

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة ابن خلدون - تيارت-

ميدان: علوم اقتصادية، تجارية وعلوم
التسيير
شعبة: علوم مالية ومحاسبة
تخصص: محاسبة وجباية معمقة



كلية: العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم
التسيير
قسم: علوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر

تحت عنوان:

دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية للمؤسسة
دراسة حالة مؤسسة بذور سرسو مهدية تيارت

اشراف الأستاذ:

شبلأوي ابراهيم

من إعداد الطلبة:

شرفي بلال

بوراس علي

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

الصفة	الرتبة	الأستاذ
رئيسا	أستاذ محاضر قسم (أ) - جامعة ابن خلدون تيارت	د. عابد علي
مشرفا ومقررا	أستاذ محاضر قسم (ب) - جامعة ابن خلدون تيارت	د. شبلأوي ابراهيم
مناقشا	أستاذ محاضر قسم (أ) - جامعة ابن خلدون تيارت	د. محمد روابة

السنة الجامعية : 2023/2022

الشكر والتقدير



الشكر والتقدير

نشكر الله عز وجل ونحمده على توفيقه لنا لإنجاز هذا العمل المتواضع كما نتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى كل من وقف بجانبنا وساعدنا وقدم لنا يد العون من قريب أو من بعيد وأخص بالذكر " الأستاذ شبلاوي ابراهيم " الذي لم يبخل علينا بالنصائح وتوجيهات منذ بداية العمل إلى نهايته. كما نخص بالذكر كافة عمال مؤسسة بذور سرسو مهدية تيارت وعلى رأسهم " معتز بوحركات" الذين ساهموا معنا في اثناء هذا الموضوع ولم يجحفوا في تقديم العون والمعلومات لنا.



الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:
الوالدين الكريمين حفظهما الله
إلى جميع أفراد العائلة
إلى جميع الأصدقاء
إلى جميع الأساتذة
إلى كل من لم يدخر جهدا في مساعدتي
إلى كل طالب علم وناشر له

- شريقي بلال

الإهداء

- أهدي هذا العمل المتواضع إلى:
- والدتي رحمها الله وأسكنها فسيح جناته
 - الوالد الكريم أطال الله عمره
 - جميع أفراد عائلتي
 - جميع الأصدقاء دون إستثناء
 - إلى كل أهل العلم

-علي بوراس

الفهرس

الفهرس

رقم الصفحة	قائمة المحتويات
	شكر والتقدير
	الفهرس
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة
6	تمهيد
7	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي
7	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي وخصائصه
8	المطلب الثاني: مفهوم الهيكل المالي الأمثل
9	المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي
10	المطلب الرابع: مصادر الهيكل المالي
20	المبحث الثاني: مفاهيم العامة حول القرارات المالية
20	المطلب الأول: مفهوم القرارات المالية
21	المطلب الثاني: أنواع القرارات المالية
24	المطلب الثالث: مراحل إتخاذ القرار المالي
27	المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي وإتخاذ القرارات المالية
27	المطلب الأول: التحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي لإتخاذ القرارات المالية
33	المطلب الثاني: التحليل الهيكل المالية باستخدام النسب المالية لإتخاذ القرارات المالية
35	المطلب الثالث: التحليل بالإعتماد على أثر الرفع المالي لإتخاذ القرارات المالية
40	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-
41	تمهيد
42	المبحث الأول: بطاقة الفنية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-
42	المطلب الأول: تعريف مؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-
43	المطلب الثاني: أهداف مؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

الفهرس

44	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-
46	المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمؤسسة بذور سرسو
46	المطلب الأول: عرض الميزانية المالية المختصرة
48	المطلب الثاني: عرض جدول الحسابات النتائج
49	المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي وإتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو
49	المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي لإتخاذ القرارات المالية
52	المطلب الثاني: تحليل الهيكل المالي باستخدام النسب المالية وأثر الرفع المالي لإتخاذ القرارات المالية
57	المطلب الثالث: أهمية تحليل الهيكل المالي لإتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو
61	خلاصة الفصل
62	الخاتمة
65	قائمة المراجع
68	الملخص
69	الملاحق

قائمة الجداول

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
38	أثر الرفع المالي في إتخاذ القرارات المالية	(1-1)
42	يوضح عدد عمال مؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-	(1-2)
46	جانب الأصول من الميزانية المالية المختصرة للفترة (2022-2020)	(2-2)
47	جانب الخصوم من الميزانية المالية المختصرة للفترة (2022-2020)	(3-2)
48	جدول حسابات النتائج للفترة (2022-2020)	(4-2)
49	هيكل الموارد التمويلية لمؤسسة بذور سرسو للفترة (2022-2020)	(5-2)
51	مؤشرات التوازن المالي للفترة (2022-2020)	(6-2)
52	نسب الهيكل المالي لمؤسسة بذور سرسو (2022-2020)	(7-2)
54	نسب السيولة للفترة (2022-2020)	(8-2)
55	المردودية الإقتصادية للفترة (2022-2020)	(9-2)
56	المردودية المالية للفترة (2022-2020)	(10-2)
56	يبين أثر الرفع المالي على مؤسسة بذور سرسو (2022-2020)	(11-2)

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
19	مصادر الهيكل المالي	(1-1)
26	مراحل إتخذ القرار المالي	(2-1)
29	حالات الرأس المال العامل (FRNG)	(3-1)
31	الخزينة الموجبة	(4-1)
32	الخزينة السالبة	(5-1)
32	الخزينة الصفرية	(6-1)
36	الرافعة المالية	(7-1)
39	الحالات الخاصة بأثر الرفع المالي	(8-1)
45	هيكل التنظيمي للمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-	(1-2)
50	هيكل الموارد التمويلية للمؤسسة بذور سرسو للفترة (2020-2022)	(2-2)
51	مؤشرات التوازن المالي للفترة (2020-2022)	(3-2)
53	نسب الهيكل المالي للمؤسسة بذور سرسو (2020-2022)	(4-2)
54	تطور نسب السيولة للفترة (2020-2022)	(5-2)
57	يبين أثر الرفع المالي على مؤسسة بذور سرسو (2020-2022)	(6-2)
58	مصادر تمويل المؤسسة للفترة (2020-2022)	(7-2)
59	إستثمارات المؤسسة للسنوات (2020-2022)	(8-2)

مقدمة

تتطور المؤسسات الاقتصادية باستمرار، مما يتطلب منها مواكبة التغيرات الحاصلة في البيئة التجارية وبالتالي تتطور وظائفها، أهدافها وأساليب تسييرها وهي تواجه العديد من التحديات بما في ذلك تهديدات السوق، المنافسة المتزايدة، التكنولوجيا الحديثة، فالمؤسسات الناجحة هي تلك التي تحافظ على مرونتها وتتكيف مع التغييرات، يجب على المؤسسة تنظيم وتسيير مواردها وإمكانياتها بكفاءة عالية، بما يضمن تحقيق الأهداف المرجوة وتحقيق أقصى درجة من الكفاءة، وعليه فإن تحديد الاستراتيجيات المستقبلية يتطلب تحليل دقيق للسوق وتوقعاتها، بالإضافة إلى مراجعة الاداء المالي والإقتصادي الحالي للمؤسسة.

بما أن المؤسسة هي مركز لصنع القرار، فإنها تتخذ بعض القرارات المهمة، ومن بين هذه القرارات نجد القرارات المالية، حيث تعتبر إحدى أهم المواضيع في المؤسسة الاقتصادية الممثلة في إدارتها المالية، حيث تهدف هذه القرارات المالية إلى تعظيم قيمتها السوقية، وباعتبار أن قرار إختيار الهيكل المالي الأمثل (قرار التمويل) يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالقرارات المالية الأخرى تتحدد على أساسه قرارات الإستثمار وتوزيع الأرباح، كون نمو وتطور المؤسسة مرتبط بمدى التوفيق في إتخاذ هذه القرارات، وبشكل الهيكل المالي الأمثل ذلك المزيج المناسب من الأموال التي يترتب عليه أكبر عائد وبأقل تكلفة ممكنة، وهو الجانب الذي يهتم به أصحاب المصالح داخل المؤسسة الاقتصادية، لما له من تأثير مباشر على الجانب المالي، يؤثر الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية للمؤسسات الاقتصادية ويتأثر بها.

ويعتبر هذا الموضوع من المواضيع الأساسية والمعقدة في التسيير المالي، لأنه من بين الأسس التي يعتمد عليها في ضبط الإستراتيجية المستقبلية للمؤسسات بما يتناسب مع البيئة الخارجية والداخلية، وذلك لضمان تحقيق أهدافها من الناحية الخاصة، و الرقي الإقتصادي للدولة من الناحية العامة.

الإشكالية الدراسة: و من خلال ماسبق يمكن حصر معالم إشكالية الموضوع المراد معالجتها في التساؤل الرئيسي التالي:

- مدى تأثير الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية للمؤسسة ؟

الأسئلة الفرعية: ومن خلال طرح هذه الإشكالية تقودنا إلى طرح مجموعة من التساؤلات الفرعية والمتمثلة في :

1- ماهي أهم محددات الهيكل المالي التي تعتمد عليهم المؤسسة ؟

2- كيف يتم تقييم تركيبة الهيكل المالي لمؤسسة محل الدراسة وما مدى تأثيره على إتخاذ القرارات المالية فيها ؟

فرضيات الدراسة: بغية الإجابة على إشكالية الموضوع والأسئلة الفرعية تمت صياغة الفرضيات التالية:

- 1- تعتمد المؤسسة على جميع المحددات عند الإختيار الهيكل المالي المناسب.
- 2- تعتمد مؤسسة بذور سرسو على التحليل المالي من أجل تقييم تركيبة الهيكل المالي و تأثيره على إتخاذ القرارات المالية.

أهمية الدراسة: يعتبر الهيكل المالي من أهم المواضيع التي حازت على إهتمام كبير ومازالت حتى الآن في ميدان الإدارة المالية للمؤسسة، من خلال إبراز تأثير الهيكل المالي على مختلف القرارات المالية المتخذة من طرف المؤسسة، وما مدى مساهمة القرارات المالية في تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الإقتصادية، هذا من الجانب النظري.

أما من الجانب التطبيقي محاولة معرفة أثر الهيكل المالي للمؤسسة بذور سرسو على إتخاذ قراراتها المالية، وذلك عن طريق تحليل هيكلها المالي بالإعتماد على أدوات التحليل المالي.

تهدف الدراسة إلى مجموعة من الأهداف ومن بين هذه الأهداف نذكر منها:

- محاولة إبراز أهمية الهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية.
- تحديد مصادر الهيكل المالي المتاحة أمام المؤسسة الإقتصادية.
- مدى تأثير الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة محل الدراسة.
- التعرف على مدى تطابق الجانب النظري مع ما هو موجود في الميدان.

أسباب إختيار الموضوع:

إن إختيار هذا الموضوع يعود إلى عدة أسباب منها الذاتية والموضوعية والتي تتمثل فيمايلي :

- الرغبة الذاتية في هذا الموضوع الذي يدخل في مجال التخصص.
- الإلمام والإحاطة بمختلف الجوانب الموضوع نظرا لأهمية الهيكل المالي لدى جميع المؤسسات الإقتصادية.
- الأهمية العلمية والعملية التي تتجلى في هذا البحث.

حدود الدراسة: يأخذ موضوع بحثنا بعدين وهما كالتالي:

- إطار المكاني: ينحصر في دراسة حالة مؤسسة الإقتصادية "بذور سرسو مهدية -تيارت-"
- إطار الزمني: ذلك من خلال إطلاعنا على القوائم المالية للمؤسسة بذور سرسو للسنوات (2020-2022).

منهج الدراسة: إعتدنا في بحثنا هذا على المنهج الوصفي في الدراسة النظرية التي تعتمد على تجميع المعلومات من خلال التطرق لأبرز مفاهيم الهيكل المالي و كذلك القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية، كما تم الإعتد على الأسلوب التحليلي في الجانب المتعلق بدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة.

ثم حاولنا إسقاط الجانب النظري على الواقع الميداني من خلال دراسة حالة مؤسسة بذور سرسو مهديه تيارت وتحليل هيكلها المالي ومامدى نجاعته في إتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة.

أما فيما يخص الأدوات المستعملة في دراستنا هي كالآتي:

1- تم الإعتد على مختلف المراجع والمصادر المتوفرة " الكتب" من أجل جمع مختلف المعلومات المتعلقة بالتمويل والإدارة المالية وغيرها.

2- إستخدام مجموعة من مجلات.

3- الإعتد على بعض الدراسات السابقة ذات صلة بالموضوع.

4- الإعتد على بعض أساليب التحليل المالي (مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية، أثر الرفع المالي)

الدراسات السابقة: لقد تناولت بعض الدراسات موضوع الهيكل المالي والقرارات المالية للمؤسسات، حيث تناولت بعض الجوانب من هذا الموضوع وتوصلت إلى نتائج معينة وذلك حسب خصوصية كل دراسة، وموضوعنا حلقة تكمل سلسلة البحوث السابقة ومحطة جديدة تستند إليها البحوث اللاحقة ومن أقربها صلة إلى موضوع بحثنا نذكر مايلي:

1- جمال الدين كعوش، (2009-2010)، " تأثير تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أدائها المالي"، مذكرة ماجستير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير هيكل المالي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تعتبر هذه المؤسسات الركيزة الأساسية لإقتصاد أي دولة في العالم. وكذلك إلى معرفة تأثير الإختيارات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية جيجل على نتائجها ومردوديتها، حيث يعتبر هيكل التمويل من أهم المحددات والعوامل التي لها تأثير مباشر على المؤشرات المالية(الربحية و المردودية).

تم التوصل في نهاية الدراسة أن الأموال الخاصة تعتبر المصدر التمويلي المفضل لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جيجل، هذا المصدر التمويلي يساعد على تحقيق نتائج افضل فيما لو تم الإستعانة بالديون بنوعها، وبشكل عام فقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط قوية بين الهيكل المالي والأداء المالي.

تختلف هذه الدراسة عن دراستنا حيث أنها تهدف إلى معرفة تأثير الإختيارات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أما دراستنا تهتم بدراسة تأثير الهيكل المالي الأمثل في إتخاذ القرارات المالية للمؤسسة.

2- محمد شعبان (2009-2010)، " نحو إختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الإقتصادية"، دراسة المجمع الصناعي صيدال، رسالة ماجستير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، هدفت هذه الدراسة إلى أن الإختلاف وتباين مصادر التمويل وعدم تجانسها يمنح المؤسسة الإقتصادية فرصة التنوع والمفاضلة بينها بهدف بلوغ وتحقيق المزيج التمويلي الأمثل الذي يوزان بين العوائد والمخاطر الناتجة عنه ويعمل على التوفيق بين مختلف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة.

توصلت الدراسة إلى أن الجدوى من إختيار 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 الإقتصاديين، كما أن المؤسسة مطالبة بإدراج قرارات التمويل ضمن الأدوات الفعالة الكفيلة بترشيد إستخدام الموارد المستعملة فيها والتي ترفع من كفاءتها، ولن يتأتى لها ذلك إلا بعد تحليل علمي دقيق لبدائل المتاحة ودراسة تأثيراتها المحتملة على المؤسسة، بالإضافة إلى دراسة أهم محددات القرار التمويلي.

تختلف هذه الدراسة عن دراستنا كونها ركزت على كيفية إختيار الهيكل المالي الأمثل عن طريق التنوع و المفاضلة بين مصادر التمويل في المؤسسات الإقتصادية، أما دراستنا ركزت على مدى مساهمة الهيكل المالي الأمثل في إتخاذ القرارات المالية.

3- عمر بن دادة، (2016-2017)، " دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية"، مذكرة ماجستير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، هدفت هذه الدراسة إلى توضيح دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية المتخذة في المؤسسة الإقتصادية ومدى كفاءة القرارات المتخذة بدءا باكتشاف المشكلة وصولا إلى تقييم القرار المتخذ لإستعمال ماتم التوصل إليه من نتائج في ترشيد القرارات المالية مستقبلا.

تمكن الباحث من الوصول إلى أن عملية تقييم القرارات هدفها تصحيح الإنحرافات وهي عملية تتم بصفة مستمرة وبانتظام داخل المؤسسة الإقتصادية وذلك من أجل إتخاذ قرارات مالية صائبة وكفوة مستقبلا.

إختلفت هذه الدراسة عن دراستنا لأنها ركزت على دور التحليل المالي في تقييم كفاءة قرارات المالية داخل المؤسسة الإقتصادية، أما دراستنا إهتمت بدراسة مدى الهيكل المالي الأمثل في إتخاذ القرارات المالية للمؤسسة الإقتصادية

هيكل الدراسة: يهدف الإجابة عن التساؤل الرئيسي والاسئلة الفرعية واختبار صحة الفرضيات، تم تقسيم البحث إلى فصلين الفصل الأول خاص بالجانب النظري والفصل الثاني بالجانب التطبيقي.

تناول الفصل الأول الجانب النظري للدراسة، كما حاولنا في المبحث الأول عرض الإطار المفاهيمي للهيكل المالي، أما في المبحث الثاني شمل مفاهيم العامة حول القرارات المالية، وقد تعرضنا المبحث الثالث إلى تحليل الهيكل المالي و إتخاذ القرارات المالية.

شمل الفصل الثاني المعنوان بتحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية تيارت، بهدف تثمين دراستنا هذه تم إسقاط الدراسة النظرية على واقع مؤسسة بذور سرسو مهدية "تيارت" كدراسة حالة من خلال تقديم تعريف بالمؤسسة وعرض قوائمها المالية وتحليل هيكلها المالي ومدى تأثيره على إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة محل الدراسة.

الفصل الأول

تمهيد

يعد الهيكل المالي ركيزة أساسية في جميع المؤسسات، من خلال سعي المؤسسات الإقتصادية إلى استخدام مختلف المصادر المالية المتاحة أمامها بأقل تكاليف لتعظيم قيمتها السوقية، من أجل الوصول إلى أمثلية الهيكل المالي الذي يرتبط إرتباطا وثيقا بمدى توفيق المؤسسة في إتخاذ مختلف القرارات المالية المتمثلة في (قرارات التمويل، قرارات الإستثمار، قرارات توزيع الأرباح)، من أجل تحقيق أهدافها المسطرة. سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى الجانب النظري للهيكل المالي والقرارات المالية، دراسة العلاقة المشتركة بينهم بالإعتماد على مفهوم أدوات التحليل المالي (مؤشرات التوازن المالي، النسب الهيكل المالي، أثر الرفع المالي) نظريا وذلك كمايلي:

- **المبحث الأول:** الإطار النظري للهيكل المالي.
- **المبحث الثاني:** مفاهيم عامة حول القرارات المالية.
- **المبحث الثالث:** تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي

يعتبر الهيكل المالي الصورة التي تعكس المصادر التمويلية للمؤسسة الإقتصادية، يبقى الهدف الأسمى لكل مؤسسة الوصول إلى الهيكل المالي الأمثل الذي لا يتحقق إلا عن طريق المفاضلة بين مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة، في مايلي سوف نتطرق إلى الإطار المفاهيمي للهيكل المالي:

المطلب الأول: مفهوم وخصائص الهيكل المالي

أولاً: تعريف الهيكل المالي

هنالك العديد من تعريفات للهيكل المالي نذكر منها:

يعرف بأنه " الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو إقتراض وأيضاً سواء من مصادر قصيرة الاجل أو طويلة الأجل "

وفي تعريف آخر " يقصد بالهيكل المالي الطريقة التي تم بها تمويل أصول المؤسسة ويوجد الهيكل المالي في الجهة اليسرى من الميزانية " ¹

ويعرف كذلك بأنه "تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل إستثمارتها، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم." ²

ومنه نستنتج أن الهيكل المالي هو عبارة عن مجموعة من المصادر التي تتحصل منه المؤسسة على الأموال لتمويل إستثمارتها ويوجد في الجانب الأيسر من الميزانية.

ثانياً: خصائص الهيكل المالي

يتسم الهيكل المالي بمجموعة من الخصائص والسمات أهمها: ³

1- الربحية: يجب أن يعود الهيكل المالي بالنفع على المؤسسة من خلال الوصول إلى أقصى إستخدام للرفع المالي مع الإلتزام بأقل تكلفة ممكنة.

¹ بشيشي وليد، مجلخ سليم، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية بإستخدام دراسة تحليلية قياسية بإستخدام أشعة الإنحدار الذاتي var، دراسات إقتصادية، الجزائر، 01، 2014، 06-2019، ص120

² أحمد صديقي، سعاد فقيحي، خدوجة صبرو، تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة، مجلة الإقتصاد وإدارة الاعمال، الجزائر، 04، 2017-01، ص81

³ محمد لمين علوان، لطفي شعباني، دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الإقتصادية، مجلة العلوم الإقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، الجزائر، 01، 2020، 28-07-2020، ص762

2- القدرة على الوفاء بالدين: حيث يجب ألا يتجاوز إقتراض المؤسسة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالالتزامات، وفي نفس الوقت يجنب الملاك (حملة الأسهم العادية) أي مخاطرة إضافية.

3- المرونة: بمعنى أن يكون قادرا على تعديل مصادر الأموال (أموال الملكية والإقتراض بأنواعه) تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.

4- الرقابة: يجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة الرقابية على إدارة المؤسسة.

المطلب الثاني: مفهوم الهيكل المالي الأمثل

يوجد عدة تعريفات لهيكل المالي الأمثل نذكر منها :

- مفهوم الهيكل المالي الأمثل: " تؤثر طريقة التمويل في الشركة على ربحيتها، وبالتالي لا بد من إختيار هيكل التمويل المناسب، أي الخليط المتجانس من مصادر التمويل، والذي من خلاله تتمكن الإدارة من تعظيم مستوى ربحيتها وبالتالي تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد.

ولابد من الإشارة إلى أن الإعتماد على مصادر التمويل الخارجية يحمل الشركة كلفة المخاطرة المالية وترتبط هذه المخاطرة بنمط التمويل الذي تختاره الشركة، فزيادة نسبة الأموال المقترضة إلى مجموع الأموال، يعني أن الإدارة المالية ستتحمّل مخاطرة دفع كلفة نقدية ثابتة ممثلة بالفائدة، بغض النظر عن مستوى الربحية المتحققة لذلك يتطلب من الإدارة المالية، أن تتخذ قرار التمويل الذي يضمن التوازن بين الربحية المتوقعة، وبين كلفة المخاطرة المالية، ومن ذلك نلاحظ، بأن هيكل التمويل الأمثل، لاتحكمه قرارات إعتباطية، إنما قرارات مستمدة من سعي الإدارة المالية بتحقيق أهدافها، بأحسن كفاءة وبأقل كلفة إقتصادية " ¹

ويعرف الهيكل المالي الأمثل على أنه " ذلك المزيج من التمويل الممتلك والمقترض الذي يجعل المعدل الموزون لكلفة التمويل في أدنى حد ممكن "

وفي تعريف آخر " هيكل التمويل الذي يحقق أكبر ربح للمؤسسة، وبالتالي فهو الهيكل الذي يحقق أقصى قيمة سوقية للسهم "

كما أن فان هورن يرى أن الهيكل التمويلي الأمثل لرأس المال: " ذلك الهيكل الذي تتساوى عنده التكاليف الحدية الحقيقية لمختلف مصادر التمويل المكونة له، وهذا يعني أن المؤسسة تحدد هيكلها بحساب التغير في التكلفة المتوسطة المرجحة بالنسبة لكافة المصادر التمويل المستعملة، وذلك قبل وبعد إتمام عمليات التمويل. ²

¹ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق، عمان، 2008، ص583-582

² أحمد صديقي، سعاد فريقي، خدوجة صبرو، تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة، مجلة الإقتصاد وإدارة الأعمال، 04، 2017-

ومن خلال ماسبق يمكن القول أن الهيكل المالي الأمثل ما هو إلا مزيج بين مختلف المصادر الموجودة لدى المؤسسة وتحقق أقصى ربح للمؤسسة مع أقل تكلفة ممكنة وأدنى مستوى من الخطر المالي وتحقق كذلك تأثيراً إيجابياً برفع قيمة السوقية للسهم.

المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي

هنالك العديد من العوامل والمحددات التي تحدد الهيكل المالي المناسب للمؤسسة سوف نتطرق إلى أهم العوامل التي تحدد أنواع الأموال المستخدمة والمناسبة للمؤسسة هي:

1- الملائمة: أن المقصود بهذا العامل هو الملائمة بين أنواع الأصول المستخدمة لطبيعة الي ستقوم هذه الأموال بتمويلها، أي أن الأموال التي ستحصل عليها المؤسسة، يجب أن تكون مناسبة لأنواع الأصول المستخدمة والمتماشية مع طبيعتها.

فالأموال طويلة الأجل للإحتياجات طويلة الأجل كإستثمارات طويلة الأجل، والأموال قصيرة الأجل لتمويل الإحتياجات قصيرة الأجل مثل الإحتياجات الموسمية.

2- الدخل: إن المالي يستطيع تحسين العائد المتحقق على الأموال أصحاب المشروع عن طريق الإقتراض بكلفة أقل من العائد المحقق على الموجودات، حيث يطلق على هذه العملية إصطلاح (المتاجرة بالملكية، أو الرفع المالي)، فالمتاجرة بالملكية هي الإستعانة برؤوس الأموال الغير، لمساعدة رؤوس أموال أصحاب المشروع في تمويل الإحتياجات اللازمة.

ونظراً لأن أصحاب المشروع يكون حقهم في الدخل المتحقق غير محدد. فإن عملية الرفع المالي تحدث كلما حصل المشروع على أموال مقابل دفع عائد محدد سواء كان هذا العائد فائدة على قرض، أو على أسهم الممتازة، ورغم أن المحليين الماليين يستبعدون القروض قصيرة الأجل عند الحديث عن المتاجر بالملكية، إلا أن هذه القروض لها نفس تأثير القروض طويلة الأجل، ولذلك أحد الأهداف الرئيسية لتخطيط أنواع الأموال التي ستستخدم في الهيكل المالي، هو تحقيق دخل مرتفع لملاك الباقيين.¹

3- حجم المؤسسة: تختلف إحتياجات المؤسسات باختلاف أحجامها، إذا تحتاج الكبيرة منها موارد مالية كبيرة قد تستدعي الإستدانة أو زيادة عدد الشركاء، وهي بهذا يمكن أن تتحصل على القروض بسهولة وبتكلفة

¹ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، تمويل ومؤسسات مالية، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، أم درمان، جمهورية السودان،

منخفضة، حيث أنها لا تصدر أسهما عادية إلا في حالات نادرة وعند الضرورة، بينما المؤسسات الصغيرة في السوق تعتمد على الأرباح المحتجزة وإصدار الأسهم.¹

4- المرونة: تعني القدرة على تكيف هيكلها المالي مع الإحتياجات التي تنشأ في الظروف المتغيرة، ويجب أن تكون الخطة المالية للمؤسسة مرنة بصورة كافية حتى تتمكن من تعديل مكونات الهيكل المالي.²

5- السيطرة: غالبا ما يحرص أصحاب المؤسسة على المحافظة على سيطرتهم على المؤسسة غير منقوصة مما يجعلهم ينسحبون من استخدام أموال الملكية لزيادة رأس المال الشركة، وفي هذه الحالة فهم يفضلون استخدام أموال الإقتراض بدلا عنها، لأن إستعمالهم لأموال الملكية سيؤدي إلى إضافة ملاك جدد يشاركون في السيطرة على المؤسسة.³

6- التوقيت: يقصد بالتوقيت ذلك العامل الزمني الذي يحدد المؤسسة بوقت الحصول على التمويل أو المفاضلة بين المصادر التمويلية المتوفرة في الوقت المناسب من أجل الحصول على الأموال وقت حاجتها وبأقل تكلفة وأفضل الشروط، ويمثل أيضا قدرة المؤسسة على إقتناص الفرص المالية بالوقت الذي تنخفض فيه التكلفة إلى أقل درجة.⁴

وفي تطور الحاصل في عالم التكنولوجيا يجعل هذه العوامل ومحددات الهيكل المالي تتغير مع مرور الوقت ويجب على المؤسسات الإقتصادية مواكبة مختلف التغيرات.

المطلب الرابع: مصادر الهيكل المالي

تحتاج المؤسسة للتمويل من أجل تغطية إحتياجاتها المالية الطارئة أو من أجل إستثمارات جديدة وقد تعتمد المؤسسة في ذلك على مصادر الداخلية مثل استخدام الأرباح المحتجزة، أو الإعتماد على مصادر خارجية، مثل الإقتراض طويل الأجل وإصدار السندات وفي هذ المطلب سوف نتطرق إلى مفاهيم مختلف المصادر ومزاياها وعيوبها.

أولا: مصادر التمويل القصيرة الأجل: يمكن استخدام هذا المصدر من قبل المؤسسة لتمويل الأصول المتداولة، ويعرف بأنه ذلك الإلتزام الواجب السداد خلال مدة لا تزيد عن السنة الواحدة.⁵

¹ بن زعمية فاطمة الزهراء، حريري عبد الغني، علي بن يحيى عبد القادر، أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، الريادة لإقتصاديات الأعمال، الجزائر، 03، 2015، 06-2021، ص 159

² هودة عبو، عبو ربيعة، الهيكل التمويلي الأمثل ومؤشرات تقييمه بالتطبيق على مؤسسة، مجلة القيمة المضافة لإقتصاديات الأعمال، الجزائر، 02، 2019، 07-2021، ص 82

³ بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على إستثمار، رسالة مقدمة للحصول على شهادة الماجستير، كلية التجارة، جامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، ص 41

⁴ وليد بشيشي، سليم مجلخ، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية باستخدام دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الإنحدار الذاتي var، مرجع سبق ذكره، ص 123

⁵ عبو هودة، عبو ربيعة، الهيكل التمويلي الأمثل ومؤشرات تقييمه بالتطبيق على مؤسسة، مرجع سبق ذكره، ص 84

وسوف نتطرق إلى أهم مصادر التمويل قصيرة الأجل المتمثلة في كل من الإئتمان التجاري، والإئتمان المصرفي:

1- الإئتمان المصرفي: يقصد بالإئتمان المصرفي تلك القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المنظمة من البنوك، وتلجأ المؤسسات إلى هذا الإئتمان لتمويل احتياجاتها الموسمية للأموال التي قد تتمثل في الزيادة الموسمية في المخزون السلعي وحسابات القبض.¹

1-2 أشكال الإئتمان المصرفي: نذكر من أهمها مايلي:²

أ- الخصم التجاري: شكل من أشكال القروض قصيرة الأجل التي يمنحها البنك التجاري لزيائنه عموماً، والمؤسسات الإقتصادية خصوصاً، والمتمثل في قيام البنك بشراء الورقة التجارية عن حاملها قبل تاريخ الإستحقاق، مقابل عمولة يتحصل عليها، ويتولى هو تحصيل قيمتها الإسمية في تاريخ إستحقاقها.

ب- السحب على المكشوف: طريقة تمويلية يمنحها البنك للمؤسسة التي عادة ما تكون من عملائه الدائمين، يسمح من خلالها لهذه المؤسسة القيام بإستخدام أموال أكبر مما هو موجود برصيدا لدى البنك لمدة زمنية عادة ما تتراوح بين 15 يوم وسنة، ويستعمل السحب على المكشوف لتمويل نشاط المؤسسة للإستفادة من بعض الظروف الإقتصادية التي قد يتيحها السوق، كسواء بعض السلع بكميات كبيرة نتيجة لإنخفاض سعرها في السوق.

ج- قروض موسمية: هي عبارة عن قروض تتحصل عليها المؤسسة من البنك في بعض المواسم التي تتزايد فيها احتياجاتها للتمويل المؤقت، نظراً لزيادة الطلب مثلاً على منتجاتها في فترة زمنية.

1-3 أسس منح الائتمان المصرفي : تتخذ البنوك التجارية قراراتها التسليفية بعد القيام بالوقوف على الأمور التالية:³

أ- مبلغ القرض : تفضل البنوك أن يكون مبلغ القرض المطلوب من أي عميل كافياً لمواجهة احتياجاته، لذا يقع ضمن إهتمامات البنوك التأكد من كفاية مبلغ القرض للغرض الذي يرغب العميل في تمويله.

ب- الغرض من القرض : كان من المعتاد أن يحصل العميل على كل ما يطلبه من البنوك من أموال بمجرد طلبه دون إستفسار البنوك عن السبب أو غرضه من هذا الإقتراض، ولكن هذه السياسات قد تغيرت وأصبحت الغالبية العظمى من العملاء مقتنعة بأن على البنوك أن تتعرف على ما ينوي العميل عمله بالمبالغ المقترضة، وبشكل عام يجب أن لا يتعارض غرض القرض مع السياسات المالية القانونية التي ترغب الحكومة في تحقيقها.

¹ أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية -مدخل التحول من الفقر إلى الثراء-، مكتبة المصرية، مصر، 2006، ص102

² جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أدائها المالي، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، 2009-2010، ص 78

³ عامر عبد الله، التحليل والتخطيط المالي المتقدم. الطبعة الأولى، دار البداية، عمان، 2015، ص49 ص50

ت- مدة القرض: تفضل البنوك القروض قصيرة الأجل ذات التصنيف الذاتية بحكم تركيبية مواردها.
ث- مصادر الوفاء: يصر البنك دائماً قبل الموافقة على منح أي قرض على التأكد من وجود مصادر وفاء مؤكدة لدى المقترض، وإذا كان القرض سيسدد في نهاية الدورة التجارية يجري التأكد من قدرة المقترض على إتمام هذه الدورة بنجاح، أما إذا كان التسديد سيتم من الفائض النقدي المحقق من تشغيل أصل الثابت ممول من القرض، ففي هذه الحالة ينظم التسديد ليكون في مواعيد تحقق هذه الفوائض وبدفعات دورية تتناسب وهذا القرض.

ج- مسموعات المقترض: يعتمد التسديد دائماً على قدرة ورغبة العميل في التسديد، إلا أن الرغبة تعتمد على أمور غير ملموسة مثل مسموعات المقترض الأدبية وإستقامته في التعامل ولمثل هذه الأمور أهمية لا تقل عن أهمية القدرة على التسديد.

ح- قدرة العميل الإدارية و الفنية: تعطي القدرة الإدارية والفنية للبنك إطمئنانا على حسن إدارة المشروع الممول ونجاحه، الأمر الذي ينعكس إيجابيا على قدرة المقترض على التسديد.

خ- رأسمال المقترض: يمثل هذا العنصر الدعم المالي المقدم للمشروع من أصحابه وهذا الدعم يعبر عن قدرة المشروع المالية التي تعد المحدد الرئيسي لما يمكن للبنك أن يسلفه للمشروع.

د- الضمانات المقدمة: لا تمنح البنوك تسهيلاتهما من أجل الضمانات، بل تمنح القروض بعد التأكد من قدرة المقترض على السداد من مصدر معروف خلال مدة معقولة.

2- الإئتمان التجاري: يمكن تعريف الإئتمان التجاري بأنه نوع من التمويل قصير الأجل، تحصل عليه المؤسسة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الأجلة للسلع التي تعجز فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية. ويعرف أيضا بأنه "عبارة عن إئتمان قصير يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم المشتري بشراء البضاعة لإعادة بيعها".¹

2-1 أشكال الائتمان التجاري:²

أ- الحساب الجاري: أهم أشكال الإئتمان التجاري والأكثر تفضيلا من المدينين لانه لا يضع وثيقة بيد الدائن تسهل عليه إتخاذ الإجراءات القانونية ضد المقترض في حالة مواجهته لأية صعوبات.
ب- الكمبيالات: تعتبر الشكل الاقل تفضيلا من المدينين في الإئتمان التجاري، ولكنها الأكثر تفضيلا من الدائنين لسببين متباينين.

¹ عبو هودة، عبو ربيعة، الهيكل التمويلي الأمثل ومؤشرات تقييمه بالتطبيق على مؤسسة، مرجع سبق ذكره، ص84

² مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الاولى، مكتبة مجتمع العربي، عمان، 2006، ص86

- أن المدينين لا يفضلون تنظيم كمبيالات لأمر الدائنين، لأنها تضع في يد الدائن مستندا يسهل عليه عملية الإجراءات القانونية إذا قصر المدين في الوفاء ورغب الدائن في إتخاذ هذه الإجراءات بحقه.

- إن الدائنين يفضلونها لأنهم، عن طريق تظهيرها، قد يحصلون على بعض السلع، كما انهم يستطيعون خصمها لدى البنك وقبض قيمتها نقدا أو إيداعها برسم التأمين، والحصول على نقد مقابل جزء من قيمتها: كل هذا إلى جانب توفيرها لمستند في يد الدائن يسهل التنفيذ على المدين بموجبه.

ت- الشيكات المؤجلة: وسيلة غير مفضلة لدى المدينين لخطورتها ولعدم إلزامية الاجل الوارد فيها.

2-2 أسباب استخدام الائتمان التجاري:¹

ث- التكلفة: إذا حصلت المؤسسة على الخصم التجاري، دون النظر إلى موعد الدفع فإن هذا الائتمان يصبح بدون كلفة ومرغوبا في استخدامه. وعلى المدين ان يستعمل الائتمان الممنوح له على أقصى حد ممكن.

ج- المصدر الوحيد المتاح: عندما تكون المؤسسات حديثة التأسيس وصغيرة الحجم، يصعب عليها الحصول على الائتمان القصير الأجل من المؤسسات المالية، ويصبح المصدر الوحيد المتاح أمامها الائتمان التجاري.

ح- السهولة: لا يستلزم الائتمان التجاري إجراءات معقدة كتلك التي يستلزمها الائتمان المصرفي، كما لا توجد حدود دقيقة لما يمكن منحه، كما هي الحال في البنوك التي تنفذ بدقة السقوف الممنوحة، وتتشدد على التحصيل في المواعيد المحددة.

خ- المرونة: يمكن استخدام الائتمان التجاري عند الحاجة إليه، ففي حالة التوسع في المبيعات بمستطاع المؤسسة أن تزيد هذا الائتمان بزيادة الكميات المشتراه بالأجل من الموردين، هذا ويتم تخفيض هذه الديون من خلال تصفية موجودتها من البضائع وتحصيل ديونها وتسديد الموردين.

د- الإستمرارية: بالرغم من كون هذا الدين قصير الأجل، إلا تجديده المستمر يعطيه نوعا من الإستمرارية.

2-3 الأوراق التجارية: هي عبارة عن وعد بالدفع غير مضمونة تصدرها المؤسسات الكبيرة ذات المراكز المالية الجيدة وتتداول على نطاق واسع وتسمح للمؤسسة بالحصول على أموال كثيرة وبتكلفة أقل من المصادر الأخرى.²

أ- مزايا وعيوب الأوراق التجارية:³

¹ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره ، ص 90 ص 91

² سمية دربال، سلوك المؤسسات الإقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2011-2012، ص 17

³ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، تمويل ومؤسسات مالية، مرجع سبق ذكره، ص 192 ص 193

• **المزايا:** تتمتع الأوراق التجارية بالمزايا التالية:

- لا تحتاج إلى ضمانات بعكس الإئتمان المصرفي الذي يشترط تقديم الضمان، خاصة عندما يكون المبلغ كبيراً.
- سهولة الإقتراض بالمقارنة مع الغقتراض من البنك،
- كلفتها قليلة مقارنة بالإئتمان المصرفي قصير الأجل.

• **العيوب:** تتمثل عيوب الأوراق التجارية فيما يلي:

- قد يؤدي التوسع فيها إلى إهمال العلاقات مع البنوك.
- تحتاج إلى وقت مابين إصدارها وتسويقها، ومن ثم الحصول على الأموال بعكس الإئتماني المصرفي الذي لا يحتاج إلى هذا الوقت.
- في حالة وجود وسطاء لتسويق الإصدار، ترتفع تكاليف هذه الأوراق، نظراً للعمولات المدفوعة إلى هؤلاء الوسطاء.

ثانياً: التمويل المتوسط والطويل الأجل: تستخدم معظم المؤسسات التمويل طويل الأجل لتغطية الإنفاق اللازم لشراء الأصول الثابتة وتمويل الجزء الدائم من الأصول المتداولة، هذا وتتمثل مصادر التمويل طويل الأجل في (الأسهم العادية، الاسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة، السندات)

ويوجد مصدران أساسيان للتمويل متوسط الأجل يتمثلان في مايلي (القروض متوسطة الأجل، الإستئجار)¹

سوف نتطرق إلى مفاهيم هاته المصادر :

1- الأسهم العادية: يعرف السهم على أنه عبارة عن صكوك متساوية القيمة في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية حيث يمثل مشاركة في رأس المال إحدى الشركات الأموال، ويمثل حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية.²

1-2 مزايا وعيوب الأسهم العادية:³

أ- مزايا:

- لا يمثل الأسهم العادية التزاماً للمنشأة، فإذا حققت المنشأة أرباحاً تقوم بتوزيع جزء منها إذا قرر مجلس الإدارة.
- ليس للسهم أي تاريخ معين للإستحقاق، وبالتالي لا يتم تخصيص مبالغ لتسديدها.

¹ أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية -مدخل التحول من الفقر إلى الثراء-، مرجع سبق ذكره ، ص 112 ص120

² نوال بوعلام سمر، دليلك في المالية، الطبعة الأولى، عمان، 2022، ص15

³ عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد، عمان، 2007، ص84

- سهولة بيعها وشرائها.

ب- عيوبها:

- إحتمال فقدان السيطرة على إدارة المنشأة، بسبب التبادل السريع للأسهم ودخول مساهمين جدد، إصدار أسهم عادية جديدة يقسم حملة الأسهم إلى قسمين. القسم الأول لحملة الأسهم القدامى والقسم الثاني مملوك لحملة الأسهم الجدد.

- لايجوز إعفاء الأرباح الموزعة على المساهمين الضريبة لأنها لا تعتبر تكاليف.

2- الأسهم الممتازة: هي عبارة عن شهادات تصدرها المؤسسات للتزويد برؤوس الأموال عند الحاجة إليها حيث تعتبر هذه الأخيرة ملكية المساهم الممتازة لجزء من المؤسسة بناء على ما بحوزته من تلك الأسهم كما أن للسهم الممتاز قيمة إسمية وقيمة دفترية وأخرى سوقية وليس له تاريخ إستحقاق.¹

2-1 أسباب إصدار الأسهم الممتازة: توجد مجموعة من الأسباب تدعو الشركة في كثير من الأحيان على القيام بإصدار الأسهم الممتازة، ويمكن إستعراض أهمها على النحو التالي:²

- إرتفاع حجم الموارد المالية المتاحة.
- الحصول على الفارق الإيجابي بين تكلفة التمويل والعائد المتحقق على الإستثمار.
- الرغبة في الحصول على تمويل إضافي دون التعرض لمخاطر التدخل في الإدارة.

2-2 مزايا وعيوب الأسهم الممتازة:³

أ- ميزاتها:

- إصدار هذه الأسهم لا يؤثر على السيطرة في المنظمة وذلك لإنعدام حقها في التصويت.
- لاتحتاج المنشأة إلى رهن أصولها عند إصدار الأسهم الممتازة.
- لا تحمل موعد إستحقاق محدد.

ب- عيوبها:

- إلترام المنشأة بدفع أرباح محدودة سنوية إذا حققت الشركة أرباح لم تحدد.
- تعتبر تكلفة إصدار الأسهم الممتازة أكبر من تكلفة إصدار السندات.

¹ نوال بوعلام سمرد، دليلك في المالية، مرجع سبق ذكره، ص19

² فيصل محمود الشواربة، مبادئ الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، 2013، ص211

³ عبد الوهاب يوسف أحمد، لتمويل وإدارة المؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص85

3- الأرباح المحتجزة: تعتمد المؤسسة في تمويلها إلى جانب المصادر الخارجية أيضا على مصادر داخلية فتقوم بتمويل جزء هام من إحتياجاتها المالية بالأرباح المحجوزة والمخصصات مثل الإهلاك وهي الجزء الثاني من أموال الملكية.¹

3-1 مزاي وعيوب التمويل بالأرباح المحتجزة:²

أ- مزاي:

- تكلفة الأرباح المحتجزة قليلة وتتمثل في التكلفة البديلة للإستثمار في مجال آخر.
- لا يترتب على إستعماله أي ضمانات.

ب- عيوب:

- قد لا تحقق المنشأة أرباحا كافية وبالتالي حجم الأرباح المحتجزة يعتمد على تخفيض الأرباح.
- لا يمكن إستخدامها بشكل مكرر.

4- القروض المتوسطة وطويلة الأجل: ويعرف القرض بأنه إتفاق بين الدائن والمدين، يقدم بموجبه الدائن مبلغا من المال على أن يقوم المدين بإعادته مع فوائده في أوقات محددة يتم الإتفاق عليها.³

4-1 مبررات الإقتراض متوسط و طويل الأجل:⁴

- عدم إمكانية طرح أسهم جديدة أو التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة.
- عدم تأثير الإقتراض في السيطرة الحالية على إدارة المؤسسة.
- يقارب هذا النوع من التمويل في طبيعته رأس المال على حد ما، لذا يمكن إستعماله لتمويل الموجودات الثابتة.
- يوفر للمؤسسة مرونة الغقتراض قصير الأجل.
- أقل تكلفة من إصدار الأسهم.

5- السندات: يعرفه البعض على أنه وعد مكتوب من قبل المقترض المصدر بدفع المبلغ معين من المال القيمة الإسمية إلى حامله عند تاريخ إستحقاق، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الإسمية بتاريخ محدد.⁵

¹ نوال بوعلام سمر، دليلك في المالية، مرجع سبق ذكره، ص20

² عبد الوهاب يوسف أحمد، لتمويل وإدارة المؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص87

³ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، تمويل ومؤسسات مالية، مرجع سبق ذكره، ص202

⁴ عمار بن حميدة، تأثير قرار التمويل على إختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ألكلي محند الحاج-البويرة، 2021-2022، ص15

⁵ نوال بوعلام سمر، دليلك في المالية، مرجع سبق ذكره، ص22

5-1 مزايا وعيوب السندات:¹

أ- مزايا:

- يعتبر السند أقل مخاطرة من الإستثمارات الأخرى وذلك لتمتع حامله بالأولوية في إسترجاع أمواله عند التصفية.
- لحامل السند دخل ثابت وفي أوقات محددة.

ب- عيوب:

- لايجوز لحامل السند التصويت أو التدخل في شؤون الإدارة.
- الدخل الثابت قد يتأثر بالتضخم بمرور الزمن.

5-2 أشكال الأسناد: اشكال الأسناد هي:²

أ- أسناد لحاملها: حيث تدفع الفائدة والقيمة الإسمية للسند لحامل هذا السند، وعند تداول السندات ليس هناك حاجة لتغيير إسم حامل السند في سجلات الشركة.

ب- أسناد إسمية: وهنا تدفع الفائدة والقيمة الإسمية للسند للشخص المسجل إسمه على متن السند، وعند تداول السندات، يجب إلغاء إسم المستفيد السابق، وتسجيل إسم حامل السند الجديد في سجلات الشركة المصدرة.

ت- الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم: وهذه السندات يحق لحاملها تحويلها إلى عدد معين من الأسهم، وبناء على رغبة حاملها.

ث- أسناد الداخل: وهذا النوع من السندات لا يلزم الشركة بدفع فوائد على هذه الأسناد، إلا في حالة تحقيق الدخل، أما القيمة الإسمية للسند، فيجب دفعها في موعد الإستحقاق، وفي العادة تكون فوائد هذه السندات تراكمية، أي يتم دفع هذه الفوائد في السنة التي تحقق الشركة فيها أرباحا.

ج- الأسناد ذات الفائدة الصفريّة: سميت بالصفريّة لأن سعر الفائدة فيها يساوي الصفر وتباع عادة بخصم من القيمة الإسمية على أن يستلم حامل السند الصفري قيمته الإسمية عند الإستحقاق مثل اذونات الخزينة.

6- الإستئجار: عقد يبرم بين مستخدم الأصل ويسمى بالمستأجر وبين مالك الأصل وهو المؤجر، وينص العقد على أن يدفع المستأجر القيمة الإيجارية المتفق عليها، وبذلك تعفى المؤسسة المستأجرة من مسألة تدبير الأموال لشراء الأصل، لتقتصر إلتزاماتها المالية على دفع إيجار بشكل دوري للمؤجر، ويضمن له تغطية تكلفة الأصل وتحقيق عائد بمعدل يماثل معدل الفائدة على قرض مضمون.³

¹ عبد الوهاب يوسف أحمد، لتمويل وإدارة المؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص86

² محمد الفاتح محمود بشير المغربي، تمويل ومؤسسات مالية، مرجع سبق ذكره، ص 204 ص205

³ عمار بن حميدة، تأثير قرار التمويل على إختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سبق ذكره ، ص17

6-1 أنواعه: هنالك ثلاثة أنواع لإستئجار وهي:¹

أ- الإستئجار المباشر: حيث تتمكن الشركة من خلاله من الحصول على منافع الأصل الثابت عن طريق إستئجاره مباشرة من المالك ودون ان تضطر إلى إمتلاكه بنفسها.

ب- البيع وإعادة الإستئجار: حيث تقوم الشركة التي تمتلك الأصل ببيعه على شركة أخرى وفي نفس الوقت تقوم بإبرام عقد مع المشتري لإستئجاره ومن ثم القيام بإستخدام الخدمات التي يقدمها.

ت- الإستئجار الممول: حيث يكون في عملية الإستئجار ثلاثة أطراف تتمثل في:

- الطرف المؤجر لأصل المشتري.
- الطرف المستأجر للأصل المؤجر.
- الطرف الممول لأصل المشتري.

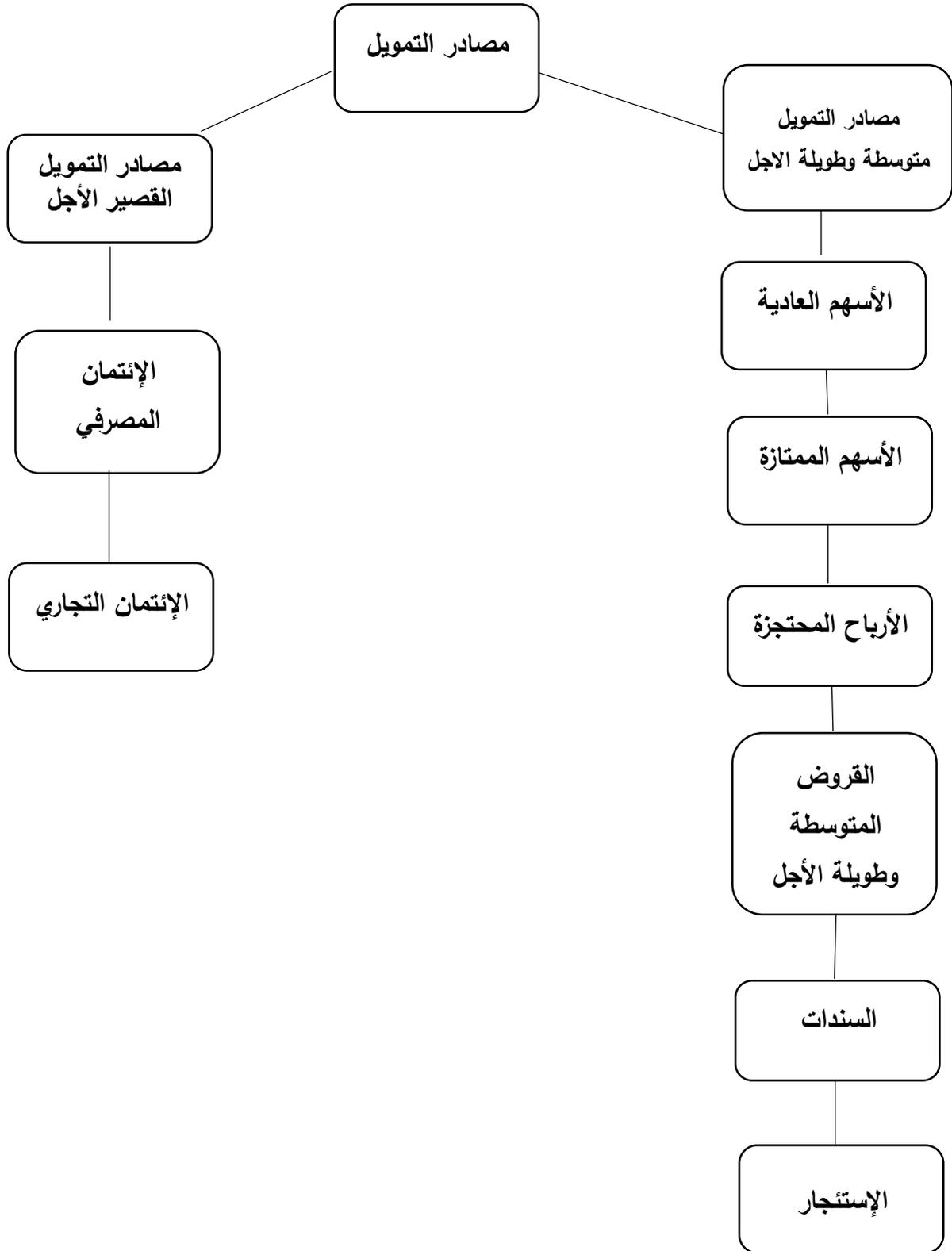
6-2 مبررات الإستئجار على إختلاف أنواعه وأشكاله:²

- يمكن من تعديل تركيبة موجودات المستأجر بتكلفة من شأنها أن تستجيب للمتغيرات الإقتصادية والسياسية المحيطة وحسب مقتضى الحال.
 - يشكل الإستئجار بديلا مناسباً للإستفادة من المعدات التي تخضع للتطور الفني السريع المستمر.
- إذا لم يكن الإستئجار إقتصاديا يمكن إعادة الأصول
- من خلال معلومات السابقة سوف نوضح مختلف مصادر الهيكل المالي في الشكل الموالي:

¹ فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 128

² فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، مرجع سبق تم ذكره، ص 130

شكل رقم (1-1) : مصادر الهيكل المالي



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على معلومات السابقة

المبحث الثاني : مفاهيم العامة حول القرارات المالية

تعتبر القرارات المالية من أهم المواضيع في المؤسسة الاقتصادية، حيث نمو وتطور المؤسسة مرتبط بمدى توفيقها في إتخاذ هذه القرارات، سوف نتطرق في هذا المبحث إلى تعريف القرارات المالية وأنواعها و مراحلها.

المطلب الأول: مفهوم القرارات المالية

لا يمكن للمؤسسة أن تنمو وتحافظ على بقائها إلا من خلال إتخاذ مجموعة من القرارات التي بتنفيذها تستمر المؤسسة وتحقق أهدافها التي تسعى من أجلها.

أولاً: تعريف القرار

تعددت المحاولات تعريف القرار إصطلاحاً وعلمياً في ميدان علم الإدارة، وإن كانت أغلب المحاولات تجتمع وتلتقي في مجمل عناصر القرار الإداري.

يعرف القرار بأنه " إختيار أحسن البدائل المتاحة بعد دراسة النتائج المتوقعة من كل بديل في تحقيق الاهداف المطلوبة "

ويعرف كذلك بأنه " إختيار الأنسب وليس أمثل البدائل المتاحة أمام القرار لإنجاز الهدف أو الأهداف الموجودة، أو حل المشكلة التي تنتظر الحل المناسب "

كما عرف أيضا أنه " ذلك التصرف الشعوري الذي يرمي إلى إختيار أو إستعمال أحسن وسيلة للوصول إلى غايتها أو إستخدامها لتحقيق هدف ما "¹

وعرف القرار في نطاق علم الإدارة بأنه " الإختيار الحذر والدقيق لأحد البدائل من بين إثنين أو أكثر من مجموعة البدائل السلوكية "

كما عرف القرار أيضا بأنه " تعبير أو إظهار للإرادة الإدارة في التمسك بإختيار معين للقيام أو الإمتناع عن القيام به " ²

¹ حسين بلعجوز، المخل لنظرية القرار، ديوان الطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 99

² عليوات ياقوتة، عملية إتخاذ القرارات الإدارية وأثرها على هيبة الدولة، المعيار، الجزائر، 21، 2009، أبريل 2010، ص 261-262

ثانيا: تعريف القرار المالي

تعرف القرارات المالية على أنها " كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال وإمتلاك أصول بحيث تهدف القرارات المالية إلى تمويل الإستثمارات مع تحقيق أعلى ربح وبالتالي تعظيم قيمة الشركة وتشمل هذه القرارات كل من قرار التمويل، قرار التمويل وتوزيع الأرباح " وبتعريف آخر " القرار المالي هو القرار الذي يشمل عدة قرارات كإختيارات بين إستثمار السيولة الفائضة وتوزيع الأرباح والإختيار بين التمويل الداخلي (التمويل الذاتي) والتمويل الخارجي " ¹

1- خصائص القرارات المالية:

✓ بعض القرارات المالية مصيرية بالنسبة للشركة إذا أن نجاح أو فشل الشركة متوقف على تلك القرارات.
✓ إن نتائج القرارات المالية لا تتم بسرعة، بل تستغرق وقتا طويلا مما يؤدي إلى صعوبة إصلاح الخطأ إذا كانت القرارات خاطئة.

✓ القرارات المالية قرارات ملزمة للشركة في أغلب الحالات، لذا يجب الحذر الشديد عند إتخاذها. ²

المطلب الثاني: أنواع القرارات المالية

في هذا المطلب سوف نتطرق إلى مفاهيم والعوامل المؤثرة في القرارات المالية المتمثلة في (قرارات الإستثمار، قرارات التمويل، قرارات توزيع الأرباح):

أولا: قرارات الإستثمار: الإستثمار هو إستخدام رأس المال لتمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي، بحيث يكون الإستثمار مقبولا إذا تطابق مع المعايير المعمول بها أو حقق الأرباح المنتظرة، وعليه فأساس تقييم وإختيار الإستثمار يرتكز على تكلفة الأموال المستثمرة في المشروع الإستثماري، هنا يمكن إعتبار الإستثمار بأنه رهان تقوم به المؤسسة مقابل نتائج غير مضمونة في المستقبل (سلبية أو ايجابية)، كأن تقدم على شراء أسهم تدر عليها إيرادات معتبرة سنويا، وتحمل بذلك خطر وقوع خسارة. ³

وتنقسم القرارات الإستثمارية في ضوء البعد الزمني للعوائد المتوقع تحقيقها إلى قرارات إستثمارية طويلة الأمد وقرارات إستثمارية قصيرة الأمد:

• **القرارات الإستثمارية قصيرة الأمد:** تدور هذه المجموعة من القرارات حول الإستثمار في الموجودات المتداولة والتي تشكل جزءا مهما من حركة الإستثمار الداخلي في شركات الأعمال، بل أن الجزء الأكبر من مسؤوليات

¹ بن سنة ناصر، قاشي يوسف ، أهمية القرارات المالية المعبر عنها بالعائد على إستثمار والتكلفة الوسيطة في خلق القيمة الإقتصادية المضافة، الأفاق للدراسات الإقتصادية، الجزائر، 2، 2021، 12-2021، ص356

² سعودي عبد الصمد، القوائم المالية المدمجة كأداة لإتخاذ القرار المالي، مجلة إقتصاديات الأعمال والتجارة، الجزائر، 1، 2021. 03-2021، ص 77

³ رضا زهواني، خير الدين وصيف فائزة، سميرة بوعافية، دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية قرار التمويل قرار الإستثمار وتوزيع الأرباح، مجلة العلوم الإدارية والمالية، الجزائر، 01، 2017، 12-2017، ص247

الإدارة المالية سوف ينحصر في تحديد حجم الإستثمار في الموجودات المتداولة وفقراتها الرئيسية مثل النقد والإستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي لإرتباط هذا الجزء بحركة الدورة التشغيلية وبقدرة الشركة في تحقيق وتعظيم عوائدها وفي تحديد وضمان السيولة المطلوبة، لذلك فالقرار السليم هو القرار الذي يضمن الحجم الإقتصادي الأمثل لحجم الإستثمار في الموجودات المتداولة.

● **قرارات الإستثمارية طويلة الأمد:** تهتم هذه المجموعة من القرارات بالإتفاق الإستثماري الطويل الأمد والمتمثل بالإستثمار في الموجودات الثابتة.

والمعروف عن هذا النوع من القرارات أنه يعتبر من أخطر وأصعب القرارات المالية لكونه يرتبط بنوع من الإستثمار يتصف بكبر المبالغ التي يحتويها ويضمن عوائد سنوية لفترات طويلة في المستقبل، إضافة إلى أن هذا النوع من الإستثمار يرسم حدود العملية الإنتاجية في شركة الأعمال وليس من السهولة التخلص منه عندما تم عملية الإستثمار.¹

1- العوامل المؤثرة في قرار الإستثمار:

- مصادر التمويل: وإرتباطه بالتكلفة والعائد المرتقب مع المحافظة على رأس المال.
- المخاطرة وعدم التأكد: من خلال التأثير على تحقيق العوائد المالية الملائمة للإستثمار.
- سعر الفائدة: أي تكلفة الأموال التي تمول إستثمار ومقارنتها بتكلفة الفرصة البديلة.
- فلسفة الإدارة: تتبين في الإستراتيجية العامة المتبعة ونظرتها للسياسة التوسعية للمؤسسة.²

ثانياً: قرارات التمويل: من أعقد القرارات التي تمارسها الإدارة المالية هي تلك القرارات المتعلقة بتحديد وصياغة هيكل التمويل لشركة الأعمال والذي تصل من خلال إختيار هيكل التمويل الأمثل إلى تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم، وذلك من خلال تحقيق الحد الأدنى لكلفة التمويل، وفق إفتراض أساس مفاده أنه كلما إرتفعت القيمة السوقية للسهم، وعلى ضوء هذا الإفتراض تمارس الإدارة المالية نشاطا وظيفيا غاية في الأهمية تسعى من خلاله إلى تحديد النسبة المثلى لكل نوع من مصادر التمويل، أضف إلى ذلك إهتمامها بشكل العلاقة التي يجب ان تكون بين التكوين الإستثماري لشركة الأعمال وبين قرارات التمويل فيها، حيث أنها تنظر للعلاقة من زاوية معدل العائد على الإستثمار المتوقع تحقيقه وكلفة التمويل التي تتحدد وفق مصادر تمويل تلك الإستثمارات.³

¹ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 47

² بن سنة ناصر، قاشي يوسف، مساهمة القرارات المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية، الجزائر، 02، 2007، 09-2021، ص 249 ص 250

³ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 48

1- العوامل المؤثرة في قرار التمويل:

- التوقيت: بحيث يجب استخدام المصدر الملائم في وقت المناسب.
 - المنافسة: تؤثر على نشاط المؤسسة وحجم مبيعاتها، مما يؤدي لعدم الحاجة للتمويل.
 - حجم المؤسسة: المؤسسة الكبيرة الحجم تحتاج على تمويل كبير لتمويل إحتياجاتها.
 - الخطر: يتمحور في خطر التشغيل وخطر التمويل.
 - الإدارة والسيطرة: المالكين والساهمين الحاليين يضلون التمويل عن طريق القروض بدلا من طرح حقوق الملكية التي تستوجب زيادة التدخل في الإدارة والسيطرة على المؤسسة.¹
- ثالثا: تعريف قرارات التوزيع الأرباح: تصاحب قرارات الإستثمار وقرارات التمويل نوعا ثالثا من القرارات هي قرارات توزيع الأرباح، وتتضمن مجموعة قرارات هذا النشاط كافة الأمور التي تحدد النسبة المئوية للأرباح النقدية التي توزع على المساهمين من حملة الأسهم العادية، وزمن توزيع هذه الأرباح.
- وهذا يعني ومن خلال نسبة التوزيع وتحديد الأرباح التي يجب أن تحتفظ بها الإدارة المالية داخل شركة المال بشكل مقسوم أرباح محتجزة (إحتياطي الأرباح) والذي يعتبر مصدرا مهما من مصادر التمويل الداخلي يعزز قرارات الإدارة المالية عندما تبحث عن مصادر التمويل المناسبة.²

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

- القيود المفروضة على توزيع الأرباح.
- معدلات التضخم المتوقعة.
- مدى إستقرار توزيعات الأرباح السابقة في سجلات المؤسسة.
- معدلات الضرائب على دخول المساهمين.
- تكلفة التمويل للملكية الخارجية.
- مدى توافر الفرص الإستثمارية.
- المرحلة التي تمر بها المؤسسة في حياتها.

¹ بن سنة ناصر، يوسف قاشي، مساهمة القرارات المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 250 ص 251

² حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 49

³ أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية -مدخل التحول من الفقر إلى الثراء-، مرجع سبق ذكره، ص 211

- تفضيلات المساهمين.

المطلب الثالث: مراحل إتخاذ القرارات المالية

تشمل عملية إتخاذ القرار المالي على العديد من المراحل التي يمر بها المديرين حتى يتمكنوا من الوصول إلى الحل الأمثل وإتخاذ القرار المناسب وتتمثل هذه المراحل في:¹

1- تشخيص وإكتشاف المشكلة

أو ما يسمى بمرحلة البحوث والدراسات لإكتشاف المشكلة ففي مجال الإدارة المالية يتم الإستقصاء المنظم عن المعلومات التي يحتويها التنظيم الرسمي بحيث يمكن من تحسين نوعية القرارات المالية وذلك من خلال إجراء مقارنات لقوائم الدخل لعدة سنوات ماضية وكذلك التكاليف، الأرباح، الأصول والخصوم للكشف عن التغيرات وشكلها بالزيادة أو النقصان وقد تستخدم بهذ الشأن مختلف الأساليب لجمع المعلومات لقياس درجة التقلب أو الثبات في تدفقات الاموال وتغيرات القيمة وقد تمتد البحوث لجمع المعلومات المالية.

2- البحث عن البدائل: إن البديل هو الوسيلة الموجودة امام الإدارة لحل المشكلة القائمة وتحقيق الأهداف المطلوبة وإتخاذ القرار المالي المناسب ولذلك يجب أن يتصف البديل بقدرته على تحقيق بعض النتائج التي يسعى متخذ القرار المالي المناسب ولذلك يجب أن يتصف البديل بقدرته على تحقيق بعض النتائج التي يسعى متخذ القرار للوصول إليها وتتطلب عملية تحديد البدائل:

- القدرة على الإبتكار لإيجاد الحلول المناسبة.
- الإعتماد على التجارب والسجلات السابقة ومعلومات وخبرات الآخرين حتى يمكن الإلمام بجميع المعلومات والنواحي المتعلقة بالمشكلة وبكل الحلول الممكنة.

فإذا كان القرار المالي يتعلق بالتمويل فيمكن ان تكون البدائل في التمويل الداخلي أو الإقتراض او طرح الأسهم اما إذا كان قرارا إستثماريا فيمكن الإعتماد على الإستثمار قصير الاجل، كالإستثمار في الموجودات المتداولة مثل: النقد والذمم المالية المدينة، أو الإعتماد على الإستثمار طويل الأجل والمتمثل في الإستثمار في الموجودات الثابتة وهو أصعب البدائل لإرتباطه بنوع من الإستثمار يتصف بكبر المبالغ وطول الفترة الزمنية، وقد يكون في الإعتماد على الإستثمارات الإستراتيجية المرتبطة بالإستثمار الإستراتيجي.

3- مقارنة البدائل وتقييمها: وذلك عن طريق تقدير النتائج المتوقعة الإيجابية والسلبية لكل بديل ووضع معايير محددة، تقوم على أساس نتائج كل بديل وإستبعاد البدائل التي لا تتطابق مع الحد الأدنى من المعايير الموضوعة التي لا تحقق مستوى الرضا، ومن المعايير التي يمكن إستخدامها في المقارنة بين البدائل، المعايير المالية، الفنية، الإدارية، والتي تتعلق بالربحية، التكاليف، معدلات الفائدة، ودوران رأس المال.

¹ بن دادة عمر، دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، 2016-2017، ص 93 ص 94

4- إختيار البديل المناسب لحل المشكلة : في هذه المرحلة يترجم المديرون جهودهم السابقة إلى إختيار أفضل البدائل و الذي يحقق اكبر قدر من الفوائد والمزايا المحتملة ويقلص السلبيات والعيوب إلى أل ما يمكن ويجب ان يعتمد القرار الخاص بإختيار أحد البدائل على مايلي:

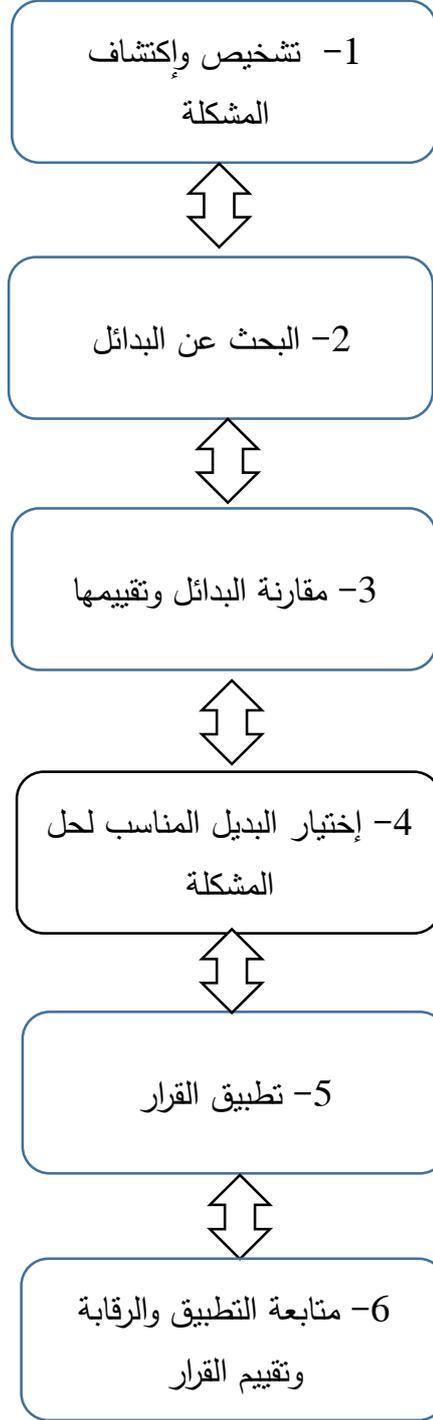
- تحقيق الأهداف الجوهرية الصادر من أجلها.
- توفير الوقت والجهد والتكلفة بالمقارنة مع الخيارات الأخرى.
- الملائمة والإمكانات المتاحة.
- تقليل الآثار السلبية عند التطبيق.
- الإهتمام بدراسة عنصر المخاطرة في مراحل التنفيذ المختلفة مستقبلا.

5- تطبيق القرار: يعتقد بعض متخذي القرار أن دورهم ينتهي بمجرد إختيار البديل المناسب للحل ولكن هذا الإعتقاد خاطئ، ذلك لأن البديل الذي تم إختياره لحل المشكلة يتطلب التنفيذ عن طريق تعاون الاخرين ومتابعة التنفيذ للتأكد من سلامة التنفيذ وصحة القرار.

6- متابعة التطبيق والرقابة وتقييم القرار: تهتم الخطوة الأخيرة في عملية إتخاذ القرار بمتابعة عمليات التطبيق وتقييم النتائج أولاً بأول حيث تبين الرقابة على التنفيذ مدى جودة القرار ودوره في حل المشكلة موضوع القرار، هذا إلى جانب أن المتابعة تظهر مدى الإنحراف عن المخطط سعياً إلى الدقة والسرعة في معالجة الإنحرافات السلبية والتعرف على أسبابها حتى لا تتفاقم ويصعب مواجهتها.

- سوف نقوم بتوضيح مراحل اتخاذ القرار المالي في الشكل التالي:

شكل (1-2) : مراحل إتخذ القرار المالي



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على معلومات السابقة

المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي وإتخاذ القرارات المالية

تعتمد المؤسسات على أدوات التحليل المالي في تحليل هيكلها المالي، في هذا المبحث سوف نتطرق إلى أهم أدوات التحليل المالي والمتمثلة في (مؤشرات التوازن المالي، النسب الهيكل المالي بالإضافة على أثر الرفع المالي).

المطلب الأول: التحليل بإستخدام المؤشرات التوازن المالي لإتخاذ القرارات المالية

تتضمن مؤشرات التوازن المالي ثلاث عناصر أساسية هي رأس المال العامل، إحتياجات رأس المال العامل، خزينة الصافية.

أولاً: رأس المال العامل (FR): هناك عدة تعريفات لرأس المال العامل يمكن إبراز أهمها على النحو التالي:

" رأس المال العامل هو ذلك الجزء من الأموال الدائمة المخصص لتمويل الأصول المتداولة "

كما يمكن تعريفه على أنه " هامش أمان يمكن المؤسسة من تمويل أصولها المتداولة من جهة ويضمن لها سداد ديونها قصيرة الأجل من جهة أخرى "¹

ويتم حسابه بطريقتين:²

من أعلى الميزانية : رأس المال العامل = الموارد الدائمة - أصول الثابتة

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

1- أنواع رأس المال العامل: بالإضافة إلى رأس المال العامل الدائم هناك أنواع أخرى لرأس المال العامل يمكن حسابها وهي:³

1-1 رأس المال العامل الصافي: هو ذلك الجزء من الأصول المتداولة الممولة بالأموال الدائمة، ويمكن حساب رأس المال العامل الصافي بطريقتين:⁴

رأس المال العامل الصافي (الدائم) = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

رأس المال العامل الصافي (الدائم) = الأصول المتداولة - الخصوم

1-2 رأس المال العامل الخاص (FRP): يبين حجم الأموال الخاصة المستخدمة في تمويل الأصول المتداولة ويتم حسابه بإستخدام إحدى المعادلات التالية:

¹ نبيل بوقليح، دروس وتطبيقات و التحليل المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2019، ص46

² شهبوب أمينة، تقييم الأداء المالي للصندوق الوطني للتأمينات الإجتماعية للعمال الاجراء في ظل جائحة كورونا جائحة كوفيد -19، دافتر البحوث العلمية، الجزائر، 02، 2020، جانفي 2023، ص95

³ نبيل بوقليح، دروس وتطبيقات و التحليل المالي ، مرجع سبق ذكره، ص 50 ص51

⁴ سمروود زبيدة، سحنون جمال الدين، دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن، الريادة لإقتصاديات الأعمال، الجزائر، 03، 2015، جانفي 2020، ص352

ر م ع خ = أموال خاصة - أصول ثابتة

$$FRP = CPR - AF$$

ر م ع خ = رأس المال العامل الدائم - الديون طويلة الأجل.

$$FRP = FR - DLT$$

ر م ع خ = رأس المال العامل الإجمالي - رأس المال العامل الخارجي "الأجنبي"

$$FRP = FRG - FRE$$

3-1 رأس المال العامل الأجنبي "الخارجي" (FRE): يبين حجم الأموال الخارجية "الديون" المستخدمة في تمويل أصول المؤسسة ويحسب باستخدام إحدى المعادلات التالية:

ر م ع أ = مجموع الديون = د ط ا + د ق أ

$$FRE = \sum DETTES = DLT + DCT$$

ر م ع أ = رأس المال العامل الإجمالي = رأس المال العامل الخاص.

$$FRE = FRG - FRE$$

4-1 رأس المال العامل الإجمالي (FRG): يبين الحد الأقصى الذي يمكن لرأس المال العامل أن يصل إليه ويحسب باستخدام إحدى المعادلات التالية:

ر م ع ج = مجموع الأصول المتداولة = مخزونات + قيم محققة + قيم جاهزة.

$$FRG = \sum AC = S + R + DS$$

ر م ع ج = رأس المال العامل الخاص + رأس المال العامل الأجنبي.

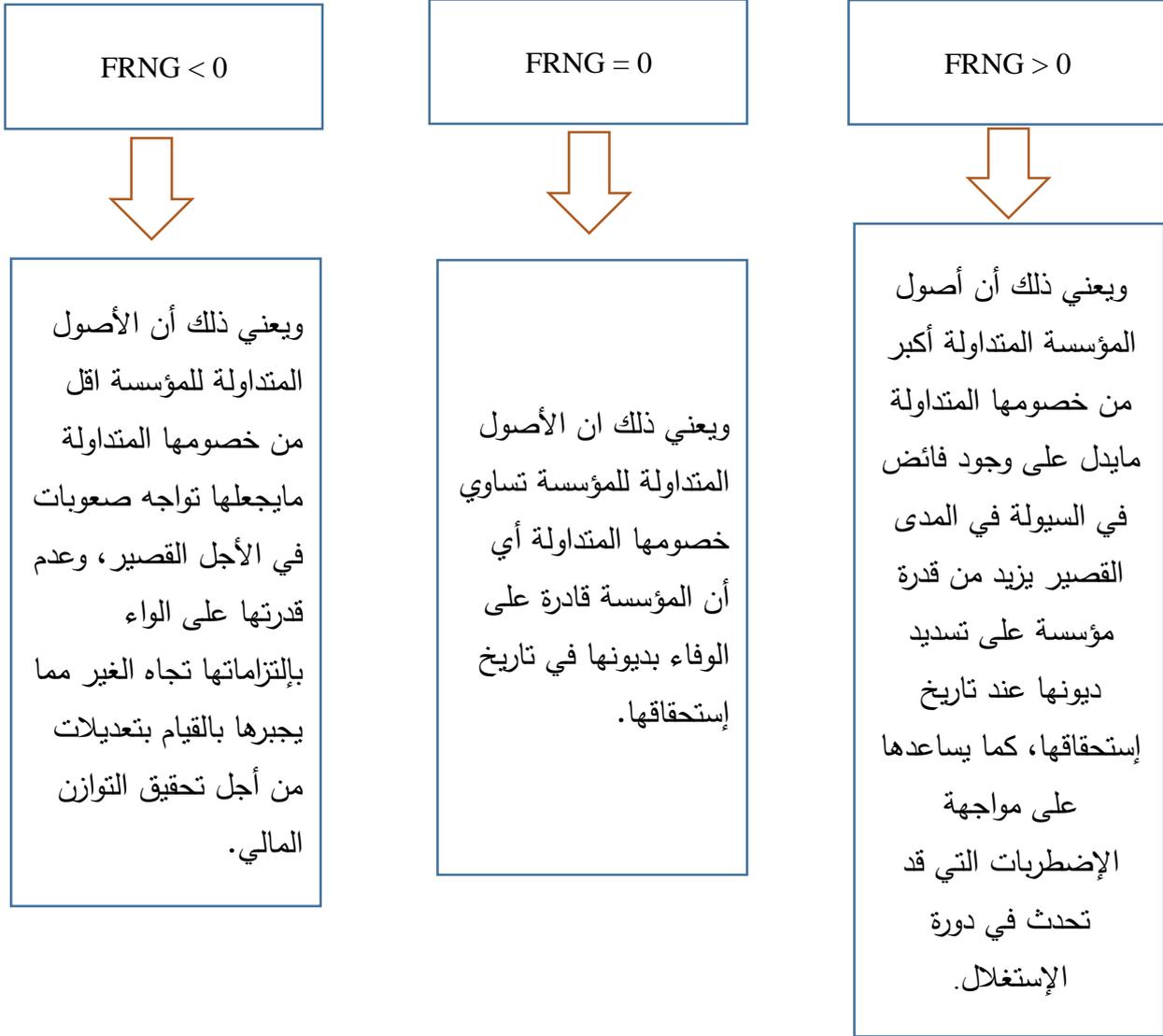
ر م ع ج = رأس المال العامل الدائم + ديون قصيرة الأجل

$${}^1FRG = FR + DCT$$

¹ نبيل بوفليج، دروس وتطبيقات و التحليل المالي ، مرجع سبق ذكره، ص 50 ص 51

2- حالات الرأس المال العامل: هناك ثلاثة حالات لرأس المال العامل سوف نوضحها في الشكل التالي:¹

الشكل رقم (1-3) : حالات الرأس المال العامل (FRNG)



¹ ريمة يونس، مقارنة نتائج التحليل المالي بين تطبيق الأساليب التقليدية والاساليب الحديثة، مجلة معهد العلوم الإقتصادية، الجزائر، 02، 1990، 12-2016، ص53، بتصرف

ثانياً: إحتياجات رأس المال العامل (BFR): يعرف إحتياج رأس المال العامل أنه " إجمالي الأموال التي تحتاجها المؤسسة خلال الدورة الإستغلال، وهي عبارة عن فرق بين إجمالي المخزونات والقيم القابلة للتحقيق من جهة والإلتزامات قصيرة المدى بإستثناء السلفات المصرفية من جهة الثانية " ويأخذ إحتياج رأس المال العامل ثلاثة حالات وهي:

- أ- إحتياج رأس المال العامل موجب: يدل على ان موارد الدورة لم تكي لتغطية إحتياجات الدورة، أي أن المؤسسة بحاجة إلى مصادر أخرى تزيد مدتها عن السنة لتغطيته إحتياجاتها.
- ب- إحتياج الرأس المال العامل سالب: يدل على أن المؤسسة قد غطت إحتياجات دورتها ما يوحى بوضعية مالية مريحة للمؤسسة.
- ت- إحتياج رأس المال العامل معدوم: يدل على أن موارد الدورة تغطي إحتياجاتها، ما يوحى بالإستغلال الأمثل لموارد المؤسسة.¹

- 1- أنواع إحتياجات الرأس المال العامل: ينقسم إحتياج رأس المال العامل على قسمين:²
- 1-1 إحتياج رأس المال العامل الإستغلالي (BFRE): وهو إحتياج ينشأ ضمن عمليات دورة الإستغلال في المؤسسة ويتم حسابه بالإعتماد على مكونات دورة الإستغلال على النحو التالي:

$$I R M E I = \text{إحتياجات دورة الإستغلال} - \text{موارد دورة الإستغلال}$$

$$= (\text{المخزونات} + \text{القيم المحققة}) - (\text{ديون الإستغلال})$$

$$BFRE = (S + R_{ex}) - (D_{ex})$$

- 1-2 الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال (BFRHE): وهو إحتياج ليس له علاقة بدورة الإستغلال ويتم حسابه على النحو التالي:

$$I R M E X I = \text{إستخدامات متداولة خارج الإستغلال} - \text{موارد متداولة خارج الإستغلال}$$

$$= (\text{حقوق خارج الإستغلال}) - (\text{ديون قصيرة الأجل غير إستغلالية})$$

$$BFRHE = (R_{Hex}) - (DCT_{Hex})$$

مع العلم أن:

¹ ريمة يونس، مقارنة نتائج التحليل المالي بين تطبيق الأساليب التقليدية والأساليب الحديثة ، مرجع سبق ذكره، ص53

² نبيل بوفليح، دروس وتطبيقات و التحليل المالي، مرجع سبق ذكره ، ص53 ص54

$$\text{إرمع} = \text{إرمع الإستغلالي} + \text{إرمع خارج الإستغلال}$$

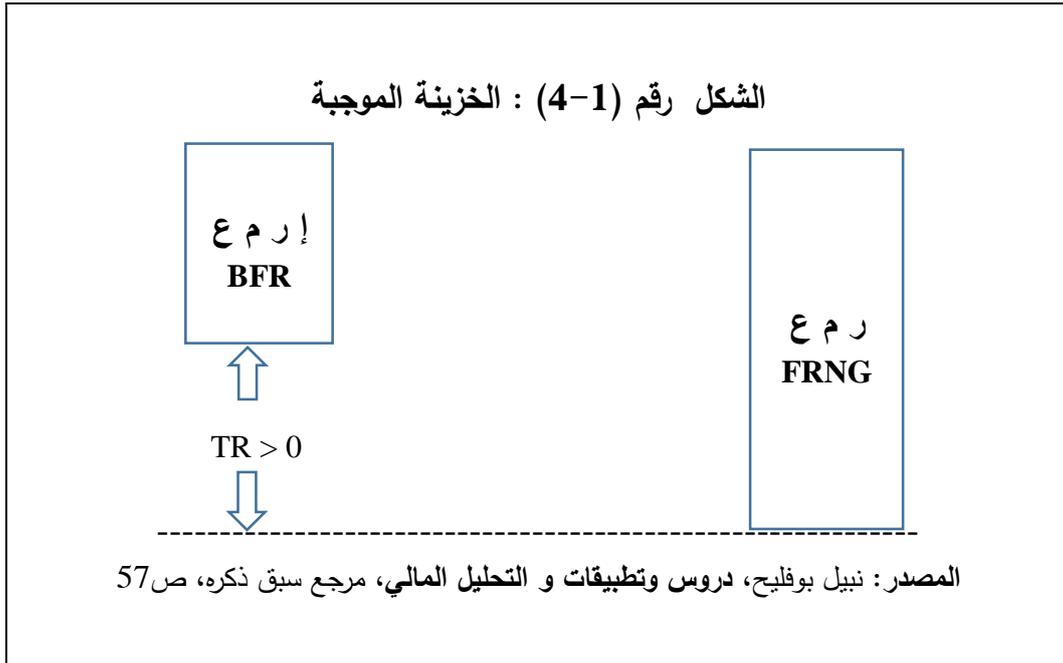
$$\text{BFR} = \text{BFRE} + \text{BFRHE}$$

ثالثاً: **الخزينة الصافية (TN):** تتشكل الخزينة الصافية عندما يستخدم رأس المال العامل الصافي الإجمالي في تمويل اعجز في إحتياجات دورة الإستغلال وغيرها، وهو ما قصدنا به الإحتياج لرأس المال العامل، وعليه فإذا تمكنت المؤسسة من تغطية الإحتياج وتكون الخزينة موجبة وهي حالة الفائض في التمويل، وفي الحالة العكس تكون الخزينة سالبة، وتحسب الخزينة الصافية من خلال:¹

$$\text{TN} = \text{ET} - \text{RT} \quad \text{أو} \quad \text{TN} = \text{FRNG} - \text{BFR}$$

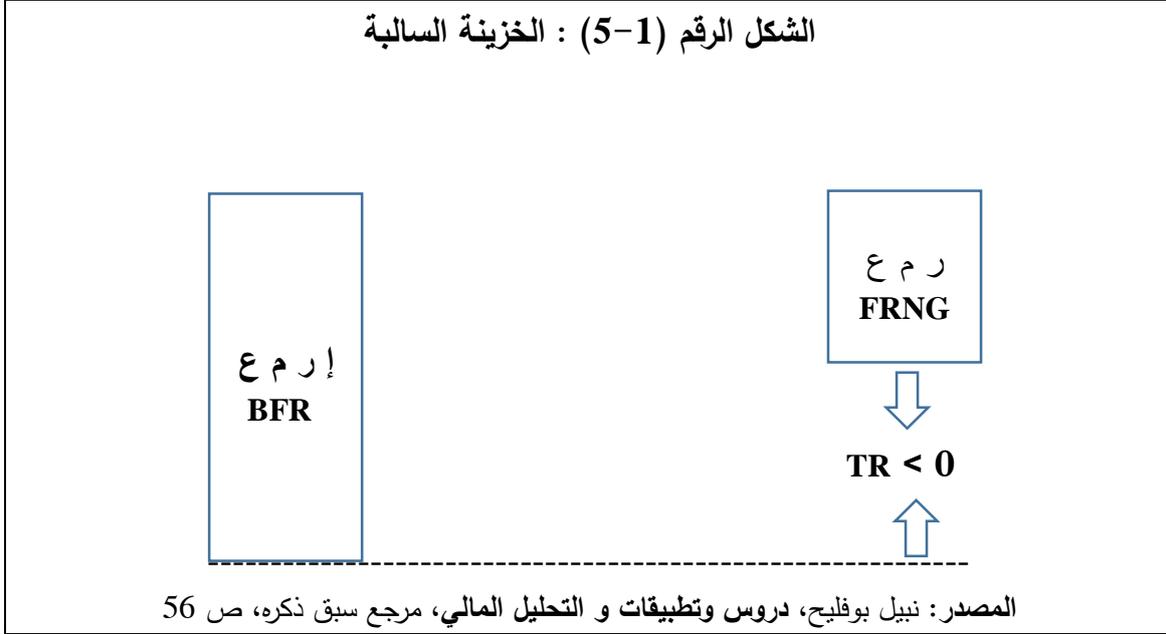
1- حالات الخزينة: هناك ثلاثة حالات للخزينة سوف نتطرق إليهم:

- **الحالة الأولى:** الخزينة موجبة يعني رأس المال العامل موجب وهو أكبر من الإحتياج أي المؤسسة قادرة على تغطية الإحتياج.

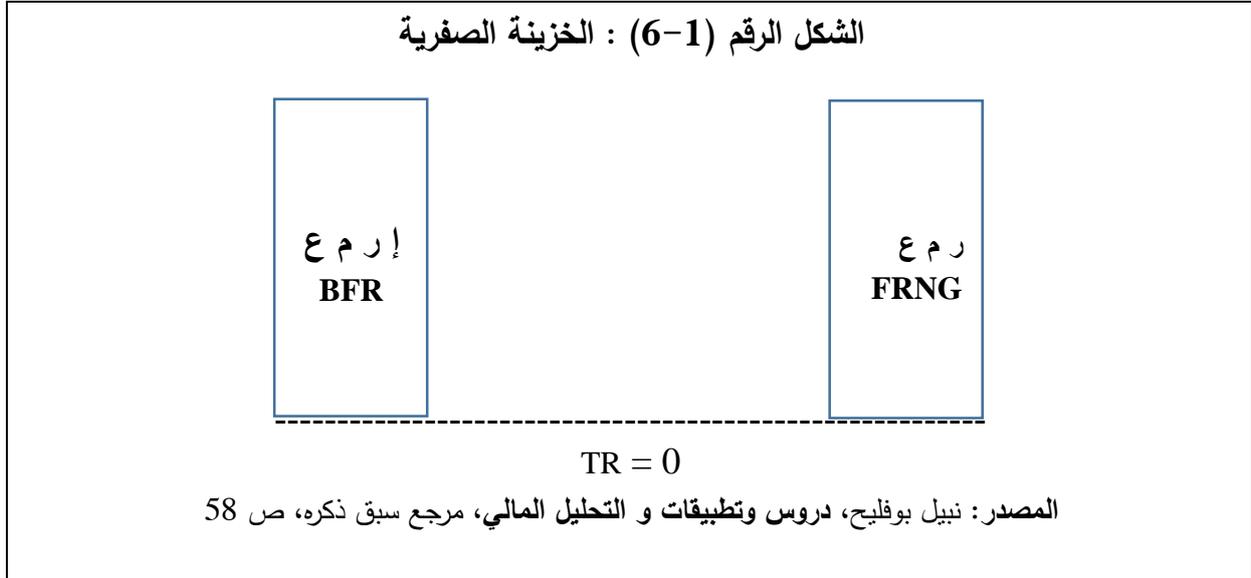


¹ منصف شرفي، عميروش بوشلاغم، دور تحليل القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات، مجلة العلوم الإنسانية، الجزائر. 01 ، 06-2020، ص192

- الحالة الثانية: الخزينة سالبة أي إحتياج أكبر من رأس المال العامل أي المؤسسة غير قادرة على تغطية الإحتياج.



- الحالة الثالثة: الخزينة معدومة رأس المال العامل يساوي الإحتياج من رأس المال العامل.



المطلب الثاني: التحليل باستخدام النسب المالية لإتخاذ القرارات المالية

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

أولاً: نسب السيولة: وتهدف هذه المجموعة من النسب إلى تقييم القدرة المالية للشركة على المدى القصير، ذلك من خلال قياس قدرة الشركة على مقابلة إلتزاماتها القصيرة الأجل بتدفقاتها النقدية العادية الناتجة عن عمليات التشغيل في مواعيد إستحقاقها (الأصول المتداولة / الخصوم قصيرة الأجل، ومن أهمها: ¹

1- السيولة العامة: تعتبر هذه النسبة مؤشر جيد لقياس السيولة قصيرة الأجل بالرغم من وجود بعض القيود، فبعض البنود مثل المصاريف المسبقة الدفع التي تمثل السداد المبكر للخصوم الجارية المستقبلية لا تعتبر مصدراً محتملاً للسيولة وتحسب كما يلي: ²

$$\text{الأصول الجارية} / \text{الخصوم الجارية} \times 100$$

2- السيولة المختصرة: تبين مدى كفاءة المؤسسة في تغطية الإلتزامات الجارية بالأصول سريعة التداول قيمة هذه السيولة تتراوح بين 30% كحد أدنى و 50% كحد أقصى إذا كانت مرتفعة فهي تدل على الحالة الجيدة وإمكانية الدفع دون صعوبات أي تكون القيم الجاهزة والغير جاهزة تساوي نصف الديون القصيرة أو أقل وتحسب كما يلي

$$\text{(الأصول الجارية - المخزون السلعي)} / \text{الخصوم الجارية} \times 100$$

3- السيولة الفورية: تمكن هذه النسبة من مقارنة مبلغ السيولة الموجودة تحت تصرف المؤسسة في أي وقت بالديون قصيرة الأجل وحدودها بين 20% كحد أدنى و 30% كحد أقصى، إذا كانت مرتفعة معناه وجود أموال غير مستقلة كان من الممكن توظيفها في إستخدامات أخرى وتعطى أكثر مردودية أي القيم الجاهزة غطت كل الديون القصيرة وبقي فائض منها غير مستقلة وتحسب كمايلي:

$$\text{النقديات} / \text{الخصوم الجارية} \times 100$$

ثانياً: نسب الهيكل المالي: تدعى نسب الرفع حيث تقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في إعتمادها على أموال الغير في تمويل إحتياجاتها، وعليه فإن حساب النسب المالية المتعلقة بالمدىونية تعتبر في غاية من الأهمية بحيث تعرض درجة الخطر المالي الذي يواجه المؤسسة، ويمكن قياسها بالنسب التالية: ³

¹ فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، 2013، ص303

² تفرات بيزيد، إستخدام أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الإقتصادية في ظل الإصلاح المحاسبي، بحوث، الجزائر، 1993، 02، 06-2017، ص127 ص128

³ أنفال حدة خبيزات، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الإقتصادية علوم التسيير وعلوم التجارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص36 ص37 ص38 ص39

1- نسبة تمويل الدائم: تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الإستثمارات الصاية الأموال الدائمة، فهذه النسبة تعتبر صياغة أخرى لرأس المال العامل أو ما يسمى بهامش الأمان، وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

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

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

2- نسبة تمويل الخاص (الذاتي): وتعتبر هذه النسبة مكملة للنسبة الأولى وتحسب بالعلاقة التالية:

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

تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، وإذا ساوت الواحد فإن رأس المال العامل الخاص يكون معدوما أي أن الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة، أما الدين طويلة الأجل وإن وجدت فهي تغطي الأصول المتداولة مكنة بذلك الصافي رأس المال العامل.

3- نسبة الإستقلالية المالية: وتقيس هذه النسبة مدى إستقلالية المؤسسة عن دائيتها. وتحسب بإحدى الطريقتين التالية:

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

$$\text{نسبة الإستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الخصوم}}$$

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

4- نسب المديونية: من أجل التفصيل أكثر في تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة الإقتصادية، بهدف معرفة نسبة حضور أموال الإستدانة مقارنة بأموال الملكية نقوم بحساب نسبة المديونية العامة وتحسب كمايلي: ¹

$$\text{نسبة المديونية العامة} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{أموال الملكية}}$$

¹ شعبان محمد، نحو إختيار الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة الإقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2010، ص125 ص126

ومن أجل التدقيق أكثر في نسبة حضور كل من أموال الإستدانة مقارنة بحضور أموال الملكية في الهيكل التمويلي للمؤسسة الإقتصادية نقوم بتصنيف أموال الإستدانة إلى صنفين رئيسيين، ديون ويلة ومتوسطة الأجل وديون قصيرة الأجل.

4-1 نسبة المديونية طويلة و متوسطة الأجل إلى أموال الملكية: تستخدم هذه النسبة من أجل التفصيل في نسبة المديونية العامة حيث تتمكن من خلال حسابها من معرفة نسبة حضور جزء فقط من أموال الإستدانة، وهو الديون المتوسطة وطويلة الأجل مقارنة بأموال الملكية، ومن الواجب أن تتراوح هذه النسبة بين 0.3 و 0.35 من أموال الملكية وتحسب كمايلي:

$$\text{نسبة المديونية طويلة و متوسطة الأجل} = \frac{\text{الديون الطويلة الأجل و المتوسطة الأجل}}{\text{أموال الملكية}}$$

4-2 نسبة المديونية قصيرة الأجل إلى أموال الملكية: تستخدم كذلك هذه النسبة من أجل التفصيل في نسبة المديونية العامة، وذلك بهدف معرفة وزن الديون قصيرة الأجل مقارنة بأموال الملكية في المؤسسة الإقتصادية، وقد حدد لها حد أقصى لا يجب تجاوزه وهو 0.65 أموال الملكية. ويحسب كمايلي:

$$\text{نسبة المديونية قصيرة الاجل} = \frac{\text{ديون قصيرة الأجل}}{\text{أموال الملكية}}$$

4-3 نسبة قابلية التسديد: تعبر هذه النسبة عن مدى قدرة المؤسسة على تسديد ما عليها من أموال إستدانة في حال وقوعها في وضعية مالية خطيرة أو وصولها إلى الإفلاس. فنسبة قابلية التسديد تعتبر مقياس لضمان أموال المقرضين، وهذا عن طريق مقارنة مجموع ديون المؤسسة مع قيمة أصولها لنفس الفترة، فكل ماكانت هذه النسبة أصغر كلما كان المقرضين أكثر إرتياحا إتجاه أموالهم، ولا يجب أن تفوق النسبة النصف 0.5 ، وهذا من أجل تحصيل القروض بشروط ميسرة. وتحسب كمايلي:

$$\text{نسبة قابلية التسديد} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

المطلب الثالث: التحليل بالإعتماد على أثر الرفع المالي لإتخاذ القرارات المالية

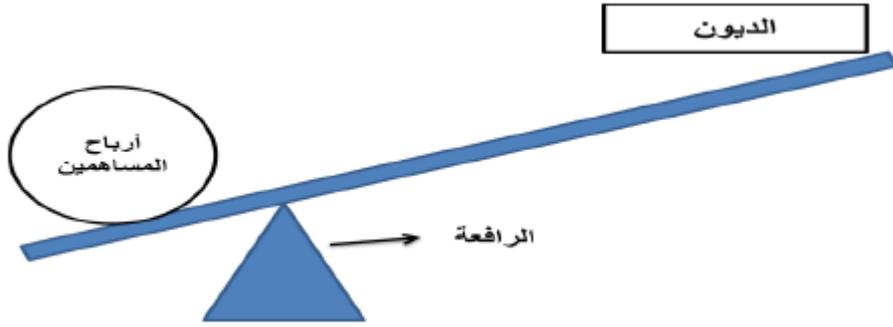
يعتبر اثر الرفع المالي من أدوات التحليل المالي ويعتمد في حسابه على المردودية المالية والإقتصادية وسوف نتطرق على مفهومه و طريقة حسابه و حالاته الثلاثة:

أولاً: تعريف الرفع المالي: يعرف الرفع المالي بأنه مدى أو نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة إستخدام أموال الغير (الإقتراض) في عمليات المؤسسة من أجل تمويل الإحتياج المالية في المؤسسة.

وتزداد درجة الرفع المالي كلما إزداد إعتقاد المؤسسة على إستخدام أموال الغير (الإقتراض) لتمويل رأسمالها المستثمر من أجل تحقيق دخل مرتفع لأصحاب المؤسسة أو مساهميها.¹

والشكل الموالي يوضح الرافعة المالية:

شكل رقم (1-7): الرافعة المالية



المصدر: صويلح سلوى، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة، مذكرة مكلكة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018، ص 25

ثانيا: مردودية الإقتصادية: وهي مردودية تقيس الفعالية في إستخدام الأصول الموضوعة تحت تصرف المؤسسة، حيث تهتم المردودية الإقتصادية بالنشاط الرئيس وتستبعد الأنشطة الثانوية وتلك ذات الطابع الإستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الإستغلال ممثلة بنتيجة الإستغلال من جدول حسابات النتائج و الأصول الإقتصادية من الميزانية.²

تقاس المردودية الإقتصادية وقا للمعادلة التالية:³

$$R e = RE (1 - t) / \sum \text{Actif}$$

بحيث:

Re: المردودية الإقتصادية

RE: نتيجة الإستغلال

T: معدل الضريبة على الأرباح

¹ عامر عبد الله، التحليل والتخطيط المالي المتقدم، الطبعة الأولى، دار البداية، عمان، 2015، ص 273

² شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم تسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014، ص 78

³ محمد شعبان، نحو إختيار الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة الإقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 100 ص 102

Actif: الأصول الإقتصادية

ثالثاً: **المردودية المالية**: تتمثل المردودية المالية في العلاقة بين النتيجة الصافية المحققة من طرف المؤسسة وأموال الملكية المستخدمة، وتسمى كذلك بمردودية الأموال الخاصة، وتعطى بالعلاقة الآتية:

$$Rf = RN / CP$$

Rf : المردودية المالية

RN : النتيجة الصافية

CP : أموال الملكية

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

من أجل فهم أثر الرافعة المالية ننتقل من مقارنة بين المردودية المالية والمردودية الإقتصادية، بحيث أننا نجد الفرق يعود إلى تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة الإقتصادية ففي حالة خلو الهيكل المالي من أموال الإستدانة فإن المردودية الإقتصادية تتساوى مع المردودية المالية، ومنه يعرف الفرق بين المردودية المالية والمردودية الإقتصادية بأثر الرافعة المالية.

بعد تناولنا لمفهوم أثر الرافعة المالية نحاول التطرق لصيغتها الرياضية وذلك إنطلاقاً من صيغة المردودية المالية والإقتصادية.

ويحسب أثر الرفع المالي وفقاً للعلاقة التالية:

$$\text{أثر الرفع المالي} = (\text{المردودية الإقتصادية} - \text{معدل الفائدة}) \times \text{الديون} / \text{الأموال الخاصة}$$

ويمكن توضيح أثر الرفع المالي في إتخاذ القرارات المالية من خلال الجدوال التالي:

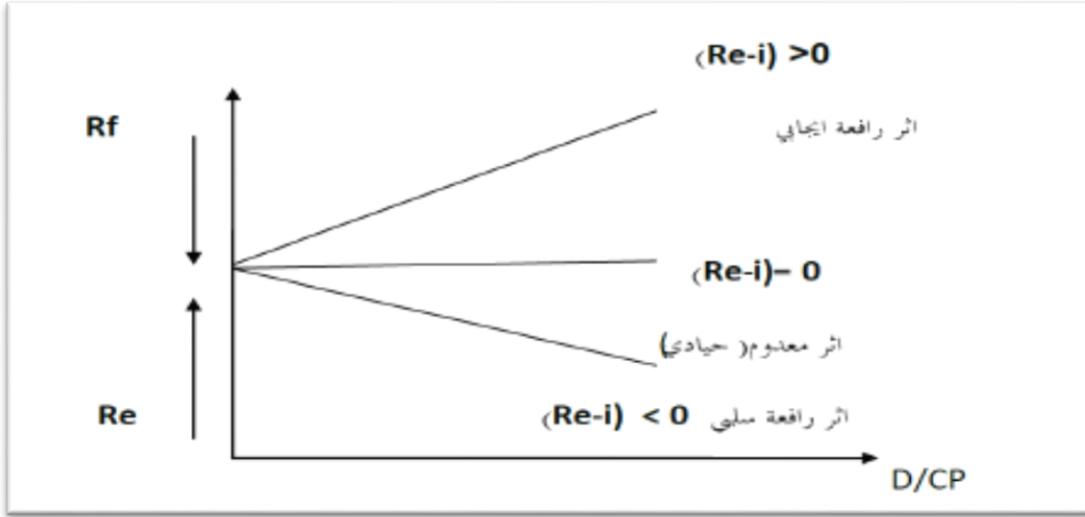
الجدول رقم (1-1) : أثر الرفع المالي في إتخاذ القرارات المالية

إتخاذ القرارات المالية	إتجاه أثر الرفع المالي
الأثر يكون موجبا وذلك لأن معدل المردودية الإقتصادية يغطي تكلفة الإستدانة وبالتالي فالمردودية المالية ترتفع بزيادة الإستدانة، وهذا مايمكن المؤسسة من إتخاذ قرار مالي يتمثل في التوسع في الإستدانة بمعنى تمكينها من الحصول على ديون جديدة.	أثر الرفع المالي $0 <$
الأثر يكون سالبا وذلك لأن معدل الفائدة يمتص كل المردودية الإقتصادية ونتيجة لذلك تنخفض المردودية المالية بزيادة الإستدانة وذلك بسبب إرتفاع المصاريف المالية، وهذا ما لايمكن المؤسسة من إتخاذ قرار متعلق بالحصول على ديون جديدة.	أثر الرفع المالي $0 >$
الأثر يكون معدوما وعليه لا تؤثر زيادة الإستدانة على المردودية الصافية وهذه الحالة نادرة عمليا.	أثر الرفع المالي $0 =$

المصدر: محمد لمين علوان، لطفي شعباني، دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الإقتصادية، مجلة العلوم الإقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، الجزائر، 2020، 01، 28-07-2020، ص 766 ص 767

- ويمكن توضيح هذه الحالات الخاصة بأثر الرفع المالي من خلال الشكل رقم (1-8) كمايلي:

الشكل رقم (1-8): الحالات الخاصة بأثر الرفع المالي



المصدر: صويلح سلوى، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة، مرجع سبق ذكره ، ص 78

خلاصة الفصل

من خلال الفصل الاول نستطيع القول أن الهيكل المالي ماهو إلا أداة يمكن من خلاله معرفة السياسة التي إعتمدت عليها المؤسسة في الحصول على الأموال لمواجهة أبرز إلتزاماتها قصيرة الأجل وطويلة الأجل، وكذا طريقة إستثمارها حيث تم التعرف في هذا الفصل على مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة والتي تعتبر من مكونات الهيكل المالي، ومن أجل وصول المؤسسة إلى الهيكل المالي الأمثل فذلك يتوقف على مدى ملائمة المصادر مع وضعية المؤسسة والظروف السائدة في محيطها الإقتصادي.

يعتبر الهيكل المالي وسيلة لدى متخذ القرار يمكن من خلال مكوناته دراسة وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة، عن طريق مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وأثر الرفع المالي، يتم على أساسها إتخاذ مختلف القرارات المالية الصائبة، كما توضح السياسة المالية والإستثمارية التي تنتهجها المؤسسة.

الفصل الثاني

تمهيد

بعد الإحاطة بالجانب النظري للهيكل المالي والقرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية من خلال الفصل الأول، ارتأينا من خلال هذا الفصل الثاني إسقاط الدراسة النظرية على واقع إحدى المؤسسات الإقتصادية، وذلك بدراسة دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية في مؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-، من خلال تحليل هيكلها المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية و بالإعتماد على أثر الرفع المالي.

وقد قسمنا هذا الفصل إلى:

- **المبحث الأول:** بطاقة الفنية للمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-.
- **المبحث الثاني:** عرض القوائم المالية للمؤسسة سرسو مهدية -تيارت-.
- **المبحث الثالث:** تحليل الهيكل المالي وإتخاذ القرارات المالية للمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-.

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

المبحث الأول: بطاقة الفنية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

سنحاول في هذا المبحث التعرف على مؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت- من خلال تقديم نظرة عامة عليها. وعرض مختلف أهدافها و إعطاء شرح مفصل لهيكلها المالي.

المطلب الأول: تعريف مؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

تأسست شركة ذات مسؤولية محدودة بذور سرسو 2003/10/20 وفقا للنظام القانوني شركة ذات المسؤولية المحدودة وبرأس مال قدره 5100 000 00 دج تقع في طريق الناظورة بدائرة مهدية ولاية -تيارت- تختص في إنتاج مختلف أنواع الحبوب الحقلية (القمح الصلب-القمح اللين-الشعير-الشوفان-العدس-الحمص).

وتقدر المساحة الإجمالية ب 7140m² و 2760 légumes sec و مساحة تخزين تقدر ب 100.000Qx de semence وتحتوي على خمس محطات ثابتة و تتعامل مع أكثر من 243 مزارع وتتفرع إلى ثلاث فروع وهي كالأتي:

1- رحوية: 15 000Qx

2- مشرع الصفا: 15 000Qx

3- مهدية: 70 000Qx

وتتكون معدات الإنتاج من :

- ثلاث محطات ثابتة بطاقة إنتاجية 40Qx/heure - ثلاث محطات متحركة بقدرة إنتاجية 20Qx/heure

والجدول التالي يوضح عدد عمال في مختلف المصالح مؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت- :

الجدول رقم (1-2) : يوضح عدد عمال مؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

عدد العمال	البيان
1	مدير العام
1	مصلحة الأمانة
1	مصلحة التقنية
1	مصلحة الموارد البشرية
1	مصلحة التجارية
40-12	مصلحة الإنتاج

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على معلومات المقدمة من طرف المؤسسة

المطلب الثاني: أهداف مؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

مؤسسة بذور سرسو هي كباقي المؤسسات لديها أهداف تسعى من أجل تحقيقهم نذكر أبرزها:

1- الأهداف الاقتصادية:

- **تحقيق الربح:** هو الهدف الذي تسعى مؤسسة بذور سرسو تحقيقه من خلال الوصول إلى رقم الأعمال المسطر لكل عام وكسب متعاملين جدد مع الحفاظ على المتعاملين الحاليين، وبالتالي توسع نشاطها أمام المنافسة مع المؤسسات الأخرى.

- **تحقيق متطلبات المجتمع:** إن تحقيق مؤسسة بذور سرسو نتائجها يتركز على عملية توزيع منتجاتها وتغطية تكاليفها، إذ أن العملية تسمح بتغطية متطلبات السوق محليا، وطنيا جهويا أو دوليا.

- **عقلنة الإنتاج:** يتم ذلك بالإستعمال الرشيد لعوامل الإنتاج، ودفع إنتاجها بواسطة التخطيط الجيد والدقيق للإنتاج والتوزيع بالإضافة إلى مراقبة عملية تنفيذ هذه الخطط والبرامج.

2- الأهداف الإجتماعية:

- **ضمان مستوى مقبول من الأجور:** يعتبر عمال مؤسسة بذور سرسو المستفيدين الأوائل من نشاطها، حيث يتقاضون أجور مقابل عملهم بها، ويعتبر هذا المقابل حقا مضمونا شرعا وعرفا، إذ يعتبر العمال من العنصر الحيوي والحي في المؤسسة.

- **توفير تأمينات ومرافق للعمال:** تعمل مؤسسة بذور سرسو على توفير بعض تأمينات مثل (تأمين الصحي، تأمين ضد الحوادث العمل، التقاعد...)

- **إقامة أنماط استهلاكية معينة:** تقديم منتجات جديدة بواسطة التأثير على أذواقهم عن طريق الإشهار و الدعاية سواء للمنتجات الجديدة أو القديمة.

3- الأهداف التكنولوجية:

- **البحث والتنمية:** تطور المؤسسات أدى إلى توفير إدارة أو مصلحة خاصة بعملية تطور الوسائل والطرق الإنتاجية علميا، لذلك تسعى المؤسسة إلى تحديثها وتجديد طرق الإنتاج من أجل مواكبة التطور الحاصل في الميدان التكنولوجي.

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

المطلب الثالث: تحليل الهيكل التنظيمي للمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

إن مؤسسة بذور سرسو يترأسها المدير العام الذي يسير المؤسسة ويحتوي الهيكل التنظيمي للمؤسسة على مجموعة من المصالح التي سوف نوضحها كالآتي:

1- مدير العام: تتمثل مهام المدير العام في مايلي:

- إعداد برنامج النشاط العام للمؤسسة وتنفيذه بمساهمة كل المدراء.

- تسيير أمور المؤسسة في أحسن الظروف مع ضمان عوامل الأمن لتحقيق الأهداف المرسومة.

- الحرص على المشاركة الفعالة في تحقيق الأهداف المرجوة.

2- الأمانة (السكرتارية): وتتولى المهام التالية:

- مركز إستقبال مكالمات الهاتفية و إرسال البريد.

- تنظيم اللقاءات والزيارات الخاصة بالمدير العام.

- إعداد وتصنيف الوثائق الإدارية الخاصة التي تهم الإدارة.

3- مصلحة الإنتاج: يترأسها مدير مكلف بتنفيذ وتنظيم عمل الورشات وتسيير النتائج ومن مهامه:

- المشاركة في إعداد الأهداف السنوية للإنتاج.

- السهر على وقاية وأمن العمال حسب شروط العمل المنصوص عليها.

- تحقيق برنامج إنتاج ذو نوعية جيدة وبأقل تكلفة ممكنة.

- مراقبة إستهلاك المواد الأولية والتسيير العقلاني لأوقات العمل، كما أن هذه الدوائر تنقسم إلى عدة ورشات منها: ورشة التخزين وإعادة تصفية و ورشة التعبئة.

4- مصلحة الموارد البشرية: وهي من مسؤوليات المدير المكلف لمراقبة تحركات المستخدمين والسهر على السير الحسن للنشاطات المرتبطة بهم.

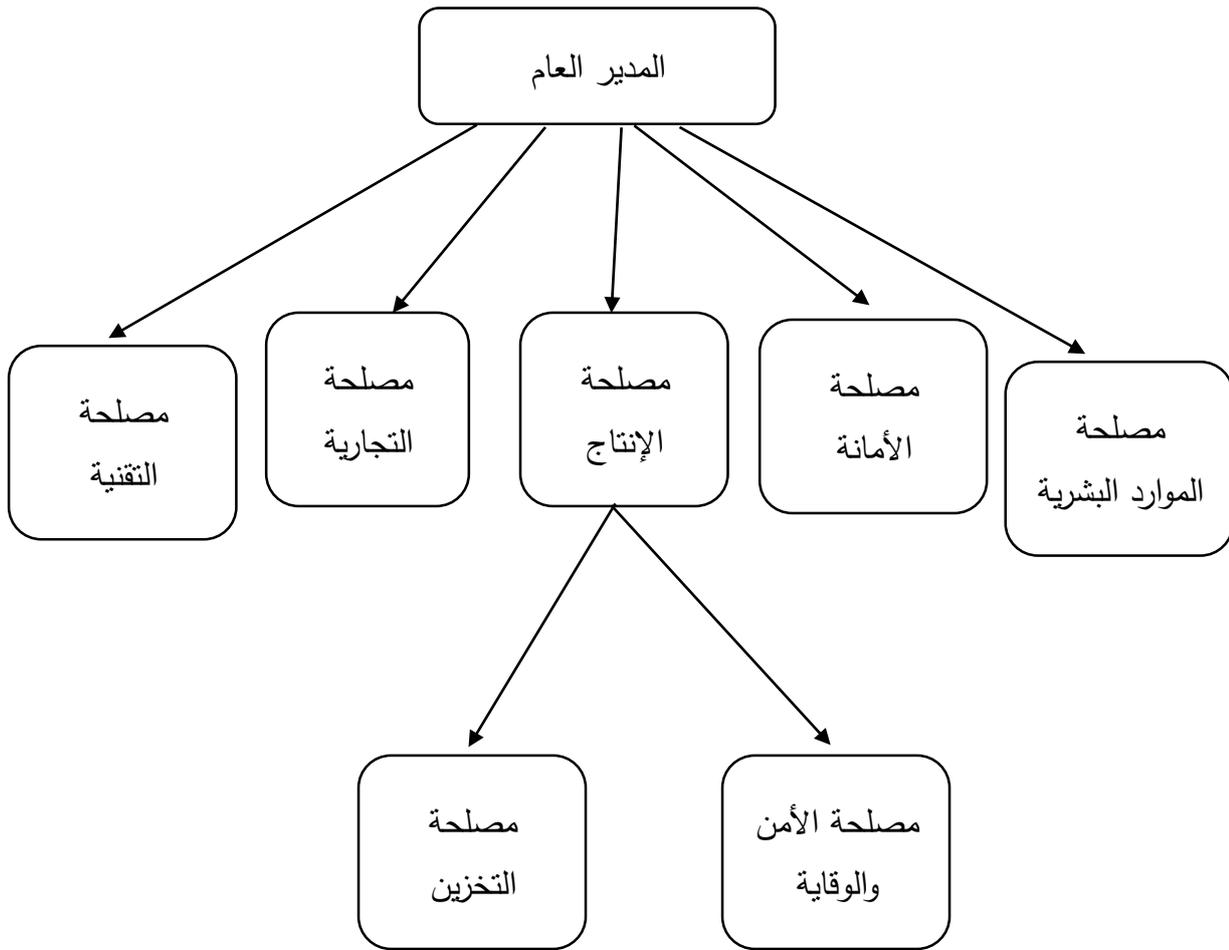
5- مصلحة التجارية: تقع تحت مسؤولية مدير مكلف بتسيير عملية التخزين وعملية الشراء وبيع المنتجات، ودراسة السوق لبرمجة منتجات مبيعات الوحدة (العرض والطلب) إضافة إلى ترويج حاجات السوق إنطلاقا من برامج الزبائن وإنجاز وتطوير السياسة التجارية بالمادة الأولية.

6- مصلحة التقنية: تقع تحت مسؤولية المكلف بها وتلعب دورا مدعما للإنتاج وذلك بالحفاظ على المعدات وصيانتها من الأعطال ومن مهامها:

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

- تأكيد جاهزية المعدات وتركيبات الإنتاج لضمان السير الحسن للعمل.
 - ربط و متابعة أعمال الصيانة بالتنسيق مع رئيس مصلحة التدخل والمسؤول عن مراقبة التنفيذ.
- والشكل التالي يوضح هيكل التنظيمي للمؤسسة:

الشكل رقم(2-1): هيكل التنظيمي للمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على معلومات مقدمة من طرف مؤسسة

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

المبحث الثاني: عرض القوائم المالية للمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

في هذا المبحث سنقوم بعرض مختلف القوائم المالية للمؤسسة بذور سرسو التي سوف نعتمد عليها في تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية.

المطلب الأول: عرض الميزانية المالية المختصرة:

مؤسسة بذور سرسو كبقية المؤسسات الإقتصادية تعتمد على ميزانية مالية من أجل دراسة الوضعية المالية للمؤسسة.

وفيما يلي سوف نقوم بعرض وتقديم الميزانيات المالية المختصرة للسنوات الثلاثة المدروسة وتحليلها:

1- عرض الميزانية المالية المختصرة: وفيما يلي عرض الميزانية المالية المختصرة لثلاث سنوات.

الجدول رقم (2-2): جانب الأصول من الميزانية المالية المختصرة للفترة (2020-2022)

2022		2021		2020		البيان
النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	الأصول
26.28	99 770 255	27.59	105 529 419	28.06	105 529 419	الأصول غير الجارية
73.71	279 869 532	72.40	276 860 394	71.93	270 488 586	الأصول الجارية
100	379 639 787	100	382 389 813	100	376 018 005	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الميزانية المالية المفصلة للمؤسسة (الملحق رقم 1-2-3).

- تحليل جانب الاصول:

❖ على مستوى الأصول غير الجارية: يلاحظ إنخفاضها في سنة الأخيرة (2022) وهذا راجع لإنخفاض المسجل في بعض أصولها مقارنة بما كانت عليه سنوات 2020-2021. كالمنشآت والمعدات الأخرى التي سجلت إنخفاض طفيف في قيمتها، حيث كانت تقدر ب47487097 دج وإنخفضت إلى 41727933 دج ، ورغم تحقيق المؤسسة حالة فائض في الخزينة إلا أنها لم تتمكن من تغطية الإنخفاض المسجل في الأصول السابقة الذكر.

❖ على مستوى الأصول الجارية: نلاحظ زيادة في الأصول الجارية خلال سنة 2022، مقارنة مع 2021، وهذا راجع إلى الإرتفاع المسجل في الخزينة لنفس السنة 2022 حيث قدرت ب113375140 دج، والتي تمكنت في تغطية إنخفاضها في باقي أصولها الجارية، كالإنخفاض المسجل في قيمة المخزونات الذي كان يقدر ب176029839 دج في سنة 2021 وأصبح يقدر ب122021974 دج في سنة 2022 والإنخفاض الطفيف

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

في قيمة الزبائن الذي كان يقدر ب19262283 دج وأصبح يقدر ب19209483 دج، ونلاحظ أن المؤسسة تحتفظ بسيولة كبيرة، تفوت عليها فرص إستثمارية حقيقية يمكن أن تساهم في تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة.

الجدول رقم (2-3): جانب الخصوم من الميزانية المالية المختصرة للفترة (2020-2022)

2022		2021		2020		البيان
النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	الخصوم
27.14	103 061 825	28.74	109 927 948	29.04	109 202 562	الأموال الدائمة
5.28	20 078 071	7.04	26 944 194	6.97	26 218 808	الأموال الخاصة
21.85	82 983 754	21.69	82 983 754	22.06	82 983 754	الخصوم غير الجارية
72.85	276 577 962	71.25	272 461 865	70.95	266815443	الخصوم الجارية
100	379 639 787	100	382 389 813	100	376 018 005	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الميزانية المالية المفصلة للمؤسسة (الملحق 4-5-6).

❖ على مستوى الأموال الدائمة:

- الأموال الخاصة: سجلت إرتفاع طفيف في قيمتها خلال سنتي (2020-2021) حيث سجلت خلال سنة 2020: 26218808 دج ثم إرتفعت خلال سنة 2021: 26944194 دج وإنخفضت خلال سنة 2022: 20078071 دج.

- الخصوم غير الجارية: نلاحظ خلال سنوات 2021-2022 ثبات في قيمة الخصوم غير الجارية.

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

المطلب الثاني: عرض جدول حسابات النتائج

جدول حسابات النتائج هو بيان ملخص للأعباء والمنتجات المنجزة من المؤسسة خلال السنة المالية ويعتبر أهم القوائم المالية في تحليل المالي نظرا للمعلومات التي يقدمها. وفيما يلي عرض لجدول حسابات النتائج حسب طبيعة المؤسسة خلال السنوات (2020-2022).

الجدول رقم (2-4): جدول حسابات النتائج للفترة (2020-2022)

2022	2021	2020	البيان
77 476 305	31 717 988	33 160 030	1. إنتاج السنة المالية
60 166 474	14 058 652	14 022 242	2. استهلاك سنة المالية
17 309 831	17 659 336	19 137 788	3. القيمة المضافة
6 456 605	895 539	318 518	4. الفائض الإجمالي لإستغلال
697 441	895 539	318 518	5. النتيجة العملياتية
-	-	-	6. النتيجة المالية
697 441	895 539	318 518	7. النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)
-	-	-	8. النتيجة الصافية لأنشطة العادية
697 441	895 539	318 518	9. النتيجة غير العادية (نتيجة)
564 927	725 387	258 000	10. النتيجة الصافية للسنة المالية

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على جدول حساب النتائج المقدم من طرف للمؤسسة (الملحق رقم 7-8-9).

ومن خلال جدول حسابات النتائج للمؤسسة بذور سرسو يقوم بإظهار الحقائق التالية:

- حققت المؤسسة نتائج صافية موجبة وتختلف من سنة إلى أخرى وكانت نتيجة الصافية منخفضة سنة 2020 مقارنة بسنتي 2021 و 2022 وهذا بسبب جائحة كوفيد -19- حيث قدرت سنة 2020 بـ 258 000 دج وسنة 2021 بـ 725 387 دج وسنة 2022 بـ 564 927 دج، وهذا راجع إلى إرتفاع المسجل في مبيعات المؤسسة (رقم الأعمال) والذي بدوره أثر على إنتاج سنة المالية، و نلاحظ كل نتائج قيمة المضافة و الفائض إجمالي لإستغلال و نتيجة العملياتية كانت موجبة خلال فترة الدراسة.

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

المبحث الثالث: تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

بعد تطرقنا في المبحث الأول إلى الجانب نظري للمؤسسة سنحاول من خلال هذا المبحث التعرف على الهيكل المالي للمؤسسة بذور سرسو، ومعرفة دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية داخلها، بإستخدام مجموعة من أدوات التحليل المالي المتمثلة في: مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية و أثر الرفع المالي.

المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي بالإعتماد على مؤشرات التوازن المالي لإتخاذ القرارات المالية

قبل بداية التحليل سوف نقوم بتقديم الموارد التمويلية للمؤسسة بذور سرسو، وسنقتصر في تحليلنا على مؤشرات التوازن المالي بالإعتماد على الميزانية المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة.

1- الهيكل المالي للمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

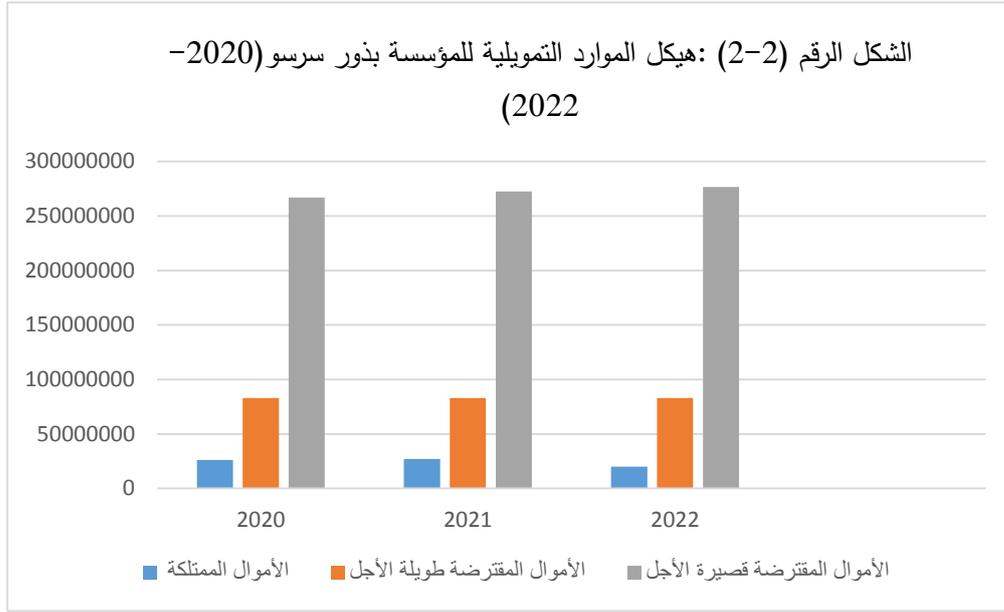
- الجدول التالي يمثل الهيكل المالي للمؤسسة بذور سرسو مهدية تيارت:

الجدول رقم (2-5): هيكل الموارد التمويلية لمؤسسة بذور سرسو للفترة (2020-2022)

البيان	2020	%	2021	%	2022	%
الأموال المملوكة	26 218 808	6.97	26 944 194	7.04	20 078 071	5.28
الأموال المقترضة الطويلة الأجل	82 983 754	22.06	82 983 754	21.70	82 983 754	21.85
الأموال المقترضة قصيرة الأجل	266 815 443	70.95	272 461 865	71.25	276 577 962	72.85
مجموع الموارد التمويلية	376 018 005	100	382 389 813	100	379 639 787	100

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على ميزانية المالية للمؤسسة (2020-2022).

يمكن توضيح من خلال الشكال رقم (2-2) التالي:



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الجدول رقم (2-5)

من خلال الجدول رقم (2-5) والشكل رقم (2-2) نلاحظ أن الهيكل المالي المتبع من طرف المؤسسة خلال سنوات 2020 و 2021 و 2022 تمثل فيه الأموال المملوكة بأضعف نسبة والتي كانت أقل من 50% من مصادر تمويل المؤسسة وهو عامل سلبي بحيث يجعل المؤسسة لا تتمتع بالإستقلالية مالية إتجاه الغير، ولا يجنبها المخاطر المالية التي قد تتعرض لها، أما المصادر المقرضة طويلة الأجل نلاحظ تسجيلها لنسبة 21.87% في المتوسط خلال فترة الدراسة، أما المصادر المقرضة قصيرة الأجل سجلت أكبر قيمة حيث قدرت بنسبة 71.68% فقط في المتوسط، مايمكن قوله أن المؤسسة بذور سرسو تعتمد على ديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل أكثر من أموالها الخاصة.

2- تحليل المالي باستخدام المؤشرات التوازن المالي: سوف نعتمد فقط على مؤشرات التوازن المالي الرئيسية فقط كما يلي:

$$\text{رأس المال العامل (FRNG)} = \text{أموال الدائمة} - \text{أصول غير جارية}$$

$$\text{إحتياجات رأس المال العامل (BFR)} = (\text{أصول جارية} - \text{خزينة الأصول}) - (\text{خصوم الجارية} - \text{خزينة الخصوم})$$

$$\text{الخزينة (TN)} = \text{خزينة الأصول} - \text{خزينة الخصوم}$$

وفي الجدول الآتي يوضح وضعية المؤشرات التوازن المالي في مؤسسة بذور سرسو خلال فترة الدراسة:

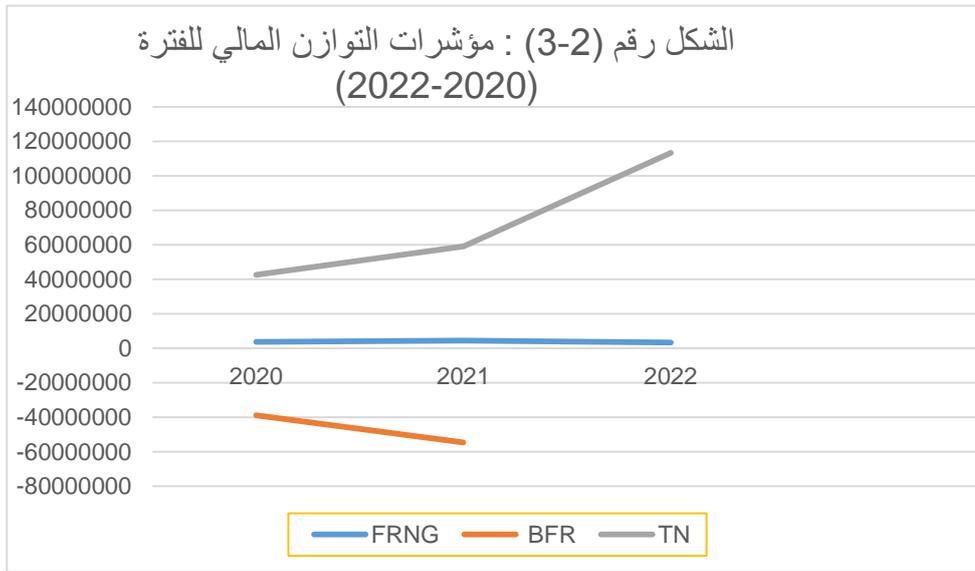
الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

الجدول رقم (2-6): مؤشرات التوازن المالي للفترة (2015-2017)

2022	2021	2020	البيان
3 291 570	4 398 529	3 673 143	رأس المال العامل (FRNG)
(110 083 570)	(54 642 344)	(38 810 826)	إحتياجات الرأس المال العامل (BFR)
113 375 140	59 040 873	42 483 969	الخزينة (TN)

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الميزانية المالية (2020-2022)

ويمكن إظهار حالة مؤشرات التوازن المالي خلال فترة الدراسة في الشكل الموالي:



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الجدول رقم (2-6)

من خلال الجدول رقم (2-6) والشكل (2-3) رقم يمكن إستنتاج مايلي:

- نلاحظ أن رأس المال العامل موجب خلال السنوات الثلاث وهذا يعني أن الأموال الدائمة تمول الأصول الثابتة ومنه يمكن القول أن المؤسسة حققت التوازن المالي خلال السنوات الثلاثة وهذا مايسمح بتحقيق الهامش أمان لمواجهة الخطر و إلتزاماتها قصيرة الأجل في أجالها المحددة.

- أما بالنسبة لإحتياج رأس المال العامل نلاحظ أنه سالب خلال سنوات الثلاث وهذا راجع إلى إرتفاع الكبير في قيمة الديون قصيرة الأجل وهذا يعني أن رأس المال العامل للمؤسسة أكبر من إحتياجاتها وهذه الحالة جيدة للمؤسسة.

- نلاحظ كذلك أن الخزينة الصافية كانت موجبة خلال السنوات الدراسة، وهذا راجع لرأس المال العامل الذي كان أكبر من إحتياجات رأس المال العامل من جهة، وكذلك لإنعدام خزينة الخصوم، وعدم وجود سلفيات مصرفية تتحملها المؤسسة.

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

يجب على المؤسسة إستغلال هذا الفائض أحسن إستغلال لتجنب تجميدها، وبالتالي فمن صالحها إستعمال هذه الأموال في تسديد ديونها القصيرة الأجل أو تحويلها إلى إستثمارات.

المطلب الثاني: تحليل الهيكل المالي بالإعتماد على النسب المالية وأثر الرفع المالي لإتخاذ القرارات المالية

1- تحليل الهيكل المالي بإستخدام النسب المالية:

سوف نقوم بتحليل النسب التي تتلائم مع طبيعة دراستنا ومن ثم على المردودية الإقتصادية والمالية التي يمكننا من قياس أثر الرفع المالي.

1-1 نسب الهيكل المالي: الجدول الموالي يوضح مقدار النسب خلال فترة الدراسة (2020-2022) وهي كالأتي:

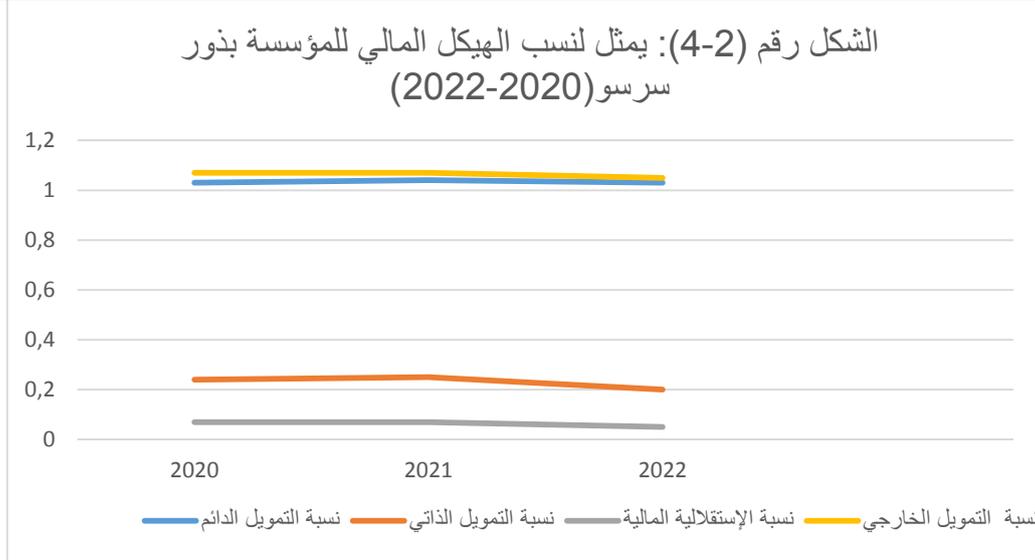
الجدول رقم (2-7): نسب الهيكل المالي للمؤسسة بذور سرسو

2022	2021	2020	البيان	نوع النسبة
1.03	1.04	1.03	الأموال الدائمة ----- الأموال الثابتة	نسبة التمويل الدائم
0.20	0.25	0.24	الأموال الخاصة ----- الأصول الثابتة	نسبة التمويل الخاص (الذاتي)
0.05	0.07	0.07	الأموال الخاصة ----- مجموع الديون	نسبة الإستقلالية المالية
1.05	1.07	1.07	مجموع الديون ----- مجموع الأصول	نسبة التمويل الخارجي

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على ميزانيات المالية المختصرة (2020-2022)

ومن أجل توضيح أكثر الشكل التالي يوضح النسب الخاصة بالهيكل المالي للمؤسسة بذور سرسو خلال فترة الدراسة (2020-2022):

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الجدول رقم (2-7)

تمكننا النسب الموضحة في الجدول رقم (2-7) والشكل رقم (2-4) من معرفة مدى مساهمة كل مصدر تمويلي في تمويل الأصول بصفة عامة والأصول غير الجارية بصفة خاصة خلال السنوات فترة الدراسة يمكن ملاحظة مايلي:

- **نسبة المويل الدائم:** نلاحظ ان نسبة التمويل الدائم تفوق 1 خلال السنوات الثلاثة المدروسة (2020-2022)، وهذا يعني أن المؤسسة لها رأس مال عامل موجب خلال السنوات الثلاثة وهذا يشكل إرتياح لدى المؤسسة فهي بذلك حققت واستطاعت تكوين هامش أمان فقد قامت بتغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة ويمكنها أيضا تغطية جزء من أصولها المتداولة.

- **نسبة التمويل الخاص (الذاتي):** حيث تتراوح هذه النسبة بين 0.20 و 0.25، وهي أقل من 1 خلال فترة الدراسة، ما يؤكد عدم قدرة المؤسسة على تمويل أصولها الغير الجارية من خلال أموالها الخاصة، وهذا ما أجبرها على الإستعانة بالمصادر التمويلية الخارجية لتمويل إستثمارتها طويلة المدى.

- **نسبة الإستقلالية المالية:** بالنسبة للإستقلالية المالية نرى أنها سالبة خلال السنوات (2020-2022) وهي وضعية ضعيفة بالنسبة للمؤسسة لأنها فقدت إستقلاليتها لأن معظم مواردها مشكلة بأكثر من 50% من الديون.

- **نسبة التمويل الخارجي:** نلاحظ أن هذه النسبة تقدر ب10.6% في المتوسط خلال فترة الدراسة وهي بذلك لا تتجاوز 50%، وهذا مايجنب المؤسسة مختلف المخاطر المالية التي قد يتعرض لها الملاك والمقرضون ويجنبها كذلك صعوبات وإحتمالات العسر المالي اي أنها تستطيع تسديد قيمة القرض والفوائد عندما يحين موعد إستحقاقها.

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

1-2 نسب السيولة: تستخدم نسب السيولة كأداة لتقييم المركز الإئتماني للمؤسسة، حيث تقف هذه النسب على مدى مقدرة أصول المؤسسة المتداولة على مسايرة إستحقاقية الديون القصيرة الأجل، وتعتبر السيولة المحور الاساسي في كل سياسة مالية.

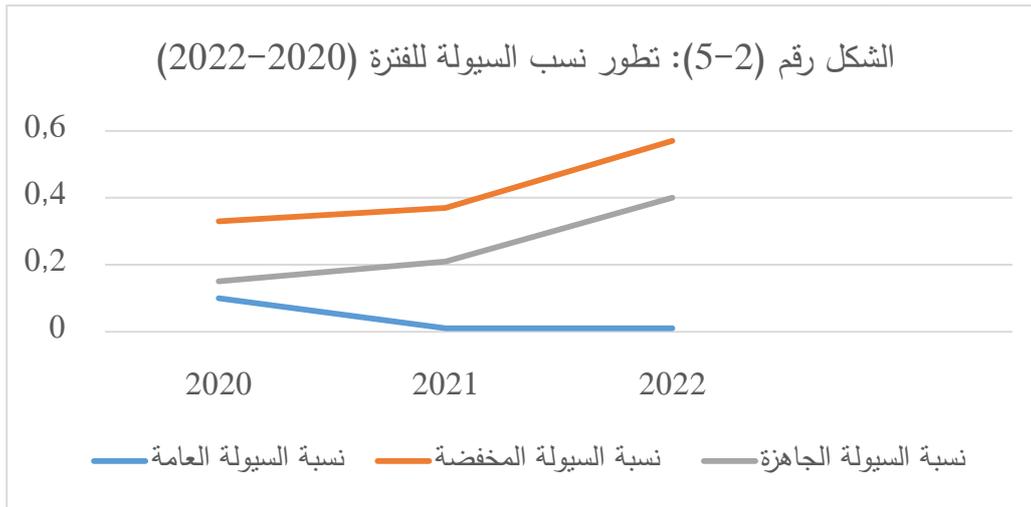
-الجدول التالي يبين نسب السيولة للمؤسسة بذور سرسو خلال فترة الدراسة (2020-2022)

الجدول رقم(2-8): نسب السيولة للفترة (2020-2022)

2022	2021	2020	البيان	نوع النسبة
1.01	1.01	1.01	الأصول الجارية ----- الخصوم الجارية	نسبة السيولة العامة
0.57	0.37	0.33	الجارية الاصول - المخزونات ----- الخصوم الجارية	نسبة السيولة المخفضة
0.40	0.21	0.15	خزينةالأصول ----- الخصوم الجارية	نسبة السيولة الجاهزة

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على ميزانيات المالية المختصرة (2020-2022)

- والشكل التالي يوضح أكثر تطور النسب المالي لمؤسسة بذور سرسو (2020-2022):



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الجدول رقم (2-8)

من خلال الجدول رقم (2-8) والشكل رقم (2-5) نلاحظ مايلي:

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

- نسب السيولة العامة: نلاحظ ان نسبة السيولة العامة تفوق الواحد خلال سنوات فترة الدراسة (2020-2022) أي ان المؤسسة تتمتع بقدرة تسديد جيدة فيما يخص ديونها قصيرة الأجل في مدة الإستحقاق.

- نسبة السيولة المخفضة: وهي التي تستبعد فيها المخزونات، ولم تتجاوز الواحد، وفاقته النسبة المعيارية التي حدد لها [0.3-0.5] في سنة 2022 وكانت مقدرة ب0.57، وهذا مايعتبر تجميدا للسيولة من جهة، لكن سنتي 2020-2021 لم تتجاوز النسبة المعيارية المحددة، فهي تدل على الحالة الجيدة وإمكانية تغطية كل إلتزاماتها قصيرة الأجل.

- نسبة السيولة الجاهزة: نلاحظ أنها تتراوح ما بين 0.15 و 0.40، في سنة 2020 كانت أقل من نسبة المعيارية المحددة [0.2-0.3] وفي السنة 2022 كانت أكبر منها وهذا يدل على وجود أموال غير مستغلة كان من الممكن توظيفها في إستخدامات الأخرى، إلا أنها في سنة 2021 سجلت قيمة معيارية قدرت ب0.29.

1-3 تحليل الهيكل المالي بإستخدام أثر الرفع المالي: سيتم التعرف على ما اذا بإستطاعة المؤسسة تحسين مردوديتها بالإعتماد على قياس أثر الرفع المالي سواء الإيجابي أو السلبي، وعليه سوف يتم حساب نسب المردودية والمتمثلة في (المردودية الإقتصادية، المردودية المالية).

- نسب المردودية: يعتبر قياس المردودية واحد من أهم المعايير المستخدمة لقياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، فهي تجسيد للعلاقة بين النتائج المحققة والأهداف المسطرة والوسائل المستخدمة في ذلك، فقياسها يسمح لمتخذي القرار بمعرفة مدى كفاءة المؤسسة في إستخدام مواردها وتحقيق أهدافها.

تحليل المردودية الإقتصادية لمؤسسة بذور سرسو يتم حساب المردودية من خلال العلاقة التالية:

نتيجة الإستغلال

المردودية الإقتصادية =

مجموع الأصول

الجدول رقم (2-9): المردودية الإقتصادية للفترة (2020-2022)

2022	2021	2020	السنوات البيان
6 456 605	895 539	318 518	نتيجة الإستغلال
379 639 787	382 389 813	376 018 005	مجموع الأصول
0.001	0.002	0.0008	المردودية الإقتصادية

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الميزانية المالية وجدول حساب النتائج

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

- من خلال الجدول رقم(2-9) نلاحظ أن المؤسسة حققت مردودية موجبة خلال هذه السنوات إلا أنها ضعيفة، حيث قدرت سنة 2020 ب 0.0008 للوحدة أي أن كل 1 دينار مستثمر يحقق ربح قدره 0.0008 دينار من نتيجة الإستغلال، ثم سجلت ارتفاعا في سنة 2021 التي قدرت ب0.002 للوحدة و في سنة 2022 إنخفضت إلى 0.001، وهذا يدل على الأداء الضعيف للمؤسسة الذي يترجم في عدم الإستغلال الأمثل لأصول المؤسسة، رغم ذلك تبقى مقبولة نظرا لقيمتها موجبة.

من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(2-10): المردودية المالية للفترة (2020-2022)

2022	2021	2020	السنوات البيان
564 927	725 387	25 800	النتيجة الصافية
20 078 071	26 944 194	26 218 808	الأموال الخاصة
0.02	0.02	0.0009	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الميزانية المالية وجدول حساب النتائج

نلاحظ أن المؤسسة سجلت مردودية مالية موجبة خلال السنوات الثلاثة، التي قدرت ب 0.013 في المتوسط وهذا يعني أن كل دينار واحد مستثمر من الأموال الخاصة يولد 0.04 دينار من النتيجة الصافية، وهذا مايدل على كفاءة المؤسسة في إستغلال أموالها الخاصة،

المردودية المالية = المردودية الإقتصادية + أثر الرفع المالي

ومنه أثر الرفع المالي = المردودية المالية - المردودية الإقتصادية

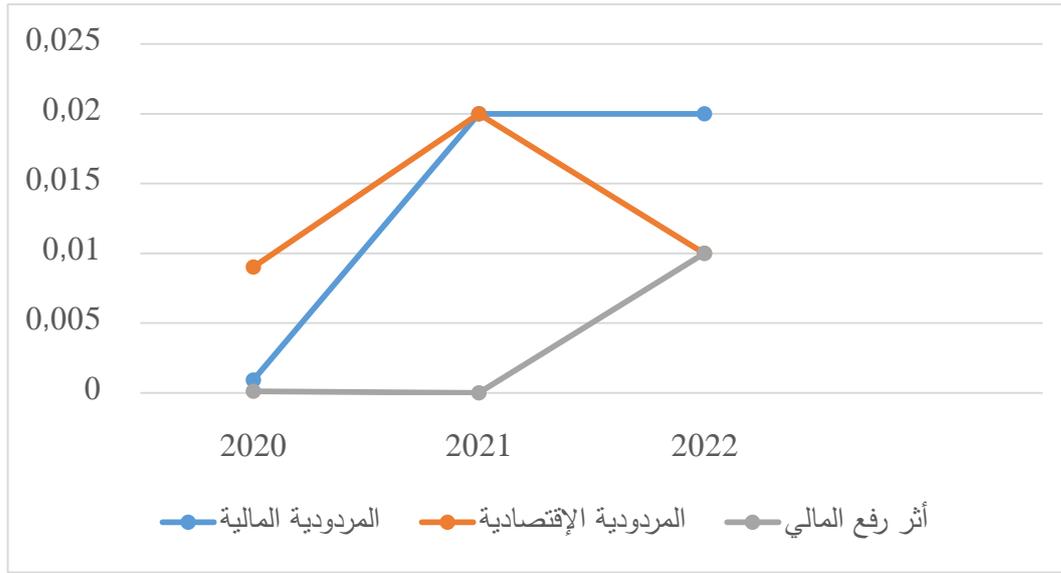
الجدول رقم (2-11): يبين أثر الرفع المالي على مؤسسة بذور سرسو (2020-2022)

2022	2021	2020	السنوات البيان
0.02	0.02	0.0009	المردودية المالية
0.001	0.002	0.0008	المردودية الإقتصادية
0.019	0.018	0.0001	أثر الرفع المالي

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على جدول حساب النتائج

- الشكل التالي يوضح أكثر حالة اثر الرفع المالي لمؤسسة بذور سرسو:

الشكل الرقم (2-6): يبين أثر الرفع المالي على مؤسسة بذور سرسو



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على جدول رقم (2-11)

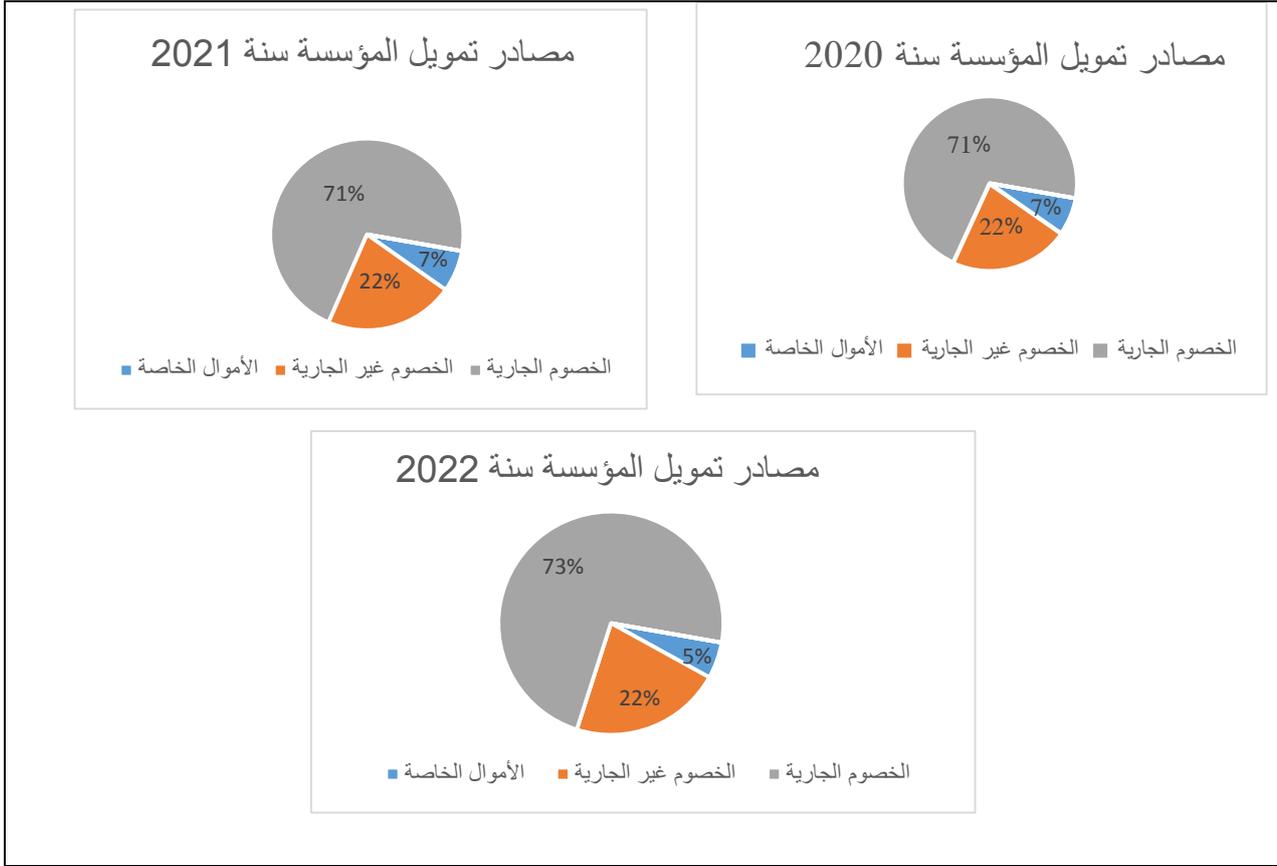
من خلال الجدول رقم (2-11) و الشكل رقم (2-6) نلاحظ أن أثر الرفع المالي موجب في سنوات 2020 و 2021 والذي قدر ب 0.0001 و 0.018 و 0.019 على التوالي وهذا يدل على ان المردودية الاقتصادية تغطي تكلفة الإستدانة وبالتالي فالمردودية المالية ترتفع بزيادة الإستدانة وذلك بإرتفاع مصاريف المالية وهذا مايمكن المؤسسة من إتخاذ قرار مالي يتمثل في التوسع في الإستدانة بمعنى تمكنها من الحصول على ديون جديدة.

المطلب الثالث: أهمية تحليل الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

يعتبر تحليل هيكل المالي عند المؤسسات أحد أهم الأدوات المستعملة في دراسة وتقييم وضعية المالية لها، هذه الأخيرة التي تترجمها إلى القرارات المالية المتخذة بشكل كبير، إن الوضعية المالية للمؤسسات تبين مدى توفيق في إتخاذ هذه القرارات المالية، ويساهم تحليل الهيكل المالي كذلك في تخطيط السياسات المالية المقبلة من خلال مساهمته في إتخاذ قرارات مالية سليمة وصائبة، وهذا ما سننظر إليه بالنسبة للمؤسسة بذور سرسو، وذلك من خلال نتائج مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية التي تم تطرق إليها فيما سبق.

الشكل الموالي يوضح مصادر تمويل المؤسسة والذي من خلاله سوف نتطرق إلى قرارات التمويل:

الشكل رقم(2-7): مصادر تمويل المؤسسة للفترة (2020-2022)



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على ميزانية المالية المختصرة (2020-2022)

1- قرارات التمويل: من خلال الشكل رقم (2-7) نلاحظ أن المؤسسة بذور سرسو قامت بتنويع في مصادرها التمويلية ما بين أموال الخاصة و الإستدانة، وإعتمدت المؤسسة على الأموال الخاصة بنسبة تقدر ب 6.33% في المتوسط خلال هذه السنوات وهذا ما أثبتته نسبة الإستقلالية المالية التي لم تتعد الواحد. وهذا لا يساعدها في إتخاذ القرارات بإستقلالية، أما الإستدانة التي تمثلت في ديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل فالأولى قدرت ب 22% في المتوسط، وهي نسبة مقبولة نظريا، لأنها لم تتجاوز 50%، وهذا ما تؤكد نسبة التمويل الخارجي التي فاقت 1 في السنوات الثلاث.

من خلال هذا التحليل وبناء على النتائج السابقة بإمكان المؤسسة بذور سرسو أن تعمل على تعديل وإتخاذ قرارات تمويل تحسن من وضعيتها كما يلي:

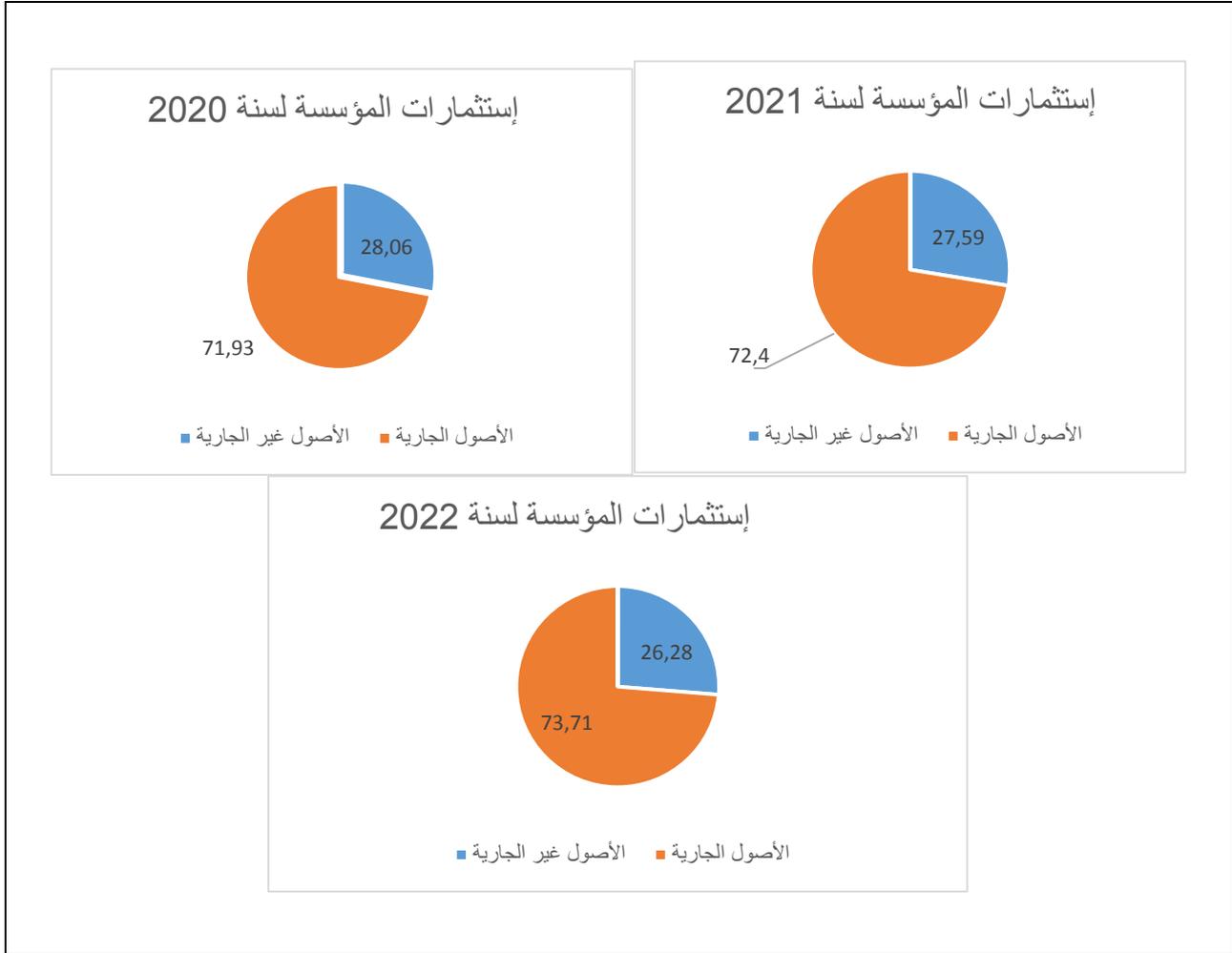
- محاولة رفع رأس مالها الذي يؤدي إلى رفع نسبة أموالها الخاصة و يعود على إستثمارها بالإيجاب.

- الإعتماد على تمويل الذاتي المتشكل من الأرباح المحققة في الدورات السابقة.

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

2- قرارات الإستثمار: من خلال الشكل التالي سوف نقو بتحليل أهم الإستثمارات المؤسسة:

الشكل رقم (2-8): إستثمارات المؤسسة للسنوات (2020-2022)



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على ميزانية المالية المختصرة للفترة (2020-2022)

- نلاحظ أن المؤسسة خلال السنوات الدراسة إعتمدت بدرجة كبيرة على الإستثمار في الأصول الجارية، حيث بلغت نسبة هذا الإستثمار 72.68% في المتوسط خلال فترة الدراسة (2020-2022)، أما الإستثمار في الأصول الثابتة فقد كان منخفضا مقارنة بالأصول الجارية، والذي كان متوسطه خلال سنوات الثلاثة 27.31% وبالتالي فالمؤسسة لم تعتمد على مبدأ التنوع في الإستثمارات وهو مؤشر غير إيجابي بالنسبة للمؤسسة، فالقرار الإستثمار الصائب ينبغي أن يقوم على التنوع وذلك بالتقليل من المخاطر وزيادة العوائد.

ومن خلال تحليل نتائج المؤسسة وما إعتمدت عليه هذه الأخيرة في ترجمت قراراتها الإستثمارية يمكنها تعديل وإتخاذ قرارات إستثمارية أخرى وهي كالتالي:

الفصل الثاني: تحليل الهيكل المالي و اتخاذ القرارات المالية لمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-

- إستثمار أموال خزينة وإستغلال الفائض المسجل خلال سنوات الأخيرة وتجنب الإبقاء عليها مجمدة.
 - تحسين كفاءتها عن طريق الإستغلال الأمثل لأصولها وأموالها الخاصة والذي ينعكس إيجابا على مردوديتها الإقتصادية والمالية.
 - تطوير وتجديد آلات الإنتاجية و مختلف أصولها عن طريق توسعت إستماراتها الحالية وزيادة طاقتها الإنتاجية أو إنتاج أصناف أخرى.
- 3- قرارات توزيع الأرباح:** تم تسجيل في سنوات الثلاثة (2020-2022) ربح وبالتالي فإن توزيع الأرباح في هذه الحالة فإن المؤسسة هي التي تتخذ طريقة توزيعها وفق معايير وأسس و إجراءات المعتمد عليها عند إتخاذ هذا النوع من القرارات المالية.

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا للوضع المالي للمؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-، وتجسيدا لأهم ما تطرقنا إليه في الفصل الأول إعتمادا على الوثائق والمعطيات المقدمة من قبل المؤسسة والتي على أساسها قمنا بإعداد الميزانيات المالية المختصرة للسنوات الثلاثة محل الدراسة، ومن ثم تطبيقنا لبعض اساليب التحليل المالي المتمثلة في مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية و اثر الرفع المالي.

وفي الأخير توصلنا إلى أن المؤسسة قامت بالتنوع في مصادرها التمويلية حيث أنها تعتمد على الديون أكثر من أموالها الخاصة، وأن الأموال الدائمة قادرة على تغطية إحتياجاتها طويلة الأجل، وسجلت المؤسسة فائض في خزينتها خلال السنوات الثلاثة الأخيرة وهذا يدل على التوازن المالي المحقق، وفي الأخير يمكن القول أن وضعية المالية للمؤسسة بذور سرسو حسنة ويمكنها مواجهة التزاماتها القصيرة والمتوسطة الأجل، هذا ما يجعلها تكتشف الإنحرافات والعمل على تصحيحها من أجل إتخاذ قرارات مالية مستقبلية صائبة.

الخاتمة

لقد لاقى موضوع الهيكل المالي إهتمام الكثير من الباحثين والدارسين لأنه بمثابة الركيزة الأساسية لأي مؤسسة، كونه أداة مهمة ضمن السياسة المالية التي تسعى من خلالها كل المؤسسات الإقتصادية مهما كان حجمها ونوع نشاطها إلى تعظيم قيمتها بأقل تكلفة ممكنة من جهة أخرى، ولذلك يتوجب على المؤسسة المفاضلة بين مصادرها الداخلية والخارجية لتغطية إحتياجاتها التمويلية.

تكن أهمية أمثلية الهيكل المالي في جعل المؤسسة تتخذ أبرز القرارات المالية بأقصى درجة من الكفاءة والتمثلة في قرارات التمويل، قرارات الإستثمار، قرارات التوزيع الأرباح، فكل مؤسسة تمتع بهيكل مالي أمثل يجعلها تتميز بالمرونة الكافية في تعاملها مع غيرها، كما أن تحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وأثر الرفع المالي يساهم في إكتشاف مختلف الإنحرافات التي صادفت المؤسسة، وبالتالي العمل على إجتناؤها مستقبلاً، بالإضافة إلى أنه يساعد على إتخاذ مختلف القرارات المستقبلية للمؤسسة بطريقة رشيدة وصائبة.

نتائج الدراسة: من خلال إشكالية البحث و الفرضيات المعتمدة في هذه الدراسة تمكنا من الوصول إلى نتائج الأتية:

1-1 نتائج الدراسة النظرية:

- 1- الهيكل المالي هي الطريقة التي تم بها تمويل إحتياجات المؤسسة ويوجد الهيكل المالي في الجهة اليسرى من الميزانية.
- 2- الهيكل المالي الأمثل ماهو إلا مزيج من مختلف المصادر التي تعتمد عليهم المؤسسة في تمويل مختلف إلتزاماتها الطويلة وقصيرة الأجل والتي تحقق أكبر عائد مع أقل تكلفة وأدنى درجة من المخاطرة.
- 3- يوجد العديد من المحددات التي تعتمد عليها المؤسسة في اختيار التمويل المناسب لها.
- 4- الهيكل المالي من المواضيع المعقدة في التسيير المالي والإدارة المالية.
- 5- هنالك العديد من المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة لتمويل إحتياجاتها، حيث تسعى إلى إختيار هيكلها المالي الذي يتناسب مع واقعها والمحيط الذي تنشأ وتنمو فيه، بما يحقق أعلى عائد ممكن وبأقل تكلفة.
- 6- تعتبر القرارات المالية إحدى أهم القرارات في المؤسسة، لأنها تحدد مستقبل المؤسسة، كلما كان القرار المالي رشيدا وصائبا كلما أدى ذلك للوصول للأهداف المراد تحقيقها من طرف المؤسسة.
- 7- هنالك ثلاث أنواع للقرارات المالية والتمثلية في قرارات التمويل، قرارات الإستثمار، قرارات التوزيع الأرباح.

الخاتمة

8- مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وأثر الرفع المالي تعتبر من أهم أدوات التحليل المالي، التي توضح رؤية للمسير في كيفية المفاضلة بين المصادر التمويلية وكيفية التوفيق بينها واختيار أفضلها، وبالتالي تمكنه من إتخاذ قرار مالي بطريقة صحيحة.

1-2 نتائج الدراسة التطبيقية:

- 1- تعتمد مؤسسة بذور سرسو على التنوع في هيكلها المالي.
- 2- نسبة الأموال الخاصة هي الأصغر مقارنة بالديون الطويلة والقصيرة الأجل، ما قد لا يمنحها الإستقلالية المالية والقدرة على إتخاذ قراراتها المالية.
- 3- حققت المؤسسة رأس مال عامل موجب خلال فترة الدراسة (2020-2022)، وهو ما يعني تحقيقها التوازن المالي وإمتلاكها لهامش أمان، وهذا ما انعكس على الخزينة الموجبة، مايفسر أن المؤسسة تحتفظ بسيولة مجمدة غير مستغلة.
- 4- حققت المؤسسة قيم موجبة لإحتياجات الرأس المال العامل، وهذا يدل على أن رأس المال العامل للمؤسسة أكبر من إحتياجاتها وهذه الحالة جيدة للمؤسسة.
- 5- المؤسسة تتمتع بسيولة كبيرة مايجعلها قادرة على تغطية وتسديد إلتزامتها قصيرة الأجل.
- 6- لدى المؤسسة أموال مجمدة وهو مايفوت عليها فرص إستثمارية مستقبلية.
- 7- حققت المؤسسة أثر رفع مالي موجب خلال السنوات (2020-2022)، وهذا مايمكن المؤسسة من الحصول على ديون جديدة.
- 8- تحقق مؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت- أداء مالي متوازن طيلة فترة الدراسة (2020-2022).

2- إختبار صحة الفرضيات

الفرضية الأولى: لا تعتمد المؤسسة على جميع المحددات عند الإختيار نوع الهيكل المالي المناسب، بل تعتمد على ما يناسبها فقط، وهذا مايدل على عدم صحة الفرضية الاولى.

الفرضية الثانية: خلال فترة تربصنا بمؤسسة بذور سرسو تبين أنها لا تعتمد على التحليل المالي في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة، وهذا مايثبت عدم صحة الفرضية الثانية.

التوصيات والإقتراحات: على ضوء النتائج المتوصل إليها من خلال دراستنا يمكن الخروج بمجموعة من الإقتراحات والمتمثلة في:

الخاتمة

- يجب على المؤسسة الإعتماد أكثر على أموالها الخاصة لكي تحافظ على إستقلالية المالية للمؤسسة.
 - يجب على المؤسسة محاولة تنويع مصادرها أكثر وإختيار المصدر الذي يحقق اكبر عائد مع أقل تكلفة وهذا لتغطية إحتياجاتها وزيادة نشاطها.
 - يجب على المؤسسة البحث عن مصادر تمويلية أخرى، ويجب لا يقتصر التمويل على نفس المصادر التي إعتادت عليهم في كل مرة.
 - على المؤسسة إستغلال أموالها المجمدة، وذلك عن طريق تسديد ديونها او إستثمارها.
 - يجب على المؤسسة الإعتماد على التحليل المالي من اجل تشخيص وضعيتها المالية بصفة دورية وذلك عن طريق مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية واثر الرفع المالي.
 - يجب أن تتمتع الإدارة المالية بالقدرات الكافية للمفاضلة بين مصادر التمويلية وذلك عن طريق تدريب وتأهيل المسيرين والمسؤولين على إستغلال الأمثل لها.
 - تنظيم دوريات وملتقيات من أجل نشر الوعي والتوعية، و تحسين جودة القرارات المالية المتخذة.
- أفاق الدراسة:** وفي الختام يمكن القول ان هذا البحث ماهو إلا محاولة من أجل إظهار دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة ن وهذا البحث لم يذكر بعض النقاط ولم يفصل في اخرى والتي يمكن أن تشكل مواضيع لبحوث أخرى، نذكر منها:
- دور الرافعة المالية في تحديد الهيكل المالي الامثل للمؤسسة الإقتصادية.
 - دور الأداء المالي في تحديد الهيكل المالي الامثل للمؤسسة الإقتصادية.
 - دراسة نظريات المفسرة للهيكل المالي الامثل في مؤسسات الإقتصادية.

قائمة المراجع

❖ الكتب باللغة العربية

1. أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية -مدخل التحول من الفقر إلى الثراء-، مكتبة المصرية، مصر، 2006
2. حسين بلعجوز، المخل لنظرية القرار، ديوان الطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010
3. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق، عمان، 2008
4. عامر عبد الله، التحليل والتخطيط المالي المتقدم. الطبعة الأولى، دار البداية، عمان، 2015
5. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد، عمان، 2007
6. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، تمويل ومؤسسات مالية، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، أم درمان، جمهورية السودان، 2011
7. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة مجتمع العربي، عمان، 2006
8. نبيل بوفليح، دروس وتطبيقات و التحليل المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2019
9. نوال بوعلام سمر، دليلك في المالية، الطبعة الأولى، عمان، 2022

❖ الأطروحات والرسائل (مذكرات)

1. أنفال حدة خبيزات، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الإقتصادية علوم التسيير وعلوم التجارة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011-2012.
2. بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على استثمار، رسالة مقدمة للحصول على شهادة الماجستير، كلية التجارة، جامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
3. بن دادة عمر، دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، 2016-2017
4. بن دادة عمر، دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الإقتصادية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، 2016-2017.

قائمة المراجع

5. جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أدائها المالي، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى بجبل، 2010-2009.
6. سمية دربال، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2011-2012.
7. شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم تسيير، جامعة الجزائر 3، 2014-2013.
8. صويلح سلوى، أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة، مذكرة مكلكة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، بجبل، 2018-2017.
9. عمار بن حميدة، تأثير قرار التمويل على إختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند الحاج-البويرة، 2022-2021.

❖ المجالات الدورية

1. أحمد صديقي، سعاد فريقي، خدوجة صبرو، تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة، مجلة الإقتصاد وإدارة الاعمال، الجزائر، 04، 2017-01-31،
2. بشيشي وليد، مجلخ سليم، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية بإستخدام دراسة تحليلية قياسية بإستخدام أشعة الإنحدار الذاتي var، دراسات إقتصادية، الجزائر، 01، 2014، 2019-06
3. بن زعمية فاطمة الزهراء، حريري عبد الغني، علي بن يحيى عبد القادر، أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، الريادة لإقتصاديات الأعمال، الجزائر، 03، 2015، 2021-06
4. بن سنة ناصر، قاشي يوسف، أهمية القرارات المالية المعبر عنها بالعائد على إستثمار والتكلفة الوسيطة في خلق القيمة الاقتصادية المضافة، الأفاق للدراسات الاقتصادية، الجزائر، 2، 2021، 2021-12، ص356
5. بن سنة ناصر، قاشي يوسف، مساهمة القرارات المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية، الجزائر، 02، 2007، 2021-09

قائمة المراجع

6. تفرات يزىء، إستخدام أءوات الأءللل المالى فى أءشءلص الوضء المالى للمؤسساء الإقءصاءل فى ظل الإصلء المءاسبل، بءوء، الءزالء، 1993، 02، 06-2017.
7. رضا زهوانل، ءلر الءلن وصلف فائءة، سملرة بوعافلء، ءور الإءارة المالىة فى صنع القراء المالىة قرار الءمولل قرار الإسءءمار وءوزلء الأرباء، مءلة العلوم الإءارلء والمالىة، الءزالء، 01، 2017، 12-2017
8. رلما بلنل، مءارئة نءاءء الأءللل المالى بلن أءبلق الأسالبل الءقللءل والأسلبل الءلءة، مءلة مءهء العلوم الإقءصاءلء، الءزالء، 02، 1990، 12-2016.
9. سعوءل عبء الصمء، القوائم المالىة المءمءة كأءارة لإءاءء القرار المالى، مءلة إقءصاءلء الأعمال والءءارة، الءزالء، 1، 2021. 03-2021
10. سمروء زبلءة، سءنون ءمال الءلن، ءور الأءللل المالى فى أءللل الأءاء المالى عن أءرلق مؤسءراء الءوازن، الرلءاءة لإقءصاءلء الأعمال، الءزالء، 03، 2015، ءانفى 2020.
11. شهبوب أملنة، أءللل الأءاء المالى للصلءوق الوطنل للءأمبلناء الإءءماعلء للعمال الإءراء فى ظل ءائءة ءورونا ءائءة ءوفلء -19-، ءافءر البءوء العلملء، الءزالء، 02، 2020، ءانفى 2023.
12. عللواء بلقووءة، عمللءة إءاءء القراء الإءارلء وأءرها على هبلءة الءولة، المءلار، الءزالء، 21، 2009، أفرلل، 2010.
13. مءمء لمبلن علوان، لطفل شعبانل، ءور الهلءل المالى فى إءاءء القراء المالىة بالمؤسساء الإقءصاءلء، مءلة العلوم الإقءصاءلء والءلسلبلر والعلوم الءءارلء، الءزالء، 01، 2020، 28-07-2020.
14. منصف شرفل، عملرولش بوشلاءم، ءور أءللل القوائم المالىة فى أءللل الأءاء المالى للمؤسساء، مءلة العلوم الإنسانلء، الءزالء. 01، 06-2020.
15. هوءة عبو، عبو ربلءة، الهلءل الءمولل الأملءل ومؤسءراء أءلللمه بالءءبلق على مؤسساء، مءلة القلءة المضافة لإقءصاءلء الأعمال، الءزالء، 02، 2019، 07-2021.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مساهمة أمثلية الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة، من خلال إسقاط هذا الموضوع على المؤسسة بذور سرسو مهدية -تيارت-، عن طريق دراسة وتحليل قوائمها المالية خلال السنوات الثلاثة (2020-2022). بالإعتماد على بعض أدوات التحليل المالي المتمثلة في مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية، أثر الرفع المالي، من أجل معرفة تأثير توليفة المصادر التمويلية على إتخاذ القرارات المالية.

وتوصلت الدراسة بأن المؤسسة تعتمد بشكل أكبر على الإستدانة مقارنة بالأموال الخاصة و حاولت التنوع في هيكلها المالي مما جعلها تحقق التوازن المالي رغم وجود بعض الإختلالات.

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي الأمثل، القرارات المالية، مؤشرات التوازن المالي، نسب المالية.

Summary

The aim of this study was to learn about the contribution of the ideal financial structure to financial decision-making in the institution, by presenting this topic to the serso mehdia tiaret seed foundation.

Over the three year (2020-2022), Building on some of the financial analysis tools of fiscal balance indicators, fiscal ratios and leverage impact, in order to see the impact of the combination of funding sources on financial decision-making. The study found that the institution relies more on debt than private funds and tried to diversify.

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

الملاحق

الملحق رقم: 01

PRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F

00031404226458400000

Désignation de l'entreprise :

SARL SEMENCES SERSOU

Activité :... PRODUCTION SEMENCES

Adresse :... ROUTE DE NADHORA MAHDIA(TIARET)

Exercice clos le

31 Décembre 2020

BILAN (ACTIF)

Série G, n°2 (201C)

ACTIF	N			N - 1
	Montants bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition / goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 497 322		4 497 322	4 497 322
Bâtiments	87 900 000	34 355 000	53 545 000	53 545 010
Autres immobilisations corporelles	145 978 192	98 491 095	47 487 097	44 554 716
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	238 375 514	132 846 095	105 529 419	102 597 038
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	180 894 999		180 894 999	147 489 911
Créances et emplois assimilés				
Clients	23 610 908		23 610 908	23 610 918
Autres débiteurs	15 975 042		15 975 042	23 967 457
Impôts et assimilés	7 521 855		7 521 855	4 008 252
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	42 485 782		42 485 782	76 261 634
TOTAL ACTIF COURANT	270 488 586		270 488 586	275 338 132
TOTAL GENERAL ACTIF	508 864 100	132 846 095	376 018 005	377 935 230

الملحق رقم: 02

1

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

00031404226458400000

Désignation de l'entreprise :

SARL SEMENCES SERSOU

Activité **PRODUCTION SEMENCES**

Adresse **ROUTE DE NADHORA MAHDIA(TIARET)**

Exercice clos le

31 Décembre 2021

BILAN (ACTIF)

Série G, n°2 (2011)

ACTIF	N			N - 1
	Montants bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition / goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 497 322		4 497 322	4 497 322
Bâtiments	87 900 000	34 355 000	53 545 000	53 545 000
Autres immobilisations corporelles	145 978 192	98 491 095	47 487 097	47 487 037
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	238 375 514	132 846 095	105 529 419	105 529 419
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	176 029 839		176 029 839	180 894 939
Créances et emplois assimilés				
Clients	19 262 283		19 262 283	23 610 938
Autres débiteurs	15 575 042		15 575 042	15 975 042
Impôts et assimilés	6 952 357		6 952 357	7 521 835
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	59 040 873		59 040 873	42 485 732
TOTAL ACTIF COURANT	276 860 394		276 860 394	270 488 536
TOTAL GENERAL ACTIF	515 235 908	132 846 095	382 389 813	376 018 005

الملحق رقم: 03

1

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

00031404226458400000

Désignation de l'entreprise :

SARL SEMENCES SERSOU

Activité :... PRODUCTION SEMENCES

Adresse :... ROUTE DE NADHORA MAHDIA(TIARET)

Exercice clos le

31 Décembre 2022

BILAN (ACTIF)

Série G, n°2 (2010)

ACTIF	N			N - 1
	Montants bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition / goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 497 322		4 497 322	4 497 322
Bâtiments	87 900 000	34 355 000	53 545 000	53 545 000
Autres immobilisations corporelles	145 978 192	104 250 259	41 727 933	47 487 037
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	238 375 514	138 605 259	99 770 255	105 529 419
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	122 027 974		122 027 974	176 029 839
Créances et emplois assimilés				
Clients	19 209 483		19 209 483	19 262 233
Autres débiteurs	17 578 034		17 578 034	15 575 042
Impôts et assimilés	7 678 901		7 678 901	6 952 357
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	113 375 140		113 375 140	59 040 873
TOTAL ACTIF COURANT	279 869 532		279 869 532	276 860 334
TOTAL GENERAL ACTIF	518 245 046	138 605 259	379 639 787	382 389 813

الملحق رقم: 04

PRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0003140422645840000

Désignation de l'entreprise :
SARL SEMENCES SERSOU
 Activité :... **PRODUCTION SEMENCES**
 Adresse :... **ROUTE DE NADHORA MAHDIA(TIARET)**

Exercice clos le 31 Décembre 2020

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	10 000 000	10 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	8 787 757	8 787 757
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	258 000	822 625
Autres capitaux propres - Report à nouveau	7 173 051	6 350 426
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	26 218 808	25 960 808
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	82 983 754	82 983 754
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	82 983 754	82 983 754
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	30 697 042	11 109 371
Impôts	96 813	192 961
Autres dettes	236 019 775	257 688 336
Trésorerie Passif	1 813	
TOTAL III	266 815 443	268 990 658
TOTAL PASSIF (I+II+III)	376 018 005	377 935 230

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

الملحق رقم: 05

2

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F 00031404226458400000

Désignation de l'entreprise :

SARL SEMENCES SERSOU

Activité :... PRODUCTION SEMENCES

Adresse :... ROUTE DE NADHORA MAHDIA(TIARET)

Exercice clos le

31 Décembre 2021

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	10 000 000	10 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	8 787 757	8 787 757
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	725 387	258 000
Autres capitaux propres - Report à nouveau	7 431 050	7 173 051
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	26 944 194	26 218 808
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	82 983 754	82 983 754
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	82 983 754	82 983 754
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	29 484 933	30 697 042
Impôts	23 926	96 813
Autres dettes	242 953 006	236 019 775
Trésorerie Passif		1 813
TOTAL III	272 461 865	266 815 443
TOTAL PASSIF (I+II+III)	382 389 813	376 018 005

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

الملحق رقم: 06

2

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F 00031404226458400000

Désignation de l'entreprise :
SARL SEMENCES SERSOU
 Activité :... **PRODUCTION SEMENCES**
 Adresse :... **ROUTE DE NADHORA MAHDIA(TIARET)**

Exercice clos le 31 Décembre 2022

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	10 000 000	10 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	8 787 757	8 787 757
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	564 927	725 387
Autres capitaux propres - Report à nouveau	725 387	7 431 050
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	20 078 071	26 944 194
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	82 983 754	82 983 754
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	82 983 754	82 983 754
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	28 160 315	29 484 933
Impôts	132 514	23 926
Autres dettes	248 285 133	242 953 006
Trésorerie Passif		
TOTAL III	276 577 962	272 461 865
TOTAL PASSIF (I+II+III)	379 639 787	382 389 813

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

الملحق رقم: 07

PRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 00031404226458400000

Désignation de l'entreprise :
SARL SEMENCES SERSOU
Activité :... PRODUCTION SEMENCES
Adresse :... ROUTE DE NADHORA MAHDIA(TIARET)

Exercice du 1er Janvier 2020 au 31 Décembre 2020

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		4 403 670		
Production vendue		28 756 360		77 152 57
Produits fabriqués				
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		33 160 030		77 152 57
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice				
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	13 526 148		47 904 775	
Autres approvisionnements				
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	46 773		22 255	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Services extérieurs				
Sous-traitance générale				
Locations				
Entretien, réparations et maintenance	336 134			
Primes d'assurances				
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	30 000			
Publicité				
Déplacements, missions et réceptions			182 000	
Autres services	83 187		166 151	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	14 022 242		48 275 181	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)		19 137 788		28 877 330
Charges de personnel	18 294 855		18 019 423	
Impôts et taxes et versements assimilés	524 415		889 104	
IV-Excédent brut d'exploitation		318 518		9 968 833

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 00031404226458400000

Désignation de l'entreprise :
SARL SEMENCES SERSOU
 Activité :... **PRODUCTION SEMENCES**
 Adresse :... **ROUTE DE NADHORA MAHDIA(TIARET)**

(TCR Suite)

au 31 Décembre 2020

Autres produits opérationnels				
Autres charges opérationnelles			8 953 277	
Dotations aux amortissements				
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		318 518		1 015 586
Produits financiers				
Charges financières				
VI-Résultat financier				
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		318 518		1 015 586
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (Charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire		318 518		1 015 586
Impôts exigibles sur résultats	60 518		192 961	
Impôts différés (variations) sur résultats				
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		258 000		822 625

(*) À détailler sur état annexe à joindre.

الملحق رقم: 08

3

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

00031404226458400000

Désignation de l'entreprise :

SARL SEMENCES SERSOU

Activité :... **PRODUCTION SEMENCES**

Adresse :... **ROUTE DE NADHORA MAHDIA(TIARET)**

Exercice du

1er Janvier 2021

au

31 Décembre 2021

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				4 403 670
Production vendue		31 717 988		28 756 330
Produits fabriqués				
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		31 717 988		33 160 030
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice				
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	11 451 182		13 526 148	
Autres approvisionnements				
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	6 102		46 773	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale				
Locations				
Services extérieurs			336 134	
Entretien, réparations et maintenance				
Primes d'assurances				
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires			30 000	
Publicité				
Déplacements, missions et réceptions				
Autres services	2 601 368		83 187	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
I-Consommations de l'exercice	14 058 652		14 022 242	
II-Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)		17 659 336		19 137 738
Charges de personnel	16 453 738		18 294 855	
Impôts et taxes et versements assimilés	310 059		524 415	
V-Excédent brut d'exploitation		895 539		318 518

4

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F 00031404226458400000

Désignation de l'entreprise :

SARL SEMENCES SERSOU

Activité :... **PRODUCTION SEMENCES**

Adresse :... **ROUTE DE NADHORA MAHDIA(TIARET)**

(TCR Suite)

au 31 Décembre 2021

Autres produits opérationnels				
Autres charges opérationnelles				
Dotations aux amortissements				
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		895 539		318 518
Produits financiers				
Charges financières				
VI-Résultat financier				
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		895 539		318 518
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (Charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire		895 539		318 518
Impôts exigibles sur résultats	170 152		60 518	
Impôts différés (variations) sur résultats				
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		725 387		258 010

(*) A détailler sur état annexe à joindre.

الملحق رقم: 09

3

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

00031404226458400000

Désignation de l'entreprise :

SARL SEMENCES SERSOU

Activité :... **PRODUCTION SEMENCES**

Adresse :... **ROUTE DE NADHORA MAHDIA(TIARET)**

Exercice du

1er Janvier 2022

au

31 Décembre 2022

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Produits fabriqués		77 476 305		31 717 938
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		77 476 305		31 717 938
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice				
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	58 670 350		11 451 182	
Autres approvisionnements				
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	53 540		6 102	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Services extérieurs				
Sous-traitance générale				
Locations				
Entretien, réparations et maintenance	249 900			
Primes d'assurances				
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires				
Publicité				
Déplacements, missions et réceptions				
Autres services	1 192 684		2 601 368	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	60 166 474		14 058 652	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)		17 309 831		17 659 336
Charges de personnel	10 852 597		16 453 738	
Impôts et versements assimilés	629		310 059	
IV-Excédent brut d'exploitation		6 456 605		895 539

4

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F 00031404226458400000

Désignation de l'entreprise :

SARL SEMENCES SERSOU

Activité :... **PRODUCTION SEMENCES**

Adresse :... **ROUTE DE NADHORA MAHDIA(TIARET)**

(TCR Suite)

au 31 Décembre 2022

Autres produits opérationnels				
Autres charges opérationnelles				
Dotations aux amortissements	5 759 164			
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		697 441		895 539
Produits financiers				
Charges financières				
VI-Résultat financier				
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		697 441		895 539
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (Charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire		697 441		895 539
Impôts exigibles sur résultats	132 514		170 152	
Impôts différés (variations) sur résultats				
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		564 927		725 337

(*) À détailler sur état annexe à joindre.

