4.23%.

يعود سبب التوسع في الاعتماد على هذا النوع من التمويل من أجل تمويل أنشطتها الاستثمارية خلال هذه الفترة ومن هذه الأنشطة إعادة فتح وتهيئة فرع جديد داخل المؤسسة.

ثالثاً- تطور الديون قصيرة الأجل.

هذه المصادر عادة ما توظفها المؤسسة في تمويل دورتها الاستغلالية، التي تتمثل في العمليات التشغيلية التي تقوم بها المؤسسة من أجل إنتاج السلع والخدمات، وتقتصر هذه الالتزامات (الديون) القصيرة الأجل على ديون الموردين والحسابات المماثلة مضافاً إليها ديون أخرى، ومن أجل حساب قيمة التمويل قصير الأجل، تم إعداد الجدول التالي:

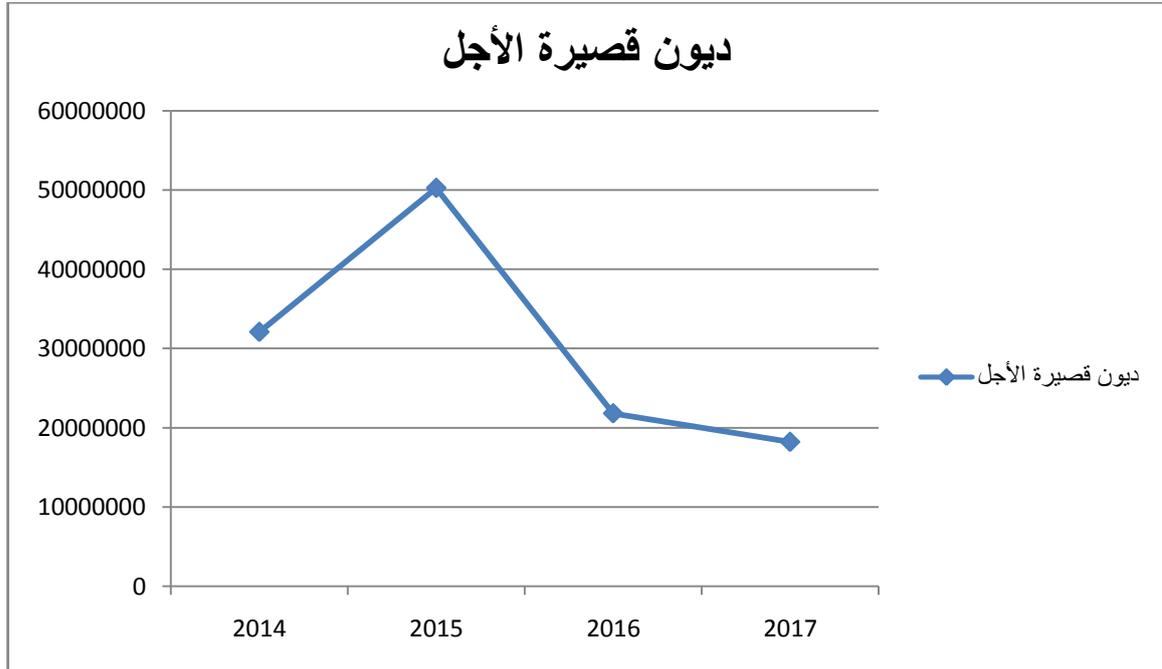
الجدول رقم (08): يوضح تطور الديون قصيرة الأجل للفترة 2014-2017.

البيان	2014	2015	2016	2017
ديون الموردين وحسابات مماثلة	26884335.88	30908409.45	18937003.52	9947078.06
ديون أخرى	5221916.03	19361512.44	2901932.09	8293084.82
ديون ق. الأجل	32106251.91	50269921.89	21838935.61	18240162.88
نسبة التغيير	-	%56.57	-56.56%	-16.48%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

اعتماداً على الجدول رقم (08) تم إعداد منحنى يوضح تطور قيمة الديون قصيرة الأجل، خلال الفترة 2014-2017 وذلك في ما يلي:

الشكل رقم (5): يوضح تطور قيمة الديون القصيرة الأجل للفترة 2014-2017.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات السابقة.

من خلال الجدول السابق والمنحنى البياني يلاحظ أن المؤسسة عرفت تضاربا في قيمة الديون القصيرة الأجل خلال فترة الدراسة لمسايرة تغير احتياجات الدورة الاستغلالية، حيث قدرت قيمة الديون قصيرة الأجل في سنة 2014 بقيمة 32106251.91 دج، لتشهد بعد ذلك ارتفاعا محسوسا في سنة 2015 بنسبة تغير تقارب 56.57% لتصل إلى قيمة 50269921.89 دج، وهي أقصى قيمة لها خلال فترة الدراسة قبل أن تتعرض لانخفاض حاد في سنة 2016، بنسبة 56.56% وبقيمة قدرها 21838935.61 دج، وتنخفض بعد ذلك انخفاض طفيف بنسبة قدرها 16.48% لتصل إلى قيمة 18240162.88 دج في سنة 2017، ما يعكس توجه المؤسسة للتقليل من الاعتماد على القروض قصيرة الأجل مؤخرا.

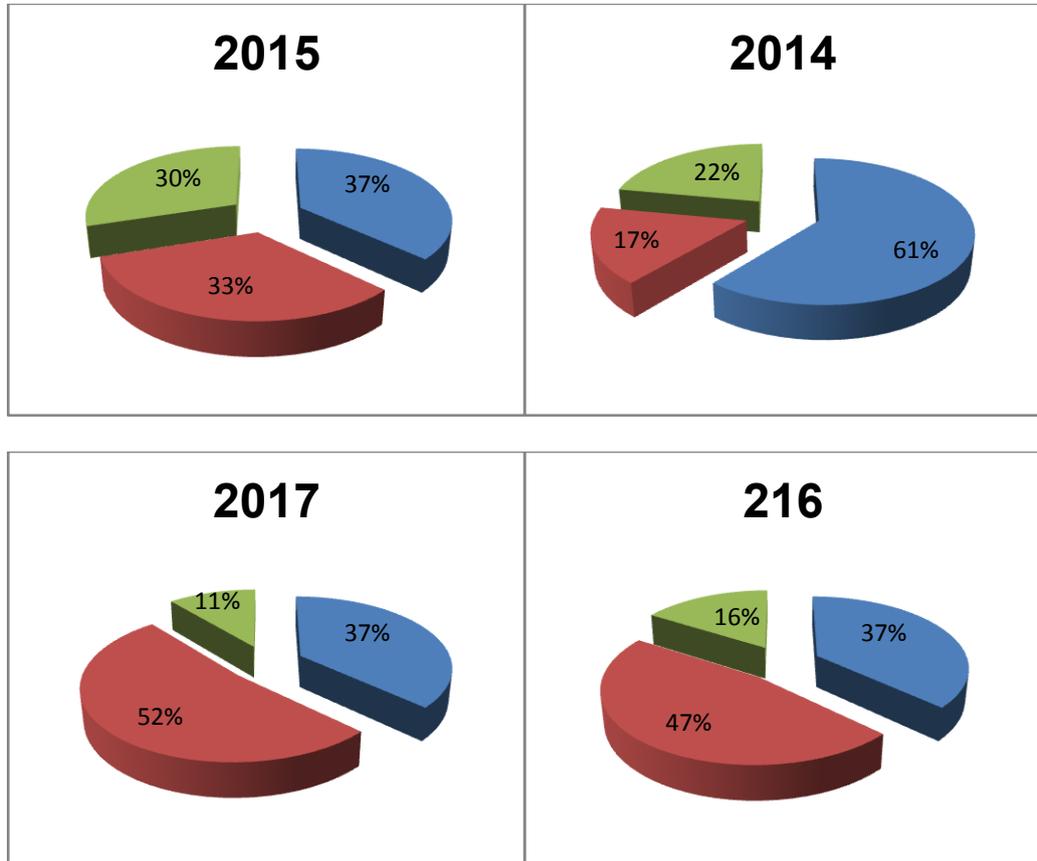
المطلب الثالث: تشخيص الهيكل التمويلي لمداجن عريب عين بسام للفترة 2014-2017.

سوف نحاول دراسة وتشخيص هيكل التمويل للمؤسسة من خلال حساب مؤشرات التوازن المالي ونسب الهيكل التمويلي.

أولاً- تشكيلة الهيكل التمويلي (المزيج التمويلي) للمؤسسة: بغية دراسة تغير المزيج التمويلي لمؤسسة مداجن عريب عين بسام للفترة 2014-2017 تم إعداد الشكل الموالي:

الشكل رقم (6): يوضح المزيج التمويلي للمؤسسة لفترة 2014-2016:

- الأموال الخاصة - التمويل ط.و.م الأجل - التمويل ق. الأجل



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية.

من خلال الشكل رقم 06 نلاحظ:

في سنة 2014: تسيطر الأموال الخاصة على تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة حيث تقارب نسبته 61% في حين لم تتجاوز نسبة التمويل الطويل والمتوسط الأجل والتمويل قصير الأجل في 22% على التوالي مما يدل ذلك على تمتع المؤسسة باستقلالية مالية تجنبها تحمل أعباء. لكن ذلك سوف يؤثر سلبا على الأهداف التوسعية للمؤسسة ويؤدي إلى إضعاف عوائدها.

في سنة 2015: شهدت فيها المؤسسة توسع في الاعتماد على المديونية حيث أن الهيكل التمويلي المتبع من طرفها تمثل فيه المديونية أكثر من 63% وهو عامل إيجابي للاستفادة من أثر الرافعة المالية لكنه يزيد من المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة، من جهة ومن جهة أخرى فالمؤسسة تخاطر باستقلاليتها المالية اتجاه الغير، حيث أن التمويل الذاتي لا يتجاوز 37% من مصادر تمويل المؤسسة.

في سنة 2016/2017: خلال هاتين السنتين بقيت نسبة الأموال الخاصة ثابتة في حدود 37% في حين شهدت نسبة الديون طويلة الأجل ارتفاع مستمر بنسبة 47% و 52% على التوالي، ويقابلها انخفاض في نسبة الديون قصيرة الأجل بنسبة 16% و 11% على التوالي.

ثانيا- التشخيص باستعمال مؤشرات التوازن المالي: الجدول الآتي يبين مختلف مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة مداجن عريب عين بسام للفترة 2014-2017.

جدول رقم (09): مؤشرات التوازن المالي للفترة 2014-2017.

البيان	2014	2015	2016	2017
أموال دائمة	161780158.8	143326119.6	267055476.7	269150179
-أصول ثابتة	125327538.61	155345935.93	244247071.7	252874425.23
ر.م.ع. الدائم	51356852.81	7400613.29	36024922.05	34128537.62
أموال خاصة	138055713.8	85681733.90	123543976.44	119439277.38
-أصول ثابتة	125327538.61	155345935.93	244247071.7	252874425.23
ر.م.ع الخاص	12720175.18	-69664202.03	-120703095.3	-133435147.9
أصول المتداولة	99520574.54	76761909.27	90720262.69	69002539.99
ر.م.ع إجمالي	99520574.54	76761909.27	90720262.69	69002539.99

167563685.5	156728017.31	77064815.32	38628677.63	ديون ط.أ
34874002.37	54695340.64	69361295.98	48163721.73	+ديون ق.أ
202437687.8	211423358	146426111.3	86792399.36	ر.م.ع أجنبي
39571944.68	63337678.87	45635660.71	46071934.76	(أصول متداولة ماعدات قيم جاهزة)
34874002.37	54695340.64	69361295.98	48163721.73	- (د.ق.أ ماعدات سلفات مصرفية)
4697942.31	8642338.23	-23725635.27	-2091786.97	احتياجات ر.م.ع الدائم
29430595.310	27382583.820	31126248.560	53448639.780	قيم جاهزة- سلفات مصرفية
29430595.31	27382583.82	31126248.56	53448639.78	الخزينة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية المفصلة.

1- بالنسبة لرأس المال العام الدائم:

نلاحظ فترة الدراسة (2014-2017) قيمة رأس المال العامل الدائم موجبة مما يدل على الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة أي هناك فائض (المؤسسة تتوفر على هامش أمان)، مما يفسر ذلك بتوازن مالي مريح، يزيد من ثقة المتعاملين الماليين مع مؤسسة مداجن عريب عين بسام.

2- بالنسبة لرأس المال العامل الخاص:

نلاحظ أن قيمة رأس المال العامل الخاص موجبة في سنة 2014 هذا يعني أن المؤسسة قادرة على تمويل أصولها الثابتة من مواردها الخاصة دون الاعتماد على موارد خارجية، كما نلاحظ السنوات 2015 و 2016 و 2017 مؤسسة مداجن عريب بسام، تتوفر على رأس مال عامل خاص سالب مما يشير إلى عدم قدرة المؤسسة على تغطية الأصول الثابتة عن طريق الأموال الخاصة، نظرا لارتفاع قيمة الأصول الثابتة مقارنة بالأصول الثابتة مقارنة بالأموال الخاصة.

3- بالنسبة لرأس المال العامل الإجمالي:

إن القيمة المعتبرة لرأس المال العامل الإجمالي خلال السنتين 2014 و 2015 مقارنة برأس المال العامل الأجنبي، يدل على امتلاك المؤسسة لسيولة معتبرة خلال هذه الفترة، كما نلاحظ خلال السنتين 2016 و 2017 أن قيمة رأس المال العامل الإجمالي أقل من قيمة رأس المال العامل الأجنبي، ويفسر ذلك بعدم امتلاك المؤسسة لسيولة معتبرة.

4- بالنسبة لرأس المال العامل الأجنبي:

إن القيمة المنخفضة لرأس المال العامل الأجنبي مقارنة بالأموال الخاصة لسنة 2014 دليل على أن المؤسسة مستقلة مالياً أي عدم تدخل الأطراف الخارجية في سياستها وكذلك تعني بأن المؤسسة بإمكانها الحصول على قروض إضافية، كما نلاحظ خلال الفترة 2015-2017 أن قيمة رأس المال العامل الأجنبي مرتفعة مقارنة بالأموال الخاصة، وهذا دليل على أن المؤسسة غير مستقلة مالياً في هذه الفترة.

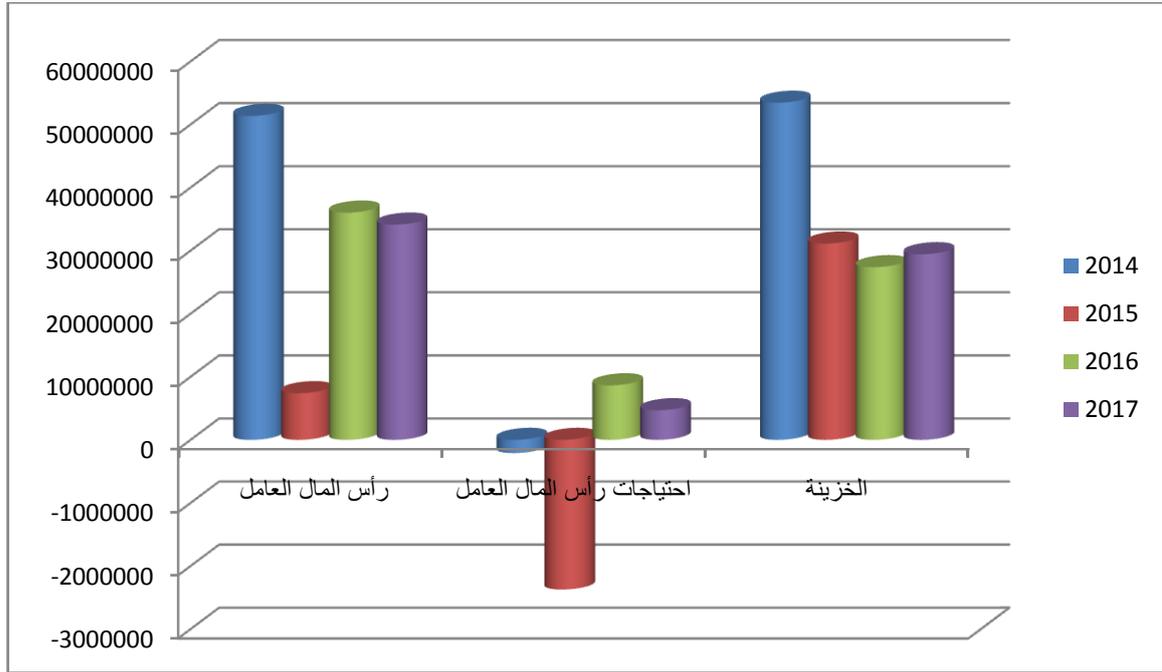
5- بالنسبة لاحتياجات رأس المال العامل الدائم:

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه قيمة احتياجات رأس المال العامل الدائم موجبة خلال السنتين 2016 و 2017 وهو مؤشر على وجود هامش أمان في المؤسسة، كما نلاحظ خلال السنتين 2014 و 2015 قيمة هذا المؤشر سالبة، فعلى المؤسسة توفير أموال دائمة تستخدمها لتغطية هذا الجزء من الأصول المتداولة، وهذا لضمان توازنها المالي قصير الأجل.

6- بالنسبة للخزينة:

من خلال النتائج المتحصل عليها نلاحظ خلال فترة الدراسة (2014-2017) قيمة الخزينة الموجبة وهذا يدل أن هناك فائض في السيولة والمؤسسة في حالة جيدة، مع ضرورة تسيير أفضل للخزينة للحصول على نواتج مالية تزيد من مردوديتها.

الشكل رقم (7) التمثيل البياني لمؤشرات التوازن المالي للمؤسسة.



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانية المالية المفصلة.

بالرغم من أن خزينة المؤسسة موجبة خلال فترة الدراسة مما يدل على أن المؤسسة في حالة جيدة إلا أن ذلك لا يكفي، حيث نلاحظ انخفاض في احتياجات رأس المال العامل في السنتين 2014 و 2015 إذن فعلى المؤسسة توفير أموال دائمة تستخدمها لتغطية هذا الجزء من الأصول المتداولة وهذا لضمان توازنها المالي قصير الأجل خلال هاتين السنتين.

ثالثاً- التشخيص باستعمال نسب الهيكل التمويلي:

تهدف هيكل نسب هيكل التمويل لقياس درجة اعتماد مؤسسة مداجن عريب على أموال الغير في تمويل أنشطتها، ويكتسب المدى الذي تذهب إليه هذه المؤسسة في الاقتراض أهمية كبيرة في التأثير على كل من العائد والخطر إذ أن التمويل باستخدام الاقتراض قد يؤدي إلى زيادة ربحية المؤسسة مقارنة بالتمويل عن طريق أموال الملكية، غير أنه من ناحية أخرى ثمة مخاطر تتبع تزايد الاعتماد على القروض في تمويل أنشطة المؤسسة تتمثل في احتمال عدم قدرة المؤسسة على تسديد القروض وفوائدها الأمر الذي قد يؤدي إلى إفلاس المؤسسة وتساعد نسب الهيكلية في إدارة مؤسسة مداجن عريب على دراسة الهيكل التمويلي وذلك من خلال تسليط الضوء على نقطتين أساسيتين هما:

- التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية.
- كفاءة استثمار الأموال الموضوعة تحت تصرف المؤسسة بشكل سليم.

جدول رقم (10) نسب الهيكل المالي للفترة (2014-2017):

البيان	العلاقة	2014	2015	2016	2017
نسبة التمويل الخارجي للأصول	(الديون طويلة الأجل+الديون قصيرة الأجل/مجموع الأصول)×100	38.6%	63.08%	63.11%	62.89%
نسبة التمويل الداخلي للأصول	(رأس المال+الاحتياطيات+الأرباح المحتجزة/مجموع الأصول)×100	69.43%	67.26%	46.60%	48.50%
نسبة تقطعة الديون طويلة الأجل	(صافي الأصول الثابتة/د.ط.أ)×100	144.53%	140.53%	105.5%	100.23%
نسبة المديونية الكاملة	(إجمالي الديون/الأموال الخاصة)×100	40.44%	125.94%	133.83%	140.61%
نسبة المديونية قصيرة الأجل	دق الأموال الخاصة×100	34.89%	80.95%	44.27%	29.20%
نسبة المديونية طويلة الأجل	(د.ط.أ/الأموال الخاصة)×100	27.98%	89.94%	126.86%	140.29%

%50.54	%60.29	%90.36	%48.40	(الخصوم د.ق. المتداولة الأصول المتداولة)×100	نسبة تمويل الأصول المتداولة
%1.06	%1.09	%0.92	%1.29	الأموال الدائمة/ الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
%0.47	%0.50	%0.55	%1.10	الأموال الخاصة/الأصول الثابتة	نسبة التمويل الذاتي
%0.71	%0.74	%0.79	%2.47	الأموال الخاصة مجموع الديون	نسبة الاستقلالية المالية
%1.16	%1.11	%0.45	%0.19	الديون الطويلة والمتوسطة الأجل/قدرة التمويل الذاتي	نسبة قابلية التسديد
0.20	0.28	-57.54	-7.54	النتيجة الصافية الأموال الخاصة	المردودية المالية
9.49	1.37	-37.46	-8.44	نتيجة الاستغلال الأصول الاقتصادية	المردودية الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نتائج تقييم الهيكل التمويلي:

1- نسبة التمويل الخارجي للأصول:

وتظهر هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي بحيث نلاحظ من خلال الجدول بأن هذه النسبة كانت أقل من 50% خلال سنة 2014 وهذا يعني بأن المؤسسة لا تعتمد على الأموال الخارجية بشكل كبير أما خلال السنوات 2015، 2016 فنلاحظ بأن نسبة التمويل الخارجي في تزايد وهي تفوق 50% وبالتالي فإن هذا يعني بأن المؤسسة تعتمد على التمويل الخارجي وبالتالي ازدياد عبئ الفوائد، وفي هذه الحالة يجب أن تكون المنافع المتحصل عليها أكبر من الفوائد المذكورة.

2- نسبة التمويل الداخلي للأصول:

وتظهر هذه النسبة التمويل الداخلي أو الذاتي للأصول بحيث نلاحظ بأن هذه النسبة في انخفاض مستمر خلال السنوات 2015 وهذا مؤشر سلبي على الوضع المالي للمؤسسة إلا أنه قد يكون في مصلحتها، خاصة إذا ربحية الأموال الخاصة أكبر من مبلغ الفائدة المدفوعة على القروض وهو الوضع الطبيعي للاستثمار الاقتصادي، بمعنى آخر نقول أنه لا بد من وجود تمويل خارجي لأنه سوف يساعد على رفع ربحية الأموال الخاصة ولكن في حدود لا يؤثر فيها على الاستغلال المالي للمؤسسة أي لا بد من وجود توازن بين الوجهتين، بحيث يمكن الاستفادة من الأموال المقترضة من مصادر خارجية مع تقليص أعباء الدين (الفوائد).

3- نسبة تغطية الديون طويلة:

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة تغطية الديون طويلة الأجل مرتفعة وهذا يعتبر مؤشر إيجابي على اعتماد الأصول الثابتة في تمويلها على التمويل الداخلي.

4- نسبة المديونية الكاملة:

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة المديونية الكاملة كانت منخفضة في سنة 2014 ولكنها بدأ في التزايد خلال السنوات 2015-2016-2017 وهذا مؤشر سلبي يدا على أن المؤسسة غير مستقلة مالياً.

5- نسبة المديونية قصيرة الأجل:

نلاحظ من خلال الجدول أن هذه النسبة أقل من الواحد خلال جميع السنوات وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كلما كان ذلك أفضل للدائنين نظراً لزيادة ضمان ديونهم.

6- نسبة المديونية طويلة الأجل:

نلاحظ من خلال الجدول أن هذه النسبة كانت منخفضة خلال سنة 2014 و 2015 ثم ارتفعت خلال السنتين 2015 و 2017 وهذا مؤشر سلبي ويعني أن الديون طويلة الأجل أكبر من الأموال الخاصة وهذا خطير على المؤسسة.

7- نسبة تمويل الأصول الثابتة والمتداولة:

من خلال الجدول يتضح لنا أن نسبة الأصول الثابتة مرتفعة وهذا مؤشر إيجابي ويشير إلى رأس المال العامل الصافي مرتفع، ولا يجب أن تكون هذه النسبة أقل من الواحد لأن هذا مؤشر خطير بالنسبة للمؤسسة لأن جزءاً من الأموال الثابتة ممول بديون قصيرة الأجل.

أما بالنسبة لنسبة الأصول المتداولة أنها أقل من الواحد خلال جميع السنوات وهو مؤشر إيجابي للمؤسسة ويعني ارتفاع رأس المال العامل الصافي.

8- نسبة التمويل الدائم التمويل الخاص:

نسبة التمويل الخاص تقيس التمويل الذاتي للمؤسسة، بحيث في سنة 2014 قدرت بـ 1.10 مما يعني أن المؤسسة قادرة على تمويل أصولها الثابتة بأموالها الخاصة، وقد شهدت انخفاضاً مستمراً خلال السنوات 2015 و 2016 و 2017. كما أنها أقل من 100% مما يعني أن المؤسسة غير قادرة على تمويل أصولها الثابتة بأموالها الخاصة وبالتالي لا بد من الاعتماد على الاستدانة.

نسبة التمويل الدائم وهي تعبر عن رأس المال العامل في شكل نسبة فيلاحظ من خلال الجدول في سنة 2015 قدرت بـ 1.92% أي أن للمؤسسة رأس مال عامل سالب لا يغطي احتياجات الاستغلال أما في السنوات 2014 و 2016 و 2017 قدرت بـ 1.29%، 1.09%، 1.06% على التوالي وتعتبر هذه النسب غير مرتفعة أي أن للمؤسسة رأس عامل موجب يغطي احتياجات الاستغلال أمان كبير.

9- نسبة الاستقلالية المالية:

تشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي درجة استقلاليتها في سنة 2014 قدرت بـ 2.47% فهي مرتفعة أي أن المؤسسة استطاعت أن تتعامل مع بمرونة مع الدائنين في شكل قروض وتسديد الديون، بحيث يلاحظ خلال الفترة 2015-2017 انخفاضاً ملحوظاً من سنة إلى أخرى، مما يعني أن المؤسسة في وضعية مثقلة بالديون، مما يجعلها تواجه صعوبة الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافة إلى تقديم ضمانات وقد تكون هذه الضمانات مرهقة.

10- نسبة قابلية التسديد:

نلاحظ أن هذه النسبة خلال الفترة 2014-2015 أقل 0.5 بحيث تساوي 0.19-045 على التوالي وهذا يعني أن ديون طويلة الأجل مرتفعة أي أن المؤسسة تتمتع بنسبة عالية التسديد، أما خلال سنة 2016-2017 فنلاحظ أن نسبة قابلية التسديد مرتفعة أي أكبر من 0.5 وهذا يعني أنه ليس للمؤسسة هامش حركة كبيرة والتسديد يستهلك كل أو جزء كبير من طاقة المؤسسة على التمويل الذاتي.

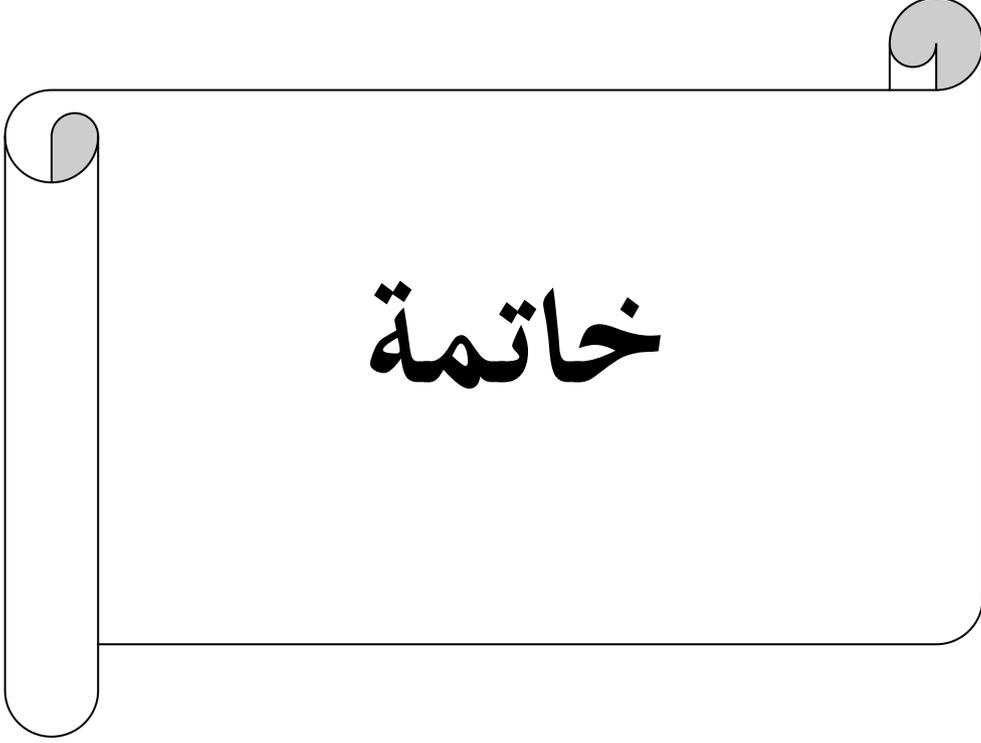
11- نسب المردودية:

نلاحظ أن معدل المردودية شهد انخفاضاً خلال السنتين 2014 و 2015 ولكنه بدأ في الارتفاع خلال السنتين 2016 و 2017 ، حيث بلغ أقصاه في سنة 2017 من الدراسة وقدرت بـ 9.49% أما سبب الانخفاض يعود إلى ارتفاع الأصول بالفائض الإجمالي للاستغلال والمؤسسة لم تلجأ إلى الديون كمصدر تمويل نظراً للتأثير السلبي للديون على مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية). لأن المردودية الاقتصادية لا تغطي أعباء الاقتراض.

كما نلاحظ أيضاً أن نسبة المردودية المالية المنخفضة خلال السنتين 2014 و 2015 وشهدت ارتفاعاً طفيفاً خلال السنتين 2016 و 2017 مما يدل على ارتفاع درجة المخاطرة.

خلاصة:

من خلال ما جاء في هذا الفصل وهي الدراسة التطبيقية لمؤسسة مداجن عريب في الفترة (2014-2017) وبالاعتماد على القوائم المالية الممنوحة من طرفها والمتمثلة في الميزانيات المالية قمنا بتحليل وحساب بعض المؤشرات والنسب المالية توصلنا إلى أن مؤسسة مداجن عريب تتمتع بمرونة كبيرة في مجال اختيار تركيبة هيكلها التمويلي بين أموال الاستدانة وأموال الملكية. كما أنها تسعى جاهدة من أجل أداء مالي جيد وهي في وضعية مالية مقبولة.



يحظى النشاط التمويلي باهتمام من طرف المحللين والباحثين وذلك كونه مجال فعال جدا في النظام المالي حيث تحاول شركة مداجن عريب بناء هيكل تمويلي كقاعدة متينة الذي من شأنه أن يضمن لها الوفاء بالالتزامات اتجاه عملائها، أي أداء مالي جيد.

فالوفاء بالالتزامات من أهم ما يميز شركة مداجن عريب عن غيرها من المنشآت ولهذا وجب عليها المحافظة على ملاءمتها المالية قدر المستطاع وذلك لأنها فس سوق المنافسة.

تمثلت هذه الدراسة في محاولة معرفة التأثيرات التي يمكن أن يخلفها الهيكل التمويلي في أداء مؤسسة مداجن عريب، ويعتبر الأداء المالي لمؤسسة مداجن عريب بالغ الأهمية إذ أن أي خلل في هيكلها التمويلي سيعرضها للخطر وبغرض الحصول على أداء مالي جيد نوعا ما تقوم شركات مداجن عريب بتقييم أدائها بشكل دوري لإدراك الوضعية المالية التي هي عليها وهذا قصد الوقوف عند نقاط القوة لديها من أجل تطويرها وبقيائها ومن جهة أخرى تحاول أن تتفادى نقاط الضعف التي يمكن أن تقع فيها.

من خلال ما سبق تقديمه فقد حاولنا إيضاح مدى تأثير الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات مداجن عريب من أجل الإجابة على الأسئلة الفرعية المطروحة سابقا قمنا بتقسيم الدراسة إلى فصلين، فخصصنا الفصل الأول إلى الجانب النظري حيث تم طرح فيه الجوانب النظرية للهيكل التمويلي والأداء المالي والتعرف على بعض العوامل والمؤثرات التي تساعدنا في تقييم الأداء المالي وكذلك تم التعرف على أساسيات الهيكل التمويلي وهذا ما جاء في المبحث الأول من الفصل وأما المبحث الثاني فقد تم فيه طرح بعض ما جاءت به الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع. وأما ما جاء في الفصل الثاني فهو الجانب التطبيقي وتمت فيه الدراسة التطبيقية وذلك في مؤسسة مداجن عريب وذلك عن طريق تطبيق بعض القوائم المالية للمؤسسة.

اختبار الفرضيات: استخلصنا من هذا البحث صحة الفرضيات التالية:

- توجد علاقة تكاملية بين الأداء المالي والهيكل التمويلي وتؤكدنا من صحة هذه الفرضية من خلال النتائج التي توصلنا إليها من حساب نسب الهيكل التمويلي.

خاتمة:

- تتمثل هذه الفرضية في أن الوضعية المالية للمؤسسة تتغير بتغير وتعدد مصادر التمويل وهي كذلك بحيث تحققت وثبتت صحتها، وظهر ذلك من خلال ما تناولناه من دراسة وتحليل صحة الوضعية المالية للمؤسسة باستعمال مؤشرات التوازن المالي ونسب الهيكلية المالية خلال فترة أربع سنوات فقد رأينا كيف تتغير وضعية خزينة المؤسسة وتوازنها المالي بتغير نسب مصادر التمويل المتاحة.

النتائج: من خلال دراستنا للموضوع توصلنا إلى:

- يتم اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة الذي يتناسب مع إستراتيجياتها وسياساتها التمويلية والذي يحقق أقل تكلفة وأعلى عائد.
- اختيار الهيكل التمويلي المناسب للمؤسسة يكون وفق محددات تعتمدها المؤسسة والمتمثلة في المردودية المحققة من عملية مزج كل موارد التمويل المتاحة للمؤسسة نمو المؤسسة، سيولة المؤسسة، وحجم المؤسسة، بالإضافة إلى المرونة في تغيير هيكلها التمويلي عند الحاجة.
- يعتبر التمويل الذاتي أفضل وسيلة للتمويل وأقلها تكلفة، لكن يكون في معظم الأحيان غير كاف لتغطية احتياجات المؤسسة، ولا يمكن للمؤسسة الإكثار من حجز النتيجة خلال عدة سنوات.
- أن للهيكل التمويلي دور بالغ الأهمية للمؤسسة.
- أن الهيكل التمويلي يحدد الوضعية المالية للمؤسسة.
- من خلال المؤشرات التي تم تطبيقها توصلنا إلى أن الشركة في وضعية مالية مقبولة.
- مؤسسة مداجن عريب في وضعية مالية متوازنة وهذا ما فسّره رأس المال العامل الموجب.
- وكذلك توصلنا إلى أن المؤسسة تتمتع بهامش ملائمة يضمن لها سداد جميع التزاماتها اتجاه عملاءها.

الاقتراحات:

- يجب على مؤسسة مداجن عريب التعامل بالشفافية في الإفصاح عن القوائم المالية لأن ذلك يمكنها من إيجاد الحلول للعثرات المالية التي قد تواجهها مستقبلا.
- ينبغي على مؤسسة مداجن عريب أن يولي اهتمام بدوره الاستغلال بما لهذه الأخيرة دور بالغ على تركيبة هيكله التمويلي وأمثليته، وبالتحديد عليه أن يولي اهتماما خاصا بإدارة مخزونه.

- الاهتمام بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة بشكل دوري، مع الاهتمام بالبحث والإفصاح عن تفسيرات حقيقية لما تسفر عنه نتائج التحليل.

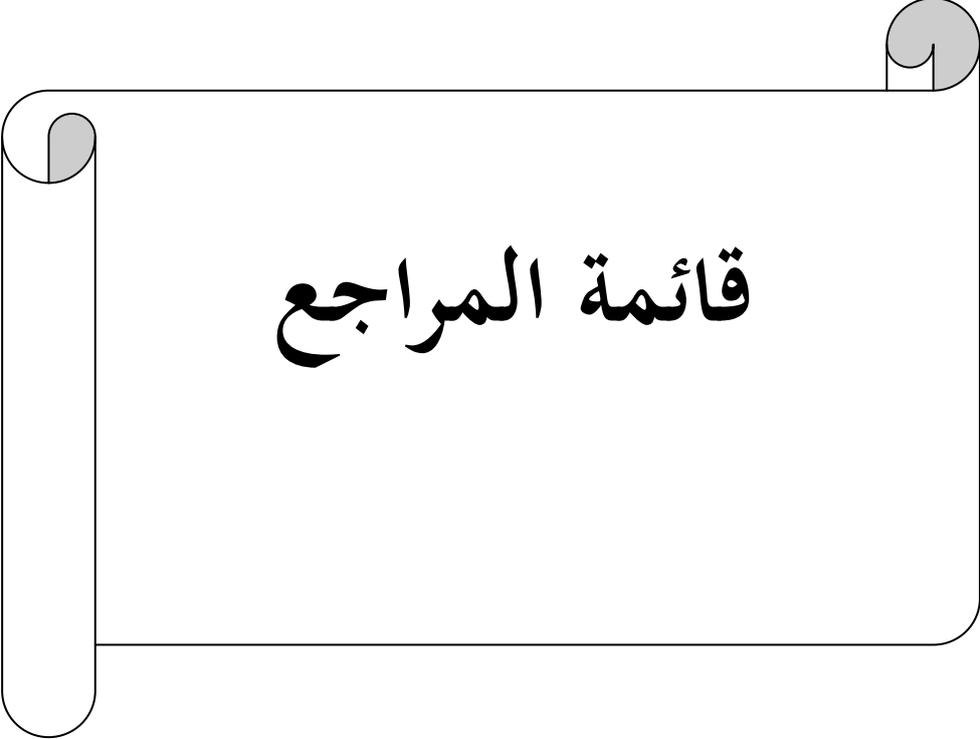
آفاق الدراسة:

إن البحث في مجال تمويل المؤسسة الاقتصادية لا يزال واسعاً، كما لا تزال بعض النقاط مجهولة يمكن أن تكون مواضيع لبحوث أخرى وإشكاليات تنتظر المعالجة والتي نذكر منها ما يلي:

- مدى تطابق النظريات والنماذج النظرية التطبيقية الشائعة في الأدبيات المالية على السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية.

- يمكن إعادة إجراء الدراسة بإضافة مؤسسات تنتمي إلى قطاعات مختلفة من أجل إضافة متغيرات طبيعة القطاع لمعرفة تأثيرها على اختيار الهيكل التمويلي المناسب.

- بناء نموذج موحد وشامل لأهم نظريات الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية.



قائمة المراجع

قائمة المراجع:

1- الكتب:

أ- الكتب باللغة العربية:

- 1 أحمد عبد الوهاب، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار حامد للنشر والتوزيع الأردن، 2008.
- 2 أندوراس عاطف، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار المسير للنشر، الأردن، 2008.
- 3 جميل أحمد توفيق، علي شريف، الإدارة المالية دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1980.
- 4 خوني حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، دار ايتراك للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 5 فلاح حسن الحسني مؤيد عبد الرحمان، إدارة البنوك كمدخل كمي استراتيجي معاصر، دار وائل، عمان، 2010.
- 6 للتسعيد جمعة فرحات، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، التحديات الراهنة، دار المريخ، الرياض، 2000.
- 7 عبد الله عبد القادر، السهلاوي خالد، إدارة مالية متقدمة، دار وائل للنشر والتوزيع، 2013.
- 8 العلي أسعد حميد، الإدارة المالية، الأسس العلمية والتطبيقية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 9 عدنان تايه النعيمي، ياسين الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان 2007.

- 10 - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 11 - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الأردن 2006.
- 12 - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، الطبعة 2، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
- 13 - محمد محمود الخطيب، الأداء وأثره على عوائد الأسهم للشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 14 - النعيمي والتميمي أرشد، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن 2009.

ب- الكتب باللغة الأجنبية:

1. Abde Allatif Khemakhemp. La dynamique du contrôle de gestions Dunod. Ed. Paris, 1976.
2. Brealy & Marcus & Mayes. Fundamentals of corporate financial, Macraw- Hill Irwin, 2007.
3. Brealy & Allen & Myers. Principals of corporate financial, Macraw Hill: New York-Irwin, 2006.
4. Boos S & West field fundamentals of corporate financial, Macraw, Hill Americas: New York, 2009.
5. Brigham & Ehrhard. Corporate finance, south-western a part of cengage learning, 2011.
6. Subramain & Paramasivan, Financial management, New Age international (P) limited: New Dellim, 2009.
7. Vernimen, Plexre. Corporate financial Theory and Practice, John Wiley & htd, the Atrlum, southerne cate, west Sussex, P 019, 8 Sq, united Kingdom, 2012.

المجلات:

- 1 ناصح عادلة وبدران عبد الخالق، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة، دارس على عينة من الشركات العراقية مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 10، العدد 37، 2010.
- 2 عبد الغني ددان، قراءة من الآراء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 4، 2006.

المذكرات:

- 1 بوربوعة غنية محددات، اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير فن علوم التسيير تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر 3، 2012.
- 2 بلقاسم عفاف، أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لشركات التأمين دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين SAA مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية وبنوك، جامعة ورقلة، 2016.
- 3 فاطمة قوارح تقييم الأداء المالي لشركات التأمين من دراسة حالة الشركة الوطنية لتأمين 2012 مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه، مالية مؤسسة جامعة ورقلة.
- 4 سمية لزعم أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة 2012.
- 5 غازي فرح مومن وعلي محمود حسن محددات اختيار الهيكل المالي لشركات الأعمال، دراسة تحليلية لشركات قطاع والخدمات المدرجة في بورصة عمان، دراسة العلوم الإدارية، الأردن، 2001.

6 نشأة حكمة عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان، مذكرة مقدمة لنيل شهادة استكمال مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2019.