

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

العنوان

## أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

إعداد الطلبة:

زينب لعرج

الشيما بوجبل

تم تقييمها من طرف اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	مساعد - أ -	لزعر سامي
مشرفا ومقرار	جامعة جيجل	محاضر - أ -	بونواله ريم
ممتحنا	جامعة جيجل	محاضر - ب -	مرابط محمد

السنة الجامعية: 2020/2019



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير

العنوان

أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة

الاقتصادية

دراسة حالة المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

إعداد الطلبة:

زينب لعرج

الشيماء بوحبل

تم تقييمها من طرف اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	مساعد - أ -	لزعر سامي
مشرفا ومقرار	جامعة جيجل	محاضر - أ -	بونواله ريم
ممتحنا	جامعة جيجل	محاضر - ب -	مرابط محمد

السنة الجامعية: 2020/2019

# شكر

نشكر الله عز وجل ونحمده على توفيقه لنا لإنجاز هذا العمل المتواضع

كما نتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى كل من وقف بجانبنا

و ساعدنا وقدم لنا يد العون من قريب أو من بعيد

وأخص بالذكر الأستاذة المشرفة " بونواله ريم "

التي لم تبخل علينا بالنصائح والتوجيهات

منذ بداية العمل إلى نهايته .

# إهداء

نهدي 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 مساعدتنا ...

إلى كل طالب علم وناشر له ...

فهرس

المحتويات

الصفحة	العنوان
-	شكر
-	إهداء
IV	فهرس المحتويات
IV	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
IV	قائمة الملاحق
أ - ج	مقدمة عامة
7	<b>الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة</b>
8	تمهيد
9	<b>المبحث الأول: تحليل الهيكل المالي</b>
9	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي
10	المطلب الثاني: الهيكل المالي الأمثل
12	المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي
15	<b>المبحث الثاني: مكونات الهيكل المالي</b>
15	المطلب الأول: مصادر التمويل المملوكة
19	المطلب الثاني: مصادر التمويل المقترضة
27	المطلب الثالث: تكلفة الأموال
32	<b>المبحث الثالث: نظريات الهيكل المالي</b>
32	المطلب الأول: نظريات الهيكل المالي التقليدية
38	المطلب الثاني: نظريات الهيكل المالي الحديثة
42	خلاصة

43	<b>الفصل الثاني: عموميات حول الأداء المالي</b>
44	تمهيد
45	<b>المبحث الأول: ماهية الأداء المالي</b>
45	المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي
47	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة على الأداء المالي
48	المطلب الثالث: مداخل الأداء المالي
50	<b>المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي</b>
50	المطلب الأول: مفهوم عملية تقييم الأداء المالي
52	المطلب الثاني: المصادر اللازمة لعملية تقييم الأداء المالي
54	المطلب الثالث: مقومات ومعيقات تقييم الأداء المالي
56	<b>المبحث الثالث: مؤشرات تقييم الأداء المالي</b>
56	المطلب الأول: التقييم باستخدام النسب المالية
66	المطلب الثاني: التقييم باستخدام مؤشرات التوازن المالي
70	خلاصة
71	<b>الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤسسة إنتاج الكهرباء - جيجل -</b>
72	تمهيد
73	<b>المبحث الأول: تقديم المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -</b>
73	المطلب الأول: نشأة وتطور المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -
74	المطلب الثاني: مهام وأهداف المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -
75	المطلب الثالث: دراسة الهيكل التنظيمي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -
78	<b>المبحث الثاني: دراسة القوائم المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -</b>



78	المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء -جيجل - ( 2016 - 2017 )
84	المطلب الثاني: مقارنة عناصر الميزانيات المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -
87	المطلب الثالث: عرض جداول حسابات النتائج للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل - للفترة ( 2016 - 2017 )
90	المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي لمؤسسة إنتاج الكهرباء - جيجل -
91	المطلب الأول: التقييم باستخدام النسب المالية
96	المطلب الثاني : التقييم باستخدام مؤشرات التوازن المالي
101	المطلب الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -
106	خلاصة
108	الخاتمة
111	قائمة المراجع
-	الملاحق
-	الملخص

قائمة

الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
79	الميزانية المالية لسنة 2016	01
80	الميزانية المالية لسنة 2017	02
82	الميزانية المالية لسنة 2018	03
83	الميزانية المالية لسنة 2019	04
84	التغير في هيكل الأصول	05
86	التغير في هيكل الخصوم	06
88	جدول حاب النتائج 2016-2017	07
89	جدول حساب النتائج 2018-2019	08
91	حساب نسبة السيولة العامة	09
92	حساب نسبة السيولة المنخفضة	10
92	حساب نسبة السيولة الجاهزة	11
93	حساب نسبة التمويل الدائم	12
93	حساب نسبة التمويل الخاص	13
94	حساب نسبة التبعية المالية	14
95	حساب نسبة التمويل الخارجي	15
95	حساب نسبة مجمل الربح	16
96	حساب معدل العائد على الأصول	17
97	حساب رأس المال العامل الإجمالي	18
98	حساب رأس المال العامل الخاص	19
99	حساب الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي	20
100	حساب الخزينة الصافية	21
101	حساب المرد ودية الاقتصادية	22
101	حساب المرد ودية المالية	23
102	حساب المرد ودية التجارية	24
103	حساب نسبة المديونية طويلة الأجل	25
103	حساب أثر الرفع المالي	26

قائمة

الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
27	مصادر التمويل المملوكة و المقترضة	01
34	العلاقة بين تكلفة الأموال نسبة الاقتراض و قيمة المؤسسة (مدخل صافي الربح)	02
35	العلاقة بين تكلفة الأموال و نسبة الاقتراض (مدخل صافي ربح العمليات)	03
37	العلاقة بين تكلفة الأموال و نسبة الاقتراض و قيمة المؤسسة (المدخل التقليدي)	04
50	مصفوفة الكفاءة و الفعالية	05
55	خطوات تقييم الأداء المالي	06
67	الهيكل التنظيمي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء- جيجل	07
78	تمثيل رأس المال العامل	08
98	التمثيل البياني لتطور رأس المال العامل الإجمالي	09
99	التمثيل البياني لرأس المال العامل الخاص	10
100	التمثيل البياني لتطور احتياج رأس المال العامل الإجمالي	11
101	التمثيل البياني لتطور حالة الخزينة	12

قائمة

الملاحق

العنوان	الرقم
جانب الأصول من الميزانية 2016-2017	01
جانب الأصول من الميزانية 2018-2019	02
جانب الخصوم 2016-2017	03
جانب الخصوم 2018-2019	04
جدول حساب النتائج 2016-2017	05
جدول حساب النتائج 2018-2019	06

# مقدمة



### مقدمة:

تعتبر مسألة التمويل من بين أعقد المشكلات التي تواجه تنمية و تطوير المؤسسة الاقتصادية، فقرار التمويل يعد من بين أهم القرارات الإستراتيجية للمؤسسة فهو يتطلب منها الاختيار بين مصادر التمويل كونها متعددة و تتباين في خصائصها و تختلف في تكاليفها و شروط الحصول عليها فضلا عن تفاوت درجة المخاطرة المصحوبة لكل مصدر لتشكل التوليفة المالية أو ما يطلق عليها الهيكل المالي الذي يضمن تحقيق الصحة المالية للمؤسسة و الوصول إلى الأداء المالي المطلوب.

إن دراسة وجود هيكل مالي من عدمه و مدى تأثيره على الأداء المالي للمؤسسة أثار اهتمام العديد من الباحثين كون هذا الأخير يمثل مفهوما جوهريا مهما تتجلى أهميته في إبراز نقاط القوة و الضعف في المركز المالي للمؤسسة و العمل على تفادي نقاط الضعف و الإبقاء على نقاط القوة و تطويرها فهو يعكس قدرة و قابلية المؤسسة على تحقيق أهدافها.

### ➤ الإشكالية:

و ضمن هذا الإطار تمحورت إشكالية هذه الدراسة و التي نطرحها في السؤال التالي:

كيف يؤثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل - ؟

بغية الإجابة على هذا التساؤل سوف نقوم بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالهيكل المالي للمؤسسة؟ و هل يوجد هيكل معياري واحد بالنسبة لكل المؤسسات الاقتصادية؟

- فيما يتجلى مفهوم الأداء المالي للمؤسسة؟ و على أي أساس يتم تقييمه؟

- هل يؤثر الهيكل المالي على الوضعية المالية للمؤسسة؟

### ➤ فرضيات البحث

- لمعالجة موضوع الدراسة يتم الاعتماد على الفرضيات التالية:

### ➤ الفرضية الرئيسية

- يؤثر الهيكل المالي على الوضعية المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل - .

### ➤ الفرضيات الثانوية

- تؤثر الأموال الخاصة للمؤسسة سلبا على أدائها المالي.

- لا يساهم لجوء المؤسسة للاستنادة على تحسين مستوى الأداء المالي للمؤسسة.

### ➤ أهمية الموضوع

و تندرج في إظهار مدى أهمية اختيار السياسة التمويلية للمؤسسة من أجل السير الحسن لأدائها المالي و كذلك إبراز الطرق المناسبة لأي مسير من أجل الاستغلال الجيد للموارد المالية المتاحة للمؤسسة الاقتصادية.

### ➤ أهداف الدراسة

و تهدف هذه الدراسة عموماً إلى:

- توضيح كل من الهيكل المالي و أبعاده الرئيسية.

- محاولة معرفة الأداء المالي للمؤسسة من وجهة نظر ارتباطها بالهيكل المالي.

- استخدام أهم المؤشرات المالية من أجل تقييم السياسة التمويلية المتبعة على الأداء المالي للمؤسسة.

### ➤ منهج و أدوات البحث

#### ✓ المنهج المتبع

بغية الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والإجابة عن الإشكالية المطروحة تم الاعتماد على منهجين أساسيين و هما المنهج الوصفي و التحليلي، حيث اعتمدنا المنهج الوصفي في الجانب النظري فهو مناسب لوصف الحقائق وشرح مكونات الموضوع، بينما المنهج التحليلي تم اعتماده في الجانب التطبيقي كونه يلاءم تحليل و تقييم نتائج الدراسة، إضافة إلى المنهج المقارن لمقارنة نتائج المؤسسة خلال فترة الدراسة.

#### ✓ الأدوات المستخدمة

أهم الأدوات المستخدمة في هذه الدراسة تتمثل فيما يلي:

- المسح المكتبي عن طريق مجموعة من المراجع : الكتب والمجلات، رسائل الماجستير والدكتوراه.

- المقابلة : أداة من أدوات البحث العلمي لكونها تتيح للباحث الوصول إلى المعلومات من مصدرها الحقيقي و الفعلي و معاشته الأوضاع الداخلية و المهنية في الشركة محل الدراسة.

- الملاحظة: لا تقل أهمية عن المقابلة وهي تكمل المقابلة وهي تمكن من التأكد من صحة الحقائق و دقتها.

- اعتماد أدوات التحليل المالي(مؤشرات التوازن و النسب المالية).

### ➤ أسباب اختيار الموضوع(الذاتية و الموضوعية)

تعود أسباب اختيارنا لهذا الموضوع بالدرجة الأولى للميول الشخصي للمواضيع ذات الطابع المالي خاصة وعلاقته مع نوع التخصص الذي ندرسه (إدارة مالية).

و من أهم الأسباب التي دفعتنا إلى اختيار و دراسة هذا الموضوع ما يلي:

- اعتبار وظيفة التمويل من أهم الوظائف الأساسية داخل المؤسسة و التي تعطي صورة واضحة عن الأداء المالي لها.
- مقارنة الجانب النظري بما هو موجود على المستوى العملي في المؤسسة الاقتصادية.
- توجيه الأنظار إلى أهمية السياسات التمويلية على أدائها المالي و من ثم حياة المؤسسة و إضافة دراسة جديدة يمكن الاعتماد عليها في الدراسات اللاحقة.

### ➤ إطار الدراسة

بهدف معالجة الموضوع بأكثر دقة و تحليل قمنا بضبط بعض معالمه سواء من ناحية المحتوى أو من ناحية المكان و الزمان، حيث ينحصر الإطار المكاني في دراسة حالة الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل- ، أما الزمان فقد تم دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي في المؤسسة لمدة أربع سنوات خلال الفترة الممتدة من 2016-2019.

### ➤ الدراسات السابقة

- بن خروف جلييلة(2009) : دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي و اتخاذ القرارات المالية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لانجاز القنوات(2005-2008):

تتقاطع هذه الدراسة مع دراستنا فيما يتعلق موضوع البحث في التعرف على أهمية المعلومات المالية الموجودة على مستوى القوائم المالية(الميزانية، جدول حساب النتائج) في التعبير عن الوضع المالي للمؤسسة و الاعتماد عليها في الحكم على كفاءة و نجاعة السياسات التي تنتهجها المؤسسة، إضافة إلى استخدامها المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة.

وكانت أهم نتائج البحث أن الاختلاف في عرض القوائم المالية و طرق الإفصاح عن المعلومات المالية يؤثر على مستخدميها عند تحديد الوضعية المالية للمؤسسة، إضافة إلى أن تقييم الأداء المالي الجيد ومنه اتخاذ القرار المالي الملائم لوضعية المؤسسة بما يخدم مستخدمي القوائم المالية مرتبط بجودة المعلومات المالية.

- محمد بوشوشة(2016) : تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية :

تتمحور إشكالية البحث حول ما هي السياسات التمويلية المتاحة للمؤسسة الاقتصادية و كيف تؤثر هذه السياسات على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟ هدفت هذه الدراسة إلى توضيح مختلف سياسات التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية من أجل تمويل نشاطها الاستثماري والاستغلالي في ظل تعدد السياسات المتاحة أمامها.

توصلت الدراسة إلى أن أهم سياسة للتمويل تتمثل في سياسة التمويل الذاتي، الاستدانة، في حين أن لكل سياسة إيجابيات و سلبيات، إضافة إلى أن اختيار سياسة التمويل المثلى كان محل جدل العديد من الباحثين و المفكرين خاصة في مجال الإدارة المالية.

- أنفال حدة خبيزة(2012) : تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب(بسكرة):

تمحورت إشكالية الدراسة حول ما طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي و إستراتيجية المؤسسة الصناعية؟، و تهدف الدراسة إلى توضيح كل من الهيكل المالي و الهيكل المالي الأمثل بالإضافة إلى إبراز العلاقة بين الهيكل المالي و إستراتيجية المؤسسة من اجل التوصل إلى طبيعة الارتباط بين كل من الجانب المالي و الاستراتيجي داخل المؤسسة الصناعية من اجل تحديد الخيارات الإستراتيجية المناسبة لوضعها التنافسي.

توصلت الدراسة إلى أن الهيكل المالي عبارة عن مصادر تمويل سواء مملوكة أو مقترضة طويلة الأجل كانت أو قصيرة الأجل، إضافة إلى أنه توجد عدة عوامل تؤثر في اختيار شكل تمويل المؤسسة يتم المفاضلة بين تلك المصادر من خلال العائد و الخطر.

### ➤ صعوبات الدراسة

- تمثلت في صعوبة الحصول على المعلومات المتعلقة بالقوائم المالية (الميزانية و جدول حسابات النتائج) في المؤسسة محل الدراسة.

- الظروف التي مرت بها الجامعة والتي شملت العالم ككل.

- التأخر في الحصول على الوثائق بسبب جائحة كورونا.

### ➤ هيكل الدراسة

تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول رئيسية، خصصنا فصلين للجانب النظري و فصل خصص لدراسة حالة.

يتناول الفصل الأول تحليلاً للهيكل المالي للمؤسسة و الذي يتضمن ثلاثة مباحث، خصص الأول منه لدراسة أساسيات الهيكل المالي انطلاقاً من مفهومه و خصائصه و أهم محدداته، أما المبحث الثاني فقد خصص لدراسة مكوناته المتمثلة في مصادر التمويل المملوكة و المقترضة و التطرق إلى كيفية حساب كل واحدة منها على حدة، أما المبحث الثالث تم تخصيصه لدراسة النظريات المفسرة للهيكل المالي من النظريات التقليدية إلى الحديثة.

أما الفصل الثاني و المعنون بعموميات حول الأداء المالي فقد تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث خصص الأول منه لدراسة ماهية الأداء المالي من مفهوم إلى عوامل مؤثرة عليه و أخيراً مداخله، أما المبحث الثاني فتطرقنا إلى عملية تقييم الأداء المالي من مفهوم إلى مصادر المعلومات اللازمة لعملية التقييم وخطواتها و أخيراً مقوماتها و معيقاتها، أما المبحث الثالث الذي يحمل عنوان مؤشرات تقييم الأداء المالي فخصص لدراسة

الأدوات المستخدمة في عملية التقييم و المتمثلة في النسب المالية و التي خصص لها المطلب الأول إضافة إلى مؤشرات التوازن المالي و التي ذكرناها في المطلب الثاني.

أما الفصل الثالث و الأخير و الذي يشكل الجزء التطبيقي للبحث جاء تحت عنوان أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل-، قد قسم بدوره إلى ثلاثة مباحث، حيث خصص المبحث الأول لتقديم الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل- و التعريف بها، و المبحث الثاني تم تخصيصه لدراسة أهم القوائم المالية للشركة (الميزانية، جدول حسابات النتائج) لفترة الدراسة 2016-2019، أما المبحث الثالث فخصص لتقييم الأداء المالي للشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل- بواسطة النسب المالية و مؤشرات التوازن المالي كل على حدا.

## الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي

تمهيد

المبحث الأول: أساسيات حول الهيكل المالي

المبحث الثاني: مكونات الهيكل المالي

المبحث الثالث: نظريات الهيكل المالي

خلاصة

### تمهيد:

تعتبر عملية تجهيز الأموال للمؤسسة من الوظائف الرئيسية للإدارة المالية، حيث يتعين عليها أن تحدد جميع الأموال اللازمة لعملية التمويل واقتناء مصدر التمويل المناسب من أجل الوصول إلى تحديد المزيج الأمثل لهيكل التمويل.

وذلك من خلال التفصيل في مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة والمفاضلة بينها مع الأخذ بعين الاعتبار طبيعة وتكلفة ومزايا وعيوب كل مصدر من تلك المصادر والإجراءات المطلوبة للحصول على كل منها.

ولضمان ممارسة هذه المهمة بنجاح لابد من مراعاة العوامل التالية:

- تحديد قيمة وأثر المديونية على ربحية المؤسسة.

- تحديد المستوى الملائم من المديونية.

- تحديد نسبة المزيج المثلى من مصادر التمويل.

وبغرض الإلمام بهذه العناصر قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كما يلي:

المبحث الأول: أساسيات حول الهيكل المالي

المبحث الثاني: مكونات الهيكل المالي

المبحث الثالث: نظريات الهيكل المالي

## المبحث الأول: أساسيات حول الهيكل المالي

يتعين على الإدارة المالية أن تحدد جميع الأموال اللازمة لعملية التمويل و تحدد مصادر التمويل التي تمكنها من التجهيز المستمر للأموال سواء كانت للأمد القصير أو الطويل و هو ما يعرف بالهيكل المالي.

### المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي

#### أولاً: تعريف الهيكل المالي

وردت عدة تعريفات للهيكل المالي أهمها:

يعرف الهيكل المالي بأنه «التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل و الأسهم الممتازة و حقوق الملكية و يستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل»<sup>1</sup>

و يعرف أيضاً أنه «الجانب الأيسر من الميزانية والذي يوضح كيفية قيام المؤسسة بتمويل استخداماتها و استثماراتها.»<sup>2</sup>

و يمكن تعريفه أيضاً انه «توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها و تتمثل في مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية سواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال ملكية.»<sup>3</sup>

من خلال ما سبق نستنتج أن الهيكل المالي هو «تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها و بالتالي الهيكل المالي يتضمن تشكيلة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم سواء كانت تلك العناصر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.»

#### ثانياً: أهمية الهيكل المالي

إن المؤسسات لها استخدام دائم لجميع مواردها المالية، فهي تلجأ عند الحاجة إلي مصادر خارجية لسد حاجاتها ولتسديد التزاماتها. من هذا المنطلق يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة تتمثل في:<sup>4</sup>

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.

- يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة.

- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات.

<sup>1</sup> نهال فريد مصطفى، مبادئ و أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص251.

<sup>2</sup> محمد الفاتح، محمود المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2018، ص30 .

<sup>3</sup> عاطف وليم اندراوس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص401.

<sup>4</sup> معراج هوارى، حاج سعيد عمر، التمويل التأجيري (المفاهيم والأسس)، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص16.



- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس و التصفية.
- سد الاحتياجات المالية سواء كانت قصيرة الأجل والتي تخص دورة الاستغلال أو طويلة الأجل والتي تخص دورة الاستثمار.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: الهيكل المالي الأمثل

تؤثر طريقة التمويل في المؤسسة على ربحيتها، و بالتالي لا بد من اختيار الهيكل المالي المناسب أي الخليط المتجانس من مصادر التمويل الذي من خلاله تتمكن الإدارة من تعظيم مستوى ربحيتها و بالتالي تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد ، و هو ما يعرف بالهيكل المالي الأمثل.

و يمكن تعريفه على أنه « تلك التوليفة من الأموال الخاصة و الديون التي سوف تعظم ثروة المؤسسة، ففي هذا الهيكل سوف تكون القيمة السوقية للسهم عظمى و تكلفة التمويل تكون في قيمتها الدنيا».

تكمن أهمية الهيكل المالي الأمثل في أنه سيحقق العناصر التالية:

- تكون القيمة السوقية للسهم أعلى ما يمكن، بما يحقق تعظيم قيمة المؤسسة.
- الاستخدام الأمثل لموارد التمويل، ورفع معدل الاستثمار و النمو الاقتصادي.
- زيادة إمكانية الحصول على الأموال اللازمة و الاستفادة من الفرص الاستثمارية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> زاوي فضيلة، تمويل المنشآت الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009/2008، ص ص31-32.

<sup>2</sup> محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2016، ص 157.

يجب أن يتسم الهيكل المالي المناسب بالسمات التالية:<sup>1</sup>

- 1- **الربحية:** فيجب أن يعود الهيكل المالي للمؤسسة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.
- 2- **القدرة على الوفاء بالدين:** فيجب ألا يتجاوز اقتراض المؤسسة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزامات هذا الاقتراض؛ وفي نفس الوقت يجنب الملاك أي مخاطر مالية إضافية.
- 3- **المرونة:** بمعنى عدم اتصاف الهيكل المالي للمشروع بالجمود؛ وإنما يتعين تميزه بالقدرة على تعديل مصادر الأموال (أموال الملكية و الاقتراض بأنواعها)؛ تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.
- 4- **الرقابة:** يجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة الشركة.

<sup>1</sup> سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006، ص216.

المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي

وتنقسم المحددات المؤثرة علي قرار اختيار الهيكل المالي إلى:

1-المحددات الكمية: تختار المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من المحددات الكمية التي تؤثر على قرارها المالي، هذه المحددات تتمثل في:

1-1 الربحية: تشير إلى الربح منسوبا إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، والربحية تقيس الكفاءة التشغيلية للمؤسسة وأنها تكمن في الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها، والكفاءة التشغيلية تعني قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد الكافية للمالكين، المقرضين والعاملين وهي هدف أساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع إليها المستثمرين ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة.<sup>1</sup>

2-1 السيولة: تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول عن النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية، حيث تسمح السيولة بتعزيز الثقة في النفس بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها، وتمكنها من الوفاء بالتزاماته.<sup>2</sup>

3-1 المر دودية: ويقصد بها نتيجة الدورة في هذه السنة أي درجة فعالية وسائل الإنتاج، أي ما تحققه المؤسسة من نشاطها الاستغلالي، فارتفاع مستوى المر دودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة من أجل تغطية التزاماتها المالية.<sup>3</sup>

4-1 حجم المؤسسة: حجم المؤسسة عامل في قدرتها على التوسع في الاقتراض، فالمؤسسات ذات المصادر المالية الكبيرة ذات الحجم الواسع غالبا ما تتمتع بثقة مصادر أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة.<sup>4</sup>

5-1 هيكل الأصول: يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصور عديدة، فالمنشآت التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات، ومن ناحية أخرى فإن الشركات التي تتكون أغلبية

<sup>1</sup> سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام أشعة الانحدار الخطي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 1، جامعة قالمة، الجزائر، 2019، ص 121.

<sup>2</sup> مرجع نفسه، صفحة نفسها.

<sup>3</sup> عبيدي سعد نوح، محددات الهياكل التمويلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة جيجل، 2017-2018، ص 66.

<sup>4</sup> مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار جنا دين للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2006، ص 158-159.

أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وإن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة.<sup>1</sup>

2- **المحددات الكيفية:** بالإضافة إلى المحددات الكمية للهيكل المالي هناك محددات كيفية تأخذ بعين الاعتبار عند اختيار الهيكل المالي وتتمثل في:

2- **1 الملائمة:** يقصد بهذا العامل مدى ملائمة مصادر الأموال المستخدمة مع طبيعة الأصول التي ستمول من هذه المصادر ويحتاج هذا العامل إلى إيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من استخدام الأصول والتدفقات النقدية الخارجية لتسديد الالتزامات الناشئة عن امتلاك هذه الأصول.

ونسنتج من ذلك وطبقا لعامل الملائمة أن الأصول يتم تمويلها على النحو التالي:

- الأصول المتداولة يتم تمويلها من القروض قصيرة الأجل حيث أن طبيعة الأصول المتداولة تسمح بتحويلها بعد فترة قصيرة إلى سيولة نقدية نستطيع منها أن نسد القروض قصيرة الأجل وفوائدها.

- أما الأصول الثابتة والتي تستخدم في الإنتاج فيتم تمويلها من مصادر التمويل طويلة الأجل.<sup>2</sup>

2- **2 المرونة:** وتعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها خاصة إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال.<sup>3</sup>

ويحقق معامل المرونة للمؤسسة الفوائد التالية:<sup>4</sup>

- تمكين المؤسسة من الحصول على أكبر عدد ممكن من البدائل في حالات التوسع والانكماش.

- زيادة قدرة المؤسسة على المساومة للحصول على شروط جيدة عند التعامل مع مصدر محتمل للأموال.

- زيادة قدرة المؤسسة على استخدام الأموال المتاحة لها.

- زيادة قدرة المؤسسة على التخلص من الأموال الفائضة في الوقت المناسب.

<sup>1</sup> محمد صلاح الحناوي وآخرون، الإدارة المالية، (التحليل المالي للمشروعات)، المكتب الجامعي الحديث، 2009، ص310.

<sup>2</sup> عليان الشريف وآخرون، الإدارة المالية والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص111.

<sup>3</sup> مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص157.

<sup>4</sup> عليان الشريف وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص113.

هذا وتفقد المؤسسة الكثير من مرونتها في الحالات التالية:<sup>1</sup>

- إذا زادت التزاماتها، لأن الزيادة تحد من بشروط القدرة على الاقتراض بشروط معقولة، بالرغم من توافر الأموال في الأسواق، وقد لا يستطيع الاقتراض مطلقا، الأمر الذي يضطرها إلى اللجوء إلى زيادة رأس المال.
- تقديم ضماناتها للقروض الأولى التي حصلت عليها من أية قروض جديدة تتطلب ضماناتها أسوة بالقروض القديمة، وعدم توافر هذه الضمانات يحد من قدرتها على الاقتراض.
- الالتزام بموجب اتفاقيات الاقتراض السابقة بشروط تحد من قدرتها على الاقتراض.

وتحتاج المؤسسة للمرونة عند التوسع وعند الانكماش، فإذا رغبت في التخلص من بعض الأصول واستعمال حصيلتها بتخفيض التزاماتها، فإن الأموال المقترضة تحقق لها هذه الميزة عندما يحين استحقاقها، وتتحقق لها الميزة بشكل أفضل إذا كان هناك شرط يعطيها حق الدفع المسبق أو استدعاء السندات قبل موعدها.

**3- محددات أخرى:** بالإضافة إلى المحددات الكمية والكيفية للهيكل المالي، هناك محددات أخرى يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد الهيكل المالي للمؤسسة، وتتمثل هذه المحددات في العناصر التالية:

**3-1 الإدارة والسيطرة:** بقاء سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل التي تلعب دورا بارزا في تخطيط مصادر التمويل. لهذا السبب كثيرا ما نجد المالكين يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض وإصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار الأسهم العادية، لأن الدائنين العاديين والممتازين كلهم لا يهددون مثل هذه السيطرة بصورة مباشرة، لأنهم لا يملكون التدخل في الإدارة.

ومثل هذا الأمر لا يمكن له إن يحدث باستمرار لان التوسع في الاقتراض قد يؤدي إلى ارتفاع مديونية المؤسسة وعجزها عن القيام بخدمة دينها وإفلاسها لذا سيكون من الأفضل دخول لتقادي الإفلاس بالتضحية بجزء من السيطرة عن طريق رأس المال ودخول بعض الملاك الجدد.<sup>2</sup>

**3-2 المنافسة:** إن المقدرة على خدمة الديون تتوقف ربحية المنشأة وعلى حجم المبيعات، وعلى هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس استقرار المبيعات. ولا شك أن سهولة دخول شركات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة وكذلك مقدرة هذه الشركات على التوسع في طاقاتها سيؤثران على هوامش الربح لمنشأتنا. فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة، ولكن من ناحية أخرى ينتظر أن

<sup>1</sup> مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص158.

<sup>2</sup> مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص158.

تضييق هوامش الربح هذه إذا كانت هذه الصناعة تندرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على الشركات الجديدة أن تنضم إليها و بالتالي تشارك في سوقها.<sup>1</sup>

**3-3 التوقيت:** والمقصود بالتوقيت هو تحديد المؤسسة للوقت الذي ستدخل فيه إلى السوق مقترضة لأجل الحصول على الأموال بأدنى كلفة ممكنة وبأفضل الشروط لكن حاجة المؤسسة إلى الأموال في بعض الأحيان قد تلغي قدرها على التوقيت، إذ قد تضطر إلى الدخول إلى سوق الاقتراض على الرغم من عدم مناسبة التوقيت، وفي كل الأحوال، يجب أن ينظر للتوقيت في إطار قدرة المؤسسة على قراءة الأسواق المالية والأحداث المتوقعة.<sup>2</sup>

### المبحث الثاني: مكونات الهيكل المالي

تحتاج المنشآت للتمويل و ذلك إما لتغطية حاجات طارئة أو موسمية أو عندما تقوم بالتوسع و ذلك بالاعتماد على تشكيلة من المصادر المالية مختلفة التكاليف مملوكة كانت كالأسهم أو استخدام الأرباح المحتجزة أو مقترضة مثل الاقتراض طويل الأجل أو إصدار السندات.

#### المطلب الأول: مصادر التمويل المملوكة

تمثل أموال الملكية المصدر الأول للتمويل بالنسبة للمؤسسات الجديدة و تكون تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة و توفر أموال الملكية المقدمة للمؤسسة ما يلي:

- الاستثمار الدائم فيها.
- جزء هام من الاستثمار طويل الأجل.
- مصدرا متوقعا للوفاء بالديون.
- و أهم مصادر أموال الملكية تتمثل في:<sup>3</sup>

#### أولاً: الأسهم الممتازة

تعد الأسهم الممتازة من مصادر التمويل طويلة الأجل الهامة في شركات المساهمة العامة و يعتبرها البعض من مصادر التمويل الداخلية و البعض الآخر من مصادر التمويل الخارجية و ذلك كونها تجمع بين خصائص الأموال المملوكة و خصائص الأموال المقترضة (الهجينة).

<sup>1</sup> محمد صلاح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية ( التحليل المالي لمشروعات الأعمال)، المكتب الجامعي الحديث، ص280.

<sup>2</sup> مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص158.

<sup>3</sup> نهال مصطفى فريد، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص252.

### 1- تعريف الأسهم الممتازة

تعرف الأسهم الممتازة على أنها حصة في رأسمال المؤسسة لها نسبة أرباح ثابتة، و بالرغم من أن نسبة أرباح الأسهم الممتازة ثابتة إلا أن الشركة غير ملزمة بدفع قيمة هذا الربح في حالة تحقيق الخسائر.<sup>1</sup>

انطلاقاً من هذا التعريف يمكن استخلاص الخصائص التالية:<sup>2</sup>

- تعرف الأسهم الممتازة بأنها شكل من أشكال رأس المال المستثمر في المؤسسة.
- في حالة تصفية المؤسسة تأتي الأسهم الممتازة من حيث الأولوية في نيل الحقوق من حصيلة التصفية بعد الديون و قبل المساهمين العاديين.
- تستحق نسبة ثابتة من الدخل السنوي بغض النظر عن نتيجة أعمال المؤسسة إن كانت ربحاً أم خسارة.
- تعطي لحملتها مركزاً مالياً ممتازاً مقارنة مع حملة الأسهم العادية.

### 2- تقييم التمويل عن طريق الأسهم الممتازة

من وجهة نظر المصدر للأسهم الممتازة<sup>3</sup>

المزايا:

- لا يوجد أي التزام قانوني على دفع هذه التوزيعات.
- يترتب على استخدام هذا النوع من التمويل زيادة العائد لحملة الأسهم العادية إذا كان أثر الرفع المالي موجبا و نسبة الرفع عالية.
- تجنب المؤسسة شرط المساواة مع حملة الأسهم العادية من حيث العائد لان عائد الأسهم الممتازة محدد و ثابت.
- إن استخدام هذا التمويل لا يضعف من رقابة حملة الأسهم العادية على المؤسسة.

<sup>1</sup> عبد الحليم كراجه و آخرون، الإدارة و التحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، دار صفاء للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2006، ص90.

<sup>2</sup> فيصل محمود الشوارة، مبادئ الإدارة المالية (إطار نظري و محتوى علمي)، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2013، ص110.

<sup>3</sup> عبد الغفار الحنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص517.

العيوب:

- معدل عائدها أعلى من العائد الخاص بالسندات.
- التوزيعات الخاصة بالأسهم الممتازة لا تعطي أي إعفاء ضريبي كما في حالة التمويل بالقروض من وجهة نظر المستثمر<sup>1</sup>

المزايا:

- إن أهم مزايا الأسهم الممتازة من وجهة نظر حاملي هذه الأسهم تتمثل في:
- تحقيق عوائد ثابتة.
- لها حق الأولوية عند التصفية.
- عوائدها المقبوضة معفاة من الدخل على الضريبة.

العيوب :

- يمكن حصرها في:
- الدخل المتحقق منها ثابت إلى حد بعيد.
- لا يمكن مقاضاة الشركة في حال امتناعها عن التوزيع.

ثانيا : الأسهم العادية

تمثل حقوق الملكية العادية أو حصة الشركاء أو الملاك ، المصدر الأول للأموال في المشروعات الجديدة و في نفس الوقت تشكل مصدرا أساسيا للأموال في المؤسسات القائمة.

1-تعريف الأسهم العادية

يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية و قيمة دفترية و قيمة سوقية،تتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قيمة السهم عادة تكون مذكورة في عقد التأسيس ،أما القيمة الدفترية فتتمثل في القيمة

<sup>1</sup> فيصل محمود الشواورة، مرجع سبق ذكره، ص115.



الاسمية مضافا إليها الاحتياطات و الأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، و أخيرا تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال و قد تكون أكثر أو أقل من القيمة الدفترية.<sup>1</sup>

و يتمتع حاملها بمجموعة من الحقوق غالبا ما يكفلها القانون و منها:<sup>2</sup>

- إمكانية نقل الملكية إلى شخص آخر.
- الحصول على الأرباح التي تقرر المؤسسة توزيعها.
- حق الاضطلاع على دفاتر المؤسسة و حضور الجمعية العمومية و التصويت فيها بنسبة الأسهم المملوكة بها.
- حصة في موجودات المؤسسة في حالة تصفيتها.

## 2-مزايا و عيوب الأسهم العادية

### المزايا:<sup>3</sup>

- ليس لها تكاليف ثابتة مقارنة بالأسهم الممتازة و السندات حيث تستطيع الشركة احتجاز الأرباح بما يحقق مصلحة المنشأة و في حالة عدم تحقيق أرباح فليس لحاملي أسهمها الحق بمطالبتها.
- ليس لها تاريخ استحقاق.
- زيادة الأسهم العادية تزيد من الثقة الائتمانية بالمؤسسة و زيادة قدرتها على الاقتراض.
- سهولة تسويق الأسهم العادية مقارنة بأدوات الدين.
- تتمتع بمرونة عالية أكثر من السندات و الأسهم الممتازة.

### العيوب:

- ارتفاع تكلفة الإصدار.
- خضوع أرباحها الموزعة للضريبة.
- انخفاض العائد على السهم مع زيادة عدد الأسهم.

<sup>1</sup> منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف للتوزيع، الاسكندرية، مصر، 1998، ص13.

<sup>2</sup> سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار و التمويل و التحليل المالي، مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، مصر، 1997، ص 133.

<sup>3</sup> عبد الحليم كراجه و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 88- 89.

- زيادة عدد المالكين في المؤسسة و بالتالي التأثير على سلطة بعض المالكين (كبار المساهمين).

### ثالثا: الأرباح المحتجزة

1- تعريف الأرباح المحتجزة: تعتبر الأرباح المحتجزة مصدرا رئيسيا هاما لتمويل الاحتياجات المالية طويلة الأجل للمشروع، و يمكن تعريفها على أنها «ذلك الجزء المتبقي من الفائض بعد توزيع جزء من الأرباح على المساهمين في المؤسسة»<sup>1</sup>.

و نشير إلى أن المؤسسات تفضل تمويل احتياجاتها طويلة الأجل باستخدام الأرباح المحتجزة و ذلك لتجنب زيادة حقوق التصويت والمشاركة في السيطرة أو لتجنب الأعباء المترتبة عن بيع الأوراق المالية(حالة إصدار السندات)<sup>2</sup>.

### 2-تقييم التمويل بالأرباح المحتجزة<sup>3</sup>

المزايا: نذكر منها ما يلي:

- يعتبر التمويل بالأرباح المحتجزة مصدرا متاحا لكل المؤسسات التي تحقق أرباحا.
- سهولة الحصول عليه فهو لا يحتاج إلى ضمانات كما في حالة التمويل بالسندات.
- انخفاض تكلفته بالمقارنة مع السندات و الأسهم الممتازة.
- إن التمويل بالأرباح المحتجزة لا يرتب على المنشأة أية التزامات كما في حالة التمويل بالسندات و الأسهم الممتازة، كما انه لا يضعف المركز التنافسي لكبار المساهمين نظرا لعدم دخول مساهمين جدد.

### العيوب:

- عدم توفر هذا المصدر في بداية إنشاء المشروع.
- محدودية هذا المصدر و بالذات في السنوات الأولى من عمر المشروع.
- إن استخدام الأرباح المحتجزة في تمويل المشروع يؤدي إلى انخفاض القيمة الدفترية للسهم و انخفاض قيمته السوقية.

<sup>1</sup> عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل مع شرح لمصدر القروض و بيان كيفية معاملتها ضريبيا، دار النهضة العربية للنشر، 2001، ص37.

<sup>2</sup> نهال فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 270.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص ص 94- 95 .

المطلب الثاني: مصادر التمويل المقترضة

تلجأ المؤسسة إلى البحث عن مصادر تمويل أخرى عندما تكون مصادر التمويل المملوكة غير كافية لمواجهة توسعاتها الاستثمارية و احتياجاتها التشغيلية وهي ما يعرف بالأموال المقترضة.

أولاً: المصادر قصيرة الأجل

يستعمل التمويل قصير الأجل بشكل رئيسي لأجل الاستثمار في الموجودات المتداولة و ذلك لنتناسب طبيعة هذه الموجودات من حيث سرعة تحويلها إلى نقد و طبيعة القروض القصيرة الأجل التي يفترض إن يتم تسديدها خلال فترة قصيرة تتناسب في طولها في معظم الأحيان و طول الدورة التجارية للمؤسسة. و تتكون مصادر التمويل القصيرة الأجل بشكل رئيسي من:<sup>1</sup> الائتمان المصرفي و الائتمان التجاري.

1 - الائتمان المصرفي

يقصد بالائتمان المصرفي كل أنواع القروض التي تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية و المصارف خاصة و تلجأ منظمات الأعمال إلى استخدام الائتمان المصرفي في الحالات التالية:<sup>2</sup>

- عندما تكون احتياجات البرنامج التشغيلي للمؤسسة تتعدى ما توفره مصادر التمويل التلقائية.
- عندما تكون سمعة المؤسسة في السوق في صورة يصعب معها على الإطلاق الحصول على احتياجاتها أو على الأقل بشروط معقولة.
- عندما تكون المؤسسة حديثة العهد و هي بذلك ليس لها من السمعة ما يمكنها من كسب ثقة الجهات المانحة للائتمان التجاري.

و يتميز الائتمان المصرفي ب:<sup>3</sup>

- أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المنشأة في الاستفادة من الخصم.
- يعتبر مصدر لتمويل الأصول الدائمة للمؤسسات التي تعاني صعوبة في التمويل من مصادر طويلة الأجل.
- أكثر مرونة من الائتمان التجاري إذ أنه يأتي في صورة نقدية و ليس بضاعة.

<sup>1</sup> مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص76.

<sup>2</sup> خالد الراوي و آخرون، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج للنشر و التوزيع، ص50.

<sup>3</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الطبعة الرابعة، الإسكندرية، مصر، 1999، ص ص 533-534.

و يتخذ الائتمان المصرفي الأشكال التالية:<sup>1</sup>

1- حساب جاري المدين: عبارة عن تسهيلات يقدمها البنك لعملائه في حدود سقف معين، يستطيع العميل السحب من هذا الحساب في حدود السقف الممنوح له و يتم احتساب الفائدة على المبلغ المستخدم من سقف الجاري مدين و يجب على العميل إيداع حصة مبيعاته أو نشاطه التجاري في حسابه لدى البنك كما يشترط عدم تجاوز سقف الجاري مدين الممنوح.

2- خصم الأوراق التجارية: يقوم العملاء الذين يتعاملون بالكمبيالات بتسييل هذه الأخيرة لدى البنك التجاري حيث يقوم البنك باحتساب الفائدة على الكمبيالة حتى تاريخ الاستحقاق و خصمها من القيمة الاسمية للكمبيالة و إعطاء العميل صافي قيمة الكمبيالة.

3- الجاري مدين المستندي: في هذا النوع من التمويل يقوم البنك التجاري بدفع قيمة الاعتماد المستندي نيابة عن العميل المستورد و ذلك حتى يقوم العميل بدفع قيمة هذا الجاري مدين بعد بيع البضاعة أو بعد فترة معينة يتم الاتفاق عليها.

4- التمويل لقاء إيصالات إيداع البضائع في مستودعات عامة.

5- قبول الإسناد التجارية (الأوراق التجارية).

## 2- الائتمان التجاري

2-1- تعريف الائتمان التجاري: و هو ائتمان قصير الأجل و الذي تكون فترته الزمنية لسنة فأقل، يقدم بصورة قروض و تسهيلات مصرفية إلى المتعاملين بعمليات التسويق و التبادل التجاري المحلي أو الخارجي سواء كانوا أفراد أو هيئات أو حكومة.

كما يقدم هذا النوع من الائتمان إلى المؤسسات الصناعية لغرض تمويل احتياجاتها الجارية مثل شراء المواد الخام و غيرها من النفقات الجارية.<sup>2</sup>

و تعتمد المؤسسات على هذا المصدر في التمويل بدرجة أكبر من اعتمادها على الائتمان المصرفي و غيره من المصادر الأخرى قصيرة الأجل، بل و قد يكون المصدر الوحيد قصير الأجل المتاح لبعض المؤسسات.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد الحليم كراجة و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 69 .

<sup>2</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل و إدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص125.

<sup>3</sup> محمد منير إبراهيمي، مرجع سابق ذكره، ص7.

يأخذ الائتمان التجاري الأشكال التالية:

- 1- الحساب الجاري: أهم أشكال الائتمان وأكثرها تفضيلاً من المدينين لأنه لا يضع و وثيقة بيد الدائن تسهل اتخاذ الإجراءات القانونية ضد المقترض في حالة مواجهته لأية صعوبات.
- 2- الشيكات المؤجلة: هي وسيلة غير مفضلة للمدينين لخطورتها و لعدم إلزامية الأجل فيها.
- 3- الكمبيالات: تعتبر الأقل تفضيلاً من المدينين في الائتمان التجاري لكنها أكثر تفضيلاً من الدائنين.<sup>1</sup>

## 2-2- مزايا الائتمان التجاري<sup>2</sup>

- سهولة الحصول عليه فلا يتطلب إلا الاتفاق بين البائع و المشتري على الشراء بالأجل على الحساب أو بأوراق الدفع.
- لا يحتاج إلا إجراءات رسمية أو مفاوضات.
- يعتبر أرخص مصادر التمويل قصيرة الأجل و أكثرها مرونة و أقلها تكلفة.

## ثانياً-المصادر متوسطة الأجل

### 1- القروض البنكية متوسطة الأجل

- تتراوح مدة القروض متوسطة الأجل في العادة من سنة إلى سبع سنوات موجهة أساساً لتمويل الاستثمار في تجهيزات و معدات الإنتاج، و اغلب هذه القروض مرهونة بضمان.
- قد يصاحب تقديم هذه القروض إلزام المؤسسة المقترضة بمجموعة من الشروط نذكر منها:<sup>3</sup>
- شروط استخدام القروض بالكيفية المتفق عليها و في الأغراض المحددة كضمان لاسترجاع الأموال.
- شرط تحديد سقف المديونية حفاظاً على ملاءمة و قدرة المؤسسة على التسديد مستقبلاً.
- شروط على توزيع الأرباح على المساهمين فلا تتعدى نسبة معينة للحفاظ على نسبة معينة بين الأموال المملوكة و القروض ضمن الهيكل المالي للمؤسسة.

<sup>1</sup> أيمن الشطي، عامر شقر، مقدم في الإدارة و التحليل المالي، دار البداية للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007، ص 60.

<sup>2</sup> أسامة عبد الخالق الأنصاري و آخرون، أساسيات التمويل، دار الثقافة العربية، القاهرة، مصر، 1999، ص 461.

<sup>3</sup> مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص ص 189-190.

و يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين من القروض هما:<sup>1</sup>

- القروض القابلة للتعبئة لدى مؤسسات مالية أخرى

- القروض غير قابلة للتعبئة

## 2- التمويل التاجيري (الاستئجار)

يشمل هذا النوع من التمويل الحصول على المال على شكل لازم في المؤسسة مقابل دفع قسط إيجار، و بموجب هذا النوع من التمويل لا يحتاج المستأجر إلا لدفع قسط شهري أو سنوي يتم الاتفاق عليه في عقد الإيجار ليتمكن من الحصول على هذا الأصل الذي غالبا ما يكون مرتفع القيمة.<sup>2</sup>

و يتخذ هذا النوع من التمويل الأشكال التالية:

### 2-1- التأجير المالي

و هو عقد بين المستأجر و المؤجر بحيث لا يستطيع الطرف الأول إلغائه بل يظل ملتزما بدفع أقساط مالية لمالك الأصل نظير استعماله لهذا الأصل تساوي مجموع قيمته و فوائده، و يستمر مثل هذا الأصل طوال العمر الإنتاجي للأصل.<sup>3</sup>

هذا النوع من الاستئجار لا يشمل خدمات الصيانة، كما انه لا يمكن إلغائه قبل المدة المتفق عليها.<sup>4</sup>

### 2-2 - التأجير التشغيلي

و يطلق على هذا النوع أحيانا استئجار الخدمات، لأن عقد الاستئجار يتضمن تقديم التجهيزات و ضمان خدمات الصيانة إلى المستأجر، و يقوم على فكرة الانتفاع من الخدمات دون أن ينتهي ذلك إلى الانتفاع بتملكه.<sup>5</sup>

**مزايا التمويل التاجيري:** يتميز التمويل التاجيري عن باقي مصادر التمويل الأخرى بعدم مزايا نذكر منها:<sup>6</sup>

<sup>1</sup> بوتوسطة لامية، اثر الهيكل المالي على تكلفة الأموال في المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة جيجل، 2008 - 2009، ص47.

<sup>2</sup> كنجو عبود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص 58.

<sup>3</sup> حسني علي خربوش و آخرون، الاستثمار و التمويل بين النظرية و التطبيق، دار زهران للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص 143.

<sup>4</sup> عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 521.

<sup>5</sup> جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على أدائها المالي، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة جيجل، 2009 - 2010، ص86.

<sup>6</sup> مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص ص 199 - 200.

- تعتبر وسيلة سهلة قليلة التكلفة و المخاطر، فللمؤجر حق الملكية و عند عدم وفاء المستأجر يحق له استرجاع المعدات.
- إجراءات التوثيق سهلة مقارنة بباقي عقود القروض إضافة إلى السرعة في إنهاء الإجراءات.
- في الشراء يدفع التمويل بالكامل و لا يشترط على المستأجر دفع تسبيقات أو رهن أصول أو مبالغ معينة كضمان.
- يمكن المستأجر من مواجهة السيولة خاصة في المراحل الأولى من تنفيذ المؤسسة دون اللجوء إلى تجميد جزء من رأس المال العامل.

### ثالثاً - المصادر طويلة الأجل

و هي مصادر التمويل التي غالباً ما تفوق مدة استحقاقها عن الخمس سنوات و التي تستخدمها المؤسسة من أجل تمويل دورتها الاستثمارية و يأخذ صورتين أساسيتين هما السندات و القروض طويلة الأجل.

#### 1-السندات

يعتبر السند قرضاً طويل الأجل يحمل سعر فائدة ثابت توافق بموجبه المؤسسة التي أصدرته بدفع الفائدة المستحقة عليه لمالك السند في تواريخ محددة بالإضافة إلى التزامها بدفع قيمة السند في تاريخ استحقاقه.

تختلف السندات كمصدر للتمويل طويل الأجل عن القروض محددة المدة و يكمن الاختلاف بينهما في كون إصدار السندات يتم الإعلان عنه و الدعاية له و يعرض على الجمهور و يباع إلى عدة مستثمرين مختلفين أفراد أو شركات، إما القروض محددة المدة فإنه يتم الحصول عليها عادة من جهة واحدة.<sup>1</sup>

ولا يعتبر حامل السند مالكا في المؤسسة ولا يحق له التدخل في شؤونها و لكن يحق له استرداد دينه في حالة تعرضه للإفلاس أو التصفية قبل أن يحصل حملة الأسهم الممتازة و العادية على حقوقهم.

و يشترط في إصدار السندات ما يلي:<sup>2</sup>

- الاستقرار النسبي للمبيعات و الأرباح بالمؤسسة.

- كفاية هوامش الربح و معدلات تغطية الفوائد.

- توفر السيولة اللازمة لسداد الالتزامات.

<sup>1</sup> علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار مكتبة الرائد العلمية للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2002، ص 277.

<sup>2</sup> سعد صادق بحيري، إدارة المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002-2003، ص ص 77-78.

- انخفاض معدل ديون المؤسسة.

- سلامة المركز الائتماني للمؤسسة.

و السندات تكون مضمونة أو غير مضمونة.<sup>1</sup>

السندات المضمونة: و هي السندات التي تصدر بضمانة معينة أو برهن بعض أو كل موجودات المؤسسة التي أصدرت السند.

السندات غير المضمونة: و هي السندات التي تصدرها المؤسسة دون أن تكون مضمونة برهن عقاري أو موجودات أو أية ضمانات أخرى و هي ابسط أنواع السندات و أكثرها خطورة على حاملها.

مزايا و عيوب التمويل بالسندات<sup>2</sup>

المزايا:

- لحامل السند دخل ثابت و في أوقات محددة.

- يعتبر السند اقل مخاطرة من الاستثمارات الأخرى و ذلك لتمتع حامله بالأولوية في استرجاع أمواله عند التصفية.

عيوبها:

- لا يجوز لحامل السند التصويت أو التدخل في شؤون الإدارة.

- الدخل الثابت قد يتأثر بالتضخم مع مرور الزمن.

2- القروض البنكية طويلة الأجل

تعتبر احد المصادر الهامة طويلة الأجل و تمثل الأموال التي يمكن أن يحصل عليها المستثمر أو المؤسسة من المؤسسات المالية المحلية و الدولية كالبنوك و شركات التأمين. و تمثل التزاما على المستثمر و المؤسسة يتعين الوفاء بها في مدة تزيد عن السنة و قد تتعدى الثلاثين عاما و ذلك وفقا للقواعد و الشروط التي يتم الاتفاق عليها بين المقرض و المقترض.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> أسعد حميد العلي، الإدارة المالية (الأسس العلمية و التطبيقية)، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص 258.

<sup>2</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سابق، ص 86.

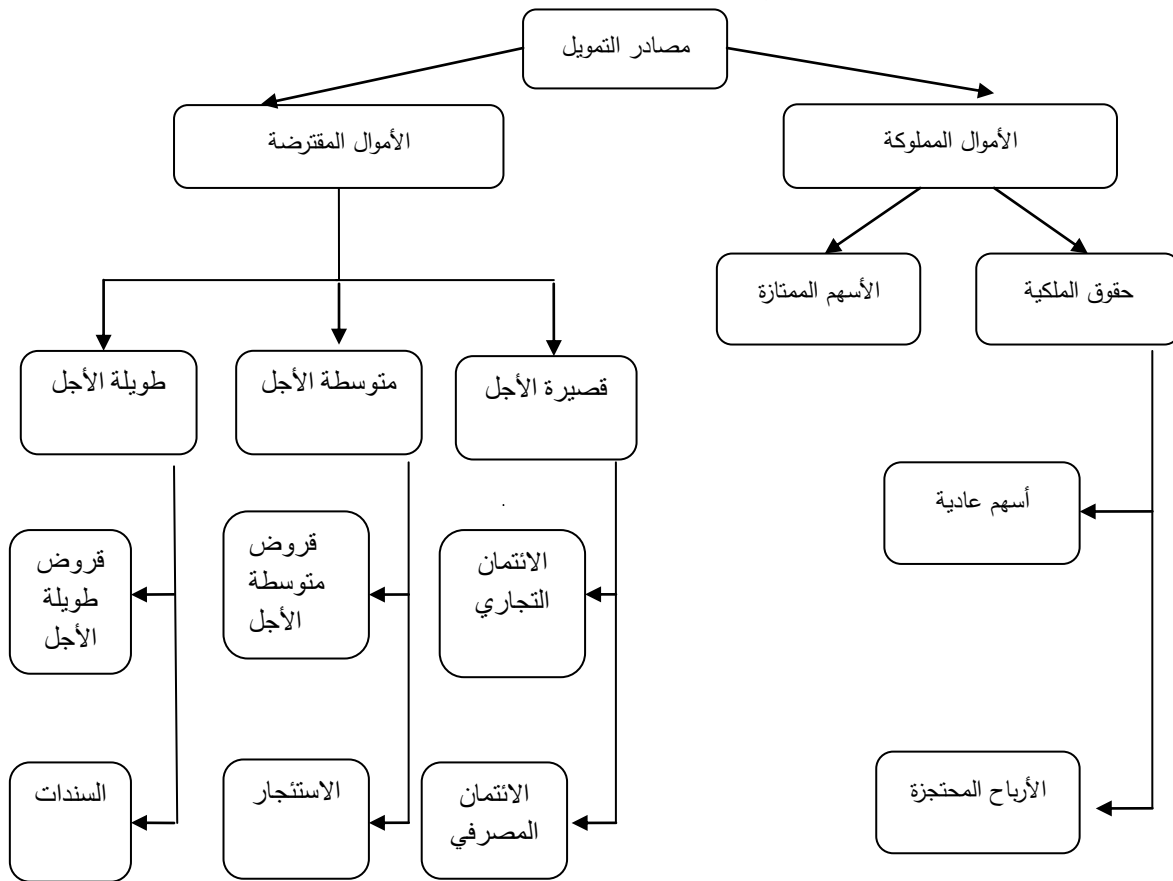
<sup>3</sup> سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 153.



- و من عيوب التمويل عن طريق القروض طويلة الأجل ما يلي: <sup>1</sup>
- أنه يترتب عن هذه القروض الالتزام بدفع الفوائد.
  - زيادة المخاطر الناتجة عن التوسع بالتمويل بالمدىونية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة الأسهم المتداولة.
  - أنها ذات تاريخ استحقاق محدد .
  - خاصة المخاطر الناشئة عن طول الفترة مما يؤدي إلى تغير الظروف مما يزيد من التكلفة.

مما سبق يمكن تلخيص مصادر التمويل المملوكة و المقترضة في الشكل التالي:

الشكل رقم (1): مصادر التمويل المملوكة و المقترضة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات السابقة.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص ص 513-514.

المطلب الثالث: تكلفة التمويل

تقوم المؤسسات من اجل تمويل استثماراتها باختيار تشكيلة من مصادر التمويل المملوكة كانت أم المقترضة و التي ذكرناها في المطلبين السابقين، إلا أن استخدام هذه المصادر التمويلية لا يكون مجانيا بل تترتب عنه تكلفة و التي تعرف بتكلفة التمويل.

أولاً: تعريف تكلفة التمويل

تعرف بأنها «الحد الأدنى لمعدل العائد الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات المقترحة»<sup>1</sup>.  
و تعرف أيضا أنها «الكلفة المرجحة لكل مصدر من مصادر التمويل التي تستخدمها المؤسسة»<sup>2</sup>.  
و هي « معدل العائد الذي يجب أن تحصل عليه المؤسسة من استثماراتها و الذي يعني بنفس الوقت بمعدل العائد المطلوب من المستثمر»<sup>3</sup>.

و منه يمكن القول أن تكلفة التمويل تتمثل في المعدل الواجب أن تحققه المؤسسة في استثماراتها لكي تستطيع أن تحافظ على قيمتها في السوق و أن تجتذب الأموال التي تحتاج إليها لتمويل استثماراتها.  
و تتجسد أهمية تكلفة التمويل في ما يلي:<sup>4</sup>

- تعتبر تكلفة التمويل احد معايير قبول أو رفض المشروعات، حيث أن أي مشروع استثماري لا يضمن عائد متوقعا يساوي على الأقل تكلفة تمويله يتم رفضه.

- إن هدف المدير المالي هو تعظيم ثروة المساهمين و ذلك يكون بالعمل على تخفيض التكاليف من بينها تكلفة التمويل.

- حساب تكلفة التمويل يتطلب بالضرورة تحليل مكونات الهيكل المالي (مصادر التمويل المملوكة أو المقترضة) التي تختلف طريقة حساب تكاليفها، بالمقابل لكل مصدر مخاطر تتناسب مع تكاليف ذلك المصدر و بالتالي من الضروري الموازنة ما بين هذه التكاليف و المخاطر المرافقة.

- في اتخاذ قرارات الموازنة، خصم التدفقات النقدية يتم بالاعتماد على تكلفة رأس المال كمعدل خصم تخصم به التدفقات النقدية و حساب صافي القيمة الحالية أو معدل العائد الداخلي.

<sup>1</sup> رضوان وليد العمار، أساسيات في الإدارة المالية(مدخل إلى قرارات الاستثمار و سياسات التمويل)، دار المسيرة للطباعة و النشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1997، ص 151.

<sup>2</sup> عبد الستار مصطفى الصياح، سعود جابيد مشكور العامري، الإدارة المالية ( أطر نظرية و حالات عملية)دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2003، ص 221.

<sup>3</sup> فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، دار إثراء للنشر و التوزيع، الطبعة الثالثة، 2013، ص 286.

<sup>4</sup> اسعد حميد العلي، مرجع سبق ذكره، ص339.

ثانياً: حساب تكلفة التمويل

يتم حساب تكلفة التمويل لكل مصدر من مصادر تمويل المؤسسة المختلفة كل على حدا.

1- تكلفة الأموال المملوكة

تعرف بأنها الحد الأدنى من معدل العائد الواجب كسب على الاستثمارات الممولة بأموال مملوكة بحيث لا تتأثر قيمة الأموال المملوكة الموجودة أصلاً.<sup>1</sup>

1-1- تكلفة الأسهم العادية:

يمكن حسابها باستخدام طريقتين مختلفتين:<sup>2</sup>

الطريقة الأولى: حالة توزيع الأرباح بكاملها على المساهمين العاديين.

و تعتمد هذه الطريقة في حساب تكلفة رأس المال الخاص المتحصل عن طريق بيع الأسهم العادية على أن تكلفة السهم العادي تعادل معدل الربح للسهم الواحد و التي تحسب على أساس نسبة أرباح السهم الواحد الحالية إلى القيمة الصافية

للسهم و ذلك وفق النموذج التالي:

معدل العائد للسهم الواحد(تكلفة السهم)=الأرباح الحالية للسهم الواحد/قيمة السهم

الطريقة الثانية: حالة توزيع قسم من الأرباح و احتجاز القسم الآخر.

و تعتمد هذه الطريقة على العلاقة بين تكلفة السهم العادية بكمية الأرباح الموزعة على المساهمين و بكمية الأرباح المحتجزة، و بما أن هذه الأخيرة سيعاد استثمارها من جديد في الشركة فإنها ستزيد قيمة المؤسسة و معدل ربحيتها، أي انه في كل عام ستعمل هذه الأرباح على زيادة معدل النمو في المؤسسة.

تكلفة الأسهم العادية= أرباح السهم /قيمة السهم + معدل النمو

1-2- تكلفة الأسهم الممتازة<sup>3</sup>

عند إصدار الأسهم الممتازة لتمويل المؤسسة تؤخذ في عين الاعتبار عادة تكلفة إصدار تلك الأسهم لأنها تكون عادة كبيرة نسبياً و ذلك بعكس تكاليف إصدار الأسهم العادية و التي تكون عادة منخفضة فتهمل. كما

<sup>1</sup> عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، 2008، ص275.

<sup>2</sup> رضوان وليد العمار، مرجع سبق ذكره، ص ص 154- 156.

<sup>3</sup> محمد مطر، التحليل المالي و الائتماني، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000، ص 287.

يراعى هنا أيضا أن توزيعات الأسهم الممتازة تكون عادة بمعدل ثابت ولا تحقق للمؤسسة أية ميزة ضريبية لذا تحدد تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة وفق النموذج التالي:

$$K_p = d_p / P_{net}$$

حيث:

$K_p$  = تكلفة التمويل من إصدار الأسهم الممتازة

$D_p$  = توزيعات السهم الممتاز

$P_{net}$  = سعر بيع أو إصدار السهم الممتاز مطروحا منه تكلفة الإصدار

### 1-3 - تكلفة الأرباح المحتجزة

يمكن تعريف تكلفة الأرباح المحتجزة بأنها كلفة الفرصة البديلة، أو معدل العائد الذي يتطلع إليه حملة الأسهم العادية جراء احتجاز جزء من أرباحهم.<sup>1</sup>

و عموما يوجد ثلاث طرق تستخدم عادة لحساب تكلفة الأرباح المحتجزة هي:

- نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية: وذلك من خلال المعادلة التالية :<sup>2</sup>

كلفة الأرباح المحتجزة = معدل العائد الخالي من المخاطرة + (عائد السوق - العائد الخالي من المخاطرة) \* بيتا  
حيث: بيتا = علاوة مخاطر السوق

- أسلوب عائد السند + علاوة المخاطرة

أسلوب يعتمد على التقديرات الذاتية، حيث أن المحلل يقوم بتقدير تكلفة الأسهم العادية بالغالب عن طريق إضافة علاوة المخاطرة التي تنحصر بين (3%) إلى (5%) إلى معدل الفائدة على مديونية المؤسسة طويلة الأجل من خلال المعادلة التالية: تكلفة الأرباح المحتجزة = عائد السند + علاوة المخاطرة

- نموذج رسملة توزيعات الأرباح العادية<sup>3</sup>

من خلال المعادلة التالية:

<sup>1</sup> علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص ص 177-178.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية النظرية و التطبيق، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007، ص 417

<sup>3</sup> محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 285.

$$KE=DP/P0+g$$

حيث:

DP=توزيعات الأرباح المتوقعة لحملة الأسهم العادية.

P0=السعر السوقي للسهم في السوق الحاضر.

g= معدل النمو المتوقع في توزيعات الأرباح المحتجزة لحملة الأسهم العادية.

## 2- تكلفة الأموال المقترضة

تتمثل تكلفة الأموال المقترضة في المعدل الفعلي الذي تدفعه المؤسسة مقابل حصولها على القرض أي معدل الفائدة قبل الضريبة مطروحا منه الوفورات الضريبية (مقدار الفائدة \* معدل الضريبة)، و هذا سواء كانت قروض ممنوحة من طرف البنوك أو المؤسسات المالية المتخصصة.<sup>1</sup>

عند حساب تكلفة الاقتراض فان المؤسسة تراعي الأضرار التي قد تلحق بحملة الأسهم من انخفاض في القيمة السوقية للسهم الواحد، و هو عامل أساسي للحكم على قبول أو رفض قروض طويلة الأجل أو السندات.

## 2-1 - تكلفة السندات

السندات لها سعر فائدة اسمي ثابت، و هذا المعدل لا يعبر عن التكلفة الفعلية، لذلك لا بد من الأخذ بعين الاعتبار الاقتصاد في الضريبة، و مصاريف الإصدار، السعر السوقي للسهم، لهذه العوامل تأثير مباشر على تكلفة السندات الفعلية و التي تحدد بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$\sum_{t=1}^n \frac{fft(1 - IBS)}{(1 + i)^t} + \frac{V0}{(1 + i)^n}$$

حيث:

P= السعر السوقي للسند.

V0=قيمة السند عند تاريخ الاستحقاق.

<sup>1</sup> زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2011، ص 201.

<sup>2</sup> علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، سنة 2008-2009، ص ص 94-95.

2-2- تكلفة القروض طويلة الأجل

يمكن تعريف تكلفة القروض طويلة الأجل بأنها التكاليف (بعد الضرائب) الواجب مواجهتها للحصول على الأموال من خلال وسيلة الاقتراض طويل الأجل.<sup>1</sup>

و يمكن التعبير عنها بالمعادلة التالية:<sup>2</sup>

$$KD(1-T)=KD-KDT$$

2-4 - تكلفة الائتمان المصرفي

و تتمثل في الفائدة التي تدفعها المؤسسة لتي عادة ما تكون في صورة نسبة مئوية من قيمة القرض و يطلق عليها نسبة سعر الفائدة الاسمي الذي يختلف عن سعر الفائدة الفعلي الذي يتوقف على شروط الاتفاق بين البنك و المؤسسة ، كما يتوقف على معدل الضريبة التي تخضع لها أرباح المؤسسة.<sup>3</sup> و ذلك بتطبيق المعادلة التالية:<sup>4</sup>

$$\text{معدل الفائدة} = \text{قيمة الفائدة/مبلغ القرض} * 100\%$$

<sup>1</sup> زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص 390.

<sup>2</sup> أسعد حميد العلي، مرجع سبق ذكره، ص 341.

<sup>3</sup> منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 10.

<sup>4</sup> فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق الذكر، ص 89.

### المبحث الثالث: نظريات الهيكل المالي

وتنقسم نظريات الهيكل المالي إلى نظريات تقليدية ونظريات حديثة.

#### المطلب الأول: نظريات الهيكل المالي التقليدية

قامت النظريات الكلاسيكية على فرضيات غير واقعية في مجملها. رغم ذلك تعتبر هذه النظريات خاصة نظرية موديكلياني و ميلر 1958 القاعدة الأساسية لدراسة الهيكل المالية في المؤسسات.

#### أولاً: مدخل صافي الربح

يرى مؤيدو هذا المدخل أن الاختلاف في تكلفة مصادر التمويل التي تشكل الهيكل المالية سوف تتيح الفرصة للمؤسسة من خلال تغيير نسبة الرفع المالي إلى زيادة مساهمة التمويل بالديون ذات الفائدة الأقل على حساب مساهمة التمويل بالأموال الخاصة ذات التكلفة الأكبر. أي أن مؤيدو هذا المدخل يؤكدون على إمكانية التأثير في القيمة السوقية للمؤسسة وفي تكلفة رأس المال من خلال التغيير في نسبة الرفع المالي، فزيادة نسبة الرفع المالي سوف تضمن انخفاضاً في تكلفة الأموال مما يؤدي إلى ارتفاع في القيمة السوقية للمؤسسة.<sup>1</sup>

ويرتكز مدخل صافي الربح على الأسس التالية:<sup>2</sup>

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

- بالنسبة لأصحاب هذا المدخل فإن تكلفة الاستدانة KD وتكلفة الأموال الخاصة KCP لا يتغيران إذا تغير المعدل  $D/CP$  (نسبة الديون إلى الأموال الخاصة).

- فإذا كان KD (تكلفة الاستدانة) يختلف عن KCP (تكلفة الأموال الخاصة)، فالسلوك العقلاني يكمن في الرفع من المصدر الأقل كلفة في التمويل، في حين أنه عموماً تكون تكلفة الدين KD أقل من تكلفة الأموال الخاصة KCP نتيجة إمكانيات التخفيض الضريبي الذي تتيحه المصاريف المالية على الاستدانة، في هذه الحالة التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال تكون دالة متناقصة.

وفق مدخل صافي الربح، فإن تكلفة الاستدانة و تكلفة الأموال الخاصة لا يتغيران عند تغيير نسبة الاستدانة داخل الهيكل المالية للمؤسسة الاقتصادية وطالما أن تكلفة الاقتراض أقل من تكلفة الأموال الخاصة، فإن

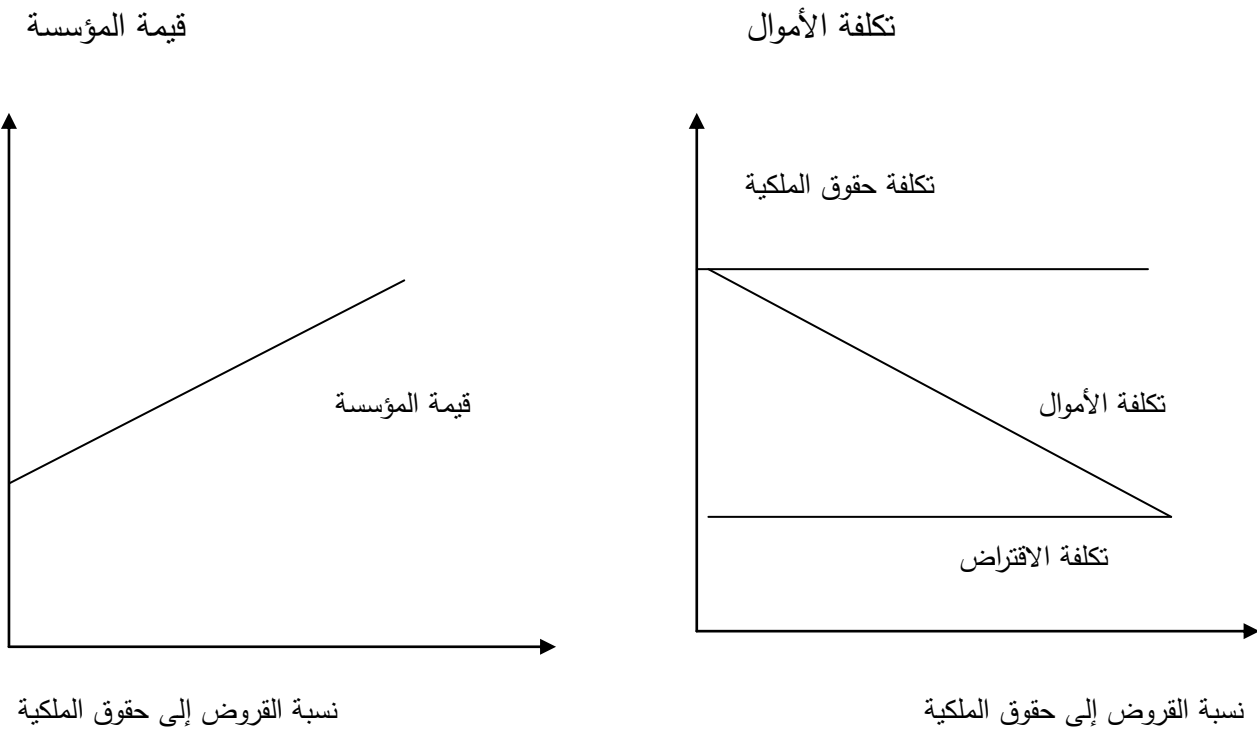
<sup>1</sup> براق محمد، غربي حمزة، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، دار الكتب والوثائق القومية، الطبعة الأولى، 2014، ص149.

<sup>2</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2006، ص348.

الاعتماد على الاقتراض في التمويل بنسبة اكبر يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة.<sup>1</sup>

والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (2): العلاقة بين تكلفة الأموال و نسبة الاقتراض وقيمة المؤسسة



المصدر : منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، المكتب العربي الحديث للتوزيع،

2006، ص 99.

يتضح من خلال الشكل رقم (1) أن تكلفة رأس المال تنخفض كلما زادت نسبة الاستدانة وتستمر هذه التكلفة في الانخفاض إلى أن تصل على أدها وتصبح مساوية لتكلفة الاقتراض، حيث أن انخفاض تكلفة رأس المال يعني ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة والتي تبلغ أقصاها أثناء الاعتماد بشكل كلي على القروض.

<sup>1</sup> براق محمد، غربي حمزة، مرجع بيق ذكره، ص150.

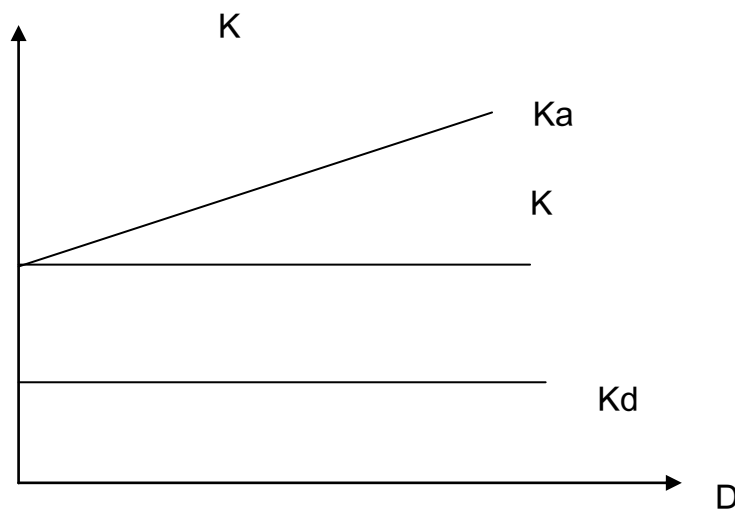


من الواضح أن نقطة الضعف الأساسية التي يعاني منها مدخل صافي الربح، أنه يقوم على افتراض ثبات كل من تكلفة الاقتراض وتكلفة حقوق الملكية، مهما تغيرت نسبة الاقتراض داخل هيكل لرأس المال، فحتى مع فرضية عدم وجود تكلفة الإفلاس، وهي فرضية أساسية في ظل هذا المدخل، يظل هناك ما يسمى بالمخاطر المالية الناجمة عن الرفع المالي، ذلك انه مجرد وجود مصدر تمويل ذي تكلفة ثابتة يترتب عليه تقلب العائد المتاح للملاك، الذي تزداد حدته كلما زادت نسبة الأموال المقترضة، وهو ما تنبه مدخل صافي ربح العمليات.<sup>1</sup>

### ثانيا: مدخل صافي ربح العمليات

يفترض هذا المدخل أن تكلفة القروض ثابتة لا تتغير مع نسبة الاقتراض، أما تكلفة حقوق الملكية المتمثلة في العائد الذي يطلبه الملاك فترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض، كما يفترض هذا المدخل كذلك أن زيادة تكلفة الأموال الخاصة بسبب الزيادة في تكلفة حقوق الملكية التي تنجم عن زيادة نسبة الاقتراض، سوف يعوضها انخفاض بنفس القيمة في تلك التكلفة نتيجة لزيادة الاعتماد على القروض، أي نتيجة لزيادة الاعتماد على مصادر تمويل ذات تكلفة منخفضة نسبيا، لذا فمن المتوقع أن تظل تكلفة الأموال ثابتة مهما تغيرت نسبة الاقتراض.<sup>2</sup>

### الشكل رقم (3): العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض



المصدر: براق محمد، غربي حمزة، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، دار الكتب والوثائق القومية،

2014، ص 154.

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، المكتب العربي الحديث للتوزيع، 2006، ص 98-100 .

<sup>2</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص 638-639.

ثالثاً: المدخل التقليدي

على عكس مدخل صافي ربح العمليات يفترض المدخل التقليدي وجود هيكل مالي مثالي أي وجود نسبة اقتراض مثالية تتخفف عندها تكلفة الأموال إلى حدها الأدنى، وتصل عندها قيمة المؤسسة إلى حدها الأقصى، كذلك يفترض هذا المدخل أن معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون (دائنون وملاك) يزداد مع ازدياد نسبة الاقتراض، وذلك بسبب ازدياد المخاطر التي يتعرض لها العائد الذي يتوقعون الحصول عليه، ونؤكد هنا على أن أنصار هذا المدخل لم يربطوا بين ارتفاع تكلفة التمويل المصاحبة للزيادة في نسبة الاقتراض و التكاليف المصاحبة لاحتمال الإفلاس.<sup>1</sup>

كما يفترض مؤيدو هذا المدخل أن تكلفة التمويل بالديون تظل ثابتة لمستويات عالية من الرفع المالي، إلا أن هذه التكلفة سوف تبدأ بالارتفاع التدريجي إذا ما تجاوزت المؤسسة الحدود المقبولة من الرفع المالي، ونظراً لارتفاع تكلفة التمويل الذاتي مع تناقص قيمته في تشكيلة الهيكل المالية وأيضاً تزايد مقدار القروض، وبسبب انخفاض تكلفة القروض مقارنة بتكلفة التمويل الذاتي، فإن تكلفة رأس المال سوف تبدأ في الانخفاض حتى تصل إلى أدنى حد لها عند مستوى معين من الرفع المالي الذي يسمى بنقطة الاقتراض المثلى لتكون القيمة السوقية للمؤسسة عند حدها الأعلى.<sup>2</sup>

فحسب هذا المدخل تتحدد نسبة الديون المثلى التي تجعل من القيمة السوقية للمؤسسة في أعلى حد لها في ثلاث مراحل:<sup>3</sup>

**المرحلة الأولى:** تتصف بظهور تغيرات بطيئة في تكلفة الأموال الذاتية مع كل زيادة في مقدار الاقتراض، إلا أن الزيادة في تكلفة الأموال الذاتية ضمن هذه المرحلة تكون أقل من المزايا الناتجة عن الاقتراض، يضاف إلى ذلك أن تكلفة الاقتراض في هذه المرحلة تبقى ثابتة، وبسبب ذلك فإن القيمة السوقية للمؤسسة تبدأ بالزيادة كلما زادت نسبة الرفع المالي في هذه الهيكل المالية بسبب التغيرات التي تحصل في تكلفة رأس المال واتجاهها نحو الانخفاض.

**المرحلة الثانية:** تتصف بأن المؤسسة تستعمل نسبة من الديون في هيكلتها المالية، بحيث لا تؤثر تلك النسبة على قيمتها السوقية، نظراً لأن المزايا الناتجة عن الاعتماد على القروض والمتمثلة في انخفاض تكلفته سوف يقابلها ارتفاع بنفس المقدار في تكلفة التمويل الذاتي، وهنا تتشكل نقطة الاقتراض المثلى.

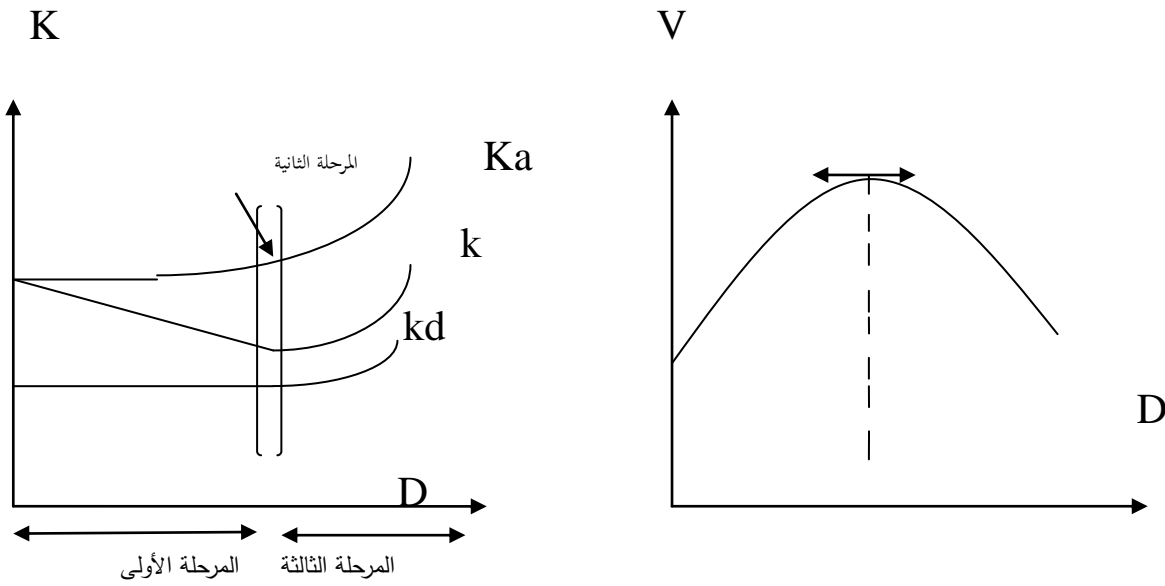
<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، مرجع سبق ذكره، ص 103 .

<sup>2</sup> براق محمد، غربي حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 151.

<sup>3</sup> مرجع نفسه، ص ص 151-152.

المرحلة الثالثة: في هذه المرحلة الأخيرة تتجاوز المؤسسة نقطة الاقتراض المثلى، وهو ما يؤدي إلى ضياع مزايا الاعتماد على القروض كمصدر منخفض للتكلفة، وذلك لأن المساهمين يطالبون بزيادة في معدل العائد المطلوب من قبلهم بسبب الزيادة في المخاطر المترتبة على الاعتماد على القروض، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع في تكلفة رأس المال، وبسببها تتخفف القيمة السوقية للمؤسسة.

الشكل رقم (4): العلاقة بين تكلفة الأموال و نسبة الاقتراض و قيمة المؤسسة



المصدر: براق محمد، غربي حمزة، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، دار الكتب والوثائق القومية، 2014، ص 152.

رابعاً: مدخل مود يكليناني و ميلر

يقوم هذا المدخل على ما يسمى بمدخل أرباح الاستغلال الذي تولد عنه أعمال

MILLER،MDIGHIANI حيث نميز هنا مرحلتين في تصور هذا النموذج.<sup>1</sup>

المرحلة الأولى(1958): دون أثر الضريبة، مع أثر معدوم لأثر رافعة الاستدانة.

المرحلة الثانية (1963): الأخذ في الاعتبار اثر الضريبة، بفعل خاصية قابلية التخفيض الضريبي للمصاريف المالية.

<sup>1</sup> إلياس بن سا سي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 359 .

## 1- الهيكل المالي للمؤسسة في ظل غياب الضرائب

يشير كل من موديكلياني و ميلر بأنه في ظل أسواق كاملة، فإن المؤسسات لها نفس القيمة السوقية بغض النظر عن نسب الرافعة المالية لها، وكذا مخاطر عدم السداد. ويؤكدان على أن القيمة السوقية لأي مؤسسة سواء كانت مقترضة أو مقرضة مستقلة تماما عن هيكلتها المالية، وأن هذه القيمة تتحدد من خلال خصم صافي ربح العمليات الذي تحدته المؤسسة بمعدل خصم يتمثل بمعدل العائد المطلوب على الاستثمار يناسب خصائص الخطر للشريحة التي تنتمي إليها المؤسسة، كما أن القيمة السوقية للمؤسسة ما هي إلا انعكاسا لقرارات الاستثمار فيها وبفعالية تلك القرارات و قوتها الإيرادية.<sup>1</sup>

ولكي يثبت موديكلياني و ميلر صحة هذا أشارا إلى ظهور عملية الراجعة بالنسبة لمؤسستين متماثلتين من كافة الوجوه عدا هيكل رأس المال، وكانت القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة أعلى من القيمة السوقية للمؤسسة الأخرى التي تعتمد بالكامل على حقوق الملكية، فإن عملية المراجعة التي تتطوي على الرافعة الشخصية كفيلة بأن تحقق التوازن بين القيمة السوقية للمؤسستين، وبناء عليه لا يكون مبرر لقيام المؤسسات التي يتكون هيكل رأس مالها من حقوق الملكية فقط بإجراء تغيير في هذا الهيكل بالحصول على القروض، من أجل تحقيق الاستفادة للملاك من مزايا الرافعة المالية، فالمؤسسة لا ينبغي عليها السعي إلى تقديم خدمة ما إلى حملة أسهمها إذا كان يمكنهم تحقيق ذلك بأنفسهم، فالملاك قادرون على تحقيق مزايا الرافعة المالية دون مساعدة من المؤسسة، وذلك بالاقتراض وفقا لما تقتضيه عملية المراجعة، التي بفضلها سوف تتساوى القيمة السوقية للمؤسسات التي تتماثل من حيث المخاطر التي تنتمي إليها، مهما كان التباين في مكونات هيكل رأس المال.<sup>2</sup>

ويعاب على هذا التحليل افتراضه أن الرافعة المالية الشخصية تماثل الرافعة المالية للمؤسسة من حيث الآثار، وهو افتراض مشكوك في صحته، ذلك أن عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالفوائد قد يترتب عليه إعلان إفلاسها، غير أن آثار هذا الإفلاس لن يمتد إلى ثروة المستثمر الخاصة، أما عدم قدرة المستثمر على سداد فوائد القرض الذي حصل عليه، فقد يترتب إعلان إعساره المالي، وهو أمر لا يترتب عليه فقط ضياع أمواله المستثمرة في شراء أسهم المؤسسة، بل قد يؤدي إلى ضياع جزء من ثروته الخاصة.<sup>3</sup>

## 2- الهيكل المالي للمؤسسة في وجود الضرائب<sup>4</sup>

لم يكتفي موديكلياني و ميلر بالدراسة التي قاما بها سنة 1958، والتي أوضحت بأن الهيكلية المالية للمؤسسة مستقلة تماما عن قيمتها السوقية، بل تجاوزا ذلك ودرسا أثر الهيكلية المالية للمؤسسة في ظل وجود

<sup>1</sup> براق محمد، غربي حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 156.

<sup>2</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص 635.

<sup>3</sup> مرجع نفسه، ص 638.

<sup>4</sup> براق محمد، غربي حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 164.

الضرائب، وقدمنا تحليلاً جديداً للهيكل المالي من خلال المقال الذي نشرناه سنة 1963، أن اعتماد المؤسسة على القروض يترك أثراً إيجابياً على قيمة المؤسسة.

أكد موديكلياني و ميلر سنة 1963 بأن للديون أثر إيجابياً على قيمة المؤسسة مهما كانت نسبتها و مستواها في الهيكل المالي لها ن وذلك بسبب ما تحققه الديون من اقتصاد ضريبي، والذي ينشأ بسبب اعتماد المؤسسة على الاستدانة في التمويل، حيث أن زيادة الديون يترتب عليها انخفاضاً مستمراً في تكلفة رأس المال، مما يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة، وينشأ هذا التأثير نظراً لاعتبار الفائدة كمصاريف تتحملها المؤسسة قبل أن تخضع للضريبة، ولذلك فإن القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة تكون أعلى من القيمة السوقية لمؤسسة غير مقترضة بمقدار الاقتصاد الضريبي.

### المطلب الثاني: نظريات الهيكل المالي الحديثة

جاءت النظريات الحديثة على عكس النظريات التقليدية التي استبعدت أية مخاطر متعلقة باستخدام الديون في الهيكل المالي للمؤسسة، حيث أنه كلما زادت نسبة الديون فإنه تزداد معه مجموعة من المخاطر المالية واحتمالات الإفلاس كما تزداد تكاليف الوكالة.

### أولاً: نظرية التوازن

جاءت هذه النظرية بفكرة أن الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة يتحقق بالتوازن بين الميزة الجبائية للقروض وتكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة وقد عرفت هذه النظرية في إعدادها مرحلتين كما يلي: <sup>1</sup>

المرحلة الأولى: ففي هذه المرحلة تم إدخال أثر كلفة الإفلاس على نموذج موديكلياني و ميلر وبينت أن الاستدانة تؤدي إلى ارتفاع أثر الرافعة المالية وإلى ظهور تكلفة الإفلاس التي لها انعكاس سلبي على قيمة المؤسسة.

المرحلة الثانية: والتي عرفت تعديلاً في هذا النموذج بالأخذ في الاعتبار تكلفة الوكالة، وهذا كاستجابة إلى الانتقادات الشهيرة التي وجهت للمرحلة السابقة، فعلاقة الوكالة تقود إلى صنفين من التكاليف: تكاليف وكالة الأموال الخاصة أي النفقات التي يقوم بها المساهمون من أجل تأمين الانحرافات التي قد يقع فيها المدراء، وتكاليف وكالة الديون أو النفقات التي يقوم بها المدينون من أجل ردع المساهمين.

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 375.

1- التأثيرات الناجمة عن وجود تكلفة الإفلاس

لقد استبعد كل من مودكلياني و ميلر في تحليلهما مخاطر الإفلاس الناتجة عن الاستدانة فالمؤسسة التي يتكون هيكل مالها من أموال خاصة وديون تكون معرضة لخطر الإفلاس، بينما إذا كانت هناك مؤسسة مماثلة ولا تعتمد في تمويلها على القروض فإنها لن تتعرض لهذه المخاطر، وتنتج مخاطر الإفلاس هذه عندما لا تستطيع المؤسسة تسديد قيمة القروض في تاريخ استحقاقها، ففي هذه الحالة يحق للمقرضين اتخاذ إجراءات قانونية لاسترجاع أموالهم قد تؤدي إلى إعلان إفلاس المؤسسة.<sup>1</sup>

وفي ظل اقتصاد به ضرائب على المؤسسات، يقترح كل من مودكلياني و ميلر أن قيمة المؤسسة المستدانة VE تساوي إلى قيمة المؤسسة غير المستدانة VN مضافا إليها القيمة الحالية للوفرات الضريبية المرتبطة بالاستدانة وفق العلاقة التالية :

$$VE = VN + TD$$

حيث : TD تمثل القيمة الحالية للوفرات الضريبية المرتبطة بالقروض في أمد غير محدود.

وبعبارة أخرى يكون هناك استبعاد لكل إمكانية إفلاس أو خسائر، في حين أن الأخذ في الاعتبار لإمكانات حدوث لهذا الأمر فنحوض إذا TD ب I وبالتالي ستكون العلاقة على النحو التالي:<sup>2</sup>

$$VE = VN + I - F$$

حيث : I تمثل الوفرات الضريبية المحتملة في أمد محدود.

F تمثل القيمة التي تسمح بقياس حجم الخسائر المتولدة عن الإفلاس.

إن زيادة نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة اثرتين متضادين على تكلفة الأموال، فمن ناحية تسهم زيادة نسبة الاستدانة في تخفيض تكلفة الأموال بسبب الوفرات الضريبية لفوائد القروض، ومن ناحية أخرى يترتب على زيادة نسبة الاستدانة بعد نقطة معينة إلى ظهور تكلفة الإفلاس مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال، وبالطبع تتوقف تكلفة الأموال في النهاية على حجم كل من الوفرات الضريبية وتكلفة الإفلاس.

2- التأثيرات الناتجة عن وجود تكلفة الوكالة<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمد الأمين وليد طالب، دور الجباية في اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، العدد 6، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2016، ص 323.

<sup>2</sup> الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 377.

<sup>3</sup> محمد الأمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص ص 233-234.

إن الهدف من نظرية الوكالة يتمثل في تقديم خصائص التعاقد الأمثل التي يمكن أن تعقد بين الموكل والوكالة ففي عام 1976 أدخل جونسون و مكليغ عام تعدد الأهداف لشركة المؤسسة.

حيث أثبتنا أن هناك تكلفة وكالة للديون تلعب دورا هاما في قرار التمويل وأصبح الهيكل التمويلي الأمثل بعد ظهور تكلفة الوكالة يتحدد بتوازن الوفر الضريبي للفوائد مع كل من تكلفة الوكالة وتكلفة الإفلاس هناك نبد في العقد ينص علي أن يتم الرجوع إلى المقرضين قبل اتخاذ قرار فيما يخص القرض الممنوح، ولكي يتأكد المقرضون بأن إدارة المؤسسة تحترم شروط التعاقد ، ويقومون بمتابعة ما يجري في المؤسسة، سواء بأنفسهم أو بواسطة وكيل عنهم، والتكاليف إلى يتحملها المقرضون من أجل المتابعة يطلق عليها بتكاليف الوكالة.

ينجم عن علاقة الوكالة نوعان من تضارب المصالح، فهي تؤدي لبروز تناقض في المصالح بين المسير والمساهمين من ناحية، فإذا كان المسير لا يملك شخصا كامل حقوق الملكية في المؤسسة، فوكالة التسيير الناجمة عن هذه الوضعية عادة ما تكون مصدر لتكاليف الوكالة كما نجد أيضا أن العلاقة التي تنشأ بين المقرض والمؤسسة تخضع لمبدأ عدم التناظر في المعلومة هذا المبدأ يتمثل في اعتبار وجود اختلاف في المعلومة من حيث المستوى والنوعية بين الأعوان الاقتصاديين وهذا طوال فترة علاقة القرض.

#### ثانيا: نظرية الإشارة

يعود الفضل في ظهور هذه النظرية إلى (Ross) عام 1977 وتقوم على فكرة عدم تماثل المعلومات في الأسواق إذ أن المعلومات التي تنشرها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقة وصادقة. ومن ثم، فإن هذه النظرية تنطلق من إمكانية المسيرين في المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات خاصة وفعالية تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى أداء أقل وخاصة هذه الإشارات هو صعوبة تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة.<sup>1</sup>

نظرية الإشارة تستند إلى فكرتين أساسيتين وهما: نفس المعلومة غير موزعة في جميع الاتجاهات حيث أنه يمكن للمسيرين في المؤسسة تهيئة معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين، وفي حالة ما إذا كانت المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع فإنها لا تدرك ولا تفهم بنفس الطريقة؛ وتكون تلك الإشارات إما كوصف لتكلفة الأموال، سياسة توزيعات الأرباح أو إعادة شراء الأسهم أ إصدار سندات، والتي تعتبر كدليل على قدرة المؤسسة على توليد السيولة؛ كما أن المستثمر رشيد حيث أنه يستقبل كل درجة معينة من الشك فهو يتساءل أولا عن الفائدة التي تهدف إليها جهة الإشارة، ويحاول فهم صورة الأعضاء المسيرين للمؤسسة وسياستهم في الاتصال، كما يراعي مراقبة وحكم للسلطات البورصية في حالة نشر معلومات غير صحيحة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> براق محمد، غربي حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 181.

<sup>2</sup> نبيلة سهيلية، جبار بوكثير، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2017، ص 253 .

ثالثا: نظرية الانتقال التدريجي للتمويل<sup>1</sup>

يعالج نموذج Myers 1984، الرهانات التي تستخدمها المؤسسة في المدى البعيد، نحو فرضية أن الهدف الأساسي الذي يسعى المسيريون إلى تحقيقه هو تعظيم أرباح المؤسسة، وذلك كما يلي:

- عند اختيار المؤسسة للتمويل الذاتي، فإنها تحدد مستوى معين من توزيعات الأرباح و ذلك حسب الفرص الاستثمارية الممتلكة.
- عند الاعتماد على التمويل الخارجي، فإن الأولوية تكون مع القروض، ثم الأموال شبه الخاصة تقع بين الأموال الخاصة والقروض، ثم أخيرا الأسهم.

سبب ذلك أن اللجوء إلى التمويل الذاتي يجنب المؤسسة تكاليف إصدار الأسهم وتكاليف الوكالة، وحرية التصرف في أي استثمار، وعند عدم كفاية التمويل الذاتي فإن المؤسسة تلجأ إلى القروض، لأن المسيرين على علم بقيمة السهم فهم على علم بالمعلومات المتوفرة في السوق المالي، وإن تم إصدار أسهم جديدة فتكون قيمتها أعلى من القيمة الفعلية، و بالتالي انتقال الثروة إلى المساهمين الجدد. وعليه فإن إصدار الأسهم يعتبر مؤشرا سلبيا عن وضعية المؤسسة المالية.

وبالتالي يترتب على المؤسسة حجز الأرباح وتأجيل توزيعها قصد إعادة استثمارها من جديد ما يحقق للمؤسسة الوقت حول قرار رفع رأس المال، الذي يترتب عليه إلزامها بدفع الأرباح للمساهمين الجدد.

وعليه ونظرا للأسباب سابقة الذكر تكون قرارات الهيكل المالي حسب الأولوية كالتالي:

- التمويل الذاتي.
- اللجوء إلى الاقتراض.
- قرار رفع رأس المال.

<sup>1</sup> أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير، اقتصاد صناعي، بسكرة، الجزائر، 2011-2012، ص 35.



## خلاصة:

من خلال هذا الفصل يتبين أن المؤسسة الاقتصادية ومن أجل تمويل استثماراتها تتطلب استخدام تشكيلة من مصادر التمويل ممتلئة كانت أو مقترضة، وتسعى المؤسسة إلى اختيار التوليفة المالية المناسبة التي تضمن تحقيق هيكل تمويل أمثل من خلال المفاضلة بين البدائل المتاحة.

ويجب أن يراعي متخذ القرار المالي في المؤسسة قبل اتخاذ قرار التمويل أن لكل مصدر تمويلي تكلفة تختلف عن المصدر التمويلي الأخر وهو ما يجعل إشكالية اختيار هيكل التمويل المناسب من بين التحديات التي تواجه المؤسسة، هذه الإشكالية التي حاولت العديد من النظريات الإجابة عليها وتفسيرها.

تؤثر تركيبة الهيكل المالي في الكثير من الأحيان على تحقيق أداء جيد للمؤسسة، ما يجعله من أهم الأهداف الرئيسية التي تسعى المؤسسة إليها وهو ما سنتطرق إليه في الفصل الثاني.

## الفصل الثاني: عموميات حول الأداء المالي

تمهيد

المبحث الأول: ماهية الأداء المالي

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي

المبحث الثالث: مؤشرات تقييم الأداء المالي

خلاصة

### تمهيد:

يعتبر الأداء المالي من أهم متطلبات المؤسسة والمحيط الخارجي لها، فهو يعبر عن مدى قدرة المؤسسة في التفاعل مع بيئتها الداخلية والخارجية.

ولتتمكن المؤسسة من معرفة قدرتها على بلوغ أهدافها المالية في ظل الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة وهو ما يعرف بالأداء المالي فهي بحاجة إلى قياس وتقييم نتائجها أو بالأحرى تقييم أداءها المالي من خلال اختيار أفضل وأحسن المؤشرات التي تعكس الأداء المراد قياسه، للتمكن من معرفة نقاط قوة المؤسسة و اكتشاف جوانب الضعف وإيجاد حلول لها و السماح لمتخذي القرارات بمعرفة مدى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها.

ومن خلال هذا المنطلق نحاول من خلال هذا الفصل توضيح مفاهيم أساسية حول الأداء المالي و أدوات تقييمه للمؤسسات الاقتصادية.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسية كالآتي:

المبحث الأول: ماهية الأداء المالي

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي

المبحث الثالث: مؤشرات تقييم الأداء المالي

### المبحث الأول: ماهية الأداء المالي

يعد الأداء المالي مفهوماً جوهرياً و هاماً بالنسبة للمؤسسات و الذي يعتبر من المصطلحات التي تلقى صعوبة في ضبط تعريف وحيد و شامل لها ، و لعل الاختلاف حول مفهوم الأداء ينبع من اختلاف المقاييس التي تعتمد في دراسته و قياسه المستخدمة من طرف المدراء و المؤسسات.

### المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي

#### أولاً: تعريف الأداء المالي وأهميته

يعتبر الأداء المالي احد أنواع الأداء و من ثم لابد من التطرق أولاً لمفهوم الأداء قبل إعطاء تعريف للأداء المالي.

يعرف الأداء على انه «قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها طويلة الأمد».<sup>1</sup>

و يعرف الأداء المالي على أنه «انعكاس القدرة و قابلية المؤسسة على تحقيق الأهداف و يعرفه بدلالة النتيجة بغض النظر عن الوسائل المستخدمة بأنه النتيجة النهائية لنشاط المؤسسة».<sup>2</sup>

و يقصد بالأداء المالي «الاستخدام الأمثل لمصادر التمويل الأصول اللازمة للمؤسسة من خلال التخطيط و الرقابة على الأموال المستثمرة».<sup>3</sup>

و يعرف أيضاً بأنه «الأنشطة المتعلقة بانجاز الأهداف المالية بكفاءة، أي مدى كفاءة المؤسسة في توظيف مواردها المالية في الاستخدامات المالية».<sup>4</sup>

و منه يمكن صياغة مفهوم الأداء المالي على النحو التالي: «الوضع المالي الذي تسعى المؤسسة إلى تحقيقه وفقاً لقدراتها في تحقيق أهدافها و بالذات المالية منها بكفاءة و فعالية».

و تظهر أهمية الأداء المالي من خلال ما يلي:

– المساعدة في متابعة و معرفة النتائج المالية لنشاط الشركة و طبيعة تلك النتائج سواء كانت ايجابية أو سلبية.

<sup>1</sup> وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالبي، أساسيات الأداء و بطاقة التقييم المتوازن، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص 38.

<sup>2</sup> ناظم حسن عبد السيد، مرجع سبق ذكره، ص 131.

<sup>3</sup> وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص 86.

<sup>4</sup> شعوبي محمد فوزي، التجاني الهام، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، العدد 17، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 30.

- المساعدة في متابعة و معرفة الظروف الاقتصادية سواء كانت مزدهرة أم هناك ركود اقتصادي فضلا عن الأمور المالية المحيطة بالشركة و اتخاذ الإجراءات اللازمة لذلك.
- المساعدة في فهم التفاعل بين البيانات المالية من خلال التحليل العلمي لتلك البيانات.
- يعتبر الأداء المالي أكبر الأهداف الكلية للمؤسسة فيما يتعلق بزبائننا، تجهيزها، و عملياتها الداخلية و مستخدميها.
- يعد الأداء المالي الأداة المهمة للكشف عن الميزة التنافسية التي يمكن أن الميزة التنافسية التي يمكن أن تعمل على أساسها المؤسسة.
- يساعد في معرفة درجة النمو التي تحققها المؤسسة باتجاه انجاز أهدافها بنوعيتها قصيرة و بعيدة الأمد.
- يساهم قياس الأداء المالي في تحديد مواقع القوة و الضعف التي تعاني منها المؤسسة، و هذا يساعد كثيرا على اتخاذ الإجراءات التصحيحية لمعالجة هذه الانحرافات.
- المساعدة في إجراء عمليات التحليل و المقارنة للنتائج المالية للمؤسسة مع السنوات السابقة أو مع المؤسسات العاملة في نفس القطاع.<sup>1</sup>

### ثانيا: أهداف الأداء المالي

تتمثل الأهداف الأساسية للأداء المالي فيما يلي :<sup>2</sup>

- 1- **التوازن المالي:** و هو هدف تسعى الوظيفة المالية لتحقيقه لأنه يمس الاستقرار المالي للمؤسسة، و هو يمثل في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت و الأموال الدائمة التي تسمح بالاحتفاظ به و عبر الفترة المالية.
- 2- **نمو المؤسسة:** و يعتبر نمو المؤسسة عامل أساسي من عوامل تعظيم قيمتها، و لهذا فان قرارات النمو تتميز بأنها قرارات إستراتيجية، كما أن نمو المؤسسة يعكس مدى نجاح و نجاعة إستراتيجيتها المتعلقة بجانب التطور، التوسع، البقاء، و الاستمرار.... الخ.

<sup>1</sup> ناظم حسن عبد السيد، محاسبة الجودة، دار الثقافة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص 139-140.

<sup>2</sup> محمد فيصل مايدة، احمد صالح سباع، دور المراجعة الداخلية في تحسين الأداء المالي و تعظيم قيمة المؤسسات الاقتصادية المتقدمة، جامعة الوادي، الجزائر، العدد، 3، 2017، ص 249.

3- الربحية و المر دودية:تمثل الربحية نتائج عدد كبير من السياسات و القرارات، و تقيس مدى كفاءة و فعالية إدارة المؤسسة في توليد الأرباح برقم الأعمال في المؤسسة الاقتصادية. وتهدف المؤسسة في قياس الربحية إلى تقدير قدرة المشروع على الكسب و مدى كفايته في تحقيق الأرباح الصافية من النشاط العادي الذي تمارسه.

4-السيولة و توازن الهيكل المالي: تقيس السيولة بالنسبة للمؤسسة قدرتها على مواجهة التزاماتها قصير الأجل أي قدرتها على تحويل الأصول المتداولة إلى أموال متاحة بسرعة، فنقص السيولة أو عدم كفايتها يقود المؤسسة إلى عدم القدرة بالوفاء أو مواجهة التزاماتها و تأدية بعض المدفوعات و يقيس هذا المتغير قدرة أصول المؤسسة المتداولة على تغطية الخصوم المتداولة.

أما توازن الهيكل المالي للمؤسسة يعني أن الموارد الدائمة تغطي الاستخدامات الثابتة و الأصول المتداولة تغطي الموارد قصيرة الأجل و ذلك من أجل ضمان حقوق المقرضين و عدم وقوع المؤسسة في حالة عسر مالي لأن التكلفة المالية تلعب دورا مهما في التخصيص الأمثل للموارد المالية.

#### المطلب الثاني:العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة

المؤسسة و خلال قيامها بنشاطاتها المختلفة تتعرض إلى عدة مشاكل و صعوبات تحول دون القيام بأداء وظائفها كما ينبغي منها و التي تقسم إلى عوامل داخلية و خارجية نوضحها فيما يلي:<sup>1</sup>

#### أولاً: العوامل الداخلية المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة

و هي تلك العوامل التي تؤثر على أداء المؤسسة و من أهمها نجد:

- عدم وجود نظام معلوماتي داخل المؤسسة يفيد متخذي القرارات بشكل جيد.
- مدى توفر موارد مالية و بشرية للمؤسسة.
- درجة وضوح الأهداف الأساسية للمؤسسة.
- درجة المركزية و حجم المؤسسة.
- عدم وضوح درجة العلاقات التنظيمية بين الأفراد و الإدارات و الأقسام.

<sup>1</sup>بن عمر عبد العالي، دور نظام المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة جيجل، 2016-2017، ص70.

### ثانياً: العوامل الخارجية المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة

تواجه المؤسسة مجموعة من التغيرات الخارجية التي تؤثر على أدائها المالي حيث لا يمكن لإدارة المؤسسة السيطرة عليها و إنما توقع النتائج المستقبلية لها و محاولة إعطاء خطط لمواجهةها و التقليل من آثارها و تشمل:

- التغيرات العلمية و التكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات.
- القوانين و التعليمات التي تطبق على المؤسسات من طرف الدولة و قوانين السوق.

### المطلب الثالث: مداخل الأداء المالي

تتعدد المفاهيم و الدراسات المستخدمة للإشارة إلى الأداء المالي ، لكنها تتفق كلها بان الأداء المالي الأمثل في المؤسسة الاقتصادية يرتبط ارتباطاً وثيقاً و محكماً بالكفاءة و الفعالية.

**1-الكفاءة:** وتعرف بكونها قيمة الموارد المستخدمة لإنتاج وحدة واحدة من المنتجات وهي بالتالي مفهوم للرشد في استخدام الموارد البشرية و المادية و المالية و المعلومات المتاحة<sup>1</sup>

لذلك فمفهوم الكفاءة يربط بين المخرجات (النتائج) و المدخلات (الموارد) فكلما كانت المخرجات اكبر من المدخلات تم الحكم على المؤسسة بأنها ذات كفاءة.<sup>2</sup>

ومنه يمكن القول إن قياس الكفاءة يعتمد على مؤشرين أساسيين:<sup>3</sup>

- مدى توفر الطاقات البشرية و المادية و المالية و المعلومات المتاحة.
- سبل استخدام تلك الموارد لتحقيق الأهداف.

حيث يمكن حساب الكفاءة بالعلاقة التالية: الكفاءة = (قيمة المخرجات) / (تكلفة المدخلات).

**2-الفعالية:** و تتمثل في القدرة على تحقيق أهداف المؤسسة من خلال تحسن أداء الأنشطة المناسبة، بمعنى آخر هل يحسن العاملون أداء ما يجب أن يؤدي إلى تحقيق الأهداف، أم أن هناك أنشطة دون مبرر. و يمكن

<sup>1</sup> وصفي الكساسبية، تحسين فاعلية الأداء المؤسسي من خلال تكنولوجيا المعلومات، دار يازوري العلمية للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص81.

<sup>2</sup> نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص151.

<sup>3</sup> وائل محمد صبحي، طاهر محسن منصور الغالي، مرجع سبق ذكره، ص47.

القول أن الفعالية هي قدرة المؤسسة على تأسيس الموارد المتاحة و استخدامها لتحقيق أهداف محددة، بمعنى مدى الوصول إلى الأهداف.<sup>1</sup>

إن أهمية الفعالية تتجلى في كونها تتجاوز فكرة الربحية باعتبارها المؤشر الوحيد للأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، و يمكن قياسها مثلا بحصة مؤسسة في السوق التنافسية أو بمقدار مساهمتها في تحقيق الهدف المحدد لهان فالفعالية إذن تقيم بالنسبة إلى أهداف المؤسسة إلى أي حد يتم تحقيق النتائج المقدره أو المرغوبة، أي تقييم الفعالية يتم بدلالة الفرق بين النتيجة المنجزة و الهدف المحدد مسبقا. و تحسب بالعلاقة التالية: الفعالية=(الانجاز المحقق)/(الانجاز المحدد).<sup>2</sup>

و يمكن توضيح آلية التوافق بين المدخلين من خلال الشكل التالي:



المصدر: وائل محمد صبحي إدريس و طاهر محسن منصور الغالبي، أساسيات الأداء و بطاقة التقييم المتوازن، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص 49 .

<sup>1</sup> مؤمن شرف الدين، دور الإدارة بالعمليات في تحسين الأداء للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011-2012، ص 51.

<sup>2</sup> نوبلي نجلاء، مرجع سبق ذكره، ص 155.



## المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي

يعد تقييم المؤسسات الاقتصادية ذو أهمية بالغة في النشاط الاقتصادي فهو يعطي قيما ذات مصداقية للقيمة الحقيقية للمؤسسة، و تعد عملية تقييم الأداء المالي من أهم العمليات التي تساعد المؤسسة الاقتصادية في التعرف على كفاءة و فعالية أدائها المالي، أي مدى نجاحها في تحقيق أهدافها المالية من خلال الاستغلال الأمثل لمواردها المتاحة لهذا سنتطرق في هذا المبحث إلى ماهية عملية تقييم الأداء المالي و أركانها الأساسية.

### المطلب الأول: مفهوم عملية تقييم الأداء المالي

#### أولاً: تعريف عملية تقييم الأداء المالي

هناك عدة تعريفات لتقييم الأداء المالي نذكر منها:

تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية و المادية و المالية أي أن تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة ومن ثم تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة.<sup>1</sup>

و تعرف أيضا على أنها «تقييم نشاط الوحدة الاقتصادية في ضوء ما توصلت إليه من نتائج في نهاية فترة مالية معينة، وهي تهتم أولا بالتحقق من بلوغ الأهداف المخططة و المحددة مقدما و ثانيا بقياس كفاءة الوحدة في استخدام الموارد المتاحة سواء كانت موارد بشرية أو رأسمالية».<sup>2</sup>

كما تعرف أيضا على أنها «مدى تحقيق القدرة الايرادية و الكسبية في المؤسسة، حيث أن الأولى تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، بينما تعني الثانية قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها».<sup>3</sup>

ومنه يتضح أن تقييم الأداء المالي يعد احد العناصر الأساسية للعملية الإدارية حيث يوفر للإدارة معلومات و بيانات تستخدم في قياس مدى تحقيق أهداف المؤسسة و التعرف على اتجاهات الأداء فيها و لهذا يوفر أساس في تحديد مسيرة المؤسسة و نجاحها و مستقبلها.

و يمكن تلخيص أهمية الأداء المالي فيما يلي:

<sup>1</sup> الاخضر، دراسات في المالية و المحاسبة، دار حمد للنشر و الترجمة، 2018، ص92.

<sup>2</sup> خلفات دنيال، دور تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة الأغواط، ص 55 .

<sup>3</sup> لعراف زهية، تقييم الأداء للبنوك التجارية الجزائرية في ظل قيد السيولة، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية، العدد 34(01)، جامعة المسيلة، ص 347.

- يعتبر تقييم الأداء المالي مقياساً لمدى نجاح المؤسسة من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها، و النجاح مقياس مركب يجمع بين الفعالية و الكفاءة و بالتالي فهو اشمل من أي منهما، و في كلتا الحالتين تستطيع المؤسسة أن تواصل البقاء و الاستمرار في العمل.
- يظهر تقييم الأداء المالي التطور الذي حققته المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ، و ذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للأداء زمنياً في المؤسسة من مدة لأخرى و مكانياً بالنسبة للمؤسسات المماثلة.
- يشخص المشكلات و بالتالي يمكن المؤسسة من معرفة مراكز القوة و الضعف فيها مما يسهل إيجاد الحلول الملائمة و في الوقت المناسب.<sup>1</sup>
- يوضح العلاقة التبادلية بين المشروعات و الالتزام بها، فيساعد على التحقق من قيام الوحدات بوظائفها بأفضل كفاءة ممكنة.
- أن تقييم الأداء المالي يتمثل في الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية.<sup>2</sup>
- إن نظام التقييم الجيد للأداء يتميز بمجموعة من الخصائص، و تتمثل بصفة عامة في الصدق أو السلامة، الثبات، الحساسية و الكافية.<sup>3</sup>
- 1- الصدق أو السلامة: تتمثل سلامة أداء القياس في تمكنها من إعطاء الحقيقة، و الموضوعية هي من ميزات مؤشرات أو معايير تقييم الأداء المالي عند تطبيق المعايير الدولية للمحاسبة.
- 2- الثبات أو الوفاء: وفاء وسيلة القياس تعني بصفة عامة أنها دائماً تقدم نفس النتائج عندما يتم استخدامها لعدة فترات لقياس نفس الشيء، هذه الخاصية هذه الخاصية دائماً محققة عندما يكون المؤشر كمي و هذا من ميزات مؤشرات أو معايير تقييم الأداء عند تطبيق المعايير الدولية للمحاسبة.
- 3- الحساسية: تتمثل في القدرة على تمييز عدة درجات من الأداء المالي، هذا يعني إن وجد اختلاف بين أداءين ماليين فإن المؤشر أو المعيار يستطيع تدارك ذلك.
- 3- الكافية: تتمثل في القدرة على تقييم جميع جوانب الأداء، مثل الأداء المالي، الأداء المالي... الخ.

<sup>1</sup> الداهري، مطر عبد الوهاب، تقييم المشاريع و دراسة الجدوى الاقتصادية، دار الحكمة للطباعة، بغداد، 1990، ص 112-113.

<sup>2</sup> عقيل جاسم عبد الله، تقييم المشروعات إطار نظري و تطبيقي، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الثانية، عمان، 1999، ص 191.

<sup>3</sup> عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس و تقييم، رسالة ماجستير، كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2001-2002، ص ص 32-33.

### ثانياً: أهداف عملية تقييم الأداء المالي

- تسعى المؤسسة الاقتصادية من خلال تقييم أدائها المالي إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:
- تحسين و تطوير الأداء في المؤسسة من خلال البحث عن الأخطاء و تصحيحها و إبداء الملاحظات بشأنها.
- بيان الانحرافات و المعوقات التي يسفر عنها التقييم و دراسة أسبابها و من ثم الوصول إلى الوسائل الكفيلة بعلاجها و تجنب تكرارها.
- تزويد الأفراد و الجهات المختلفة بالمعلومات حول أداء المؤسسة للمساعدة في اتخاذ القرارات و الحكم على أداء المؤسسة.
- قياس نشاط المؤسسة و الوقوف على حقيقة نتائجه.<sup>1</sup>
- التعرف على الوضع الحقيقي للمؤسسة.
- الحكم على كفاءة الإدارة المالية.
- تقييم جدوى الاستثمارات في المؤسسة.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: المصادر اللازمة لعملية تقييم الأداء المالي و خطواته

#### أولاً: المصادر اللازمة لعملية تقييم الأداء المالي

- يمكن تحديد مصادر البيانات والمعلومات والإحصاءات التي يعتمد عليها في عملية تقييم الأداء المالي من خلال الآتي:<sup>3</sup>
- 1- القوائم المالية والمرفقات، وتتضمن مجموعة معلومات متكاملة، تضم قائمة المركز المالي وقائمة الدخل و الكشوف التحليلية المساعدة لها.
  - 2- المؤشرات التاريخية للقوائم المالية والتي تحتاجها عملية تقييم الأداء المالي لأغراض الدراسة والتحليل وعقد المقارنات.
  - 3- الموازنة التخطيطية: وهي البرنامج والخطة الشاملة لنشاط الوحدة الاقتصادية لفترة زمنية مقبلة.

<sup>1</sup> مشعل جهاز المطيري، تحليل و تقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، رسالة ماجستير، الكويت، 2010-2011، ص12.

<sup>2</sup> عبد الحليم كراجه و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 32-33.

<sup>3</sup> مجيد جعفر الكرخي، تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية باستخدام النسب المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص 185 .

- 4- التقارير الدورية سواء كانت تقارير داخلية أم خارجية، حيث تشكل البيانات الواردة فيها قاعدة معلوماتية مهمة في تقييم الأداء.
- 5- الاستبيانات التي تجريها الوحدة الاقتصادية لغرض التعرف على جانب أو أكثر من جوانب نشاطها، سواء كانت هذه الاستبيانات تجرى داخل الوحدة أو خارجها حيث يتوفر بذلك معلومات مفيدة لأغراض تقييم الأداء المالي.
- 6- الزيارات الميدانية التي تقوم بها الإدارة العليا في الوحدة الاقتصادية أو مدراء الأقسام فيها أو أي فريق آخر لأغراض الوقوف على حركة نشاط معين في الوحدة الاقتصادية والتعرف على المشاكل التي تواجهه وما إلى ذلك.
- 7- البيانات والمعلومات الإحصائية عن نشاط الوحدات الاقتصادية المشابهة.

### ثانياً: خطوات تقييم الأداء المالي

تتم عملية تقييم الأداء المالي من خلال تحديد الأهداف ومقارنة الأداء الفعلي بما هو مطلوب، وتحديد الانحرافات إن وجدت واتخاذ الإجراءات اللازمة للتعديل، وفيما يلي مراحل عملية تقييم الأداء المالي:

- 1- **وضع المعايير:** إن مسألة وضع المعايير قبل البدء في عملية تقييم الأداء مسألة ضرورية ومن خلالها يمكن مقارنة الأداء الفعلي بالأداء المراد تحقيقه وتحديد الفجوة بين الأدائين والعمل على العودة للهدف المراد تحقيقه.<sup>1</sup>
- 2- **قياس الأداء الفعلي:** يتم قياس و تقدير الأداء الفعلي عادة بالاعتماد على ما توفره النظم المحاسبية من بيانات ومعلومات من خلال القوائم المالية، وباستخدام الأساليب الإحصائية ومجموعة من أدوات القياس كالمؤشرات المالية والتحليل الراسي والأفقي.<sup>2</sup>
- 4- **مقارنة الأداء الفعلي بالمعايير:** يتم مقارنة الأداء الفعلي بالمعايير لتحديد الانحرافات سواء كانت إيجابية أو سلبية، ولتمكين الإدارة من التنبؤ بالنتائج المستقبلية، وجعلها قادرة على مجابهة الأخطاء قبل وقوعها من أجل اتخاذ الإجراءات اللازمة التي تحول دون وقوعها.<sup>3</sup>
- 5- **اتخاذ القرارات المناسبة لتصحيح الانحرافات:** تعتبر هذه المرحلة من المراحل ذات الأهمية الكبيرة حيث لا معنى لأي عملية تقييم إن لم تتم عملية التصحيح، وفي حالة وجود تطابق بين الأهداف الموضوعة والأداء الذي

<sup>1</sup> كامل أحمد أبو ماضي، بطاقة الأداء المتوازن كأداة تقييم لأداء المؤسسات الحكومية وغير الحكومية، مكتبة نيسان للطباعة والتوزيع، فلسطين، 2018، ص 65.

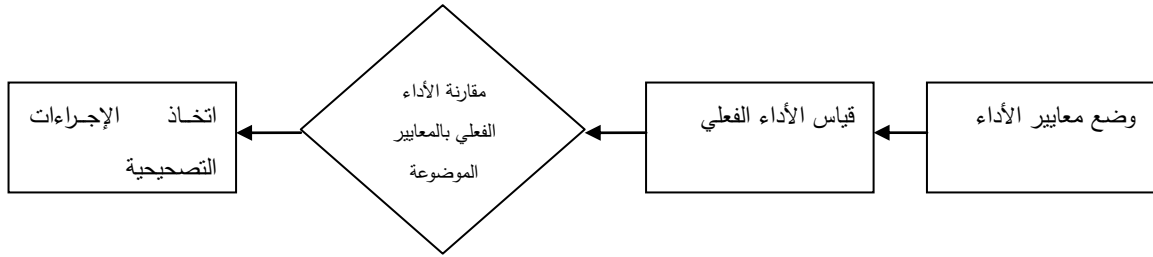
<sup>2</sup> زاهر صبحي بشناق، تقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية والتقليدية باستخدام المؤشرات المالية، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2011، ص 20.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، الصفحة نفسها.

تم فإن المسألة لا تحتاج إلي تصحيح بل تحتاج إلي تحسين في مراحل قادمة، أما إذا وجد انحراف فإن المسألة تحتاج إلي التصحيح.<sup>1</sup> وفي هذه المرحلة لابد من اتخاذ المراحل التالية :

- 1- تحديد أسباب الانحراف، حيث يتم معرفة سبب الانحراف داخليا كان أم خارجيا، وهل كان بسبب القصور في التنفيذ أم كان بسبب تغيرات في البيئة المحيطة.
- 2- اختيار انسب الطرق للعلاج، وأن يكون بتكلفة مناسبة تؤدي الغرض منها، ويساهم تطبيقه في الحل.
- 3- التأكد من أن تطبيق إجراءات المعالجة تقود إلى المعالجة لا إلى مشاكل أكبر.

### الشكل رقم(6): خطوات تقييم الأداء المالي



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات السابقة .

### المطلب الثالث: مقومات ومعيقات تقييم الأداء المالي

#### أولاً: مقومات تقييم الأداء المالي

لنجاح عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة توجد عدة مقومات تتمثل في:<sup>2</sup>

- 1- الإدارة الإستراتيجية: هو ذلك الأسلوب الذي تتخذه الإدارة العليا، ويكون مستمداً من الأهداف العليا للشركة، ليصبح وسيلة لتحقيق تلك الأهداف وموجهاً للقرارات المصيرية المستقبلية التي تتخذها تلك الإدارة في تعبئة مواردها حول التطوير المستمر لموقفها التنافسي ولمواطن قوتها من خلال إحداث المواءمة والتكيف مع البيئة الخارجية وصولاً أداء رسالتها وهي بمثابة خطة بعيدة المدى تركز على تحليل وضع المؤسسة من حيث طبيعة العمل والموقف التنافسي والموقع بالسوق وتحديد أهدافها المستقبلية.

<sup>1</sup> كامل أحمد أبو ماضي، مرجع سبق ذكره، ص 67.

<sup>2</sup> توفيق سميح محمد الأغوات، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية، مذكرة ماجستير، جامعة الإسراء، عمان، الأردن، 2014-2015، ص 44 .

**2- الشفافية:** هي حق كل مواطن في الوصول إلى المعلومات، ومعرفة آليات اتخاذ القرار المؤسسي، وحق الشفافية مطلب ضروري لوضع معايير أخلاقية، وميثاق عمل مؤسسي لما تؤدي إليه من الثقة، والمساعدة في اكتشاف الأخطاء.

**3- إقرار مبدأ المساءلة الفعالة:** وممارسته فعلياً من الإدارات العليا كمبدأ مكمل لتقييم الأداء: فالموظف العام الذي يعطى مسؤوليات وصلاحيات أداء وظيفة محددة يكون مسؤولاً عن أداء مهام تلك الوظيفة طبقاً لما هو محدد سلفاً، فعند استخدام المساءلة كآلية لتقويم الأداء يكون التركيز على كل من مستوى الأداء الذي تم تحقيقه، ومدى فعالية نظام المساءلة الذي تم إتباعه في ظل توفر عناصر تطبيق المساءلة الفعالة.

**4- تطوير النظم المحاسبية:** إذ إن وجود نظام محاسبي سليم ومتطور يمكن من الحصول على البيانات المالية والمحاسبية السليمة التي تعتبر إحدى مرتكزات رقابة الأداء، كما أنه يساهم في بيان مدى تقيد الأجهزة الحكومية بالقواعد التشريعية المطبقة، ويسهل عمليات التدقيق والرقابة التي تمارسها الجهات المختصة، هذا إلى جانب استخدام هذه النظم في إعداد الموازنات الخاصة بتلك الأجهزة لتزويد متخذي القرار بالبيانات والمعلومات اللازمة للحكم على كفاءة استخدام الموارد المادية والبشرية المتاحة لتحقيق الأهداف.

### ثانياً: معيقات تقييم الأداء المالي

تواجه عملية تقييم الأداء المالي عوائق، قد تكون من داخل المؤسسة وقد تكون من خارجها، ومعظم العوائق تكون من داخل المؤسسة، سواء من العاملين داخلها أو من أنظمتها واليات عملها، فيما يلي بعض هذه العوائق:<sup>1</sup>

- 1- عدم كفاية المعلومات والبيانات الموجودة لوصف الحالة.
- 2- حدوث تغيرات جوهرية لا تدع لتقييم الأداء المالي مجالاً للعمل على النحو المطلوب.
- 3- ضعف الاستنتاجات والتوصيات التي يقدمها المسؤولون عن عملية التقييم.
- 4- عدم فعالية شبكة الاتصالات في نقل المعلومات من نظام التقييم بالتوصيات والدقة المطلوبة إلى المركز.

<sup>1</sup> كامل أحمد أبو ماضي، مرجع سبق ذكره، ص ص 68، 69.

### المبحث الثالث: مؤشرات تقييم الأداء المالي

إن الاختلاف في مصادر تمويل المؤسسة سيؤدي إلى العديد من النتائج على أداء المؤسسة وبالتالي يجب تقييمه من أجل الحكم عليه ويتم ذلك من خلال تحليل النسب المالية ومؤشرات التوازن.

#### المطلب الأول: التقييم باستخدام النسب المالية

تعتبر النسب المالية من أهم محاور التحليل والتقييم التي تستخدمها المؤسسة لتحليل وتقييم مركزها المالي، ولا يمكن استخدام هذه النسب للحكم على وضعية المؤسسة إلا لمقارنتها مع النسب النموذجية الموضوعة من طرف المؤسسة أو من طرف القطاع الذي تنشط فيه هذه المؤسسة.

#### أولاً: تعريف النسب المالية

يمكن تعريف النسب المالية بالعديد من التعريفات، ونسوق منها التعريفات التالية: <sup>1</sup>

- 1- النسب المالية أداة من أدوات التحليل المالي توفر مقياساً لعلاقة بين بندين من بنود القوائم المالية.
- 2- النسب المالية هي العلاقة القائمة بين عنصر وعنصر آخر، وتكون هذه العلاقة بشكل نسبة مئوية أو بشكل كسر بسيط أو كسر عشري.
- 3- النسب المالية عبارة عن العلاقة بين رقمين من أرقام القوائم المالية أحدهما في البسط والآخر في المقام وتشكل العلاقة بينهما مدلولاً معيناً.

ومن أهم مميزات النسب المالية سهولة الحساب من واقع القوائم المالية ومقارنتها من سنة لأخرى أو لعدة مؤسسات مشابهة وكشف المعلومات الحقيقية التي لا تبينها بصورة مباشرة القوائم المالية الختامية المنشورة.<sup>2</sup>

#### ثانياً: أهمية النسب المالية

النسب المالية أداة مهمة لعملية التحليل والتقييم المالي في المؤسسة وتتمثل أهميتها فيما يلي: <sup>3</sup>

- تمكن المؤسسة من تحديد قدرتها على مواجهة التزاماتها للغير.
- تمكن المؤسسة من قياس درجة نموها، وتساعد على الكشف عن مواطن الضعف والقوة فيها.
- تساعد على تحديد المدى الذي تستطيع فيه المؤسسة تسديد التزاماتها من الديون طويلة الأجل.

<sup>1</sup> مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 127.  
<sup>2</sup> بحرى علي، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد 35 (01)، جامعة زيان عاشور، الجلفة، ص 352.

<sup>3</sup> عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، دار الكتاب الجامعي، الطبعة الثانية، صنعاء، 2013، ص 170.

- تساعد على توفير البيانات والمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات، ورسم السياسات وإعداد الميزانيات التقديرية، وإجراء لمقارنات مختلفة.
- تساعد على قياس الفعالية الكلية للمؤسسة، ومستوى أدائها.
- تساعد على توفير المعلومات والبيانات التحليلية، والمعايير لأجهزة الرقابة الداخلية والخارجية بما يمكنها من القيام بأداء أعمالها بكفاءة وفعالية.

### ثالثاً: أنواع النسب المالية

تشمل النسب المالية جوانب متعددة من نشاط المؤسسة من سيولة ومر دودية وطريقة تسيير الأصول و مدى اعتماد المؤسسة في تمويلها على الموارد الذاتية أم على القروض،<sup>1</sup> وعموما تصنف هذه النسب إلى:

- 1- نسب السيولة.
- 2- نسب النشاط.
- 3- نسب الربحية.
- 4- نسب التمويل.
- 5- نسب المر دودية.

**1 - نسب السيولة:** تعني السيولة في المؤسسة قدرتها على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير عندما يحين موعدها، تشير السيولة إلى اليسر المالي الذي تتمتع به المؤسسة بشكل عام.<sup>2</sup>

وتقاس سيولة المؤسسة من خلال النسب التالية:

**1- 1 - نسبة السيولة العامة:** تعد نسبة السيولة العامة من أهم وأكثر النسب المالية استخداماً، وتقاس بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} \quad [2]$$

<sup>1</sup> العيد صوفان، محاضرات في التحليل المالي، سنة ثالثة ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018، ص 13.

<sup>2</sup> أسامة عبد الخالق الأنصاري وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، المكتبة العربية، القاهرة، مصر، ص ص 65-66.



**1 - 2 - نسبة السيولة السريعة:** ترتبط نسبة السيولة السريعة بشكل جوهري بالطريقة ذاتها التي استندنا إليها في نسبة السيولة العامة إلا أن الاختلاف يرتبط فقط بضرورة استبعاد المخزون، حيث يتطلب المخزون حتى يتحول إلى نقدية وقت أطول نسبياً بالمقارنة بباقي بنود الأصول المتداولة.

وتقاس بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

**1 - 3 - نسبة السيولة النقدية:** هذه النسبة تختلف عن النسبتين السابقتين لأنها تهتم بالعناصر النقدية أو ما في حكمها فقط.<sup>1</sup>

وتقاس بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة النقدية} = \frac{\text{الأصول النقدية و شبه النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

المقصود بالأصول شبة النقدية الأصول التي تستطيع المؤسسة من تحويلها إلى نقدية بسرعة عالية كأوراق القبض القابلة للخصم لدى البنك، المؤسسة تستطيع خصمها والحصول على النقدية الجاهزة متى تشاء.

ولتوفر السيولة أهمية كبيرة لما توفره من المنافع التالية:<sup>2</sup>

- زيادة الثقة كلما ارتفعت السيولة تتزايد بنسبة طردية العلاقة مع المتعاملين.
- زيادة القدرة على الوفاء بالالتزامات وخاصة الطارئة منها دون التعرض لخطر الإفلاس أو الشك في التسديد.

**2- نسب النشاط:** هي تلك النسب التي تهدف إلى الحكم على المؤسسة من خلال مدى قدرتها على استغلال موجوداتها المختلفة في ممارسة نشاطها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دائرة المكتبة الوطنية، 2000، ص74.

<sup>2</sup> خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 61.

<sup>3</sup> قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحيى، تحليل ومناقشة القوائم المالية، الدار النموذجية للطباعة والنشر، بيروت، 2015، ص 102.

وتستخدم هذه النسب في التقييم والتعرف على الطريقة التي تقوم بها المؤسسة في إدارة أصولها ومخزونها وكذلك مقدرتها على تحصيل ديونها في مواعيد استحقاقها، وتتمثل أهم هذه النسب في:<sup>1</sup>

### 2-1- معدل دوران المخزون

هذه النسبة تظهر سرعة حركة المخزون في المؤسسة، وكلما ارتفع معدل الدوران كان هذا مؤشرا ايجابيا، ويتم حسابه وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$$

هناك معدل آخر يتعلق بالمخزون يسمى فترة الاحتفاظ بالمخزون، وكلما انخفضت هذه الفترة كان مؤشرا ايجابيا للمؤسسة ويحسب كالاتي:

$$\text{فترة الاحتفاظ بالمخزون} = \frac{360}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

### 2-2 - المدة الوسطية لتحصيل ديون العملاء

يسمح حساب هذا المؤشر بتحديد المدة الوسطية الممنوحة للعملاء من طرف المؤسسة لتسديد ما عليهم من ديون، وتحسب من خلال العلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$\text{المدة الوسطية لتحصيل ديون العملاء} = 360 \times \frac{\text{العملاء} + \text{أوراق القبض}}{\text{رقم الأعمال بكل الرسوم}}$$

### 2-3 - المدة الوسطية لتسديد الديون

يسمح حساب هذا المؤشر بتحديد المدة الوسطية الممنوحة للمؤسسة من طرف مورديها لتسديد ما عليها من ديون، وتحسب من خلال العلاقة بين دائنوا المخزونات (الموردون) مضافا إليها أوراق الدفع، ومشتريات الدورة بكل الرسوم وفق الآتي:

<sup>1</sup> نعيم نمر حسين، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، دار الكندي للنشر والتوزيع، عمان 2016، ص ص 122-123.

<sup>2</sup> خميسي شبيحة، التسيير المالي للمؤسسة، دار هزيمة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص 99.

$$\text{المدة الوسطية لتسديد الديون} = \frac{\text{الموردون} + \text{أوراق الدفع}}{\text{مشتريات الدورة بكل الرسوم}} \times 360$$

## 2 - 4 - معدل دوران إجمالي الأصول

تعكس هذه النسبة كفاءة الإدارة في استخدام الأصول أو الاستثمارات بالمشروع لتحقيق قدر كبير من المبيعات، ولذلك كلما زاد المعدل دل على كفاءة الإدارة في استخدام الأصول وكلما دل على زيادة عدد مرات تحقيق العائد على الأصول خلال السنة.<sup>1</sup>

$$\text{معدل دوران إجمالي الأصول} = \frac{\text{إجمالي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

**3 - نسب الربحية:** تعد الربحية من الأهداف الرئيسية التي تسعى إليها المؤسسة لضمان بقاءها واستمرارها وهي عبارة العلاقة بين الأرباح التي تحققها المؤسسة والاستثمارات التي ساعدت في تحقيق هذه الأرباح، لذلك تقيس نسب الربحية مدى نجاح عمليات التشغيل في المؤسسة فترة محددة من الزمن.<sup>2</sup>

ومن أهم نسب الربحية:<sup>3</sup>

**3 - 1 - هامش الربح الإجمالي:** يتم من خلال هذه النسبة قياس قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من النشاط الرئيسي ويمكن الحصول على هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{إجمالي الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

**3 - 2 - هامش صافي الربح:** تقيس هذه النسبة العلاقة بين صافي الربح وصافي المبيعات من خلال العلاقة التالية:

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

<sup>1</sup> كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 211.

<sup>2</sup> وليد بن محمد الشباني، مبادئ المحاسبة والتقرير المالي، مكتبة العبيكات للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 2014، ص 631.

<sup>3</sup> Gury Mercie, analyse et gestion financières, bibliothèque nationale du Québec, canada, 1989, P 118

3 - 3- العائد على الأصول: يعبر هذا العائد عن العلاقة بين صافي الربح والأصول من خلال العلاقة التالية:

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{العائد على الأصول}$$

3 - 4- معدل العائد على حقوق الملكية: تمثل حقوق الملكية ما يمتلكه المساهمون من أسهم إضافة إلى الأرباح غير الموزعة والاحتياطيات (مطروحا منها الخسارة إن وجدت)، ويقيس هذا المعدل مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح نتيجة استغلال أموال المساهمين دون الاعتماد على الديون، ويحسب هذا المعدل وفق العلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{حقوق الملكية}} \times 100$$

كلما ارتفع معدل العائد على حقوق الملكية كلما دل على مدى قدرة وكفاءة المؤسسة في استغلال أموال المساهمين في تحقيق الأرباح.

4 - نسب التمويل: تهتم هذه النسب بدراسة وتحليل مصادر الحصول على الأموال سواء عن طريق حق الملكية أو عن طريق الاقتراض والتي تستخدم في تمويل الأصول.

وتتمثل أهم هذه النسب في:

4 - 1 - نسبة التمويل الخارجي: هنا يظهر مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي لأصولها، والارتفاع يعني زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي في حين انخفاضها يعني اعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي، ويمكن حسابها وفق العلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$\text{نسب التمويل الخارجي} = \frac{\text{الديون طويلة الأجل} + \text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{الأصول المتداولة} + \text{الأصول الثابتة}}$$

<sup>1</sup> قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحيي، مرجع سبق ذكره، ص 112.

<sup>2</sup> نعيم نمر حسين، مرجع سبق ذكره، ص 102.

**4 - 2 - نسبة التمويل الدائم:** تدل هذه النسبة عن التغطية المالية للأصول الثابتة بواسطة الأصول الدائمة، ويتم حسابها وفق المعادلة التالية:<sup>1</sup>

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

إذا كانت هذه النسبة اقل من الواحد، فإن رأس المال العامل يكون سالبا، وهذا يدل على أن جزء من الأصول الثابتة مول عن طريق القروض قصيرة الأجل، أما إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد فهذا يدل على أن الأصول الثابتة ممولة بالأموال الدائمة فقط.<sup>2</sup>

**4 - 3 - نسب التمويل الخاص:** تبين هذه النسبة إمكانية المؤسسة من تمويل أصولها الثابتة بواسطة الأموال الخاصة، وتقاس هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:<sup>3</sup>

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

كلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد كلما دل على أن المؤسسة استطاعت تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة، وهذه الوضعية تسمح للمؤسسة بالحصول على قروض إضافية بسهولة.

**4 - 4 - نسبة التبعية المالية:** تعبر هذه النسبة عن درجة التبعية المالية للمؤسسة للخارج، إن تسجل أكبر من الواحد يدل على أن المؤسسة مستقلة ماليا، وتقاس وفق العلاقة التالية:<sup>4</sup>

$$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأموال الأجنبية}} = \text{نسبة التبعية المالية}$$

<sup>1</sup> خميسي شيحة، مرجع سبق ذكره، ص 94.

<sup>2</sup> اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيدها، مذكرة ماجستير، جامعة لخضر، باتنة، 2009-2009، ص54.

<sup>3</sup> خميسي شيحة، مرجع سبق ذكره ، ص95.

<sup>4</sup> مرجع نفسه، ص96.

4 - 5 - نسبة تغطية الدين: تعتبر هذه النسبة مقياساً لمقدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية سنوية من أنشطتها التشغيلية لخدمة ديونها القصيرة الأجل والطويلة الأجل، وتحسب كما يلي:<sup>1</sup>

$$\text{نسبة تغطية الدين} = \frac{\text{التدفق النقدي التشغيلية}}{\text{مجموع الديون}}$$

كلما كانت هذه النسبة مرتفعة دل على أن المؤسسة تمتلك تدفقات نقدية إضافية لتغطية ديونها.

4 - 6 - معدل تغطية الفوائد: يقيس هذا المعدل مقدرة المؤسسة على الوفاء بالفوائد المستحقة عليها في مواعيدها من واقع الأرباح التي حققتها، بمعنى عدد المرات التي تغطي فيها الأرباح المحققة الفوائد السنوية للديون، وتحسب كما يلي:<sup>2</sup>

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الضرائب و الفوائد}}{\text{الفوائد}}$$

4 - 7 - نسبة خدمة الديون طويلة الأجل: تعبر هذه النسبة عن مدى قدرة التدفقات النقدية التشغيلية على مواجهة الفوائد وأقساط القروض طويلة الأجل التي تستحق خلال الفترة المالية، وتقاس من خلال العلاقة التالية:<sup>3</sup>

$$\text{نسبة الديون خدمة طويلة الأجل} = \frac{\text{صافي ربح العمليات التشغيلية}}{\text{الفوائد و أقساط الديون و دفعات التأجير المستحقة سنويا}}$$

إذا كانت هذه النسبة أقل من واحد، فإن هذا يشير إلى التدفق النقدي السالب، أي لا يوجد ما يكفي من التدفقات النقدية لتغطية مدفوعات الديون السنوية.

5 - نسب المر دودية: تعبر المر دودية عن العلاقة بين النتائج المحصلة والإمكانات المتاحة للمؤسسة، و المر دودية ثلاث أنواع تتمثل في:

<sup>1</sup> فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 56.

<sup>2</sup> عبد الله عبد الله السنفي، مرجع سبق ذكره، ص 191.

<sup>3</sup> فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 57.

**5 - 1 المر دودية الاقتصادية:** تهتم المر دودية بالنشاط الرئيسي، وتستبعد النشاطات الثانوية وذات الطابع الاستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية.<sup>1</sup>

وتقاس المر دودية بمعدل المر دودية الاقتصادية:

$$\frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{الأصول الاقتصادية}} = \text{المردودية الاقتصادية}$$

أي تقيس مساهمة الأصول الاقتصادية في مساهمة نتيجة الاستغلال، أي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال.

**5 - 2 - المر دودية المالية:** تعرف المر دودية المالية على أنها ذلك الذي يشير إلى مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، وتوفير الأموال الكافية لضمان استمرار نشاطها.<sup>2</sup>

تهتم المر دودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية، حيث نأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية.

ويمكن حساب المر دودية المالية بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المردودية المالية}$$

حيث تحدد هذه العلاقة مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة، وهي تمثل مقدار الربح الصافي الذي يعود على المستثمرين عن كل دينار مستثمر في رأس مال الشركة.

<sup>1</sup> إلياس بن الساسي، مرجع سبق ذكره، ص 267.

<sup>2</sup> شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014، ص 82.

5 - 3 - المر دودية التجارية: وهي المر دودية من وجهة نظر الاستغلال العادي للمؤسسة، وهي عبارة عن مقدار الأرباح التي حققت مقابل كل وحدة من صافي المبيعات، مما يسمح لإدارة المؤسسة على تحديد سعر البيع الواجب للوحدة، وتحسب كآآتي: <sup>1</sup>

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{المبيعات السنوية الصافية}} = \text{المر دودية التجارية}$$

هذه النسبة تبين مدى مساهمة رقم الأعمال في تحقيق النتيجة.

#### رابعاً: محددات استخدام النسب المالية

على الرغم من قدرة النسب المالية في توفير معلومات مهمة عن قدرات المؤسسة وتقييم ميزتها التنافسية، إلا أنه هناك بعض المحددات تعيق استخدام النسب المالية لأغراض تقييم الأداء. <sup>2</sup>  
ومن أهم هذه المحددات: <sup>3</sup>

- 1- تعمل كثير من المؤسسات الكبيرة في عدة مجالات مختلفة، الأمر الذي يصعب معه مقارنة نتائج المؤسسة بالمؤسسات الأخرى أو بالمتوسط الخاص بصناعة معينة، وبالتالي تقتصر إمكانية إجراء هذه المقارنات على المؤسسات الصغيرة والتي تنتمي جميع أنشطتها إلى صناعة محددة.
- 2- تهدف الكثير من المؤسسات في تحقيق أداء متميز ولذا فإن مقارنة نسبها المالية بالنسب المتوسطة في الصناعة قد لا يحقق الهدف المنشود، إذ يجب في هذه الحالة إجراء المقارنات مع المؤسسات المتميزة.
- 3- يؤدي معدل الضخم إلى عدم ثقة العديد من البيانات المنشورة خاصة بالنسبة لمعدلات استهلاك الأصول الثابتة أو تكلفة البضاعة المخزنة الأمر الذي وجود قدر من التقدير الشخصي للوصول إلى نتائج معقولة.
- 4- كما تتأثر البيانات المنشورة بالعوامل الموسمية إذ تختلف البيانات المنشورة في شهر عن البيانات المنشورة في شهر آخر، ولذا فإن استخدام المتوسط الشهري للبيانات قد يؤدي إلى نتائج أكثر دقة.
- 5- يؤدي اختلاف الأساليب المحاسبية كطرق الإهلاك أو طرق تسعير المخزون إلى التأثير على نتائج أعمال المؤسسة، وبالتالي صعوبة مقارنة نتائج المؤسسة بنتائج المؤسسات الأخرى التي تتبع أساليب محاسبية مختلفة.

<sup>1</sup> بوطغان حنان، تحليل المر دودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2007، ص 71.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 85.

<sup>3</sup> حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 2005، ص 127.



6- قد يصعب الوصول إلى نتائج محددة من دراسة النسب المالية، فتحسن نسب التداول قد يفسر أشكال مختلفة تؤدي إلى نتائج مختلفة من جراء هذا التحليل .

### المطلب الثاني: مؤشرات التوازن المالي

في هذا المطلب سوف نقوم بدراسة التوازن المالي للمؤسسة الاقتصادية و الذي يعتبر معيار مهم لتقييم الأداء المالي كونه هدف مالي تسعى الوظيفة المالية و باستمرار إلى بلوغه من أجل تحقيق الأمان للمؤسسة. و يستخدم المحللون ثلاثة توازنات مالية وهي رأس المال العامل، احتياج رأس المال العامل و الخزينة.

#### أولاً: رأس المال العامل

##### 1- مفهوم رأس المال العامل و كيفية حسابه

هناك مفهومين لرأس المال العامل، المفهوم الإجمالي لرأس المال العامل و المتمثل باستثمارات المؤسسة في الأصول المتداولة و المفهوم الصافي لرأس المال العامل و الذي هو عبارة عن الأصول المتداولة ناقصاً الخصوم المتداولة، و يمثل صافي رأس المال العامل ذلك الجزء من الاستثمار الذي يتم تمويله بواسطة مصادر التمويل طويلة الأجل.<sup>1</sup>

ويمكن تمثيل رأس المال العامل بالشكل الموالي:

الشكل رقم(7): تمثيل رأس المال العامل

أصول غير جارية	ر م ع	أموال دائمة
أصول جارية		خصوم جارية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات السابقة

و يحسب رأس المال العامل بإحدى العلاقتين التاليتين:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عبد الله عبد الله السنفي، مرجع سبق ذكره، ص274.

<sup>2</sup> مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص33.

- من منظور أعلى الميزانية:

رأس المال العامل=الأموال الدائمة-الأصول الثابتة (غير جارية).

- من منظور أسفل الميزانية

رأس المال العامل=الأصول المتداولة(الجارية)-الديون قصيرة الأجل(الخصوم الجارية).

-توجد عدة أسباب تجعل من رأس المال العامل ذو أهمية كبيرة ومن بين هذه الأسباب نجد:<sup>1</sup>

1- يشكل رأس المال العامل جزء كبير من إجمالي أصول المؤسسة.

2- يتميز رأس المال العامل بأنه أكثر الأصول قابلية للإدارة.

3- تؤثر إدارة رأس المال العامل تأثيرا مباشرا على بقاء و نمو المؤسسة في الأجل الطويل، و يرجع ذلك إلى حقيقة أن المستويات المرتفعة من رأس المال العامل مطلوبة لدعم الإنتاج و النمو في المبيعات.

4- تؤثر إدارة رأس المال تأثيرا مباشرا على سيولة المؤسسة و ربحيتها، فالأصول المتداولة تتطلب تمويلا هذا التمويل له تكلفة هذه الأخيرة تؤثر على الربحية بلا شك.

## 2- الحالات الممكنة لرأس المال العامل

يعتبر رأس المال العامل الصافي مؤشرا هاما للتوازن المالي طويل المدى و ذلك حسب حالاته المتمثلة في:<sup>2</sup>

- **رأس المال العامل صافي موجب:** و يشير ذلك إلى أن المؤسسة متوازنة ماليا على المدى الطويل، حيث تمكنت المؤسسة حسب هذا المؤشر من تمويل احتياجاتها طويلة المدى باستخدام مواردها طويلة الأجل، و حققت فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل احتياجاتها المالية المتبقية.

- **رأس المال العامل الصافي معدوم:** و هذا يعني أن المؤسسة في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل، لكن دون تحقيق فائض، حيث نجحت المؤسسة في تمويل احتياجاتها طويلة المدى دون تحقيق فائض ولا تحقيق عجز.

<sup>1</sup> عبد العزيز محمد المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، صنعاء، ص260.

<sup>2</sup> الياس بن الساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 103.

- رأس المال العامل الصافي سالب: و يشير إلى أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها و باقي الاحتياجات المالية الثابتة باستخدام مواردها المالية الدائمة، و حققت بذلك عجزا في تمويل هذه الاحتياجات و بالتالي فهي بحاجة إلى مصادر تمويل إضافية أو بحاجة إلى تقليص مستوى استثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة.

### ثانيا: الاحتياج في رأس المال العامل

يطلق عليه احتياج رأس المال العامل الأمتل، و هو يعبر في تاريخ معين عن رأس المال العامل الذي تحتاجه المؤسسة لمواجهة ديونها المستحقة في هذا التاريخ، كما يعرف على انه جزء من الاحتياطات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي لم تغطي من طرف الموارد الدورية.<sup>1</sup>

و تتشكل الاحتياجات لرأس المال العامل من مكونين:<sup>2</sup>

1- الاحتياجات لرأس المال العامل للاستغلال: و تمثل الفرق بين الأصول المتداولة للاستغلال و الخصوم المتداولة للاستغلال.

2- الاحتياجات لرأس المال العامل خارج الاستغلال: و تحسب من خلال الفرق بين الأصول المتداولة خارج الاستغلال و الخصوم المتداولة خارج الاستغلال.

و يمثل مجموع العلاقتين السابقتين إجمالي الاحتياجات المالية المتولدة عن الأنشطة الرئيسية و غيرها، نعبّر عنها بالعلاقة التالية:

إجمالي احتياجات رأس المال العامل للاستغلال = احتياجات رأس المال العامل للاستغلال + احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال.

وتوجد ثلاث حالات للاحتياج في رأس المال العامل هي:<sup>3</sup>

- احتياجات رأس المال العامل موجبة: هذا يدل على أن المؤسسة بحاجة إلى مصادر أخرى تزيد مدتها عن السنة و ذلك لتغطية احتياجات الدورة، و تقدر قيمة تلك المصادر قيمة احتياجات رأس المال العامل، مما يتطلب وجود رأس مال عامل موجب لتغطية هذا العجز.

<sup>1</sup> بن عمر عبد العالي، مرجع سبق ذكره، ص93.

<sup>2</sup> خميسي شيحة، مرجع سبق ذكره، ص88.

<sup>3</sup> بن خروف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و اتخاذ القرارات، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، الجزائر، 2008-2009، ص92.

- احتياجات رأس المال العامل سالبة: هذا يعني أن المؤسسة قد غطت احتياجات دورتها ولا تحتاج إلى موارد أخرى، و نقول أن الحالة المالية للمؤسسة جيدة.

- احتياجات رأس المال العامل معدومة: عندما تكون موارد الدورة تغطي احتياجات الدورة هنا يتحقق توازن المؤسسة مع الاستغلال الأمثل للموارد.

### ثالثا: الخزينة الصافية

يمكن تعريف خزينة المؤسسة بأنها مجموعة الأموال التي في حوزتها لمدة دورة استغلالية واحدة، وهي تشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة خلال الدورة.

وتحسب بالعلاقة التالية:

$$tr = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياجات رأس المال العامل}$$

\*حالات تغير الخزينة

$$BFR = FR \leq 0 = TR$$

لضمان تغطية احتياجاتها المستقبلية.

$$BFR > FR \leq 0 > TR$$

استمراريتها.

$$BFR < FR \leq 0 < TR$$

الأصول الثابتة، لذا يوجد فائض في رأس المال الصافي الذي يشكل خزينة موجبة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> سبتي إسماعيل، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي 34(01)، الجزائر، ص424.

### خلاصة :

من خلال هذا الفصل الذي شمل مفاهيم حول الأداء المالي وعملية تقييمه وكذلك الأدوات المستخدمة في عملية التقييم، تبين أن الأداء المالي يعتبر كهدف من أهداف المؤسسة الذي يتأثر بمجموعة من العوامل والذي تسعى جميع المؤسسات جاهدة إلى تحسينه ورفعته.

وتعد عملية تقييم الأداء المالي الطريقة التي يمكن من خلالها مراقبة نشاط المؤسسات، واتخاذ مختلف القرارات التي من شأنها أن تعمل على تحقيق أهداف المؤسسة بكفاءة وفعالية، وذلك بالاعتماد على تحليل العديد من المؤشرات المالية، التي تتمثل في النسب المالية، بالإضافة إلى تحليل التوازن المالي.

## الفصل الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤسسة لإنتاج الكهرباء - جيجل -

تمهيد

المبحث الأول: تقديم المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -

المبحث الثاني: عرض القوائم المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -

المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -

خلاصة

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيجل

### تمهيد

في هذا الفصل سيتم إسقاط ما تم التعرض له في الجانب النظري على المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل- و الهدف من هذه الدراسة هو معرفة كيفية تأثير الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل- على أدائها المالي. و يتم التطرق إلى ذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: تقديم المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل-.

المبحث الثاني: عرض القوائم المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء -جيجل-.

المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل-.

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيجل

### المبحث الأول: تقديم المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل-

في هذا المبحث سيتم تقديم المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل-، من خلال إبراز نشأتها و تطورها و عرض مختلف أهدافها المسطرة مع إعطاء شرح مفصل عن هيكلها التنظيمي.

### المطلب الأول: نشأة و تطور المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل-

تم إنشاء مؤسسة سونلغاز بموجب الأمر الرئاسي 59-56 المؤرخ في 28 جويلية 1969 والتي تأسست خلال حقبة الاستعمار حيث حلت محل مؤسسة الكهرباء و غاز الجزائر **ega**.

في إطار إصلاحات إعادة الهيكلة المالية سنة 2002 تحولت مؤسسة سونلغاز إلى شركة مساهمة موضوعها إنتاج و نقل و توزيع الكهرباء و الغاز وظلت على هذه الصيغة القانونية إلى غاية سنة 2004 حيث أصبحت عبارة عن مجمع يضم في بداية الأمر ثلاث مؤسسات (شركة مساهمة) انبثقت عن تقسيمها وهي:

- المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء(S.P.E).

-المؤسسة الجزائرية لتسيير شبكة نقل الكهرباء(G.R.T.E).

-المؤسسة الجزائرية لتسيير شبكة نقل الغاز(G.R.T.G).

ثم تلتها فروع أخرى(شركات مساهمة أخرى) تابعة لنفس المجمع إلى غاية 2009.

بالنسبة للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء- جيجل - تعتبر من وحدات توليد الكهرباء التابعة لقطب إنتاج الكهرباء -شرق- و يعود تأسيسها إلى سنة 1984، حيث امضي فيها عقد الشراكة مع الشركة الروسية techno export المتخصصة في نفس المجال، و قد بدأت هذه الأخيرة أشغال التعمير و البناء في سنة 1985، و قد تم إدخال التجهيزات الخاصة بالإنتاج سنة 1988، حيث قدرت تكلفة الإنشاء ب 317500000 دج.

تقع هذه المؤسسة على بعد 15 كلم شرق مدينة جيجل بمحاذاة البحر و الطريق الوطني رقم 43، يحدها من الشرق ميناء جن جن، كما تتربع على مساحة إجمالية تقدر ب 28 هكتار مغطاة تضم بناية إدارية و ورشات الإنتاج و حظيرة العتاد القديم و طرق داخلية و أجزاء محطة.

يتمثل نشاط المؤسسة في إنتاج منتج واحد وهو الكهرباء، و تقوم بتسويقه لعميل واحد وهو المؤسسة الجزائرية لتسيير شبكة نقل الكهرباء (G.R.T.E) ، مع العلم أنها تنتج كذلك مادة البخار عن طريق معالجة مياه البحر، و لكنها لا تقوم بتسويقها بل تستعملها كمادة أولية لتشغيل و تحريك آلات و معدات توليد الكهرباء و تقدر الطاقة الإنتاجية للكهرباء ب6381 ميغا واط سنويا.



## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيغل

المطلب الثاني: مهام و أهداف المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيغل-

تقوم المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيغل- بمجموعة من المهام و تسعى لتحقيق العديد من الأهداف نذكرها كما يلي:

أولاً: مهام المؤسسة

تقوم وحدة إنتاج الكهرباء بمجموعة من المهام من بينها:

- ضمان إنتاج الطاقة الكهربائية بفعالية و أداء جيد و هذا من خلال حجم الإنتاج الذي عرف تطوراً مستمراً منذ نشأتها مما سمح لها بتغطية جزء كبير من الاحتياجات المحلية و الوطنية، بالإضافة إلى كونها تقوم بتصدير جزء من إنتاجها.

- تشرف هذه المديرية على الدراسات و البحوث التطبيقية و التجارب الكفيلة بتحسين جودة و نجاعة و أمن المنشآت الكهربائية، و تقوم بدراسات حول تلاؤم الأشغال مع البيئة كما تقوم بدراسات من أجل الاستعمال العقلاني للطاقة و إدخال أشكال جديدة.

- تخطيط و تنفيذ البرامج السنوية لأشغال الصيانة الكبرى لمؤسسة توزيع الكهرباء و تأمين تمويلها و ضمان التسيير(من حيث التوصيل و الصيانة) بالإضافة إلى تطوير شبكات ضغط الكهرباء العالي و المتوسط و المنخفض.

- ترسم إستراتيجية تسيير الموارد البشرية و تطبيقها، و تتكفل بوضع برنامج لتطوير الموارد البشرية و تسهر على تطبيقه، كما تسعى لترقية التحاور و التشاور في مجال العلاقات المهنية و الاجتماعية و ظروف العمل، و تضع مبادئ لتسيير علاقات الشغل في الشركة و تطرحها للنقاش و المصادقة في إطار القانون.

ثانياً: أهداف المؤسسة

تسعى المؤسسة من خلال قيامها بالمهام التي ذكرناها سابقاً إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها:

- تحقيق الربح لضمان استمرار الوحدة في الوجود و ضمان رفع رأسمالها، وبالتالي توسيع نشاطها للصمود أمام المؤسسات الأخرى المحتمل دخولها لمجال إنتاج الكهرباء.

- تحقيق متطلبات المجتمع من خلال توفيرها لأهم مظاهر الحضارة في وقتنا الحالي(الكهرباء) و التي أصبحت من ضروريات الحياة العصرية في المدن و حتى الأرياف.

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيجل

- الحد من نسبة البطالة على المستوى المحلي خاصة وعلى المستوى الوطني عامة، و ذلك بتوفيرها لمناصب شغل دائمة و أخرى مؤقتة و تحسين المستوى المعيشي للعمال من خلال مستوى الأجور الممنوحة لهم.
- تحسين نوعية الإنتاج و ذلك بإنتاجه لأقل تكلفة و أعلى جودة و ضمان خدمات إنتاج و توزيع الكهرباء و السهر على تلبية احتياجات القطاع الأسري و الصناعي على حد سواء.

المطلب الثالث: دراسة الهيكل التنظيمي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل-

### 1-المدير:

يقوم المدير بتنفيذ القرارات الإستراتيجية المحددة من طرف المديرية العامة على مستوى المجمع، وينسق الجهود بين رؤساء المصالح و الأقسام الفرعية و يوجه و ينظم أعمالهم، كما يشرف على تنسيق الأعمال التسييرية والتقنية و الإدارية والمالية للمؤسسة، و هو مسؤول عن طبيعة النتائج المحققة داخل المؤسسة.

### 2- السكرتارية: من مهامها:

- استقبال البريد الخاص بالمدير العام.
- ترتيب الوثائق في خزائن الأرشيف.
- تحرير المراسلات.
- استقبال و إرسال الفاكس.
- توزيع البريد على مختلف المصالح.

### 3- قسم الصيانة:

منها يتم الإشراف على جميع نشاطات الإنتاج و الدراسات في مجال الصيانة و التنسيق بين هذه الأنشطة و إعداد البرامج السنوية لأشغال الصيانة و تحضير الأشغال الكبرى و الإشراف عليها.

4- مصلحة الموارد البشرية: وهي المصلحة المعنية بجميع شؤون الموارد البشرية في المؤسسة وذلك من خلال إعداد التقارير الشهرية و الفصلية حول نشاطهم و تقييم أدائهم، ووضع وتنفيذ مخططات التدريب، كما تحاول توفير أحسن الطرق في العمل من علاقات و تقدير الاحتياجات السنوية للعمال.

### 5- مصلحة المالية و الحاسبة

يسهر على تنظيم هذه المصلحة:

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيغل

- رئيس مصلحة المحاسبة والمالية.

- المكلف بالدراسات المالية والمحاسبية.

- محاسب رئيسي.

- عون رئيسي للتسييد.

- محاسب.

- أمين الصندوق.

وتتقسم هذه المصلحة إلى القسمين التاليين:

قسم المحاسبة: يقوم هذا القسم بالمهام التالية:

- استلام الفواتير من قسم التموين.

- فحص كل المستندات ( فواتير ، طلبات صكوك ).

- قيد العمليات المحاسبية يدويا ثم إدخالها في ملفات خاصة داخل الكمبيوتر.

- إعداد الجداول المالية التي تحتوي على مداخيل ومصاريف المؤسسة لمدة معينة.

- متابعة الوضعية المالية للوحدة وحساباتها البنكية و البريدية.

قسم مراقبة التسيير: يتم مراقبة مصاريف المحطة من خلال الدفاتر المحاسبية المستخرجة من الكمبيوتر، وبذلك يمكن ملاحظة ما يلي:

- زيادة وانخفاض المصاريف.

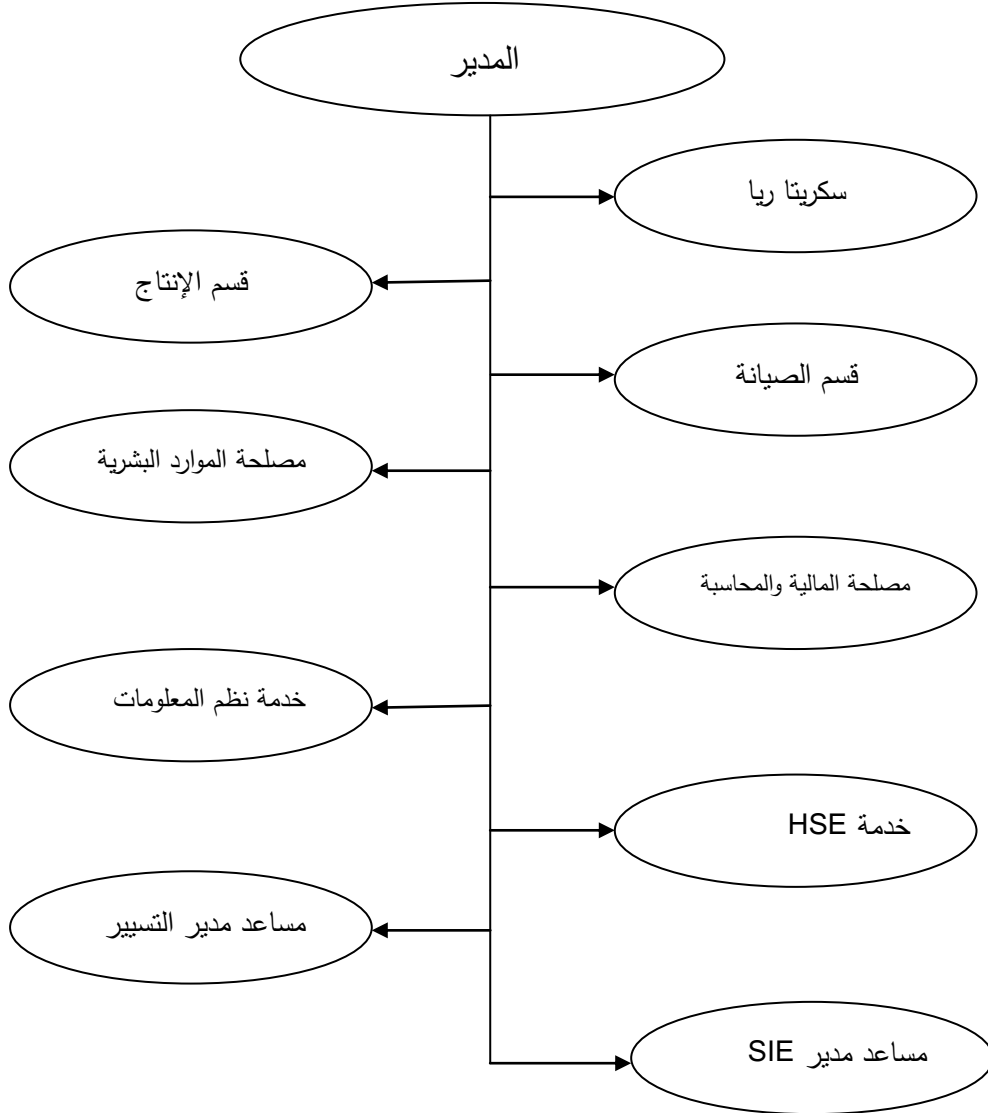
- تكلفة الإنتاج والتغيرات الحاصلة فيه.

- مستويات التموين عبر فصول السنة وتغيراتها.

والشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء.

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيجل

الشكل رقم (08): الهيكل التنظيمي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيجل -



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الوثائق الداخلية لمؤسسة إنتاج الكهرباء - جيجل -.

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيجل

### المبحث الثاني: دراسة القوائم المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل-

تعتبر القوائم المالية مرآة عاكسة لصورة أي مؤسسة اقتصادية يتمكن من خلالها كل من الملاك و المقرضين وباقي الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة الاقتصادية من تقييم أدائها، ومن أهم القوائم التي تحصلنا عليها من المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل- الميزانيات المالية و جدول حسابات النتائج للفترة الممتدة من 2016-2019.

### المطلب الأول : عرض الميزانيات المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل-(2016-2019).

تتكون الميزانية من جانبي الأصول و الخصوم، تتمثل الأصول في استخدامات الموارد المالية للمؤسسة و تمثل الجانب الأيمن للميزانية، أما الخصوم فتتمثل في مصادر تمويل المؤسسة سواء كانت خاصة أو دين و تمثل الجانب الأيسر للميزانية.

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيجل

أولاً: الميزانية المالية لسنة 2016

الجدول رقم(1): الميزانية المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء -جيجل-لسنة2016

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
	الأموال الدائمة		أصول غير جارية
447723364227.77	رؤوس الأموال الخاصة	29438899.92	تثبيات معنوية
35000000000	رأس المال الصادر	480686339822.4	تثبيات عينية
361421158646.85	الأموال الخاصة الأخرى	666845195280.22	تثبيات جاري انجازها
42279902068.87	العلاوات و الاحتياطات	301171480.24	تثبيات مالية
7683823339.57	فارق إعادة التقييم	906112831.17	الضرائب المؤجلة
4747046697.81	النتيجة الصافية		
-408566525.333	الترحيل من جديد		
11195534633.35	الخصوم غير الجارية		
535080.52	القروض و الديون طويلة الأجل		
	الضرائب المؤجلة		
7114846974.55	الديون الأخرى غير الجارية		
75000	المؤونات و المنتجات المدرجة		
4080077578.28	مسبقا في الحساب		
458918898861.12	مجموع الموارد الدائمة	1148768254313.95	مجموع الأصول غير الجارية
	الخصوم الجارية		الأصول الجارية
101935511806.73	الموردون و الحسابات المماثلة	2935427584.55	المخزونات و جاري انجازها
24314914.54	الضرائب		الزبائن

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيجل

611680521005.35	الديون الأخرى	4857034008.48	مدينون آخرون
1024043277.15	خزينة الخصوم	3232963848.83	الضرائب
		6702053490.04	الخزينة
		7087556619.04	
714664391003.77	مجموع الخصوم الجارية	24815035550.94	مجموع الأصول الجارية
1173583289864.89	المجموع العام للخصوم	1173583289864.89	المجموع العام للأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم (1)، (3).

ثانيا: الميزانية المالية لسنة 2017

الجدول رقم(2): الميزانية المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء -جيجل-لسنة 2017

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
	الأموال الدائمة		أصول غير جارية
497990711389.51	رؤوس الأموال الخاصة	5691759.19	تثبيات معنوية
35000000000.00	رأس المال الصادر	551786917011.35	تثبيات عينية
410295598432.53	الأموال الخاصة الأخرى	688998027607.37	تثبيات جاري انجازها
43618382241.35	العلاوات و الاحتياطات	910889930.36	تثبيات مالية
7683823339.57	فارق إعادة التقييم	805540989.86	الضرائب المؤجلة
4899165816.72	النتيجة الصافية		
-3506258440.66	الترحيل من جديد		
11702657504.61	الخصوم غير الجارية		
253000.00	القروض و الديون طويلة الأجل		
7381177783.93	الضرائب المؤجلة		
1575000.00	الديون الأخرى غير الجارية		

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيبل

4319651720.68	المؤونات و المنتجات المدرجة مسبقا في الحساب		
5096933668894.12	مجموع الموارد الدائمة	1242507067298.13	مجموع الأصول غير الجارية
120400190666.94	الخصوم الجارية الموردون و الحسابات المماثلة الضرائب	2597933828.05	الأصول الجارية المخزونات و جاري انجازها
191297490.01	الديون الأخرى	10410402686.81	الزبائن
664837098551.77	خزينة الخصوم	28091177597.21	مدينون آخرون
1247994019.48		6253199412.96	الضرائب
		6510168977.16	الخزينة
786676580728.20	مجموع الخصوم الجارية	53862882324.19	مجموع الأصول الجارية
1296369949622.32	المجموع العام للخصوم	1296369949622.32	المجموع العام للأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق(1)، (3).

ثالثا: الميزانية المالية لسنة 2018



## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيجل

الجدول رقم(3): الميزانية المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء -جيجل-لسنة 2018

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
أصول غير جارية		الأموال الدائمة	
تثبيتات معنوية	3676861.25	رؤوس الأموال الخاصة	496865272287.42
تثبيتات عينية	654215757376.26	رأس المال الصادر	35000000000.00
تثبيتات جاري انجازها	645204401653.90	الأموال الخاصة الأخرى	410295598432.53
تثبيتات مالية	873997074.64	العلاوات و الاحتياطات	45001289617.41
الضرائب المؤجلة	869428934.50	فارق إعادة التقييم	7683823339.57
		النتيجة الصافية	1466155707.46
		الترحيل من جديد	-2581594809.55
		الخصوم غير الجارية	11825335566.32
		القروض و الديون طويلة الأجل	253000.00
		الضرائب المؤجلة	7497763469.07
		الديون الأخرى غير الجارية	1500000.00
		المؤونات و المنتجات المدرجة مسبقا في الحساب	4325819097.25
مجموع الأصول غير الجارية	1301167261900.55	مجموع الأموال الدائمة	508690607853.74
الأصول الجارية		الخصوم الجارية	
المخزونات و جاري انجازها	3773353440.52	الموردون و الحسابات المماثلة	126319997074.97
الزيتان	28168981097.61	الضرائب	579071822.78
مدينون آخرون	201995885188.21	الديون الأخرى	915145335094.17
الضرائب	2929772992.82	خزينة الخصوم	7549.80

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيجل

		2929772992.82	الخبزينة
1042044411541.72	مجموع الخصوم الجارية	249567757494.91	مجموع الأصول الجارية
1550735019395.46	المجموع العام للخصوم	1550735019395.46	المجموع العام للأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق(2)، (4).

رابعاً: الميزانية المالية لسنة 2019

الجدول رقم(4): الميزانية المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء -جيجل- لسنة 2019

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
	الأموال الدائمة		أصول غير جارية
495310410855.36	رؤوس الأموال الخاصة	4587002.63	تثبيتات معنوية
35000000000.00	رأس المال الصادر	747211863461.77	تثبيتات عينية
410295598432.53	الأموال الخاصة الأخرى	573900847660.08	تثبيتات جاري انجازها
45001289617.41	العلاوات و الاحتياطات	69710884.64	تثبيتات مالية
7683823339.57	فارق إعادة التقييم	1081279695.54	الضرائب المؤجلة
-1254008451.13	النتيجة الصافية		
-1416292083.02	الترحيل من جديد		
12185276577.21	الخصوم غير الجارية		
253000.00	القروض و الديون طويلة الأجل		
	الضرائب المؤجلة		
7457582755.81	الديون الأخرى غير الجارية		
0	المؤونات و المنتجات المدرجة		
4727440821.40	مسبقاً في الحساب		

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيبل

507495687432.57	مجموع الموارد الدائمة	1322268288704.66	مجموع الأصول غير الجارية
145199159263.66	الخصوم الجارية	2752485072.07	الأصول الجارية
186883042.17	الموردون و الحسابات المماثلة	8333209434.75	المخزونات و جاري انجازها
1013301023640.83	الضرائب	332457982365.35	الزبائن
12659235455.29	الديون الأخرى	2833086327.48	مدينون آخرون
	خزينة الخصوم	10196936930.21	الضرائب
			الخزينة
1171346301401.95	مجموع الخصوم الجارية	356573700129.86	مجموع الأصول الجارية
1678841988834.52	المجموع العام للخصوم	1678841988834.52	المجموع العام للأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق(2)، (4).

### المطلب الثاني: مقارنة عناصر الميزانية المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء -جيبل- 2016-2019

من الميزانيات المالية السابقة يمكننا دراسة التغير في الميزانية المالية للمؤسسة خلال الفترة المدروسة من الجانبين بالشكل التالي:

#### أولاً: جانب الأصول

نحاول دراسة جانب الأصول للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء خلال الفترة(2016-2019) من خلال إظهار التغيرات التي حدثت في جانب الأصول.

#### الجدول رقم(5): التغير في هيكل الأصول للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء خلال السنوات2016-2019

الأصول	التغير من 2016	النسبة %	التغير من 2017	النسبة %	التغير من 2018	النسبة %	التغير من 2019	النسبة %
أصول غير جارية	-23747140,73	-80.66	-2014897,94	-35.40	910141,38	24.75		
-التثبيات المعنوية	71100577188,95	14.79	102428840364,91	18.56	92996106085,51	14.21		
-التثبيات العينية								

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيغل

-11.05	-71303553993.82	-6.35	-43793625953,47	3.32	22152832327,15	- تثبيبات جاري انجازها
-92.02	-804286190	-4.05	-36892855,72	202.44	609718450,12	- تثبيبات مالية
1.62	21101026804,11	4.72	58660194602,42	8.15	93738812984,18	مجموع الأصول الغير جارية
-27.05	-1020868368.45	45.24	11754196612.47	-11.49	337493756.5	الأصول الجارية -المخزونات و جاري انجازها
-70.41	-19835771662.86	170.58	17758578410.8	114.33	5553368678.33	- الزبائن
64.58	130462097177.14	619.07	173904707591	768.89	2485213748.38	- مدينون آخرون
-19.70	-2502827945.54	95.07	6189595976.59	-8.14	-577387819.88	- الخزينة
42.87	107005942634,95	363.33	195704875170,72	117.05	29047846773.25	مجموع الأصول الجارية
<b>8.26</b>	12810696439.06	<b>19.26</b>	254365069773.14	<b>10.46</b>	122786659757.4	المجموع العام للأصول
					3	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول (1)، (2)، (3)، (4).

التعليق:

✓ الأصول غير الجارية

نلاحظ أنه خلال الفترة 2016-2017 تغير موجب في قيمة الأصول غير الجارية بنسبة 8.15% وهو ما يعادل 93738812984.18 دج، مع وجود انخفاض في التثبيبات المعنوية بنسبة 80.66%.

بينما في الفترة 2017-2018 يوجد انخفاض في قيمة الأصول الغير جارية بمقدار 58660194602.42 أي بنسبة 4.72% بالرغم من تحقيق تغير موجب، ويعود سبب هذا الانخفاض إلى، انخفاض قيمة التثبيبات المعنوية و تثبيبات جاري انجازها و التثبيبات المالية بنسبة (35.40-)، (6.35)، (-4.05) على التوالي و الذي يقدر بقيمة ( 2014897.94-)، (-43793625953.47)، (-36892855.72) على التوالي بالرغم من حدوث ارتفاع في قيمة التثبيبات العينية بنسبة 18.56% و الذي مقداره 102428840364.91 دج.

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيبل

أما في فترة 2018-2019 نلاحظ عودة الانخفاض في الأصول الغير جارية مقارنة بالفترات السابقة مع تغير موجب حيث تحقق نسبة 1.62% وهي اقل من نسبة التغير في الفترة السابقة، و ذلك بسبب الاستمرار في انخفاض التثبيات جاري انجازها و التثبيات المعنوية بنسبة (-11.05)، (-92.02) على التوالي و ذلك بالرغم من حدوث ارتفاع في قيمة التثبيات المعنوية و الذي يقدر ب910141.38دج.

### ✓ الأصول الجارية

نلاحظ أنه خلال الفترة 2016-2017 تتغير قيمة الأصول الجارية تغير موجب بنسبة 117.05% وهو ما يعادل 29047846773.25 دج، مع وجود انخفاض في المخزونات والتثبيات جاري انجازها و كذا الخزينة بنسبة (-11.49)، (-8.14%) على التوالي.

بينما في الفترة 2017-2018 يوجد ارتفاع في قيمة الأصول الجارية بمقدار 254365069773.14 دج و هو ما نسبته تعادل 19.26%، و السبب في ذلك يعود إلى ارتفاع كل من التثبيات جاري انجازها، الزبائن و الخزينة بنسبة 45.24%، 170.58%، 95.07% على التوالي.

وفي فترة 2018-2019 نلاحظ أيضا انخفاض ضئيل في الأصول الجارية بمقدار 12810696439.06 دج، أي بنسبة 8.26% بالرغم من تحقيق تغير موجب، و هذا بسبب عودة الانخفاض في كل من المخزونات والتثبيات جاري انجازها، الزبائن، وكذا الخزينة بقيمة (-1020868368.45) دج، (-19835771662.86) دج، 2502827945.54 دج على التوالي.

### ثانيا: جانب الخصوم

نقوم بعرض التغيرات بشكل مختصر التي طرأت في جانب الخصوم من الميزانية المالية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء خلال الفترة (2016-2019).

### الجدول رقم(6): التغير في هيكل الخصوم للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء خلال الفترة 2016-2019

الخصوم	التغير من 2016-	النسبة %	التغير من 2017-	النسبة %	التغير من 2018-	النسبة %
الأموال الخاصة	50267347161.74	11.22	-1125439102.09	-0.22	-1554861432.06	-0.31
الخصوم الغير جارية	507122871.26	4.52	122678061.71	1.04	359941010.89	3.04
الأموال الدائمة	50774470033	11.06	-1002761040.38	-0.19	-1194920421.17	-0.23

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيغل

12.40	129301889860.23	32.46	255367830813.52	10.07	72012189724.43	الخصوم الجارية
8.26	12810696439.06	19.26	254365069773.14	10.46	122786659757.43	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول (1)، (2)، (3)، (4).

التعليق:

✓ الأموال الخاصة:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن الأموال الخاصة حققت تغير موجب في الفترة 2016-2017 و المقدر بقيمة 50267347161.74 أي بنسبة 11.22٪، على عكس السنوات المتبقية من فترة الدراسة أين حققت تغير سالب بنسبة -0.22٪، -0.31٪ على التوالي.

✓ الخصوم غير الجارية

تحقق الخصوم غير الجارية تغير موجب طول فترة الدراسة 2016-2019 مع التباين في القيمة، حيث حققت نسبة 4.52٪، 1.04٪، 3.04٪ على التوالي.

أي أن المؤسسة في بداية فترة الدراسة كانت تعتمد على الأموال الخاصة لتمويل احتياجاتها لكن في الفترة الأخيرة نلاحظ أنها خفضت في اعتمادها على أموالها الخاصة و هذا ما يفسر التغير السالب في هذه الأخيرة، بالمقابل كان هناك تغير موجب في الخصوم غير الجارية نتيجة لجوء المؤسسة للاعتماد على هذه الأخيرة في تمويل احتياجاتها.

✓ الخصوم الجارية

نلاحظ خلال الفترة 2016-2019 تحقق الأصول الجارية تغير موجب مع التباين في قيمته و ذلك بنسبة 10.07٪، 32.46٪، 12.40٪ على التوالي، ما يقدر ب 72012189724.4 دج، 255367830813.5 دج، 129301889860.23 دج.

المطلب الثالث: عرض جداول حسابات النتائج للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء -جيغل- للفترة 2016-2019

حسابات النتائج هو جدول بياني يلخص الأعباء والإيرادات المنجزة من طرف المؤسسة خلال السنة المالية ولا يأخذ في الحسبان تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب ويبرز النتيجة الصافية للسنة المالية سواء كانت ربح أو خسارة. وفيما يلي سيتم عرض جدول حسابات النتائج للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء للفترة 2016-2017.

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيغل

الجدول رقم(7): جدول حساب النتائج للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء للفترة 2016-2017

رقم الحساب	الحساب	2016	2017
70	المبيعات و الحسابات الملحقة	70334968317.26	81326232180.52
73	الإنتاج المثبت	2305504607.68	2638342922.89
<b>1</b>	<b>إنتاج السنة المالية</b>	<b>72640472924.94</b>	<b>83964575103.41</b>
60	المشتريات المستهلكة	-12268155501.80	-13104977962.78
62+61	الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى	-15809284541.88	-19740010452.80
2	استهلاك السنة المالية	-28077440043.68	-32844988415.58
3	القيمة المضافة للاستغلال 1-2	44563032881.26	51119586687.83
63	أعباء المستخدمين	-7809377964.18	7397002834.03-
64	الضرائب و الرسوم المماثلة	-118478779.70	-242010034.21
4	إجمالي فائض الاستغلال	36635176137.38	43480573819.59
75	المنتجات العملياتية الأخرى	872884453.95	622851735.10
65	الأعباء العملياتية الأخرى	-62744534.71	-182516174.09
68	مخصصات الاهتلاكات	-32277369068.38	-38279550970.91
78	استرجاع على خسائر القيمة	339130368.83	454547286.53
5	النتيجة العملياتية	5507077357.07	6095905696.22
76	المنتجات المالية	55834060.68	30977861.84
66	الأعباء المالية	-194136886.92	-276828689.93
6	النتيجة المالية	-138302826.24	-245850828.09
7	النتيجة العادية قبل الضرائب	5368774530.83	5850054868.13
69	الضرائب المؤجلة على النتيجة العادية	-621727833.02	-950889051.41
8	النتيجة الصافية	4747046697.81	4899165816.72

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم(5).

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيبل

الجدول رقم(8): جدول حساب النتائج للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء للفترة 2018-2019

رقم الحساب	الحساب	2018	2019
70	المبيعات و الحسابات الملحقة	8605590608.54	95969161472.99
73	الإنتاج المثبت	2906694808.91	2750008117.16
<b>1</b>	<b>إنتاج السنة المالية</b>	<b>88962600417.45</b>	<b>98719169590.15</b>
60	المشتريات المستهلكة	-14165205413.55	-13945534812.09
62+61	الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى	-21179512125.91	-26835995968.54
2	استهلاك السنة المالية	-35344717539.46	-40781530780.63
3	القيمة المضافة للاستغلال 1-2	53617882877.99	57937638809.52
63	أعباء المستخدمين	-7746399819.81	-9865156556.87
64	الضرائب و الرسوم المماثلة	-304915910.84	-290877210.44
4	إجمالي فائض الاستغلال	45566567147.34	47781605042.21
75	المنتجات العملياتية الأخرى	1210099091.15	813750077.92
65	الأعباء العملياتية الأخرى	-90774958.99	-323663715.73
68	مخصصات الاهتلاكات	-45452488380.47	-50516248579.60
78	استرجاع على خسائر القيمة	168153661.23	646928056.99
5	النتيجة العملياتية	1401556560.26	-1597629118.21
76	المنتجات المالية	284827942.46	216828914.99
66	الأعباء المالية	-75199864.66	-33038761.81
6	النتيجة المالية	209628077.80	183790153.18
7	النتيجة العادية قبل الضرائب	1611184638.06	-1413838965.03
69	الضرائب المؤجلة على النتيجة العادية	-145028930.60	159830513.90
8	النتيجة الصافية	1466155707.46	-1254008451.13

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم(6).



## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيغل

من خلال جدول حسابات النتائج:

التغير في إنتاج السنة المالية خلال الفترة 2016-2017 شهد ارتفاع بقيمة 11324102178.47 دج أي بنسبة 15.58%، و هذا يعود إلى الارتفاع في الإنتاج المثبت بقيمة قدرت ب 332838315.21 ما يعادل 14.43%.

نلاحظ أيضا أن إنتاج السنة المالية شهد تراجع خلال الفترة الزمنية 2017-2018 وذلك بنسبة 5.95%، أي بقيمة 4998025314.04 دج.

لتشهد ارتفاع خلال الفترة 2018-2019 بقيمة قدرت ب 9756569172.7 أي ما يعادل نسبة 10.96%، و هذا راجع إلى ارتفاع المبيعات بقيمة 87363570864.45.

فيما يخص القيمة المضافة للاستغلال التي هي عبارة عن مقياس لحجم المؤسسة ودرجة كفاءتها وذلك يكون عن طريق إيجاد الفرق بين إنتاج السنة المالية واستهلاكها، والذي يمكن ملاحظته من خلال الجدول أنه خلال الفترة الزمنية 2016-2017 كانت القيمة المضافة موجبة بنسبة 14.71%، أي ما قيمته 6556553806.57 وهذا راجع إلى انخفاض استهلاك السنة المالية مقارنة بإنتاج السنة المالية.

بينما خلال الفترة الزمنية 2017-2018 كانت القيمة المضافة للاستغلال موجبة أيضا مع تراجع بمقدار 2498296190.16 أي بنسبة 4.88%، و يعود سبب ذلك إلى ارتفاع قيمة إنتاج السنة المالية خلال هذه الفترة مقارنة باستهلاك السنة المالية.

أما خلال الفترة الزمنية 2018-2019 فنلاحظ أن القيمة المضافة للاستغلال شهدت ارتفاعا بنسبة 8.05% والذي يقدر بقيمة 4319755931.53، و السبب يكمن في الانخفاض الضئيل الذي عرفه استهلاك السنة المالية خلال هذه الفترة.

بالنسبة للنتيجة الصافية للسنة المالية من خلال جدول حساب النتائج للفترة 2016-2019 يتبين أن النتيجة الصافية كانت ربح بالنسبة للسنوات الثلاث الأولى لفترة الدراسة لتحقق في سنة 2019 خسارة قدرت ب (-1254008451.13)، ما يعني أن المؤسسة واجهت مشاكل في السيولة خلال هذه السنة.

### المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي لمؤسسة إنتاج الكهرباء - جيغل -

حتى نتمكن من معرفة تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤسسة إنتاج الكهرباء - جيغل - قمنا بالتطرق إلى أهم النسب والمؤشرات المالية .

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيبل

المطلب الأول: التقييم باستخدام النسب المالية

أولاً: نسب السيولة

تقيس نسب السيولة قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها قصيرة الأجل عند آجال استحقاقها.

### 1 - نسبة السيولة العامة

الجدول رقم (09): حساب نسبة السيولة العامة

البيان	2016	2017	2018	2019
الأصول الجارية (1)	24815035550.94	53862882324.19	249573700129.86	356573700129.86
الخصوم الجارية (2)	714664391003.77	786676580728.20	1042044411541.72	1171346301401.95
نسبة السيولة العامة (2)/(1)	0.034	0.0684	0.2394	0.3044

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4).

التعليق:

نلاحظ أن نسبة السيولة 0.03 سنة 2016 ثم ترتفع سنة 2017 و 2018 و 2019 إلى 0.06، 0.23، 0.3، وبما أن هذه النسبة في الأربع سنوات أقل من 1 يعتبر مؤشر سيئ للمؤسسة، حيث تدل على أن المؤسسة تعاني من مشاكل سداد التزاماتها أي أن الأصول الجارية لا تغطي الخصوم الجارية خلال الأربع سنوات محل الدراسة.

### 2 - نسبة السيولة المنخفضة

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيبل

الجدول رقم (10): حساب نسبة السيولة المنخفضة

البيان	2016	2017	2018	2019
الأصول الجارية-المخزون (1)	21879607966.39	51264948496.14	245794404054.39	353821215057.79
الخصوم الجارية (2)	714664391003.7 7	786676580728.20	1042044411541.72	1171346301401.95
نسبة السيولة المنخفضة (2)/(1)	0.030	0.0651	0.2358	0.3020

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4).

### التعليق:

نلاحظ من خلال النتائج المتوصل إليها في الجدول أعلاه أن نسبة السيولة المنخفضة ترتفع من سنة لأخرى حيث بلغت نسبتها في السنة الأولى 0.030، لترتفع هذه النسبة خلال سنوات 2017، 2018، 2019 وتبلغ أعلى قيمة 0.3020 سنة 2019 أي أن كل 1 دينار الخصوم الجارية هناك 0.3020 دينار من الأصول سريعة الدخول إلى نقدية، عموماً وبما أن نسبة السيولة المنخفضة اقل من 1 خلال الأربع سنوات يمكن القول أن هذه النسبة غير قادرة على تسديد الخصوم الجارية.

### 3- نسبة السيولة الجاهزة

الجدول رقم (11): حساب نسبة السيولة الجاهزة

البيان	2016	2017	2018	2019
أصول الخزينة(1)	7087556619.04	6510168799.16	12699764775.75	10196936930.21
الخصوم الجارية (2)	714664391003.77	786676580728.20	1042044411541.72	1171346301401.95
نسبة السيولة الجاهزة (2)/(1)	0.009	0.008	0.01	0.008

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4).

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيغل

التعليق:

نلاحظ أن نسبة السيولة الجاهزة للمؤسسة متقاربة وضعيفة خلال الأربع سنوات وغير قادرة على تسديد الخصوم الجارية، أي أن مؤسسة إنتاج الكهرباء - جيغل - لا يمكنها الاعتماد على أصول الخزينة لتسديد خصومها الجارية.

ثانيا: نسب التمويل

### 1- نسبة التمويل الدائم

الجدول رقم (12): حساب نسبة التمويل الدائم

البيان	2016	2017	2018	2019
الأموال الدائمة (1)	458918898861.12	509693368894.12	508690607853.74	507495687432.57
أصول ثابتة (2)	1148768254313.9	1242507067298.13	1301167261900.5	1322268288704.6
	5		5	6
نسبة التمويل الدائم (2)/(1)	0.39	0.41	0.39	0.38

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4).

التعليق:

نلاحظ أن نسب التمويل الدائم للسنوات 2016، 2017، 2018، 2019، متذبذبة حيث بلغت نسبته خلال السنة الأولى 0.39 لترتفع سنة 2017 إلى 0.41، وتعاود الانخفاض خلال سنتي 2018 و2019، كما أن نسب التمويل خلال سنوات الدراسة أقل من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة ليس لها القدرة على تغطية أصولها الثابتة بالكامل باستخدام الموارد الدائمة

### 2- نسبة التمويل الخاص

الجدول رقم (13): حساب نسبة التمويل الخاص

البيان	2016	2017	2018	2019
الأموال الخاصة (1)	447723364227.77	497990711389.51	496865272287.42	495310410855.36

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيغل

1322268288704.66	1301167261900.55	1242507067298.13	1148768254313.95	الأصول الثابتة (2)
0.37	0.38	0.4	0.38	نسبة التمويل الخاص (2)/(1)

المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4).

### التعليق:

نلاحظ أن نسبة التمويل الخاص خلال فترة الدراسة هي أيضا متذبذبة، كما أنها أقل من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة غير قادرة على تغطية أصولها الثابتة بالكامل عن طريق أموالها الخاصة.

### 3- نسبة التبعية المالية

#### الجدول رقم (14): حساب نسبة التبعية المالية

2019	2018	2017	2016	البيان
495310410855.36	496865272287.42	497990711389.51	447723364227.72	الأموال الخاصة (1)
1158500435904.4 9	1041467085169.14	785239099218.71	713616642892.6	أموال أجنبية (2)
0.42	0.47	0.63	0.62	نسبة التبعية المالية (2)/(1)

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4).

### التعليق:

نلاحظ أن نسبة التبعية المالية أقل من الواحد خلال فترة الدراسة أي خلال الأربع سنوات، وهذا يدل على أن المؤسسة مثقلة بالديون أي أنها غير مستقلة ماليا، ويرجع سبب ضعف هذه النسبة إلى كثرة الديون قصيرة الأجل.

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيغل

### 4- نسبة التمويل الخارجي

#### الجدول رقم (15): حساب نسبة التمويل الخارجي

البيان	2016	2017	2018	2019
إجمالي الديون (1)	713616642892.6	785239099218.71	1041467085169.14	1158500435904.49
إجمالي الأصول (2)	1173583289864.89	1296369949622.32	1550735019395.46	1678841988834.52
نسبة التمويل الخارجي (2)/(1)	0.60	0.60	0.67	0.69

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4).

#### التعليق:

تظهر هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي، حيث نلاحظ من خلال الجدول أن هذه النسبة ترتفع من سنة إلى أخرى وهي أكثر من 50% خلال الأربع سنوات، وهذا يعني أن أكثر من 50% من الأصول يتم تمويلها عن طريق الأموال الخارجية.

#### ثالثاً: نسب الربحية

#### 1- نسبة مجمل الربح

#### الجدول رقم (16): حساب نسبة مجمل الربح

البيان	2016	2017	2018	2019
مجمل الربح (1)	4747046697.81	4747046697.81	1466155707.46	-1254008451.13
صافي المبيعات (2)	70334968317.26	81326232180.52	86055905608.54	95969161472.99
نسبة مجمل الربح (2)/(1)	0.06	0.06	0.01	-0.01

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول (7)، (8).

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيبل

التعليق:

نلاحظ أن نسبة هامش مجمل الربح ضئيلة جدا، حيث سجلت المؤسسة خلال سنتي 2016 و 2017 نسبة 0.06، وخلال سنة 2018 انخفضت إلى 0.01، أما في سنة 2019 سجلت نسبة سالبة أي لم تحقق المؤسسة أرباح خلال هذه السنة، وهذا راجع لانخفاض أسعار البيع أو ارتفاع التكاليف المستخدمة في الإنتاج.

### 2- معدل العائد على الأصول

الجدول رقم (17): حساب معدل العائد على الأصول

البيان	2016	2017	2018	2019
صافي الربح (1)	4747046697.81	4747046697.81	1466155707.46	-1254008451.13
إجمالي الأصول (2)	1173583289864.89	1296369949622.32	1550735019395.46	1678841988834.52
معدل العائد على الأصول (2)/(1)	0.004	0.003	0.0009	-0.0007

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4)، (7)، (8).

التعليق:

تعتبر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على توليد أرباح من أصولها، فقد بلغ متوسط النسبة 0.0018 خلال فترة الدراسة أي أنها تحقق 0.0018 دج كربح صافي عن كل 1 دج مستثمر من أصولها، وتعتبر هذه النسبة ضعيفة مما يدل على انخفاض مستوى الأداء العام للأصول.

### المطلب الثاني: التقييم بواسطة مؤشرات التوازن المالي

تسعى الإدارة المالية في أي مؤسسة اقتصادية إلى تحقيق توازنها المالي بصفة مستمرة حتى تتمكن من مواجهة التزاماتها من جهة و تمويل استثماراتها من جهة أخرى، و فيما يلي سيتم تحليل توازن المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيبل-المالي للفترة 2016-2019.

### 1- رأس المال العامل الإجمالي Frng

رأس المال العامل الإجمالي=الأموال الدائمة-الأصول غير الجارية

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء -جيجل

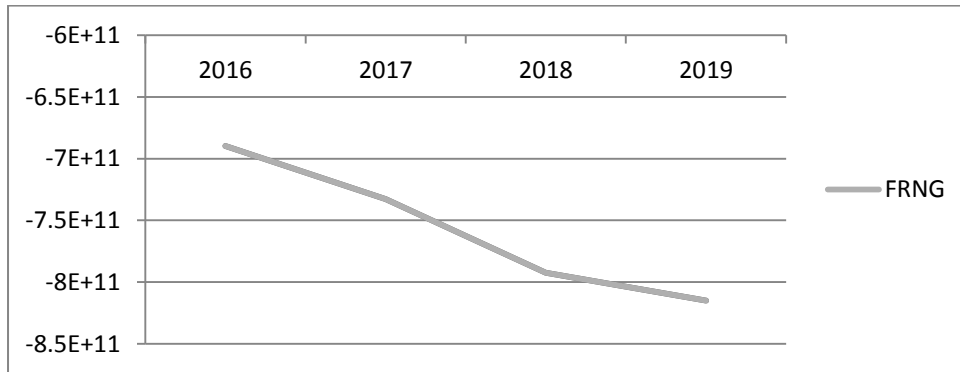
الجدول رقم(18): حساب رأس المال العامل الإجمالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل-  
للفترة 2016-2019

البيان	2016	2017	2018	2019
الأموال الدائمة	458918898861.12	509693368894.12	508690607853.74	507495687432.57
الأصول غير الجارية	1148768254313.95	1242507067298.13	1301167261900.55	1322268288704.66
FRNG	-689849355452.83	-732813698404.1	-792476654046.81	-814772601272.09

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4).

و يمكننا تلخيص الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم(09): التمثيل البياني لتطور رأس المال العامل الإجمالي للفترة 2016-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (18).

من خلال الجدول نلاحظ أن رأس المال العامل الإجمالي لهذه الشركة سالب خلال السنوات الأربعة لفترة الدراسة، ويتناقص من سنة إلى أخرى، وهذا يعني أن الشركة غير قادرة على تمويل كل احتياجاتها غير الجارية بواسطة أموالها الدائمة، حيث يلبي جزء منها فقط، وهذا ما قد يضطر بالشركة إلى استخدام الخصوم الجارية في تمويل الجزء المتبقي من الأصول غير الجارية، وهذا شيء سلبي وخطير و يعني أن الشركة غير متوازنة ماليا من أعلى ميزانيتها.



## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيبل

### 2- رأس المال العامل الخاص

رأس المال العامل الخاص = رؤوس الأموال الخاصة - الأصول غير الجارية

الجدول رقم (19): حساب رأس المال العامل الخاص للفترة 2016-2019

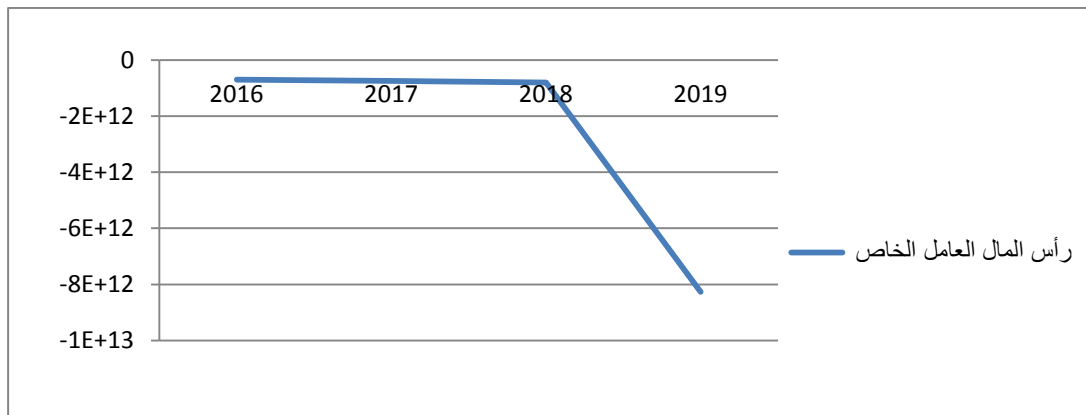
البيان	2016	2017	2018	2019
رؤوس الأموال الخاصة	447723364277.77	497990711389.51	496865272287.42	495310140588.36
الأصول غير الجارية	1148768254313.95	1242507067298.13	1301167261900.55	1322268288704.66
	-701044890036.18	-744516355908.62	-804301989613.07	-8269598148116.3

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4).

نلاحظ أن رأس المال العامل الخاص خلال سنوات الدراسة كان سالبا بالقيم التالية على التوالي (-701044890036.18)، (-744516355908.62)، (-804301989613.07)، (-8269598148116.3)، وهذا يدل على أن المؤسسة لم تكن قادرة على تغطية الأصول الثابتة بأموالها الخاصة بسبب ارتفاعها، وهذا ما أدى بالمؤسسة إلى الاعتماد على الديون طويلة الأجل في تغطية هذا العجز.

و يمكننا تلخيص الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم (10): التمثيل البياني لتطور رأس المال العامل الخاص للفترة 2016-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (19).

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيبل

### 3- احتياج رأس المال العامل الإجمالي BFR

احتياج رأس المال العامل الإجمالي=[الأصول الجارية -خزينة الأصول]-[الخصوم الجارية-خزينة الخصوم]

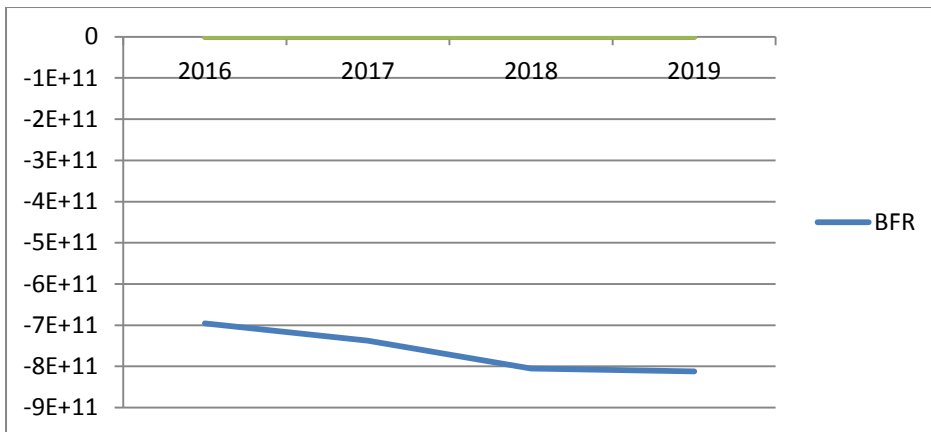
الجدول رقم(20): حساب احتياج رأس المال العامل الإجمالي BFR للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء -  
جيبل-2016-2019.

البيان	2016	2017	2018	2019
الأصول الجارية-أصول الخزينة	17727478931.9	47609682911.23	236867992719.16	346376763199.65
الخصوم الجارية-خزينة الخصوم	713640347726.62	785428586708.72	1042044403991.92	1158687065946.66
BFR	695912868794.72	-737818903797.49	-805176411272.76	-812310302747.01

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4).

و يمكننا تلخيص الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم(11): التمثيل البياني لتطور احتياج رأس المال العامل الإجمالي للفترة 2016-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (20).

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيبل

نلاحظ من خلال الجدول و الشكل أن احتياج رأس المال العامل سالبة طول فترة الدراسة، و هذا يدل على أن الشركة قادرة على تغطية أصولها الجارية ماعدا أصول الخزينة باستخدام الخصوم الجارية ماعدا خصوم الخزينة، أي أن الشركة لا تحتاج إلى موارد أخرى، و يمكن القول أن الحالة المالية لهذه الشركة جيدة.

### 4-الخزينة الصافيةTN

الخزينة الصافية= خزينة الأصول - خزينة الخصوم

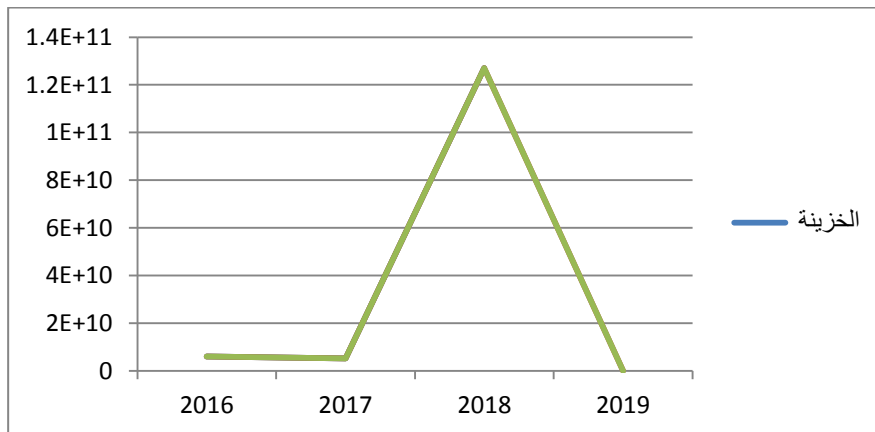
الجدول رقم(21): حساب الخزينة الصافية للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيبل-للفترة2016-2019

2019	2018	2017	2016	البيان
10196936930.21	12699764775.75	6510168799.16	7087556619.04	أصول الخزينة
12569235455.29	7549.80	1247994019.48	1024043277.15	خصوم الخزينة
-2462298525.08	126997640225.9	5262174779.68	6063513341.89	TN

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4).

و يمكننا تلخيص الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم(12): التمثيل البياني لتطور حالة الخزينة للفترة2016-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (21).

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيجل

نلاحظ من خلال الجدول و الشكل أن الخزينة الصافية موجبة خلال السنوات 2016-2018، و هذا يعني أن المؤسسة قادرة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل دون أي إشكال، ما يعني وجود سيولة و توازن مالي لهذه المؤسسة.

أما في السنة 2019 من فترة الدراسة سجلت الخزينة نتيجة سالبة بقيمة (-2462298525.08) ما يعني أنها واجهت مشاكل في السيولة وهي بحاجة إلى موارد مالية من أجل تغطية الاحتياجات المتزايدة من أجل الاستمرار في نشاطها.

المطلب الثالث: دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل-

أولاً: تحليل مر دودية المؤسسة

### 1-المر دودية الاقتصادية

الجدول رقم (22): حساب المر دودية المالية

البيان	2016	2017	2018	2019
النتيجة الصافية	4747046697.81	4899165816.72	1466155707.46	-1254008451.13
مجموع الأصول	1173583289864.89	1296369949622.32	1550735019395.46	1678841988834.52
المر دودية الاقتصادية	0.0404	0.003	0.0009	-0.0007

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4)، (7)، (8).

التعليق:

نلاحظ أن المر دودية الاقتصادية تنخفض طول فترة الدراسة 2016-2019، حيث سجلت سنة 2016 نسبة تقدر ب0.0404 و هذا يعني أن كل 1دج من الأصول المستثمرة يساهم في تحقيق 0.0404 من النتيجة الصافية وتحقق أدنى قيمة لها سنة 2019 و المقدر ب-0.0007 و هذا ما يعكس سوء التسيير في أصول المؤسسة.

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيغل

### 2-المر دودية المالية

#### الجدول رقم (23):المر دودية المالية

البيان	2016	2017	2018	2019
النتيجة الصافية	4747046697.81	4899165816.72	1466155707.46	-1254008451.13
الأموال الخاصة	447723364227.77	497990711389.51	496865272287.42	495310410855.36
المر دودية المالية	0.01	0.0098	0.0029	-0.0025

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4)، (7)، (8).

التعليق:

نلاحظ أن المر دودية المالية للمؤسسة تشهد انخفاض على طول فترة الدراسة 2016-2019، كما أنها تكون موجبة للسنوات الثلاث الأولى و تحقق قيمة سالبة في السنة 2019 و المقدرة ب-0.0025، هذا يعني أن الأموال الخاصة حققت مر دودية موجبة في السنوات الثلاث الأولى أي أن ما تقدمه الوحدة المستثمرة كنتيجة صافية قابلته ربح قدر ب(0.0029)، (0.0098)، (0.01)، على التوالي، أما السنة الأخيرة عرفت عجز و هذا ما يدل على الوضعية الصعبة للمؤسسة.

### 3- المر دودية التجارية

#### الجدول رقم (24): المر دودية التجارية

البيان	2016	2017	2018	2019
ن الدورة الصافية (1)	4747046697.81	4899165816.72	1466155707.46	-1254008451.13
صافي المبيعات (2)	70334968317.26	81326232180.52	86055905608.54	95969161472.99
المر دودية التجارية(1)/(2)	0.067	0.060	0.017	-0.013

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم(7)، (8).

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيبل

### التعليق:

تقيس هذه النسبة المر دودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها السنوية، ونلاحظ من خلال الجدول أن هذه النسبة تتخفف طول فترة الدراسة محققة (0.067)، (0.060)، (0.017)، على التوالي في السنوات الثلاث الأولى وهذا يعني أن كل اءج من رقم الأعمال يساهم ب(0.067)، (0.060)، (0.017) من الأرباح، مع تحقيق عجز و هو أدنى قيمة لها سنة 2019 بنسبة (-0.013)، وهذا يعني أن رقم الأعمال المحقق لا يعطي أرباحا صافية في هذه السنة.

من خلال ما سبق يمكن القول أن الأموال المستثمرة في المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء لم تساهم في تحقيق مر دودية كبيرة لها، بالعكس أثرت سلبا و هذا يتبين من خلال العجز المحقق في السنة 2019 من فترة الدراسة و هذا ما يدل على سوء الاستغلال لمواردها و سوء تسييرها لأصولها مما يعكس الوضعية المالية الصعبة التي تعرفها المؤسسة.

ثانيا : حساب مؤشر وأثر الرفع المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء - جيبل -

### 1- مؤشر الرفع المالي

ويتمثل مؤشر الرفع المالي في نسبة المديونية طويلة الأجل

الجدول رقم (25) : حساب نسبة المديونية طويلة الأجل

2019	2018	2017	2016	البيان
12185276577.21	11825335566.32	11702657504.61	11195534633.35	د.ط.أ
495310410855.36	496865272287.42	497990711389.51	447723364227.77	الأموال الخاصة
0.0246	0.0237	0.0234	0.0250	نسبة م.ط.أ

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (1)، (2)، (3)، (4).

التعليق : نلاحظ أن نسبة د.ط.أ أقل من الواحد خلال الأربع سنوات وهذا يعني أن الديون طويلة الأجل أقل من الأموال الخاصة.

### 2- أثر الرفع المالي

يتمثل أثر الرفع المالي في الفرق بين المر دودية المالية والمر دودية الاقتصادية

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيغل

الجدول رقم (26): حساب أثر الرفع المالي

البيان	2016	2017	2018	2019
المر دودية المالية	0.01	0.0098	0.0029	-0.0025
المر دودية الاقتصادية	0.0404	0.003	0.0009	-0.0007
أثر الرفع المالي	-0.0304	0.0068	0.002	-0.0032

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول رقم (22)، (23).

**التعليق:** نلاحظ أن أثر الرفع المالي أقل من الواحد خلال الأربع سنوات من فترة الدراسة، أي أن للرفع المالي أثر سلبي على مر دودية المؤسسة.

### ثالثا: تحليل السيولة، التوازن المالي

بعد ما تم تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيغل- بواسطة النسب المالية و المؤشرات سنقوم بتحليل النتائج المتوصل إليها لمعرفة اثر كل من الأموال الخاصة و الديون على الأداء المالي للمؤسسة.

#### 1- نسب السيولة

-نسبة السيولة العامة: نلاحظ أنها كانت غير جيدة مما يعني أن المؤسسة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، أي أن المؤسسة تعاني من عجز في السيولة.

-نسبة السيولة المنخفضة: من خلال ما سبق هذه النسبة غير جيدة و هذا مؤشر غير جيد بالنسبة للمؤسسة، فهي غير قادرة على تسديد خصومها الجارية باستخدام الأصول الجارية دون المخزون.

-نسبة السيولة الجاهزة: من خلال ما سبق نلاحظ أن هذه النسبة كانت منخفضة جدا و بالتالي فهي غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل ما يدل على أن المؤسسة تعاني من مشاكل في السيولة.

يمكن القول على العموم تميزت المؤسسة في فترة الدراسة 2016-2019 بسيولة منخفضة ما جعلها تعاني من عجز في تمويل التزاماتها.

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيبل

### 2- التوازن المالي للمؤسسة

في الفترة المدروسة المؤسسة غير متوازنة من اعلي ميزانيتها حيث حققت عجز في تمويل أصولها الثابتة بواسطة أموالها الدائمة، أي ليس هناك توازن مالي على المستوى الطويل.

كما أنها لا تعاني من احتياج في رأس المال العامل من اجل القيام بالأنشطة التشغيلية ، ما يؤكد وجود فائض في الموارد الناشئة خلال دورة النشاط، أي لا وجود لاحتياج تمويلي.

كما أنها حققت عجز في الخزينة الصافية سنة 2019 من فترة الدراسة ما يدل على أن المؤسسة أصبحت تواجه إشكال في تسديد التزاماتها و هذا قد يؤدي إلى مشاكل في السيولة على المدى الطويل.

### ثالثا- اثر الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء على أدائها المالي

#### ✓ تأثير الأموال الخاصة للمؤسسة على أدائها المالي

من خلال المعلومات السابقة المستخرجة من الميزانية و بالاعتماد على نسبة التمويل الخاص نستخلص أن الأموال الخاصة تساهم في تركيبة هيكلها المالي بالرغم من عدم قدرتها على تحقيق التغطية الكاملة لأصول المؤسسة و تحقيقها لعجز في السنة الأخيرة لفترة الدراسة (مر دودية مالية سالبة)، أي أن المؤسسة تقوم بتسيير سيئ لمواردها المالية (أموالها الخاصة) خلال الفترة 2016-2019، يمكن القول أن الأموال الخاصة للمؤسسة أثرت سلبا على أدائها المالي.

#### ✓ تأثير الاستدانة للمؤسسة على أدائها المالي

بالاعتماد على نتائج التمويل الخارجي للمؤسسة و الذي يوضح أن المؤسسة تعتمد من سنة إلى سنة على الديون أي أنها أصبحت تعتمد أكثر على الأموال الخارجية(الديون) من اجل تمويل أصولها بعدما عجزت أموالها الخاصة على التغطية الكاملة لأصولها، و بالرغم من إتباع هذه السياسة التمويلية إلى أنها عجزت عن حل مشكلة السيولة و ذلك بتحقيق نتيجة صافية سالبة(خسارة) سنة 2019، ما يعكس سوء تسيير المؤسسة لأصولها و عدم كفاءة القرارات المالية المتخذة.

من خلال ما سبق يمكن القول أن المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيبل- غير متوازنة في هيكلها المالي و هذا الأخير يؤثر سلبا على أدائها المالي.

#### ❖ اختبار الفرضيات

#### ➤ الفرضية الرئيسية

تؤثر تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء -جيبل- بشكل سلبي على أدائها المالي.



### ➤ الفرضيات الثانوية

**الفرضية الأولى:** لم تعتمد المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل- بشكل كبير على أموالها الخاصة و هذا واضح من خلال نسب التبعية المالية التي كانت اقل من الواحد خلال السنوات الأربع لفترة الدراسة مع تحقيق مر دودية مالية متناقصة خلال السنوات الثلاث الأولى و مر دودية سالبة في السنة الأخيرة قدرت ب (-0.0025) و عليه فإن الفرضية الأولى تعتبر خاطئة حيث أن الأموال الخاصة أثرت و بشكل ايجابي على الأداء المالي للمؤسسة.

**الفرضية الثانية:** اعتمدت المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل- بشكل كبير على الديون(قصيرة الأجل)، بسبب عجز الأموال الخاصة عن تمويل احتياجاتها المالية و مع ذلك حققت المؤسسة عجز في نهاية السنة 2019 لفترة الدراسة، أي أن لجوء المؤسسة للاستدانة لم يساهم في التحسين من أدائها المالي على العكس اثر بشكل سلبي، و عليه فإن الفرضية الثانية صحيحة.

## الفصل الثالث..دراسة أثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤ إنتاج الكهرباء جيجل

### خلاصة :

من خلال الدراسة التطبيقية التي قمنا بها على موضوعنا والمتمثل في اثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل- قمنا بدراسة كل من الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج و تحليلها كل على حدا عن طريق مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية فوجدنا حسب النتائج المتوصل إليها أن الوضعية المالية للمؤسسة ليست بالجيدة خلال فترة الدراسة.

إن الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل- لم توفق في التركيبة المتبعة لهيكلها المالي و ذلك بسبب الانخفاض في اعتمادها على الأموال الخاصة و اللجوء إلى الاستدانة (الديون طويلة الأجل و قصيرة الأجل) في تمويل استثماراتها، و لكن ذلك لم يكن كافيا لمواجهة مشاكل السيولة التي عانت منها خلال الفترة المدروسة مما أثر سلبا على أدائها المالي بمختلف أبعاده و جعلها تعاني من اختلال في توازنها المالي على المدى القصير وسيتواصل هذا الاختلال على المدى الطويل إذا لم تتخذ المؤسسة التدابير اللازمة وتغير من سياستها المالية والتسييرية.

الخاتمة

## الخاتمة:

يعتبر الهيكل المالي الصورة التي تعكس المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية سواء كانت هذه المصادر مملوكة أو مقترضة و التي تطرقنا إليها في موضوع دراستنا التي حاولنا فيها الإلمام بمختلف جوانب الهيكل المالي انطلاقا من المفاهيم المرتبطة به، خصائصه، أهميته، تكلفة التمويل و مختلف النظريات المفسرة له تقليدية كانت أو حديثة.

يؤدي التباين في مصادر التمويل إلى تحقيق نتائج أداء مالي تختلف من مؤسسة إلى أخرى، و لمعرفة مدى صحة و دقة اختيار التوليفة المالية من الهيكل المالي التي تضمن تحقيق هدف المؤسسة الاقتصادية و المتمثل في تعظيم الربح بأقل تكلفة و خطر ممكن، أي أداء مالي جيد توجب علينا تقييمه باستخدام مجموعة من أدوات التحليل المالي على غرار النسب المالية و مؤشرات التوازن المالي، عن طريق إسقاط الدراسة على واقع المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء-جيجل- محاولين استخراج تأثير هيكلها المالي على أدائها المالي.

و منه يمكن تلخيص أهم النتائج في النقاط التالية :

## ✓ النتائج النظرية

- يعبر الهيكل المالي عن المزيج في مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة، و تنقسم إلى الأموال المملوكة كالأسهم الممتازة، الأسهم العادية، الأرباح المحتجزة و الأموال المقترضة كالائتمان المصرفي، السندات.
- يتم المفاضلة بين مصادر التمويل على أساس تكلفة التمويل لكل منهما على حدة، و تتحدد هذه التكلفة بمقدار العوائد و المخاطر التي تعود على ملاك المؤسسة.
- لا بد من دراسة توازن المؤسسة المالي من أجل الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة أي أدائها المالي باستخدام عدة أدوات من بينها النسب المالية و مؤشرات التوازن المالي.

## ✓ النتائج التطبيقية

- تعتمد المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء على الأموال الخارجية بنسبة أكبر من الأموال الخاصة في عملية تمويلها و هذا بالرغم من المخاطر المالية الناتجة عن هذه الديون.
- للمؤسسة أثر الرفع المالي سالب أي أن كلما زادت الديون طويلة الأجل في هيكل رأس مال المؤسسة انعكس ذلك سلبا على مر دوديتها .
- تعاني المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء من خلل في أعلى ميزانيتها، بسبب قلة الأموال الدائمة مقارنة بالأصول الثابتة.

- حققت المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء خزينة صافية موجبة في الفترة 2016-2018، بينما حققت خزينة سالبة في سنة 2019.

- المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء غير متوازنة في هيكلها المالي.

#### ✓ الاقتراحات و التوصيات

بناء على ما تقدم في هذه الدراسة خلصنا إلى جملة من الاقتراحات و التوصيات يمكن إيجازها فيما يلي:

- ضرورة البحث عن أموال إضافية للمؤسسة من اجل تغطية احتياجاتها، أو التخفيض في الديون قصيرة الأجل.

- استخدام أدوات التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة من اجل الوقوف على نقاط الضعف و محاولة تجنبها و اكتشاف مراكز القوة و تعزيزها.

- على المؤسسة أن تهتم بتطوير المعارف و الخبرات و ذلك من اجل التسيير الأمثل لمصادر التمويل المتاحة أمامها.

#### ✓ آفاق البحث

بعد معالجة موضوع بحثنا و الذي تتمحور إشكاليته حول اثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ارتأينا انه قد تكون هناك إشكاليات أخرى تكون موضوع دراسة مواضيع مستقبلية للمهتمين بهذا المجال منها:

- اثر مصادر التمويل الخارجية على كفاءة الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.

- دور تكلفة التمويل في اتخاذ القرارات الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية.

قائمة

المراجع

المراجع باللغة العربية

1- الكتب:

- 1- الاخضر، دراسات في المالية و المحاسبة، دار حمد للنشر و الترجمة، 2018 .
- 2- أسامة عبد الخالق الأنصاري وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، المكتبة العربية، القاهرة، مصر.
- 3- أسامة عبد الخالق الأنصاري و آخرون، أساسيات التمويل، دار الثقافة العربية، القاهرة، مصر، 1999.
- 4- اسعد حميد العلي، الإدارة المالية (الأسس العلمية و التطبيقية)، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
- 5- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية ) دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2006.
- 6- أيمن الشطي، عامر شقر، مقدم في الإدارة و التحليل المالي، دار البداية للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007.
- 7- براق محمد، غربي حمزة، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، دار الكتب والوثائق القومية، الطبعة الأولى، 2014.
- 8- حسني علي خربوش و آخرون، الاستثمار و التمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 1999.
- 9- حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 2005.
- 10 خالد الراوي و آخرون، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج للنشر و التوزيع.
- 11- خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- 12- خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسة، دار هزمة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.
- 13- الدايري، مطر عبد الوهاب، تقييم المشاريع و دراسة الجدوى الاقتصادية، دار الحكمة للطباعة، بغداد، 1990 .
- 14- رضوان وليد العمار، أساسيات في الإدارة المالية(مدخل إلى قرارات الاستثمار و سياسات التمويل)، دار المسيرة للطباعة و النشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1997.
- 15- زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2011.
- 16- سعد صادق بحيري، إدارة المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية ، 2002-2003.
- 17- سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- 18- سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006.

- 19- سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار و التمويل و التحليل المالي، مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، مصر، 1997.
- 20- عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، 2008 .
- 21- عاطف وليم اندراوس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007.
- 22- عبد الحليم كراجة و آخرون، الإدارة و التحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، دار صفاء للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2006.
- 23- عبد الستار مصطفى الصياح، سعود جايد مشكور العامري، الإدارة المالية ( أطر نظرية و حالات عملية)، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2003.
- 24- عبد العزيز محمد المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، صنعاء.
- 25- عبد الغفار الحنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
- 26- عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، دار الكتاب الجامعي، الطبعة الثانية، صنعاء، 2013.
- 27- عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل و إدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008.
- 28- عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل مع شرح لمصدر القروض و بيان كيفية معاملتها ضريبياً، دار النهضة العربية للنشر، 2001.
- 29- عدنان تايه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية النظرية و التطبيق، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007.
- 30- عقيل جاسم عبد الله، تقييم المشروعات إطار نظري و تطبيقي، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الثانية، عمان، 1999 .
- 31- علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار مكتبة الرائد العلمية للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2002.
- 32- عليان الشريف و آخرون، الإدارة المالية و التحليل المالي، دار البركة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- 33- فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، دار إثراء للنشر و التوزيع، الطبعة الثالثة، 2013.
- 34- فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية (إطار نظري و محتوى علمي)، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2013.
- 35- قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحيى، تحليل و مناقشة القوائم المالية، الدار النموذجية للطباعة و النشر، بيروت، 2015.



- 36- كامل أحمد أبو ماضي، بطاقة الأداء المتوازن كأداة تقييم لأداء المؤسسات الحكومية وغير الحكومية، مكتبة نيسان للطباعة والتوزيع، فلسطين، 2018.
- 37- كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006.
- 38- مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 39- مجيد جعفر الكرخي، تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية باستخدام النسب المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
- 40- محمد الفاتح، محمود المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2018.
- 41- محمد صلاح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية ( التحليل المالي لمشروعات الأعمال)، المكتب الجامعي الحديث.
- 42- محمد صلاح الحناوي وآخرون، الإدارة المالية، (التحليل المالي للمشروعات)، المكتب الجامعي الحديث، 2009.
- 43- محمد مطر، التحليل المالي و الائتماني، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000.
- 44- معراج هوارى، حاج سعيد عمر، التمويل التاجيري(المفاهيم والأسس)، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 45- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار جنا دين للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2006.
- 46- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، المكتب العربي الحديث للتوزيع، 2006.
- 47- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الطبعة الرابعة، الإسكندرية، مصر، 1999.
- 48- منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف للتوزيع، الاسكندرية، مصر، 1998.
- 49- منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دائرة المكتبة الوطنية، 2000.
- 50- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- 51- ناظم حسن عبد السيد، محاسبة الجودة، دار الثقافة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 52- نعيم نمر حسين، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، دار الكندي للنشر والتوزيع، عمان 2016.
- 53- نهال فريد مصطفى، مبادئ و أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003.

- 54- وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالبي، أساسيات الأداء و بطاقة التقييم المتوازن، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2009 .
- 55- وصفي الكساسبة، تحسين فاعلية الأداء المؤسسي من خلال تكنولوجيا المعلومات، دار يازوري العلمية للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان،الأردن، 2011.
- 56- وليد بن محمد الشباني، مبادئ المحاسبة والتقرير المالي، مكتبة العبيكات للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 2014.
- 57- رضوان وليد العمار، أساسيات في الإدارة المالية(مدخل إلى قرارات الاستثمار و سياسات التمويل)، دار المسيرة للطباعة و النشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1997، ص 151.
- 58- عبد الستار مصطفى الصياح، سعود جايد مشكور العامري، الإدارة المالية ( أطر نظرية و حالات عملية)، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2003.
- 59- فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، دار إثراء للنشر و التوزيع، الطبعة الثالثة، 2013.
- 2- المجالات :**
- 60- بحرى علي، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الإقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد 35 (01)، جامعة زيان عاشور، الجلفة.
- 61- سبتي إسماعيل، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي34(01)، الجزائر.
- 62- سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام أشعة الانحدار الخطي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، العدد1، جامعة قالمة، الجزائر، 2019.
- 63- شعوبي محمد فوزي، التجاني الهام، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، العدد 17، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
- 64- العيد صوفان، محاضرات في التحليل المالي، سنة ثالثة ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2017-2018.
- 65- لعرف زهية، تقييم الأداء للبنوك التجارية الجزائرية في ظل قيد السيولة،مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية، العدد 34(01)، جامعة المسيلة .
- 66- محمد الأمين وليد طالب، دور الجباية في اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، العدد6، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2016.
- 67- محمد فيصل مايدة، احمد صالح سباع، دور المراجعة الداخلية في تحسين الأداء المالي و تعظيم قيمة المؤسسات الاقتصادية المتقدمة، جامعة الوادي، الجزائر، العدد3، 2017.
- 68- نبيلة سهايلية، جبار بوكثير، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2017.

3- الرسائل الجامعية :

- 69- أنفال حدة خبيزة ،تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية ، مذكرة ماجستير ،اقتصاد صناعي ، بسكرة ، الجزائر ، 2011-2012.
- 70- بن خروف جليلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و اتخاذ القرارات، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، الجزائر، 2008- 2009 .
- 71- بن عمر عبد العالي، دور نظام المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة جيجل، 2016- 2017.
- 72- بوتسطة لامية، اثر الهيكل المالي على تكلفة الأموال في المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماجستير،كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة جيجل، 2008-2009.
- 73- بوطغان حنان، تحليل المر دودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2007.
- 74- توفيق سميح محمد الأغوات، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية، مذكرة ماجستير، جامعة الإسرائ، عمان، الأردن، 2014-2015.
- 75- جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على أدائها المالي، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة جيجل، 2009 - 2010.
- 76- خلفات دنيال، دور تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة الأغواط.
- 77- زاهر صبحي بشناق، تقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية والتقليدية باستخدام المؤشرات المالية، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2011.
- 78- زاوي فضيلة، تمويل المنشآت الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2008 - 2009.
- 79- شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014.
- 80- عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس و تقييم، رسالة ماجستير، كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2001- 2002 .
- 81- عبيدي سعد نوح، محددات الهياكل التمويلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة جيجل، 2017-2018.
- 82- علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2008-2009.

- 83- محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2016.
- 84- مشعل جهاز المطيري، تحليل و تقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، رسالة ماجستير، الكويت، 2010 - 2011.
- 85- مؤمن شرف الدين، دور الإدارة بالعمليات في تحسين الأداء للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، 2011-2012 .
- 86- نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015.
- 87- اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة ماجستير، جامعة لخضر، باتنة، 2009-2009.

**3- محاضرات :**

- 88- العيد صوفان، محاضرات في التحليل المالي، سنة ثالثة ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2017-2018.

**المراجع باللغة الأجنبية**

- 01 - Michel Blanchette, ration financiers et outils connexes, édité par l'institut canadien du crédit, canada, 2012.
- 02 - Gury Mercier, analyse et gestion financières, bibliothèque nationale du Québec, canada, 1989.

الملاحق

الملحق رقم (1): جانب الأصول من الميزانية 2016-2017

SOCIÉTÉ ALGÉRIENNE DE PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ

EXERCICE 2017

DATE 23/08/2020 15.24.02

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2017	amort 2017	2017	2016
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>		129 749 435,33	124 057 676,14	5 691 759,19	29 438 899,1
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains		406 228 012,69		406 228 012,69	399 222 212,7
Agencements et aménagements de terrains		7 422 824 083,00	2 588 994 150,52	4 833 829 932,48	3 547 069 647,1
Constructions (Batiments et ouvrages)		79 497 537 156,69	37 194 325 841,07	42 303 211 315,62	35 636 897 217,7
Installations techniques, matériel et outillage		746 292 489 084,38	284 648 354 007,10	461 644 135 077,28	391 406 129 301,3
Autres immobilisations corporelles		47 323 154 738,30	4 723 642 065,02	42 599 512 673,28	49 697 017 442,7
<b>Immobilisations en cours</b>		688 998 027 607,37	0,00	688 998 027 607,37	666 845 195 280,3
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées		826 449 390,00	1 000 000,00	825 449 390,00	5 709 390,1
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		85 440 540,36		85 440 540,36	295 462 090,3
Impôts différés actif		805 540 989,86		805 540 989,86	906 112 831,1
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		1 571 787 441 037,98	329 280 373 739,85	1 242 507 067 298,13	1 148 768 254 313
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		2 605 963 224,73	8 029 396,68	2 597 933 828,05	2 935 427 584,1
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		10 472 242 791,28	61 840 104,47	10 410 402 686,81	4 857 034 008,1
Créances sur sociétés du groupe et associés					
Autres débiteurs		30 151 290 127,13	2 060 112 529,92	28 091 177 597,21	3 232 963 848,1
Impôts		6 344 016 613,35	90 817 200,39	6 253 199 412,96	6 702 053 490,1
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		6 510 168 799,16		6 510 168 799,16	7 087 556 619,1
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		56 083 681 555,65	2 220 799 231,46	53 862 882 324,19	24 815 035 550,1
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		1 627 871 122 593,63	331 501 172 971,31	1 296 369 949 622,32	1 173 583 289 864



الملحق رقم (2) : جانب الأصول من الميزانية 2018-2019

SOCIÉTÉ ~~Société Algérienne de Production de l'Électricité~~

EXERCICE 2019

DATE 23/08/2020 15.11.07

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2019	amort 2019	2019	2018
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>		117 036 032,45	112 449 029,82	4 587 002,63	3 676 86
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains		404 482 835,74	0,00	404 482 835,74	406 228 01
Agencements et aménagements de terrains		11 103 795 414,17	3 734 593 602,23	7 369 201 811,94	6 415 493 87
Constructions (Batiments et ouvrages)		115 479 150 656,97	45 636 701 722,44	69 842 448 934,53	53 643 806 34
Installations techniques, matériel et outillage		1 021 816 600 534,96	364 080 786 804,12	657 735 813 730,84	571 521 691 37
Autres immobilisations corporelles		16 215 985 684,13	4 356 069 535,41	11 859 916 148,72	22 228 537 77
<b>Immobilisations en cours</b>		573 900 847 660,08		573 900 847 660,08	645 204 401 65
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées		1 850 000,00	1 121 000,00	729 000,00	809 382 35
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		68 981 884,64		68 981 884,64	64 614 65
Impôts différés actif		1 081 279 695,54		1 081 279 695,54	869 428 93
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		1 740 190 010 398,68	417 921 721 694,02	1 322 268 288 704,66	1 301 167 261 5
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		2 763 849 230,96	11 364 158,89	2 752 485 072,07	3 773 353 44
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		8 394 774 781,41	61 565 346,66	8 333 209 434,75	28 168 981 05
Créances sur sociétés du groupe et associés					
Autres débiteurs		335 975 172 388,33	3 517 190 022,98	332 457 982 365,35	201 995 885 11
Impôts		2 923 903 527,87	90 817 200,39	2 833 086 327,48	2 929 772 99
Autres actifs courants		0,00		0,00	
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		10 196 936 930,21		10 196 936 930,21	12 699 764 7
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		360 254 636 858,78	3 680 936 728,92	356 573 700 129,86	249 567 757 4
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		2 100 444 647 257,46	421 602 658 422,94	1 678 841 988 834,52	1 550 735 019

الملحق رقم (3): جانب الخصوم من الميزانية 2016-2017

SOCIÉTÉ: ~~Société Algérienne de Production et de Distribution~~

EXERCICE 2017

DATE 23/08/2020 15.24.05

**BILAN PASSIF**

Définitif

PASSIF	note	2017	2016
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
*Capital émis (ou compte de l'exploitant)		35 000 000 000,00	35 000 000 00
Autres Fonds propres		410 295 598 432,53	361 421 158 64
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)		43 618 382 241,35	42 279 902 06
Écart de réévaluation		7 683 823 339,57	7 683 823 33
<b>Résultat net (Résultat net part du groupe)</b>		4 899 165 816,72	4 747 046 69
Autres capitaux propres - Report à nouveau		- 3 506 258 440,66	- 3 408 566 52
<b>compte de liaison**</b>		0,00	
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		497 990 711 389,51	447 723 364 22
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		253 000,00	535 08
Impôts (différés et provisionnés)		7 381 177 783,93	7 114 846 97
Autres dettes non courantes		1 575 000,00	75 000
Provisions et produits comptabilisés d'avance		4 319 651 720,68	4 080 077 57
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		11 702 657 504,61	11 195 534 63
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		120 400 190 666,94	101 935 511 80
Impôts		191 297 490,01	24 314 91
Dettes sur sociétés du Groupe et associés			
Autres dettes		664 837 098 551,77	611 680 521 00
Trésorerie passive		1 247 994 019,48	1 024 043 27
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		786 676 580 728,20	714 664 391 00
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		1 296 369 949 622,32	1 173 583 289 864



الملحق رقم (4): جانب الخصوم من الميزانية 2018-2019

SOCIETE Société Algérienne de Production de l'Electricité

EXERCICE 2019

DATE 23/08/2020 15.11.08

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2019	2018
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		35 000 000 000,00	35 000 000 000
Autres Fonds propres		410 295 598 432,53	410 295 598 432
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)		45 001 289 617,41	45 001 289 617
Écart de réévaluation		7 683 823 339,57	7 683 823 339
<b>Résultat net (Résultat net part du groupe)</b>		- 1 254 008 451,13	1 466 155 700
Autres capitaux propres - Report à nouveau		- 1 416 292 083,02	- 2 581 594 800
<b>compte de liaison**</b>		0,00	0
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		495 310 410 855,36	496 865 272 287
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		253 000,00	253 000
Impôts (différés et provisionnés)		7 457 582 755,81	7 497 763 468
Autres dettes non courantes		0,00	1 500 000
Provisions et produits comptabilisés d'avance		4 727 440 821,40	4 325 819 097
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		12 185 276 577,21	11 825 335 565
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		145 199 159 263,66	126 319 997 074
Impôts		186 883 042,17	579 071 822
Dettes sur sociétés du Groupe et associés			
Autres dettes		1 013 301 023 640,83	915 145 335 094
Trésorerie passive		12 659 235 455,29	7 549
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		1 171 346 301 401,95	1 042 044 411 541
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		1 678 841 988 834,52	1 550 735 019 395

الملحق رقم (5) : جدول حسابات النتائج 2016-2017

~~SOCELE - Société Algérienne de Production de l'Électricité~~

EXERCICE 2017

DATE 23/08/2020 15.05.05

COMPTÉ DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2017	2016
Ventes et produits annexes		81 326 232 180,52	70 334 968 317
Variations stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée		2 638 342 922,89	2 305 504 607
Subvention d'exploitation			
<b>I - Production de l'exercice</b>		<b>83 964 575 103,41</b>	<b>72 640 472 924</b>
Achats consommés		- 13 104 977 962,78	- 12 268 155 501
Services extérieures et autres consommations		- 19 740 010 452,80	- 15 809 284 541
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		<b>- 32 844 988 415,58</b>	<b>- 28 077 440 043</b>
<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>51 119 586 687,83</b>	<b>44 563 032 881</b>
Charges de personnel		- 7 397 002 834,03	- 7 809 377 964
Impôts, taxes et versements assimilés		- 242 010 034,21	- 118 478 773
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>43 480 573 819,59</b>	<b>36 635 176 133</b>
Autres produits opérationnels		622 851 735,10	872 884 453
Autres charges opérationnelles		- 182 516 174,09	- 62 744 534
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 38 279 550 970,91	- 32 277 369 064
Reprise sur pertes de valeur et provisions		454 547 286,53	339 130 364
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>6 095 905 696,22</b>	<b>5 507 077 352</b>
Produits financiers		30 977 861,64	55 634 060
Charges financières		- 276 828 689,93	- 194 136 880
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>- 245 850 828,09</b>	<b>- 138 302 820</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>5 850 054 868,13</b>	<b>5 368 774 532</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		- 950 889 051,41	- 621 727 833
Autres impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>85 072 951 986,88</b>	<b>73 908 321 803</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 80 173 786 170,16</b>	<b>- 69 161 275 113</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>4 899 165 816,72</b>	<b>4 747 046 690</b>
Résultats internes**		0,00	
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>4 899 165 816,72</b>	<b>4 747 046 690</b>



## الملحق رقم (6) : جدول حسابات النتائج 2018 - 2019

SOCIÉTÉ Algérienne de Production de l'Électricité

EXERCICE 2019

DATE 23/08/2020 15.04.44

### COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2019	2018
Ventes et produits annexes		95 969 161 472,99	86 055 905 60
Variations stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée		2 750 008 117,16	2 906 694 80
Subvention d'exploitation			
<b>I - Production de l'exercice</b>		<b>98 719 169 590,15</b>	<b>88 962 600 40</b>
Achats consommés		- 13 945 534 812,09	- 14 165 205 40
Services extérieures et autres consommations		- 26 835 995 968,54	- 21 179 512 10
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		<b>- 40 781 530 780,63</b>	<b>- 35 344 717 50</b>
<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>57 937 638 809,52</b>	<b>53 617 882 80</b>
Charges de personnel		- 9 865 156 556,87	- 7 746 399 80
Impôts, taxes et versements assimilés		- 290 877 210,44	- 304 915 90
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>47 781 605 042,21</b>	<b>45 566 567 10</b>
Autres produits opérationnels		813 750 077,92	1 210 099 00
Autres charges opérationnelles		- 323 663 715,73	- 90 774 90
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 50 516 248 579,60	- 45 452 488 30
Reprise sur pertes de valeur et provisions		646 928 056,99	168 153 60
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>- 1 597 629 118,21</b>	<b>1 401 556 50</b>
Produits financiers		216 828 914,99	284 827 90
Charges financières		- 33 038 761,81	- 75 199 80
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>183 790 153,18</b>	<b>209 628 07</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>- 1 413 838 965,03</b>	<b>1 611 184 60</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		159 830 513,90	- 145 028 90
Autres impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>100 396 676 640,05</b>	<b>90 625 681 10</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 101 650 685 091,18</b>	<b>- 89 159 525 40</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 1 254 008 451,13</b>	<b>1 466 155 70</b>
Résultats internes**		0,00	
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>- 1 254 008 451,13</b>	<b>1 466 155 70</b>

## الملخص :

تهدف دراستنا إلى إبراز أثر الهيكل المالي على الأداء المالي، دراسة حالة المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء -جيجل- وحاولنا من خلال هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية المطروحة المتمثلة في كيف يؤثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء -جيجل- ؟ ، وذلك من خلال دراسة تطبيقية باستخدام مجموعة من النسب المالية ومؤشرات، وتوصلنا من خلال ذلك إلى أن المؤسسة الجزائرية لإنتاج الكهرباء تعتمد على الأموال الخارجية بنسبة أكبر من الأموال الخاصة في عملية تمويلها وأن المؤسسة غير متوازنة في هيكلها المالي.

**الكلمات المفتاحية :** الهيكل المالي ، الأداء المالي ، تقييم الأداء المالي ، النسب المالية، مؤشرات التوازن المالي .

## Résumé :

Notre étude vise à mettre en évidence l'impact de la structure financière sur la performance financière. Une étude de cas de la Société Algérienne de production d'électricité –Jijel-.

A travers cette étude, nous avons tenté de répondre à la problématique suivante : comment la structure financière influe-t-elle sur la performance financière de l'entreprise ? Et cela à travers une étude appliquée en utilisant un ensemble de ratios et d'indicateurs financiers, et nous avons conclu que la Société Algérienne de production d'électricité dépend plus sur des fonds extérieurs que des fonds privés et que l'entreprise n'est pas équilibrée dans sa structure financière.

**Mots clés :** structure financière, la performance financière, évalué la performance financière, ratios financiers, indicateurs d'équilibre financier.