



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعريريج

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، تجارية، وعلوم التسيير

الشعبة: علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

من اعداد الطالب: ديلمي حمزة

بعنوان:

دور تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة كوندور إلكترونيك خلال الفترة (2017-2021)

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الرتبة:	الإسم واللقب:
رئيسا	أستاذ محاضر قسم أ	بونقيب عادل
مشرفا	أستاذ محاضر قسم ب	بومصباح صافية
مناقشا	أستاذ محاضر قسم أ	حشايشي سليمة

السنة الجامعية: 2023-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وعرفان

الحمد والشكر لله العلي القيوم أولا وأخيرا وامثالاً لقوله صلى الله عليه وسلم:

"من لا يشكر الناس لا يشكر الله"

اتوجه بجزيل الشكر وجميل العرفان لأستاذة" بومصباح صافية " التي تكرمته بقبول الإشراف على هذه

المذكرة وعلى جميع التوجيهات والملاحظات والنصائح.

كما لا يفوتني أن أتقدم بوافر التقدير والاحترام لأعضاء اللجنة المحترمين على معناء قراءة المذكرة

وقبولها وتصويبها.

وكذلك أتقدم بخالص الشكر إلى كل من درسنا من أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية

وعلوم التسيير بجامعة

محمد البشير الأبراهيمي والى كل موظفي المكتبة وجزاهم الله كل خير.

وفى الأخير اشكر كل من قدم لي يد العون والمساعدة من قريب أو من بعيد وأسأل الله عز وجل أن

يجعل ذلك في ميزان حسناتهم أنه قريب مجيب

الإهداء

الحمد لله الذي وفقني في هذا العمل المتواضع الذي اهديه مع أسمى عباراته العجبة والامتنان: إلى من جرع الكاس فارغاً لي يهديني قطرة حب إلى من صد الأشواق عن دربي لي محمد لي طريق العلم إلى أبي نور دربي الذي ساندني وتعب من أجل إتمام مسيرتي الدراسية.

إلى أمي التي طالما رافقتني بدعائها وحرصها علي. إلى اخي وأختي وأصدقائي وكل من

ساهم في نجاحي من قريب أو بعيد إلى الأساتذة المحترمين وزملاء الدراسة.

إلى كل من قدم لي يد المساعدة

حمزة ديلمى

الملخص:

هدفت الدراسة إلى إبراز دور تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، ومحاولة إسقاط هذا الموضوع على مؤسسة كوندور إلكترونيك بولاية برج بوعريريج، من خلال دراسة وتحليل قوائمها المالية للفترة الممتدة بين (2017-2021)، باستخدام أدوات التحليل المالي: مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية، لمعرفة تأثير تركيبة المصادر التمويلية للمؤسسة محل الدراسة على اتخاذ القرارات المالية فيها. وقد خلصت الدراسة إلى أن المؤسسة محل الدراسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير، وأن الأصول المتداولة قادرة على تغطية كل الديون حيث كانت نسبة السيولة العامة أكبر من 1، وتعتمد على الأموال الخارجية كمصدر للتمويل التي تشكل النسبة الأكبر في تشكيلة الهيكل المالي مقارنة بالمصادر الأخرى، وهذا يعني أن المؤسسة مستقلة مالياً.

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

Summary:

The study aimed to highlight the role of financial structure analysis in making financial decisions within economic enterprises, attempting to apply this subject to Condour Electronic Company in the province of Bordj Bou Arreridj. This was done through studying and analyzing its financial statements for the period from 2017 to 2021, using financial analysis tools such as financial balance indicators and financial ratios, to understand the impact of the financial resources composition of the studied institution on its financial decision-making process.

The study concluded that the company is capable of meeting its obligations towards third parties, and its current assets are able to cover all debts, as the general liquidity ratio was greater than 1. It relies on external funds as a source of financing, which constitute the largest proportion in its financial structure compared to other sources. This means that the company is not financially independent, indicating that it cannot finance its needs solely through its own funds without resorting to external funds.

Keywords: Financial structure, financial balance indicators, financial ratios, financial decisions.

قائمة المحتويات:

الصفحة	العنوان
	شكر و عرفان
	الاهداء
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
أ_و	مقدمة
الفصل الأول: مدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية	
01	المبحث الأول: عموميات حول الهيكل المالي
11	المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي لاتخاذ القرارات المالية
26	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية في مؤسسة كندور إلكترونيك	
32	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة كندور إلكترونيك
40	المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمؤسسة كندور إلكترونيك
60	المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة كندور ودوره في اتخاذ القرارات المالية
72	خاتمة
74	قائمة المراجع
78	قائمة الملاحق

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
57	المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية	.1
70	الميزانية المالية المختصرة لجانبي الأصول والخصوم للمؤسسة كوندور الكرتونيك خلال الفترة الممتدة بين (2017-2021)	.2
70	الميزانية المالية المختصرة لجانبي الأصول والخصوم للمؤسسة كوندور الكرتونيك خلال الفترة الممتدة بين (2017-2021)	.3
71	الميزانية المختصرة جانب الأصول للمؤسسة كوندور الكرتونيك للسنة المالية (2020 - 2021)	.4
72	الميزانية المختصرة جانب الخصوم للمؤسسة كوندور الكرتونيك للسنة المالية (2019 - 2020)	.5
74	جدول حساب النتائج للمؤسسة كوندور الكرتونيك خلال الفترة الممتدة بين (2017-2021)	.6
76	تطور رأس المال العامل للمؤسسة كوندور الكرتونيك خلال الفترة الممتدة بين (2017-2021)	.7
77	تطور الاحتياجات في رأس المال العامل للمؤسسة كوندور الكرتونيك خلال الفترة الممتدة بين (2017-2021)	.8
77	تطور الخزينة الصافية للمؤسسة كوندور الكرتونيك خلال الفترة الممتدة بين (2017-2021)	.9
78	تطور نسب السرولة للمؤسسة كوندور الكرتونيك خلال الفترة الممتدة بين (2017 - 2021)	.10
79	تطور نسب المردودية للمؤسسة كوندور الكرتونيك خلال الفترة الممتدة بين (2017 - 2021)	.11
81	تطور نسب التمويل للمؤسسة كوندور الكرتونيك خلال الفترة الممتدة بين (2017 - 2021)	.12
82	تطور نسب المديونية في المؤسسة كوندور الكرتونيك خلال الفترة الممتدة بين (2017-2021)	.13

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
26	أثر الاقتراض على قيمة المنشأة وفق نظرية الربح الصافي	01
28	نسبة الاستدانة الى الأموال الخاصة	02
50	مكونات الهيكل المالي	03
63	الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور إلكترونيك	04
73	نسبة المساهمة في كل من الأصول والخصوم للميزانيات المالية المختصرة خلال الفترة (2017-2021) في مؤسسة كوندور إلكترونيك	05
78	تطور نسب السيولة لمؤسسة كوندور إلكترونيك خلال الفترة (2017-2021)	06
80	تطور نسب المردودية لمؤسسة كوندور إلكترونيك خلال الفترة (2017-2021)	07
81	تطور نسب التمويل لمؤسسة كوندور إلكترونيك خلال الفترة (2017-2021)	08
83	تطور نسب الاستدانة لمؤسسة كوندور إلكترونيك خلال الفترة (2017-2021)	09

قائمة الملاحق:

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
74	الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور الكترونيك	01
75	الهيكل التنظيمي لمصالح الإدارة مؤسسة كوندور الكترونيك	02
76	الميزانية المالية لجانب الأصول لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2017	03
77	الميزانية المالية لجانب الخصوم لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2017	04
78	جدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2017	05
79	الميزانية المالية لجانب الأصول لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2018	06
80	الميزانية المالية لجانب الخصوم لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2018	07
81	جدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2018	08
82	الميزانية المالية لجانب الأصول لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2019	09
83	الميزانية المالية لجانب الخصوم لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2019	10
84	جدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2019	11
85	الميزانية المالية لجانب الأصول لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2020	12
86	الميزانية المالية لجانب الخصوم لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2020	13
87	جدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2020	14
88	الميزانية المالية لجانب الأصول لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2020	15
89	الميزانية المالية لجانب الخصوم لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2020	16
90	جدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور الكترونيك لسنة 2020	17

مقدمة

مقدمة:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية الركيزة الأساسية في النشاط الاقتصادي، حيث تلعب دورا كبيرا في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وهذا ما أدى الى إتمام المسيرين الاقتصاديين ومدراء الأعمال إلى العمل على توفير الأموال اللازمة لإنشاء المؤسسة أو توسيعها، وذلك عن طريق الاختيار بين مصادر التمويل المتاحة ولا يتم ذلك إلا إذا تمت دراسة الهيكل المالي وتحليل أبرز مكوناته، وهذا ما يسمح بمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة، واختيار الهيكل المالي المناسب لوضعيتها المالية.

و تعتبر عملية اتخاذ القرارات المالية من أهم الموضوعات بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية في إدارتها المالية، والتي تهدف إلى تعظيم قيمتها السوقية، ولكون أن هذه العملية لم تعد سهلة على متخذ القرار و ذلك بسبب التعقيد الذي يصاحب هذه العملية في وقت تزايدت فيه المنافسة وحالة عدم التأكد، أصبح القيام بها اعتمادا على الخبرة الذاتية غير كافي دون دعمها بنتائج التحليل المالي، وهذا يعني عدم اتخاذ أي قرار إلا بعد اجراء دراسة معمقة و تحليل القوائم المالية حتى يتسنى للمدير المالي اكتشاف نقاط القوة واستغلالها أحسن استغلال و تحديد نقاط الضعف لاتخاذ الاجراءات الصحيحة اللازمة مما يمكن من إعطاء جودة عالية في القرارات المالية التي تؤدي بالمؤسسة إلى التسيير الجيد.

أولاً. إشكالية الدراسة:

من خلال ما سبق يمكن طرح إشكالية البحث كما يلي:

ما هو دور تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية وماهو واقع ذلك في مؤسسة كوندور إلكترونيك؟

ثانياً. الأسئلة الفرعية:

للإجابة على الإشكالية والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع تم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما المقصود بالهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟ وماهي مكوناته؟
2. هل هناك تأثير فعلي لتحليل الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور إلكترونيك؟
3. كيف يتم اتخاذ القرار المالي بناء على تحليل الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيك؟

ثالثاً. الفرضيات:

للإجابة على الإشكالية الرئيسية لهذا البحث، وتساؤلاته الفرعية قمنا بوضع الفرضيات التالية:

- الهيكل المالي صورة تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصول المؤسسة، ويتم المفاضلة بينها من خلال تلك المصادر التي تحقق للمؤسسة أدنى تكلفة وبأكبر عائد ممكن.
- يتم اتخاذ القرار بناء على النتائج المترتبة عن دراسة وتحليل الهيكل المالي للمؤسسة.
- هناك تأثير فعلي لتحليل الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة محل الدراسة.

رابعاً. أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في إبراز أثر الهيكل المالي على إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، أي دور مختلف المصادر التمويلية التي تعتمد عليها المؤسسة في إتخاذ قراراتها المالية، فكلما زاد نمو وتوسع المؤسسة كلما زادت الحاجة الى إدارة مالية فعالة والتي تؤثر ايجاباً على قراراتها المالية، كما تبرز أهمية الدراسة في معرفة مدى تأثير الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيك بولاية برج بوعرييج على إتخاذ قراراتها المالية، وذلك من خلال تحليل هيكلها المالي باستخدام مؤشرات وأدوات التحليل المالي.

خامساً. أهداف الدراسة:

1. تحديد أهم مكونات الهيكل المالي وخصائصه؛
2. إظهار مدى أهمية الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية؛
3. التعرف على عملية إتخاذ القرارات المالية وأهميتها للمؤسسة الاقتصادية؛
4. إبراز دور الهيكل المالي كأداة فعالة لإتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور إلكترونيك-برج بوعرييج.

سادساً. أسباب اختيار الموضوع:

يعود سبب اختيارنا لهذا البحث لما يلي:

1. التعرف والإحاطة بهذا الموضوع نظراً للأهمية التي يحظى بها.
2. الصلة المباشرة بين هذا الموضوع والتخصص العلمي الذي أدرسه.
3. إبراز دور الهيكل المالي كأداة فعالة لإتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

سابعاً. منهج الدراسة:

لإعداد هذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي في دراسة الجانب النظري، وذلك من خلال عرض مختلف الأفكار والمفاهيم المتعلقة بكل من الهيكل المالي وإتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، كما تم استخدام دراسة الحالة في الجانب التطبيقي، وذلك من خلال جمع القوائم المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيك خلال الفترة الممتدة بين (2017-2021) وتحليلها بهدف التعرف على دور تحليل هيكلها المالي في إتخاذ القرارات المالية فيها.

ثامناً. حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة فيما يلي:

1. الإطار المكاني: اعتمدنا في دراستنا على مؤسسة كوندور إلكترونيك الكائن مقرها بولاية برج بوعرييج.
2. الإطار الزمني: غطت الفترة الزمنية لهذه الدراسة الفترة الزمنية الممتدة بين (2017-2021).

عاشراً هيكل الدراسة

للإجابة على الإشكالية المطروحة قسمت هذه الدراسة الى فصلين مبتدئين ذلك بمقدمة منتهية بخاتمة تجسد النتائج المتوصل إليها، وذلك كما يلي:

الفصل الأول جاء بعنوان: مدخل للهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية، حيث قسم إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول تناول عموميات حول الهيكل المالي، وقد تضمن أربعة مطالب المطلب الأول تناولنا فيه مفهوم ومناهج الهيكل المالي، أما المطلب الثاني فقد خصص لدراسة خصائص ومكونات الهيكل المالي والعوامل المؤثرة فيه، في حين ناقش المطلب الثالث النظريات المفسرة للهيكل المالي، أما المطلب الرابع تضمن النظريات المفسرة للهيكل المالي، أما المبحث الثاني والذي جاء بعنوان الإطار المفاهيمي لاتخاذ القرارات المالية، فقد تضمن ثلاث مطالب المطلب الأول تناولنا فيه ماهية عملية اتخاذ القرارات المالية، أما المطلب الثاني فتعرضنا فيه ماهية القرارات المالية، أما في المطلب الثالث تناولنا فيه أنواع القرارات المالية ، في المبحث الثالث الأخير قد تم التطرق الى الدراسات السابقة.

أما الفصل الثاني والذي جاء بعنوان: دراسة تطبيقية في مؤسسة كوندور إلكترونيك فقد تضمن ثلاث مباحث، المبحث الأول تضمن تقديم عام للمؤسسة محل الدراسة من خلال التعريف بها، وعرض الهيكل التنظيمي لها، ثم التعرف على مهامها، أما المبحث الثاني فقد تم عرضا القوائم المالية خلال فترة الدراسة، ثم تحليل مختلف هذه القوائم بواسطة مؤشرات وأدوات التحليل المالي في المبحث الثالث.

الفصل الأول:

مدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

تمهيد:

يعتبر الهيكل المالي أحد أهم العناصر المالية في المؤسسة الاقتصادية، حيث يتوفر على مجموعة من المكونات تتمثل في المصادر التمويلية، والتي يستوجب على الإدارة المالية وعلى رأسها المدير المالي اختيار أفضلها والتي تتناسب مع وضعية وسياسة المؤسسة، وذلك لتحقيق أهدافها وممارسة أنشطتها المختلفة وتغطية احتياجاتها. ومن أجل الإحاطة بمختلف جوانب هذا الفصل قمنا بتقسيمه الى المباحث التالية:

- ✓ المبحث الأول: عموميات حول الهيكل المالي.
- ✓ المبحث الثاني: اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية

المبحث الأول: عموميات حول الهيكل المالي

يعد التمويل الكيفية أو الطريقة التي تحصل عليها المؤسسة على ما تحتاجه من أموال للقيام بنشاطها، ومن أجل ذلك تناولنا في هذا المبحث ماهية الهيكل المالي، والهيكل المالي الأمثل وكذا السياسات التمويلية المتبعة من طرف المؤسسة.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي، ومناهجه وخصائصه

من خلال هذا المطلب سنتطرق إلى كل من مفهوم ومناهج الهيكل المالي.

أولاً. مفهوم الهيكل المالي:

هناك عدة تعاريف للهيكل المالي نذكر منها ما يلي:

1. يقصد بالهيكل المالي تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها، ومن ثم فإنه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.¹

2. الهيكل المالي هو توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتمويل استثماراتها، ويتكون الهيكل المالي من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الالتزامات أي الخصوم في قائمة الميزانية المالية سواء كان مصدرها خارجياً من الدائنين أو داخلياً من الملاك.²

3. الهيكل المالي هو مجموع الأموال التي تم بواسطتها تمويل موجودات المؤسسة، وهو يتضمن التمويل المقترض، التمويل الممتمك، وهما يشكلان الجانب الأيسر من الميزانية أي أن الهيكل المالي يتكون من نوعين من التمويل هما: التمويل المقترض الذي يتضمن التمويل المقترض قصير الأجل والتمويل المقترض طويل الأجل، والتمويل الممتمك الذي يتضمن رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة.³

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نستخلص أن الهيكل المالي هو مجموعة الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من المصادر المختلفة سواء كانت هذه المصادر مصادر داخلية (التمويل الذاتي) والتي تتمثل في رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة، أو مصادر خارجية والتي تتمثل في الاقتراض قصير الأجل، والاقتراض طويل الأجل، حيث تعمل المؤسسة على التنوع بين هذه المصادر بغرض تمويل أصولها واستثماراتها بأقل تكلفة وبعائد أكبر.

ثانياً. مناهج الهيكل المالي:

يتحدد الهيكل المالي المناسب من خلال ثلاث مناهج أساسية تتمثل في:⁴

¹ منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، مصر، 2003، ص245.

² عاطف وليم انداروس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص402.

³ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص159.

⁴ جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله الحلح، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، دار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2006، ص 248 - 249.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

أ. **منهج التوازن:** تبعا لهذا المنهج يستمر الهيكل المالي في حالة توازن ومرونة مالية، مما يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر تمويل مختلفة، وذلك حسب افتراضات معينة حيث أن العائد المتوقع تحقيقه في حالة العرض والطلب على الأموال في السوق المالي يتحدد على أساس سعر الفائدة، حيث يتم اختيار المزيج التمويلي الأمثل بأقل تكلفة، محققا حالة توازن لعناصر هيكل التمويل، ويعتمد هذا المنهج أساسا على حساب تكلفة الأموال واختيار المزيج الأمثل بأقل تكلفة ممكنة.

ب. **المنهج التوازن المقارن:** يقوم هذا المنهج على افتراض معدل عائد إضافي يجب تحقيقه، بالإضافة إلى تكلفة مصادر الأموال، وبذلك يتم تحديد مزيج تمويلي متعدد ضمن خطط مالية متعددة، وأثر كل خطة على تكلفة مصادر الأموال، وفي الأخير يتم المقارنة بين هذه الخطط واختيار المزيج التمويلي المناسب.

ج. **منهج التوازن الحركي:** يفترض وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي وهما المخاطر المالية ومخاطر الأعمال، حيث يتأثران بقيود البيئة الداخلية والبيئة الخارجية المحيطة بالمؤسسة، وبمجموعة من العوامل المتمثلة في: مدة الائتمان، مدة توفر المعلومات، ووجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم على أن يتم اتخاذ القرار المالي في ضوء قيود لا يمكن الاستغناء عنها مثل تكلفة المركز الائتماني للمؤسسة، مجال استخدام الأموال والقرارات المالية التي اتخذت في الماضي الخ، وفي ضوء العمليات الإنتاجية والتسويقية ودرجة استغلال الأصول والموارد الإنتاجية لأن ذلك يؤدي إلى تغير المزيج التمويلي مع كل تغير في حجم أعمال المؤسسة، وعليه يجمع هذا المنهج بين المناهج السابقة الذكر عند اختيار المزيج التمويلي المناسب ما يجعله منهج متكامل.¹

ثالثا. خصائص الهيكل المالي:

يتسم الهيكل المالي بمجموعة من الخصائص والسمات نذكر منها ما يلي:²

أ. **الربحية:** يجب أن يعود الهيكل المالي بالنفع على المؤسسة من خلال الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.

ب. **القدرة على الوفاء بالدين:** حيث يجب ألا يتجاوز اقتراض المؤسسة الاقتصادية الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وفي نفس الوقت يجنب حملة الأسهم العادية أي مخاطر إضافية.

ج. **المرونة:** بمعنى قدرته على مواجهة مختلف التغيرات التي تحدث وتعديل المؤسسة لخطتها التمويلية بما يتلاءم مع احتياجات المختلفة بأقل تكلفة ممكنة.

د. **الرقابة:** يجب أن يتضمن الهيكل المالي مخاطرة أقل من أجل تسهيل الرقابة على إدارة المؤسسة.

المطلب الثاني: مكونات الهيكل المالي، والعوامل المؤثرة عليه

أولاً. مكونات الهيكل المالي:

تتمثل مكونات الهيكل المالي في مصادر تمويل المؤسسة، والتي تتمثل في مصادر تمويل مقترضة قصيرة الأجل، مصادر تمويل طويلة الأجل ومصادر تمويل مملوكة.

¹ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص5.

² محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل السلطان، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 1999، ص143.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

أ. مصادر تمويل قصيرة الأجل: وهي تلك الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة كمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال وشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية، والتي يتم تسديدها من إيرادات الدورة الإنتاجية.¹

ولمصادر التمويل قصيرة الأجل عدة أشكال تتمثل فيما يلي:

1. الائتمان التجاري: هو تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المشتري من المورد مقابل شراء بضاعته لغرض المتاجرة بها، وأحياناً يحصل عليها بدون تكلفة إذا ما تم منح الائتمان بدون شروط دفع، كما يتميز بالمرونة وقلة القيود أو عدمها.²

2. الائتمان المصرفي: وهي قروض مصرفية تحصل عليها المنشأة، مقابل فوائد لتغطية عملياتها الجارية، بحيث لا تتجاوز تواريخ استحقاقها السنة الواحدة.³

2. التمويل عن طريق المستحقات: وهو مجموع المستحقات الإلزامية الناتجة عن الخدمات التي تحصلت عليها المؤسسة، والتي لم يتم سدادها كالضرائب المستحقة، اقتطاعات الضمان الاجتماعي، بعض الأجور المستحقة... الخ، ومن مميزاته أنه يتيح للمؤسسة قدرة تمويلية إضافية وتكلفة مجانية، غير أنه لا يجب التماهي فيه لما قد يؤدي إلى حدوث مشاكل مع مختلف المصالح إضافة إلى وجوب مراعاة مصالح العمال.⁴

3. الأوراق التجارية: هي عبارة عن أوراق دين دون ضمان تصدرها الشركات الكبيرة بخصم إصدار، وبفئات محددة وتكون مدة استحقاقها أقل من سنة.⁵

ب. مصادر التمويل متوسطة الأجل: هي تلك الأموال التي مدة استحقاقها بين سنتين وسبع سنوات، وعادة ما توجه هذه القروض لشراء وسائل الإنتاج المختلفة وتشمل كل من القروض المتوسطة، والتمويل بالاستئجار.

1. القروض المباشرة متوسطة الأجل: هي نوع من القروض يتم الحصول عليها من المؤسسات المالية المختلفة كالبنوك أو شركات التأمين أو بعض الهيئات العامة، ويلتزم فيها بسداد أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين متفق عليه.⁶

2. التمويل بالاستئجار: وهو اتفاق بين طرفين وهما المؤجر والمستأجر، يقوم بمقتضاه الطرف الأول بالسماح للطرف الثاني بالحصول على الخدمات التي يؤديها أصل معين وذلك لفترة زمنية معينة مقابل القيام بسداد مبلغ محدد (القيمة الإيجارية) وذلك على مدى فترة زمنية معينة.⁷

¹ علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 257.

² دريد كامل آل تسيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 221.

³ حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، الأردن، 2001، ص 346.

⁴ عبد الغفار حنفي، رسيمة زاكي قرياقص، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 130.

⁵ عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الثانية، دار الصفاء، الأردن، 2006، ص 65.

⁶ نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 263.

⁷ محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 2001، ص 347.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

ج. التمويل طويل الأجل: ويقصد به تلك المصادر التي تكون مدتها أكثر من سنة وتستخدم لغرض تمويل الاحتياجات الاستثمارية الطويلة سواء في الموجودات الثابتة أو تمويل الجزء الدائم من الأصول المتداولة،¹ وتتكون من:

1. الأموال الخاصة (المملوكة): هي عبارة عن رأس المال الممتلك أي مجموع الأموال التي تمتلكها الشركة، ويتألف رأس المال الممتلك في غالبية الشركات من جزئين رئيسيين هما: الأموال التي جهزها الملاك والفائض المتحقق خلال مسيرة عمل الشركة²، وتتكون من الأسهم العادية، الأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة.

• الأسهم العادية: تمثل مستند ملكية لحاملها، هذا الأخير يتمتع بالعديد من الحقوق المالية وغير المالية كحق التصويت في الجمعية العامة، حق الإطلاع على دفاتر المؤسسة، حق المشاركة في الأرباح، وواجب المشاركة في الخسائر أيضا (وحق البيع والتداول والحق في المراقبة والمعلومة،... الخ)، وتكون مسؤولية حامل السهم العادي محدودة بحصته في رأس المال ومدة حياة السهم غير منتهية، وللسهم العادي مجموعة من القيم أهمها:

- القيمة الإسمية: هي القيمة المكتوبة على الصك أو قسيمة السهم، وهي منصوص عليها في العقد التأسيسي، والتي تمثل رأس المال المدفوع نظريا من أجل تسجيله محاسبيا.

- القيمة الدفترية: تمثل قيمة الحقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية وفق العلاقة التالية:³

$$\text{القيمة الدفترية} = (\text{حقوق الملكية} - \text{الأسهم الممتازة}) / \text{عدد الأسهم العادية}$$

- القيمة السوقية: تمثل سعر تداول السهم في سوق رأس المال، وقد تكون القيمة أكبر فتحقق مكاسب رأسمالية، وقد تكون أقل فتتكبد خسائر رأسمالية.

- القيمة التصفوية: هي قيمة السهم من باقي عملية التصفية لموجودات المؤسسة وهذا بعد تسديد الالتزامات وحقوق الدائنين وحملة الأسهم الممتازة.

- القيمة حسب العائد: هي عبارة عن الثمن الذي يقبل شخص آخر دفعه للحصول على العائد الذي يعطيه السهم المعني.⁴

• الأسهم الممتازة: تقع الأسهم الممتازة بين السندات والأسهم العادية، فهي تجمع في خصائصها بين النوعين فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد والأولية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية وكذلك عند التصفية، وهي تشبه الأسهم في تواجدها فهي دائمة رغم الاتجاه الحالي لتكوين احتياطات لإعادة شراء هذه

¹ حمزة محمود الزبيدي، المرجع السابق، ص 361.

² المرجع نفسه، ص 356.

³ محمود عزت اللخام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الاقصاد العلمي، الطبعة 2، عمان، الأردن، 2016، ص 320-321.

⁴ المرجع نفسه، ص 320-321.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

الأسهم، وتدفع التوزيعات بعد الضريبة كما يتم بالنسبة للأسهم العادية فهي لا تعتبر في حكم النفقات كالفوائد التي تعفى من الضريبة، وللشهم الممتاز قيمة إسمية، قيمة دفترية وقيمة سوقية.¹

• الأرباح المحتجزة: وتمثل أرباحا تحققت فعلا غير أن الشركة قررت احتجازها لتمويل عملياتها وعدم توزيعها على المالكين.

• الأموال المقترضة: وهي الأموال التي تمنح من البنوك والمؤسسات المالية وتتمثل فيما يلي:

- القروض البنكية طويلة الأجل: هي قروض تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية، كالبنوك، وقد يصل تاريخ استحقاقها الى ثلاثين عام، ومن أهم الخصائص المميزة للقروض أنه يتم الإتفاق على شروط (كمعدل الفائدة، وتاريخ الاستحقاق) بالتفاوض بين المقرض والمقترض.

• السندات: هي أوراق مالية ذات قيمة إسمية واحدة، تصدر من جهات عديدة مثل الدولة والمؤسسات، وتطرح للتداول إلى الأفراد والمؤسسات بهدف الحصول على تمويل طويل الأجل²، ومن خصائص السند ما يلي:³

- يعتبر مستند قانوني يتحدد وفقا له التزامات المؤسسة المصدرة له كما تتحدد وفقا له حقوق حملة السندات.

- يمكن تحويل السندات إلى أسهم عادية وذلك وفقا لمعدل التحويل المتفق عليه مسبقا.

- يمكن استدعاء السند قبل تاريخ استحقاقه إذا تضمن إتفاق السند ذلك، كما يمكن استدعائه في حالة انخفاض أسعار الفائدة على السندات، أو في حالة التخلص من بعض القيود التي يفرضها اتفاق السند.

ثانيا. العوامل المؤثرة على الهيكل المالي

يعد الهيكل المالي أحد دعائم نجاح المشروع، وهو عبارة عن مزيج لمصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتمويل أصولها، ولهذا يجب على المدير المالي الاختيار بين مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة مما يحتم عليه التعرف على مختلف هذه المصادر والمفاضلة بينها، ويتأثر الهيكل المالي بقرارات وعوامل ومتغيرات نوجز منها ما يلي:⁴

1. نمو المبيعات:

إذا كانت مبيعات المؤسسة تزداد بمعدلات عالية أي بـ: 10% فما فوق فإن ذلك يعتبر مقياسا لمدى التضاعف المحتمل في إيرادات السهم الناتج عن الزيادة في نمو المبيعات، وبالتالي إمكانية تعظيم عائد المساهمين دون الخوف من عواقب تراجع المبيعات، وعادة ما يلاحظ ان أسعار بيع الأسهم العادية تكون مرتفعة في حالة المؤسسة التي تتمتع بمعدل نمو مرتفع للمبيعات ولهذا يبدو ان التمويل بالأسهم العادية هو الأفضل في هذه الحالة.

¹ عيد الغفار حنفي، البورصات-أسهم-سندات-صناديق الاستثمار، الطبعة الأولى، عربي الحديث للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2008، ص41.

² دريد كامل ال شبيب، مقدمة في الإدارة المالية العاصرة، المرجع السابق، ص211.

³ أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية، مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة المصرية للنشر والتوزيع، مصر، ص126.

⁴ محمد صلاح الحناوي، نهال فريد، مصطفى وسيد العقبي، اساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2007، ص285.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

2. درجات استقرار المبيعات: هناك علاقة طردية بين درجة استقرار المبيعات ونسبة الاقتراض في الهيكل المالي للمؤسسة، فكلما زادت درجة استقرار المبيعات تمكنت المؤسسة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل خطورة ممكنة والعكس.

3. درجة المنافسة:

تعتبر المنافسة من العوامل الرئيسية المؤثرة على الربحية، حيث كلما ارتفع عدد المنافسين انخفضت ربحية المؤسسة، وبالتالي يقل اعتمادها على الاستدانة وتلجأ للأموال الخاصة، لأن خدمة الديون تتوقف على ربحية المؤسسة وعلى حجم مبيعاتها، أي أن هناك علاقة عكسية بين المنافسة ونسبة الاقتراض في المؤسسة.

4. هيكل الأصول:

يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بشكل مباشر إذ أن المؤسسات التي تحتوي على نسبة عالية من الأصول الثابتة، والتي تعتبر كضمانات تقدمها المؤسسة عند حصولها على الأموال المقترضة تكون أكثر قدرة على الاستفادة من درجات عالية من الاستدانة.

5. اتجاهات الإدارة:

يتأثر اختيار مصادر التمويل في المؤسسة باتجاهات الإداريين من خلال وجهتين: الأول هو التحكم والسيطرة على إدارة المؤسسة والثاني هو الخطر، فالمؤسسات التي تحتوي على عدد كبير جدا من المساهمين ستقوم عادة بإصدار أسهم عادية في حالة الحاجة الى أموال إضافية، على عكس المؤسسات الصغيرة فيفضلون تجنب إصدار أسهم عادية حتى يتسنى لهم السيطرة الكاملة وهم عادة واثقون من مستقبل المؤسسة وعلى استعداد لزيادة نسب الاقتراض.

6. اتجاهات المقرض:

يلعب المقرض دورا هاما في تحديد تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة، فنلاحظ في غالبية الأحوال أن المؤسسة تناقش هيكلها المالي مع المقرض وهو من يوافق أولا على نسبة الاقتراض التي تطلبها المؤسسة وكثيرا ما يرفض المقرض الزيادة غير طبيعية في نسب الاقتراض لأن ذلك يعتبر تهديدا لمصالحه في المؤسسة.¹

المطلب الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي

بدأت الدراسات حول الهيكل المالي تتبلور علميات في بداية الخمسينيات، حيث ظهرت أول نظرية من النظريات المفسرة للهيكل المالي، والتي أصبحت تعرف الآن بالنظرية التقليدية، وتلا ذلك بقية النظريات التي تمحور معظمها حول إمكانية تحقيق هيكل مالي أمثل، ويقصد بهذا الأخير مدى إمكانية الاختيار بين الأموال الخاصة والديون، وتدنية تكلفة رأس المال الى اقصى حد ممكن، من اجل تعظيم قيمة المؤسسة. وسنتطرق فهذا المطلب الى مختلف النظريات المفسرة للهيكل المالي.

¹ محمد صالح الحناوي، نهال فريد، مصطفى وسيد العبيقي، اساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2007، ص 285.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

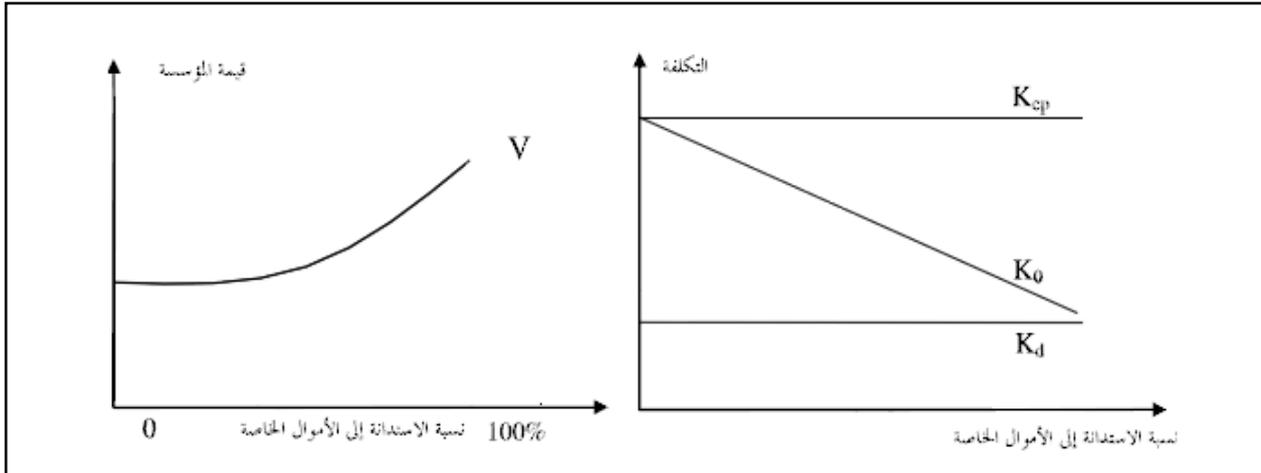
أولاً. النظرية التقليدية: تسلم هذه النظرية بوجود هيكل رأس أمثل يتضمن نسب مثالية للتمويل المقترض تجعل كلفة التمويل عند حدها الأدنى، فالتوفيق الأمثل بين تمويل المقترض والتمويل الممتمك في هيكل رأس المال المنشأة يجعل المعدل الموزون لكلفة رأس المال في أدناه ويعظم معدل العائد على حق الملكية.¹

وتتمحور هذه النظرية حول:

أ. مدخل صافي الربح: حسب هذه النظرية يوجد معدل أمثل للاستدانة في هيكل تمويل المؤسسة، فالاستدانة حسب وجهة نظر المساهمين خاصيتين متضادتين، من جهة فهي تمثل بالنسبة لهم إلزامية سداد بشكل منتظم فوائد القروض الأمر الذي من شأنه أن يولد فقدان مكافآت رأس المال إذا كانت النتيجة المحققة غير كافية، ومن جهة أخرى فإن الفرق بين ما يمكن أن يدره استثمار ممول بواسطة قرض وتكلفة رأس المقترض يكون في صالح المساهمين، فإذا كان الربح المنتظر كبيراً حتى ولو كانت المؤسسة مستدينة، فإن ذلك من شأنه أن يزيد في ثروة المساهمين، وبالتالي توجد نقطة حيادية للمردودية التي تفصل بين مجالين مجال تؤدي فيه الاستدانة إلى زيادة ثروة المساهمين وآخر يكون له الأثر العكسي إذا كانت الأرباح غير كافية.²

والشكل الموالي يوضح ما سبق:

الشكل رقم (01): أثر الاقتراض على قيمة المنشأة وفق نظرية الربح الصافي



المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل، منشأة المعارف، الطبعة 2، الإسكندرية، مصر، ص 106.

من خلال الشكل رقم (01) يتضح أن تكلفة الأموال الكلية تنخفض كلما زادت نسبة الاقتراض إلى الملكية ويكون هذا الانخفاض بشكل مستمر إلى أن تصل إلى أدنى مستوى حيث تتساوى مع تكلفة أموال الاقتراض،

¹ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، الاثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2010.

² الياس بن ساسي، يوسف قرشي، التسيير المالي الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الأولى، 2006، ص346.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

وبالتالي انخفاض تكلفة الأموال مما يعني ارتفاع قيمة المؤسسة، وطبقا لهذا المدخل فان الهيكل المثالي هو ذلك الذي يتضمن أكبر نسبة ممكنة من الأموال المقترضة حتى لو كانت 100 %¹.

1.أسس مدخل صافي الربح: ويرتكز مدخل صافي الربح على الأسس التالية:

• دون الاعتماد على قواعد علمية صلبة، حاول الكلاسيك مراقبة سلوك الاستدانة لمجموعة من المؤسسات ودرسوا علاقة الارتباط بين تكلفة الدين وتكلفة الأموال الخاصة، من هنا خلصوا إلى وجود هيكل مالي المسمى الأمثل الذي يعظم قيمة المؤسسة.

• بالنسبة لأصحاب هذه النظرية فإن تكلفة الاستدانة وتكلفة الموال الخاصة لا تتغيران إلا إذا تغير المعدل (نسبة الديون إلى الأموال الخاصة).

• إذا كانت تكلفة الاستدانة تختلف عن تكلفة الأموال الخاصة، فالسلوك العقلاني يكمن في الرفع من المصدر الأقل تكلفة في التمويل، في حين أنه عموما تكون تكلفة الاستدانة أقل من تكلفة الأموال الخاصة نتيجة إمكانيات التخفيض الضريبي الذي تتجه المصارف المالية على الاستدانة، في هذه الحالة التكلفة المتوسطة المرجعية لرأس المال تكون دالة متناقصة.

• بالنسبة لنظرية الربح الصافي تكلفة الدين وتكلفة الأموال الخاصة لا يتغيران عند تغير نسبة الاستدانة.²

2.فرضيات مدخل صافي الربح: تتمثل أهم الفرضيات التي تقوم عليها هذه النظرية فيما يلي:

• عدم وجود ضرائب على الدخل أو تكلفة الإفلاس، كما أنو لا توجد تكلفة لإصدار أو تكلفة لبيع وشراء الأوراق المالية.

• أن السندات التي تصدرها المؤسسة هي من النوع الدائم، وهذا لا يمنع عملية إعادة شرائها من السوق، كما يمكن للمؤسسة إعادة شراء أسهمها العادية.

• ثبات حجم الاستثمارات مع إمكانية تغير نسبة الاقتراض، وذلك مع افتراض إصدار سندات جديدة واستخدام حصيلتها في إعادة شراء السندات.

• لا يوجد خطر الاستغلال الذي تتعرض له المؤسسة وإن قامت هذه الأخيرة باستثمارات جديدة.

• ثبات القيمة المتوقعة لصافي ربح العمليات وتمائلها مع القيمة الحالية للأرباح، كما تقوم المؤسسة بتوزيع كل الأرباح في شكل أرباح موزعة على الشركاء.

• تجانس توقعات المستثمرين في السوق بشأن التوزيع الاحتمالي لصافي ربح العمليات.³

¹ يقوت موساوي، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، السنة الجامعية: 2012، 2013. ص56. بتصرف.

² الياس بن ساسي، يوسف قريشي، المرجع السابق ص348-349.

³ يقوت موساوي، المرجع السابق. ص56.

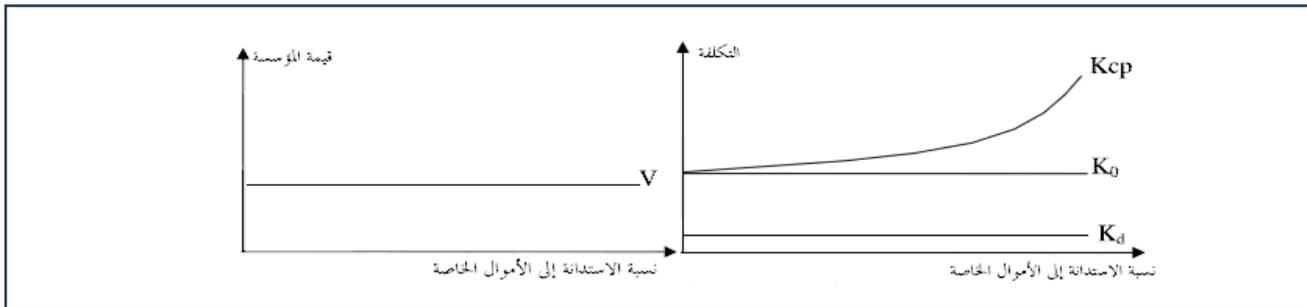
الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

ب. **مدخل صافي ربح العمليات NOI Net Operating Income Theory**: يعتبر مدخل صافي ربح العمليات وجهة النظر الثانية لـ **David Durand (1952)**، ويرتكز هذا المدخل على فرضية ثبات تكلفة الإقتراض وعدم تغييرها مع تغير نسبة الإقتراض، كما أن تكلفة الأموال الخاصة ترتفع كلما زادت نسبة الإقتراض بسبب ارتفاع درجة المخاطرة بالنسبة لحاملي الأسهم، هذا ما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال المرجحة.

إن المضمون العام لهذه النظرية يشير إلى أن زيادة الرفع المالي أي زيادة حصة التمويل المقترض في هيكل الأموال سوف يؤدي إلى ارتفاع المخاطر المالية التي يتعرض لها أصحاب الأسهم العادية، وبسبب هذه الزيادة في المخاطر فإن الملاك لا بد وأن يطلبوا معدل عائد أكبر على استثماراتهم تعويضا عن هذه المخاطر الإضافية، وبما أن معدل العائد المطلوب من قبل الملاك يمثل تكلفة التمويل الممتلك، لذلك فإن تكلفة التمويل الممتلك سوف تزداد مع كل زيادة في الرفع المالي.

إن هذا الارتفاع في تكلفة التمويل الممتلك يعوضه الانخفاض في تكلفة التمويل المقترض الأمر الذي يجعل تكلفة الأموال المرجحة ثابتة لا تتغير وبالتالي القيمة السوقية للشركة ثابتة لا تتغير.¹ والشكل الموالي يوضح ما سبق:

الشكل رقم (02): نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة



المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل، منشأة المعارف، الطبعة 2، الإسكندرية مصر، ص 104.

يتضح من الشكل رقم (02) أن كل من تكلفة الاستدانة وتكلفة رأس المال ثابتة، بينما نجد الأموال الخاصة تتزايد بزيادة نسبة الاستدانة، وحسب هذا المدخل لا يوجد ما يسمى بالهيكل المالي الأمثل، وبالتالي وجود علاقة طردية بين الرفع المالي وتكلفة الأموال الخاصة، يرجع ذلك إلى أن الزيادة في تكلفة الأموال يقابلها انخفاض بنفس القيمة نتيجة الاعتماد على مصادر أقل تكلفة مما يؤدي إلى ثبات قيمة المؤسسة.²

ثانياً. **نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل**: يقوم هذا المنظور على ما يسمى بنظرية أرباح الاستغلال الذي تولد عنها أعمال كلا من ميلر وموديقلياني، حيث تعتبر هذه النظرية من أبرز الإنجازات في دراسات التمويل، حيث

¹ عبد كريم خيري، أثر صنع القرارات المالية على قيمة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، 2019، ص113.

² علي بن ضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البوصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية المؤسسة، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، ورقلة، 2009، ص102.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

تتفي هذه النظرية أي علاقة للهيكل المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة، مما يعني أن قرار التمويل لا يرتبط بانخفاض القيمة السوقية للمؤسسة وإنما يحدده القرار الاستثماري فقط،¹ وهناك حالتين لهذه النظرية:

1. في حالة عدم وجود ضرائب:

ويقوم هذا المقترح على مجموعة من الافتراضات النظرية البحتة أهمها:²

- وجود سوق تتمتع بالمنافسة الكاملة، وتحكم تصرفات المتعاملين فيها المنطق الاقتصادي الرشيد؛
- يتمتع المتعاملون في هذه السوق بالمعرفة الجيدة والكاملة لأوضاع السوق بسبب توفر المعلومات لهم جميعا في الوقت نفسه؛

- ليس هناك أية ضرائب على الأرباح الناجمة عن التعاملات في السوق؛
- ليس هناك تكاليف لعقد الصفقات التي تتم في السوق وتنفيذها؛
- يتصور جميع المتعاملين في السوق توقعات متماثلة بخصوص مستقبل أداء الأسهم.

2. في حالة وجود ضريبة:

الأخذ بعين الاعتبار الضريبة على أرباح الشركات يقود إلى تفضيل الاستدانة مقارنة بالأموال الخاصة، فمن بين الميزات التي تتيحها الاستدانة أنها تعتبر من بين التكاليف التي يمكن تخفيضها عند حساب الضريبة على الربح، ومن ثم فإن خضوع ربح المؤسسة للضريبة يعني أن المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من القروض إلى جانب الأموال الخاصة تستطيع تحقيق وفورات ضريبية، يمكن إدراج أهم النتائج التي توصلت إليها هذه النظرية ما يلي:³

بالنسبة لتكلفة رأس مال المؤسسة المستدنة فهي تساوي تكلفة رأس مال المؤسسة غير المستدنة مضافا إليها علاوة المخاطرة المالية الناجمة عن الاقتراض، وتتناسب هذه العلاوة عكسيا مع معدل الضريبة على أرباح الشركات، أي كلما كان معدل الضريبة صغيرا كلما كانت العلاوة كبيرة والعكس صحيح، مما يثبت أثر الضريبة على سياسة الاقتراض في المؤسسة، والذي يؤدي حتما إلى تحفيز المؤسسة على الاقتراض بدل الاعتماد على الأموال الخاصة. ويمكن التعبير عن هذه النتيجة وفقا للعلاقة التالية:⁴

$$Ke(L) = Ke(UL) + (1 - \tau) (Ke(UL) - Kd)(D/FP)$$

حيث أن:

$Ke(L)$: تكلفة الأموال الخاصة للأموال المستدنة.

$Ke(UL)$: تكلفة الأموال الخاصة للمؤسسة غير مستدنة.

¹ انفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، قسم علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012، ص22. بتصرف.

² انفال حدة خبيزة، المرجع نفسه، ص23.

³ دعاس مصعب، تحديد العوامل المؤثرة في هيكل راس المال مؤسسات الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2019، ص63.

⁴ المرجع نفسه، ص64.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

τ : معدل الضريبة على أرباح الشركات

D : قيمة الأموال المقترضة.

FP : قيمة الأموال الخاصة.

KD : أموال الاقتراض.

حسب هذه المعادلة فإن تكلفة الأموال الخاصة تزداد بارتفاع نسبة الاستدانة في الهيكل المالي للمؤسسة ولكن بمعدل أكثر بطئاً مما هو عليه في حالة غياب الضرائب.

بالنسبة لتكلفة رأس المال (**K**) ، فإنها تتأثر عكسياً بنسبة الاستدانة، وبالتالي فإن التكلفة الكلية لرأس المال تتخفض مع زيادة نسبة الاستدانة، ومن ثمة يمكن القول أن للإستدانة أثراً إيجابياً على تكلفة رأس المال، التي يمكن

حسابها وفق العلاقة التالية:¹

$$K = K_{e(L)} \times [(1 - \tau)D / (D + FP)]$$

حيث أن:

K: تكلفة رأس المال

K_{e(UL)} : تكلفة الأموال الخاصة للمؤسسة غير مستدينة.

τ : معدل الضريبة على أرباح الشركات

D : قيمة الأموال المقترضة.

FP : قيمة الأموال الخاصة.

ثالثاً. نظرية التوازن:

وفقاً لهذه النظرية، فإن هناك معدل اقتراض أمثل، والذي تهدف المؤسسة لتحقيقه وتحاول الاقتراب إلى النسبة المثلى، حيث في نظرية التوازن لم يركز الباحثون فقط على مميزات استعمال الاقتراض كمصدر للتمويل فقط، بل كذلك على مشاكل الدفع والوفاء بالقروض، والتي تؤدي إلى العسر المالي، وبالتالي الإفلاس وكذلك تطرقوا للصراعات بين الوكلاء، حيث تتمحور هذه النظرية على تكلفة الإفلاس ونظرية الوكالة.

1. مدخل تكلفة الإفلاس:

في حالة عجز المؤسسة عن سداد التزاماتها في تواريخ الاستحقاق (الفوائد، أصل القرض)، يتخذ الدائنون الإجراءات القانونية التي تؤدي إلى إفلاس المؤسسة التي تعتمد على الأموال الخاصة والاقتراض في تمويلها، إما المؤسسة التي تعتمد على الأموال الخاصة فقط، فإنها غير ملزمة أصلاً بإرجاع قيمة الأسهم وحتى دفع التوزيعات إذا لم تقرر هي ذلك، مما يجعلها لمثل هذه الإجراءات.

¹دعاس مصعب، المرجع السابق، ص 59.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

حيث تتمثل تكاليف الإفلاس في تكاليف مباشرة: مصاريف إدارية وقانونية أو تلك الخسائر الناجمة عن بيع الأصول الاقتصادية بأقل من تكلفتها، (أما التكاليف الغير مباشرة: تتمثل في انخفاض أرباح المؤسسة لعدة أسباب، مثل عدم تمكنها من الحصول على التمويل).¹

2.نظرية الوكالة:

علاقة الوكالة هي عقد يلجا بموجبه المدير إلى شخص آخر يسمى الوكيل للقيام بمهام معينة نيابة عنه فيما يتعلق بالمؤسسة، توجد هذه العلاقة بين المالكين أو المساهمين أو أي مقرض مالي آخر والمدراء والمسيرين لكن هذه العلاقة تتميز بالتعارض حيث يحاول كل منهم تعظيم منفعته على حساب الآخر، وبالتالي تحاول نظرية الوكالة تقديم خصائص العقد الأمثل الذي يمكن إبرامه بين المدير والوكيل بناء على المبدأ الكلاسيكي الجديد "بأن كل وكيل اقتصادي يسعى إلى تعظيم مصلحته الخاصة قبل المصلحة العامة".

وقد أدخل كل من **Jenson&Mekling (1976)** عامل تعدد أهداف شركاء الشركة والتي قد تكون متناقضة في كثير من الأحيان، خاصة فيما يتعلق بالمديرين والمساهمين، وهذا ما يؤدي إلى تكاليف تعرف بتكاليف الوكالة والتي تتمثل في: تكاليف المراقبة، تكاليف البرهنة وتكاليف أخرى باقية.²

- أثر تكلفة الوكالة على تكلفة الاقتراض:

ترتفع تكاليف الوكالة كلما ارتفعت نسبة الاستدانة، ويرجع ذلك إلى حقيقة أن عقد الاقتراض قد ينص على ضرورة الرجوع إلى المقرضين قبل أن تتخذ إدارة المؤسسة بعض القرارات التي لها تأثير على مصالح هؤلاء المقرضين، ومن بين القرارات التي تخضع لمراجعة المقرضين نجد ما يلي:

قرارات متعلقة بشراء أصول جديدة، وقرارات تخص توزيعات الأرباح... إلخ، ويمكن للمقرضين للمطالبة بقيمة القرض قبل تاريخ الاستحقاق حيث عادة ما ينص العقد على ذلك، إذا تجاهلت الإدارة الشرط المنصوص في العقد الاقتراض، والذي يقضي بضرورة الرجوع إلى المقرضين قبل إتخاذ القرارات المشار إليها.

رابعا. النظرية متعددة الاشكال: تعتبر النظرية المتعددة الأشكال من النظريات الحديثة التي درست الهيكل المالي للمؤسسة، حيث تتمحور هذه النظرية على محورين أساسيين ويتمثل أساسا في نظرية الإشارة ونظرية الالتقاط التدريجي.

1.نظرية الإشارة:

تستند هذه النظرية إلى مفهوم عدم تناسق المعلومات الذي يميز الأسواق المالية، بحيث لا تكون المعلومات المنشورة من قبل المؤسسات فعلية ولا تفسر الوضع الحقيقي للمؤسسة، حيث يؤكد الباحثون أن أفضل مدير أداء هو المدير الذي يستطيع إصدار إشارات خاصة وفعالة لا تستطيع المؤسسات الضعيفة القيام لا تكون بها، وتميزها

¹ سالم صلال الحسناوي، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، 2017، ص131.

² شرابي باية كززة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي عينة من مؤسسات الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014، ص123.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

عن غيرها من المؤسسات ذات أداء أقل، بحيث يمكن أن تكون هذه الإشارة تركيبة رأس المال، أو توزيعات الأرباح... إلخ.¹

ولنظرية الإشارة نموذجين أساسيين هما:

- **نموذج ROSS:** قدم ROSS نموذجه عام 1977 فيما يتعلق باستخدام الهيكل التمويلي كمؤشر على المعلومات الداخلية للمؤسسة، حيث يستخدم المدراء وفقاً لهذا النموذج نسبة الاقتراض كمؤشر على الأداء العالي للمؤسسة، حيث كلما ارتفعت نسبة الاقتراض دل على قدرة المؤسسة على الإيفاء بديونها وبالتالي فهي أفضل أداء.
- **نموذج PYLE وLELAD:** ظهر هذا النموذج عام 1977، وهو يقوم على حقيقة أن المديرين يعرفون قيمة التدفقات النقدية المستقبلية، وهذا ما يجعلهم يحتفظون بالأسهم العادية أم لا حسب الأسهم قيمة هذه التدفقات، وبالتالي المستثمر العقلاني سوف يتجه نحو المؤسسة التي يحتفظ فيها المدراء بنسبة أكبر من الأسهم كدليل على الربحية المستقبلية الجيدة للمؤسسة.

نتيجة هذه النظرية فيما يتعلق باختيار هيكل المالي للمؤسسة، أنه في حالة مؤسسة التي يعد مستقبلها بنتائج جيدة يجب عليها تجنب بيع أسهم جديدة والبحث عن طريقة لزيادة رأس المال من خلال القروض، حيث يتم هذا بالقرب من رأس المال الأمثل مما يؤدي إلى تعظيم قيمة السهم وتدنية التكلفة الوسيطة المرجحة من ناحية أخرى.²

2. نظرية الإنتقاط التدريجي:

- ظهرت هذه النظرية منتصف الثمانينات وهي من أهم النظريات الحديثة المفسرة للسلوك التمويلي للمؤسسة، وتفترض وجود ترتيب بين مصادر التمويل حيث تتمثل ابعاد هذه النظرية فيما يلي:³
- تفضل المؤسسات الاعتماد على التمويل الذاتي وذلك بالأرباح المحتجزة ومخصصات الإهلاك.
 - إذا لم يستوفي بيع الأوراق المالية والتمويل الذاتي مواجهة احتياجات المؤسسة، فإنها تلجأ مباشرة إلى الاقتراض أو إصدار سندات، ثم يأتي بعد ذلك إمكانية إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، وفي النهاية يأتي دور إصدار أسهم عادية.

وتعتمد هذه النظرية على ثلاث نماذج تتمثل فيما يلي:⁴

• نموذج Myers & Majluf

وفقاً لهذا النموذج فإنه يصلح التمويل التسلسلي في حال كون تكاليف إصدار أسهم جديدة أكبر من تكاليف الاعتماد على الاقتراض، وبالتالي فإن المؤسسة تمول استثماراتها أولاً بالتمويل الذاتي، ثم تلجأ للاستدانة، وفي الأخير تصدر أسهم جديدة، حيث أن المؤسسة لا ترغب في الوصول إلى نسبة معينة من الاقتراض، لأن المؤسسة تلجأ للاقتراض الخارجي في حالة ما إذا لم يكتفي التمويل الذاتي، حيث أن التمويل الخارجي غير مرغوب فيه

¹ سالم صلال الحسنوي، المرجع السابق، ص 138.

² شرابي باية كنزة، المرجع السابق، ص 127.

³ ياقوت موساوي، مرجع سابق، ص 72.

⁴ سالم صلال الحسنوي، المرجع السابق، ص 139.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

بسبب عدم تماثل المعلومة بين المدراء والمستثمرين، وتسعى المؤسسات الى تحقيق التوازن المالي من أجل تجنب احتياجات التمويل الخارجي.

• نموذج: WILLIAMSON:

ظهر هذا النموذج سنة 1988، ويستند إلى افتراض أن الأطراف الاقتصادية المتلفة في المؤسسة لديها عقلانية اقتصادية محدودة وأنهم يمكنهم من تغيير سلوكهم ليكون في مصلحتهم في نهاية العقد، ويتم اختيار مصادر التمويل وفقاً لخصوصية الأصل المراد تمويله حيث إذا كان الأمر يتعلق بتمويل أصل خاص، تفضل المؤسسة الرفع رأس المال، وإذا كان الاستثمار في أصل غير خاص تلجأ المؤسسة إلى الاقتراض.

• نموذج MYERS:

حسب هذا النموذج ترتب مصادر التمويل كما يلي: التمويل الذاتي، الرفع من رأس المال، اللجوء إلى الاقتراض. حيث يسعى المدراء إلى تعظيم ثروة المؤسسة، وذلك من خلال زيادة الأموال الخاصة والفوائد التنظيمية وبالتالي فإن الرفع من رأس المال يفضل على الاقتراض.

المبحث الثاني: تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

تعتبر القرارات المالية إحدى أهم المواضيع في المؤسسة الاقتصادية متمثلة في إدارتها المالية، حيث تهدف هذه القرارات إلى تعظيم قيمتها السوقية، مما وجب على المؤسسة القيام بتحليل هيكلها المالي المتكون من مصادر مختلفة لاتخاذ القرار الأمثل، حيث تصنف هذه الأخيرة وفق معايير مختلفة كطبيعة الملكية، ودرجة الاستحقاق، وبعد ذلك تقوم المؤسسة بعمليات التحليل والتقييم للمصادر عن طريق نسب ومؤشرات تقييم الهيكل المالي.

المطلب الأول: مؤشرات تقييم الهيكل المالي

يسعى المديرون الماليون عموماً إلى تقييم الهيكل المالي بتحسينهم متوسط التكلفة المرجح لرأس المال ووجود آليات تساعد على ذلك وهذا من خلال ما يلي:

أولاً. تقييم الهيكل المالي باستعمال مؤشرات التوازن المالي:

1. رأس المال العامل:

يعرف رأس المال العامل بأنه ذلك الجزء من الأموال الدائمة الذي يوجه لتمويل الأصول الجارية، أي هو ذلك الجزء من الأموال الدائمة الذي يتميز بدرجة استحقاقية ضعيفة الذي يستعمل من أجل تغطية الاستعمالات التي تتميز بدرجة سيولة كبيرة. وله عدة هي:

• رأس المال العامل الدائم: هو الأموال الدائمة ناقص أصول غير جارية أو الأصول الجارية ناقص ديون قصيرة الأجل.

• رأس المال العامل الخاص: هو رأس المال العامل الدائم ناقص ديون قصيرة الأجل.

• رأس المال العامل الإجمالي: هو مجموع الأصول الجارية.

• رأس المال العامل الأجنبي: هو مجموع الديون.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

حساب رأس المال العامل يحسب من خلال الصيغة التالية:¹

من أعلى الميزانية: رأس مال العامل الدائم = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

من أسفل الميزانية: رأس مال العامل الدائم = الأصول المتداولة - ديون قصيرة الأجل

هناك 03 حالات لرأس المال:²

- رأس المال العامل أكبر من الصفر، هذا يعني زيادة في السيولة في السيولة قصيرة الأجل على الإلتزامات القصيرة الأجل قدرة المؤسسة على التسديد، وهذا ما يحقق توازن في الهيكل المالي للمؤسسة.
- رأس المال العامل يساوي الصفر، هذا يعني تغطي الأموال الدائمة الأصول الثابتة فقط، قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في ميعاد استحقاقها.
- رأس المال العامل أقل من الصفر، هذا يعني الصعوبة في قدرة التسديد وهذا ما يدل على عدم توازن الهيكل المالي للمؤسسة.

إن الانتقادات الموجهة لرأس المال العامل كمؤشر على قدرة الوفاء تعود لاستحالة وجود علاقة واضحة بين مستوى رأس المال العامل وخطر الإفلاس، حيث انه وجدت عدة مؤسسات قادرة على الوفاء مع رأس مال عامل سالب والعكس بالعكس بالنسبة لمؤسسات أخرى.

2. إحتياجات رأس المال العامل

تعرف إحتياجات رأس المال العامل بأنها رأس المال الذي تحتاج إليه المؤسسة فعلا لمواجهة إحتياجات السيولة عند مواعيد استحقاق الديون القصيرة الأجل، وتتضمن تسيير دورة الاستغلال بصفة عادية، فدورة الاستغلال يترتب عنها إحتياجات دورية متجددة يجب تغطيتها بمصادر تمويل دورية أيضا، فالإحتياجات الدورية تتمثل في الأصول الجارية التي لم تتحول بعد إلى سيولة، هنا تستثنى من الأصول الجارية القيم الجاهزة لأنها لم تصبح في حاجة إلى سيولة، أما موارد الدورة فتتمثل في الديون القصيرة الأجل التي لم يبقى لها مدة زمنية من أجل التسديد، وبالتالي لم تعد موردا ماليا قابل للاستخدام.³

ويحسب إحتياجات رأس المال العامل بالطريقة التالية:⁴

إحتياج رأس مال العامل BFR = قيم الإستغلال + القيم غير الجاهزة - د ق الأجل + سلفات مصرفية

¹ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS - بسكرة -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي جامعة محمد خيضر - بسكرة - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، 2011/2012، ص 18.

² Elie Cohen, Analyse Financiere, 4e Edition, Editions economical, 1997, p 275.

³ اليمين سعادة استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية تخصص إدارة أعمال كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008/2009، ص 64.

⁴ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية المرجع السابق، ص 19.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

3. **الخبزينة:** يمكن تعريف الخبزينة الصافية على أنها أموال المؤسسة التي تشكل الوسائل النقدية التي تستطيع أن تستخدمها فوراً وتتمثل في الحسابات البنكية الصندوق الحسابات الجارية، أي أنها عبارة عن مجموع التي بحوزتها المؤسسة لمدة دورة الاستغلال وهي تشمل صافي قيم الاستغلال.

ويمكن أن نميز ثلاث حالات:

• **الخبزينة الموجبة:** هذا يدل على أن رأس المال العامل قادر على تمويل إحتياجات الدورة وهناك فائض يذهب إلى الخبزينة.

• **الخبزينة السالبة:** نجد أن إحتياجات رأس المال العامل أكبر من رأس المال العامل أي تقتصر المؤسسة على أموال تمول بها عملياتها الاستغلالية.

• **الخبزينة الصفرية:** هذا يعني أن رأس المال العامل مساوي لإحتياجات رأس المال العامل وهي وظيفة مثلى.¹ وتحسب الخبزينة وفقاً للصيغة التالية:²

$$\text{الخبزينة الصافية TR} = \text{رأس مال العامل الدائم} - \text{إحتياج رأس المال}$$

ثانياً. تقييم الهيكل المالي باستعمال النسب المالية:

وتعرف بأنها النسب التي تساعد في دراسة الهيكل المالي للمؤسسة والموضوعة لكل جانب من جوانب قائمة المركز المالي، وهذه النسب تظهر التوزيع النسبي لعناصر الأصول وكذلك الأمر بالنسبة لعناصر الخصوم، ويمكننا وضع هذه النسب لعناصر من جانب الأصول وعناصر من جانب الخصوم وتعتبر هذه النسب أكثر دلالة لأغراض دراسة الهيكل المالي للمؤسسة.

وتساعد النسب الهيكلية إدارة المؤسسة على دراسة الهيكل المالي لها وذلك من خلال تسليط الضوء على

النقطتين التاليتين:

• التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية.

• كفاءة استثمار الأموال الموضوعة تحت تصرف المؤسسة بشكل سليم.

وأهم النسب التي تساعد على دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة هي:

1. **نسب السيولة:**

تقيس نسب السيولة قدرة المؤسسة لإيفاء بالتزاماتها المالية في الوقت المحدد وهناك ثلاث نسب تقيس السيولة

كالتالي:³

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي التسيير المالي، المرجع السابق، ص 226.

² أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، المرجع السابق، ص 19.

³ احمد شعشوع، دور التحليل المالي في اتخاذ قرارات الاستثمار دراسة حالة مؤسسة الاسمنت شلف، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحفيظ بوضوف ميله، (2021/2020)، ص 53.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

1.1. نسبة السيولة العامة: تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول المتداولة المتوقع تحويلها الى نقد في فترة زمنية قصيرة لتغطية مطالب الدائنين قصيرة الاجل حيث إذا كانت هذه النسبة أقل من 1 فإن ذلك معناه عدم قدرة المؤسسة بالوفاء على إلتزاماتها قصيرة الأجل.
وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

1.2. نسبة السيولة السريعة: تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على مواجهة الخصوم الجارية بالأصول الجارية دون اللجوء إلى المخزون، فإذا كانت هذه النسبة تساوي 1 أو أكبر منه فإن المخزون غير ممول عن طريق الديون قصيرة الأجل.

وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{(الأصول الجارية - المخزونات)}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

1.3. نسب السيولة النقدية: تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد كل ديونها قصيرة الأجل بالاعتماد على السيولة الموجودة تحت تصرفه، وارتفاع هذه النسبة عن 1 يعني إما تراجع في نشاط المؤسسة أو نقص في تجديد الاستثمارات أو فائض في السيولة. وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة السيولة النقدية} = \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

2. نسب التمويل المالي:

2.1. نسبة التمويل الخارجي للأصول: تظهر هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي واتجاه هذه النسبة للارتفاع يعني تزايد الاعتماد على التمويل الخارجي وبالتالي ازدياد عبء الفوائد وفي هذه الحالة يجب أن تكون المنافع المتحصل عليها أكبر من الفوائد المذكورة، ومع ذلك فإن ارتفاع هذه النسبة بشكل يزيد عن 50 % يعتبر مؤشر سلبي لأنه يفقد المؤسسة استقلالها المالي، وتحسب وفق العلاقة التالية:¹

$$\text{نسبة التمويل الخارجي} = \frac{\text{الديون الطويلة الأجل} + \text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

2.2. نسبة التمويل الداخلي للأصول: وتظهر هذه النسبة التمويل الداخلي (الذاتي) للأصول، وارتفاع هذه النسبة مؤشر إيجابي على وضع المؤسسة المالي، إلا أنه قد لا يكون في مصلحتها دائماً وخاصة إذا كانت ربحية الأموال الخاصة أكبر من مبلغ الفائدة المدفوع على القروض - وهو الوضع الطبيعي لاستثمار اقتصادي، بكلمة أخرى نقول لا بد من وجود تمويل خارجي لأنه سوف يساعد على رفع ربحية الأموال الخاصة (حقوق الملكية) ولكن في حدود لا يؤثر فيها على الاستقلال المالي للمؤسسة أي لا بد من وجود توازن بين الوجهتين بحيث يمكن الاستفادة من الأموال المقترضة من مصادر خارجية مع تقليص أعباء الدين (الفوائد).

¹ منير شاكر، وآخرون، التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان 2005، ص 55.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

وتحسب وفق العلاقة التالية:¹

نسبة التمويل الداخلي للأصول = رأس المال الاحتياطات الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول × 100

2.3. نسبة التمويل الدائم: تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة وهي ما يسمى بهامش الأمان وتحسب حسب العلاقة التالية:

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة/الأصول الثابتة

إذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد فهذا يعني أن جزءاً من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل وتكون المؤسسة في هذه الحالة قد أخلت بشروط الملائمة بين استحقاقية الخصوم وسيولة الأصول.

2.4. نسبة التمويل الخاص (الذاتي): وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة

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

2.5. نسبة الاستقلالية المالية: تقيس هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة عن دائئها، وتحسب حسب العلاقة التالية:

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الخصوم

تشير هذه النسبة إلى حجم الديون داخل الهيكل المالي حيث كلما كانت النسبة أقل من الواحد تكون المؤسسة مستقلة مالياً والعكس صحيح.

2.6. نسبة تغطية الديون طويلة الأجل: إن فلسفة التوازن المالي تعني أن الأصول الثابتة يجب أن تمول بالأموال الدائمة وذلك استناداً إلى هدف الاستخدام الطويل الأجل للأصول الثابتة وبالتالي لا يمكن أن يتم تمويلها بأموال قصيرة الأجل لأن ذلك سوف يسبب إشكالاً مالياً للمؤسسة عند استحقاق الدين القصير الأجل، وكذلك يجب أن تمول الأصول المتداولة بالديون قصيرة الأجل الخصوم المتداولة وبالتالي فإن الأصول الثابتة تعتبر المصدر الأخير لتسديد الديون طويلة الأجل، على اعتبار أن الأصول المتداولة هي المعنية بتسديد الديون قصيرة الأجل.²

وتحسب وفق العلاقة التالية:³

نسبة تغطية الديون طويلة الأجل = صافي الأصول الثابتة / الديون طويلة الأجل × 100

¹ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، SME Financial، 2008، ص 52.

² منير شاكر محمد وآخرون، المرجع السابق، ص 55.

³ فهمي مصطفى الشيخ، المرجع السابق، ص 54.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

3.نسب المديونية:

3.1. نسبة المديونية الكاملة: وتظهر هذه النسبة المديونية الكاملة للمؤسسة وهي تقيس إجمالي الديون إلى الأموال الخاصة ويقدر ما تكون هذه النسبة منخفضة يعتبر وضع المؤسسة إيجابيا ويجب ألا تتجاوز هذه النسبة الواحد، حيث يعتبر ذلك مؤشرا سلبيا ويفقدها استقلالها المالي وإذا كانت النسبة تساوي الواحد فهذا يعني أن إجمالي الديون تساوي الأموال الخاصة، وقد لا يكون ذلك من حيث المبدأ إيجابيا. وتحسب وفق العلاقة التالية:¹

$$\text{نسبة المديونية الكاملة} = \text{إجمالي الديون} / \text{الأموال الخاصة} \times 100$$

3.2. نسبة المديونية قصيرة الأجل: تدرس هذه النسبة 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 المؤسسة. وتحسب وفق العلاقة التالية:²

$$\text{نسبة المديونية قصيرة الأجل} = \text{الخصوم المتداولة} / \text{الأموال الخاصة} \times 100$$

3.3. نسبة المديونية طويلة الأجل: تظهر هذه النسبة العلاقة بين الديون طويلة الأجل والأموال الخاصة وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كان وضع المؤسسة المالي أفضل وإذا تجاوزت الواحد فإن ذلك يعني أن الديون طويلة الأجل أكبر من الأموال الخاصة وهذا وضع خطير على المؤسسة والأفضل ألا تزيد هذه النسبة عن 50%. وتحسب وفق العلاقة التالية:³

$$\text{نسبة المديونية طويلة} = \text{الديون طويلة الأجل} / \text{الأموال الخاصة} \times 100$$

ثالثا. اختيار الهيكل المالي الأمثل في المؤسسة الاقتصادية:

يشتمل الهدف من تحديد الهيكل المالي الأمثل تحديد تركيبة الأموال التي تجعل التكلفة المتوسطة أو المرجحة للأموال عند حدها الأدنى وذلك ضمن الظروف أو المعطيات المتوفرة ويتم تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة من خلال مجموعة من العوامل، حيث أنه من المستحيل توفير نموذج تمويل مثالي يعالج بشكل مناسب جميع العوامل التي تؤثر على إتخاذ القرار من قبل المدير المالي للمؤسسة، لأن هذه العوامل معقدة ومتنوعة ولا تتبع دائما نظرية معينة، وقد أصبحت الأسواق المالية من سمات الظروف عالية المخاطر.⁴

¹ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية مرجع سابق ص20.

² المرجع نفسه، ص20.

³ المرجع نفسه، ص21.

⁴ مطر محمد، الاتجاهات الحديثة في التحميل المالي والائتماني، دار وائل لمنشر، الطبعة الثانية، عمان، 2006، ص 311

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

وتتخصص أهم العوامل التي تحدد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة على: ¹

أ. **المرونة:** ويجب على المؤسسة تحديد الهيكل المالي الأمثل، الذي يعمل على تعظيم قيمتها، وبأقل المخاطر الممكنة، حيث لا يتحقق ذلك إلا من خلال التوازن بين كل تلك العوامل المؤثرة في الهيكل المالي وبطريقة مناسبة، وبالتالي فإن التخطيط السليم للهيكل المالي الأمثل هو الذي يأخذ في الاعتبار مصالح كلا من المساهمين في المؤسسة العمال الموظفين والدائنين.

ب. **الربحية:** لا بد أن يعود الهيكل المالي للمؤسسة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.

ج. **التحفظ:** والمقصود بهذا العامل المحافظة على المؤسسة من الانهيار أو الإرتباك المالي، فيجب عليها خلق تدفقات نقدية من أجل الوفاء بالالتزامات من الاقتراض، فلا يجب أن يقتصر عملها على تدعيم قدرتها على الاقتراض فقط.

د. **القدرة على الوفاء:** يحدد هذا العامل الحد الأقصى الذي يمكن أن تتحمله المؤسسة من القروض، وفي نفس الوقت تجنب الهلاك أو حملة الأسهم العادية بالمؤسسة أية مخاطرة حالية إضافية. ²

المطلب الثاني: الإطار المفاهيمي لاتخاذ القرارات المالية

تعتبر القرارات المالية إحدى أهم المواضيع في المؤسسة الاقتصادية، حيث تهدف هذه القرارات إلى تعظيم قيمتها السوقية، وباعتبار قرار اختيار الهيكل المالي قرارا تمويليا يرتبط ارتباطا وثيقا بالقرارات المالية الأخرى تتحدد على أساسه قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح، وأن نمو وتطور المؤسسة مرتبط بمدى التوفيق في إتخاذ هذه القرارات يتناسب مع البيئة الداخلية لها والخارجية لضمان تحقيق أهدافها من الناحية الخاصة، والرقى الاقتصادي للدولة من الناحية العامة.

أولا. ماهية عملية اتخاذ القرار:

سنتطرق الى تعريف عملية اتخاذ القرار، خصائصها وأهم العوامل المؤثرة فيها

1. تعريف عملية اتخاذ القرار:

قبل تعريف عملية اتخاذ القرار لابد من الإشارة إلى أن القرار هو "الإختيار" المدرك والواعي لبدل معين من مجموعة من البدائل، بشرط أن يقوم على أساس علمي في اختيار المشروع المناسب³، وهو أيضا الإختيار " الحذر لبدل معين دون آخر من جانب متخذ القرار. ⁴

¹ بوعزة عبد القادر، التأثير الجبائي على اختيار مصادر تمويل المؤسسة، مذكرة ماجستير تخصص علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة مولود قاسم نايت بلقاسم، الجزائر، 2004، ص 91.

² بوعزة عبد القادر، المرجع السابق، ص 91.

³ مؤيد فضل تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة والكبيرة، الطبعة 1، دار الوراق، عمان، 2009، ص 2.

⁴ جمال الدين لعويسات، الإدارة وعملية اتخاذ القرار، دار هومة، الجزائر، 2003، ص 26.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

بعد إعطاء تعريف وجيز للقرار يمكن أن نعرف عملية إتخاذ القرار على أنها "تفضيل بديل أو حل مناسب

من بين عدد من البدائل المتاحة.¹

وتعرف أيضا على أنها كافة المراحل والخطوات التي تؤدي إلى الوصول إلى قرار معين.²

كما يمكن تعريفها أيضا على أنها سلسلة الخطوات التي تتضمن تحديد وتشخيص المشكلة، طرح الحلول تقييم بدائل

الحلول، اختيار البديل الملائم، تنفيذ قرار الاختيار تقييم نتيجة القرار المتخذ.³

ومن التعاريف السابقة يمكن القول: أن عملية إتخاذ القرار هي عملية قائمة على إتباع أسس ومراحل علمية التي

تمكنا من توفر المعلومات الدقيقة من أجل اختيار البدائل الممكنة وتحقيق أهدافها المرسومة.

2. خصائص عملية إتخاذ القرارات:

يمكن النظر لهذه العملية من خلال مجموعة من الخصائص التي تتسم بها وهي:⁴

أ. **العمومية:** تعتبر عملية إتخاذ القرار الإداري عملية عامة من حيث قابليتها للتطبيق في مختلف المؤسسات، كذلك

من حيث أنواع القرارات وأساليب اتخاذها.

ب. **الشمولية:** ينظر إلى شمولية عملية إتخاذ القرار من جانبين هما أنها تتضمن بحثا موسعا عن البدائل الممكنة

لحل المشكلة التي سيتم تحليلها واختيار بديل من بينها، بالإضافة إلى إمكانية ممارستها من قبل كافة المديرين في

مختلف المستويات الإدارية.

ج. **الاستمرارية:** تعتبر عملية إتخاذ القرار عملية مستمرة من حيث أنها تنتقل من خطوة لأخرى بدءا من تحديد

المشكلة حتى الوصول إلى الحل الأمثل لها.

د. **المشاركة:** يفترض أن تكون عملية إتخاذ القرارات عملية تشاركية بين مختلف الأطراف ذات العلاقة بالقرار،

حيث أن من شأن ذلك أن يؤدي إلى الشفافية ووضوح كافة المعلومات والخيارات والإستراتيجيات والأفعال، بالإضافة

إلى العدالة في ممارسة إتخاذ القرارات وضمان فعاليتها.

هـ. **التفكير والتحليل:** عملية إتخاذ القرار عملية ذهنية، وتتعلق بثلاث مظاهر رئيسية هي الذكاء البحث الاستطلاع

من حيث تحديد المشكلة، والتصميم من حيث القدرة على الابتكار وإيجاد الحلول الممكنة للمشكلة وتحليلها وتقييمها،

والاختيار من حيث اختيار البديل الأمثل من بين تلك الحلول ووضع موضع التنفيذ وتقييمه.

ز. **الصعوبة والتقييد:** تنبع صعوبة عملية إتخاذ القرار من واقع الخطوات والأنشطة المتعددة التي تشتمل عليها،

والتي تتطلب تحديد الهدف والمشكلة وتوليد الحلول الممكنة ودراستها وتحليلها واستبعاد الحلول غير الممكنة واختيار

البديل الأفضل هي كذلك عملية مقيدة وليست مطلقة حيث أنها تخضع لقيود ومعايير يجب تحققها لتفضيل بديل

على آخر.

¹ ياغي محمد عبد الفتاح "مبادئ الإدارة العامة"، الطبعة 1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 85.

² مؤيد فضل، المرجع السابق، ص 261.

³ طارق طه، نظم دعم القرار في بيئة العولمة والإنترنت"، دار أزريطة، الإسكندرية، 2006، ص 53.

⁴ حسين أحمد الطروانة محمد ياسين موسى اتخاذ القرارات التنظيمية في منظمات الأعمال، الطبعة العربية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص

3. مراحل عملية إتخاذ القرارات:

لعملية إتخاذ القرار عدة مراحل نذكرها فيما يلي: ¹

أ. المرحلة الأولى: تشخيص طبيعة المشكلة:

تعتبر أول خطوة في عملية إتخاذ القرار، ويعني تشخيص المشكلة التعريف عن المشكلة الحقيقية وتحديد أبعادها وتحري السبب الرئيسي لظهور ومعرفة أسبابها فالمشكلة هي عبارة عن الخلل الذي يتواجد نتيجة اختلاف الحالة القائمة عن الحالة المرغوبة في وجودها، أو هو الفرق بين ما يحدث فعلا وما يجب أن يكون، ويمكن التفريق بين ثلاث أنواع من المشاكل:

1. **المشاكل التقليدية:** ويتمثل هذا النوع في المشاكل التي تتصل بإجراءات العمل اليومي وتنفيذه وفي نشاط المؤسسة ككل، وهذه المشاكل قد تكون روتينية يتكرر حدوثها بذات شكلها وموضوعها وقد تكون متعلقة بتصريف شؤون العمل وسير خطواته... الخ.

2. **المشاكل ذات الصبغة الحيوية:** وهي المشاكل التي تتصل بالتخطيط ورسم السياسات التي تتسم بالتأثير الشديد على انتظام نشاط المؤسسة وتحقيقها لأهدافها ومستقبلها.

3. **المشاكل المتعلقة بأمور طارئة:** وقد تكون مثل هذه المشاكل راجعة إلى ضعف التخطيط أو التنظيم أو السياسات الموضوعية وقد تكون راجعة إلى الظروف البيئية التي تعمل في إطارها المؤسسة والتي يصعب التنبؤ بها.

ب. **المرحلة الثانية: مرحلة تحليل المشكلة وإيجاد البدائل:**

يقصد حلة التفنيش أو التحري عن الحلول المختلفة لحل المشكلة التي تم تشخيصها بدقة في المرحلة الأولى وهي تفترض اقتراح بدائل أو حلول مختلفة للمشكلة التي تم تشخيصها، وهذا يعتمد على قدرة المحلل في التحليل و الابتكار لإيجاد حلول جديدة بالاعتماد على الخبرة السابقة ومعلومات وخبرات الآخرين، يجب أن يقوم المحلل بوضع أكبر عدد ممكن من الحلول البديلة حتى يضمن عدم وقوعه في الخطأ و اختيار البديل المناسب، و لهذا السبب يجب أن يتوفر في هذا البديل الإسهام في تحقيق بعض النتائج التي يسعى إليها متخذ القرار جزئيا أو كليا، و أن يكون في حدود الموارد المتاحة لمتخذ القرار معبرا عن هذا البديل بقيم نقدية أو عينية، أو منفعة و ذلك حسب طبيعة المشكلة التي هي محل الدراسة.

ج. **المرحلة الثالثة: تقييم البدائل:**

تتمثل صعوبة هذه المرحلة في أن مزايا وعيوب هذه البدائل لا تتضح بصورة واضحة أثناء دراسة المشكلة، لكنها تظهر فعلا في المستقبل ويفترض أن يكون التقييم وفقا لمعايير وأسس موضوعية من أجل تبيان مزايا وعيوب كل بديل من هذه البدائل، وفي حالة المفاضلة يجب الأخذ بعين الاعتبار النواحي التالية:²

¹ سليمان عبد الحكيم دور نظام المعلومات المحاسبي في إتخاذ القرارات المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013، ص 4-5.

² بن خروف جليلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوقره بومرداس، 2009، ص 105.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

إمكانية تنفيذ البديل ومدى توفر الإمكانيات المادية والبشرية الملائمة اللازمة لتنفيذه التكاليف المالية لتنفيذه والأرباح التي يتوقع تحقيقها والخسائر التي يمكن أن تتولد عنه الانعكاسات النفسية والاجتماعية لتنفيذه ومدى استجابة المرؤوسين للبديل وحسن توقيت تنفيذه، واختيار البديل الذي يضمن تحقيقه السرعة المطلوبة عندما يكون الحل ملما وعاجلا.

د. المرحلة الرابعة: إتخاذ القرار: (اختيار البديل الأمثل)

ويتم في هذه المرحلة اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة للحل، وهنا يقوم المدير باتخاذ القرار استنادا إلى البديل الأفضل الذي تم اختياره، ولكن قبل ذلك يجب التأكد أن هذا البديل بلأتم كافة المتطلبات من و العوامل الأخرى للمشكلة و التي لم تؤخذ بعين الاعتبار خلال المرحلة السابقة، فقد يفضل أحيانا حلا آخر غير الحل أو البديل الأفضل لاعتبارات يراها المدير ضرورية مثل سهولة التنفيذ أو أن تكون الظروف الحالية في المؤسسة لا تسمح بحل يتوقع أن يجد مقاومة كبيرة من قبل العاملين المسؤولة عن التنفيذ، وهكذا فإن هذه المرحلة تراعي عدة عوامل أهمها:

-التأكد من قابلية البديل الذي تم اختياره للتنفيذ ومدى ملائمة للمتطلبات وللظروف الحالية للمؤسسة

-الصيغة العملية لهذا البديل بشكل قرار إداري وفقا للمتطلبات القانونية السائدة

-مراعاة اختيار البديل الذي يساهم في تحقيق الأهداف الكلية للمنظمة وليست المتعلقة بقسم أو إدارة فقط إذ يمكن تصنيف هذه الأهداف إلى أهداف مهمة ينبغي تحقيقها وأهداف أقل أهمية يستحسن تحقيقها

-الأخذ بعين الاعتبار الآثار المترتبة عن تنفيذ البديل الأنسب.

هـ. المرحلة الخامسة: تنفيذ القرار ومتابعته:

تتميز طبيعة القرار بأن تنفيذه يتم عن طريق الآخرين والمدير يقوم فقط هذه المرحلة بتوجيه القائمين على التنفيذ مبينا لهم العمل الذي يتوجب عليهم القيام به والدور المطلوب من كل منهم والموارد المتاحة للتنفيذ وهذا يتطلب تفهم القرار من قبل منفذيه وتحفيزهم على أدائه، ويتم ذلك خلال مبدأ المشاركة في إتخاذ من والقرارات حيث يشعر المنفذون بأن القرار من صنعهم، ومن المهم جدا أن تتسجم أهداف القرارات مع أهداف طموحات القائمين على تنفيذها حيث ينعكس ذلك في رفع هؤلاء المنفذين المستوى أدائهم وتحسينه.

4. العوامل المؤثرة على عملية إتخاذ القرارات:

يمكن ايجاز مختلف العوامل التي تؤثر على عملية إتخاذ القرار:¹

أ. أهداف المؤسسة: مما لا شك فيه أن أي قرار يتخذ وينفذ لابد وأن يؤدي في النهاية إلى تحقيق ف المؤسسة أو الهيئة أو المجتمع المتخذ فيه القرار، لذلك فإن بؤرة الاهتمام في إتخاذ القرار هي اختيار أنسب الوسائل التي يبدو أنها سوف تحقق أهداف المؤسسة التكتيكية والإستراتيجية.²

¹ محمد عبد السلام، الأسس العلمية الحديثة في تنظيم وإدارة الأعمال، ط2، دار الكتاب الحديث، القاهرة 2013، ص 116.

² عبد السلام أبو قحف وآخرون، نظم الإدارة الحديثة (المديرين المنظمات التخطيط الإستراتيجي القرارات الاتصالات)، دار التعليم الجامعي الإسكندرية 2011، ص 151-152.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

ب. الثقافة السائدة في المجتمع: تعتبر ثقافة المجتمع وعلى الأخص نسق القيم من الأمور الهامة التي تتصل بعملية اتخاذ القرار فالمؤسسة لا تقوم في فراغ وإنما تباشر نشاطها في المجتمع وللمجتمع. ومن ثم فلا بد من مراعاة الأطر الاجتماعية والثقافية للمجتمع عند اتخاذ القرار.¹

ج. العوامل الإنسانية السلوكية وتتمثل في الآتي:

- مدى قبول واقتناع الأفراد بالقرار الذي تم اتخاذه أو الحل / الحلول المقترحة.
 - العادات والتقاليد والأعراف السائدة في المؤسسة ومدى تمشي القرارات والحلول معها.
 - التسرع في اقتراح وتبني الحلول للمشكلات دون دراسة متأنية أو تقييم جيد لهذه الحلول.
 - الإعتماد بدرجة كبيرة على الخبرة السابقة.
 - التركيز على حل واحد أو على المظاهر وليس الأسباب.
 - عدم اهتمام متخذ القرار باحتمالات المقاومة للتغيير من جانب العاملين.
- د. العوامل التنظيمية وخصائص المؤسسة: وتشمل على سبيل المثال:

- عدم وجود نظام جيد للمعلومات.
- عدم وضوح العلاقات التنظيمية بين الأفراد والإدارات والأقسام.
- المركزية الشديدة، وحجم المؤسسة ودرجة انتشارها الجغرافي.
- عدم وضوح الأهداف الأساسية للمؤسسة.
- مدى توافر الموارد المالية والبشرية والفنية للمؤسسة.

هـ. العوامل المتعلقة بالمشكلة: تؤثر المشكلة على عملية اتخاذ القرارات وذلك من حيث نوع شكله والآثار المترتبة عليها، والأطراف المتأثرة بما وعلاقتها بغيرها من المشكلات التي تعاني منها المؤسسة.² كما يتأثر الإنسان في اتخاذ قراراته بمجموعة من العوامل تتبلور جميعا في محصلة المدركات والدوافع والاتجاهات والخبرات المتراكمة لديه ويمكن تفصيل مصادر تلك العوامل إلى الآتية:

- الفرد ذاته أي متخذ القرار نفسه ويحمل خبراته السابقة وتكوينه النفسي والاجتماعي والحضاري ومحصلة القيم والمعتقدات التي يؤمن بها ونظرته للأمور وآماله وطموحاته المستقبلية.³
- الخبرات والظروف غير المباشرة: أي كل ما يتصل تأثيره بالإنسان بشكل مباشر من معلومات وثقافات وتوجهات علمية وسياسية وحضارية محلية أو خارجية.
- الظروف المباشرة المحيطة: أي محمل الأفراد والجماعات والعلاقات والنظم والعادات والتقاليد التي يعيش الإنسان في إطارها، يتعامل معها ويتفاعل مع عناصرها يأخذ عنها ويعطيها (يؤثر ويتأثر).⁴

¹ عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، نظم المعلومات الإدارية مدخل إداري وظيفي، المكتبة العصرية للنشر و التوزيع، الطبعة I، مصر، السنة 2005، ص 134.

² فتحي أحمد نياض عواد السلوك الإنساني في منظمات الأعمال الحديثة، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 208.

³ المرجع نفسه، ص 208.

⁴ المرجع نفسه، ص 208.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

5. أنواع إتخاذ القرارات المالية: إن الطريقة التي يبتعها الفرد في إتخاذ قرار ما دون آخر تؤثر إلى حد كبير بطبيعة المشكلة التي ينبغي إتخاذ القرار بشأنها، فاتخاذ قرار في مشكلة تتكرر كل يوم مثلا يختلف ولا شك عن المشكلة التي تواجه الإنسان لأول مرة.

أ. **القرارات الروتينية: (Routine):** وهي تلك الأنواع من القرارات التي يتم اتخاذها بشكل متكرر في النشاط اليومي للمؤسسة، والتي يتم تطبيق إجراءات ومعايير موضوعية بالنسبة لها، ومن أمثلة هذه القرارات الأمور المتعلقة بمراقبة النفقات، صيانة الآلات... إلخ، ومثل هذه القرارات قابلة لأن يتم تفويضها إلى مستويات الإدارة الوسطى والسفلى.¹
ب. **القرارات غير الروتينية: (Non-Routine):** وتظهر الحاجة إليها عندما تكون المشكلة المراد حلها ذات طبيعة غير متكررة أو غير مألوفة وتتطلب أن تتم معالجتها على أساس فردي، وعندما تظهر مشكلة من هذا النوع لا يجد المدير أمامه سوابق جاهزة وموضوعة لمعالجتها، بل يجد أن عملية الإعتماد على خبرته وفطنته في إيجاد الحلول المناسبة لها.²

6. المشاكل التي يواجهها متخذ القرار:

هناك مشاكل ذاتية بالنسبة للشخص الذي يتخذ القرار وفيها ثلاث فئات:

أ. **الفئة الأولى:** فئة ترتبط بالعادات والقيم وردود الأفعال اللاشعورية (الحقد، الحسد إلى أي مدى تؤثر عادات الشخص وقيمه وردود أفعاله على عملية اتخاذ القرار.

ب. **الفئة الثانية:** أطلق عليها سيمون الضغوط المفروضة على الشخص (دوافع انتماءات الشخص إلى أي مدى تؤثر دوافع الشخص على عملية إتخاذ القرارات)

ج. **الفئة الثالثة:** وهذا الأهم ويسمى مقدار المعرفة البيانات، كلما كانت المعلومات والبيانات متوفرة حول المشكلة التي تتخذ القرارات بشأنها كلما كان القرار عقلانيا أو عادلا³
وهناك أيضا مشاكل أخرى تتمثل في:

- صعوبة الانتظار لجمع كافة المعلومات لاتخاذ القرار لأن عامل الزمن يلعب الدور الأساسي.
- صعوبة توفير الموارد المالية.
- صعوبة وجود هدف وحيد للتنظيم يتفق عليه الجميع إذ تتحدد الأهداف التنظيمية كمحصلة⁴

المطلب الثاني: ماهية القرارات المالية

أولا. مفهوم القرارات المالية:

لتوضيح مفهوم القرار للمالي يمكننا تقديم التعاريف التالية:

¹ جمال الدين لعويسات، مبادئ الإدارة، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 2003، ص54-56.

² جمال الدين لعويسات، المرجع السابق، ص 65.

³ حسين عبد الحميد أحمد رشوان، القيادة دراسة في علم الاجتماع النفسي والإداري والتنظيمي، دار النشر، مؤسسة الشباب الجامعة، مصر، 2010، ص89-90.

⁴ محمد قاسم القربوتي نظرية المنظمة والتنظيم، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، 2008، الأردن، ص 115.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

تعرف القرارات المتعلقة بالمسائل المالية بشأن حجم الأموال التي يتم استثمارها لتمكين الشركة من إنجاز الأهداف النهائية من نوع الأصول التي سيتم شراؤها وتوزيع الدخل الثابت ومسائل أخرى مماثلة في القرارات المالية.¹ هو كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال واهلاك الموجودات بهدف تمويل الاستثمارات مع تحقيق أعلى ربح وتعظيم القيمة السوقية للمؤسسة²

يعرف بأنه اختيار البديل الأمثل من بين العديد من البدائل المالية والذي يترتب عليه زيادة القيمة السوقية للمؤسسة خلال فترة زمنية محددة حيث يقوم المدير المالي بتحليل القوائم والتقارير المالية وبناء على ذلك يتم اتخاذ القرارات المالي الأمثل³

ومن التعاريف السابقة نستنتج ان القرارات المالية تهتم بالمزيج التمويلي الخاص بالشركة اي كل القرارات المتعلقة بالاقتراض وتخصيص الأموال اللازمة لضمان الاستثمار ، الاستمرارية والنمو.

ثانيا. خصائص القرارات المالية:

تتميز القرارات المالية بالخصائص التالية:⁴

- القرارات المالية تتغلغل في جميع أوجه نشاط المنشأة.
- القرارات المالية هي قرارات ملزمة للمؤسسة ولذا يجب الحذر الشديد عند إتخاذ هذه القرارات.
- إن بعض القرارات المالية هي قرارات مصيرية.
- إن نتائج القرارات المالية لا تظهر سريعا بل تستغرق زمتا قد يطول مما يؤدي إلى صعوبة إصلاح الخطأ إذا كانت القرارات خاطئة مما يتطلب من متخذ القرار الحذر والفتنة واستغلال المعلومات استغلالا عقلانيا.

ثالثا. أهداف القرارات المالية:

إن الهدف الرئيسي الذي تهدف إليه القرارات المالية هو تعظيم القيمة الحالية للمنشأة كما ذكرنا سابقا وهناك أهداف أخرى تسعى الإدارة المالية لتحقيقها وراء هذه القرارات وتتمثل في:

- تحقيق مستوى ملائم من الأرباح وهو المستوى الذي لا يقل عن المستوى الذي تحققه المنشأة المماثلة والتي تتعرض لنفس الظروف ونفس الدرجة من المخاطر.
- تحقيق سيولة نقدية كافية.
- التشغيل وتحمل مصاريفه وأعبائه النقدية بشكل ملائم يضمن استمرار العمل.
- سداد الديون في مواعيد استحقاقها بدون تباطؤ.

المطلب الثاني: أنواع القرارات المالية

أولا. قرار الإستثمار:

¹ Manisha Tanwar, Finance decision: concept and factors influencing it, article, p1

² غانم نوري العطار ، نظم المعلومات المالية المستندة على مدخل تنقيب البيانات وأثرها على نجاح القرارات المالية، مجلة الميدان للدراسات الرياضية والاجتماعية والانسانية، الجزء الثاني، جامعة السليمانية، 2019، ص11.

³ عبد الغفار حنفي، اساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار ، الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص207

⁴ زياد سمير رمضان، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار صفاء لمنشر والتوزيع، الأردن، 1996 ص.17-16-

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

1. مفهوم الاستثمار: هو زيادة وتنمية او تنمية التجهيزات ووسائل الإنتاج والطاقات الإنتاجية، من اجل تحسين المستقبل من خلال التضحية بالحاضر فهو اذن اجراء تحكيمي بين الحاضر والمستقبل.¹

1.2. قرارات الاستثمار: من أهم القرارات في الإدارة المالية وأقدها بسبب طبيعتها الاستثمارية والغالب في هذه القرارات أن الإدارة المالية تلجأ لها أملا في زيادة العائد على الاستثمار أو القوة الإرادية من أجل تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية لسهم الواحد، فالإدارة المالية تسعى إلى توجيه أموالها الاستثمارية في خلق موجودات مالية مثل الاستثمار في النقد والحسابات المدينة والاستثمار في الأوراق المالية، أو قد تكون استثمارات عينية مثل الاستثمار في المخزون السلعي والموجودات الثابتة وغيرها. وهذا يعني أن قرارات الاستثمار سوف تنحصر في اختيار نوع الموجودات التي يجب أن تستخدم من قبل إدارة المؤسسة لتحقيق عوائد مستقبلية مصاحبة للاستثمار، ولأن العوائد المستقبلية غير معروفة بدرجة من الدقة والضمان، فإن هذه القرارات لا بد وأن تتعرض لدرجة ما من المخاطر، فكلما زادت الرغبة في تحقيق عائد أكبر كلما زادت درجة المخاطر، لذلك ينبغي تقييم قرارات الاستثمار في ضوء متغيرين رئيسيين هما: العائد المتوقع المخاطر المحتملة ومن المنطقي الإشارة إلى أن قبول أي قرار استثماري إنما تستلزم ضرورة وجود معيار (standard) معين للحكم على عوائد الاستثمار في المستقبل.

1.3. خصائص القرار الاستثماري: ينطوي أي قرار استثماري على العديد من الخصائص ومن أهمها:²

• قرار غير متكرر حيث ان كل المجالات التطبيقية لدراسات الجدوى كلها لا يتم القيام بها الا على فترات زمنية متباعدة

• القرار الاستثماري هو قرار استراتيجي.

• ان القرار الاستثماري يترتب عليه تكاليف ثابتة مستغرقة ليس من السهل تعديلها او الرجوع فيها.

• يحيط بالقرار الاستثماري مجموعة من المشكلات والظروف كعدم التأكد، تغير في قيمة النقود، بعض المتغيرات غير قابلة للقياس الكمي وكل هذا يحتاج الى منهجية وأسس علمية للتعامل معها.

في العادة تنقسم قرارات الاستثمار في ضوء البعد الزمني للعوائد المتوقع تحقيقها إلى قرارات استثمارية

قصيرة الأمد وأخرى طويلة الأمد، على النحو التالي:³

أ. القرارات الاستثمارية قصيرة الأمد تتعلق هذه المجموعة من القرارات حول الاستثمار في الموجودات المتداولة والتي تشكل جزءا مهما من حركة الاستثمار الداخلي في المؤسسات، بل أن الجزء الأكبر من مسؤوليات الإدارة المالية سوف ينحصر في تحديد حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة وفقراتها الرئيسية مثل النقد والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي، نظرا لارتباط هذا الجزء بحركة الدورة التشغيلية وبقدرة المؤسسة على تحقيق وتعظيم عوائدها وفي تحديد وضمان السيولة المطلوبة، لذلك فالقرار السليم هو القرار الذي يضمن الحجم الاقتصادي الأمثل لحجم الاستثمار في الموجودات المتداولة.

¹ ميلودي بويكر، الاستثمار واستراتيجية التطوير، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1988، ص 15.

² عبد المطلب، عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 39.

³ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق للنشر والتوزيع الأردن 2008، ط 2، ص 46

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

ب. القرارات الاستثمارية طويلة الأمد: تهتم هذه المجموعة من القرارات بالإفناق الاستثماري طويل الأمد والمتمثل بالاستثمار في الموجودات الثابتة. والمعروف عن هذا النوع من القرارات أنه يعتبر من أخطر وأصعب القرارات المالية لكونه يرتبط بنوع من الاستثمار يتصف بكبير المبالغ التي يحتويها ويضمن عوائد سنوية لفترات طويلة في المستقبل إضافة إلى أن هذا النوع من الاستثمار يرسم حدود العملية الإنتاجية في شركة الأعمال وليس من السهولة التخلص منه عندما تم عملية الاستثمار فيه.

وجدير بالإشارة في هذا المقام، أن مجموعة قرارات الاستثمار لا تتحكم فقط باختيار تشكيلة أو حقيقة الاستثمار الذي تصيغه قرارات الإدارة المالية وتعمل فيه المؤسسة، وإنما أيضاً؛ ولربما يكون الأهم في ذلك؛ هو أن يصاغ إلى تحديد الاستثمار في كل عنصر من عناصر الاستثمار عنصر الموجودات، سواء كانت تلك العناصر في الموجودات المتداولة أو الموجودات الثابتة وبحيث يكون قرار الاستثمار ضمن الحدود الاقتصادية التي تضمن الجدوى الاقتصادية للاستثمار لا بصيغة الفائض (أي أكثر مما يجب، ولا يجب في حالة العجز) (أي أقل مما يجب)¹

ثانياً. قرار التمويل:

1. مفهوم قرار التمويل: هو بمثابة القرار الفعال في تحريك وترشيد القرارات الأخرى حيث يعرف القرار التمويلي بانه: هو القرار الذي يبحث في الكيفية التي تتحصل بها الشركة على الأموال الضرورية للاستثمار فيما إذا كان يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء للاستدانة، وبعبارة أخرى فإن القرارات المالية هي تلك القرارات المتعلقة بتحديد وصياغة هيكل التمويل للمؤسسة والتي تصل من خلالها لاختيار هيكل التمويل الأمثل لتعظيم القيمة السوقية للسهم.²

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

- توفيرها في الوقت المناسب؛

- توفيرها خلال فترة زمنية مناسبة؛

- توفيرها بأقل تكلفة ممكنة؛

- استثمارها في المجالات الأكثر فائدة.

تعتبر الإدارة المالية جملة من المتغيرات ضرورية وأساسية في إتخاذ القرار التمويلي وهي: هيكل التمويل المطلوب المرونة، التكلفة الزمن، حيث تشكل هذه المحددات الأبعاد الرئيسية لاتخاذ القرار المالي.

تنقسم القرارات التمويلية إلى قرارات تمويلية طويلة الأجل وقرارات تمويلية قصيرة الأجل كما يلي:³

أ. **القرار التمويلي طويل الأجل:** إذا تم اختيار الاستثمار طويل الأجل فإن هذا القرار يتلاءم مع اختيار تمويل طويل الأجل (أسهم عادية، أسهم ممتازة، أرباح محتجزة) وهذا يتوقف على اختيار هيكل تمويل ملائم وسليم، حيث يحقق

¹ حمزة محمود الزبيدي، المرجع السابق، ص 46-48.

² دريد كامل ال شيب إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري العلمية، الطبعة الأولى، الأردن، 2017، ص 202.

³ سيد الهواري، الاستثمار الداخلي، الإدارة المالية (منهج اتخاذ القرار)، مكتبة عين شمس، مصر، 1996، ص 13.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

هذا الهيكل الحد أدنى من المخاطر والحد الأعلى من الربحية على حسب هدف المؤسسة كما يتوقف في نفس الوقت على تكلفة الأموال وأثرها.

ب. القرار التمويلي قصيرة الأجل: تتمحور هذه المجموعة الاستثمارات قصيرة الأجل التي تخص الموجودات المتداولة والتي وكمية الأموال اللازمة أي القرارات المتعلقة تشكل جزء من حركة الأموال.

2. مصادر التمويل: يمكن تقسيم مصادر التمويل إلى مصادر أموال قصيرة الأجل ومصادر طويلة الأجل، والشكل التالي يبين لنا أنواع هذه المصادر:

أ. مصادر التمويل طويلة الأجل: هي تلك المصادر التي تكون مدتها أكثر من سنة وتستخدم في الاستثمارات الطويلة، أو لتلبية الاحتياجات الدائمة لبعض الأصول المتداولة وهي تنقسم إلى قسمين هما:

• مصادر التمويل الخارجي: هي تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من مصادر خارجية بموجب شروط وإجراءات لا بد من تنفيذها، وتتحدد هذه الشروط في السوق المالي في ضوء توفر الأموال وعوائد الفرص البديلة المتاحة بعد تقييم قدرة المستفيد على التسديد. ويعد التمويل الخارجي مكملًا للتمويل الداخلي في أغلب الأحيان، إذ يتم منح الأولوية في الحصول على الأموال إلى مصادر التمويل الداخلية، وخاصة بالنسبة للمشاريع حديثة التأسيس ويمكن تقسيم التمويل الخارجي إلى نوعين هما:

النوع الأول: أموال الملكية وتتمثل في:¹

- الأسهم العادية: يمثل السهم العادي مستند له قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية، وتتمثل القيمة الإسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس. أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، وأخيرًا تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في السوق، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الإسمية أو القيمة الدفترية.

- الأسهم الممتازة: يمثل السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة إسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي، وتجمع الأسهم الممتازة بين سمات الأسهم العادية والسندات فالسهم الممتاز يشبه السهم العادي في بعض النواحي من أهمها أنه توزيعات. وأخيرًا قد يكون لحملة الأسهم الممتازة الأولوية في شراء أي إصدارات جديدة من الأسهم الممتازة، وذلك على النحو المتبع في الأسهم العادية.

النوع الثاني: الأموال المقرضة:

يمكن الحصول عليها بواسطة إصدار السندات أو القروض المصرفية طويلة الأجل.

- القروض: هي القروض عبارة عن مبلغ من المال يتم الحصول عليه من مصرف أو غيره من المقرضين، مقابل دفع فوائد بمعدل محدد من قيمته، ويلزم المؤسسة المقرضة برد أصل القرض ودفع فوائده في مواعيد يتفق عليها، ذا عجزت المؤسسة عن السداد وفقًا للشروط المتفق عليها، فإنها تصبح عرضة للإفلاس.

¹ منير هندي إبراهيم، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2007، ط 1، ص 533-534

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

- **السندات:** هي عبارة عن قروض طويلة الأجل تعرض على الجمهور للاكتتاب العام، وتكون قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية، ولحاملها الحق في الحصول على فوائد عليها والمؤسسة تحدد مواعيد سداد السندات وكيفية استهلاكها، كما يستطيع حملة السندات إذا رغبوا تحويلها إلى أسهم عادية، وبالتالي يتحول حامل السند من مقرض للمؤسسة إلى مساهم فيها.¹

ب. مصادر التمويل الداخلي:

هي تلك المصادر التي تخص المؤسسة نفسها ويمكن تصنيفها إلى ما يلي:

- **الإهلاك:** يعرف على أنه مصرف لا يستخدم أموال الحاضر، وإن كان يترتب عليه خصم جزء من الإيراد واحتجازه لفترة إلى أن يحين وقت إهلاك الأصول التي خصم لحسابها أقساط الإهلاك لاقتطاع الضريبة منها.

- **الاحتياطات:** الاحتياطات مهما كان نوعها إنما هي عبارة عن أرباح صافية قابلة للتوزيع ولكنها حجزت في حساب احتياطي خاص لذلك فهي تعتبر حقا من حقوق أصحاب المشروع.

ج. **مصادر التمويل قصيرة الأجل:** إن المقصود بالتمويل قصير الأجل ذلك النوع من التمويل الذي يستخدم لتمويل الاستثمارات الجارية قصيرة الأجل، توجد عدة مصادر للتمويل قصيرة الأجل ويمكن حصرها في:

-**الائتمان التجاري:** يعرف الائتمان التجاري على أنه نوع من أنواع التمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع والخدمات التي تتاجر فيها أو تستخدمها في العملية التجارية والصناعية وتعتمد المؤسسات على هذا المصدر في التمويل بدرجة أكبر من اعتمادها على الائتمان المصرفي وغيره من المصادر الأخرى قصيرة الأجل، بل وقد يكون المصدر الوحيد المتاح لبعض المؤسسات خاصة الصغيرة منها. يطلق على الائتمان التجاري الائتمان التلقائي نظرا لأنه عادة ما يزيد وينقص مع التقلبات في حام النشاط، أي أنه عادة ما يكون متاح بالقدر الملائم وفي الوقت المناسب، تعد هذه واحدة من أهم مزايا الائتمان التجاري، يضاف إليها أنه يتم دون إجراءات أو تعهدات رسمية.²

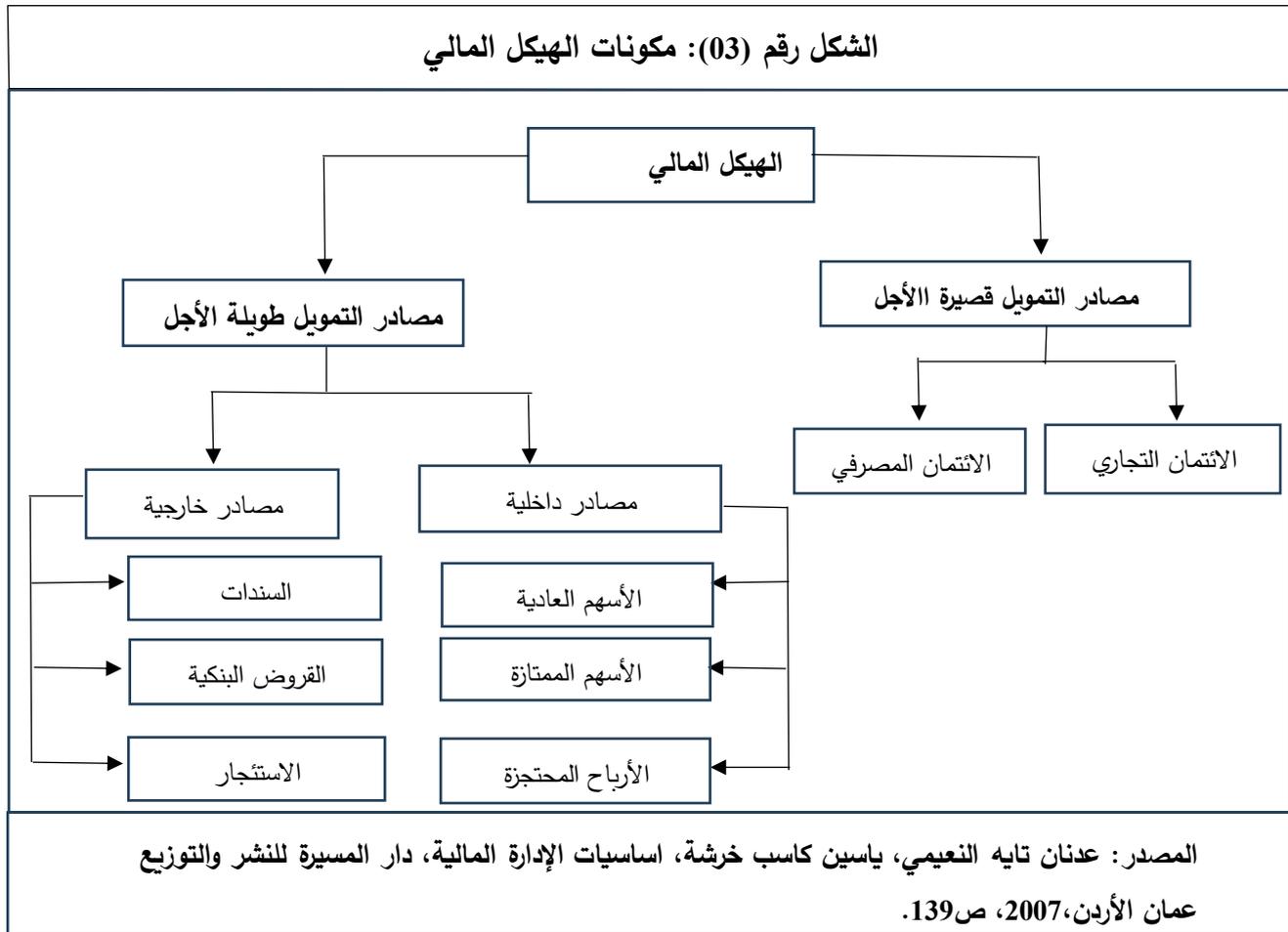
عندئذ يمكن القول إن هذا المورد قد قدم لهذه المؤسسة تمويلا وليس قرضا في شكل مبلغ من المال، وإنما قدم لها هذا المبلغ في شكل بضاعة تقوم المؤسسة بالتعامل فيها إما بإدخالها ضمن عملياتها التصنيعية أوسعها.³ ولقد انتشر الائتمان التجاري انتشارا كبيرا ويرجع ذلك إلى انخفاض تكلفة الحصول عليه أو انخفاضها تماما إذا تم الاستفادة من الخصم النقدي، فضلا عن توافره بصورة تلقائية وسهولة الحصول عليه نظرا لوجود المنافسة وزيادة حدتها بين الموردين، فضلا عن أنه لا يحتاج إلى إجراءات متعددة معقدة كما هو الحال عند الحصول على قرض من البنك، بالإضافة إلى أنه قد يصبح المصدر الوحيد المتاح للتمويل أمام المشتريين حيث تمتنع البنوك عن منح القروض لهم في بعض الأوقات.⁴

¹ عبد الله السنفي، الإدارة المالية، دار الكتاب الجامعي، الطبعة الأولى، صنعاء، 2013، ص 246-247.

² مليكاي مولود، استراتيجيات التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2019، ص 77.

³ دريد كامل آل شيب، المرجع السابق، ص 205.

⁴ حمد محمد غنيم الإدارة المالية: مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، دار المكتبة المصرية، مصر، 2008، ص 100-101.



3. العوامل المؤثرة في قرار التمويل:

- هناك العديد من العوامل المؤثرة في اختيار المزيج التمويلي لاتخاذ قرار التمويل المناسب ومنها ما يلي:¹
- أ. **الدخل:** يمكن للمنشأة من الاستعانة بأموال الاقتراض لمساعدة أموال الملكية في عملية التمويل، وهذا ما يعرف بالمتاجرة بالملكية فقد تؤدي إلى دفع معدل العائد على أموال الملكية وتسمى هذه العملية بالرافعة المالية.
 - ب. **الرافعة التشغيلية:** تؤثر في مدى درجة الاعتماد على الديون لأنها تمثل معدل التغيير في الربح قبل الفوائد والضرائب/معدل التغيير في المبيعات.
 - ج. **معدل نمو واستقرار المبيعات:** حيث كلما كانت المبيعات كبيرة زادت القدرة على استخدام الديون.
 - د. **الربحية:** كلما كانت معدلات العائد مرتفعة كان استخدام الديون أقل للاعتماد على الأرباح المحتجزة.
 - هـ. **المرونة المالية:** قدرة المؤسسة على تعديل الخطة التمويلية وفقا للتغيير الذي يحصل في احتياجات الأموال أي الملائمة بين الظروف المالية السائدة ومصادر التمويل، وبالتالي فان الديون توفر مرونة أكثر حيث انها متوفرة بآجال محددة مختلفة ومعايير تناسب مع حاجة المؤسسة.

¹ الياس بن ساسي، يوسف القريشي، المرجع السابق، ص 408.

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

و. التوقيت: بمعنى استخدام المزيج المناسب في الوقت المناسب، مما يجعل المؤسسة على استعداد دائم لاستغلال الظروف المناسبة من خلال متابعة الظروف المالية وأثرها على تكلفة الأموال.

ز. المخاطرة: حيث أن الاعتماد على الديون يرفع من درجة المخاطر المالية على نشاط المؤسسة.

ح. هيكل الأصول: تعتبر الأصول الحصاة المقابلة للهيكل المالي، بحيث كلما كان هيكل الأصول الثابتة كبير كلما كانت القدرة في الحصول على قروض أعلى أي ان مدى ملائمة مصادر التمويل مع طبيعة الأصول التي يتم تمويلها عن طريق هذه المصادر.

ثالثا. قرارات توزيع الأرباح:

1. مفهوم قرار توزيع الأرباح: يصاحب قرارات الاستثمار وقرارات التمويل نوع ثالث من القرارات المالية ألا وهو قرار توزيع الأرباح، حيث يتعلق بكافة الأمور التي تحدد النسبة المئوية للأرباح النقدية التي توزع على المساهمين من حملة الأسهم العادية، ومن توزيع الأرباح.¹

2. تعريف سياسة توزيع الأرباح وأنواعها: تعرف سياسة توزيع الأرباح على أنها هي المضمون لاتخاذ القرار بتوزيع الأرباح أو احتجازها لإعادة استثمارها في استثمارها المؤسسة، وتتمثل السياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والارباح المستقبلية، والتي ينتج عنها تعظيم سعر السهم.² كما تتضمن سياسات التوزيعات إتخاذ قرار بتوزيع أو احتجاز الأرباح عادة لإعادة استثمارها في المؤسسة، وهناك سياسات عديدة تذكر منها:³

أ. سياسة الفائض: تشير سياسة الفائض إلى أن قرار التوزيع لا يخرج كونه توزيع للأرباح التي حققتها المؤسسة بين حملة الأسهم وبين الاستثمارات المتاحة للمؤسسة، فإذا كان العائد المتوقع من تلك الاستثمارات أكبر من العائد الذي يطلبه حملة الأسهم فلن يعترض حملة الأسهم على قرار احتجاز الأرباح التمويل تلك الاستثمارات وبعد انتهاء الاحتياجات التمويلية لتلك الاستثمارات يتم توزيع الفائض في صورة توزيعات نقدية على حملة الأسهم، أما إذا استوجبت الاستثمارات الأرباح المحققة بالكامل فلن تقوم المؤسسة بإجراء توزيعات.

يتضح من سياسة الفائض أن حجم التوزيعات التي تجريه المؤسسة يختلف من سنة مالية إلى أخرى ويتوقف الأمر على حجم الأرباح المحققة والفرص الاستثمارية المتاحة للمؤسسة، أي أن المنشأة تحتجز من الأرباح القدر الذي تحتاجه لتمويل استثماراتها وما تبقى يتم توزيعه إذا أمكن النظر إلى سياسة التوزيعات على أنها قرار تمويلي، ومن ثم تعد التوزيعات النقدية قرارا تابعا للاحتياجات التمويلية للمؤسسة. وفقا لهذه السياسة فإن المؤسسات الحديثة والتي

¹ حمزة محمود الزبيدي، المرجع السابق، ص 49

² محمد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية المسعرة في البورصة، العدد 13، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، السنة الدراسية 2008-2009، ص 85.

³ حمد محمد غنيم الإدارة المالية ص 101

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

لديها عدد من الفرص الاستثمارية سوف تتجه نحو عدم إجراء توزيعات أو تكون توزيعات ضئيلة وعلى العكس فإن المؤسسات الناضجة فلن يكون لديها إلا قدر ضئيل من الفرص الاستثمارية ومن ثم ترتفع نسبة توزيعاتها النقدية.¹

ب. سياسة استقرار مقدار التوزيعات: تبين من مناقشة سياسة الفائض أن التوزيعات النقدية التي تجريها المؤسسات تختلف من فترة زمنية لأخرى، إلا أن كلا من الإدارة وحملة الأسهم يفضلون الاستقرار في التوزيعات، وهناك العديد من الأسباب التي تدفع حملة الأسهم والإدارة تفضيل سياسة استقرار التوزيعات منها المحتوى المعلوماتي للتوزيعات، وحيث أن عدم استقرار التوزيعات يعد مؤشرا غير جيد عن أداء المؤسسة، فعدم استقرار التوزيعات يرتبط لدى المساهمين بربحية المؤسسة بانخفاض التوزيعات يشير إلى انخفاض في الأرباح المتوقعة للمؤسسة أما ارتفاع التوزيعات فقد يفسر على أن الإدارة تتوقع زيادة الأرباح مستقبلا

ج. سياسة استقرار معدل نمو التوزيعات: يؤدي التضخم وإعادة استثمار الأرباح المحتجزة إلى زيادة مقدار الأرباح، كما يؤدي التضخم إلى انخفاض القوة الشرائية لمقدار التوزيعات التي يحصل عليها المساهمون ومن ثم يفضل المساهمون النمو المنتظم في التوزيعات، أدى ذلك إلى تحول المؤسسات من سياسة استقرار مقدار التوزيعات إلى سياسة معدل نمو سنوي ثابت للتوزيعات، وفي هذه الحالة تحدد المؤسسة معدل نمو مستهدف للتوزيعات وتتوقف إمكانية تطبيق سياسة استقرار معدل نمو التوزيعات على نمو الأرباح بمعدل يسمح بزيادة التوزيعات سنويا، أما إذا حدث ولم تنمو الأرباح فقد تضطر المؤسسة إلى التوقف عن زيادة التوزيعات.

د. سياسة استقرار نسبة الأرباح الموزعة: تشير تلك السياسة إلى استقرار نمط التوزيعات التي تجربها المؤسسة، ومن ثم فإن زيادة التوزيعات من سنة لأخرى أو انخفاضها لكن بصورة منتظمة تعد توزيعات مستقرة حيث:²

- تقوم الإدارة بتحديد نسبة مستهدفة للأرباح الموزعة؛
- لا تهتم الإدارة بمقدار التوزيعات وإنما بالتغيرات التي تحدث في التوزيعات من سنة لأخرى؛
- تفضل الإدارة إجراء تغييرات في التوزيعات يمكن الحفاظ عليها مستقبلا
- يرتبط التغيير في التوزيعات بالتغيرات الدائمة في الأرباح وليس بالتغيرات الطارئة.

هـ. سياسة التوزيعات الإضافية: في محاولة لبعض المؤسسات لتحقيق قدر من المرونة فقد قامت بالجمع بين سياسة استقرار التوزيعات واستقرار التوزيعات واستقرار معدل النمو، وذلك من خلال إجراء توزيعات إضافية وذلك في الفترات التي ترتفع فيها الأرباح وتناسب تلك السياسة المؤسسات التي تتصف بأرباحها وتدفعاتها النقدية بالتقلب الشديد، حيث يمكن للمؤسسة توزيع الحد الأدنى من التوزيعات في السنوات التي تنخفض فيها الأرباح أو تظهر إليها الحاجة إلى احتجاز الأرباح لمواجهة الاستثمارات التي تحتاجها المؤسسة، أما في الفترات التي ترتفع فيها الأرباح ولا توجد حاجة لاحتجازها فيمكن للمؤسسة إجراء توزيعات إضافية.

و. التوزيعات في صورة أسهم: تشير سياسة التوزيعات في صورة أسهم إلى أن المؤسسة تقوم بتوزيع عند إضافي من الأسهم على المساهمين بدلا من إجراء توزيعات نقدية.

¹ بريئات ريمة، وورفلة أحمد، التخطيط المالي، اتخاذ القرار، إدارة المؤسسة "دراسة حالة مطاحن مرمورة"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تمويل التنمية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، السنة الدراسية 2009_ 2010 ص 50.

² بريئات ريمة وورفلة أحمد، المرجع السابق، ص 51.

3. المحددات الأساسية لتوزيع الأرباح:

بالرغم من أن الاتجاهات المعاصرة تشير إلى بؤادر العمل بإستراتيجية تخفيض توزيع الأرباح، إلا أن المهام الرئيسية التي تشغل مدراء الشركات باستمرار هي المقدار المطلوب توزيعه على حملة الأسهم لتحقيق الرضا. إن مثل هذه الاستراتيجية تحتاج إلى الكثير من التحسينات في سياقها وعمقها التحليلي لوجود محددات أساسية تحكم التغيير في توزيع الأرباح، والتي يمكن ايجازها في الآتي:¹

● **القيود القانونية:** تتأثر إمكانية وقدرة الشركة إلى حد كبير بالقواعد والقيود القانونية، والتي تتحكم في قرارات سياسة توزيع الأرباح، وحيث أن هذه القيود تختلف من وقت لآخر وكذلك من مكان لآخر.

● **الحاجة إلى التوسع والإستثمار:** يتطلب التوسع والإستثمار قيام الشركات بجمع إمكانياتها المالية وهذا يتطلب توفر الأموال اللازمة لذلك التوسع، فالاعتماد على مصادر التمويل الذاتي قد يكون أفضل من اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية ما يؤدي بالشركة إلى قيامها باحتجاز الأرباح بدلا من توزيعها.

● **الحاجة لتسديد الديون:** تسعى الشركات في بعض الأحيان لتمويل نشاطاتها من خلال الحصول على القروض من الغير، وستكون هذه الشركات ملزمة بسداد مبالغ القروض وفوائدها بتاريخ الاستحقاق، بالتالي فإن هذه القروض قد تضع قيودا على توزيع الأرباح النقدية وتكون هذه القيود عادة لحماية المقرضين.

● **معدل النمو:** يشير إلى وجود علاقة مباشرة بين متطلبات النمو والتمويل، حيث كلما كانت معدلات النمو عالية كلما ازدادت حاجة الشركة إلى التوسع في التمويل، أي أن الشركة التي تتوقع زيادة احتياجاتها المالية في المستقبل تقوم باحتجاز الأرباح بدلا من توزيعها.

¹ سعود جايد مشكور، العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة، مجلة مركز دراسات الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المثنى، العدد 50، سنة 2018، ص 225، ص 226.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تطرقت لموضوع دور تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، نذكر منها ما يلي:

➤ **دراسة سميحة بوحفص، بعنوان:** أثر خصائص المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة، كلية علوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، (2017-2018).

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على عملية اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، وكذا إبراز أهم الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وتبيان أثرها في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين خصائص المعلومات المحاسبية واتخاذ قرار التمويل في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

➤ **دراسة شرابي باية كنزة، بعنوان:** العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة-دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، (2013-2014).

هدفت هذه الدراسة إلى الإلمام بمختلف مصادر التمويل المكونة للهيكل المالي للمؤسسة، محاولة بناء نموذج تجريبي بغرض تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية من خلال الوقوف على أهم المحددات التي تؤثر على هيكلها التمويلي، وذلك باستخدام أدوات التحليل الإحصائي، واختبار قدرة النظرية المالية الحديثة على تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

وقد توصلت الدراسة إلى أنه لا توجد نظرية واحدة تفسر سلوك الاستدانة في المؤسسات الجزائرية بصفة مطلقة وشاملة، وفي الواقع لكل نظرية جانب وحصّة في تفسير تغيرات هيكلها المالي.

➤ **دراسة أنفال حدة خبيزة، بعنوان:** تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب (بسكرة)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد صناعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة-، الجزائر، (2011-2012).

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح الهيكل المالي الأمثل وعلاقته باستراتيجية المؤسسة من أجل التوصل إلى طبيعة الارتباط بين كل من الجانب المالي والاستراتيجي داخل المؤسسة الصناعية، وكذا تحديد الخيارات الاستراتيجية المناسبة لوضعها التنافسي.

وتوصلت الدراسة إلى أن اختيار الهيكل المالي يعتبر من أهم القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، وتوجد عدة عوامل تؤثر في اختيار شكل التمويل منها الخطر المالي، المرونة، السيطرة والملائمة، ويعتبر تحديد

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

الاستراتيجية من ضروريات التسيير الحديث فعلى المؤسسة أن تقوم بالتحليل الاستراتيجي عن طريق التشخيص الداخلي لمعرفة نقاط القوة والضعف، والتشخيص الخارجي من أجل تحديد الفرص المتاحة والتهديدات التي يمكن أن تواجهها.

✚ **دراسة شعبان محمد، بعنوان:** نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، (2009-2010).

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم مصادر التمويل للمؤسسة الاقتصادية، وطرق الاختيار فيما بينها، وإبراز مختلف محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية، أما في الجانب التطبيقي فقد هدفت إلى الاطلاع على سلامة قرارات التمويل في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من خلال دراسة حالة مؤسسة اقتصادية جزائرية مدرجة في البورصة.

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

✚ **دراسة اليمين سعادة، بعنوان:** استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة (سطيف)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص: إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر -باتنة -، الجزائر، (2008-2009).

حيث هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء، بالإضافة إلى إبراز الدور الذي يلعبه في ترشيد القرارات الإدارية في المؤسسة، وكذلك التعرف على وضعية المؤسسة الوطنية لأجهزة القياس والمراقبة.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن المؤسسة قيد الدراسة استطاعت تحقيق التوازن المالي مما يعني أن المؤسسة قادرة على تمويل استثماراتها عن طريق مواردها الثابتة، أما بالنسبة للسيولة فالمؤسسة تحتفظ بقدر كاف من السيولة وهذا ما يسمح لها بالقيام بأنشطتها المختلفة وتسديد التزاماتها قصيرة الأجل.

المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة:

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

سنتناول من خلال هذا العنصر أوجه الاختلاف والتشابه بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، وكيف استفادت

دراستنا منها، وسيتم عرض ذلك في الجدول التالي:

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

الدراسات السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
دراسة أنفال حدة خبيزة (2009)	• إبراز دور الهيكل المالي الأمثل وعلاقته باستراتيجية المؤسسة الاقتصادية	• اهتمت هذه الدراسة في تحديد دور استراتيجية المؤسسة على بناء الهيكل المالي. • أما الدراسة الحالية فقد اهتمت بإبراز دور تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية.	• معرفة عناصر الهيكل المالي ودوره في تحديد استراتيجية المؤسسة الاقتصادية • معرفة أهم المعايير وطرق التحليل للهيكل المالي.
شرابي باية كنزة (2013-2014)	• إبراز مختلف مكونات الهيكل المالي وأهم محدداته.	• إعتمدت هذه الدراسة على دراسة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية لمعرفة سلوكها التمويلي، أما الدراسة الحالية فقد ركزت على دراسة حالة مؤسسة واحدة.	• معرفة أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي • معرفة سلوك الاستدانة المتبع من طرف المؤسسات محل الدراسة.
شعبان محمد (2009-2010)	• إبراز أهم العوامل ذات التأثير البالغ في اختيار الهيكل المالي الأمثل.	• ركزت هذه الدراسة على المؤسسة المدرجة في البورصة. • أما دراستي فقد ركزت على دراسة مؤسسة محلية ناشطة داخل الاقتصاد الوطني.	• معرفة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة.
سميحة بوحفص (2018-2019)	• اهتمام الدراسة بعملية إتخاذ القرار المالي بناء على المعلومات المحاسبية	• خصت هذه الدراسة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية بشكل عام.	• اكتشاف أهم المعلومات المالية التي يتم تحليلها ومعالجتها. • معرفة أن إتخاذ القرارات المالية يتم بناء على هذه المعلومات التي بينت

الفصل الأولمدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

وضعيتها الحالية وبناءا على ذلك يتم اتخاذ القرار.	• اما دراستي قد ركزت على دراسة مؤسسة واحدة.		
--	---	--	--

الفصل الأول.....مدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

خلاصة:

من خلال هذا الفصل تم التوصل إلى مجموعة من النتائج نلخصها فيما يلي:

- الهيكل المالي عبارة عن ذلك المزيج من الأموال الخاصة والديون التي تكونها المؤسسة وذلك بهدف تحقيق أهدافها بأقل تكلفة ممكنة، بغض النظر عن مصدرها ومدتها سواء كانت خارجية(مقترضة) أو داخلية (مملوكة)، طويلة الأجل او قصيرة الأجل، وتستعمل هذه الأموال في مختلف أنشطة المؤسسة الاستثمارية، الصناعية، التجارية.
- تعتبر ملية اتخاذ القارات في المؤسسة من أصعب العمليات وأهمها، لذا نجد أن متخذي القرارات لهم دور كبير في المؤسسة من أجل اختيار أفضل البدائل، ويعد القرار المالي من بين أهم هذه القرارات، وان القرار المالي ينقسم الى قرار التمويل وقرار الاستثمار وأخيرا قرار توزيع الأرباح، وهذه القرارات تعتبر مترابطة ومكملة لبعضها.

الفصل الثاني:

رواسة تطبيقية في مؤسسة

كوندور إلكترونيك

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

تمهيد:

بعد تطرقنا في الفصل الأول إلى للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية، سنحاول في هذا الفصل أن نسقط الجانب النظري على الجانب التطبيقي، من خلال دراسة دور تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور إلكترونيك بولاية برج بوعريبيج، وذلك خلال الفترة الممتدة بين (2017-2021). ولهذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث وذلك كما يلي:

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مؤسسة كوندور

المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيك

المبحث الثالث: تحليل واتخاذ القرارات المالية من خلال المؤشرات المالية

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة كوندور إلكترونيك

سنتناول في هذا المبحث تقديم عام حول مؤسسة كوندور إلكترونيك بولاية برج بوعرييج

المطلب الأول: التعريف بمؤسسة كوندور إلكترونيك

مؤسسة كوندور "CONDOR" أو باسمها التجاري عنتر للتجارة "ANTER TRADE" مؤسسة اقتصادية خاصة كبيرة الحجم تختص بإنتاج وتسويق الأجهزة الإلكترونية والكهرو منزلية، تنتمي الى مجموعة بن حمادي "GROUPE BEN HAMADI" شكلها القانوني أصبح في جوان 2002 هو "SPA" مؤسسة خاصة ذات الأسهم. تنشط المؤسسة وفقا لأحكام القانون التجاري، حيث تحصلت على السجل التجاري في أفريل 2002 وبدأت نشاطها الفعلي في فيفري 2003، يتواجد مقرها التجاري بالمنطقة الصناعية ببرج بوعرييج، تتربع على مساحة إجمالية تقدر ب: 80104 م وهي بملكية كاملة للمؤسسة، يبلغ عدد عمالها أكثر من 3473 عامل موزعين على الوحدات والمصالح حسب التخصص، مؤسسة كوندور هي إحدى المؤسسات المكونة لمجموعة بن حمادي التي تحتوي على عدة وحدات هي:

- مؤسسة "ARGILOR" وهي وحدة لإنتاج القمح الصلب ومشتقاته.
- مؤسسة "POLYBEN" وهي وحدة لإنتاج الأكياس البلاستيكية.
- مؤسسة "GEMAC" وهي وحدة لإنتاج البلاط ومواد البناء.
- مؤسسة "TRAVAUX COUVIA" وهي وحدة المشاريع البناء العملاق.
- مؤسسة "GEPATTE" وهي وحدة إنتاج العجائن.
- مؤسسة "HODNA METAL" لإنتاج الصفائح.

أما بالنسبة لاسم كوندور فيعتبر العلامة المسجلة للمؤسسة، حيث تم تسجيلها بهذا الاسم لدى الديوان الوطني لحماية المؤلفات والابتكارات في 30 أفريل 2003.¹

وكلمة كوندور تعني طائر من أكبر الطيور في العالم يعيش في أمريكا الجنوبية، وشعار المؤسسة هو "الحياة.... ابتكار" INNOVATION IS LIFE واللون المميز للشركة هو اللون الأزرق.²

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور إلكترونيك

يتم تقسيم العمل والترتيب السلمي والإداري لدوائر ومصالح مؤسسة كوندور إلكترونيك وفق المسؤوليات ومهام كل دائرة من هذه الدوائر، حيث يشتغل في مؤسسة كوندور أكثر من (5000) عامل، يتوزعون على مجمل

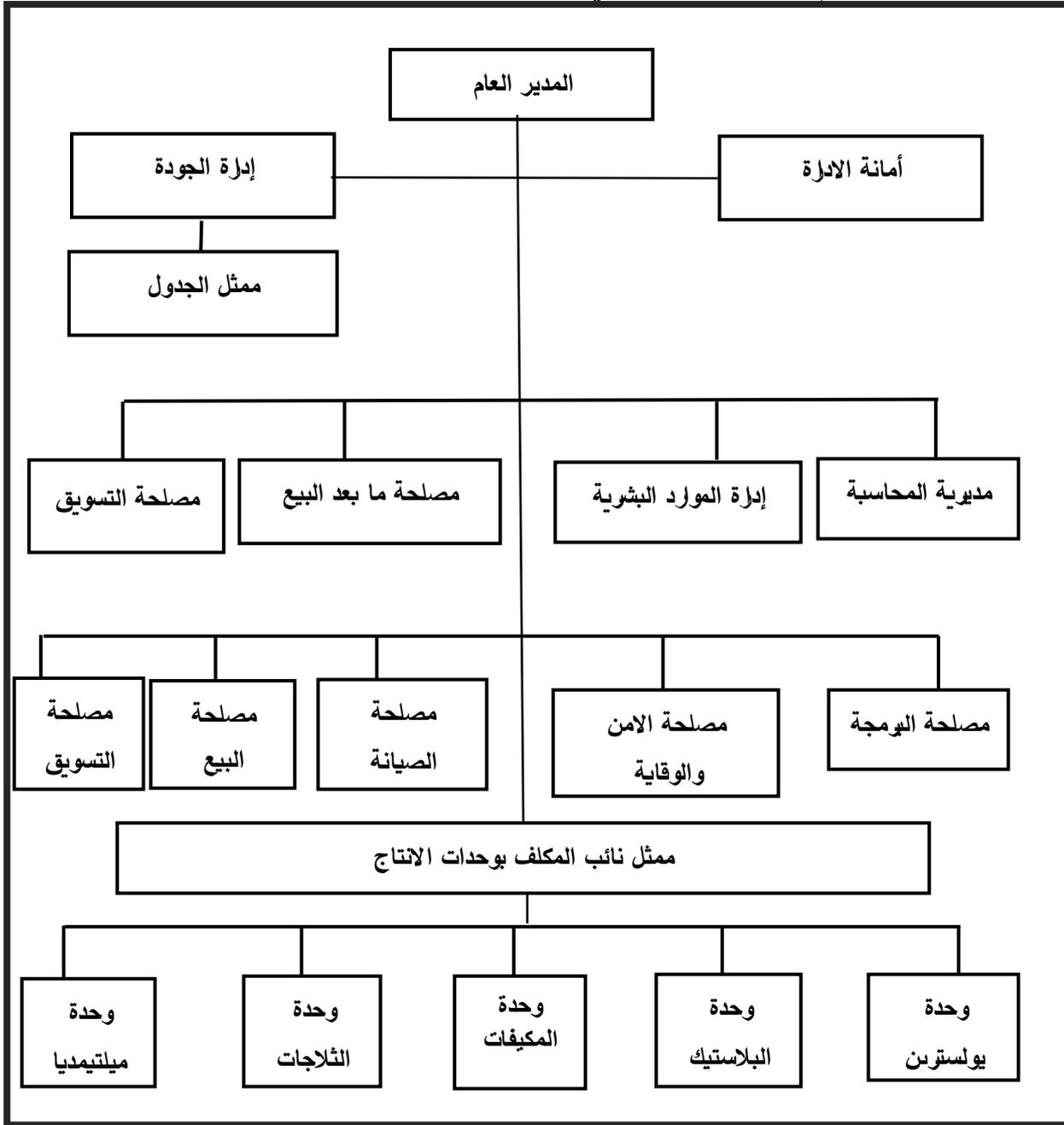
¹ من إعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق الداخلية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

² من إعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق الداخلية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

الهيكل التنظيمي للمؤسسة ما يجعلها من أكبر المؤسسات الاقتصادية من حيث العمالة في الجزائر يمكن تمثيل الهياكل الوظيفية لمؤسسة كوندور إلكترونيك في الشكل التالي:¹

الشكل رقم (03):الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور إلكترونيك



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق الداخلية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

¹ من إعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق الداخلية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

المطلب الثالث: تحليل الهيكل التنظيمي للمؤسسة

يتكون الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور مما يلي:¹

- **المدير العام:** هو الذي يشكل حلقة الوصل بين المنشأة والموظفين والأهداف الخاصة بها لأنه المسؤول عن العديد من المهام الخاصة بمجريات العمل لخبرته الكافية في أصول ومبادئ الإدارة الصحيحة.
- **أمانة المديرية:** تعتبر من الوظائف الإدارية المهمة في بيئة العمل حيث تعتمد السكرتارية للقيام بالعديد من الوظائف المهمة في بيئة العمل، ومنها: متابعة البريد، أي الاهتمام بالحصول على البريد الوارد بشكل يومي، مع إرسال البريد الصادر عندما يكون جاهزا في الوقت المحدد لذلك، استقبال الناس أي الحرص على تنظيم المواعيد والتعامل مع الناس وفقا لجدول منظم يسمح لهم بزيارة المدير، أي الحرص على تطبيق كافة العمليات .
- **إدارة الجودة:** تهدف إلى تحسين وتطوير أدائها بصفة مستمرة وذلك من خلال الاستجابة لمتطلبات العميل .
- **ممثل الجودة:** هي مجموعة من المبادئ والأدوات التي تهدف إلى تحقيق رضا العميل من خلال التصميم النهائي للمنتج مثل جودة الخدمة والتكلفة وتطوير المنتج.
- **مديرية المحاسبة والمالية:** هي القلب النابض للمؤسسة حيث تترجم كل عمليات الإنتاج والبيع إلى أموال تسدد بها تكاليف المنتجات، استلام المبالغ المالية المقابلة للمنتجات المقدمة أو هي التي توفر الجانب المالي الذي يضمن السير الحسن للمؤسسة.

• مديرية الموارد البشرية:

- توظيف العمال حسب طلبات هياكل المؤسسة.
- معالجة الشؤون القانونية للعمال.
- التنسيق مع الهياكل الخارجية للعمل والشؤون العامة.
- التنسيق مع الممول لتنظيم الطلبات، ومتابعتها في مراكز العبور .
- معالجة الطلبات اتجاه البنك، والإمضاء على الموافقة من طرف البنك.
- فرز ملفات الشراء .
- **مصلحة العتاد:** وهي المسؤولة عن امداد المصالح الأخرى بالتجهيزات المكتبية اللازمة، والسيارات شاحنات النقل البنزين.... إلخ .

• ممثل نائب المدير المكلف بوحدات الإنتاج:

- يتفرع لعدة وحدات للإنتاج المختلفة للأجهزة معرفة على حسب نوعها مثل: وحدة البولسترين "البولسترين" هي مادة عازلة ويستخدم في العزل والتغليف والتعبئة.
- صنع صناديق التغليف لوحدي التلفاز والمكيفات الهوائية.

¹ من إعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق الداخلية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور .

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القارات المالية في مؤسسة كوندور

- تطبيق كل الاحتياطات لوصول المؤسسة الى الجودة.
- تلبية احتياجات وحدة التلفاز والمكيفات الهوائية.
- وحدة البلاستيك: تقوم هذه الوحدة بصنع كل المنتجات البلاستيكية في تركيب التلفاز والثلاجات وتلبية احتياجات وحدة الثلاجات ووحدة المكيفات الهوائية.
- وحدة المكيفات والمواد البيضاء: تقوم هذه الوحدة ب:
 - تركيب المكيفات الهوائية
 - تطبيق كل الاحتياطات لوصول المؤسسة إلى الجودة.
 - تلبية احتياجات مصلحة البيع.
- وحدة الثلاجات تقوم هذه الوحدة ب:
 - تركيب الثلاجات المختلفة.
 - تطبيق كل الاحتياطات لوصول المؤسسة إلى الجودة.
 - تلبية احتياجات مصلحة البيع.
- وحدة ملتي ميديا: تقوم هذه الوحدة ب:
 - تركيب الهواتف وأجهزة السمع البصري التلفاز الخ.
 - تطبيق كل الاحتياطات لوصول المؤسسة إلى الجودة.
 - تلبية احتياجات مصلحة الزبائن.
- مديرية خدمات ما بعد البيع:
 - توفير خدمات ما بعد البيع للزبائن في إطار الضمان
 - جمع المعلومات حول مختلف الأعطاب في المنتج.
 - توجيه عملية الإنتاج لتحسين المنتج.
- مصلحة التسويق:
 - تتمثل مهامها فيما يلي:
 - دراسة وجذب كل ما يتعلق بمعلومات السوق.
 - القيام بحملات الإشهار في كافة وسائل الأعلام.
 - تنظيم المعارض الوطنية والدولية.
 - تدعيم الفرق الرياضية خاصة فرق كرة القدم، والنشاطات الثقافية والاجتماعية.
- مصلحة البرمجة:

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

تهتم بنظام يتكون من أشخاص وسجلات البيانات وعمليات يدوية وغير يدوية حيث يقوم هذا النظام بمعالجة البيانات والمعلومات في المؤسسة.

فهي جملة العناصر المتداخلة التي تعمل مع بعضها البعض لجمع ومعالجة وتخزين وتوزيع المعلومات المتوفرة والمتعلقة بسير المؤسسة وهيكلتها بشكل تقني لعدم إتخاذ القرار ولدعم التنظيم والتحكم في تحليل المنظمة المؤسساتية وبناء تصور حالي مستقبلي واضح عن سير تحقيق الاهداف التي وضعتها المؤسسة.

- **مصلحة الأمن:**

ويوكل لهذه المصلحة مهمة حماية أملاك الشركة من الإلتلاف بشتى أنواعه وكل أنواع الحوادث ودفع الجرم عن الشركة وكذا وضع الخطط والسياسات والأهداف وتنفيذ قوانين الخاصة بالمؤسسة التي تساعد على الارتقاء بالشركة أو المؤسسة

- **مصلحة البيع:** تتمثل مهامها في:

- الاستماع إلى الزبون
- تطوير عمليات البيع للحفاظ على الزبائن القداماء والحصول على الزبائن جدد تفقد عمليات البيع وطلبات الزبائن والتكفل بتوفيرها.
- دراسة السوق وادارة مخزونه
- الأمداد والتكفل بالنقل.

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

المبحث الثاني: عرض القوائم المالية للمؤسسة كوندور إلكترونيك خلال الفترة (2017-2021)

سنحاول في هذا المبحث عرض مختلف القوائم المالية لمؤسسة كوندور الكترونيك خلال الفترة (2017-

2021)، والتي على أساسها سيتم تحليل هيكلها المالي واتخاذ القرارات المالية.

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

المطلب الاول: عرض الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة كوندور إلكترونيك (2017-2021)

من خلال هذا المطلب سنقوم بعرض الميزانية المختصرة لجانبي الأصول والخصوم الخاصة بالمؤسسة محل الدراسة للفترة الممتدة بين (2017- 2021) وتمثيل نتائجها ببيانيا.

وفيما يلي عرض للميزانيات المالية المختصرة للمؤسسة محل الدراسة خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (02): الميزانية المالية المختصرة - جانب الأصول للمؤسسة كوندور إلكترونيك خلال الفترة (2017

2021		2020		2019		2018		2017		البيان/ السنوات
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	
54.84	45825092841	50.97	46101402535	52,78	46756699905	38.85	299368660766	40.27	25876791682	أصول ثابتة
18.65	39525583150	22.04	19935299117	19,75	17504144050	28,98	22331584142	30.11	19349815573	قيم الاستغلال
24,11	20151711167	23.61	18612125520	24,06	21320718052	26,7	20094780009	24.19	1554804499	قيم غير جاهزة
		48.87	44198220868	3,39	3005684620	6,08	4691668652	5.43	347792750	قيم جاهزة
%100	83554987349	%100	9043421776	100%	88587246630	100%	77054893572	100%	64252619261	مجموع الاصول المالية

(2021-

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور

بالاعتماد على الجدول السابق نلاحظ أن نسبة الأصول الثابتة في مؤسسة كوندور كانت متفاوتة خلال فترة الدراسة، حيث كانت سنة 2017 بنسبة 40.27% من إجمالي الأصول، لتتخفف سنة 2018 مسجلة ادنى مستوى بنسبة 38.85%، لترتفع سنة 2019 وتصبح 52.78% وهذا راجع إلى الزيادة الكبيرة في التثبيات العينية التي تضاعفت قيمتها مقارنة بالسنة السابقة، واستقرت تقريبا عند هذه النسبة في السنتين المواليتين مع تغيرات طفيفة متفاوتة وأصبحت الأصول الثابتة تمثل أكثر من النصف قليلا من أصول مؤسسة كوندور، وبالنسبة للأصول المتداولة فقد كانت في حالة تذبذب مستمر فقد سجلت سنة 2017 نسبة 59.73% وفي السنة الموالية سجلت أكبر قيمة لها سنة 2018 بنسبة 61.15%، وانخفضت لتصبح في السنة الموالية 47.22%، ثم ارتفعت قليلا سنة 2020 لتعاود

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القارات المالية في مؤسسة كوندور

الانخفاض سنة 2021 لأدنى قيمة لها وهي 45.16 %، وهذا راجع إلى التذبذب الحاصل في قيم الاستغلال والقيم القابلة للتحقيق، وكذلك الانخفاض الكبير في القيم الجاهزة.

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القارات المالية في مؤسسة كوندور

الجدول رقم (03): الميزانية المالية المختصرة - جانب الخصوم للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترة (2021- 2017)

2021		2020		2019		2018		2017		البيان/ السنوات
النسبة	المبالغ									
50.47	42177091816	48.30	43683820379	48,41	4288902427	32,14	24766979532	30,80	1979368056	الاموال الخاصة
23.49	19627557867	23.39	21159772372	10,88	9644378271	10,18	7851238360	7,70	4947861489	ديون طويلة الاجل
26.03	21750337666	28.29	25590699024	40,69	36053844083	57,66	44436675679	61,49	39510789715	ديون قصيرة الاجل
%100	83554987349	%100	90434219776	%100	88587246630	%100	77054893572	%100	64252619261	مجموع الخصوم المالية

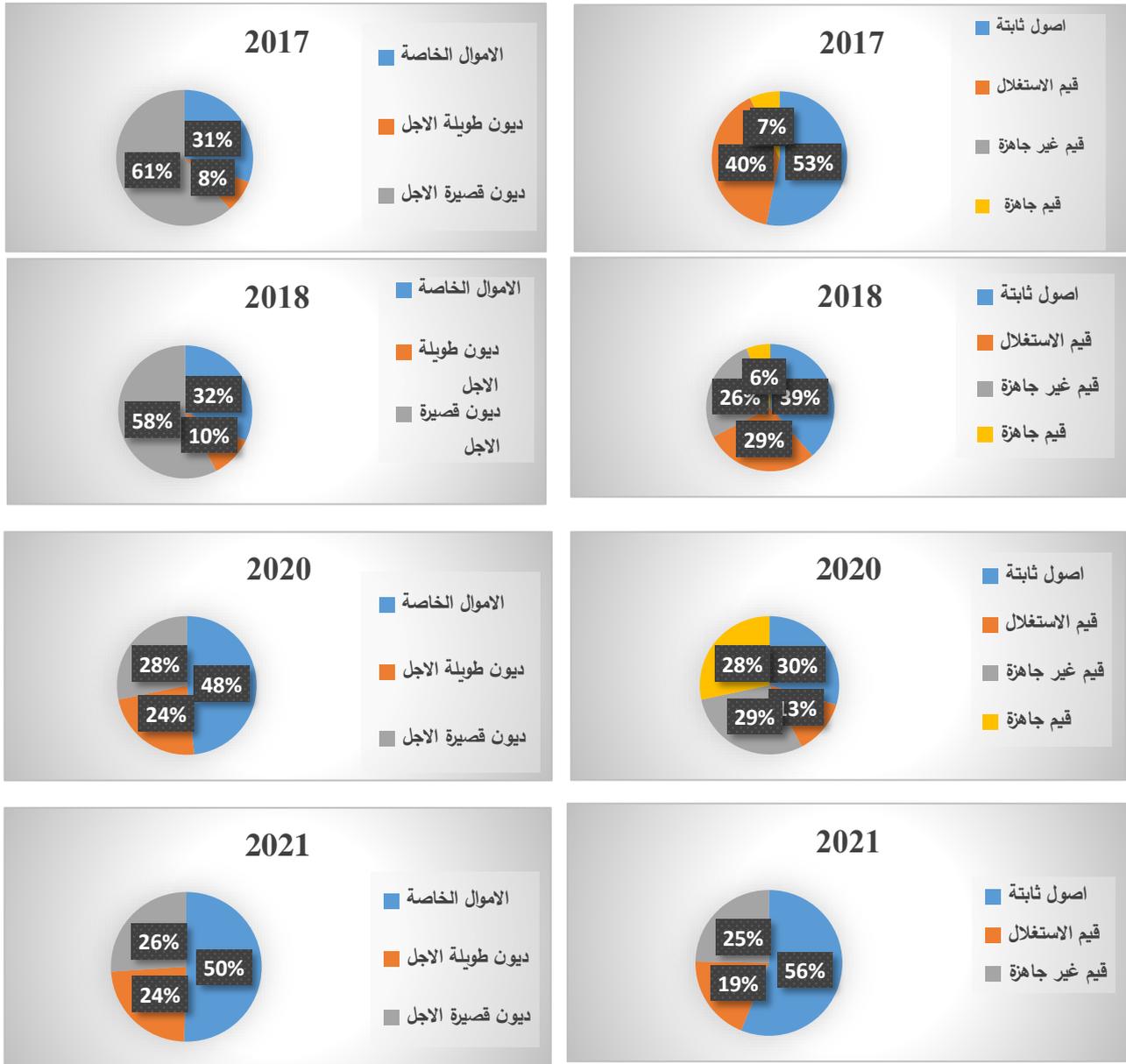
المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور

من خلال الجدول رقم (03) الذي يمثل جانب الخصوم لمؤسسة كوندور خلال الفترة (2021-2017) نلاحظ انه في سنة 2017 اعتمدت مؤسسة كوندور على التمويل الخارجي قصير الاجل بنسبة كبيرة جدا بلغت 61.49% وهذا راجع الى انخفاض قيمة الاموال الخاصة حيث سجلت نسبة 30.80% في نفس السنة، الى أن في السنة الموالية 2018 انخفضت نسبة الديون قصيرة الاجل 57.66%، وسجلت انخفاضا مستمرا حيث سجلت سنة 2019 نسبة 40.69%، وسجلت نسبة 26.03% كأدنى نسبة خلال فترة الدراسة، وهذا راجع الى الارتفاع المستمر في الاموال الخاصة حيث كانت في السنة 2017 بنسبة 30.80% وسجلت اعلى نسبة سنة 2021 بنسبة 50.47%، مما أدى الى اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة كمصدر تمويلي والتخلي على الديون الخارجية قصيرة الاجل.

ويمكن توضيح مدى مساهمة كل من الأصول والخصوم في الشكل الموالي:

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

الشكل رقم (02): نسبة مساهمة كل من الأصول والخصوم للميزانيات المالية المختصرة للسنوات (2017-2021).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدولين (02 - 03).

من خلال الشكل البياني تبين لأصول ومدى اعتماد المؤسسة على مصارها مالية سواء كانت خارجية او داخلية مدى تغطية جانب الخصوم لجانب الاصول.

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

المطلب الثاني: عرض جدول حسابات النتائج للمؤسسة محل الدراسة

يمثل الجدول الموالي جدول حسابات النتائج للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترة (2017-2021).

الجدول رقم (04): جدول حسابات النتائج للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترة (2017-2021).

2021	2020	2019	2018	2017	البيان
1199357743	694214301	2133206762	2265266343	29432576565	رقم الأعمال
26517292853	34391485446	66922697329	94555257489	68265374347	إنتاج السنة المالية
20786740588	25459875418	52627585777	77297028155	14900809110	استهلاك السنة المالية
5703551814	8931610028	14295111550	17258229334	4432440874	القيمة المضافة للإستغلال
1785522130	5168148700	8506651113	11044670081	505422449	الفائض الخام للإستغلال
105072607	2830109403	5060660913	8601082049	453341406	النتيجة التشغيلية
2222771072	1976749024	2437361083	2249351794	5329562754	النتيجة المالية
2327843679	4806858427	7498021996	10850433480	1069529657	النتيجة العادية قبل الضرائب
(1506728563)	794796103	2391643244	5813011475	4289366131	النتيجة الصافية

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور

من خلال الجدول رقم (4) نلاحظ ما يلي:

1. رقم الأعمال: نلاحظ أن رقم أعمال المؤسسة كانت قيمه متذبذبة من سنة لأخرى حيث سجل سنة 2017 أكبر قيمة له ب 29432576562 مليار دج، ثم انخفض انخفاض طفيف سنة 2019، واستمر بالانخفاض ليسجل أدنى قيمة له سنة 2020 قدرت: ب 694214301 مليون دج، ثم يرتفع قليلا في السنة الموالية ليصل الى 1199357743 مليون دج.

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

2. القيمة المضافة للاستغلال: نلاحظ في الجدول أن القيمة المضافة للاستغلال في حالة انخفاض مستمر وذلك بسبب انخفاض كل من إنتاج واستهلاك خلال فترة الدراسة.

3. النتيجة التشغيلية: نلاحظ من الجدول أن النتيجة التشغيلية في انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة وذلك بسبب الارتفاع المستمر لمخصصات الاهتلاكات والمؤونات، بالإضافة الى الأعباء التشغيلية الأخرى.

4. النتيجة الصافية للسنة المالية: من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن النتيجة المالية الصافية سنة 2017 كانت قيمتها: 4289366131 مليار دج، لترتفع وتسجل أعلى قيمة لها سنة 2018 بقيمة: 5813011475 مليار دج، لتسجل انخفاضا خلال السنتين الموالتين، وفي سنة 2021 بخسارة قدرها 1506728563 دج.

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة كوندور الكترونيك ودوره في إتخاذ القرارات المالية

سنقوم في هذا المبحث بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة بواسطة مؤشرات التوازن المالي، والدور الذي تلعبه في اتخاذ قرارات المؤسسة.

المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي بواسطة مؤشرات التوازن المالي:

سنقوم بتحليل الوضعية المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيك خلال الفترة (2017-2021) باستخدام مؤشرات التوازن المالي.

أولاً. رأس المال العامل FRNG :

يمثل الجدول أدناه تطور رأس المال العامل وأنواعه في المؤسسة محل الدراسة خلال الفترة (2017-2021).

الجدول رقم (05): تطور راس المال العامل لمؤسسة كوندور الكترونيك خلال الفترة (2017-2021)

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
رأس المال العامل FR					
الأموال الخاصة	19793968056	24766979532	42889024276	43683820379	42177091816
ديون طويلة الأجل	4947861489	7851238360	9644378271	21159772372	19627557867
الأموال الدائمة	24741829545	32618217892	52533402547	64843592750	61804649680
اصول ثابتة	25876791682	29936860766	46756699905	46101402535	45825092841
المجموع	-1134962137	2681357126	5776702642	18742190220	15979556840

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور

من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول أعلاه نلاحظ ما يلي:

أ. رأس المال العامل FR:

نلاحظ من الجدول السابق ان الأموال الدائمة أصغر من الأصول الثابتة وهذا ما نتج عنه رأس مال عامل سالب خلال سنة 2017 أي أن الأموال الدائمة لا تغطي الأصول الثابتة ومنه لا يتوفر في المؤسسة قاعدة التوازن المالي التي تنص على أن الأصول الثابتة يجب أن تمول كلياً بالأموال الدائمة وهذا يدل على أن جزءاً من أصولها الثابتة هو ممول بواسطة ديون قصيرة الأجل وهذا يشكل خطراً كبيراً على التوازن المالي في هذه المؤسسة. اما في السنوات الموالية من 2018 إلى 2021 نلاحظ الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة أي ان رأس المال العامل موجب هو ما يؤكد أن المؤسسة تملك هامش أمان ولها القدرة على الوفاء بالتزاماتها في اجال استحقاقها.

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

ثانيا. الاحتياج في رأس المال العامل BFR:

يوضح الجدول أدناه تطور الاحتياج في رأس المال العامل في المؤسسة محل الدراسة خلال فترة الدراسة.

الجدول (06): يوضح احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة كوندور الكترونك خلال الفترة (2017- 2021)

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
قيم الاستغلال	19349815573	22331584142	17504144050	19935299117	15583525039
القيم الغير الجاهزة	1554804499	20094780009	21320718052	18612125520	20151711167
الديون قصيرة الاجل	39510789715	44436675679	36053844083	25590699024	21750337666
احتياجات رأس المال العامل	-1860616964	-2010311528	2771018019	12956722610	13984898540

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور

نلاحظ من خلال هذا الجدول أن الاحتياج في رأس المال العامل كان سالبا خلال سنتي 2017 و 2018، وهذا يعني أن المؤسسة قد غطت احتياجات دورتها ولا تحتاج لموارد أخرى أي أن الحالة المالية للمؤسسة جيدة، فقد حققت شرط التوازن الثاني احتياجات رأس المال العامل سالب، أما خلال سنوات الموائمة (2019-2020-2021) فقد كان الاحتياج في رأس المال العامل موجب أي أن احتياجات الدورة أكبر من مواردها في الآجال القصيرة، مما يعني أن مؤسسة كوندور غير قادرة على تغطية احتياجاتها، وسبب ذلك راجع الى انخفاض مواردها قصيرة الأجل.

ثالثا. الخزينة TR:

يبين الجدول أدناه تطور خزينة المؤسسة خلال فترة الدراسة.

الجدول (07): الخزينة الصافية TR للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترة (2017- 2021)

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
FR	-1134962137	2681357126	5776702642	18742190220	15979556840
BFR	-1860616964	--2010311528	2771018019	12956722610	13984898540
TR	725654827	4691668654	2996684625	5785467610	1994658300

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

من الجدول أعلاه نلاحظ أن خزينة المؤسسة خلال فترة الدراسة موجبة، وهذا ما يدل على أن رأس المال العامل قادر على تمويل احتياجات الدورة، وهناك فائض يعبر عن رصيد الخزينة، ونلاحظ أن رصيد الخزينة ارتفع خلال 2018 مقارنة بـ 2017 وهذا يدل على أن المؤسسة قامت بتوظيف هذه الأموال في استثمارات جديدة وهذا في صالحها، لتتخفف بعدها سنة 2019 مقارنة بـ 2018 وهذا يعود لعدم توظيف أموالها في الاستثمارات، لتستمر في الانخفاض سنة 2020 لتعاود الارتفاع سنة 2021، وعموما فقد حققت المؤسسة شرط التوازن الثالث وهو الخزينة الصافية موجبة.

المطلب الثاني: تحليل الهيكل المالي بواسطة النسب المالية

أولاً. تحليل الهيكل المالي بواسطة نسب السيولة:

يبين الجدول أدناه تطور نسب السيولة لمؤسسة كوندور خلال الفترة (2017-2021).

الجدول رقم (08): نسب السيولة لمؤسسة كوندور خلال الفترة (2017-2021)

السنوات/ البيان	البيان	2017	2018	2019	2020	2021
نسبة السيولة العامة	$\frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$	0,97	1,06	1,16	1,12	1,76
نسبة السيولة السريعة	$\frac{\text{الأصول الجارية - المخزونات}}{\text{الخصوم الجارية}}$	0,48	0,55	0,67	0,25	0,44
نسبة السيولة الجاهزة	$\frac{\text{خزينة الأصول}}{\text{خزينة الخصوم}}$	0,08	0,10	0,08	0,12	0,08

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور

ويمكن توضيح تطور مختلف نسب السيولة خلال فترة الدراسة في الشكل الموالي.

الشكل (10): تطور نسب السيولة خلال الفترة (2017-2021)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول أعلاه.

من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول أعلاه نلاحظ ما يلي:

أ. نسب السيولة العامة:

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة السيولة العامة كانت أصغر من 1 خلال سنة 2017، مما يدل على أن رأس المال العامل سالب، وبالتالي فالأصول المتداولة غير قادرة على تغطية كل الديون أي أن المؤسسة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير، لكن خلال سنوات: 2018، 2019، 2020 و2021 فقد كانت نسبة السيولة العامة أكبر من 1، وهذا ما يدل على أن رأس المال العامل موجب وبالتالي الأصول المتداولة قادرة على تغطية كل الديون، أي أن المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير.

ب. نسبة السيولة السريعة:

فيما يخص نسبة السيولة السريعة فهي تتراوح بين 0.48 و0.55 و0.67 وهي مرتفعة مقارنة بالنسبة المعيارية التي تتراوح بين 0.3 و0.5 وبما أن هذه النسب مرتفعة فهذا يدل على أن المؤسسة تعتمد على القيم غير الجاهزة والجاهزة والتزاماتها باتجاه ديون قصيرة الأجل.

ج. نسبة السيولة الجاهزة:

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسب السيولة الجاهزة للمؤسسة محل الدراسة في السنوات الخمس منخفضة ففي مقارنة بالنسب النموذجية لها (0.45 و0.25)، وهذا ما يعني أن المؤسسة قد احتفظت بأموال سائلة أقل من حاجتها.

ثانياً. تحليل الهيكل المالي بواسطة نسب المردودية:

يبين الجدول أدناه نسب المردودية لمؤسسة كوندور خلال الفترة (2017-2021).

الجدول (09): حساب نسب المردودية خلال الفترة (2017-2021)

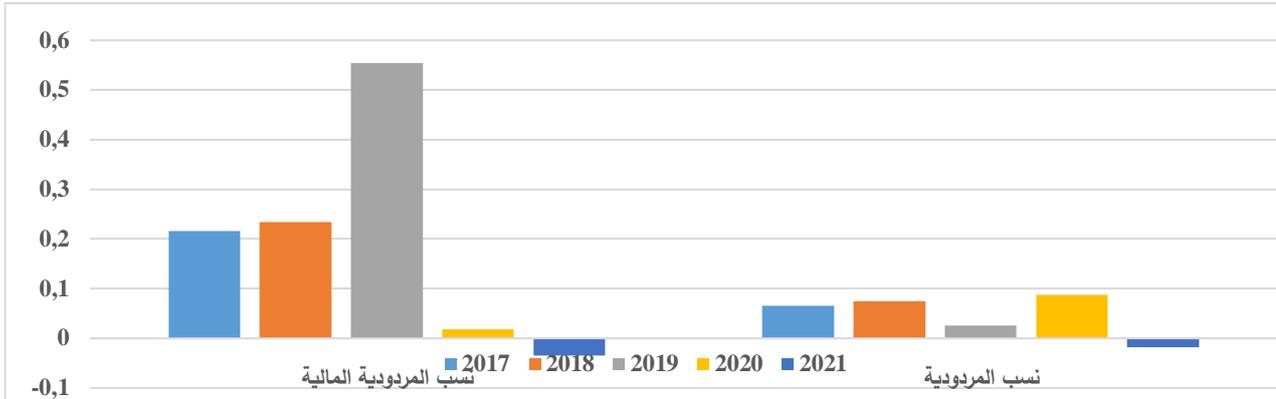
2021	2020	2019	2018	2017	البيان	السنوات/ البيان
-0.035	0.018	0.557	0.234	0.216	النتيجة الصافية الأموال الخاصة	نسبة المردودية المالية
-0.018	0.087	0.026	0.075	0.066	النتيجة الصافية مجموع الأصول	نسبة المردودية الإقتصادية

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

ويمكن توضيح تطور نسب المردودية للمؤسسة محل الدراسة في الشكل التالي:

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

الشكل رقم (07): تطور نسب المردودية لمؤسسة كوندور الكترونيك خلال الفترة (2017- 2021)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول أعلاه.

من خلال الجدول رقم (09)، والشكل (07) الذي يوضح تطور نسب المردودية في المؤسسة محل الدراسة نلاحظ أن نسبة المردودية المالية خلال السنوات (2017-2018-2019) موجبة وفي حالة ارتفاع مستمر وهذا راجع الى التسيير الأمثل لرقم الاعمال، واستغلال الأموال الخاصة بكفاءة، لتتخفف هذه النسبة خلال سنتي (2020-2021) الى أدنى قيمة لها بنسبة (-0.035)، وهذا ما يدل على عدم استغلال الاموال الخاصة بكفاءة الأمر الذي نتج عنه نتيجة صافية سالبة، وبالتالي تحقيق مردودية سيئة.

أما المردودية الاقتصادية فنلاحظ ان المؤسسة قد حققت مردودية اقتصادية موجبة خلال سنوات (2017-2018-2019-2020) حيث قدرت سنة 2017 ب: 0.066 للوحدة أي ان كل 1 دينار مستثمر يحقق ربح قدره: 0.066 ثم سجلت لترتفع سنة 2018 الى: 0.075 للوحدة، ثم عاودت الانخفاض سنة 2019 الى 0.026 للوحدة وتظل هذه النسب جيدة. اما سنة 2021 فقد حققت نتيجة سالبة مقدرة ب: -0.018 للوحدة ما يدل على سوء استغلال الطاقة المتوفرة للمؤسسة الامر الذي أدى الى اضعاف أداء المؤسسة خلال هذه السنة.

ثالثا. تحليل الهيكل المالي بواسطة نسب التمويل:

يوضح الجدول رقم (10) تطور نسب التمويل في المؤسسة محل الدراسة.

الجدول رقم (10): تطور نسب التمويل لمؤسسة كوندور الكترونيك محل الدراسة خلال الفترة (2017- 2021)

السنوات/ البيان	البيان	2017	2018	2019	2020	2021
نسب التمويل الدائم	الاموال الدائمة	0,95	1,08	1,12	1,40	1,35
	الاصول الثابتة					
نسب التمويل الخاص	الاموال الخاصة	0,76	0,82	0,91	0,94	0,92
	الثابتة الاصول					
نسب الاستقلالية المالية	الاموال الخاصة	0,44	0,47	0,93	0,93	1,02
	مجموع الاصول					

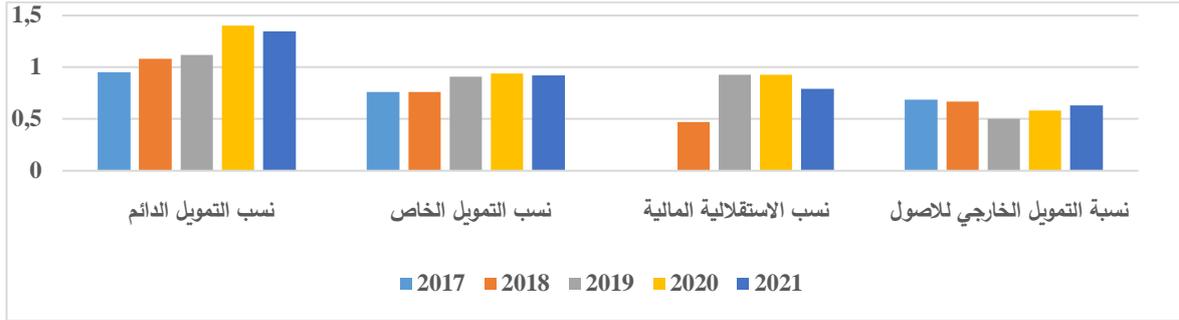
الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

0,49	0,52	0,52	0,68	0,69	مجموع الديون	نسبة التمويل الخارجي
					مجموع الاصول	للأصول

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

ويمكن توضيح تطور نسب المردودية للمؤسسة محل الدراسة في الشكل التالي:

الشكل رقم (08): تطور نسب التمويل لمؤسسة كوندور الكترونك خلال الفترة (2017-2021)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول أعلاه.

من خلال الجدول والشكل أعلاه نلاحظ ما يلي:

أ. نسبة التمويل الدائم: من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم سنة 2017 بلغت 0.95 وهي أقل من 1، مما يدل على أن الأموال الدائمة لم تكفي لتمويل الأصول الثابتة، أما في السنوات (2018، 2019، 2020، 2021) كانت فيها النسبة أكبر من 1، وهذا ما يدل على أن الأصول الثابتة التي تمولها بالكامل بواسطة الأموال الدائمة مع وجود هامش الأمان يحميها من العسر المالي.

ب. نسبة التمويل الخاص: توضح هذه النسبة مدى تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة، وبما أن هذه النسب أكبر من 0.5 خلال فترة الدراسة، فإن ذلك يعني أن الأصول الثابتة ممولة عن طريق الأموال الخاصة.

ج. نسبة الاستقلالية المالية: لقد كانت نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة محل الدراسة خلال السنوات الأربعة أقل من 1، وهذا يعني أن المؤسسة غير مستقلة ماليا، أي لا تستطيع بأموالها الخاصة أن تمول ما شاءت دون اللجوء للأموال الخارجية، وفي سنة 2021 ارتفعت نسبة الاستقلالية المالية الى 1.02 ويدل ذلك ان المؤسسة أصبحت مستقلة ماليا.

د. نسب التمويل الخارجي للأصول: نلاحظ ان مؤسسة كوندور الكترونك تعتمد على التمويل الخارجي للأصول بشكل كبير في سنة 2017 بلغت نسبة التمويل الخارجي %69، اما خلال السنوات (2018-2019-2020-2021) فقد اخذت هذه النسبة تتخفف تدريجيا حيث سجلت في سنة 2021 نسبة %50، وهذا راجع الى السياسة المالية المنتهجة من قبل المؤسسة حيث توجهت الى التمويل الذاتي بنسبة %50 وتمويل خارجي بنسبة %50، وهذا في صالح المؤسسة.

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

رابعاً. تحليل الهيكل المالي بواسطة نسب المديونية:

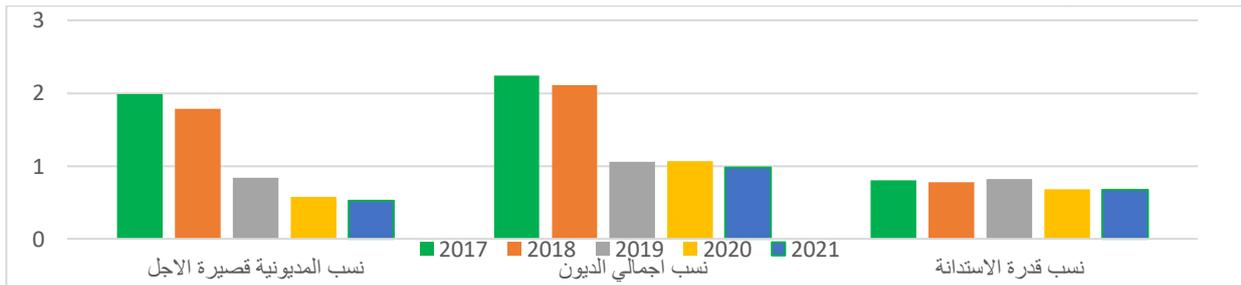
يوضح الجدول رقم (11) تطور نسب المديونية في مؤسسة كوندور الكترونك خلال الفترة (2017-2021).

2021	2020	2019	2018	2017	البيان	السنوات/ البيان
0.52	0.58	0.84	1.79	1.99	الخصوم الجارية الأموال الخاصة	نسب المديونية قصيرة الاجل
0.98	1.07	1.06	2.11	2.24	مجموع الديون الخاصة الاموال	نسب اجمالي الديون
0.67	0.68	0.82	0.78	0,80	الاموال الخاصة الاموال الدائمة	نسب قدرة الاستدانة

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

ويمكن توضيح تطور نسب المديونية للمؤسسة محل الدراسة في الشكل التالي:

الشكل رقم (09): يبين تطور نسب الاستدانة لمؤسسة كوندور الكترونك خلال الفترة (2017-2021)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول أعلاه.

من خلال الجدول أعلاه والشكل الذي يوضح تطور نسب الاستدانة في المؤسسة محل الدراسة نلاحظ

أن:

أ. نسبة المديونية قصيرة الأجل: نلاحظ ان نسبة المديونية قصيرة الاجل اخذت تنخفض تدريجيا خلال فترة الدراسة، حيث في السنتين (2018-2017) اعتمدت المؤسسة بشكل كبير على الاستدانة قصيرة الاجل، وبدأت هذه النسبة بالانخفاض التدريجي خلال السنوات الثالث الموالية، وحققت أدنى نسبة سنة 2021 ب 0.52، وهذا راجع إلى اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة والتخلي عن الديون قصيرة الاجل.

ب. نسبة إجمالي الديون: نلاحظ ان نسبة اجمالي الديون مرتفعة جدا خلال السنتين (2018-2017)، وهذا ما يفسر اعتماد المؤسسة على الديون بشكل كبير لتغطية احتياجاتها المالية، أما السنوات الموالية (2019-2020-2021) بدأت هذه النسبة بالانخفاض الى ان سجلت أدنى قيمة سنة 2021، ب: 0.98، وهذا ما يدل على ارتفاع ملحوظ للأموال الخاصة مقارنة بمجموع الديون.

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

ج. نسبة قدرة الاستدانة: نلاحظ أن هذه النسبة مرتفعة عن 0.5 خلال فترة الدراسة (2017-2021)، أي أن للمؤسسة القدرة على الاستدانة من البنك.

المطلب الثالث: إتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كندور الكترونك

أولاً: قرارات التمويل:

تتمثل فيما يلي:

1. نلاحظ أن مؤسسة كندور خلال فترة الدراسة اعتمدت في هيكلها المالي على تنوع مصادر التمويل من الأموال الخاصة والاستدانة، حيث في سنة 2017 اعتمدت مؤسسة كندور الكترونك بشكل كبير على الديون قصيرة الاجل بنسبة 61.49% من مجموع الميزانية وهي اكبر نسبة مقارنة مع الديون طويلة الاجل التي كانت بنسبة 7.70% من مجموع الميزانية، اما الأموال الخاصة تمثل 30.80% من مجموع الخصوم، وفي سنة 2018 انخفضت نسبة الديون قصيرة الاجل انخفاضاً طفيفاً حيث سجلت نسبة 57.66% من مجموع الخصوم، يقابلها ارتفاع ملحوظ في نسبة الديون طويلة الاجل حيث سجلت نسبة 10.18% من مجموع الخصوم، وكذلك ارتفاع طفيف في نسبة الأموال الخاصة مسجلة 32% من مجموع الخصوم وقد استمر هذا الارتفاع خلال السنوات الموالية (2019-2020-2021) مسجلة النسب التالية: 48.41%-48.30%-50.47% على التوالي، يقبلها انخفاض وتذبذب في نسب الديون الخارجية حيث كانت الديون قصيرة الاجل في انخفاض مستمر خلال السنوات (2019-2020-2021) مسجلة النسب التالية: (40.69%-28.29%-26.03%) وهذا ما يدل على توجه المؤسسة نحو التمويل الذاتي بهدف ضمان البقاء والنمو والاستمرارية.

2. نسبة الاستقلالية المالية خلال السنوات الاربع كانت أقل من الواحد مما يعني أن المؤسسة غير مستقلة مالياً، حيث أنها لا تستطيع بأموالها الخاصة أن تمول ما شاءت دون اللجوء للأموال الخارجية، وفي سنة 2021 ارتفعت هذه النسبة أكبر من 1، ما يجعلها تتمتع باستقلالية مالية.

3. تعتبر نسب المردودية وسيلة تستخدم في قياس أثر الاستدانة والإقراض على المردودية، فعند حساب الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية لمؤسسة كندور نجد أن النسبة كانت سالبة خلال فترة الدراسة، مما يدل على أن المردودية الاقتصادية للمؤسسة أقل من تكلفة الاستدانة، وفي هذه الحالة يكون اللجوء الى الاستدانة ذو تأثير سلبي على المردودية المالية، لأنه كلما زاد حجم الديون كلما تناقصت مردودية المؤسسة.

ثانياً. القرارات الاستثمارية:

نلاحظ أن مؤسسة كندور إلكترونيك اعتمدت على سياسة التنوع في قراراتها الاستثمارية، وسجلت نسبة 46.2% من في المتوسط من الأصول الثابتة من اجمالي الأصول هذا ما يعني ان المؤسسة تعمل على الاستثمار الكفاء والفعال لسيولتها المالية ما ينعكس إيجاباً على مردوديتها الاقتصادية و المالية، اما الأصول الجارية فقد سجلت نسبة 53.8% ما يفسر قدرة المؤسسة على تغطية ديونها قصيرة الأجل، وزيادة الاستقلال المالي من خلال تعزيز الأموال الدائمة خاصة في السنوات الثلاث الأخيرة (2019، 2020، 2021) وبالتالي فإن تعتمد المؤسسة على مبدأ التنوع حيث يساهم ذلك في الاستثمار نظراً لوجود فائض في رصيد الخزينة وهو مؤشر إيجابي للمؤسسة

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القارات المالية في مؤسسة كوندور

لأن قرارات الاستثمارية الصحيحة تقوم على التنويع واستغلال الفائض مما يقلل المخاطر ويزيد العوائد. حيث تعمل مؤسسة كندور الكترونيك على زيادة معدلها الاستثماري وذلك من خلال الاستغلال الكفاء والفعال لأموالها الخاصة حيث كانت نسب المردودية موجبة خلال السنوات (2017،2018،2019) ما يدل على استغلال الكفاء للأموال، الى ان هذه النسب تدهورت وأصبحت سالبة خلال السنتين الأخيرتين (2020،2021) ما انعكس سلبا على أداء المؤسسة وتحقيقها نتيجة سالبة.

الفصل الثاني:..... تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور

خلاصة الفصل:

- على إثر الدراسة الميدانية التي قمنا بها على مستوى مؤسسة كندور إلكترونيك وبعد دراسة وتحليل قوائمها المالية تمكنا من استنتاج ما يلي:
- استطاعت المؤسسة تحقيق مردودية مالية موجبة خلال كل سنة مالية مدروسة لأسباب الرئيسية التالية:
 - القدرة على تحقيق هامش للنتيجة معدل هامش الصافي موجب، وذلك نظرا لكون نتيجة السنة موجبة والتي تعود بدورها إلى ايجابية الارصدة الوسطية للتسيير، انطلاقا من القيمة المضافة ومرور بالفائض الخام للاستغلال إلى غاية النتيجة السنة المالية.
 - القدرة على تحقيق مردودية اقتصادية محببه مما يؤكد فعالية كفاءة نشاط الاستغلال.
 - المردودية الاقتصادية موجبة وأكبر من المعدل المتوسط المرجح لتكلفة الديون في المديونية الكلية وهي من مصادر التمويل الخارجية) لعبت دورا ايجابيا خلال كل سنه ماليه مدروسة فرفعت أكثر مستوى المردودية المالية. تعتمد المؤسسة على أموالها الخاصة والقروض القصيرة والطويلة الأجل كمصادر لتمويلها ليست احتياجاتها وذلك ما اكسبها هيكل تمويلي مثل يمكنها من تحقيق اهدافها خلال كل سنة.
- إذا استمرت هذه المؤسسة في التحقيق هذه النتائج الموجبة فأنها قادرة على سد كل ديونها وسد احتياجاتها وتحقيق ارباح خلال السنوات المقبلة.

خاتمة

خاتمة:

من خلال الدراسة النظرية و التطبيقية التي قمنا بها لموضوع دور تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية -مؤسسة كندور إلكترونيك - تبين لنا أن تشخيص الوضعية المالية يعتبر من أهم الأهداف التي تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيقها، لمعرفة الأداء المالي لها من خلال التعامل مع مختلف الأعوان الاقتصاديين كما أنها تسعى دائما إلى تحقيق الأرباح والبقاء والاستمرارية ، لذلك فإنها تقوم بدراسة تحليلية دقيقة للتعرف على الإمكانيات المالية لديها، والوسيلة المستعملة في ذلك استخدام أساليب التحليل المالي للتوصل إلى النتائج لاتخاذ القرارات الصحيحة من طرف المسؤولين المعنيين ، حيث يعتر التحليل المالي من أنسب الوسائل والأدوات لتحقيق الأهداف من خلال تشخيص نقاط القوة وتحديد ايجابياتها، و كذا الوقوف على نقاط الضعف وتحديد مسبباتها مع اكتشاف الفرص والتهديدات التي تواجه المؤسسة، و بقاء المؤسسة واستمرارها يرجع بشكل أساسي إلى الاستخدام الأمثل للمواد المتاحة من أموال خاصة واستدانة سواء قصيرة الأجل، متوسطة أو طويلة الأجل، ومن خلال هذه الدراسة توصلنا إلى مجموعة من النتائج يمكن أن نوجزها فيما يلي:

أولا. نتائج الدراسة:

من خلال دراستنا للجانب النظري تبين لنا:

- أن الهيكل المالي للمؤسسة هو توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها ويتكون من مجموعة من العناصر طويلة الأجل أم كانت قصيرة الأجل أو أموال ملكية، ويتم المفاضلة بينها من خلال القيام بعملية التحليل المالي، واختيار المصادر التي تحقق للمؤسسة أدنى تكلفة وبأكبر عائد ممكن.
- إن التمويل الذاتي يساعد المؤسسة على تغطية احتياجاتها المالية حيث يقلل التكاليف ويزيد من الإيرادات.
- تحديد الهيكل المالي الأمثل يتم عن طريق دراسة مكونات الهيكل المالي ويتم اتخاذ القرار المالي بناء على تحليل الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية.
- لضمان استمرار المؤسسة وتحقيق أهدافها المنشودة وجب عليها امتلاك هيكل مالي يتناسب مع الظروف الداخلية والخارجية، ويمكنها من مواكبة التطورات السريعة.
- ومن الجانب التطبيقي تم التوصل إلى ما يلي:
- كانت المؤسسة تعتمد على الديون قصيرة وطويلة الاجل في السنوات الأولى من الدراسة حيث كانت نسبة التمويل الذاتي منخفضة جدا، وبدأت الموال الخاصة في الارتفاع في السنتين (2020،2021)، ما يمنح للمؤسسة القدرة على اتخاذ لقرارات بكل استقلالية.
- حققت المؤسسة رأس مال عامل موجب خلال السنوات 2019،2019،2020،2021، هذا ما يعني تحقيقها للتوازن المالي وامتلاكها لهامش أمان.

- كانت نسبة السيولة العامة أكبر من 1، خلال الفترة (2018-2021)، وهذا ما يدل على أن رأس المال العامل موجب وبالتالي الأصول المتداولة قادرة على تغطية كل الديون، أي أن المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير.

- كانت نسبة التمويل الدائم في السنوات (2018، 2019، 2020، 2021) أكبر من 1، وهذا ما يدل على أن الأصول الثابتة التي تمولها بالكامل بواسطة الأموال الدائمة مع وجود هامش الأمان يحميها من العسر المالي.

- هناك تأثير فعلي لتحليل الهيكل المالي على إتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كندور إلكترونيك، حيث يتم اتخاذ القرارات المالية بناء على نتائج التحليل المالي لكل سنة.

- نسبة المردودية الإقتصادية والمالية موجبة خلال كل سنوات الدراسة وهذا نتيجة للاستخدام الأمثل لأصول المؤسسة في تمويل نشاطاتها.

ثانيا. اختبار الفرضيات:

بناء على النتائج المتوصل إليها فإن اختبار الفرضيات جاء على النحو التالي:

- ان الهيكل المالي للمؤسسة هو توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها ويتكون من مجموعة من العناصر طويلة الأجل أم كانت قصيرة الأجل أو أموال ملكية، ويتم المفاضلة بينها من خلال القيام بعملية التحليل المالي، واختيار المصادر التي تحقق للمؤسسة أدنى تكلفة وبأكبر عائد ممكن، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

- يعد التحليل المالي في مؤسسة كوندور أداة علمية هامة تستند عليها هذه الأخيرة لمعرفة وضعيتها المالية عن طريق تحليل المؤشرات والنسب المالية، مما يسمح لها باختيار الهيكل المالي الأنسب، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

- اعتمدت المؤسسة محل الدراسة على تنويع هيكلها المالي الشيء الذي سمح لها بتحقيق توازن في وضعيتها المالية بالرغم من وجود بعض الانحرافات إضافة إلى تغيير سياسة المؤسسة حيث كانت في السنوات الأولى تعتمد على التمويل الخارجي بدل التمويل الذاتي، إلا أنها تداركت الأمر تدريجيا وأصبحت تعتمد على التمويل الذاتي، حيث تم اتخاذ هذا القرار بناء على نتائج التحليل المالي مما يدل أن هناك تأثير فعلي لتحليل الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

ثالثا. الاقتراحات:

- الاهتمام الدائم بما يحدث في المحيط الإقتصادي والاجتماعي للمؤسسة ليتكيف معها حسب مقدرته على المؤسسة استغلال فائض المالي الموجود في الخزينة لتوسيع نشاطاتها.

- لضمان استمرار المؤسسة وتحقيق أهدافها المنشودة وجب على مؤسسة كوندور إلكترونيك امتلاك هيكل مالي يتناسب مع الظروف الداخلية والخارجية، ويمكنها من مواكبة التطورات السريعة.

- يجب على المؤسسة الابتعاد عن مصادر التمويل الخارجية خاصة الديون قصيرة الأجل نظرا لارتفاع تكاليفها مخاطرها وتعويضها بمصادر داخلية.
 - الاعتماد على التمويل الذاتي لأنه يساعد مؤسسة كوندور الكترونيك على تغطية احتياجاتها المالية حيث انه يقلل التكاليف ويزيد من الإيرادات.
 - العمل على الاستعادة من طرق تسيير حديثة والتأقلم معها مع تبني سياسة الإفصاح المحاسبي لتضمن نتائج تشخيص جيدة تساعد على إيجاد حلول اللازمة.
 - يجب اعتبار تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة إجراء تسييري يجب القيام به بصفة دورية لأجل معرفة الوضعية المالية للمؤسسة وأخذ القرارات المناسبة لتحسينها، أي أنها عبارة عن أداة للتسيير التقديري.
- رابعا. أفاق الدراسة:
- لا شك أنه رغم الجهد المبذول في إتمام هذا البحث، فإن هذا الأخير لا يخلو من النقائص بسبب عدم قدرتنا على تناول كل نواحي الموضوع بالتفصيل، إلا أنه يمكن أن يكون هذا البحث جسرا يربط بين بحوث سبقت فأضاف إليها بعض المستجدات، لإثرائها وبعثها من جديد، وبحوث مقبلة كتمهيد لمواضيع يمكنها أن تكون إشكالية لأبحاث أخرى نذكر منها:
 - دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية.
 - دور الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في اتخاذ القرارات المالية.
 - يجب إعادة دراسة موضوعنا هذا بنفس المتغيرات التي تناولناها في نفس المؤسسة خلال السنوات القادمة للمقارنة والتأكد من نتائج الدراسة.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

أولاً: الكتب

1. أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية، مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة المصرية للنشر والتوزيع، مصر
2. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي التسيير المالي، دار وائل، من دون رقم الطبعة 2006.
3. جمال الدين المرسي، احمد عبد الله الحلق، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، دار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2006.
4. جمال الدين المرسي، احمد عبد الله الحلق، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، دار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2006.
5. جمال الدين لعويسات الإدارة" وعملية اتخاذ القرار"، دار هومة، الجزائر، 2003.
6. جمال الدين لعويسات، مبادئ الإدارة، دار هومة للطباعة والنشر، 2003.
7. حسين أحمد الطروانة محمد ياسين موسى اتخاذ القرارات التنظيمية في منظمات الأعمال، الطبعة العربية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
8. حسين عبد الحميد أحمد رشوان، القيادة دراسة في علم الاجتماع النفسي والإداري والتنظيمي، دار النشر، مؤسسة الشباب الجامعة 2010 .
9. حمد محمد غنيم الإدارة المالية: مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، دار المكتبة المصرية، مصر، 2008.
10. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، الأردن، 2001.
11. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق عمان الأردن، 2008 .
12. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، ط 2، دار الوراق للنشر والتوزيع الأردن، 2008.
13. خليل محمد العزاوي، إدارة اتخاذ القرار الإداري، ط 1، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
14. د، سالم صلال الحسنوي، الإدارة المالية الحديثة، طبعة الأولى، جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، 2017.
15. دريد كامل ال تسبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
16. دريد كامل ال شيبب ادارة مالية الشركات المتقدمة دار اليازوري العلمية، طبعة الأولى، 2017.
17. رشاد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي دارة البركة، الأردن، 2001.
18. زياد سميم رمضان، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار صفاء لمنشر والتوزيع، الأردن، 1996.
19. طارق طه، نظم دعم القرار في بيئة العولمة والإنترنت"، دار أريطه، الإسكندرية، 2006.
20. عاطف وليم انداروس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 2008.

21. عبد الحليم كراجة وآخرون الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2000.
22. عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الثانية، دار الصفاء، الأردن، 2006.
23. عبد السلام أبو قحف وآخرون، نظم الإدارة الحديثة (المديرين المنظمات التخطيط الإستراتيجي القرارات الاتصالات)، دار التعليم الجامعي الإسكندرية، 2011.
24. عبد الغفار حنفي، البورصات-أسهم-سندات-صناديق الاستثمار، الطبعة الأولى، عربي الحديث للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2008.
25. عبد الغفار حنفي، رسيمة زاكي قرياقص، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.
26. عبد الله السنفي، الإدارة المالية، دار الكتاب الجامعي، ط 1، صنعاء، 2013.
27. علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
28. فتحي أحمد ذباب عواد السلوك الإنساني في منظمات الأعمال الحديثة، ط 1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
29. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الاولى، الناشر **SME Financial 2008**.
30. محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل السلطان، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 1999.
31. محمد صالح الحناوي، نهال فريد، مصطفى وسيد العبيقي، اساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث مصر، 2007.
32. محمد صالح الحناوي وآخرون، اساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 2001.
33. محمد عبد السلام، الأسس العلمية الحديثة في تنظيم وإدارة الأعمال، ط2، دار الكتاب الحديث، القاهرة 2013.
34. محمد علي إبراهيم العامري الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، الاثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2010.
35. محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
36. محمد قاسم القربوتي نظرية المنظمة والتنظيم دار وائل للنشر الطبعة الثالثة 2008.
37. محمود عزت اللخام وآخرون، الادارة المالية المعاصرة، دار الاعصار العلمي، طبعة2، 2016، عمان الاردن
38. مطر محمد، الاتجاهات الحديثة في التحميل المالي والائتماني، دار وائل لمنشر، الطبعة الثانية، عمان، 2006.
39. منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، مصر، 2003.
40. منير شاكر، اسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2005.

41. منير هندي إبراهيم، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، ط1، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2007.
42. مؤيد فضل تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة والكبيرة"، ط 1، دار الوراق، عمان، 2009.
43. ناصر داد عدون، يوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، الطبعة الأولى، دار المحمدية الجزائر، 2009.
44. نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003.
45. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الأولى، 2006.
46. ياغي محمد عبد الفتاح "مبادئ الإدارة العامة"، الطبعة 1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2011.

ثانيا: الرسائل الجامعية:

1. انفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب (بسكرة)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد صناعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة-، الجزائر، (2011-2012).
2. اليمين سعادة استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية تخصص إدارة أعمال كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009-2008.
3. بوعزة عبد القادر، التأثير الجبائي على اختيار مصادر تمويل المؤسسة، مذكرة ماجستير تخصص علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة مولود قاسم نايت بلقاسم، الجزائر، 2004
5. برنات ريمة، وورقلة أحمد، التخطيط المالي، اتخاذ القرار، إدارة المؤسسة دراسة حالة مطاحن مرمورة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم الاقتصادية، تخصص تمويل التنمية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية جامعة 08 ماي 1945 ورقلة، 2009_2010.
6. بن خروف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوقره بومرداس، 2009.
7. دعاس مصعب، تحديد العوامل المؤثرة في هيكل راس المال مؤسسات الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه، قسم علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر 3، 2018-2019.
8. سليمان عبد الحكيم دور نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ القرارات المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013.

9. شرابي باي كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي عينة من مؤسسات الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014.

10. عبد كريم خيري، إثر صنع القرارات المالية على قيمة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، 2019.

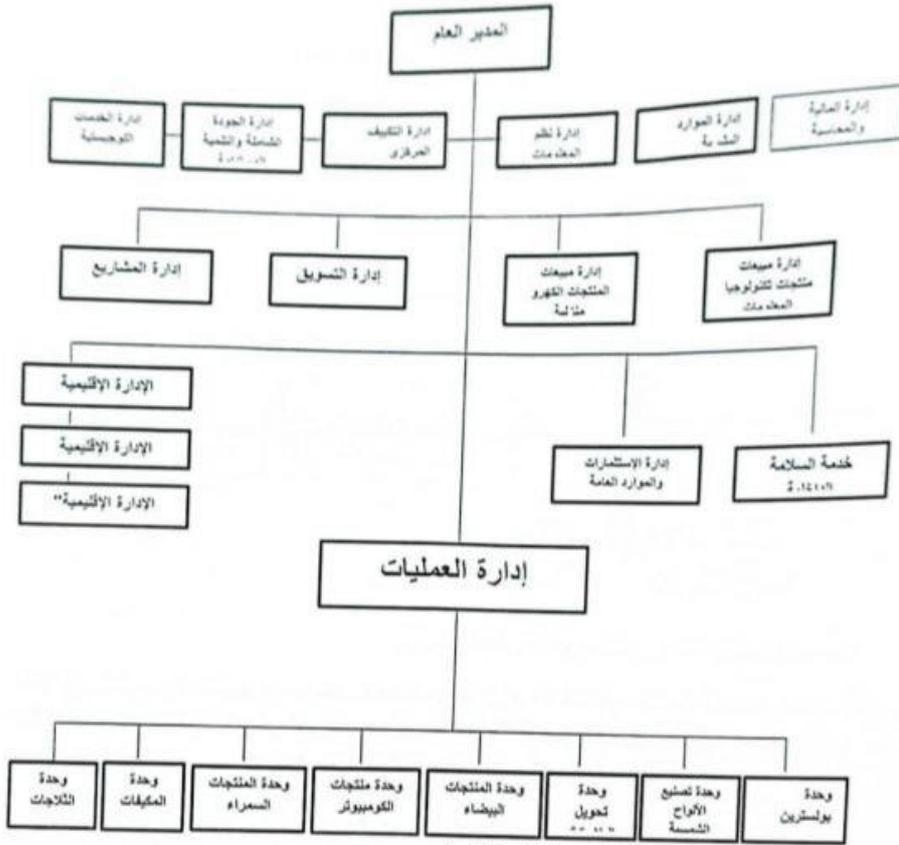
11. علي بن ضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 2009.

14. يقوت موساوي، يقوت موساوي، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، السنة الجامعية: 2012، 2013.
ثانيا. المراجع باللغة الأجنبية:

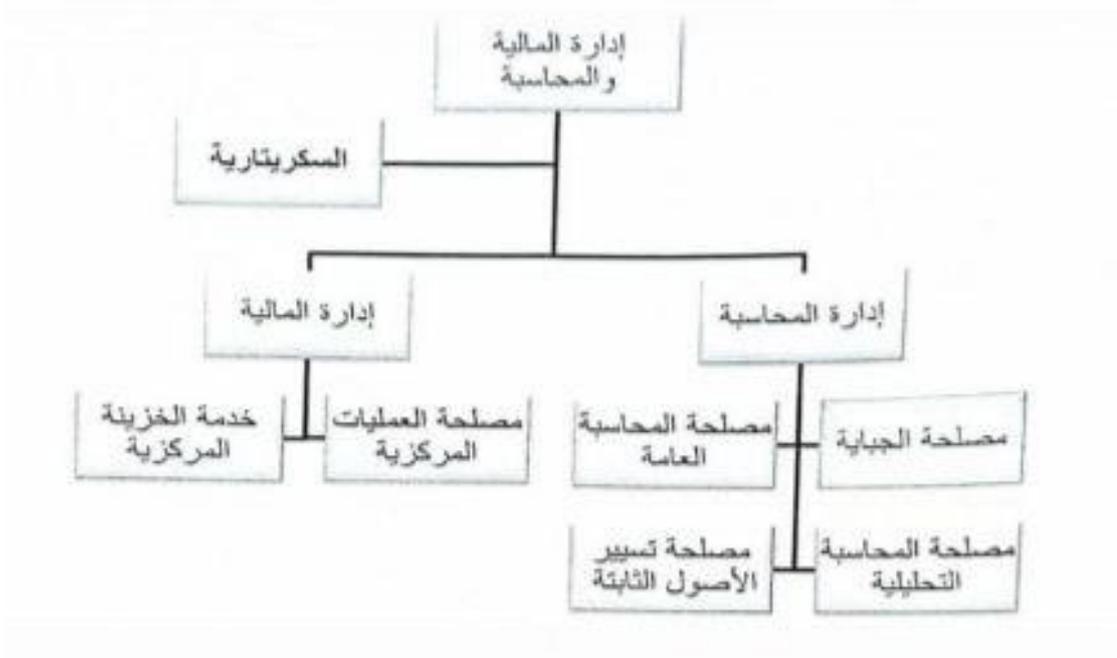
1. Manisha Tanwar, Finance decision: concept and factors influencing it, article1.
2. Elie Cohen, Analyze Financière, 4e Edition, Editions Economical, 1997.

قائمة الملاحق

الملاحق رقم (01) الهيكل التنظيمي للمؤسسة



الملحق رقم (02) الهيكل التنظيمي لمصالح الادارة المائية والمحاسبية



الملحق رقم (03)

IMPRIMERIE DESTINEE A L'ADMINISTRATION				
Désignation de l'entreprise: SPA CONDOR ELECTRONICS				
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS			
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ			
Exercice clos le		31/12/2021		
BILAN (ACTIF)				
ACTIF	2021			2020
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	1 001 078 663	245 380 648	755 698 014	828 766 352
Immobilisations corporelles				
Terrains	17 356 695 000		17 356 695 000	17 356 695 000
Bâtiments	18 068 688 964	6 571 392 636	11 497 296 328	12 047 143 687
Autres immobilisations corporelles	12 573 879 334	8 724 475 745	3 849 403 589	4 317 729 660
Immobilisations en concession	720 570 482	198 392 783	522 177 699	540 751 587
Immobilisations encours	4 941 868 244		4 941 868 244	4 666 437 637
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	5 928 915 800		5 928 915 800	5 928 915 800
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	356 747 170		356 747 170	394 011 385
Impôts différés actif	616 289 994		616 289 994	20 951 424
TOTAL ACTIF NON COURANT	61 564 734 654	15 739 641 813	45 825 092 841	46 101 402 535
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	15 583 525 039		15 583 525 039	19 935 299 117
Créances et emplois assimilés				
Clients	11 006 954 960	722 045 428	10 284 909 532	8 805 750 700
Autres débiteurs	9 515 721 215		9 515 721 215	9 572 063 297
Impôts et assimilés	351 080 420		351 080 420	234 308 520
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 994 658 300		1 994 658 300	5 785 467 604
TOTAL ACTIF COURANT	38 461 939 936	722 045 428	37 729 894 508	44 332 889 241
TOTAL GENERAL ACTIF	100 016 674 591	16 461 687 242	83 554 987 349	90 434 291 776

الملحق رقم (04)

Designation de l'entreprise: SPA CONDOR
 Activité: FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS
 Adresse: ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ
 Exercice clos le 31/12/2018

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2018			2017
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	59 821 989	19 779 962	40 042 026	8 902 756
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 302 293 500		1 302 293 500	1 028 933 500
Bâtiments	15 426 113 414	3 622 618 252	11 803 495 162	9 461 286 654
Autres immobilisations corporelles	9 663 418 596	4 879 732 907	4 783 685 688	4 041 700 245
Immobilisations en concession	720 570 482	142 671 119	577 899 363	517 080 350
Immobilisations encours	5 036 286 579		5 036 286 579	2 534 504 921
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	5 927 926 800		5 927 926 800	4 875 868 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	465 232 646		465 232 646	3 408 515 254
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	38 601 663 008	8 664 802 242	29 936 860 766	25 876 791 682
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	22 331 584 142		22 331 584 142	19 349 815 573
Créances et emplois assimilés				
Clients	12 578 862 815	276 421 675	12 302 441 140	9 718 135 143
Autres débiteurs	7 514 822 938		7 514 822 938	4 876 042 337
Impôts et assimilés	277 515 931		277 515 931	953 907 019
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	4 691 668 652		4 691 668 652	3 477 927 505
TOTAL ACTIF COURANT	47 394 454 481	276 421 675	47 118 032 605	38 375 827 579
TOTAL GENERAL ACTIF	85 996 117 489	8 941 223 917	77 054 893 572	64 252 619 261

30 AVR 2019

الملحق رقم (05)

FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS
ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERODJ

Exercice du 01/01/2018 au 31/12/2018

COMPTES DE RESULTAT

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Dotations aux amortissements	1 826 541 349		1 306 875 543	
Provision	276 421 675			
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		8 601 082 049		7 764 760 098
Produits financiers		437 080 011		453 341 406
Charges financières	2 686 431 806		2 888 538 749	
VI-Résultat financier	2 249 351 794		2 435 197 343	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		6 351 730 254		5 329 562 754
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	568 051 813		1 069 529 657	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		29 333 034		29 333 034
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		5 813 011 475		4 289 366 131

(*) A détailler sur état annexe à joindre

30 AVR. 2019

الملحق رقم (06)

FABRIQUE COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS
ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/2021 au 31/12/2021

COMPTE DE RESULTAT ./. .

RUBRIQUES	2021		2020	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres produits opérationnels		553 514 652		680 580 926
Autres charges opérationnelles	291 700 978		681 641 429	
Dotations aux amortissements	2 513 365 198		3 715 237 339	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		571 102 001		1 378 248 545
V-Résultat opérationnel		105 072 607		2 830 109 403
Produits financiers		108 332 964		193 380 924
Charges financières	2 331 104 036		2 170 129 949	
VI-Résultat financier	2 222 771 072		1 976 749 024	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	2 117 698 465			853 360 378
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats		3 388 615	81 802 610	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		607 581 286		23 238 335
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 506 728 563			794 796 103

(*) A détailler sur état annexe à joindre

الملحق رقم (07)

FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS
ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/2020 au 31/12/2020

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2020		2019	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres produits opérationnels		680 590 926		854 289 805
Autres charges opérationnelles	681 641 429		449 895 576	
Dotations aux amortissements	3 715 237 339		3 889 891 152	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 378 248 545		39 506 723
V-Résultat opérationnel		2 830 109 403		5 060 660 913
Produits financiers		193 360 924		219 917 754
Charges financières	2 170 129 949		2 657 278 837	
VI-Résultat financier	1 976 749 024		2 437 361 083	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		653 360 378		2 623 299 830
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	81 802 610		288 035 743	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		23 238 335		56 379 157
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		794 796 103		2 391 643 244

(*) A détailler sur état annexe à joindre

الملحق رقم (08)

SPA CONDOR ELECTRONICS				
FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ				
Exercice du		01/01/2021	au	31/12/2021
COMPTES DE RESULTAT				
RUBRIQUES	2021		2020	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		1 199 357 743		694 214 301
Production vendue	Produits fabriqués	31 236 444 101		32 775 990 784
	Prestations de services		199 645	631 000
	Vente de travaux	1 399 533 136		1 241 285 521
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés	1 260 773		90 724 206	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		33 834 273 853		34 621 397 401
Production stockée ou déstockée	7 322 360 428		233 352 431	
Production immobilisée		5 378 977		3 440 476
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		26 517 292 402		34 391 485 446
Achats de marchandises vendues	907 298 141		543 784 375	
Matières premières	16 862 576 015		21 520 212 915	
Autres approvisionnements	119 156 961		21 933 225	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services			115 876	
Autres consommations	142 874 313		98 796 719	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		2 473 535		
Services extérieurs	Sous-traitance générale	652 394 360		998 674 252
	Locations	645 967 486		640 337 601
	Entretien, réparations et maintenance	90 991 443		221 365 873
	Primes d'assurances	85 523 873		93 602 430
	Personnel extérieur à l'entreprise	34 063 193		68 440 230
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	74 291 852		274 720 897
	Publicité	238 016 280		95 981 569
Déplacements, missions et réceptions	16 492 449		8 660 853	
Autres services	1 119 587 755		873 248 597	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	20 786 740 588		25 459 875 418	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		5 730 551 814		8 931 610 027
Charges de personnel	3 650 623 554		3 433 037 720	
Impôts et taxes et versements assimilés	294 406 130		330 423 606	
IV-Excédent brut d'exploitation		1 785 522 130		5 188 148 700

.. la suite sur la page suivante

الملحق رقم (09)

BORDOR ELECTRONICS		
FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS		
ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ		
Activité:	Exercice clos le 31/12/2021	
Adresse:	BILAN (PASSIF)	
	2021	2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	4 277 000 000	4 277 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	20 336 596 783	20 300 950 407
Ecart de réévaluation	15 982 401 500	15 982 401 500
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	(-1 506 728 563)	794 796 103
Autres capitaux propres - Report à nouveau	3 087 822 095	2 328 672 368
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	42 177 091 816	43 683 820 379
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	19 000 485 469	20 505 330 116
Impôts (différés et provisionnés)		12 242 716
Autres dettes non courantes	627 072 397	642 199 538
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	19 627 557 867	21 159 772 372
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	11 563 535 628	15 882 806 517
Impôts	430 809 147	599 403 428
Autres dettes	2 296 469 983	2 160 656 535
Trésorerie passif	7 459 522 906	6 947 832 543
TOTAL III	21 750 337 666	25 590 699 024
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	83 554 987 349	90 434 291 776

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملحق رقم (09)

DESIGNATION A L'ADMINISTRATION N.I.F 00029404627228

Désignation de l'entreprise: SPA CONDOR ELECTRONICS

Activité: FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS

Adresse: ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/2020

BILAN (PASSIF)

	2020	2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	4 277 000 000	4 277 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	20 300 950 407	20 237 979 532
Ecart de réévaluation	15 982 401 500	15 982 401 500
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	794 796 103	2 391 643 244
Autres capitaux propres - Report à nouveau	2 328 672 368	
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	43 683 820 379	42 889 024 276
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	20 605 330 116	8 945 475 841
Impôts (différés et provisionnés)	12 242 716	41 575 750
Autres dettes non courantes	642 199 538	657 326 679
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	21 169 772 372	9 644 378 271
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	15 882 806 517	8 990 836 450
Impôts	599 403 428	558 037 220
Autres dettes	2 160 656 535	2 399 147 526
Trésorerie passif	6 947 832 543	24 105 822 885
TOTAL III	25 590 699 024	36 053 844 083
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	90 434 291 776	88 587 246 630

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملحق رقم (10)

FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS
ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/2017 au 31/12/2017

COMpte DE RESULTAT

RUBRIQUES	2017		2016	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Dotations aux amortissements	1 306 875 543		1 375 971 751	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		7 764 760 098		6 690 372 638
Produits financiers		453 341 406		197 107 854
Charges financières	2 888 538 749		2 216 231 552	
VI-Résultat financier	2 435 197 343		2 019 123 697	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		5 329 562 754		4 671 248 941
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	1 069 529 657		1 012 912 352	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		29 333 034		17 090 317
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		4 289 366 131		3 675 426 908

(*) A détailler sur état annexe à joindre

30 AVR 2018

الملحق رقم (11)

BORDOR ELECTRONICS
FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS
ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/2018 au 31/12/2018

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Production vendue				
Produits fabriqués		2 265 266 343		2 114 826 110
Prestations de services		90 695 776 358		85 830 642 035
Vente de travaux		1 351 086 091		1 511 063 027
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés	24 898 547		23 954 607	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		94 287 230 245		89 432 576 585
Production stockée ou déstockée		111 757 725	1 545 263 570	
Production immobilisée		156 269 519		97 333 003
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		94 555 257 499		87 984 645 999
Achats de marchandises vendues	1 638 531 570		2 005 637 249	
Matières premières	68 807 569 508		65 954 422 760	
Autres approvisionnements	337 477 158		291 405 466	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services	903 000			
Autres consommations	243 292 961		132 912 610	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats		33 274 156		119 003 738
Services extérieurs				
Sous-traitance générale	1 241 450 066		367 615 870	
Locations	925 346 347		765 729 518	
Entretien, réparations et maintenance	41 802 808		80 246 880	
Primes d'assurances	116 439 532		88 028 120	
Personnel extérieur à l'entreprise	160 227 404		150 333 248	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	781 120 375		549 740 326	
Publicité	1 184 027 395		1 016 751 519	
Déplacements, missions et réceptions	228 425 994		197 171 775	
Autres services	1 623 688 190		1 602 845 279	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	77 297 028 155		73 083 836 888	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		17 258 229 334		14 900 609 110
Charges de personnel	5 339 617 318		4 432 440 874	
Impôts et taxes et versements assimilés	873 941 933		873 694 715	
IV-Excédent brut d'exploitation		11 044 670 081		9 594 673 520
Autres produits opérationnels		139 209 033		505 422 449
Autres charges opérationnelles	479 834 040		1 028 460 328	

... la suite sur la page suivante

الملحق رقم (12)

الملحق رقم (13)

ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ				
Exercice du		01/01/2017	au	31/12/2017
COMPTES DE RESULTAT				
RUBRIQUES	2017		2016	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		2 114 826 110		4 492 273 519
Production vendue	Produits fabriqués	85 830 642 035		82 777 533 133
	Prestations de services			
	Vente de travaux	1 511 063 027		1 630 273 477
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés	23 954 607			
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		89 432 578 565		88 900 080 130
Production stockée ou déstockée	1 545 263 570			1 752 006 284
Production immobilisée		97 333 003		40 072 845
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		87 984 845 999		90 692 159 260
Achats de marchandises vendues	2 005 637 249		4 189 316 901	
Matières premières	65 954 422 760		69 568 546 974	
Autres approvisionnements	291 405 466		269 025 523	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	132 912 610		124 036 002	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats		119 003 738		20 819 545
Services extérieurs	Sous-traitance générale	367 615 870		416 567 401
	Locations	765 729 518		457 771 344
	Entretien, réparations et maintenance	80 246 880		107 174 770
	Primes d'assurances	88 028 120		102 818 136
	Personnel extérieur à l'entreprise	150 333 248		5 971 200
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	549 740 326		68 021 030
	Publicité	1 016 751 519		810 483 621
	Déplacements, missions et réceptions	197 171 775		149 861 202
Autres services		1 602 845 279		1 403 135 019
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	73 083 836 888		77 651 909 582	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		14 900 809 110		13 040 249 677
Charges de personnel	4 432 440 874		3 811 489 275	
Impôts et taxes et versements assimilés	873 694 715		980 719 709	
IV-Excédent brut d'exploitation		9 594 673 520		8 248 040 692
Autres produits opérationnels		505 422 449		182 327 902
Autres charges opérationnelles	1 028 460 328		364 024 204	

... la suite sur la page suivante

الملحق رقم (14)

ELECTRONICS		
FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS		
ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ		
Exercice clos le		31/12/2017
BILAN (PASSIF)		
	2017	2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	4 277 000 000	2 450 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	10 966 638 758	7 766 918 240
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	4 289 366 131	3 675 428 906
Autres capitaux propres - Report à nouveau	260 963 167	364 293 611
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	19 793 968 056	14 258 838 758
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	4 257 859 736	3 624 613 002
Impôts (différés et provisionnés)	100 241 818	68 361 270
Autres dettes non courantes	589 759 934	577 958 086
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	4 947 861 489	4 270 932 360
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	7 855 555 664	12 848 118 430
Impôts	561 398 009	1 497 957 347
Autres dettes	1 617 447 890	2 767 446 254
Trésorerie passif	29 476 388 150	24 322 185 561
TOTAL III	39 510 789 715	41 435 707 594
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	64 262 619 261	69 963 278 713

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملحق رقم (15)

ACTIF		2017		2016	
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Nat	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles	16 599 359	7 696 602	8 902 756	189 161 479	
Immobilisations corporelles					
Terrains	1 028 933 500		1 028 933 500	1 028 933 500	
Bâtiments	12 319 715 980	2 858 429 326	9 461 286 654	5 820 796 947	
Autres immobilisations corporelles	7 912 802 841	3 871 102 596	4 041 700 245	3 374 494 249	
Immobilisations en concession	637 730 835	120 650 485	517 080 350	403 177 504	
Immobilisations encours	2 534 504 921		2 534 504 921	2 378 843 984	
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées	4 875 868 000		4 875 868 000	2 551 767 000	
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants	3 408 515 254		3 408 515 254	3 900 214 915	
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT	32 734 670 692	6 857 879 010	25 876 791 882	19 847 389 580	
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	19 349 815 573		19 349 815 573	18 344 434 671	
Créances et emplois assimilés					
Clients	9 718 135 143		9 718 135 143	10 695 411 104	
Autres débiteurs	4 876 042 337		4 876 042 337	5 939 617 892	
Impôts et assimilés	953 907 019		953 907 019	1 692 122 376	
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie	3 477 927 505		3 477 927 505	3 644 303 088	
TOTAL ACTIF COURANT	38 375 827 579		38 375 827 579	40 315 889 132	
TOTAL GENERAL ACTIF	71 110 498 272	6 857 879 010	64 252 619 261	59 963 278 713	

الصفحة	الفهرس
.I	البسمة
.II	شكر و عرفان
.III	الاهداء
.IV	الملخص
.V	فهرس المحتويات
.VI	مقدمة
الفصل الأول: مدخل للهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية	
1	تمهيد
2	المبحث الاول: عموميات حول الهيكل المالي
2	المطلب الاول: مفهوم الهيكل المالي، مناهجه وخصائصه.
4	المطلب الثاني: مكونات الهيكل المالي والعوامل المؤثرة عليه.
6	المطلب الثالث: نظريات الهيكل المالي، ومؤشرات تقييمه
12	المبحث الثاني: اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية
12	المطلب الاول: ماهية عملية اتخاذ القرارات المالية
18	المطلب الثاني: مدخل الى القرارات المالية
31	المطلب الثالث: قرار الاستثمار، قرار التمويل، قرار توزيع الارباح
34	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
36	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لمؤسسة كوندور إلكترونيك برج بوعيريج	
38	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة كوندور إلكترونيك
38	المطلب الأول: التعريف بمؤسسة كوندور إلكترونيك
44	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور إلكترونيك
46	المطلب الثالث: تحليل الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور إلكترونيك
49	المبحث الثاني: عرض القوائم المالية للمؤسسة كوندور خلال الفترة (2017-2021)
49	المطلب الأول: عرض جانب الأصول والخصوم لميزانيات مؤسسة كوندور خلال الفترة (2017-2021)
53	المطلب الثاني: عرض الميزانيات المالية المختصرة لمؤسسة كوندور إلكترونيك (2017-2021)

55	المطلب الثالث: عرض جداول حسابات النتائج لمؤسسة كندور إلكترونيك (2017-2021)
56	المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة كندور ودوره في اتخاذ القرارات
56	المطلب الأول: تحليل الهيكل بواسطة مؤشرات توازن المالي
58	المطلب الثاني: تحليل الهيكل المالي بواسطة النسب المالية
63	المطلب الثالث: اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة كوندور إلكترونيك
64	خلاصة الفصل
66	خاتمة
69	قائمة المراجع
73	قائمة الملاحق
89	فهرس المحتويات

تمت بحمد الله

