



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



قسم علوم التسيير

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

## مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

أثر الهيكل التمويلي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية  
دراسة حالة المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز-ميلا-  
للفترة 2021-2018

المشرف	اعداد الطلبة	
هولي رشيد	زيموش شيماء	1
	لعور معاد	2

### لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	بوعظم منير
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	هولي رشيد
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	كروش صلاح الدين

السنة الجامعية 2023/2022



شكر وعرافان

بسم الله الرحمان الرحيم

"ربي اوزعني ان اشكر نعمتك التي انعمت علي وعلى والدي وان اعمل صالحا ترضاه  
وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين" النمل: 19.

الحمد لله الذي هدانا الى العلم وزيننا بالعلم وأكرمنا بالتقوى وجعلنا بالعافية احمده  
على جزيل نعمه، اشكره شكر المعترف بمننه وآلائه واصلي وأسلم على صفوة انبيائه  
وعلى آله وصحبه واوليائه اجمعين

نتقدم بفائق التقدير والاحترام والشكر الجزيل لأستاذنا الكريم المؤطر الدكتور "هولي  
رشيد" الذي ساعدنا ولم يبخل علينا بنصائحه القيمة وارشاداته في كل صغيرة وكبيرة  
تخص هذا العمل.

كما نخص بالذكر كافة عمال مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز سونلغاز "ميلة" الذين  
ساهموا معنا في اثناء هذا الموضوع ولم يخفوا في تقديم العون والمعلومات لنا  
الى كل من ساعدنا في انجاز هذا العمل من قريب او بعيد.

**شيماء ... معاد ...**

# اهداء

ما أجمل ان يوجد المرء بأعلى ما لديه والاجمل ان يهدي الغالي للأعلى  
فهذه هي ثمرة جهدي اجنيها اليوم اهديها الى من وهبتي الحياة والامل والنشأة على شغف  
الاطلاع والمعرفة، ومن علمتني ان ارتقي سلم الحياة بحكمة وصبر، براء، واحسانا ووفاء لها  
"امي الغالية"

الى الروح الطاهرة التي فارقتني في هذه الحياة، الذي تعب وبدل مجهودا فرحل قبل أي  
يقطف ثمار الزرع ويعانق هذا النجاح الذي لولاه لم يكن "ابي الغالي"  
الى من وهبني الله نعمة وجودهم في حياتي الى العقد المتين من كانوا عوننا في رحلة بحثي  
"اختي واخواني"

الى من كانتني ونحن نشق الطريق معا نحو النجاح في مسيرتنا العلمية "زيموش شيماء"  
وأخيرا الى كل من ساعدني وكان له دور من قريب او بعيد في إتمام هذه الدراسة، سائل  
المولى ان يجزي الجميع خير الجزاء في الدنيا والآخرة ثم الى كل طالب علم سعى بعلمه  
لفيد الإسلام والمسلمين بكل ما أعطاه الله من علم ومعرفة.

# معاد ...

# اهداء

بسم الله الرحمان الرحيم

واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا"  
الى النجمة التي أضاعت دربي وعلمتني اختراق الحدود وكسر القيود، مثال في التمرد على  
الفشل الى من قال الشاعر فيها:

الام ربحانة الدنيا وبهجتها هيهات القى كقلب الام هيهات

امي الغالية على قلبي اطال الله في عمرها.

الى من احمل اسمه بكل افتخار الى من علمني العطاء دون انتظار الى من باع راحة شبابه  
ليشق لنا الطريق، الى من عمل على تربيتي وانشائي وانفق الغالي والنفيس لاجل تعليمي ابي  
العزيز اطال الله في عمره.

الى من جمعتني معهم ظلمات رحم واحد وضمني معهم جدران بيت واحد .... الى مصدر  
ثقتي في الحياة اخوتي "رامي، سند"

الى مصدر الهامي اخواتي الأحباء "رانية، هاجر، أحلام"

الى جدتي اطال الله في عمرها وحفظها ورعاها وجعلها تاجا على رؤوسنا.

الى كل افراد عائلتنا كبيرا وصغيرا

الى رفيقي في هذا البحث "لعمر معاد"

الى من شاركتني مشواري الجامعي وتقاسمت معي الذكريات "سامية فنور"

الى اعز صديقاتي "بوروي امينة، عياش شيماء، زيموش شهيناز"

الى كل من ساهم من بعيد او قريب بالكثير او القليل في انجاز هذا العمل الى كل من  
وسعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي.

اليكم جميعا اهدي بكرة عملي وثمره جهدي المتواضعة.

شيماء ....

# فهرس المحتويات

# فهرس المحتويات

➤ الفهرس:

الصفحة	العنوان
	شكر وعران
	اهداء
	فهرس المحتويات
	الملخص
أ-ج	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في مؤسسة اقتصادية	
7-3	المبحث الأول: ماهية الهيكل التمويلي
3	المطلب الأول: تعريف الهيكل التمويلي
5	المطلب الثاني: خصائص الهيكل التمويلي ومناهجه
6	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي
11-8	المبحث الثاني: محددات الهيكل المالي
8	المطلب الأول: المحددات الكمية للهيكل المالي
10	المطلب الثاني: المحددات الكيفية للهيكل المالي
11	المطلب الثالث: محددات أخرى للهيكل المالي
25-12	المبحث الثالث: مصادر التمويل والعوامل المحددة لها
12	المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية
16	المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية
23	المطلب الثالث: العوامل المحددة لمصادر التمويل
الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية	
32-29	المبحث الأول: مفاهيم حول المردودية
29	المطلب الأول: مفهوم المردودية وأهدافها
30	المطلب الثاني: أنواع المردودية
31	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في المردودية
39-32	المبحث الثاني: مدخل المردودية المالية

## فهرس المحتويات

32	المطلب الأول: مفهوم واهمية المردودية المالية
34	المطلب الثاني: تفكيك وتجزئة المردودية المالية
37	المطلب الثالث: محددات المردودية المالية
45-39	المبحث الثالث: نظرية الرافعة المالية وأثر المردودية الاقتصادية على المردودية المالية
39	المطلب الأول: نظرية الرافعة المالية
41	المطلب الثاني: تعريف وصياغة أثر الرافعة المالية
42	المطلب الثالث: آليات أثر الرافعة المالية
الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لتأثير الهيكل المالي على المردودية المالية لشركة سونلغاز لتوزيع الكهرباء والغاز وحدة ميلة	
65-49	المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز
49	المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز
52	المطلب الثاني: تعريف مديرية توزيع الكهرباء والغاز -ميلة-
53	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمديرية توزيع الكهرباء والغاز -ميلة-
72-66	المبحث الثاني: عرض الميزانية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة-
66	المطلب الأول: عرض الميزانية المالية التفصيلية للفترة 2018-2021
69	المطلب الثاني: عرض الميزانية المالية المختصرة للفترة 2018-2021
70	المطلب الثالث: عرض جدول حسابات النتائج للفترة 2018-2021
79-72	المبحث الثالث: دراسة تأثير الهيكل المالي على المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز
73	المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز
76	المطلب الثاني: تحليل المردودية وأثر الرافعة المالية لمؤسسة سونلغاز
81	خاتمة
85	قائمة المصادر والمراجع
91	الملاحق

## فهرس المحتويات

### قائمة الاشكال:

الصفحة	الاشكال	الرقم
5	العلاقة بين الهيكل المالي وهيكل راس المال	01
9	محددات الهيكل المالي	02
25	مصادر التمويل المتاحة امام المؤسسة	03
36	المركبات الأساسية للمردودية المالية والمديونية المالية	04
43	توزيع الثروة في المؤسسة	05
54	الهيكل التنظيمي لمديرية توزيع الكهرباء والغاز وحدة ميلة	06
62	الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة	07

### قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
67	أصول المديونية المالية التفصيلية لشركة سونلغاز 2018-2021	01
68	خصوم الميزانية التفصيلية لشركة سونلغاز للفترة 2018-2021	02
69	جانب الأصول من الميزانية المالية المختصرة للفترة 2018-2021	03
69	جانب الخصوم من الميزانية المالية المختصرة للفترة 2018-2021	04
70	جدول حسابات النتائج للفترة 2018-2019	05
71	جدول حسابات النتائج للفترة 2020-2021	06
74	حساب راس المال العامل لمؤسسة سونلغاز للفترة 2018-2021	07
75	حساب احتياج راس المال العامل لمؤسسة سونلغاز 2018-2021	08
76	حساب الخزينة الصافية لمؤسسة سونلغاز 2018-2021	09
77	حساب المردودية الاقتصادية الصافية لمؤسسة لسونلغاز للفترة 2018-2021	10
77	حساب المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز للفترة 2018-2021	11

المخلص

هدفت الدراسة الى تحديد الاطار النظري للهيكل المالي والمردودية المالية وابرار العلاقة بين هذين المتغيرين بالتعرف على تركيبة الهيكل المالي التي تختلف من مؤسسة الى اخرى ومحددات المردودية المالية وكيفية تأثير الهيكل المالي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، وهدفت الدراسة التطبيقية الى تحليل تأثير الهيكل المالي على المردودية المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز -ميلة- للفترة (2018-2021) ومن تم تحديد المتغيرات التي تؤثر على المردودية المالية للمؤسسة، حيث توصلت الدراسة الى وجود علاقة ارتباطية بين المردودية المالية ومحدداتها المتمثلة في المردودية الاقتصادية والاستدانة وكذا وجود تأثير للهيكل المالي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية.

كما هدفت ايضا الى تحليل تأثير الهيكل المالي من خلال عرض القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة وبدراسة وتحليل كل من الهيكل المالي، المردودية الاقتصادية والمردودية المالية لها، تم التوصل الى نتيجة مفادها بان كل من المردودية الاقتصادية والمالية خلال سنوات الدراسة كانت سلبية. لاحظنا أيضا سلبية أثر الرافعة المالية طوال سنوات الدراسة، ومن ثم توصلنا إلى نتيجة مفادها بأن الهيكل المالي للمؤسسة محل الدراسة له تأثير سلبي على المردودية المالية للمؤسسة.

**الكلمات المفتاحية:** الهيكل المالي، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية، الاستدانة، أثر الرافعة المالية.

### Summary :

The study aimed to define the theoretical framework of the financial structure and financial profitability and highlight the relationship between these two variables by identifying the composition of the financial structure that differs from one institution to another and the determinants of financial profitability and how the financial structure affects the financial profitability of the economic institution. The applied study aimed to analyze the impact of the financial structure on financial profitability For the Electricity and Gas Distribution Corporation - Mila - for the period (2018-2021) and the variables that affect the financial profitability of the institution were identified, as the study concluded that there is a correlation between financial profitability and its determinants of economic profitability and borrowing, as well as the existence of an impact of the financial structure on the financial profitability of the economic institution .

It also aimed to analyze the impact of the financial structure by presenting the financial statements of the institution under study and by studying and analyzing

---

---

each of the financial structure, economic profitability and financial return to it. A conclusion was reached that each of the economic and financial returns during the study years was negative. We also noticed the negative effect of financial leverage throughout the years of the study, and then we came to the conclusion that the financial structure of the institution under study has a negative impact on the financial profitability of the institution.

Keywords: financial structure, economic profitability, financial return, indebtedness, effect of financial leverage

# المقدمة

# مقدمة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية الخلية الاساسية التي يقوم عليها النشاط الاقتصادي، حيث تساهم في خلق الثروة للمجتمع وقد حظيت في الآونة الاخيرة باهتمام كبير ومتزايد من قبل الباحثين والممارسين، خاصة فيما يخص الوظائف والأنشطة التي تمارسها. ويرجع سبب تعاظم اهمية دراسة المؤسسة الاقتصادية الى الدور الاساسي الذي تلعبه في الاقتصاد الوطني، وبالتالي فتطور هذا الاخير مرتبط بالفعالية الاقتصادية للمؤسسة ومدى قدرتها على توليد الثروات، إلا ان المؤسسة تواجه العديد من المشاكل ولعل أبرزها اشكالية التمويل خاصة في الجزائر نظرا لقلّة الموارد، او لصعوبة الحصول عليها. حيث اشار العديد من الباحثين الى تعثر المؤسسة الاقتصادية الجزائرية يرجع الى الاختلال في الهياكل المالية الذي يعتبر موضوع من بين اهم القضايا التي نالت اهتمامات كبيرة.

تلجأ المؤسسة لتمويل نشاطها الى مصادر مختلفة من الاموال، حيث تتضمن تلك المصادر كافة العناصر التي يتكون منها جانب الالتزامات في قائمة المركز المالي، سواء كانت تلك العناصر طويلة، متوسطة او قصيرة الأجل. وهو ما يسمى اصطلاحا بالهيكل التمويلي.

ان قرار التمويل يعد أداة هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى من خلالها المؤسسة الاقتصادية الى تحقيق اهدافها التي تتمحور اساسا حول مسعى تعظيم العائد من جهة وتخفيض التكاليف والمخاطر من جهة اخرى، فعدم تجانس مصادر التمويل سواء من حيث خصائصها او تكاليفها او طريقة الحصول عليها تتيح للمؤسسة الاقتصادية فرصة المفاضلة بغية اختيار أنسبها ومن ثم تشكيل هيكل مالي ينسجم مع واقع المؤسسة ويتماشى واهدافها المسطرة.

ويعتبر تحقيق المردودية من اهم الاهداف التي تسعى لتحقيقها المؤسسة الاقتصادية، فهي تعتبر امرا ضروريا لبقائها واستمراريتها، كما يتم من خلالها تدعيم المركز المالي للمؤسسة مما يجعلها اكثر قدرة على مواجهة مختلف الالتزامات والاحطار التي قد تعترض طريقها، وحتى تتمكن المؤسسة الاقتصادية من تعظيم مردوديتها فانه يوجب عليها توظيف اموالها التي حصلت عليها من المصادر المختلفة بأعلى كفاءة، بمعنى تعظيم ايراداتها وتخفيض تكاليفها الى اقصى حد ممكن، وهذا ما جعل من مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية وتصميم هيكلها التمويلي احدي المواضيع الاساسية ضمن مالية المؤسسة.

لذلك سيتم التطرق في هذا البحث الى دراسة تأثير الهيكل المالي على المردودية المالية لمؤسسة توزيع الكهرباء والغاز (سونلغاز) -ميلة- من خلال طرح الاشكالية التالية:

✓ ما أثر الهيكل المالي على المردودية المالية في مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز (سونلغاز) ميلة؟

# مقدمة

وللإجابة على الإشكالية المطروحة والاحاطة بالجوانب المختلفة للدراسة ندرج التساؤلات التالية:

- كيف تؤثر الرافعة المالية على المردودية المالية في المؤسسة محل الدراسة؟
- كيف يؤثر الهيكل التمويلي للمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز على المردودية المالية خلال الفترة 2018-2021؟

## - فرضيات الدراسة:

بناء على الإشكالية الرئيسية والاسئلة الفرعية للدراسة يمكن صياغة الفرضيات كما يلي:

**الفرضية الأولى:** للرافعة المالية تأثير سلبي على المردودية المالية للمؤسسة الجزائرية للكهرباء والغاز خلال الفترة (2018-2021)

**الفرضية الثانية:** يؤثر الهيكل التمويلي للمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز سلبا على المردودية المالية خلال الفترة (2018-2021).

## - اهمية الدراسة:

تستمد الدراسة اهميتها في كيفية اختيار الهيكل المالي الامثل للمؤسسة الاقتصادية، بالاعتماد على مجموعة من المحددات التي تضمن لها تحقيق مردودية مالية تساهم في ديمومة واستمرارية المؤسسة.

## - اهداف الدراسة:

من بين الاهداف التي يراد تحقيقها من خلال هذه الدراسة:

- التعرف على مزيج الهيكل المالي للمؤسسة محل الدراسة؛
- ابراز اهم العوامل المؤثرة على الهيكل المالي؛
- اظهار اهم ملامح وخصائص مردودية المؤسسة واهميتها وكذا اهم العوامل المؤثرة عليها؛
- الوقوف على انواع مردودية المؤسسة الاقتصادية؛
- ابراز العلاقة بين الهيكل المالي والمردودية المالية.

## - مبررات اختيار الموضوع:

من اهم الاسباب التي دفعتنا لاختيار دراسة هذا الموضوع ما يلي:

- كون الموضوع متعلق بالمسار والتخصص الأكاديمي الذي نتبعه والمتعلق بالادارة المالية؛
- الاهمية التي يكتسبها موضوع تأثير الهيكل المالي على المردودية المالية لمؤسسة الاقتصادية؛
- انه من المواضيع الجديرة بالاهتمام والبحث نظرا لما حظي به من اهتمام الباحثين؛
- الرغبة في التعرف أكثر على هذا الموضوع نظرا لأهميته في المؤسسات الاقتصادية؛
- معرفة مدى تطبيق الإطار النظري والواقع العملي، اي تجسيد ادوات التسيير المالي في الواقع.

## - حدود الدراسة:

للإجابة على الاشكالية الموضوعية والوصول الى نتائج دقيقة قمنا بحصر الدراسة ضمن حدود مكانية وزمانية على النحو التالي:

- **الحدود المكانية:** لقد تمت الدراسة الميدانية في مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز (سونلغاز) -وحدة ميله-.
- **الحدود الزمانية:** تغطي الدراسة الحالية الفترة الممتدة من 2018 الى 2021 وذلك بالاعتماد على الميزانية المالية وجداول حسابات النتائج.

## - صعوبات الدراسة:

من الصعوبات التي واجهتنا في اعداد هذا البحث تمثلت اساسا في:

- نقص ومحدودية المراجع التي تخص الفصل الثاني المتعلق بالمردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية؛
- صعوبة الحصول على المعلومات المالي، فعند قيامنا بالدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، حيث وجدنا صعوبة في الحصول على المعلومات الكافية والدقيقة التي نقيدها في انجاز هذا البحث.

## - هيكل الدراسة:

في محاولة لتحليل ودراسة الاشكالية المطروحة، تم تقسيم هذه الدراسة الى ثلاثة فصول، حيث تضمن الفصل الاول الإطار النظري للهيكل التمويلي في مؤسسة اقتصادية وذلك في ثلاثة مباحث، تطرقنا في

المبحث الاول ماهية الهيكل التمويلي، وجاء في المبحث الثاني محددات الهيكل التمويلي، في حين اشتمل المبحث الثالث على مصادر التمويل والعوامل المحددة لها.

في الفصل الثاني تم التطرق للإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، وذلك في ثلاثة مباحث، تناول المبحث الاول مفاهيم حول المردودية، وجاء في المبحث الثاني مدخل للمردودية المالية، في حين اشتمل المبحث الثالث على علاقة الهيكل المالي بالمردودية المالية.

وفي الفصل الثالث تم التطرق للإطار التطبيقي للدراسة وذلك في ثلاث مباحث، شمل المبحث الأول تقديم المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز، اما المبحث الثاني تطرقنا فيه الى عرض الميزانية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة-، اما المبحث لثالث فجااء فيه دراسة تأثير الهيكل المالي على المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة-.

## - منهج الدراسة:

تم الاعتماد على منهجين اساسيين لتناسبهما مع هذه الدراسة وهما:

- المنهج الوصفي: اعتمدنا عليه في وصف المردودية وخصائصها واهميتها وكذلك وصف الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- المنهج التحليلي: اعتمدنا عليه في تحليل كل من مردودية المؤسسة والهيكل المالي للمؤسسة قصد الوقوف على اهم مكونات الهيكل المالي والتي تؤثر على مردودية المؤسسة الاقتصادية وذلك من خلال تحليل البيانات المتعلقة بالجانب التطبيقي.

## - الدراسات السابقة:

- دراسة صويح سلوى (2018)، مذكرة ماجستير بعنوان "اثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مذبغة جيجل شركة للاسهم" جامعة جيجل.
- هدفت الدراسة الى قياس اثر الرافعة المالية وتشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية وهذا من خلال توضيح العلاقة الموجودة بين المؤشرات المحددة للرافعة المالية (المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، تكلفة الاستدانة) والخطر المالي، وتوصلت هذه الدراسة الى مجموعة من النتائج من بينها: ان للرفع المالي تأثيران متضادان، فهو يساهم في زيادة العائد الذي يحصل عليه المساهمون، الا انه يساهم ايضا في زيادة المخاطر التي يتعرضون لها، وان الانخفاض في المردودية الاقتصادية يؤثر سلبا على الخطر المالي حيث كلما انخفضت المردودية الاقتصادية

زاد الخطر المالي، كما ان اللجوء الى الاستدانة لا يؤدي دوما الى تحقيق مردودية مالية، بل قد تعرض المؤسسة نفسها الى مخاطر لن تتمكن من التحكم فيها بما في ذلك خطر الافلاس.

- دراسة انفال حدة خبيزة (2012)، مذكرة ماجستير بعنوان "تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS بسكرة" جامعة بسكرة. هدفت الدراسة الى ابراز العلاقة بين الهيكل المالي واستراتيجية المؤسسة حيث تسعى الى توجيه الانظار الى طبيعة الارتباط بين كل من الجانب المالي والاستراتيجي داخل المؤسسة الصناعية من اجل تحديد الخيارات الاستراتيجية المناسبة لوضعها التنافسي، وتوصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج من بينها ان المؤسسة تتميز باداء داخلي جيد من خلال كفاءة الموارد البشرية والتصنيعية والوضعية المالية الجيدة.

- دراسة محمد حافظ بوغابة (2011) مذكرة ماجستير بعنوان "دراسة خصوصيات الهيكل المالي وتحليل المردودية لمقاولات البناء والاشغال العمومية" حيث هدفت هذه الدراسة الى البحث بتقديم المفاهيم الاساسية لموضوع الدراسة المتمثلة اساسا في الهيكل المالي والمردودية، ومن ثم تطرق الباحث الى اهم النظريات التي تناولت الهيكل المالي، وهي النظرية الكلاسيكية، نظرية مودي غلياني وميلر والنظريات الحديثة، ويعالج موضوع هذا البحث دراسة الهيكل المالي ومردودية مقاولات البناء والاشغال العمومية لعينة من 24 مؤسسة بمنطقة ورقلة للفترة الممتدة ما بين 2003-2009، ومن خلال هذه الدراسة تبين ان الهيكل المالي لهذه العينة من المقاولات مكونة اساسا من الاموال الخاصة وديون الاستغلال، اما بخصوص الاداء المالي فان هذه المؤسسات تحقق مردودية تجارية اجمالية ضعيفة مقارنة بالمردودية الاقتصادية والمالية.

- دراسة عكوش محمد امين (2011)، وهي مذكرة ماجستير بعنوان "اثر التطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن ENAP ومؤسسة مدبغة ومراطة الرويبة TAMGG" حيث هدفت هذه الدراسة الى تقديم نظرة عن المردودية المالية ومحدداتها وابرار اهميتها بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية بالاضافة الى استعراض وشرح مفصل لمجموعة محددة من المعايير التي لها علاقة مباشرة ووثيقة بموضوع الدراسة ومحاولة استنتاج الاثر المالي المحتمل من تطبيق هذه المعايير وكذا تحديد ملامحه واطاره، وقد توصلت هذه الدراسة الى عدة نتائج من اهمها:

• تعتبر المردودية المالية من اهم المؤشرات التي تقيس فعالية المؤسسة حيث تبنى على اساسها كثير من القرارات الهامة والاستراتيجية، كما تعتبر عنصر جذب لرؤوس الاموال

والمستثمرين، وبالتالي يجب مراقبتها باستمرار وملاحظة تغيراتها عن كثب وهذا لضمان استمرار نشاط المؤسسة وحماية مستقبلها.

- ان تبني معايير المحاسبة الدولية سيؤثر من دون شك على المردودية المالية للمؤسسات وذلك من خلال التقلبات الحاصلة في التسديد والاموال الخاص.

الفصل الأول: الإطار  
النظري للهيكل التمويلي  
في مؤسسة اقتصادية

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد:

يشكل مفهوم الهيكل المالي عنصرا هاما ومحوريا في النشاط المالي للمؤسسة الاقتصادية، وذلك نظرا لتأثيره على مختلف أنشطة المؤسسة، وخاصة من ناحية تأثير هذا الهيكل على القيمة السوقية للمؤسسة الذي يعتبر الهدف الأساسي والأسمى لها (تعظيم القيمة السوقية) ويقوم الهيكل المالي على دراسة الاحتياجات المالية للمؤسسة سواء احتياجات مالية طويلة او قصيرة الاجل، تمويل بالدين وسعيها الى إيجاد هيكل مالي مناسب وتركيبية مثلى من اجل تحقيق أهدافها المسطرة.

لقد خصصنا هذا الفصل للتعرض الى المفاهيم المتعلقة بالهيكل المالي، ودراسة مختلف المصادر التمويلية المتوفرة أمام المؤسسة وكيفية تحديد المصدر المناسب لها من بين مختلف البدائل المتاحة وذلك من خلال تقسيمنا للفصل الى ثلاث مباحث كالآتي:

- المبحث الأول: مدخل للهيكل التمويلي.
- المبحث الثاني: محددات الهيكل التمويل.
- المبحث الثالث: مصادر التمويل والعوامل المحددة لها.

# الفصل الأول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

## المبحث الأول: مدخل للهيكل التمويلي:

ان مهمة الإدارة المالية هي كيفية الاختيار بين البدائل التمويلية المتعددة حسب ظروفها الخاصة متكلفة كل بديل من عناصر الهيكل المالي، وذلك بعد دراسة الاحتياجات المالية، للمؤسسة والتي تتمثل في احتياجات مالية طويلة الاجل او قصيرة الاجل، تمويل بالدين زمن ما يمكن القول بان المؤسسة تقوم برصد سياستها المالية.

## المطلب الأول: تعريف الهيكل التمويلي:

يحظى الهيكل التمويلي بأهمية بالغة داخل المؤسسات وتبرز فيه وظيفة التمويل التي تشمل الأموال اللازمة للمشروع حتى يقوم بعملياته الإنتاجية على أحسن وجه.

أولاً: تعريف التمويل: يمكن فهم مصطلح التمويل بالتعريف التالية:

- 1- يعرف بأنه: "التمويل هو توفير المبالغ النقدية اللازمة في أوقات الحاجة إليها".<sup>1</sup>
- 2- ويعرف التمويل أيضا على انه: "تلك الوظيفة الإدارية في اعلى المؤسسة التي تختص بعمليات التخطيط للأموال، والحصول عليها من مصدر التمويل المناسب، لتوفير الاحتياجات اللازمة لأداء أنشطة المؤسسة المختلفة، بما يساعد على تحقيق أهدافها وتحقيق التوازن بين الرغبات المتعارضة للفئات المؤثرة في نجاح واستمرار المؤسسة، والتي تشمل المستثمرين والعمال والمديرين والمجتمع والمستهلكين".<sup>2</sup>
- 3- كما يعرف كذلك بأنه: "التمويل هو عملية التجميع لمبالغ مالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين او المالكين لهذه المؤسسة وهذا ما يعرف برأس المال الجماعي".<sup>3</sup>

من التعريف السابقة نستخلص بان التمويل هو حصول الافراد والشركاء على الأموال (السيولة النقدية) من مصادر التمويل المرخصة والنظامية لسد احتياجاتهم من السيولة النقدية، حيث توفر هذه المصادر المبالغ النقدية اللازمة في الوقت المناسب لقيام الشركة بجميع أنشطتها مما يضمن لها تحقيق أهدافها واستمراريتها في السوق.

<sup>1</sup> احمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، بدون طبعة، عنابة، الجزائر، 2008، ص24

<sup>2</sup> محمد عثمان وإسماعيل حميد، التمويل والإدارة المالية في منظمات الاعمال، دار النهضة العربية، بدون طبعة، القاهرة، مصر، 1955، ص17.

<sup>3</sup> حمزة الشخي وإبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2002، ص21.

# الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

## ثانيا: تعريف الهيكل التمويلي:

توجد عدة تعاريف مختلفة للهيكل المالي نذكر منها ما يلي:

- 1- "يقصد بالهيكل المالي او التمويلي توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، وتختار المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من الاعتبارات ومع تغير هذه الاعتبارات يتغير معها الهيكل المالي".<sup>1</sup>
- 2- "الهيكل المالي يمثل جميع اشكال وأنواع التمويل سواء ملكية او اقتراض وأيضا سواء من مصادر قصيرة الاجل او طويلة الاجل".<sup>2</sup>
- 3- "تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية".<sup>3</sup>

من خلال ما سبق نستنتج ان الهيكل التمويلي توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة الاقتصادية لتمويل استثماراتها ويتكون الهيكل من مجموعة من العناصر التي تشكل جانب الالتزامات أي الخصوم في قائمة الميزانية المالية سواء كان مصدرها خارجيا من الدائنين او داخليا من الملاك.

## ثالثا: الفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال:

- 1- تعريف هيكل رأس المال: يعرف بأنه يتعلق بمصادر التمويل طويلة الاجل والدائمة كالديون طويلة الاجل والأسهم والارباح المحتجزة، ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الاجل، اذن هو تركيب الأموال المملوكة للمؤسسة (رأس المال، احتياطات، الأرباح المحتجزة) والقروض طويلة الاجل كجزء من التركيب المالي ومصدرا مهما من مصادر تمويل المؤسسات.<sup>4</sup>
- 2- الفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال: يمكن التفرقة بين مفهومي الهيكل المالي وهيكل رأس المال وذلك من خلال الشكل التالي:

<sup>1</sup> عاطف وليم اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، بدون طبعة، القاهرة، مصر، 2006، ص02.

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، اساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص128.

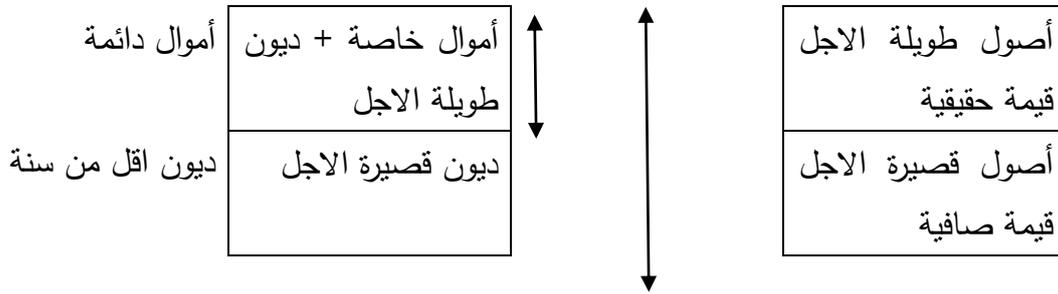
<sup>3</sup> انفال حدة خيرة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، قسم العلوم الاقتصادية،

كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير وعلوم تجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2011-2012، ص03.

<sup>4</sup> نهال فريد مصطفى، محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية، التحليل المالي للمشروعات الاعمال، الدار الجامعية، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص273.

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

الشكل رقم 01: العلاقة بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال:



Source : 'p.romage analyse diagnostic finance de l'entreprise ; paris  
France edition d'organisation, 2001, p11.

من الشكل أعلاه يمكن القول بان رأس المال يمثل التمويل الدائم للمؤسسة، اعلى جزء من الهيكل المالي بعد استبعاد عناصر الالتزامات قصيرة الاجل.

### المطلب الثاني: خصائص الهيكل المالي ومناهجه

أولاً: خصائص الهيكل المالي:

من بين الصفات التي يجب ان يتسم بها الهيكل المالي ما يلي:

- 1- الربحية: يجب ان يعود الهيكل المالي للمؤسسة بالنفع عليها عن طريق الوصول الى اقصى استخدام ممكن للرفع المالي، مع التزام بأقل تكلفة ممكنة.
- 2- القدرة على الوفاء بالدين: حيث يجب الا يتجاوز اقتراض المؤسسة الحد الذي يحد من قدرتها على الوفاء بالالتزامات وفي نفس الوقت يتعرض الملاك (حملة الأسهم العادية) لأعلى مخاطر مالية إضافية.
- 3- المرونة: بمعنى ان يكون قادرا على تعديل مصادر الأموال (أموال الملكية والاقتراض بأنواعها) تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة الى الأموال بسرعة وبأقل تكلفة ممكنة.
- 4- الرقابة: يجب ان يتضمن الهيكل المالي اقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محمد لمين علون ولطفي شعبان، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة دباغة الجلود، جيجل، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، المجلد 13، العدد 01، 2020، ص762.

# الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

ثانيا: مناهج الهيكل المالي:

1- **منهج التوازن:** يفترض هذا المنهج وجود حالة توازن ومرونة مالية للهيكل المالي، وهنا يتطلب حساب رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر مختلفة، في ظل افتراضات محددة وهي ان هناك عائد متوقع، وحالة معينة للطلب والعرض على الأموال في السوق المالي، تتحدد على رأس اتجاهات على أساس أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار المزيج التمويلي، والدعم يصاحبه اقل تكلفة تمويل.<sup>1</sup>

2- **منهج التوازن المقارن:** يقوم المنهج على افتراض معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة الى تكلفة مصادر الأموال ولذلك يتم تحديد مزيج تمويلي متعدد ضمن خطط مالية متعددة وأثر كل خطة على تكلفة مصادر الأموال ومقارنة هذه الخطط للوصول الى المزيج التمويلي المناسب.

3- **منهج التوازن الحركي الديناميكي:** يقوم هذا المنهج على أساس ان هناك متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي المناسب وهما المخاطر المالية والمخاطر التشغيلية ويتأثران بالبيئة الداخلية والخارجية للشركة، ويتخذ قرار اختيار هيكل التمويل في ضوء قيود التكلفة والمركز الائتماني وطبيعة استخدامات الأموال والعمليات الإنتاجية والتسويقية واختيار المزيج الذي يتصف بالفعالية والمرونة.<sup>2</sup>

## المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي

يتأثر الهيكل التمويلي بعدة عوامل مختلفة يكون تأثيرها إيجابيا او سلبيا على المؤسسة والتي سنستعرضها كالتالي:<sup>3</sup>

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

<sup>1</sup> جلال الدين المرسي واحمد عبد الله الملح، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، بدون طبعة، القاهرة، مصر، 2009، ص287.

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار البازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص157.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي، نهال فريد، مصطفى وسيد العبيقي، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2007، ص285.

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

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

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

4- هيكل الأصول: يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بشكل مباشرة اذ ان المؤسسات التي تحتوي على نسبة عالية من الأصول الثابتة، والتي تعتبر كضمانات تقدمها المؤسسة عند حصولها على أموال مقترضة تكون أكثر قدرة على الاستفادة من درجات عالية من الاستدانة.

5- اتجاهات رجال الإدارة: يتأثر اختبار مصادر التمويل في المؤسسة باتجاهات الإداريين من خلال وجهتين: الأول هو التحكم والسيطرة على إدارة المؤسسة، والثاني هو الخطر فالمؤسسات التي تحتوي على عدد كبير جدا من المساهمين، ستقوم عادة بإصدار أسهم عادية في حالة الحاجة الى أموال إضافية، مما يترتب عنه تأثير ضئيل على السيطرة الحالية على إدارة المؤسسة بالإضافة الى ان رجال الإدارة يحرضون على تجنب الملاك خطر استخدام القروض زائدة عن الحاجة، وما يترتب عن ذلك من خطر التوقف عن دفع التزاماتها الثابتة على عكس المؤسسات الصغيرة فيفضلون تجنب اصدار اسهم عادية حتى يتسنى لهم السيطرة الكاملة وهم عادة واثقون من مستقبل المؤسسة وعلى استعداد لزيادة نسب الاقتراض.

6- اتجاهات المقرض: يلعب المقرض دورا هاما في تحديد تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة، فتلاحظ في غالبية الأحوال ان المؤسسة تناقش هيكلها المالي مع المقرض وهو من يوافق أولا على نسبة الاقتراض، التي تطلبها المؤسسة وكثيرا ما يرفض المقرض الزيادة غير طبيعية في نسب الاقتراض لان ذلك يعتبر تهديد لمصالحه في المؤسسة.

# الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

## المبحث الثاني: محددات الهيكل المالي

لاختيار الهيكل التمويلي المناسب للمؤسسة توجد عدة عوامل منها ما هو كمي وآخر كفي، ان هذه العوامل تحدد الطاقة الاستيعابية للدين أي نسبة الديون المثلى وتطور رأس المال لمستويات الدين المختلفة، وفيما يلي استعراض لأهم المحددات سواء كيفية او كمية او محددات أخرى.

### المطلب الأول: المحددات الكمية للهيكل المالي

تختار المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من المحددات الكمية التي تؤثر في قرارها المالي، هذه المحددات تتمثل في العناصر التالية:

**أولاً: الربحية:** تعبر الربحية عن مدى كفاءة قرارات المؤسسة الاستثمارية والمالية، وهي مؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة.

**ثانياً: حجم المؤسسة:** هناك العديد من المقاييس التي استخدمت في قياس هذا المتغير منها مجموع الأصول، حجم المبيعات، مجموع الأصول الثابتة، اللوغاريتم الطبيعي للمبيعات، اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول.

**ثالثاً: عمر المؤسسة:** يعتبر عمر المؤسسة من ضمن محددات الهيكل المالي حيث يمكن التعبير عنه بعدد السنوات التي مضت منذ تأسيس الشركة ومباشرة اعمالها.<sup>1</sup>

**رابعاً: السيولة:** ترجع أهميتها الى أثرها في تحديد استحقاق الدين وكذلك نسبة الديون في هيكل التمويل اذ انه كلما زادت درجة سيولة الأصول كلما أمكن الاعتماد على القروض بنسبة أكبر، لأنه كلما كانت الأصول اقل سيولة كلما كانت اقل مرونة في خدمة القرض، هذا بالإضافة الى مدى سهولة او صعوبة رهن الأصل أي إذا كانت الأصول المتاحة للمؤسسة تصلح لاستخدامها كضمان للأصل.<sup>2</sup>

**خامساً: المردودية:** تعرف المردودية على انها ذلك العائد المحقق وراء توظيف الأموال واستثماراتها وتقاس مردودية المؤسسة بمدى قدرة هذه الأخيرة على تحقيق أرباح من خلال نشاطها للموارد المالية الموضوعة تحت تصرفها، والمردودية بصفة عامة هي نسبة النتائج المحققة الى الوسائل الموظفة، وتنقسم الى المردودية (الاقتصادية، المالية والتجارية).

<sup>1</sup> بكاري بالخير، فمو سهيلة، محددات الهيكل المالي في المؤسسات البترولية الوطنية، دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات العاملة في منطقة حاسي مسعود للفترة (2009-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 10، الجزء 01، 2017، ص165-166.

<sup>2</sup> انفال حدة خيرة، مرجع سابق، ص 09.

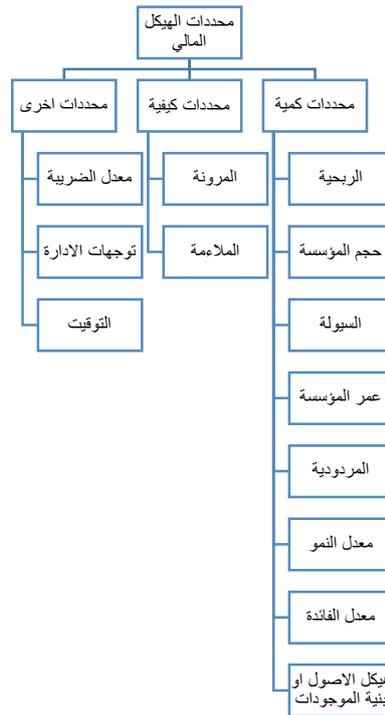
## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

سادسا: **معدل النمو:** تكمن قيمة المؤسسة وثروة مالكيها في القيمة الحالية للفوائد التي تنتشئها الأصول الموظفة من جهة، ونموها من جهة أخرى، فالمؤسسات التي تملك إمكانيات النمو العالية يكون لديها احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها للجوء الى الاستدانة بالمقام الأول، خاصة مصادر التمويل الأقل تأثير بظاهرة عدم التناظر في المعلومات، كالفروض القصيرة الاجل.

سابعا: **معدل الفائدة:** يؤثر معدل الفائدة على اتخاذ قرارات التمويل تأثيرا كبيرا، فكلما انخفض معدل الفائدة كلما زاد الطلب على التمويل في أسواق الأموال.<sup>1</sup>

ثامنا: **هيكل الأصول او بنية الموجودات:** المؤسسة التي تمتلك اصولا ولا يمكن تقديمها كضمان للمقرضين يكون لديها الدافع لان تعتمد بدرجة كبيرة على الأموال المقترضة، أي ان هناك علاقة بين بنية الموجودات والطاقة الاستيعابية للدين، ونشير الى ان نسبة الاقتراض تزداد كلما زادت نسبة الأصول الثابتة.<sup>2</sup>

الشكل رقم 02: محددات الهيكل المالي:



شكل بياني من اعداد الطلبة

<sup>1</sup> سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، دراسة تحليلية قياسية باستخدام اشعة الانحدار الذاتي VAB، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 02، المجلد 06، العدد 01، جوان 2019، ص121-122.

<sup>2</sup> سعيد حمادي، بلال الشخي، العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية، حالة القطاع الخاص الصناعي للفترة، 2016-2018، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية الإدارية، المجلد 07، العدد 01، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، جوان 2020، ص140.

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

يمثل الشكل مختلف المحددات التي تؤثر على قرار المؤسسة المتعلق بالهيكل التمويلي والمتمثلة في محددات كمية، محددات كيفية، بالإضافة الى محددات أخرى نوضحها فيما يلي:

### المطلب الثاني: المحددات الكيفية للهيكل المالي

هناك محددات كيفية للهيكل المالي إضافة للمحددات الكمية تأخذ بعين الاعتبار عند اختيار الهيكل المالي الأمثل والمتمثلة في:

#### أولاً: المرونة

وهي تعني توفير القدرة للمشروع على تكيف هيكله المالي مع احتياجات التي تنشأ بتغيير الظروف المحيطة به، وتتوقف درجة المرونة في الهيكل المالي للمشروع على:

1- شروط القروض الممنوحة للمشروع؛

2- طبيعة التكاليف الثابتة بالمشروع ومرونتها؛

3- الطاقة الاستيعابية للمشروع على الاقتراض.

وتظهر فائدة توافر المرونة في الهيكل المالي في الآتي:

1- توفير عدد من البدائل التمويلية للمشروع؛

2- زيادة قوة المشروع في المساومة عند التفاوض مع المصادر المختلفة.<sup>1</sup>

#### ثانياً: الملائمة:

تعرف الملائمة على انها مدى توافق وملاءمة الأموال المستخدمة من مصادر التمويل المختلفة لطبيعة الاستخدامات في الأصول والعمليات التي ستقوم هذه الأموال بتمويلها.<sup>2</sup>

القاعدة العامة في التمويل هي ان يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر طويلة الاجل، كأموال الملكية او القروض طويلة الاجل، اما المصادر القصيرة الاجل فهي ملائمة لتمويل الأصول القصيرة الاجل (حيث ان طبيعة الأصول المتداولة تسمح بتحويلها بعد فترة قصيرة الى سيولة نقدية نستطيع منها تسديد القروض قصيرة الاجل وفوائدها)، وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات

<sup>1</sup> محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الاعمار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص335.

<sup>2</sup> هيثم محمد الزغبيني، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، بدون طبعة، عمان، الأردن، 2000، ص115.

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

القصيرة الاجل عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: محددات أخرى للهيكل المالي:

هناك محددات أخرى تضاف للمحددات الكمية والكيفية تأخذ بعين الاعتبار عند اختيار الهيكل المالي الأمثل نوجزها فيما يلي:

**أولاً: معدل الضريبة:** تؤثر الضريبة في قرار الشركة للحصول على الأموال اللازمة لها، اما بالاقتراض او بزيادة رأسمالها عن طريق طرح الأسهم، فقد أعطت الضريبة ميزة لاقتراض الأموال، حيث يؤدي هذا الامر الى تقليل الضريبة المفروضة على الشركة لان الفوائد التي تدفع عن القرض تطرح من أرباح الشركة قبل احتساب الضريبة المستحقة، وبهذا فان النظام الضريبي السائد في الدولة يؤثر في قرارات تمويل الشركات في اختيارها الدين والملكية حيث ان التغير في معدلات الضريبة الهامشية لأي شركة سوف يؤثر في قرارات التمويل، عندما تحقق الشركة مستوى عال من الأرباح فان هذا يصاحبه زيادة لمصاريف الضرائب الا انه مع زيادة نسبة الدين وباعتبار ان فوائد الدين تعامل كمصرفات ولا تخضع للضرائب سوف تتخفض مصاريف الضرائب (وهو ما يسمى بالوفرات الضريبية).<sup>2</sup>

**ثانياً: توجهات الإدارة:** اذ يتميز بعض المديرين بدرجة اعلى من المغامرة والجرأة مقارنة بغيرهم، حيث يعمدون الى استخدام الاقتراض بشكل كبير في محاولة منهم لرفع أرباح المؤسسة، على عكس بعض المدراء الذين يتميزون بالتحفظ ويعتمدون على القروض بشكل حذر.<sup>3</sup>

**ثالثاً: التوقيت:** يرتبط عامل التوقيت بشكل أساسي بعامل المرونة، فالتوقيت الملائم هو الذي يسمح للمؤسسة بالحصول على الأموال من مصادر تتصف بالمرونة، وهذا للمؤسسة حرية أكبر من تحديد مبلغ الأموال وفترة الحاجة اليه، وشروط الحصول عليه، كما ان التعرف على الحاجة للأموال في توقيت سليم يسمح للمؤسسة بالحديث عن المصادر البديلة والمفاضلة بينهما لاختيار أفضلها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> رشاد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2001، ص 11.

<sup>2</sup> أشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، جامعة الازهر، غزة، 2016، ص 49-50.

<sup>3</sup> أنفال حدة خيرة، مرجع سبق ذكره، ص 09.

<sup>4</sup> المرجع نفسه، المكان نفسه.

# الفصل الاول: الإطار النظري لهيكل التمويل في المؤسسة الاقتصادية

## المبحث الثالث: مصادر التمويل والعوامل المحددة لها

يعتبر الهيكل المالي الصورة التي تعكس مصادر التمويل لمختلف أصولها، وتتخذ مصادر التمويل تصنيفات عديدة من باحث لآخر. وتبعا لمعاري الملكية والمدة تنقسم مصادر التمويل الى: مصادر التمويل الداخلية، مصادر التمويل الخارجية.

### المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية (التمويل الذاتي):

تحتاج المؤسسة عبر مراحل حياتها المختلفة الى التمويل، حيث تبدأ المؤسسة بالتمويل الذاتي الداخلي وعند كفايته تلجأ الى مصادر تمويلية أخرى وسنحاول في هذا المطلب التعرف على مصادر التمويل الداخلية التي تستعملها المؤسسة لتمويل نفسها من خلال ما يلي:

#### أولاً: تعريف التمويل الذاتي

هو الأموال المتولدة من العمليات الخارجية للشركة او من مصادر عرضية دون اللجوء الى مصادر خارجية، فالتمويل الداخلي لا يتوقف فقط على الربح المحتجز وانما أيضا على الأموال المحتجزة لأسباب أخرى قبل الوصول الى الربح القابل لتوزيع، والتي تشكل في مجموعتها الفائض النقدي لإعادة استثماره.<sup>1</sup> ويعرف بأنه: هو إعادة استثمار الفائض المالي كله او بعضه في اعمال المؤسسة، أي هو تبيين للقدرات المالية الذاتية للمؤسسة في تمويل تثبيتها.<sup>2</sup>

كما يعرف بأنه: "تحقيق الاستثمارات بالموارد الداخلية للمؤسسة، والتي عادة تكون أرباح محققة".<sup>3</sup>

#### ثانياً: مزايا التمويل الذاتي:

ينطوي التمويل الذاتي على العديد من المزايا من أهمها:<sup>4</sup>

- يعتبر هذا التمويل المصدر الأول والوسيلة المستخدمة لتكوين رأس مال بأقل تكلفة ممكنة؛
- الاحتفاظ بالأرباح يعفي المؤسسة والمساهمين فيها من خضوع ارباحهم الموزعة لضريبة على الأرباح التجارية، كما يعفي المؤسسة والمساهمين فيها من خضوع ارباحهم الموزعة لضريبة القيم المنقولة وتكاليف زيادة رأس المال؛

<sup>1</sup> عبد العزيز حنفيين الإدارة المالية المعاصرة المكتب العربي الحديث، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصرن 1993، ص407

<sup>2</sup> سليم مجلخ، مطبوعة محاضرات في مقياس تمويل المؤسسة، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2016، ص07.

<sup>3</sup> Pierre conso et farouk henici, financiers de l'entreprise, dunod, 10eme Edition, 2002, p241.

<sup>4</sup> إسماعيل إسماعيل، التحليل المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص291.

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

- يعطي التمويل الذاتي للمؤسسة نوع من الحرية في اختيار نوعية الاستثمار دون التقيد بالشروط المختلفة التي يجب عليها تنفيذها مقابل الحصول على أموال من مصادر خارجية؛
- انخفاض تكاليف المؤسسة عن طريق الاحتفاظ وتوزيعها ومن ثم تجنب الاقتراض الذي يكلف عادة أعباء كبيرة.

### ثالثا: مكونات التمويل الذاتي

يتكون التمويل الذاتي من:

1- الاهتلاكات: يعرف الاهتلاك على "انه التعبير المحاسبي للخسارة التي تلحق بقيمة الاستثمارات التي تنفذ نتيجة لمرور الزمن وتسمح بإعادة تكوين الأصول المستثمرة.<sup>1</sup>

2- المؤونات: تمثل الأعباء التي تقدر الخسارة المحتملة للأصول غير مهتلكة، وتعتبر عنصر من عناصر التمويل باعتبارها مبالغ يتم تكوينها وتخصيصها مهما كانت النتائج المؤسسة لتغطية التزامات مؤكدة الوقوع، وغير مؤكدة القيمة وهي بذلك تحميل للربح وليس توزيعا له، وباعتبار انه يتم حسابها قبل التوصل الى نتيجة الدورة والمؤونات<sup>2</sup> أنواع تتمثل في:

- أ- مؤونات تخص الخسائر والتكاليف والتي تتحول الى ديون قصيرة الاجل؛
- ب- مؤونات نقص قيم الأصول كالمخزونات والحقوق.

وتعتبر مخصصات المؤونات نوع من التهرب الضريبي عندما تسجلها المؤسسة مع المغالاة في قيمتها.

أ- الاحتياطات: عرفت الاحتياطات على انها "عبارة على أرباح صافية قابلة للتوزيع ولكنها حجزت في حساب احتياطي خاص لذلك فهي حقا من حقوق أصحاب المشاريع.<sup>3</sup>

كما تعرف على انها عبارة عن مبالغ مالية غير مستحقة يتم تكوينها لمواجهة المخاطر المحتملة والوقوع وتنقسم بدورها الى (قانونية وهي الحد الأدنى من الاحتياطات التي يجب على المؤسسة تكوينها وهي 05% من صافي من الأرباح على الا تتعدى 10% من رأس مال المؤسسة، أساسية او نظامية وهي غير قانونية ويتم تحديدها لأغراض غير تجارية.)

أنواع الاحتياطات: تقسم الى عدة أنواع أهمها:

<sup>1</sup> إبراهيم الاعمش، أسس المحاسبة العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، 1999، ص237.

<sup>2</sup> زواوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر -دراسة حالة مؤسسة سونلغاز-، مذكرة مقدمة لنيل درجة

الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008-2009، ص23

<sup>3</sup> يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، بدون طبعة، القاهرة، مصر، 2006، ص134.

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

- الاحتياطات القانونية: وهي احتياطات اجبارية حيث تقطع المؤسسة 05% من الأرباح الصافية سنويا وهذا بعد تخفيض خسائر السنوات الماضية؛
  - الاحتياطات النظامية: ينص عليها النظام الأساسي للمؤسسة لأغراض معينة؛
  - الاحتياطات التعاقدية: هي احتياطات نصت عليها عقود أخرى ما عدا العقد التأسيسي؛
  - الاحتياطات الاختيارية: تحدد من طرف الجمعية العامة للمساهمين.
- ب- الأرباح المحتجزة: ويمكن تعريفها كما يلي:
- الأرباح المحتجزة عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل لتوزيع الذي حققته المؤسسة من ممارسة نشاطها في السنة الجارية او السنوات الماضية؛
  - كذلك هي عبارة عن تلك الأرباح التي حجزت عن التوزيع على المساهمين في المؤسسة، وتعتبر من أموال الملكية (حقوق المساهمين)؛
  - كما تعرف بالأرباح غير الموزعة التي لم يتم توزيعها على المساهمين والتي تهدف الى توسيع وتنمية الشركة والتي يتم الحصول عليها من خلال تحديد الفرق بين مختلف إيرادات وتكاليف المؤسسة بغية إيجاد النتيجة النهائية التي تمثل الربح الخاضع للضريبة وبعد طرح الضريبة والارباح الموزعة نجد الأرباح غير الموزعة والتي تعبر كتمويل داخلي للمؤسسة.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية:

نتعرض في هذا المطلب مصادر التمويل الخارجية التي تعرف على انها تلك المصادر التي اللجوء اليها خارج المؤسسة لتمويل احتياجاتها والتي تنقسم الى مصادر قصيرة، متوسطة وطويلة الاجل كالاتي:

#### أولاً: مصادر التمويل قصيرة الاجل:

حيث ينظر للتمويل قصير الاجل بانه ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالبا لتمويل العمليات الجارية التي تقوم بها المؤسسات أي ان هذا التمويل لا تزيد مدته عن سنة واحدة، وينقسم الى:<sup>2</sup>

#### 1- الائتمان المصرفي:

أ- تعريف الائتمان المصرفي: هو عبارة عن الخدمات المقدمة للعملاء التي يتم بمقتضاها تزويد الافراد والمؤسسات والمنشأة في المجتمع بالأموال اللازمة على ان يتعهد المدين

<sup>1</sup> سليم مجلخ، مرجع سبق ذكره، ص ص 07 08.

<sup>2</sup> غنية بوربيعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 03، 2011-2012، ص11.

## الفصل الاول: الإطار النظري لهيكل التمويل في المؤسسة الاقتصادية

بسداد تلك الأموال وفوائدها والعمولات المستحقة عليها والمصاريف دفعة واحدة، او أقساط في تواريخ محددة.

ب- أنواع الائتمان المصرفي: وهنا يفرق بين الائتمان الخاص والائتمان العام:

- الائتمان الخاص: وهو الذي يكون فيه متلقي الائتمان فردا او شركة او مؤسسة، أي ان متلقي الائتمان هو أحد افراد القانون الخاص، سواء كان فردا طبيعيا او شخصية اعتبارية؛
- الائتمان العام: وفيه يكون متلقي الائتمان هو الدولة او شخصا معنويا من شخصياتها. كالبلديات والمجالس المحلية والولايات.

### 2- الائتمان التجاري:

أ- تعريف الائتمان التجاري: هو عبارة عن التسهيلات الائتمانية التجارية التي يقدمها الموردون لعملائهم عند الشراء، وتتمثل في سداد قيمة مشترياتهم وفقا لشروط يحددها المورد او الدائن، وغالبا ما تكون هذه التسهيلات مضمونة اعتمادا على سمعة العميل ومركزه الائتماني ويظهر بند الموردون او الدائنين بميزانية المؤسسة.<sup>1</sup>

كما يعرف أيضا على انه ذلك القرض الممنوح للمؤسسة نتيجة شراء مواد أولية او بضاعة دون ان يترتب عليها دفع قيمة المشتريات نقدا، ويمكن دفعها آجلا خلال فترة لا تتعدى السنة الواحدة.

ب- مزايا الائتمان التجاري بوصفه مصدر تمويل، تتمثل في:

- يساعد الشركات التي لا تستطيع الحصول على ائتمان مصرفي ان تحصل على ائتمان تجاري من الشركات البائعة، وتميل الشركات الكبيرة والقوية ماليا، الى ان تكون مصدرا للائتمان التجاري في حين تميل الشركات الصغيرة الى استخدام الائتمان التجاري باعتباره مصدرا للتمويل؛
- يمكن ان يمثل الائتمان التجاري اعانة مالية للشركة المشترية او وسيلة لترويج مبيعات الشركة المانحة للائتمان.

فمثلا هناك بعض الشركات الصناعية التي تقدم الشركات عملية جديدة جميع ما تحتاج اليه من تمويل، لان هذه الشركات الصناعية تكون بحاجة الى وكيل للبيع في منطقة معينة لدرجة انها تعرض على الشركة الجديدة في تلك المنطقة ان تقدم لها قرضا لتغطية نفقات التشغيل في المراحل الأولية من عمليات الإنتاج. كما يتميز أيضا بأنه:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> دريد كامل آل سيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار صفاء للنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، الأردن، 1996، ص125.

<sup>2</sup> زياد رمضان، اساسيات في الإدارة المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، الأردن، 1996، ص125.

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

- ان الائتمان قصير الاجل، أي انه يستحق في فترة لا تزيد عن سنة؛
- ان يأخذ شكل بهدف إعادة بيعها فان كان شراء البضاعة قد تم للاستعمال الشخصي أصبح ائتمانا استهلاكيا او كانت البضاعة قد تم شراؤها لإعادة تصنيعها او إدخالها في تصنيع سلعة أخرى أصبح الائتمان ائتمانا صناعيا؛
- عادة ما يكون هذا الائتمان بين منتج البضاعة وتاجر التجزئة او بين تاجر الجملة وتاجر التجزئة.

ت- **مزايا الائتمان التجاري بوصفه مصدر للتمويل:** يتمتع الائتمان التجاري المكتسب بعدة مزايا أهمها ما يلي:<sup>1</sup>

- التوافر باستثناء المنشآت التي تعاني من مشاكل مالية: الائتمان التجاري يتم بشكل تلقائي وانه لا يتطلب مفاوضات او ترتيبات خاصة للحصول عليه، وهذه المزايا تزداد أهميتها في المنشآت الصغيرة التي قد تواجه محددات وقيود عند الحصول على الأموال من المصادر الأخرى للتمويل؛
- المرونة في حالة زيادة مبيعات المؤسسات: فان ذلك بالنتيجة يؤدي الى زيادة مشترياتها من السلع والخدمات، والعكس يحصل في حالة انخفاض المبيعات؛
- قلة القيود او عدمها: ان شروط الائتمان التجاري بشكل عام، هي ابسط من تلك الشروط التي تتطلبها مصادر الأموال الأخرى التي تحتاج على التفاوض مع الجهات المانح، التي قد تفرض قيود صارمة على التصرفات المالية للمؤسسات والتي تحد من حريتها.
- **الأوراق التجارية:** تتمثل الأوراق أساسا في السند لأمر والسفنتجة (الكمبيالة) يتم تحريرها من قبل المؤسسة بمبلغ المشتريات لفائدة المورد كسداد لقيمتها.

تسجل الأوراق التجارية محاسبيا من خلال حساب أوراق الدفع في المؤسسة بينما تظهر في الدفاتر المحاسبية للمورد من خلال حساب أوراق القبض، وتتميز هذه الأوراق بإمكانية تداولها من شخص لآخر من خلال تطهيرها للغير او خصمها لدى البنك قبل موعد استحقاقها وتحويلها الى سيولة نقدية وهذا قبل اقتطاع عمولة الخصم التي تمثل العائد المدفوع للبنك لقاء العملية.

ث- **تمويل حسابات المدينين:** يمكن استخدام حسابات المدين في التمويل قصير الاجل اما عن طريق وضع الرهن عليه او عن طريق بيعه للمقرض ففي حالة الأولى يضع

<sup>1</sup> عدوى هاجر، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2010-2011، ص24.

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

المقرض رهنا على حسابات المدينين بالشركة، وتكون هذه الشركة مسؤولة تجاه المقرض على جميع المبالغ التي لا يسدها عملاء الشركة المدينين.

وقد يشتري المقرض حساب المدينين من الشركة المقترضة ويتحمل مخاطرة عدم تسديد المدينين دون حق الرجوع الى الشركة، ولذلك يتم ابلاغ عملاء الشركة المدينين عن حصول هذا البيع ويطلب منهم ارسال مدفوعاتهم مباشرة الى المقرض.

### ثانيا: التمويل متوسط الاجل:

التمويل متوسط الاجل هو النوع من القروض يتم سداه في فترة تزيد عن السنة ولكن تقل عن العشر سنوات تكون في الغالب ما بين سنتين وخمس سنوات ويمتد الى سبع سنوات في بعض الحالات.<sup>1</sup>

1- القروض المباشرة متوسطة الاجل: وهي القروض التي تتراوح مدتها سنة الى خمسة سنوات (وأحيانا سبعة) ويمنح بغرض تمويل بعض العمليات الرأسمالية للمؤسسات: مثل شراء آلات جديدة للتوسع بوحدة جديدة او اجراء تعديلات تطور من الإنتاج.<sup>2</sup>

2- الاستئجار: هو عملية مصرفية ومالية تقوم على التزام تعاقدى بتأجير أجهزة إنتاجية تستعمل لفترة معينة مقابل أقساط محددة.

كما يعرف أيضا الاستئجار بأنه اتفاق بين طرفين وهما المؤجر والمستأجر، يقوم بمقتضاه الطرف الأول بالسماح للطرف الثاني بالحصول على الخدمات التي يؤديها أصل معين وذلك لفترة زمنية معينة مقابل القيام بسداد مبلغ محدد (القيمة الإيجاري) وذلك على مدى فترة زمنية معينة.

3- التأجير التمويلي: تلجأ اليها الشركة من اجل شراء التجهيزات جديدة محددة، وبإمكان المؤسسات في هذا الحالة الحصول على قروض التجهيزات متوسطة الاجل بضمان التجهيزات التي يتم شراؤها، حيث ان البنك الممول يضع حجز على التجهيزات التي يتم تمويلها كعامل ضمان بالنسبة للبنك، يتم بموجبه منع المؤسسة او الشركة التصرف في هذه التجهيزات وإعطاء البنك حق التصرف فيها، كأن يقوم ببيعها واسترجاع أمواله في حالة تخلف المؤسسة عن الدفع.

<sup>1</sup> محمد صباح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 1999، ص294.

<sup>2</sup> عبد الحميد عبد المطلب، البنوك الشاملة، الدار الجامعية، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص113.

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

ثالثا: مصادر التمويل طويلة الاجل:

هي تلك المصادر التي تكون مدتها أكثر من خمس سنوات، حيث تستخدم الاستثمارات طويلة الاجل كتوسيع نشاطها او إقامة استثمارات جديدة او لتلبية الاحتياجات الدائمة لبعض الأصول المتداولة<sup>1</sup>، وينقسم التمويل طويل الاجل الى:

1- **الأسهم العادية:** يعرف السهم العادي بأنه مستند ملكية، له قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية، حيث يثبت هذا المستند الحصة المساهم بها في راس مال المؤسسة المصدرة لهذه الأسهم، وبهذا يستفيد المستثمرين من كل الحقوق وكذلك تحمل كامل المسؤوليات نتيجة امتلاكه (السهم)<sup>2</sup>.

وتعرف أيضا بأنها: "أموال الملكية في المؤسسة، حيث تمثل المصدر الرئيسي للتمويل الدائم للمشروع خاصة في حالة المؤسسات التي تكون اول مراحل التشغيل، ويرجع ذلك الى ان اصدار الأسهم لا يترتب عليه التزام المؤسسة بدفع عائد ثابت لحملة الأسهم<sup>3</sup>.

من التعاريف السابقة نستخلص ان الأسهم العادية تمثل حصص في ملكية رأس المال المؤسسة يقوم المساهم بدفع قيمة السهم مقابل الحصول على حصة من الأرباح الموزعة بقدر الأسهم التي يمتلكها، يمكن تداولها في الأسواق المالي ويتحدد سعرها وفق للعرض والطلب.

أ- **خصائص الأسهم العادية:** تتميز الأسهم العادية بمجموعة من الخصائص أبرزها ما يلي<sup>4</sup>:

- ليس لها تاريخ استحقاق محدد، فهي مستمرة طالما ان الشركة قائمة؛
- لأصحابها حق التصويت في الجمعية العمومية للشركة باعتبارهم مالكين لهذه الشركة؛
- يحصل حامل السهم العادي على عائد متغير طبقا لما تحققه الشركة من ربح؛
- المخاطر المرتبطة بالأسهم العادية اعلى من تلك المرتبطة بالسندات على اعتبار ان أصحاب الأسهم العادية لا يحصلون على توزيعات الأرباح الا بعد سداد جميع الالتزامات الأخرى؛
- في حالة تصفية الشركة فان أصحاب الأسهم العادية لا يحصلون على أي شيء من حصيلة بيع أصول الشركة الا بعد سداد مستحقات الأطراف الأخرى؛

ب- **حقوق حملة الأسهم العادية:** تتحدد في القانون الأساسي للشركة وتتمثل في<sup>5</sup>:

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص121.

<sup>2</sup> عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000، ص24.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون، اساسيات الإدارة المالية، مرجع سابق، ص347.

<sup>4</sup> امين عبد العزيز حسن، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، بدون طبعة، القاهرة، مصر، 2007، ص36.

<sup>5</sup> امين عبد العزيز حسن، مرجع سبق ذكره، ص38.

## الفصل الاول: الإطار النظري لهيكل التمويل في المؤسسة الاقتصادية

- حق الحصول على حصة من أرباح الشركة ولكن بعد استيفاء أصحاب الحقوق الأخرى نصيبهم؛
  - حق الحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند التصفية وبعد ايفاء كافة الحقوق الأخرى؛
  - حق حضور الجمعية العامة للشركة ومناقشة تقارير مجلس الإدارة والقوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات وأي وقائع أخرى؛
  - حق التصويت على قرارات الجمعية العامة؛
  - حق الترشيح لمجلس الإدارة وفق للنظام الأساسي للشركة؛
  - حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم وزيادة رأس مال الشركة.
- ت- **الأسهم الممتازة:** تعرف على انها حصة في رأس مال المؤسسة لها نسبة أرباح ثابتة.<sup>1</sup> كما تعرف بأنها: أحد أنواع الأسهم، سميت بالممتازة لأنها تمكن حاملها من الحصول على عدد من الامتيازات فيما يخص الأولوية في الحصول على التوزيعات، الأرباح غير الموزعة ونتاج التصفية.<sup>2</sup>

### مزايا وعيوب الأسهم الممتازة: تتمثل المزايا فيما يلي:

- ليس لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في مجلس الإدارة؛
- ليس للسهم الممتاز تاريخ الاستحقاق الا إذا انخفضت معدلات الفوائد في السوق المالية؛
- زيادة حجم أموال الأسهم الممتازة ضمن الأموال الدائمة للمؤسسة يخفض نسبة الأموال المقترضة الى الأموال الخاصة ما يدعم المؤسسة في قدرتها على الاقتراض؛
- ان التخلف في دفع الأرباح الموزعة المقررة لا يسبب الإفلاس.

### ث- السندات:

**تعريف السندات:** تعرف بأنها من الديون الطويلة الاجل، فهي تمثل ورقة مديونية تتضمن التزاما بالدفع خلال مدة تزيد عن السنة، تصدرها المؤسسات الخاصة او الهيئات الحكومية، فالسند هو حصة قرض طويل الاجل مدفوع للجهة المصدرة لهذا السند.

<sup>1</sup> عدنان هاشم السمراي، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، دار صفاء للنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، الأردن، 1997، ص248.

<sup>2</sup> بلجبلية سمية، اثر التضخم على عوائد الأسهم -دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012، ص15.

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

تعرف أيضا: بأنها صكوك تعترف بموجبها المؤسسات المصدرة لها بمديونيتها الى الشخص الذي يملكها بمبلغ يعادل القيمة المحددة في السند وتعهدا بالسداد في نهاية فترة متفق عليها في السند، وكذلك تعهدا بدفع فائدة سنوية محددة في السند.<sup>1</sup>

وتعرف أيضا: بأنها التزام مالي تعاقدى مكتوب، يتعهد بموجبه المقترض المصدر للسند، بتقديم مدفوعات للمقرض المحتفظ بالسند، وهي فائدة تدفع خلال عدد محدود من السنوات بالإضافة الى أصل المبلغ.<sup>2</sup> كما تعرف بأنها صك مديونية بمقتضاه يتعهد مصدر السند (المقترض) برد القيمة المدونة على السند بالإضافة الى الفوائد لمالك السند (المقرض)، وذلك من خلال فترة زمنية متفق عليها.

**خصائص السندات:** يتميز السند بالخصائص التالية:

- القيمة الاسمية للسند: وهي المعتمدة لحساب الفوائد؛
- قيمة اصدار السند: وهي المبلغ المدفوع حقيقيا من المكتتب؛
- قيمة تسديد السند: وهو الفرق بين قيمة تسديد وقيمة اصدار السند؛
- معدل الفائدة الاسمي: وهو المعتمد لحساب الفوائد ويمكن ان يكون ثابت خلال مدة القرض.

**أنواع السندات:** توجد عدة أصناف للسندات نذكر منها ما يلي:

- **السندات العادية:** وهي الإصدارات ذات الطبيعة العامة تعطي لحاملها الحق في الحصول على الفوائد سنوية مع التزام المؤسسة المصدرة بتسديد قيمة السند بتاريخ الاستحقاق المحدد في شروط الإصدار؛
- **السندات قابلة للتحويل الى أسهم:** تعطي لحاملها الحق في استبدالها بأسهم عادية عند رغبته في ذلك، ويتم تحديد طريقة الاستبدال ونسبتها وموعدها في شروط الإصدار؛
- **السندات بقسيمة الاكتتاب في الأسهم:** وهي السندات التي تمنح لحاملها حق الاكتتاب في أسهم الشركة عند تاريخ الإصدار بسعر محدد وفي فترة زمنية محددة من خلال تسليمه لقسيمة warrants التي تؤوله لذلك حيث ان هذه القسيمة قابلة للتداول في السوق المالي بشكل منفصل؛

<sup>1</sup> غنية بوربيعة، مرجع سبق ذكره، ص30.

<sup>2</sup> علام عبد النور، دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الاقتصاد الدولي للتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011-2012، ص04.

## الفصل الاول: الإطار النظري لهيكل التمويل في المؤسسة الاقتصادية

- **السندات التي تسدد بأسهم:** وهي السندات التي تسدد بأسهم في تاريخ الاستحقاق وبشكل تلقائي حيث تعتبر هذه الأسهم من اشباه الأموال الخاصة.
- ج- **القروض طويلة الاجل:** هي قروض تزيد آجالها عن 7 سنوات، وقد تصل الى عشر سنوات او عشرين سنة تمنح لتمويل الأنشطة والعمليات ذات الطبيعة الرأسمالية، او بناء المصانع، وإقامة مشاريع جديدة.

### المطلب الثالث: العوامل المحددة لمصادر التمويل:

نحاول في هذا المطلب التعرف على العوامل المحددة لمصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية التي تتعدد وتختلف باختلاف نوع التمويل ومصدره كالتالي:<sup>1</sup>

**أولاً: الملاءمة:** يقصد بهذا العامل هو مدى ملاءمة مصدر المال المستخدم مع طبيعة الأصول التي تم تمويلها من هذا المصدر. ويتطلب هذا العامل عملية إيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها مع استخدام الأصول والتدفقات الخارجة والداخلة لتسديد الالتزامات الناشئة عن امتلاك هذه الأصول.

**ثانياً: السيطرة والإدارة:** الإدارة هي حق مطلق للمالكين وفي الشركات المساهمة هي حق لحملة الأسهم العادية، ورغبة من المالكين في إبقاء السيطرة والإدارة لهم في المشروع فانهم يفضلون الحصول على تمويل للمشروع عن طريق أموال القروض او عن طريق طرح الأسهم الممتازة حيث هذين النوعين الاخرين ليس لهم حق الإدارة.

ولكن التوسع في التمويل عن طريق الأموال الاقتراض تؤدي الى زيادة مخاطر عدم قدرة المشروع على دفع التزامات هذه الأموال والمتمثلة في فوائد اقساطها. ولذلك من الأفضل للمالكين التضحية بجزء من السيطرة والتوجه الى ادخال مالكيين جدد عند الحاجة الى تمويل إضافي.

**ثالثاً: المتاجرة بالملكية:** يقصد بالمتاجرة بالملكية الاستعانة بأموالاقتراض لمساعدة أموال الملكية في عملية التمويل، وتؤدي عملية هذه الى رفع معدل العائد على أموال الملكية وذلك في حالة ان يكون العائد نتيجة استثمار أموال الاقتراض يفوق الفوائد المدفوعة لاستخدامها. وتسمى عملية الاستخدام هذه باسم الرافعة المالية Financialleverage.

**رابعاً: المميزات الضريبية:** ان الفوائد التي تدفع على أموال الاقتراض تعتبر مصروفاً يؤدي الى تخفيض الربح الخاضع للضريبة حيث تنزل الفوائد من الأرباح قبل احتساب الضريبة وهذا يؤدي

<sup>1</sup> عبد المعطي رضا رشيد وآخرون، إدارة الائتمان، دار وائل للطبع والنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1999، ص104.

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

الى تخفيض الضريبة التي تدفعها المؤسسة، وبالتالي يقلل من التكلفة الحقيقية لقرض، في حين ان دخل أموال الملكية لا ينزل من الأرباح قبل خضوعها للضريبة.

**خامسا: المرونة:** يقصد بها قدرة المؤسسة على تعديل مصادر الأموال تبعاً للتغير في حاجتها للأموال، أي الملاءمة بين الظروف المالية السائدة وبين مصادر الأموال، ويؤدي تواجد عنصر المرونة الى:

- تمكن المؤسسة من الحصول على أكبر عدد ممكن من البدائل عندما تحتاج الى عمليات توسع او انكماش؛
- 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، وتسعى المؤسسة عادة الى تفضيل الأموال التي تتيح لها حرية أكبر في الحركة.

**1- التوقيت:** ان المرونة تؤدي الى قدرة المؤسسة على اختيار البديل المناسب من البدائل المتاحة للمؤسسة بأقل تكلفة ممكنة، اما التوقيت والذي يرتبط بعنصر المرونة فهو اختيار الوقت المناسب الذي تقوم به المؤسسة بتمويل نفسها عن طريق الاقتراض او أموال الملكية. لكن قد تنشأ في بعض الأوقات حاجة كبيرة للأموال من الضروري تمويلها حتى ولو بتكلفة مرتفعة مما يلغي عنصر التوقيت وأحيانا أخرى قد تتوفر الأموال بتكلفة رخيصة ولكن لعدم الحاجة لها لا يتم اللجوء اليها.

**2- توافر الأموال من مصادرها المختلفة:** نتيجة للعوامل السابقة قد ترجح المنشأة كفة الالتجاء الى التمويل عن طريق أموال الاقتراض، وفي حالات أخرى الالتجاء الى أموال الملكية، ولكن عدم توافر تلك الأموال في أسواق المال لدى المالكين يؤدي الى لجوء المؤسسة الى تمويل الداخلي عن طريق حجز الأرباح وتمويل احتياجاتها.

**3- الخطر:** وينظر له من منظورين:<sup>1</sup>

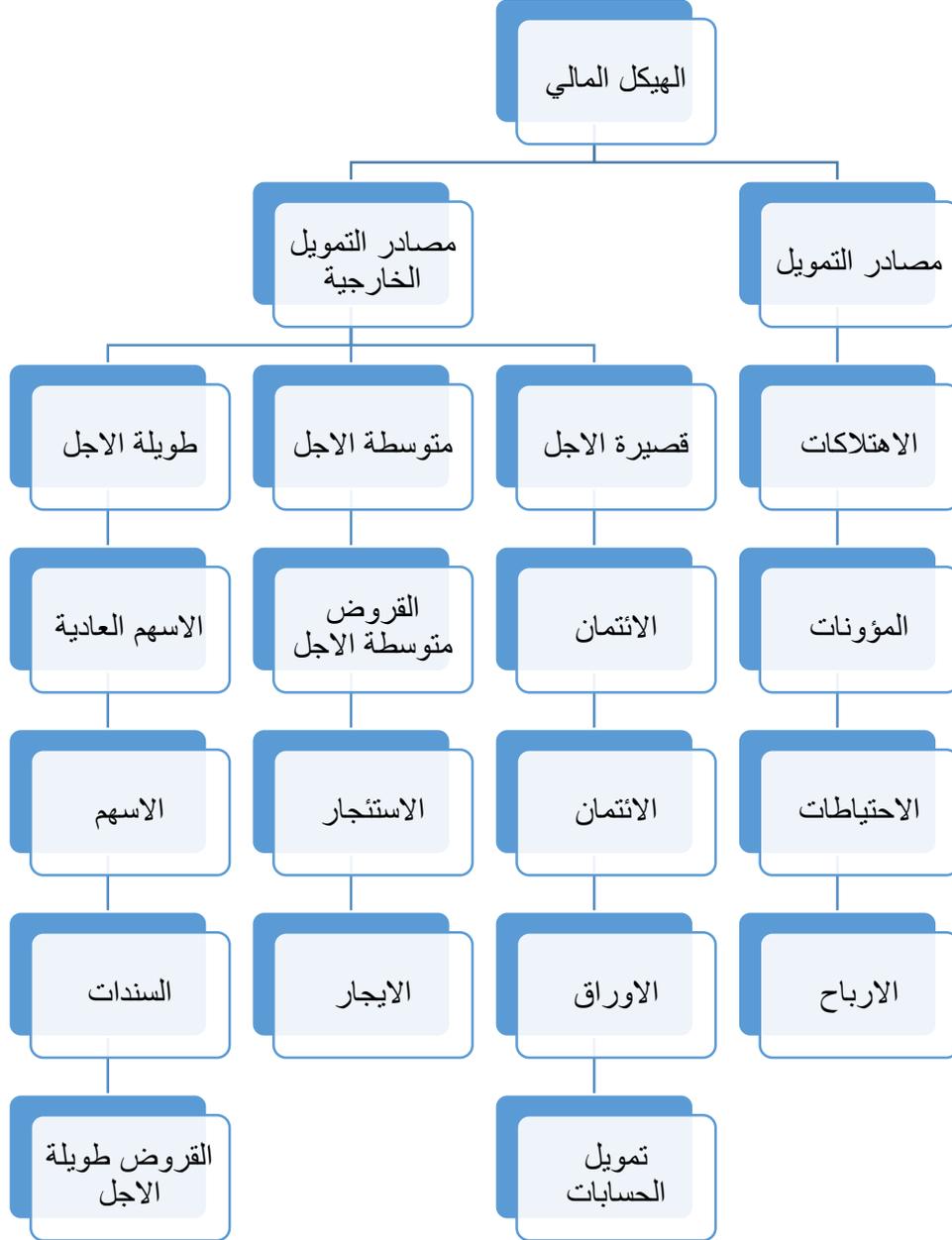
- **خطر التشغيل:** يرتبط بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية ويجب على المؤسسة ان تزيد من رأس مال في الحالات التي تكون فيها مخاطرة التشغيل مرتفعة بدلا من الاعتماد على الاقتراض؛

<sup>1</sup> ايمن الشنطي، عامر شقر، الإدارة المالية والتحليل المالي، دار البلدية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2004، ص120.

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

- خطر التمويل: فيقع بسبب زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة مما يؤدي الى زيادة أعباء خدمة الدين، ومن الممكن ان تتعرض المؤسسة للإفلاس في حالة العجز عن خدمة ديونها، والشكل الموالي يوضح مصادر التمويل المتاحة امام المؤسسة.

الشكل رقم 03: مصادر التمويل المتاحة امام المؤسسة.



شكل بياني من اعداد الطلبة

## الفصل الاول: الإطار النظري للهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية

### خلاصة الفصل الأول:

تعتمد المؤسسة على مجموعة من المعايير في اختيار هيكلها المالي، وهذا من اجل تحقيق أهدافها الاستراتيجية وخاصة ما يتعلق بتعظيم قيمتها، فنظرا لاعتبار المؤسسة مركزا لاتخاذ القرار، وكذا التداخل الكبير بين مختلف القرارات التي تتخذها المؤسسة، خاصة منها القرارات الاستثمارية وعلاقتها الوثيقة بالقرارات التمويلية وفي ظل الاقتصاد الحر وتوفر البدائل التمويلية، تعمد المؤسسة الى دراسة هذه البدائل ومقارنتها وذلك فيما تسمح بها امكانياتها والعمل على تغطية حاجاتها.

وتلعب التكلفة هنا دورا أساسيا في تحديد مجموعة من المصادر التي يمكن للمؤسسة الاعتماد عليها، فالمزيج التمويلي التي تهدف المؤسسة الى تكوينه لابد ان تكون تكلفته ادنى ما يمكن، مما يسمح لها بتعظيم عوائدها، لابد لها ان تختار وتنتهج سياسة مالية كفيلة بتوجيه مختلف الموارد المالية الأقل تكلفة الى استخداماتها ذات مردودية. ليس هذا فقط، بل وكذلك محاول المؤسسة التنسيق بين مواردها واستخداماتها، بهدف تحقيق التوازن المالي، ذلك لان الاخلال بذلك سيؤدي بالمؤسسة حتما الى ازمة بالخرينة سببها الخطأ في السياسة التمويلية.

لذا فان اختيار المؤسسة الهيكل المالي الذي يتناسب وامكانياتها يعتبر المحرك الأساسي في سعيها الى ضمان بقائها، استمراريتها وتحقيقا لأهدافها.

**الفصل الثاني: الإطار  
النظري للمردودية المالية  
في المؤسسة الاقتصادية**

### تمهيد

للمردودية مفهوم واسع تتعدد استخداماتها من كونها أداة لقياس وتقييم نشاط المؤسسة الى معيار يعكس مدى تحقيق الأرباح التي تضمن للمؤسسة بقائها، والمردودية ماهي الا نتاج تفاعل جملة من القرارات والسياسات والموارد المختلفة، وحتى تتمكن المؤسسة من تحقيقها يجدر بها التعرف على مستوى كفاءة وترشيد استخدام مواردها، فدراسة وتحليل المردودية يمكن من اكتشاف نقاط القوة والضعف في آدائها. ومن اجل الحفاظ على ديمومة واستمرارية نشاطها ومكافأة الأموال المستخدمة تسعى للحصول على مستوى عال من المردودية بتدنية التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد الى المدى المتوسط والطويل، من خلال النتائج المحققة بغية تحقيق أهدافها المرسومة.

يهدف هذا الفصل الى إعطاء بعض المفاهيم المتعلقة بالمردودية بشكل عام وأهم أنواعها، والمردودية المالية بشكل خاص، بالتعرف على اهم المحددات المردودية المالية مع اظهار العلاقة الموجودة بين الهيكل المالي والمردودية المالية.

وقسم الفصل الثاني الى ثلاث مباحث:

- المبحث الأول: مفاهيم حول المردودية.
- المبحث الثاني: مدخل للمردودية المالية.
- المبحث الثالث: علاقة الهيكل المالي بالمردودية المالية.

### المبحث الأول: مفاهيم حول المردودية

تعتبر المردودية من الأهداف المسطرة التي تسعى الى تحقيقها المؤسسة والتي تندرج ضمن أولويات السياسة المالية لها، كما انها تعد أداة لقياس وتقييم نشاط المؤسسة، حيث تسمح بمعرفة الوضعية المالية ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة.

### المطلب الأول: ماهية المردودية وأهدافها

أولاً: مفهوم المردودية

تباينت وجهات النظر حول إعطاء مفهوم شامل للمردودية ومن بين التعاريف نذكر منها:

1- تعرف المردودية على انها: ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها،

حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.<sup>1</sup>

2- ويرى Guerin ان المردودية هي التعبير المالي للعقبة الاستراتيجية المتمثلة في تحديد

مردودية اعلى من تلك التي تم استخدامها.<sup>2</sup>

3- تعرف المردودية بانها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها.<sup>3</sup>

ويمكن إعطاء تعريف موحد للمردودية بأنها: "ذلك العائد المحقق من وراء توظيف الأموال واستثمارها،

وتعكس مردودية المؤسسة بمدى قدرتها على تحقيق الأرباح من خلال نشاطها باستخدام الموارد الذاتية

الموضوعة تحت تصرفها.

### ثانياً: اهداف المردودية

تتمثل اهداف المردودية في تحقيق ما يلي:<sup>4</sup>

1- قياس كفاءة ورشد استخدام الموارد من اجل تعظيم عوائدها مع الاخذ بعين الحسبان تكلفة

الفرصة البديلة؛

2- تلعب دوراً جوهرياً في تأمين تشغيل وتطوير المؤسسة عن طريق انماء الموارد المتاحة؛

3- تحقيق الحد الأدنى منها يمثل شرطاً لا بديل له لدعم وصيانة التوازن المالي للمؤسسة؛

<sup>1</sup> الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2006، ص267.

<sup>2</sup>Béatrice et Francis grandguillet ; analyse financier edalima, edition ; paris ; 2003, p209.

<sup>3</sup> زغيب مليكة، بوشنقىر مولود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، طبعة ثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2011، ص87.

<sup>4</sup> سليم مجلخ، وليد بشيشي، تأثير الضريبة على أرباح الشركات على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2019-2019، الجزائر، 2019، ص17.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

4- تخصيص الأموال لأفضل الاستخدامات؛

5- ضمان اشباع الاحتياجات الدنيا لكل القوى المنتجة في المؤسسة.

### المطلب الثاني: أنواع المردودية المالية

تنقسم المردودية الى ثلاث أنواع أساسية هي:

- مردودية الاستغلال.

- المردودية الاقتصادية.

- المردودية المالية.

**أولاً: مردودية الاستغلال:** ويطلق عليها بالمردودية التجارية، لأنها تدرس وتسمح بتقييم الأداء التجاري او البيعي للمؤسسة، فهي معيار مهم لتقييم الأداء في المؤسسات التجارية، وتتمثل هذه المردودية في قدرة المؤسسة على استخلاص فائض من التشغيل او هامش تجاري.<sup>1</sup> كما تعرف مردودية الاستغلال على انها العلاقة بين نتيجة الاستغلال ومستوى النشاط ويمكن التعبير عنها بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

مردودية الاستغلال = نتيجة الاستغلال (ن. العملياتية) / مستوى النشاط

فمردودية الاستغلال عبارة عن مقدار الأرباح التي تحققت مقابل كل وحدة من صافي المبيعات، فمستوى النشاط يمكن ان يأخذ رقم الاعمال، الإنتاج او مجموعها.

**ثانياً: المردودية الاقتصادية:** هي قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة بصرف النظر على أسلوب التمويل المتبع، أي دون اخذ قراراتها المالية بعين الاعتبار، وهي تقيس مساهمة كل وحدة نقدية من رأس المال المستثمر في توليد نتيجة الاستغلال، وذلك بمقارنة ما استثمرت المؤسسة من أموال بالنتيجة المرجوة من ذلك الاستثمار.

المردودية الاقتصادية: تهتم بالنشاط الرئيس وتستبعد الأنشطة الثانوية وتلك ذات الطابع الاستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (قياس وتقييم) مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، 2002/2001، ص82.

<sup>2</sup> ناصر دادي عدون، يوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008، ص13.

<sup>3</sup> سليم مجلخ، وليد بشيشي، تأثير الضريبة على أرباح الشركات على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة تطبيقية على مؤسسة الحصى في الجزائر للفترة (2010-2016)، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية BRB، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، العدد 15، 2019، ص18.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

ثالثاً: **المردودية المالية**: تعتبر المردودية المالية من أبرز أنواع المردودية وتمثل جوهر موضوع هذا الفصل لذلك سنتطرق إليها بشكل موسع في المبحث المقبل، وارتأينا ان نكتفي بالقول في هذه المرحلة من البحث ان: "المردودية المالية تهتم جميع أنشطة المؤسسة، وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية، بحيث تعكس مدى قدرة المؤسسة على خلق وتوفير الأموال اللازمة لضمان استمرارية نشاطها.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في المردودية

تنشط المؤسسة في محيط اقتصاد يحكمه جملة عوامل داخلية وأخرى خارجية من شأنها ان تؤثر على المؤسسة، وأهدافها المسطرة ونميز بين صنفين من العوامل الداخلية والخارجية كما يلي:

**أولاً: العوامل الداخلية**: يوجد الكثير من العوامل الداخلية التي تؤثر على مردودية المؤسسة، فهي عموماً العوامل المتعلقة بإدارة كما يلي:

1- **التسيير**: تحقيق مردودية موجبة يتحتم على المؤسسة انتهاج سياسة تسييريه محكمة من شأنها ان تسمح لها من الاستغلال الأمثل لمواردها عند تحقيق أهدافها المسطرة، وبالتالي فالتحكم في تسيير امر ضروري لابد ان تهتم به المؤسسة.

2- **الموارد البشرية**: ان العنصر البشري عنصر مهم في تسيير المؤسسة ورئيسي لنشاطها، ومشكلة تسيير الموارد البشرية مشكلة تعاني منها المؤسسات مما قد يؤثر سلباً على مردوديتها ومن المصاعب التي تعاني منها المؤسسة في هذا المجال، استياء في العلاقات الوظيفية فقد يظهر خلافات بين العاملين وعدم الاهتمام في تطوير العاملين ومشكلة الأجور وارتفاع حوادث العمل.

3- **السياسة الإنتاجية**: عدم التحكم في الإنتاج ه أيضاً عامل مؤثر في المردودية وذلك لأنه من أولى مسؤوليات مدير إدارة الإنتاج والعمليات، حيث يحتل الإنتاج أهمية خاصة سواء في مؤسسات انتاج السلع او مؤسسات تقدم خدمات.

4- **السياسة المالية**: هي تلك القرارات التي تهدف الى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الاستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة للمؤسسة ومنه يجب على هذه الأخيرة التحكم في سياستها المالية لتحقيق مردودية عالية.

<sup>1</sup> فوزي عبد الجليل، التحليل المالي، دار العالمين، الإسكندرية، 2000، ص255.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

5- السياسة التجارية: تتوقف السياسة التجارية على مدى تحقيق المؤسسة للأرباح واحجام رقم الاعمال المرتفعة، ولا يتم ذلك الا بدفع عجلة نشاط المؤسسة للبحث عن أسواق جديدة وبالتالي زيادة حصتها السوقية في نفس القطاع.

ثانيا: العوامل الخارجية: يمكن حصر العوامل الخارجية فيما يلي:

- 1- السوق: حيث ان السوق عامل جد مؤثر على مردودية المؤسسة، اذ على المؤسسة ان تولي له اهتماما وذلك عن طريق القيام بدراسات عن السوق لتفسر المعلومات المتعلقة بالتعرف على رغبات العملاء، ورصد حاجاتهم من اجل تلبيتها، كما ان هذه المعلومات تمكن من مراقبة مصادر التوريد من حيث التكلفة والجودة وبذلك المحافظة على مركزها التنافسي في السوق.
- 2- المنافسة: عامل المنافسة يشكل خطرا على مردودية المؤسسة في حالة عدم الاهتمام به، اذ ان الجودة والسعر هما العاملان الاساسيان في سوق المنافسة، ومعرفة كل الأمور المتعلقة بالمؤسسات المنافسة امر ضروري للمحافظة على مكانتها في السوق.
- 3- السياسة الضريبية: لهذه السياسة دور في التأثير على مردودية المؤسسة وهي تمثل صورة للتدخل الحكومي من خلال فرض عدة أنواع من الضرائب.
- 4- موقع المؤسسة: من العوامل الهامة التي تؤثر على مردودية المؤسسة هو اختيار الموقع الملائم لها لما يضمن ازدهارها وزيادة انتاجيتها وكفاءتها.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

### المبحث الثاني: مدخل المردودية المالية

#### المطلب الأول: مفهوم وأهمية المردودية المالية وقياسها

أولاً: تعريف المردودية المالية:

تعرف بمردودية الأموال الخاصة اذ تقيس قدرة المؤسسة على تحقيق مردودية انطلاقاً من كافة أنشطتها، وتسمى أحياناً بمعدل المردودية الاجمالية وأحياناً بمردودية المساهمين حيث تحسب انطلاقاً من معدل المردودية المالية والمتمثل في نسبة النتيجة الصافية الى الأموال الخاصة، فهي تقارن الربح الصافي المحقق بحجم الأموال الخاصة الذي خصص لتمويل الاحتياطات المالية للمؤسسة، وبالتالي فهي من اهم مؤشرات تقييم الاستثمار المالي المستخدم من طرف المساهمين.<sup>1</sup> ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:

$$\text{مردودية الأموال الخاصة RCP} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

تعرف كذلك على انها قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح على الشركاء مقابل مساهمتهم في الأموال الخاصة بشكل أسهم.<sup>2</sup>

تعرف أيضاً بأنها عبارة عن العائد المحقق من الأموال التي وضعت في يد إدارة الشركة على شكل أصول مختلفة ومتنوعة.<sup>3</sup>

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول ان: المردودية المالية هي عبارة عن الربح او العائد الناتج عن الاستغلال الأمثل لموارد المؤسسة المتاحة من اجل تعظيم ثروة الملاك وتسييد مختلف الالتزامات والديون وتحقيق الاستمرارية والنمو والقدرة على فرض الوجود عن طريق الاستقلالية المالية.

#### ثانياً: أهمية المردودية المالية:

ان المردودية المالية ليست مجرد هدف، بل هي أيضاً وسيلة لتحقيق الاستراتيجية لتطوير وتوسيع المؤسسة او خلق منتجات جديدة، وهذا دور تكميلي للحفاظ على توازن المؤسسة وهي أساس لتقييمها وبالتالي التعرف على مراكز القوة والضعف فيها، وكذا تحديد ومعرفة وضعيتها داخل القطاع الذي تنشط

<sup>1</sup> الياس بن ساسي، يوسف قرشي، التسيير المالي، دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2011، ص2015.

<sup>2</sup> زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، مرجع سابق، ص120.

<sup>3</sup> محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص169.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

فيه وتساعد في عملية اتخاذ القرارات وتتخذ كأساس لتصحيح الانحرافات، وذلك بمقارنتها بنتائج السنوات السابقة.<sup>1</sup>

### ثالثا: قياس المردودية المالية:

تقاس المردودية المالية بالطريقتين التاليتين:

#### - المردودية المالية بمصطلح التدفق النقدي:

حسب هذه الطريقة تسمح هذه المردودية المالية بالحكم على مدى قدرة المؤسسة على تحقيق وتجميع مصادر التمويل الذاتي، فالتدفق النقدي هو عبارة عن الفرق بين الإيرادات والنفقات المحققة للدورة المالية لحجم معين من مبيعات المؤسسة وذلك بعد طرح الضريبة على الأرباح ويمكن ان يعبر عنه بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$\text{التدفق النقدي} = \text{الربح الصافي} + \text{الاهتلاكات} + \text{المؤونات}$$

وبالتالي فان الربح ليس المردود المالي الوحيد للمؤسسة لان هناك الاهتلاكات والمؤونات التي تشكل خسائر بل تبقى داخل المؤسسة، وتساهم في زيادة مواردها.

وتقاس المردودية المالية من خلال هذا المفهوم كالتالي:

$$\text{مردودية الأموال الخاصة} = \text{التدفق النقدي} / \text{الأموال الخاصة}$$

حيث يعبر حاصل هذه العلاقة عن الربحية الكلية للأموال الخاصة وكلما كان كبيرا سهل ذلك على المؤسسة تمويل نفسها وتحقيق مردودية مالية مقبولة.

#### - المردودية المالية بمصطلح الربح:

تعتبر هذه الطريقة الأكثر شيوعا في قياس المردودية المالية حيث تمثل عادة نتيجة السنة المالية ذلك الربح الصافي المحقق من قبل المؤسسة في نهاية السنة المالية وتكون على هذا الأساس نسبة المردودية المالية على النحو التالي:<sup>3</sup>

$$\text{نسبة المردودية المالية} = (\text{نتيجة السنة المالية} / \text{الأموال الخاصة}) * 100$$

<sup>1</sup> سليم مجاح، وليد بشيشي، مرجع سابق، ص18.

<sup>2</sup> إسماعيل الياس، التسيير المالي، مكتبة النهضة الإسلامية (مدينة النشر غير محددة)، 1999، ص283.

<sup>3</sup> Pierre-andrépuffigour, anne gaze ngel : introduction a la finance de l'entreprise, dunode, paris ; 1983 ; p26.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

كما تسمى كذلك بنسبة مردودية الأموال الخاصة ويجب ان تبلغ دائما اعلى مستوى ممكن وان تكون على الخصوص "اعلى من معدلات الفائدة المطبقة في الأسواق المالية"<sup>1</sup>، وذلك حتى تزداد حظوظ المؤسسة في جلب ادخار المساهمين اليها.

### المطلب الثاني: تفكيك وتجزئة المردودية المالية

تلجأ الى تفكيك الصيغة العامة للمردودية المالية الى مركبات حيث تقدم كل واحدة مدلول معين تساعد في عملية التحليل واتخاذ القرارات لدينا الصيغة العامة للمردودية المالية وهي:

$$\text{المردودية المالية} = \text{نتيجة الدورة المالية} / \text{الأموال الخاصة}$$

وتتم عملية تفكيك الصيغة على مرحلتين كما يلي:

#### المرحلة الأولى: ادخال "مجموع الأصول" على العلاقة لتصبح:<sup>2</sup>

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{مجموع الصاويل}} * \frac{\text{مجموع الاصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

حيث ان:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{مجموع الاصول}} : \text{تمثل احدى العلاقات المحددة لنسبة المردودية الاقتصادية}$$

$$\frac{\text{مجموع الاصول}}{\text{الأموال الخاصة}} : \text{تشير بشكل غير مباشر الى درجة الاستدانة للمؤسسة.}$$

#### المرحلة الثانية: ادخال "رقم الاعمال" على العلاقة لتصبح كما يلي<sup>3</sup>:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{رقم الاعمال}} * \frac{\text{رقم الاعمال}}{\text{مجموع الاصول}}$$

حيث ان:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{رقم الاعمال}} : \text{تمثل هامش النتيجة ويعبر على مقدار الوحدات النقدية من نتيجة الدورة الذي يمكن}$$

للمؤسسة ان تتحصل عليه من كل وحدة نقدية محققة من رقم الاعمال.

<sup>1</sup> Rachid khlifi : l'analyse de compte des résultats, les éditions d'organisation, paris, 1985 ; p119.

<sup>2</sup> Bernard cellas : la comptabilité de l'entreprise analyse précision et control, 3eme edition, dunod, paris, 1992, p44.

<sup>3</sup> Cellas, op. cit. p45.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

رقم الاعمال  
مجموع الاصول  
تمثل معدل دوران مجموع الأصول والذي يعبر على عدد مرات دوران او تجدد مجموع الأصول خلال كل دورة.

فالمردودية المالية ناتجة عن ثلاث سياسات أساسية للمؤسسة:

- 1- السياسة التجارية: والتي تتمثل في النسبة: نتيجة الدورة / رقم الاعمال الصافي.
- 2- سياسة الإنتاج: تتمثل في النسبة: رقم الاعمال الصافي / مجموع الأصول.
- 3- سياسة التمويل: تتمثل في النسبة: مجموع الأصول / الأموال الخاصة

ومع الاخذ بعين الاعتبار نتائج المرحلتين لتفكيك نسبة المردودية المالية فانه ينتج ما يلي:<sup>1</sup>

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{رقم الاعمال الصافي}} * \frac{\text{رقم الاعمال الصافي}}{\text{مجموع الاصول}} * \frac{\text{مجموع الاصول}}{\text{الاموال الخاصة}}$$

وعليه فان:

$$\text{المردودية المالية} = \text{معدل هامش النتيجة} * \text{معدل دورات الأصول} * \text{درجة الاستدانة}$$

بما ان معدل هامش النتيجة ومعدل دوران الأصول يعتبران من المكونات الأساسية للمردودية الاقتصادية فان المردودية المالية ترتبط ارتباطا وثيقا بكل من درجة الاستدانة ومستوى المردودية الاقتصادية.

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} * \text{نسبة الاستدانة}$$

وعند تحليل نسبة الاستدانة الى مركبات فسوف تعطينا العلاقات التالية:

$$D = \text{اجمالي الديون} EP = \text{الأموال الخاصة}$$

$$AE = \text{الأصل الاقتصادي}$$

$$AE = \text{مجموع الأصول} = \text{مجموع الخصوم} = \text{أموال خاصة} + \text{ديون}$$

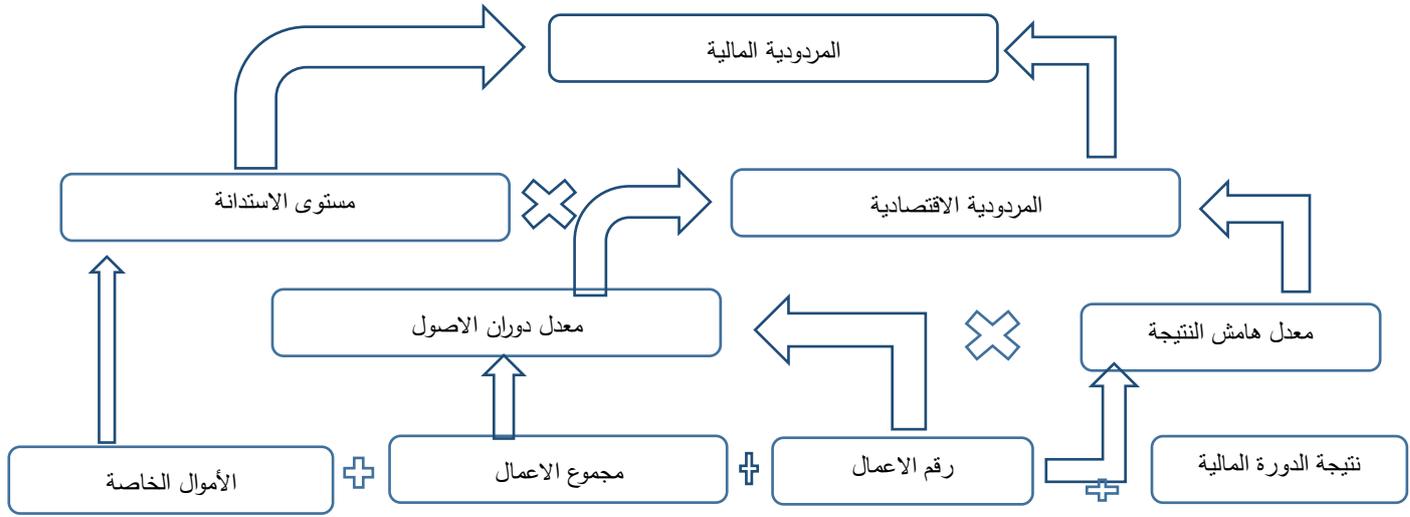
$$\frac{AE}{CP} = \frac{CP+D}{CP} = \frac{cp}{cp} + \frac{AE}{CP} \longrightarrow \frac{D}{CP} = 1 + \frac{D}{CP}$$

$$\frac{AE}{CP} = 1 + \frac{D}{CP}$$

<sup>1</sup> P. conso : la gestion financier de l'Enterprise, tome 1, 7eme édition, d'alleg, paris 1992 ; z253.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

الشكل رقم 04: المركبات الأساسية للمردودية المالية والمديونية المالية



المصدر: ناصر داودي عدون ص 25

فالحصول على معدل هامش مرتفع لا يعني تحقيق معدل مردودية اقتصادية جيد (مرتفع) بل ان معدل المردودية الاقتصادية متوقف على الثنائيتين وهما معدل هامش النتيجة ومعدل دوران الأصول.

ان تحقيق معدل مردودية اقتصادية جيد، لا يعني بالضرورة تحقيق معدل مردودية مالية جيد، بل يجب الاخذ بعين الاعتبار مستوى الاستدانة والاثر الذي يتركه على المردودية المالية (أثر إيجابي او يلبي)، هذا ما يدفعنا الى القول بان المردودية المالية تعكس مردودية الأصول (المردودية الاقتصادية) ومردودية هيكل رأس مال المؤسسة بل وتحدد مدى مساهمة كل منها في تحقيق المردودية المالية.

### المطلب الثالث: محددات المردودية المالية:

بعد تفكيك وتجزئة صيغة المردودية المالية سابقا، اتضحت العناصر الأساسية المحددة للمردودية المالية والتي ترتبط وتتأثر بشكل رئيسي الا وهي المردودية الاقتصادية ونسبة الاستدانة، وهذا ما سنحاول اظهاره في هذا المطلب.

#### أولاً: المردودية الاقتصادية

تسمى بالعائد على الموجودات او العائد الاقتصادي على رأس المال المستثمر، فالمردودية الاقتصادية تهتم بالنشاط الرئيسي وتستبعد الأنشطة الثانوية وتلك ذات الطابع الاستثنائي حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة نتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية.<sup>1</sup> وتقيس الأداء المحقق على مستوى النشاط دون اخذ أسلوب التمويل بالحسبان (قبل المصاريف

<sup>1</sup> الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 281.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

المالية).<sup>1</sup> فهي مؤشر تركيبى يعبر عن كفاءة عملية الاستغلال (التشغيل) لذلك من الضروري ربطه بمؤشرات أخرى لقياس ورصد النتائج ومراقبتها، وعلى وجه الخصوص بهامش (نسبة الربح الى معدل الدوران).<sup>2</sup>

وتحسب بالعلاقة التالية:

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

هذه النسبة تقيس مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال، بحيث تركز المردودية الاقتصادية على عاملين أساسيين هما:

1- **معدل الربحية الأساسية:**<sup>3</sup> وتسمى أيضا بهامش الربح الصافي، هذا المعدل يقيس ربحية المؤسسة انطلاقا من اجمالي أنشطتها، حيث يتم فيه مقارنة النتيجة الصافية برقم الاعمال، ويتم به قياس فعالية السياسة التجارية، ويحسب انطلاقا من جدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل الربحية الاجمالية: النتيجة الصافية / رقم الاعمال}$$

2- **معدل دوران الأصول الاقتصادية:** يقيس هذا المؤشر قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الاعمال، ويقصد به عدد مرات استخدام الأصول في تحقيق المبيعات، ويقاس كذلك مدى كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها، فكلما كان هذا المعدل مرتفعا اعطى دلالة واضحة على الكفاءة والعكس صحيح، يحسب انطلاقا من الميزانية وجدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول الاقتصادية} = \text{رقم الاعمال} / \text{الأصول الاقتصادية}$$

تعتبر المردودية الاقتصادية متغيرا أساسيا في تحديد المردودية المالية، وبالتالي فارتفاع المردودية الاقتصادية يؤدي الى ارتفاع المردودية المالية.

مما سبق نستخلص بان المردودية الاقتصادية تركز على عاملين أساسيين هما:

هامش الربح (الربحية)، ومعدل دوران الأصول، ويتعظيم هذين العاملين تتحصل المؤسسة على مردودية جيدة، فهامش الربح يعبر عن مقدار الربح، اما معدل دوران الأصول فيعبر عن عدد

<sup>1</sup> سليم مجلخ، وليد بشيشي، مرجع سابق، ص09.

<sup>2</sup> Alain larion, analyse finncier, concepts et methode, 3 edition, dunod, paris, 2004, p177.

<sup>3</sup> بلغير بكاري، عبد الرحمان دغوم، دراسة اثر الرفع المالي على المردودية المالية، دراسة تطبيقية لبعض المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال فترة 2009-2014، دراسات العدد الاقتصادي، العدد 01، جانفي 2017، جامعة الاغواط، ص103.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

مرات استخدام الأصول في تحقيق المبيعات، وبالتالي يمكن قياس كفاءة المؤسسة باستخدام أصولها، حيث كلما ارتفعت النسبة على الكفاءة والعكس.

### ثانيا: نسبة الاستدانة

الاستدانة من الموارد المالية الضرورية، حيث تلجأ المؤسسة الى الاستدانة الخارجية بالرغم من ارتفاع مستوى القدرة على التمويل، بحيث يتوقف حجم الاستدانة تبعا لمعدل نمو النشاط تحت قيد تكلفة الاقتراض وهدف الاستقلالية المالية<sup>1</sup>، كما ان تكلفة الديون تعبر عن معدل العائد الذي تدفعه المؤسسة نتيجة الاقتراض، كما لها أهمية كبيرة في تفسير أثر الرافعة المالية من خلال مقارنتها بالمردودية الاقتصادية، فالنسبة تعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة من خلال مقارنة مستوى الأموال الخاصة الى مجموع الأصول الاقتصادية وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة الاستدانة} = \text{مجموع الأصول الاقتصادية} / \text{الأموال الخاصة}$$

حيث ان:

**مجموع الأصول الاقتصادية = مجموع الأصول - مجموع الخصوم - الأموال الخاصة + الديون**  
عند ارتفاع الديون المالية ترتفع المردودية المالية بفعل أثر الرافعة المالية، ولكن بشرط ان يكون معدل المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الديون المالية، اما إذا كان معدل المردودية الاقتصادية اقل من تكلفة الديون المالية يصبح أثر الرافعة المالية اثر المطرقة، لان المردودية المالية تنخفض في هذه الحالة نسبة كبيرة.

<sup>1</sup> الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص248.

### المبحث الثالث: علاقة الهيكل المالي بالمردودية المالية

#### المطلب الأول: نظرية الرافعة المالية (الرفع المالي) وأثر المردودية الاقتصادية على المردودية المالية

لا يقتصر عمل المدير المالي على معرفته بأنواع الأموال ومصدرها، وكيفية الحصول عليها بأفضل الشروط فقط، بل يتطلب الأمر أيضا تحديد ذلك المزيج منها، الذي يترتب عليه أقل تكلفة ممكنة من استخدامها مما يؤدي إلى تحقيق هدفه النهائي وهو تعظيم قيمة المؤسسة، فنظرية الرفع المالي أو المتاجرة بالملكية تعالج مثل هذه الجوانب مساهمة بذلك في اضاءة الطريق امام الإدارة المالية في تحقيق الهيكل المالي الأمثل.<sup>1</sup>

#### أولاً: تعريف الرافعة المالية:

الرافعة المالية أو الرفع المالي يعني استعمال الشركة للدين في هيكلها المالي بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين، أو يقصد به استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة، وقد تكون أموال الغير هي القروض والأسهم الممتازة، ويجب على المؤسسة الالتزام بدفعها<sup>2</sup> وتسمى أيضا بالمتاجرة بالملكية وتعني قيام المشروع باستخدام أموال الغير من اجل تحقيق أكبر عائد ممكن للمالكين وأصحاب المشروع.<sup>3</sup>

#### ثانياً: نظرية الرفع المالي

يمكن صياغة فكرة نظرية الرفع المالي كما يلي:<sup>4</sup>

"يتوقف الرفع المالي بدرجة كبيرة على قدرة المؤسسة على تحقيق الدخل ومعدل عائد على الموجودات وتكلفة الاقتراض، فإذا كانت القدرة على تحقيق الدخل جيدة وكان معدل العائد على الموجودات اعلى من كلفة الاقتراض كلما تحسن العائد على حقوق المساهمين، وإذا كان العائد على الموجودات معادلا لتكلفة الاقتراض فإنه لن يتحقق للمؤسسة اية ميزة من استعمال الدين في هيكلها المالي، اما اذا كان العائد على الموجودات اقل من تكلفة الاقتراض فإن العائد على حقوق المساهمين سيكون اقل كلما كان اعتماد المؤسسة على الدين في تمويل موجوداتها مرتفعا.

<sup>1</sup> سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي، مدخل في التحليل المالي واتخاذ القرارات، مركز الاسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006، ص145.

<sup>2</sup> خميسي شيخة، التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2010، ص197.

<sup>3</sup> عدنان هاشم المسامري، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، دار زهرت للنشر والتوزيع، عمان، 1997، ص224.

<sup>4</sup> مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2010، ص404.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

وبشكل عام عندما يكون العائد على الموجودات اعلى من كلفة الاقتراض يظهر الأثر الإيجابي للرفع المالي على شكل زيادة في العائد على حقوق المساهمين، ويزداد أثر هذه الزيادة كلما زادت نسبة الرفع المالي وزاد الدخل والعكس صحيح.

### ثالثا: خصائص الرافعة المالية:<sup>1</sup>

تحقق الرافعة المالية الخصائص التالية في حالة ما إذا ظل عائد على الموجودات اعلى من كلفة الاقتراض نذكر منها:

- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض وموردو الاستثمار؛
- المحافظة على حسن التسيير في المؤسسة لان الدائنين لا صوت لهم في الإدارة؛
- عدم مشاركة الاخرين في الأرباح المحققة (عدا ما يدفع على شكل فوائد للمقرضين)؛
- الاقتراض بحكمه يمكن للمؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهي بحاجة اليه خاصة عندما تحتاج الى مزيد من الاقتراض؛
- في فترات التضخم يتم اقتراض الأموال ذات قوة شرائية عالية واعادتها بأموال ذات قوة شرائية اقل.

### رابعا: سلبيات الرافعة المالية:<sup>2</sup>

توجد هناك مجموعة من السلبيات للرافعة المالية اذ ما تم في ظل العائد على الموجودات اقل من تكلفة الاقتراض نذكر منها:

- انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار اقل من تكلفة الاقتراض؛
- احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة؛
- في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قفوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة؛
- قد يؤدي التأخر في الوفاء الى إيذاء سمعة المؤسسة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.

<sup>1</sup> مفلخ محمد عقل، مرجع سابق، ص 400.

<sup>2</sup> مفلخ محمد عقل، مرجع سابق، ص 401.



## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

حيث ان:

(RE - i) : الهامش بين المردودية الاقتصادية ومعدل الفائدة.

D / CP : ذراع الرافعة المالية وتقيس تركيبة الهيكل المالي.

أثر الرافعة المالية:  $[(RE - i) * D / CP](1 - is)$

اذن:

المردودية المالية = المردودية الاقتصادية بعد الضريبة + أثر الرافعة

### المطلب الثالث: آليات أثر الرافعة المالية

تظهر آليات أثر الرافعة المالية في حالتين، اما ان تكون المؤسسة مستدينة او غير مستدينة وعليه فستكون كالتالي:

أولاً: حالة المؤسسة غير مستدينة:

وهي حالة نادرة الحدوث، فالمؤسسة عديمة الاستدانة معناه انها تمول احتياجاتها عن طريق التمويل الذاتي والرفع في رأس المال، في هذه الحالة ل يوجد أثر الرافعة المالية وبالتالي المردودية المالية وبالتالي المردودية المالية تساوي المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

$$D = 0 \implies RF = RE (1 - is)$$

ثانياً: حالة المؤسسة المستدينة

حسب هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية له ثلاث حالات وهي:

- الأثر الإيجابي للرافعة المالية: عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة (فوائد الديون) يكون اثر الرافعة المالية موجب، وعليه فنسبة المردودية المالية تزداد كلما زادت نسبة الاستدانة D/CP.

$$(RE - i) > 0 \implies RF - RE = [(RE - i) * D/CP] > 0$$

- الأثر السلبي للرافعة المالية: عندما تكون المردودية الاقتصادية اقل من معدل الفائدة يكون أثر الرافعة المالية سالب وهذا بسبب ارتفاع المصاريف المالية الناتج عن انخفاض مردودية الأموال الخاصة فليس من مصلحة المؤسسة اللجوء للاستدانة والاكتفاء بأموالها الخاصة.

$$(RE - i) < 0 \implies RF - RE = [(RE - i) * D/CP] < 0$$

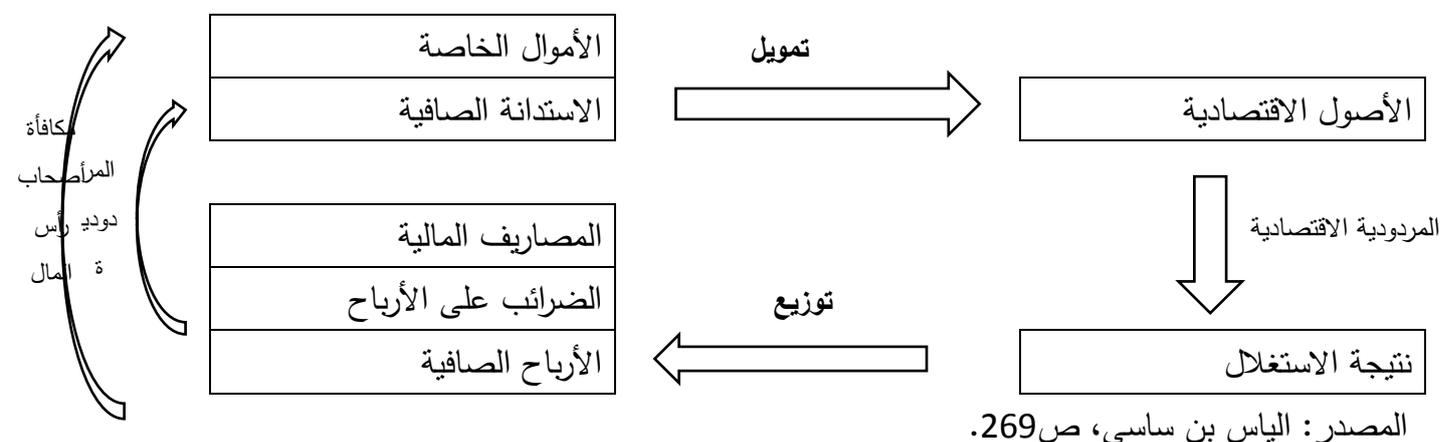
## الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

- الأثر الحيادي للرافعة المالية: عندما تتساوى المردودية الاقتصادية مع معدل الفائدة  $RE=i$  او حالة انعدام الديون، تفسر هذه الحالة بان حجم الديون في هيكل رأس المال لا يكون له تأثير على المردودية المالية وتكون المردوديتين متساويتين ويختفي أثر الرافعة المالية.

اذن يمكن للمؤسسة تحسين مردوديتها المالية بالاستدانة شريطة ان يكون معدل تكلفة الاقتراض (معدل الفائدة) اقل من المردودية الاقتصادية.

نعتبر ان الأموال المستخدمة في مجملها تأخذ اما شكل الأموال الخاصة او الاستدانة هذه الأموال هي أموال مستثمرة في شكل أصول ينتظر منها توليد نتائج كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل قم 05: توزيع الثروة في المؤسسة



المصدر: الياس بن ساسي، ص269.

ان مجموع الأموال المقدمة من قبل المقرضين والمساهمين (الأموال الخاصة والاستدانة) تمويل مجموع الأصول الاقتصادية، وهذه الأصول او الاستخدامات تولد نتائج يتم توزيعها على المصاريف المالية والمردودية الاقتصادية، نجد ان الفرق يعود الى أثر الهيكل المالي وبانه أثر الرافعة المالية.

### خلاصة:

تعددت استخدامات المردودية من كونها أداة لقياس الفعالية الاقتصادية للنشاط الى معيار لاتخاذ بعض القرارات الهامة التي تمس الحياة المالية للمؤسسة، الى وسيلة في اتخاذ القرار المالي لاستخدامها في قياس اثر الاستدانة، كما ان مفهومها مرتبط أساسا بالاستغلال الأمثل لمختلف الوسائل المتاحة لدى المؤسسة قصد تحقيق نتيجة إيجابية خلال فترة زمنية محددة، وهي بذلك تعتبر من اهم المؤشرات المعتمد عليها في تحديد وضعية ومكانة المؤسسة في السوق، فتباينت آراء المفكرين والمحللين والباحثين في إعطاء مفهوم موحد ودقيق للمردودية، أدى الى بروز عدة أنواع لها أهمها مردودية الاستغلال، المردودية الاقتصادية والمردودية المالية حيث ترتبط فيما بينها ارتباطا وثيقا، فالمردودية الاقتصادية لا يمكن لها ان تتحقق ان لم تكن هناك مردودية استغلال (معدل هامش)، ونفس الشأن فيما يخص المردودية المالية بالنسبة للمردودية الاقتصادية. فالمردودية الاقتصادية تعبر عن الكفاءة في استعمال الموارد المتاحة لجلب الأرباح بغض النظر عن طريقة التمويل لهذه الموارد او انها تقيس العمليات الأساسية بحساب نسبة نتيجة الاستغلال الى الأصول الاقتصادية اما المردودية المالية فهي مؤشر يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على مكافأة المساهمين وهي التي تحمل صبغة كلية اذ تقيس المردودية الاجمالية بنسبة النتيجة الصافية الى الأموال الخاصة. ويعتبر كل من المردودية الاقتصادية ودرجة الاستدانة من المركبات الأساسية للمردودية المالية ويتضح ذلك من خلال صيغة أثر الرافعة المالية، حيث يبرز اثر الرافعة المالية إمكانية الرفع من المردودية المالية نتيجة استخدام الديون في الهيكل المالي، فكلما كانت نسبة الديون اكبر بشرط ان تكون تكلفة الديون (معدل الفائدة) اقل من معدل المردودية الاقتصادية كلما أدى ذلك الى ارتفاع معدل المردودية المالية وبالتالي فاللجوء الى الاستدانة في هذه الحالة يكون مرغوب فيه.

**الفصل الثالث: دراسة تطبيقية**

**لتأثير الهيكل المالي على**

**المردودية المالية لشركة**

**سونلغاز لتوزيع الكهرباء**

**والغاز -وحدة ميلا-**

**2021-2018**

### تمهيد:

بعد ان تطرقنا في الجانب النظري الى مختلف المفاهيم والاسس النظرية لكل من الهيكل المالي والمردودية المالية ولإبراز العلاقة بين هذين المتغيرين سنقوم في هذا الفصل بإسقاط الدراسة النظرية ميدانيا للتعرف أكثر على مدى توافق المفاهيم والنتائج النظرية بالواقع، لذا اخترنا مؤسسة سونلغاز لتوزيع الكهرباء والغاز -وحدة ميلة- لتطبيق دراستنا ومعرفة طبيعة الهيكل المالي وكيفية تأثيره على المردودية المالية لهذه المؤسسة خلال فترة الدراسة (2018-2021)

لذا قسمنا هذا الفصل الى ثلاث مباحث تمثلت في:

- المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز -ميلة-
- المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لمؤسسة سونلغاز -ميلة-
- المبحث الثالث: دراسة تأثير الهيكل المالي على المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز -وحدة ميلة-

## المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز -ميلة-

تعتبر المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز "سونلغاز" من المؤسسات الكبرى على المستوى الوطني والمتعامل التاريخي في ميدان الامداد بالطاقة الكهربائية والغاز في الجزائر، ومن مهامها الرئيسية نجد انتاج ونقل وتوزيع الكهرباء، وكذا نقل وتوزيع الغاز.

يتضمن هذا المبحث لمحة تاريخية عن المؤسسة، وتعريفا موجزا لها ولمهامها الرئيسية، بالإضافة الى هيكلها التنظيمي، وكذا الهيكل التنظيمي لقسم المحاسبة المالية.

### المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسة الوطنية لكهرباء والغاز:

تم انشاء شركة سونلغاز التي تعرف بشركة الكهرباء والغاز الجزائرية سنة 1947 المعروفة اختصارا بالحروف الرامزة « EGA » (Electricité et Gaz Algérie) في العهد الاستعماري، وبعد الاستقلال ما بين 1962-1968 تم تأميم الشركة وصيانة اللبنة القاعدية الموجودة وأصبحت باسم « EGA » الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز، وفي سنة 1969 صدر المرسوم التنفيذي رقم 6959 المؤرخ في 1969/07/26 بالجريدة الرسمية المؤرخة في 1969/08/01، حيث حدد لها المرسوم مهمة رئيسية تتمثل في الاندماج بطريقة منسجمة في سياسة الطاقة الداخلية للبلد وبهذا فقد أصبحت مديرية الكهرباء والغاز تحوز على احتكار انتاج ونقل وتوزيع واستيراد وتصدير الطاقة<sup>1</sup>، وتحولت « EGA » الى الشركة الوطنية للكهرباء والغاز « SONELGAZ » اختصار ل: (Société nationale de l'électricité et de gaz)، قد مرت المؤسسة الجزائرية للكهرباء والغاز في تطورها بعدة مراحل نلخص أهمها فيما يلي:<sup>2</sup>

### أولاً: إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز

تزوّدت المؤسسة سنة 1983 بستة مؤسسات للأشغال المختصة:

1- كهريف للإتارة وإيصال الكهرباء؛

2- كهريف للتركيبات والمنشآت الكهربائية؛

3- قناغاز لإنجاز شبكات لنقل الغاز؛

4- اينرغا للهندسة المدنية؛

5- التركيب للتركيب الصناعي؛

<sup>1</sup> معلومات محصلة من وثائق داخلية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميلة.

<sup>2</sup> مريم باي، السوق السندي واشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية السوق -دراسة حالة المؤسسة الجزائرية للكهرباء والغاز- رسالة ماجستير، غير منشورة، تخصص علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2007-2008، ص243.

## 6- المؤسسة لصنع العدادات وأجهزة القياس والمراقبة.

بفضل هذه المؤسسات المتفرعة أصبحت سونلغاز تملك حاليا مؤسسات أساسية كهربائية وغازية تفي باحتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد.

### ثانيا: تغيير الشكل القانوني للمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز:

في سنة 1991 وبموجب المرسوم التنفيذي رقم 91-475 المؤرخ في ديسمبر 1991 تم تحويل الشكل القانوني للمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز الى المؤسسة العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري "EPIC" التي تسهر على أداء الخدمة العمومية في مجال الكهرباء والغاز داخل التراب الوطني الجزائري.

اما في سنة 1995 وبصدر المرسوم التنفيذي رقم 95-280 المؤرخ في 17 سبتمبر 1995 فقد اكد الشكل القانوني "سونلغاز" على انها مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري، تابعة لوزارة الطاقة والمناجم، لها شخصية معنوية، وتتمتع بالاستقلالية المالية.

### ثالثا: تغيير الشكل القانوني للمؤسسة العمومية للكهرباء والغاز

في سنة 2002 وبموجب المرسوم الرئاسي رقم 02-195 المؤرخ في 01 جوان 2002 تم تحويل المؤسسة العمومية للكهرباء والغاز الى مؤسسة مساهمة لذا تعين عليها حيازة حافظة أسهم وقيم منقولة مع إمكانية امتلاك اسهم في مؤسسات أخرى تنشط بواسطة فروعها لنشاطات انتاج، نقل وتوزيع الكهرباء، وكذا نقل وتوزيع الغاز، يقدر رأسمالها بمائة وخمسين مليار دينار جزائري، موزعة على مائة وخمسين الف (150000) سهم، قيمة كل سهم مليون دينار جزائري تكتبها وتحررها الدولة دون سواها، وحسب المادة (165) من القانون 02-01 المؤرخ في 05 فيفري 2002 فان الدولة لها حق امتلاك اغلبية الأسهم فيها.

### رابعا: إعادة هيكلة وظيفة التوزيع:

في سنة 2006 تم إعادة هيكلة وظيفة التوزيع اين أوكلت الى 04 فروع تتمركز على مستوى الجزائر، الوسط، الغرب، الشرق، وهي:<sup>1</sup>

1- سونلغاز توزيع الجزائر (SDA): وهي شركة مساهمة متفرعة عن المجمع منذ 2002

رأسمالها قدره تسعة ملايين دينار جزائري، وتغطي نواحي العاصمة بومرداس وتيبازة.

<sup>1</sup> معلومات محصلة من مديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميلة.

2- سونلغاز توزيع الوسط (SDC) أنشأت هذه المؤسسة في جانفي 2006 برأسمال قدره 150 دينار جزائري وتغطي مناطق البويرة، المسيلة، الجلفة، الاغواط، بسكرة، اليزي، ورقلة، تيزي وزو، غرداية، تمنراست.

3- سونلغاز توزيع الغرب (SDO): هي فرع من مجموعة مديرية الكهرباء والغاز وشركة مساهمة برأسمال قدره 25 مليار دينار جزائري وتغطي مناطق الغرب الجزائري.

4- سونلغاز توزيع الشرق (SDE): هي شركة مساهمة وفرع مجمع مديرية الكهرباء والغاز برأسمال قدره 24 مليار دينار جزائري يقع مقرها بقسنطينة وتغطي الولايات التالية: قسنطينة، ميلة، سطيف، جيجل، سكيكدة، بجاية، خنشلة، باتنة، ام البواقي، تبسة، قالمة، عنابة، سوق اهراس، مسيلة، برج بوعرييج، الطارف.

اما الوظائف والمهام الموكلة لفروع التوزيع فتتمثل في الآتي:

- شراء الطاقة الكهربائية والغازية وإعادة بيعها للزبائن التوتّر المرتفع HT، التوتّر المتوسط MT، التوتّر المنخفض BT، الضغط المنخفض BP، الضغط المرتفع HP، الضغط المتوسط MP؛
- المشاركة في اعداد السياسة التجارية للمجمع من ناحية تحديد الأسعار، خدمة الزبائن، تطوير المبيعات، الشروط التجارية؛
- تطبيق السياسة التجارية للمجمع وذلك باعداد قواعد تسيير الزبائن والقواعد التجارية ومراقبة تطبيقها؛
- اشباع في احسن الظروف طلبات ربط زبائن الكهرباء والغاز وجلب النصح والمساعدة لهم في حدود دفتر الشروط والقواعد المعمول بها؛
- المشاركة في اعداد التخصصات التقنية اختيار المعدات ومصادقتها؛
- مصادقة برامج الاستثمار المشاركة في اعداد المخطط الوطني للكهرباء والمخطط الوطني لتطوير شبكات الغاز والسهر على التحكم في تطبيقها؛
- المشاركة في صيانة أنظمة التسيير؛
- اعداد الدراسات التنظيمية الخاصة بالتوزيع بالتجانس مع قرارات المجمع؛
- السهر على تسيير وتطوير الموارد البشرية والوسائل المادية اللازمة لسير التوزيع؛
- السهر على سلامة الافراد والممتلكات التي هي في علاقة مع أنشطة التوزيع؛

- ضمان نوعية انتاج ونقل وتوزيع الطاقة الكهربائية وكذا ضمان توزيع الغاز في اطار احترام شروط الحماية والامن وبأقل التكاليف؛
- ضمان التمويل اللازم لتحقيق وتنفيذ البرامج المسطرة؛
- توفير المنشآت الضرورية (التجهيزات، الهياكل البنائية) لضمان سير مهمتها؛
- التحديد والتعريف بالكيفيات والامكانيات المتعلقة بالتطبيق (التجهيزات والتركيبات الكهربائية والغازية) وكذا المتعلقة بأجهزة القياس والحساب؛
- ضمان التحكم في السير الحسن للبرامج؛
- تساهم في السياسة المنتهجة من طرف المديرية العامة فيما يخص الاداءات المقدمة للعملاء؛
- ضمان تطبيق التنمية فيما يخص البناء الإصلاح واستغلال الموارد؛
- ضمان امن الأشخاص والمواد التي لها علاقة مع نشاط العمل والتوزيع؛
- ضمان تمثيل مديرية الكهرباء والغاز على المستوى المحلي أحسن تمثيل.

عموما فان مؤسسات التوزيع تضمن تحقيق الاستثمارات للمؤسسة والتحكم في الطاقة وهو عامل ضروري للاقتصاد العام، وبصفة خاصة الدراسات والرقابة وتحقيق ميزة استراتيجية في التطور الاقتصادي والصناعي للوطن.

### المطلب الثاني: تعريف مديرية توزيع الكهرباء والغاز -ميلة-

تم فتح شعبة الكهرباء والغاز بولاية ميلة سنة 1987 وكانت تقتصر فقط على متابعة اشغال الكهرباء والغاز والتدخل من اجل اصلاح الاعطاب الناتجة آنذاك، وفي جانفي 1992 تم فتح مركز ميلة وكانت له استقلالية التامة في ادره الشؤون الولاية فيما يخص التزود بالطاقة الكهربائية والغازية.

بموجب التحولات التي طرأت على مجموعة مديرية الكهرباء والغاز سنة 2005 قام مجلس إدارة المجموعة بإعادة تسمية مراكز التوزيع الى مديريات جهوية، وفي سنة 2009 وبموجب توصيات مجلس الإدارة المنعقد بتاريخ 2009/03/12 تم تحويل مرة أخرى تسمية المديريات الجهوية الى مديرية التوزيع، تقع مديرية التوزيع لولاية ميلة بشارع جبهة التحرير الوطني رقم 43 ميلة، نسبة تغطية الكهرباء على مستوى اقليمها وصل الى 98% بينما وصلت نسبة تغطية الغاز الى ما يفوق 70%، ومن مهامها ما يلي:<sup>1</sup>

- استغلال، صيانة، تطوير شبكات التوزيع للكهرباء والغاز في الأماكن النائية؛
- تطوير الشبكة لتمكين إيصال الزبون بالمنتج؛

<sup>1</sup> معلومات محصلة من مديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميلة.

- تسويق الكهرباء والغاز؛
- تمكين استمرارية النوعية بأقل سعر.

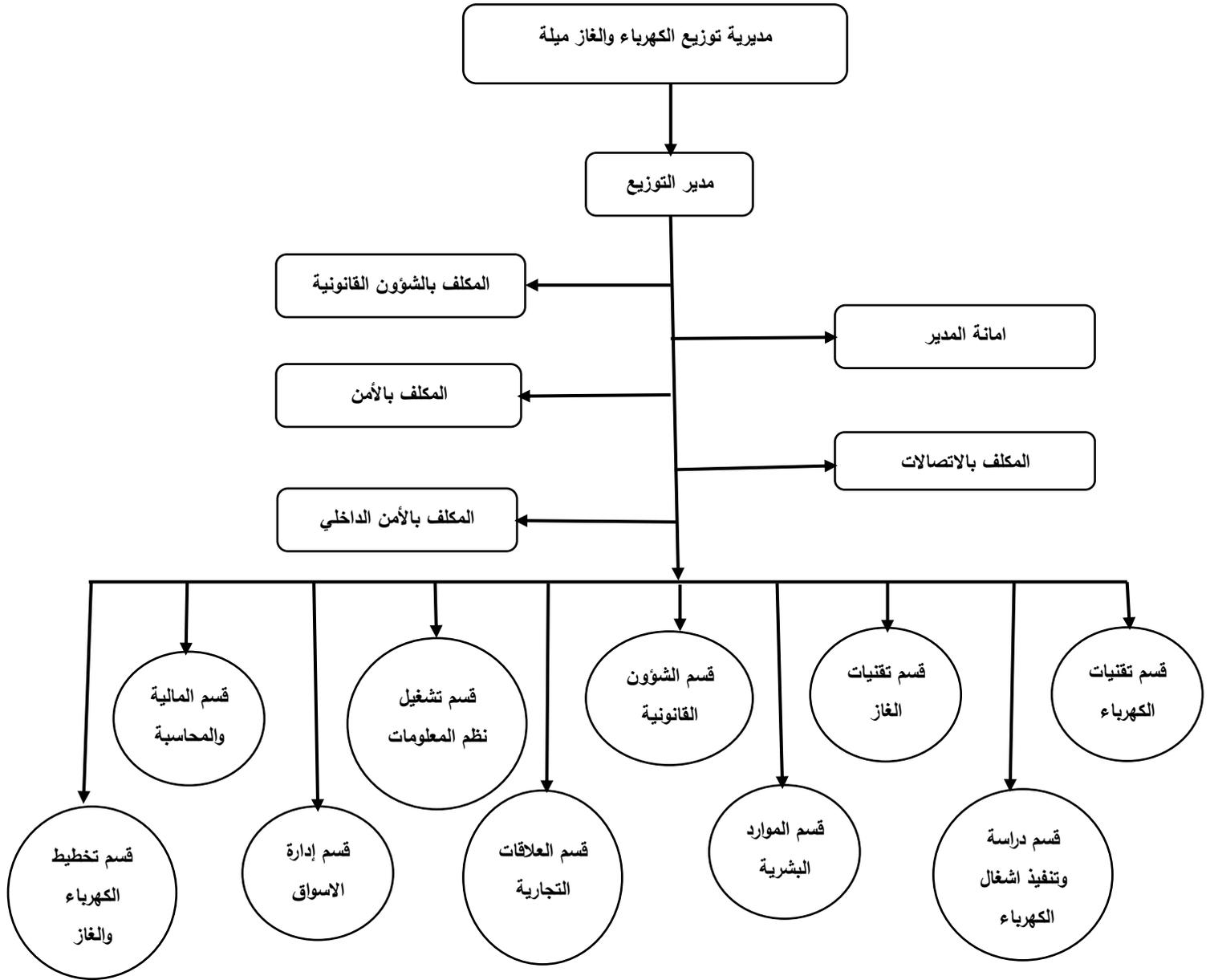
### المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمديرية توزيع الكهرباء والغاز -ميلة-

يعني الهيكل التنظيمي الطريقة التي يتم بها تقسيم أنشطة المؤسسة وتنظيمها، فان نظام الوظائف وتربطها يؤدي بالضرورة الى مسايرة المحيط الذي تعيش فيه، حيث تسعى مديرية توزيع الكهرباء والغاز الى الاهتمام بهذا التنظيم من خلال اجراء التعديلات اللازمة حسب متطلبات النشاط.

#### أولاً: عرض الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز (وحدة ميلة)

يمكن تمثيل الهيكل التنظيمي للمديرية في الشكل التالي:

الشكل رقم 06: الهيكل التنظيمي لمديرية توزيع الكهرباء والغاز (وحدة ميلة)



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق داخلية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميلة

ويتم شرحها كما يلي:<sup>1</sup>

أولاً: مدير التوزيع: يعتبر المدير المسؤول الأول في المديرية، وتتمثل مهامه فيما يلي:

- تنظيم وتسيير مراقبة كل الإمكانيات الموضوعة تحت تصرفه من اجل خدمة المواطن فيما يتعلق بتوزيع الكهرباء والغاز في احن الظروف؛

<sup>1</sup> وثائق داخلية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميلة.

- توجيه وقيادة اعمال انجاز المخططات والبرامج والميزانيات في المديرية الخاصة بتوزيع الكهرباء والغاز اختصاص ولاية ميلة؛

- يشارك في مختلف العقود؛

- يسهر على امن المديرية كما انه يشرف على حسن سير كل مصالح المديرية.

**ثانيا: امانة المدير (الأمانة العامة):** تكون تحت اشراف المدير وهي تتكلف بالمهام التالية:

- المراسلات والبريد؛

- تنظيم الملفات والوثائق واستقبال الزبائن؛

- تسجيل المكالمات الهاتفية وضبط المواعيد للمدير؛

- طباعة الرسائل والوثائق السرية وهي مكلفة بمختلف اعمال الرقمية وكتابة البرقيات.

**ثالثا: المكلف بالاتصالات:** تتمثل مهامه فيما يلي:

- تصميم وتنظيم المعلومات الموجهة للعامة والزبائن خاصة باستعمال (المصقات الجرائد، المنشورات، الصحافة، الإذاعة المحلية، الإصدارات ...) وذلك بالاعتماد على الأهداف العامة للمؤسسة؛

- المشاركة مع المديرية العامة للتوزيع في الأنشطة التجارية.

**رابعا: المكلف بالشؤون القانونية:** تتمثل مهامه فيما يلي:

- التكفل بالشؤون القانونية لهياكل المديرية؛

- دراسة وفض القضايا والمشاكل ذات الطابع القانوني؛

- تمثيل مديرية الكهرباء والغاز ببعثة المديرية امام الهيئات القانونية واخذ الإجراءات الودية لصالح المجموعة؛

- متابعة قرارات المحكمة؛

- ترسيم ومراقبة الملفات المعقدة؛

- تقييم ونشر المعلومة القانونية في نطاق الحاجة؛

- المشاركة في تحرير دفاتر الشروط والعقود وفي تشكيل لجنة السوق، التكفل بالشؤون القانونية لهياكل المديرية.

### خامسا: المكلف بالأمن:

- القيام بالزيارات مع برمجة عمليات النوعية؛
- تحضير الاجتماعات لصالح المديرية؛
- القيام بتحضير حوادث محاكية للحوادث الحقيقية وهذا بالتعاون مع المصالح التقنية؛
- تطبيق كل التوجيهات والتعليمات المتوقعة بالصحة والسلامة.

### سادسا: المكلف بالأمن الداخلي: تتمثل مهامه فيما يلي:

- المتابعة المستمرة لكل اشكال الامن الداخلي للمديرية الجهوية، والمصالح التقنية للكهرباء والغاز والمصالح التجارية (الوكالات)؛
- الاعلام الدوري لمساعد المدير الجهوي؛
- انجاز التقارير في الوقت اللازم تاذا تعلق الامر بحادث طارئ؛
- اجراء دوريات عبر كل الوحدات التابعة لها إقليميا ودراسة ميدانية لأجهزة الامن ووضعيتها؛
- اعداد مخطط الامن الداخلي PSI لمديرية الجهوية بالتعاون مع مهندس الامن والسلطات المحلية.

### سابعا: الأقسام والمصالح:

#### 1- قسم تقنيات الكهرباء: وينقسم الى:<sup>1</sup>

- أ- مصلحة مراقبة تقنيات استغلال الشبكات: وتنقسم الى شعب:
  - شعبة استغلال الشبكات: ومهامها هي:
    - تحضير برامج لصيانة المشاريع؛
    - تصميم المخططات البيانية للمراكز ذات الأهمية؛
    - مراقبة انجاز برامج الصيانة؛
    - تأمين التنسيق بخصوص الاستغلاليين مراكز النقل والمديرية التقنية للمديرية العامة.
  - شعبة المشاريع: ومن مهامها:
    - متابعة وتحليل احصائيات المشاريع؛
    - تعيين تصميم كل البطاقات للشبكات الجوية للمركز والشبكات تحت أرضية على حسب حجم المدن والمعايير المعمول بها؛

<sup>1</sup> وثائق داخلية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميلة.

- ضمان تسيير المحولات.
  - ب- **مصلحة تطوير شبكات الكهرباء:** وتتضمن نشاطاتها الوظيفية ما يلي:
    - تصميم المخطط البياني العام للمديرية الجهوية الخاص بتوزيع الكهرباء؛
    - ضمان وتأمين حاجات المديرية الجهوية للتوزيع المتعلقة بالدراسات المتخصصة (للخسائر والتعويضات)؛
    - تكوين بنك معلومات خاص بحاجات الدراسات (متابعة النفقات نسب تطوير المشاريع، وتصليح جميع الاعطاب في هذه المشاريع)؛
    - الإنجاز السنوي لمخطط التجهيز على المدى المتوسط والقصير بناء على القرارات المتخذة من طرف مختلف اللجان وضمن تنفيذ هذه القرارات.
  - ت- **مصلحة اشغال الضغط المنخفض:** وتقوم بتنفيذ مشاريع ربط وتموين الزبائن الجدد والتكفل بأعمال صيانة المشاريع وتصليح جميع الاعطاب فيه.
  - ث- **مصلحة صيانة الكهرباء:** وتتكفل هذه المصلحة بنشاطات البحث عن الاعطاب في الكوابل واجراء الاختبارات عليها، إضافة الى ذلك مهام ضمان وصيانة أجهزة العدادات وأجهزة القياس وحماية كل التجهيزات الالكترونية.
- 2- **قسم تقنيات الغاز:** وينقسم هذا القسم الى عدة مصالح:<sup>1</sup>
- أ- **مصلحة استغلال الشبكات:** ومن اهم نشاطات هذه المصلحة:
    - تنفيذ برامج الصيانة للمشاريع الخاصة بالغاز؛
    - تولي وظيفة متابعة وتحليل الإجراءات الدورية؛
    - اعداد مخطط طوارئ ومتابعة وتحليل احصائيات الحوادث.
  - ب- **مصلحة تسيير المشاريع:** وتتكفل بمتابعة وتحليل الاحصائيات للمشاريع (شبكات الربط، حفر الغاز، والمراكز، وكذا تنفيذ المخططات لحماية القنوات الغازية).
  - ت- **مصلحة تطوير الشبكات:** تختص بإعداد المخطط البياني العام للمديرية الجهوية لتوزيع الغاز وتأمين حاجياتها بخصوص دراسات تدعيم وتأمين قنوات الغاز.
  - ث- **مصلحة صيانة الغاز:** وتتركز وظيفتها في نقطتين أساسيتين:
    - حماية قنوات الغاز حيث تضطلع بإعداد دراسات الصيانة، وكذا تسيير وضمان حماية التجهيزات الحامية للقنوات؛

<sup>1</sup> معلومات مقدمة من طرف مديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميلة.

- تعمل على تنفيذ البرامج السداسية وتحليل النتائج وكذا البحث عن مناطق تسربات الغاز وتلحيم القنوات.

3- قسم دراسة وتنفيذ اشغال الكهرباء والغاز: ويختص هذا القسم أساسا بوظائف:

- متابعة الطلبات المقدمة للمديرية الجهوية المتعلقة بالتزويد بالكهرباء والغاز؛
- تجميع الملفات التقنية للمشاريع الملزم إنجازها؛
- تنظيم فتح الورشات مع مقاولات الإنجاز؛
- مراقبة وتفتيش المشاريع ميدانيا وكذا عمليات التدقيق والمصادقة عليها؛
- التكفل بحل المشاكل التي تقع بالورشة؛
- تحرير تقارير التقدم في الاشغال اليومية والاسبوعية.

4- قسم الموارد البشرية: ويعني هذا القسم بشؤون الموظفين حيث ان اهم وظيفة هي تنمية الموارد البشرية من حيث:

- تحفيز وتوجيه ومراقبة مخططات الموارد البشرية بالمؤسسة (التوظيف، التكوين والترقية)؛
- ضمان التنسيق ومراقبة نشاط الإدارات والاقسام فيما يخص تسيير الموظفين (التوظيف والاستقبال والتكوين والتحويل) يتكون هذا القسم مما يلي:
- أ- مصلحة الإدارة العامة: وتضطلع بالمهام التالية:
- ضمان التسيير الإداري للموظفين؛
- اعداد الميزانية وعقود التسيير الخاصة بالموظفين؛
- ضمان متابعة ومراقبة ظروف تسيير الموارد البشرية؛
- السهر على اعداد الاحصائيات المتعلقة بالموظفين؛
- رفع تقارير الى المدير بخصوص التجاوزات المسجلة في تطبيق اللوائح وقواعد العمل؛
- السهر على اعداد حسابات أجور الموظفين.
- ب- مصلحة التكوين: وتسهر على انجاز النشاطات التالية:
- تعيين الاحصائيات الدورية للموظفين المكونين؛
- تزويد المسيرين بالتحاليل والمعلومات الضرورية من اجل تحديد الاحتياجات التكوينية؛
- تصميم واعداد المخططات التدريبية؛
- تنفيذ مخططات التكوين ومتابعتها كما ونوعا؛

- تقييم آثار ونتائج التكوين على مستوى وكل إدارة وقسم وتنظيم ومتابعة انجاز نشاطات التكوين في وسط العمل.

5- قسم الشؤون العامة: وينقسم هذا القسم الى المصالح التالية:

- أ- مصلحة الوسائل: ومن مهامها:
- تنظيم وتسيير أرشيف المؤسسة؛
- استقبال وتسجيل وتوزيع بريد المؤسسة؛
- ضمان التكفل بأصحاب المهمات والمدعويين من طرف المديرية؛
- تعيين ملفات منشآت المؤسسة.

ب- مصلحة المشتريات: وتتكفل هذه المصلحة بضمان تسيير وسائل وعتاد ومنشآت المؤسسة، والحضور مع باقي المديرية من اجل شراء عتاد المؤسسة.

ت- مصلحة حظيرة السيارات: وتهتم بإعداد الاحصائيات وتسيير الوقود، كما تساهم في اعداد انجاز الخصائص النموذجية لسيارات المصلحة والشاحنات وآلات انجاز المشاريع.

6- قسم العلاقات التجارية: ويقوم رئيس هذا القسم بالسهر على مراقبة المجالات التالية:

- احترام إجراءات تزويد الزبائن الجدد بداية من طلب التوريد حتى إتمام الخدمة؛
- إدارة عقود الاشتراك؛
- إدارة شؤون الزبائن (الأشخاص الطبيعيين والمؤسسات) فيما يخص الحسابات والتغطية؛
- إدارة حسابات الزبائن؛
- الوقوف على احترام إجراءات تسيير الزبائن فيما يخص قطع خدمات الكهرباء والغاز وإعادة الخدمة.

يندرج تحت هذا القسم ما يلي:

أ- المصلحة التقنية - الاقتصادية: وتتكفل ب:

- مهام النشاط التجاري وتنمية المبيعات؛
- اجراء تخفيضات بخصوص الزبائن؛
- المساهمة في رسم سياسة تجارية للمجمع؛
- اجراء كافة الحسابات واعمال الجرد؛
- متابعة تنفيذ الحوصلة الطاقوية وتحليل النتائج واقتراح أنشطة للتعديل؛

- متابعة وتحليل تكاليف وسائل البيع وإنجاز حوصلة تجارية.
- ب- **مصلحة التنسيق والتسويق:** من مهامها تقديم النصائح للزبائن بخصوص:
  - معلومات عن الغاز والكهرباء؛
  - خيارات التجهيز وخيارات الأسعار؛
  - طريقة التوريد بالانابيب او الاسلاك.
- اما النصائح والمساعدة فيما يخص التسويق فهي تتعلق ب:
  - مستخلص الحسابات والفواتير؛
  - عقود الاشتراك.
- 7- **قسم تشغيل نظام المعلومات:** ويتكفل هذا القسم بمهام:
  - ضمان تسيير مركز المعالجة الآلية للمعلومات؛
  - تسيير جملة عتاد الاعلام الآلي بالمؤسسة وفروعها؛
  - صيانة ومراقبة المواد المستهلكة وكذا السهر على صيانة الأنظمة؛
  - تطوير التطبيقات ذات الأهمية القصوى.
- 8- **قسم إدارة الأسواق:** هذا القسم هو المسؤول عن:
  - متابعة تنفيذ الاعتمادات؛
  - وضع دليل احصائي من الإنجازات؛
  - متابعة تنفيذ البرنامج الاستثماري؛
  - اعداد وإطلاق المناقصات؛
  - جمع البيانات اللازمة لتنفيذ دراسات العمل.
- 9- **قسم تخطيط الكهرباء والغاز:** ينقسم هذا القسم الى مصلحتين لكل منهما مهام وصلاحيات نذكرها فيما يلي:<sup>1</sup>
  - أ- **مصلحة تخطيط شبكة الكهرباء:** تتمثل فيما يلي:
    - وضع خطة مدير فرع التوزيع؛
    - دراسة أنماط إعادة هيكلة وتخطيط الشبكات تكفل الضغط المتوسط؛
    - جمع الدراسات الخاصة بضمان أغراض إدارة التوزيع؛

<sup>1</sup> معلومات مقدمة من طرف مديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميلة.

- التحقق من صحة برنامج الاستثمار؛
- التحقق من صحة وسائل الاتصال؛
- ضمان قيم الحماية؛
- ضمان الامتثال الأنظمة خطة تطوير الشبكات من خلال المصادقة على نقاط اتصال الشبكة.

ب- مصلحة تخطيط شبكة الغاز: تتمثل مهامها في:

- دراسة أنماط إعادة هيكلة وتطوير شبكات مختلف التجمعات؛
  - ضمان امتثال الخطة مع التضاريس؛
  - التحكم في بيئة العمل التي أجريت من خلال الدراسات؛
  - المشاركة في ملف تحديث اعمال الغاز.
- 10-قسم المالية والمحاسبة: ويتكون من:

أ- مصلحة المالية: وتقوم ب:

- ضمان ومتابعة حسابات الخزينة ومراقبة الشروط والتعاملات البنكية للمؤسسة؛
- تحديد توقعات الخزينة على المدى القصير؛
- تراقب الصناديق المالية الواردة من فروع المديرية الجهوية.

ب- مصلحة الميزانية ومراقبة التسيير: حيث تتكفل ب:

- اعداد الميزانية التقديرية للمؤسسة؛
- انجاز جدول التحكم وحوصلة نشاطات مركز التوزيع؛
- اعداد لوحة القيادة.

ت- مصلحة المحاسبة: ومن مهامها:

- ضمان تحقيق ومراقبة العمل المحاسبي للعمليات؛
- تقييد العمليات الخاصة بما يعرف ب Les caisses compte التي توضح حركة أموال؛
- تقييد فواتير الاشغال؛
- تقييد فواتير الموردين؛
- تقييد العمليات الخاصة بتسديد الموردين؛
- تقييد العمليات الخاصة بالتنازل بين الوحدات؛
- تصحيح الأخطاء المقيدة في مختلف اليوميات؛

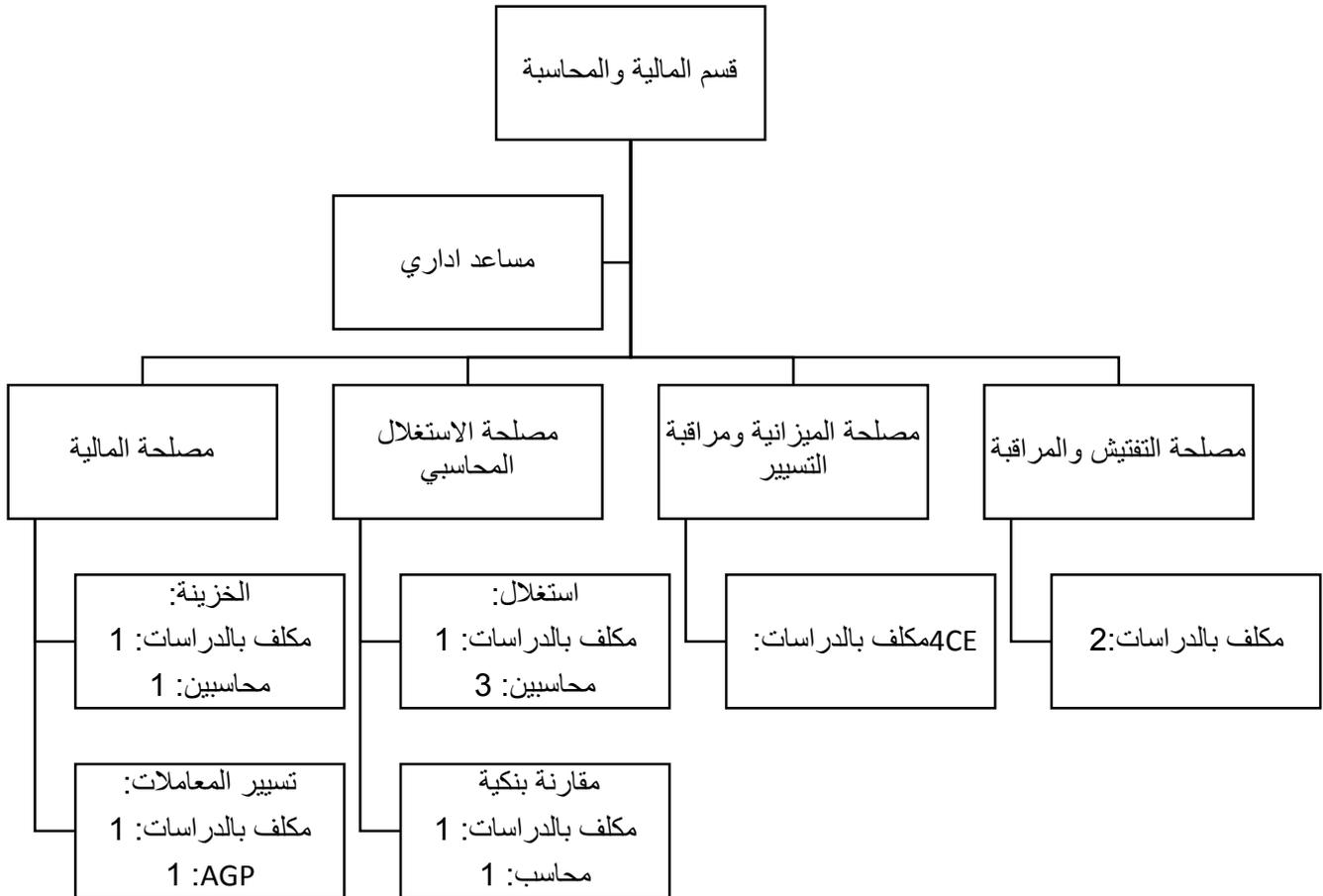
- اعداد جدول حسابات النتائج.

ثانيا: تنظيم قسم المالية والمحاسبة والهيكل التنظيمي لها:

يتكون قسم المالية والمحاسبة من عدة موظفين تابعين للمديرية، وهو مجموعة من المصالح المكلفة بالتسيير الحسن لكل عملية محاسبية تقوم بها المؤسسة، ودراسة مالية تحليلية من خلال تقدير الانفاق العام والايرادات العامة ثم الموازنة.

كما تهدف الى تحقيق البرامج المسطرة مسبقا ومعرفة الوضعية المالية للمؤسسة من ربح او خسارة، والشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي لقسم المحاسبة والمالية:

الشكل رقم 07: الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة



المصدر: وثائق داخلية خاصة بمديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميلة.

ويمكن شرح وظائف كل قسم كما يلي:<sup>1</sup>

أ- **مصلحة الاستغلال المحاسبي:** يقوم كل موظف حسب منصبه بالمهام المنوطة به نذكرها فيما يلي:

**مهام رئيس مصلحة الاستغلال المحاسبي:**

- تنسيق ومتابعة الاعمال والوظائف المؤدية من طرف أعوان المصلحة؛
- انشاء جدول الأجور في آخر السنة؛
- المساهمة في الاعمال المحاسبية في نهاية السنة.

**مهام المكلف بالدراسات:**

- القيام بالعمليات الحسابية الخاصة بالاهتلاكات في آخر السنة؛
- القيام بالعمليات المحاسبية الخاصة بالإشعارات التبادل الداخلي؛
- انشاء التصريحات الشهرية للضرائب؛
- متابعة وتقريب الحسابات الخاصة بالضرائب؛
- تحديد رقم الاعمال للمديرية الجهوية؛
- تحديد رقم الاعمال السنوي الخاضع للضريبة ومتابعة عمليات الجرد.

**مهام المحاسب 01:**

- مراقبة والقيام بالعمليات المحاسبية الخاصة بالصندوق؛
- مراقبة ومعالجة الملف المحاسبي الخاص شهريا للمديرية؛
- مراقبة والقيام بالعمليات المحاسبية الخاصة بالأشغال؛
- متابعة سجل كل الطلبات الخاصة بالشيكات؛
- تقريب كل الحسابات التابعة له.

**مهام المحاسب 02:**

- معالجة وتصنيف والقيام بالعمليات الحسابية للفواتير؛
- مراقبة ومتابعة أداء العمليات المحاسبية الخالصة بالوقود؛
- تقريب كل الحسابات التابعة له.

<sup>1</sup> وثائق داخلية لقسم المالية والمحاسبة بالمديرية.

### مهام المحاسب 03:

- مراقبة وتصنيف الملف الخاص بالأجور؛
- القيام بالعمليات المحاسبية الخاصة بالإيجار؛
- القيام بالعمليات المحاسبية الخاصة باشتراكات الضمان الاجتماعي ومنح التقاعد ... الخ.
- القيام بالعمليات التي تخص الضريبة على الدخل الإجمالي؛
- تقريب كل الحسابات الخاصة به؛
- متابعة الأرصدة البنكية.

ب- مصلحة المالية: تتمثل مهامها في:<sup>1</sup>

#### مهام رئيس قسم المالية والمحاسبية:

- تنسيق ومراقبة كل نشاطات المصلحة؛
- متابعة الأرصدة البنكية.

#### مهام المكلف بالدراسات:

- تقريب حسابات المداخل والمدفوعات والحسابات الجارية البنكية للمديرية؛
- متابعة حركة رؤوس الأموال؛
- تأمين ومتابعة الردود (Les Regets) البنكية والحساب الجاري البريدي؛
- ترأس لجنة الصفقات في المؤسسة؛
- متابعة ومراقبة الامر بالتحويل؛
- اعداد لوحة القيادة شهريا؛
- مراقبة وفحص القوائم المالية الختامية.

#### مهام المحاسب:

- أداء جميع العمليات المحاسبية الخاصة بالمالية؛
- متابعة الامر بالتحويل؛
- تصنيف كل الوظائف الخاصة بمصلحة الأرشيف.

<sup>1</sup> وثائق داخلية لقسم المالية والمحاسبة بالمديرية.

ت- مصلحة الميزانية ومراقبة التسيير: تتمثل فيما يلي:

مهام رئيس مصلحة الميزانية ومراقبة التسيير:

- مراقبة نشاطات المراقبة نشاطات المصلحة؛
- امضاء كل ما يخص مصلحته؛
- مراقبة الأقسام الأخرى لضمان السير الحسن للشركة.

مهام المكلف بالدراسات لمصلحة الميزانية ومراقبة التسيير:

- انجاز لوحة القيادة وميزانية النشاط للمديرية؛
- متابعة مدفوعات الاستثمار وانهاء القروض؛
- تحديد الميزانية السنوية للمديرية.

## **المبحث الثاني: عرض القوائم المالية لشركة سونلغاز لتوزيع الكهرباء والغاز - ميلة- للفترة (2018-2021)**

تهدف القوائم المالية الى إعطاء صورة دقيقة عن وضع المؤسسة المالي ونتائج عملياتها خلال فترة معينة، فالمحلل المالي يحتاج لاتخاذ قراره الى مجموعة من المعلومات المالي الموجودة في القوائم المالية، التي تعتبر الأهم من بين المصادر التي يعتمد عليها المحلل المالي.

ففي هذا المبحث سنقوم بعرض الميزانيات المالية التفصيلية والمختصرة لسنوات الدراسة ثم عرض جدول حسابات النتائج لنفس الفترة

### **المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية التفصيلية لشركة سونلغاز**

الميزانية عبارة عن كشف منظم يعرض البيانات من واقع السجلات المحاسبية، تبين جانب الأصول التي تمتلكها المؤسسة وتستخدم لأغراض تحقيق الدخل، وجانب الخصوم تمثل الموارد المالية التي حصلت عليها المؤسسة، أي انها تبين حجم ممتلكات المؤسسة والالتزامات المترتبة عليها، وهي تعبر عن الموقف المالي في لحظة معينة.

الجدول رقم (01): أصول الميزانية المالية التفصيلية لشركة سونلغاز للفترة (2018-2021)

2021	2020	2019	2018	السنوات الاصول
-	-	-	-	الأصول غير الجارية
-	-	-	-	فارق الشراء
-	-	-	-	التثبيبات المعنوية
-	-	-	-	تكاليف التطوير المرسله
0	0	0	0	برامج الكمبيوتر وما يماثلها
				التثبيبات المادية
71618618.02	71618618.02	71618618.02	71618618.02	أراضي
59375280.21	61173522.62	55778795.38	57577037.79	مباني
4091768541.88	3826390028.18	4035515062.63	3922975838.98	التركيبات والمعدات والأدوات التقنية
426035160.29	413028668.50	438278027.93	412451043.45	تثبيبات مادية أخرى
1083790875.49	1071458280.81	1633913521.41	1286707863.17	تثبيبات جاري انجازها
-	-	-	-	تثبيبات مالية
-	-	-	-	سندات موضوعة
-	-	-	-	المساهمات الأخرى والحسابات الدائنة
-	-	-	-	الملحقة
-	-	-	-	سندات أخرى مثبتة
-	-	-	-	ربط الحسابات
5733806039.68	5444931256.60	6236232439.84	5752503390.54	مجموع الأصول غير الجارية
-	-	-	-	الأصول الجارية
8741827.62	9219654.91	195000.004	42854751.93	مخزونات جارية
-	-	-	-	الحسابات الدائنة والاستخدامات المماثلة
3409251677.04	2182350220.17	3305108362.24	3611033351.81	الزبائن
0	0	0	0	الدمم المالية من شركات المجموعة والشركات الزميلة
0	191425.70	9906233.96	90909718.46	المدينين الآخرين
20098588.76	21543935.85	28102820.92	27603040.36	الضرائب
0	0	0	0	الأصول الأخرى الجارية
-	-	-	-	الموجودات وما يماثلها
-	-	-	-	توظيفات وأصول مالي جارية
190459058.30	114553373.60	116256604.12	200821379.73	أموال الخزينة
3628551151.71	2327858610.22	3459569021.23	3973222242.28	مجموع الأصول الجارية
9362357191.39	7772789866.82	9695801461.07	9725725632.82	المجموع العام للأصول

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات المؤسسة

نلاحظ من خلال الميزانيات المالية لمؤسسة سونلغاز ان أصول المؤسسة انخفضت من سنة 2018 الى سنة 2020 ثم ارتفعت في سنة 2021، حيث تعود الزيادة في سنة 2018 الى زيادة الحاصلة في قيمة الأصول الجارية، اما بالنسبة الى الانخفاض الذي حدث في سنة 2019 و 2020 يعود سبب ذلك الى انخفاض قيمة الأصول غير الجارية، اما خلال سنة 2021 فنلاحظ ارتفاع في قيمة اجمالي الأصول وهذا راجع الى الزيادة في الأصول غير الجارية.

الجدول رقم(02): خصوم الميزانية التفصيلية لشركة سونلغاز لفترة (2018-2021)

2021	2020	2019	2018	السنوات الخصوم
-	-	-	-	رؤوس الأموال الخاصة
-	-	-	-	رأس المال غير المبرر
-	-	-	-	العلاوات والاحتياطات (الاحتياطات الدمجة)
153981347.01	153981347.01	153981347.01	453981347.01	فارق إعادة التقييم
0	0	540593275.78-	0	النتيجة الصافية
7617692.53	0	0	0	رؤوس الأموال الخاصة الأخرى - ترحيل من جديد-
4524853356.15	3288045869.87	5037648363.12	4290553595.20	حصة ذوي الاقلية
4686452395.69	3442027216.88	4651036434.35	4444534942.21	مجموع رؤوس الأموال الخاصة
-	-	-	-	الخصوم غير الجارية
116151622.33	113516124.69	122528474.53	117469959.40	القروض والديون المالية
-	-	-	-	الديون الأخرى غير الجارية
1870348312.08	1892960975.01	1986844220.95	1855867696.71	المؤنات والمنتجات المدرجة في الحسابات سلفا
1986499934.47	2006477099.69	2109372695.48	1973337656.11	مجموع الخصوم غير الجارية
-	-	-	-	الخصوم الجارية
287887820.80	325229971.13	530482382.30	326279376.84	الموردون والحسابات الملحقة
57187983.13	42285759.80	143770099.23	79813501.00	الضرائب
0	0	0	0	ديون لشركات المجموعة والشركات الزميلة
2344329057.37	1956769819.32	2261139849.73	2899248417.78	الديون الأخرى
0	0	0	2511738.89	خزينة الخصوم
2689404861.29	2324285550.25	2935392331.25	3307853034.50	مجموع الخصوم الجارية
9362357191.39	7772789866.82	9695801461.07	9725725632.82	المجموع العام للخصوم

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات المؤسسة

من خلال الميزانيات المالية لمؤسسة سونلغاز نلاحظ ان خصوم المؤسسة انخفضت من سنة 2018 الى سنة 2020، ثم ارتفعت في سنة 2021.

في سنة 2018 كانت مرتفعة ويعود ذلك الى ارتفاع الزيادة الحاصلة في الخصوم الجارية، اما بالنسبة الى الانخفاض الذي حدث في سنة 2019، 2020، يعود سبب ذلك الى انخفاض قيمة الخصوم الجارية مقارنة بسنة 2018، اما في سنة 2021 نلاحظ ارتفاع في قيمة اجمالي الخصوم وهذا راجع الى زيادة قيمة الخصوم الجارية.

#### المطلب الثاني: عرض الميزانية المالية المختصرة لشركة سونلغاز للفترة (2021-2018)

انطلاقا من الميزانية المالية التفصيلية السابقة نستخلص الميزانية المالية المختصرة، والتي تتكون من جانبين، جانب الأصول المتكون من الأصول غير الجارية والأصول الجارية، اما جانب الخصوم فيتكون من الأموال الخاصة، الخصوم غير الجارية والخصوم الجارية كما هو موضح في الجدول التالي:

#### الجدول رقم(03): جانب الأصول من الميزانية المالية المختصرة للفترة (2021-2018)

2021	2020	2019	2018	البيان
5733806039.68	5444931256.60	6236232439.84	5752503390.54	الأصول غير الجارية
3628551151.71	2327858610.22	3459569021.23	3973222242.28	الأصل الجارية
9362357191.39	7772789866.82	9695801461.07	9725725632.82	مجموع الاصول

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات المؤسسة

#### الجدول رقم(04): جانب الخصوم من الميزانية المالية المختصرة للفترة (2021-2018)

2021	2020	2019	2018	البيان
4686452395.69	3442027216.88	4651036443.35	4444534942.21	الأموال الخاصة
1986499934.41	2006477099.69	2109372695.48	1973337656.11	الخصوم غير الجاري
2689404861.29	2324285550.25	2935392331.25	3307853034.50	الخصوم الجارية
9362357191.39	7772789866.82	9695801461.07	9725725632.82	مجموع الخصوم

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات المؤسسة

### المطلب الثالث: جدول حسابات النتائج (تقديمه)

هو احدى القوائم المالية التي ينص عليها النظام المحاسبي في شكل جدول، هذه الوثيقة عبارة عن ملخص لأعمال الشركات خلال سنة مالية، تظهر في آخر النتيجة المحاسبية اما سالبة او موجبة. ويعرف انه كشف اجمالي للأعباء والمنتجات التي انجزها الكيان اثناء مدة معينة عادة تكون سنة حيث يبرز حسابات النتائج النتيجة الصافية لهذه المدة.

#### الجدول رقم(05): حسابات النتائج للفترة (2018-2019)

2019	2018		
3370469276.11 0.00 31966.30	3087952974.03 0.00		المبيعات والمنتجات ذات صلة منحة التشغيل التغييرات في مخزون الانتهاء والعمل الجاري
923584488.97	1032453272.78		1- انتاج سنة مالية
-57626575.22 -120586731.18	-16719304.83 -110794186.32		مشتريات مستهلكة الخدمات الخارجية والاستهلاكات الاخرى
-800798262.62	-724750504.28		2- استهلاك سنة مالية
122786266.62	307702768.51		3- قيمة مضافة للاستغلال (1-2)
-484856797.20 -60214491.50	-369560638.29 -57365236.95		نفقات الموظفين الضرائب والمدفوعات المماثلة
-422285062.35	-119223106.73		4- اجمالي فائض الاستغلال
107963223.62 -17451216.68	97025897.39 -19393502.82		دخل تشغيلي آخر مصاريف تشغيلية أخرى
-393224248.57 190063350.59	-504480052.87 77985757.54		الاستهلاك والمخصصات وخسائر انخفاض قيمة عكس خسائر انخفاض القيمة والمخصصات
-540593275.78	-472542369.14		5- النتيجة العملياتية
-540593275.78	-472542369.14		6- النتيجة الصافية للأنشطة العادية (4+5)
			الضرائب المستحقة على النتائج العادية ضرائب الدخل الأخرى
3665783105.42	3262964630.95		اجمالي الإيرادات من الأنشطة
-4206376381.20	-3735507000.09		اجمالي نفقات النشاط
-540593275.78	-472542369.14		7- صافي الدخل من الأنشطة العادية
-540593275.78	-472542369.14		8- صافي دخل السنة

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات المؤسسة

الجدول رقم(06): جدول حسابات النتائج للفترة (2021-2020)

2021	2020		
3270008968.04 0.00	2975922749.04		المبيعات والمنتجات ذات الصلة منحجة التشغيل
1388996356.79	1144831583.87		1- انتاج سنة مالية
-64075959.89 -128048089.72	-22611131.81 -153581432.96		مشتريات مستهلكة الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
-722032646.13	-726287888.06		2- استهلاك سنة مالية
666963710.66	418543695.81		3- القيمة المضافة للاستغلال
-303673166.86 -56647588.15	-221981178.26 -51563437.49		نفقات الموظفين الضرائب والمدفوعات المماثلة
306642955.66	144999080.07		4- اجمالي فائض الاستغلال
103282512.69 -8259749.48 -449557882.22 15535705.26	88613280.76 -24951325.50 -383676770.62 2814657.47		دخل اشتغلي آخر مصاريف تشغيلية أخرى الاستهلاك والمخصصات وخسائر انخفاض القيمة عكس خسائر انخفاض القيمة والمخصصات
-37730032.04	-176142129.35		5- النتيجة العملياتية
0.00	0.00		المنتجات المالية
0.00	0.00		6- النتيجة المالية
-37730032.04	-176142129.35		7- النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)
			الضرائب المستحقة على النتائج العادية ضرائب الدخل الأخرى
3388827185.99	3067405167.27		اجمالي الإيرادات من الأنشطة
-37730032.04	-3243547296.62		اجمالي نفقات النشاط
0.00	-176142129.35		8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية
-37730032.04	263631.13		9- نتيجة غير عادية
	-175878498.23		10- النتيجة الصافية

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات المؤسسة

سنتناول تحليل جدول حسابات النتائج بالاعتماد على ثلاث عناصر مكونة له وتتمثل في رقم الاعمال، النتيجة العملياتية، والنتيجة الصافية للمؤسسة خلال السنوات (2018-2019-2020-2021).

نلاحظ من خلال جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز خلال فترة الدراسة (2018-2021)، ان رقم الاعمال الذي يمثل الإيرادات المتولدة عن أنشطة المؤسسة محل الدراسة قدرة قيمة خلال سنة 2018، - 308752976.03، وتعتبر قيمة ما قبل الأخيرة للسنوات الأربعة، اما في سنة 2019 قدرت قيمة ما قبل الأخيرة للسنوات الأربعة، اما في سنة 2019 قدرت قيمته ب 3370469276.11 وتعتبر اكبر قيمة طيلة السنوات الدراسة، اما في سنة 2020 قدرت قيمته ب 2975922749.04 وتعتبر اقل قيمة طيلة سنوات الدراسة، اما في سنة 2021 قدرت قيمته ب 3270008968.04 والتي تعتبر ثاني اكبر قيمة طيلة سنوات الدراسة.

اما بالنسبة للنتيجة العملياتية والتي تعبر عن قدرة المؤسسة في توليد الفوائض وتكوين الثروة الاجمالية ومن جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز انه تم تسجيل نتيجة عملياتية خلال سنة 2018 تقدر ب -472542369.14، اما خلال سنة 2019 انخفضت الى -540593275.78 بسبب ارتفاع قيمة استهلاك المؤسسة. اما خلال سنة 2020 ارتفعت الى -176142129.35 ويعود سبب هذا الارتفاع الى ارتفاع القيمة المضافة للمؤسسة خلال هذه السنة اما سنة 2021 فقد شهدت المؤسسة انخفاضاً في النتيجة العملياتية مقارنتها بالسنة السابقة التي قدرت ب -377300320.04.

اما بالنسبة للنتيجة الصافية للمؤسسة، حيث نجد ان المؤسسة حققت نتيجة صافية في سنة 2018 قدرت ب -472542369.14، اما في سنة 2019 حققت أيضاً نتيجة سالبة قدرت ب -540593275.78 اما في سنة 2020 حققت نتيجة سالبة ب -175878498.23 وأيضاً حققت نتيجة سالبة في سنة 2021 بما يقدر -377300320.04.

## المبحث الثالث: دراسة تأثير الهيكل المالي على المردودية المالية لمؤسسة

### سونلغاز

بالاعتماد على البيانات المالية التي تم عرضها في المبحث السابق سنقوم بدراسة تركيبية الهيكل المالي وما مدى تأثيره على المردودية المالية لمؤسسة الجلود ومشتقاته من خلال حساب وتحليل كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالي وأثر الرافع المالي.

### المطلب الاول: تحليل الهيكل المالي وحساب مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة سونلغاز

#### اولا: تحليل الهيكل المالي:

يتم تحليل الهيكل المالي من خلال الاطلاع على الميزانية المالية لمؤسسة سونلغاز للفترة (2018-2021) هذا وقد تم عرضها في المبحث السابق، ومن اجل تحليل اهم التغيرات والتطورات التي طرأت على المؤسسة خلال نفس الفترة سنقوم بتحليل الجانب الايسر للميزانية.

#### 1- الاموال الخاصة:

من الميزانية المالية لسنوات الدراسة نجد ان الاموال الخاصة للمؤسسة تتكون من النتيجة الصافية وحسابات الارتباط بين المؤسسات، فارق اعادة التقييم والترحيل من جديد ظهرت خلالها النتيجة الصافية معدوة ما يعني ان المؤسسة لم تحقق لا ربح ولا خسارة ما عدا السنة 2019، ظهرت النتيجة سالبة ما يعني ان المؤسسة حققت خسارة.

#### 2- الخصوم غير الجارية:

تتضمن الخصوم غير الجارية لهذه المؤسسة القروض والديون المالية، المؤونات والمنتجات المدرجة في الحسابات سلفا خلال السنوات 2021?2020?2019?2018.

عرفت الخصوم غير الجارية ارتفاع في قيمتها خلال سنوات 2018، 2019، ثم انخفضت في سنوات 2020، 2021، بسبب انخفاض قيمة الديون والقروض المالية سنة 2020 وانخفاض قيمة المؤونات والمنتجات المدرجة في الحسابات سلفا سنة 2021.

#### 3- الخصوم الجارية:

نلاحظ ان الخصوم الجارية في انخفاض من سنة لآخرى ما عدا سنة 2021 عرفت خلالها ارتفاع في قيمتها قدرت ب 26.89404861.29 ويعود الارتفاع والانخفاض الى مكونات الخصوم الجارية حيث

عرفت الضرائب أكبر ارتفاع لها سنة 2019 وأقل ارتفاع لها سنة 2020 كما شهدت الموردون والحسابات الملحقة أكبر ارتفاع لها سنة 2018 مقارنة بالسنوات الأخرى.

كما تأرجحت الديون الأخرى بين الانخفاض والارتفاع لتصل لأقصى ارتفاع لها سنة 2018.

#### ثانيا: التحليل بواسطة مؤشرات التوازن المالي:

تسمح مؤشرات التوازن المالي بتقييم ملاءة الشركة، والخطر المالي المتعلق بنشاطها الاستغلالي حيث نجد ان هناك عدة مؤشرات يستند اليها المحلل المالي لمعرفة مدى التوازن المالي للشركة من اهمها:

راس المال العامل (FRNG): احتياج راس المال العامل، (BFR) والخزينة الصافية (TN)، تستخرج هذه المؤشرات بناء على البيانات المستخرجة من ميزانية الشركة.

**1- رأس المال العامل (FRNG):** يعتبر من المؤشرات الأساسية التي تبرز التوازن المالي للمؤسسة في الأجل الطويل، ويطلق عليها هامش امان المؤسسة، ويظهر مقدار ما تحتاط به المؤسسة للظروف الطارئة التي قد تواجهها ويحسب بالعلاقة التالية:

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول غير الجارية

الأموال الدائمة = الأموال الخاصة + الخصوم غير الجارية

الجدول رقم (07): حساب رأس المال العامل لمؤسسة سونلغاز للفترة (2018-2021)

2021	2020	2019	2018	البيان
667295330.1	5448504316.57	9760409129.83	6417872598.32	الاموال الدائمة
5733806039.68	5444931256.60	6236232439.84	5752503390.54	الاصول غير الجارية
939146290.42	3573059.97	3524176689.99	665369207.78	رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على البيانات المالية للمؤسسة.

من الجدول نلاحظ بان رأس المال العامل موجب ( $FRNG > 0$ ) خلال سنوات الدراسة أي إن الأموال الدائمة أكبر من الأصول غير الجارية، فالمؤسسة قادرة على تغطية أصولها غير الجارية بأموالها الدائمة، ويبقى فائض مالي يمثل هامش امان وهو رأس المال العامل، أي إن المؤسسة حققت درجة من السيولة تمكنها من الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وهذا هام في تحقيق التوازن المالي للمؤسسة، وبما أن رأس المال العامل، موجب فالمؤسسة ليست بحاجة للاقتراض من اجل تدعيم رأس المال العامل لذا يمكن توجيه هذه القروض نحو التوسع والاستثمار من اجل تحسن مرد وديتها المالية، كذلك رأس المال العامل

ارتفع من سنة 2018 الى سنة 2019 بمقدار 3524176689.99 لينخفض سنة 2020 ثم يرتفع سنة 2021 ويمكن القول بان مؤسسة سونلغاز ليست بحاجة لاقتراض لتدعيم راس المال العامل وهي تتوفر عليه.

## 2- احتياج راس المال العامل (BFR):

يتولد الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزوناتا، وبالتالي يتوجب عليها البحث عن مصادر اخرى لتمويل هذا العجز، وهو ما يسمى بالاحتياج في راس المال العامل الناتج عن النشاط المباشر للمؤسسة، فالديون قصيرة الاجل ما لم يحن موعد تسديدها تسمى موارد دورة الاستغلال، بينما الأصول الجارية التي تتحول الى سيولة فتسمى احتياجات دورة الاستغلال.

تتم عملية حساب احتياج راس المال العامل من خلال العلاقة التالية:

احتياج راس المال العامل = اصول جارية خارج الخزينة - خصوم جارية خارج الخزينة

احتياج راس المال العامل = المخزونات + الحسابات الدائنة والاستخدامات المماثلة - (الخصوم الجارية - سلفيات مصرفية)

الجدول رقم (8): حساب احتياج راس المال العامل لمؤسسة سونلغاز للفترة (2018-2021):

2021	2020	2019	2018	البيان
8741827.62	9219654.91	195000.00	42854751.93	المخزونات
3429350265.8	2204085581.72	3343117417.12	3729546110.63	الحسابات الدائنة والاستخدامات المماثلة
2689404861.29	2324285550.25	2935392331.25	3307853034.50	الخصوم الجارية
-	-	-	2511738.89	سلفيات بنكية
748687232.13	-110980313.62	407920085.87	467059566.95	احتياج راس المال العامل

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على البيانات المالية للمؤسسة.

من الجدول نلاحظ ان احتياج راس المال العامل موجب ( $BFR > 0$ ) خلال ثلاث سنوات (2018-2019-2021) وسالبة في سنة 2020، كما ان عرف ارتفاع له سنة 2021، يدل احتياج راس المال العامل في السنوات الثلاث الموجبة على وجود احتياجات لدورة الاستغلال اي ان المؤسسة لم تتمكن من تغطية احتياجات دورة الاستغلال بمواردها فهي بحاجة الى موارد مالية اخرى في هذه الحالة ويعتبر الاحتياج في

راس المال العامل مكمل وضروري لراس المال العامل من اجل تقييم الهيكل المالي للمؤسسة بشكل افضل.

### 3- حساب الخزينة الصافية (TN):

يعتبر تسيير الخزينة المحور الاساسي في تسيير السيولة، وتعتبر الخزينة عن القيم المالية التي يمكن ان تتصرف فيها المؤسسة لدورة معينة، وتتشكل الخزينة الصافية عندما يستخدم راس المال العامل الصافي في تمويل احتياجات دورة الاستغلال وغيرها، وعليه فاذا تمكنت المؤسسة من تغطية هذا الاحتياج تكون الخزينة على اثر ذلك العكس فتكون الخزينة سالبة وهي حالة العجز في التمويل.

يتم حساب الخزينة الصافية وفق العلاقة التالية:

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{خزينة الأصول} - \text{خزينة الخصوم}$$

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياج رأس المال العامل}$$

الجدول رقم 09: حساب الخزينة الصافية لمؤسسة سونلغاز (2018-2021):

2021	2020	2019	2018	البيان
190459058.30	114553373.60	116256604.12	200821379.73	خزينة الاصول
-	-	-	2511738.89	خزينة الخصوم
190459058.30	114553373.60	116256604.12	198309641	الخزينة الصافية

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على البيانات المالية للمؤسسة.

من الجدول نلاحظ بان الخزينة الصافية موجبة خلال سنوات الدراسة ( $TN > 0$ ) كما انها عرفت انخفاضا لها سنتي 2019-2020 ثم ترتفع سنة 2021، ويفسر ذلك بأن راس المال العامل يغطي احتياج راس المال العامل ( $FRNG > BFR$ ) خلال سنوات الدراسة وهذا يدل على ان راس المال العامل يمول جزء من احتياجات الدورة، والباقي عبارة عن فائض في الخزينة يستوجب توظيف او استكثاره حتى لا تبقى عبارة عن اموال مجمدة لا يستفاد منها.

### المطلب الثاني: حساب وتحليل المردودية المالية

نقوم في هذا المطلب بحساب وتحليل كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية لسنوات الدراسة (2018-2021) اذ لا يمكن حساب وتحليل المردودية المالية دون المردودية الاقتصادية نظرا للارتباط الوثيق بينهما وهذه الاخيرة من المحددات الاساسية للمردودية المالية.

اولا: حساب وتحليل المردودية الاقتصادية

يتم حساب المردودية الاقتصادية انطلاقا من العلاقة التالية:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية الصافية} = \frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{مجموع الاصول}}$$

الجدول رقم (10): حساب المردودية الاقتصادية الصافية لمؤسسة سونلغاز للفترة (2018-2021)

2021	2020	2019	2018	البيان
-37730032.04	-176142129.35	-540593275.78	-472542369.14	نتيجة الاستغلال
9362357191.39	7772789866.82	9695801461.07	9725725632.82	مجموع الاصول
-0.40	-2.26	-5.57	-4.85	المردودية الاقتصادية

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على البيانات المالية للمؤسسة.

بعد حساب المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز لاحظنا سلبيتها نتيجة لضعف النشاط الاستثماري للمؤسسة من الجدول نلاحظ بان المؤسسة حققت مردودية اقتصادية سالبة خلال جميع السنوات قدرت نسبها ب 4.8%، -5.75%، -2.26%، -0.40%. يعود السبب في ذلك الى نتيجة الاستغلال المحققة خلال سنوات الدراسة اذ حققت خسارة خلال جميع السنوات.

ثانيا: حساب وتحليل المردودية المالية

كما ذكرنا سابقا بان المردودية المالية تعبر عن الربح الصافي الذي يعود على المستثمرين عن كل دينار مستثمر في راس مال المؤسسة وكلما كان معدلها أكبر كلما كان أفضل للمؤسسة وتحسب كما يلي:

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

الجدول رقم (11): حساب المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز للفترة (2018-2021)

2021	2020	2019	2018	البيان
-37730032.04	-175878498.23	-540593275.78	-472542369.14	النتيجة الصافية
4686452395.69	3442027216.88	4651036434.35	4444534942.21	الاموال الخاصة
-0.80%	-5.10%	-11.62%	-10.63%	المردودية المالية

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على البيانات المالية للمؤسسة

من الجدول نلاحظ بان المردودية المالية خلال سنوات الدراسة 2018-2019-2020-2021، قدرت ب 10.63%، -11.62%، -5.10%، -0.80%، على التوالي ويعود السبب في ذلك الى النتيجة الصافية

المحققة خلال السنوات الدراسة فالمردودية المالية عرفت تدبدا بين الارتفاع والانخفاض في نسبها من سنة لآخرى حيث انخفضت سنة 2019 ثم ترتفع سنة 2020 و2021.

المطلب الثالث: حساب وتحليل أثر الرافعة المالية

بعد حساب وتحليل كل من المردوديتين الاقتصادية والمالية نقوم بدراسة العلاقة بينهما من خلال حساب وتحليل أثر الرافعة المالية بالاعتماد على البيانات المالية للمؤسسة وفق العلاقة التالية:

$$\text{مردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرافعة المالية}$$

وبالتالي:

$$\text{أثر الرافعة المالية} = \text{مردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

ومنه:

الجدول رقم (12): حساب الرافعة المالية للمؤسسة للفترة (2018-2021)

2021	2020	2019	2018	البيان
-0.80	-5.10	-11.62	-10.63	المردودية المالية
-0.40	-2.26	-5.57	-4.85	المردودية الاقتصادية
-0.40	-2.84	-6.05	-5.78	اثر الرافعة المالية

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على البيانات المالية للمؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ بان أثر الرافعة المالية سالب في كل سنة من سنوات الدراسة راجع ذلك الى سلبية المردودية الاقتصادية والمالية المحققة خلال الاربع سنوات.

## خلاصة الفصل الثالث:

تم في هذا الفصل دراسة تأثير الهيكل المالي للمؤسسة سونلغاز على كل من مردوديتها الاقتصادية والمالية حيث تم الاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة والمتمثلة في الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج لأربعة سنوات متتالية (2018-2019-2020-2021) ثم تم دراسة وتحليل الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز وحساب المردودية واثـر الـرافعة المالية للمؤسسة محل الدراسة.

وقد تم الخروج بنتائج بينت قبول فرضيات الدراسة، حيث اثبتت النتائج ان الهيكل المالي له اثر على كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية حيث كانت طبيعة هذا الاثر سلبيا على انواع المردودية.

الخاتمة

تلعب المردودية اهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية اذ ان تحقيق مردودية جيدة يمكن المؤسسة من تحقيق عدة اهداف من بينها الاستمرار والبقاء في السوق اضافة الى تعزيز مركزها التنافسي، ويلعب الهيكل المالي للمؤسسة دور هام في تحقيق مردودية ايجابية او سلبية للمؤسسة.

وجاءت هذه الدراسة لمعرفة الاثر الذي يتركه الهيكل المالي على مردودية المؤسسة، حيث قسمت على ثلاثة فصول اشتمل الفصل الاول والثاني على الجانب النظري حيث احتوى الفصل الاول على مختلف المفاهيم المتعلقة بالهيكل المالي للمؤسسة واما الفصل الثاني فتم فيه التعرف على مردودية المؤسسة.

اما الفصل الثالث فقد تم فيه اسقاط ما تم دراسته نظريا على مؤسسة سونلغاز.

### - اختبار الفرضيات:

من خلال دراستنا لهذه الدراسة باختبار الفرضيات التي تم صياغتها، فيما يخص الفرضية الاولى التي تتعلق بتأثير الرافعة المالية بالسلب على المردودية المالية للمؤسسة محل الدراسة، فقد ثبتت صحة الفرضية من خلال تحليل أثر الرافعة المالية للسنوات محل الدراسة.

اما فيما يخص الفرضية الثانية التي تتعلق بتأثير الهيكل المالي بالسلب على المردودية المالية للمؤسسة محل الدراسة، فقد ثبتت ايضا صحتها وذلك لأنها حققت مردودية مالية سالبة طيلة سنوات الدراسة.

### - نتائج الدراسة:

من خلال دراستنا لتأثير الهيكل المالي على المردودية المالية للمؤسسة توصلنا الى جملة من النتائج النظرية منها والتطبيقية تمثلت فيما يلي:

#### • النتائج النظرية:

خلصت الدراسة النظرية الى جملة من النتائج تمثلت اهمها فيما يلي:

- الهيكل المالي عبارة عن توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية نشاطاتها واستثماراتها؛
- يتكون الهيكل المالي من مصادر قصيرة وطويلة الاجل؛
- يحتوي كل مصدر من مصادر التمويل سواء الطويلة او القصيرة على تكلفة التمويل؛
- تعتمد على التكلفة الوسطية المرجحة في حالة اعتماد المؤسسة على المزيج التمويلي؛
- تحقيق مردودية مالية جيدة من ابرز الاهداف التي تسعى المؤسسة الى تحقيقها؛

- اهم المحددات التي تتحكم في المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية هي المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة؛
- تعرف المردودية المالية على انها مؤشر يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد.
- النتائج التطبيقية:

من ابرز النتائج التي توصلنا اليها من خلال دراستنا لمؤسسة سونلغاز:

- تحقيق مردودية مالية سالبة وهذا راجع الى سلبية المردودية الاقتصادية؛
- راس المال العامل موجب خلال السنوات محل الدراسة وهذا يمكنها من تغطية التزاماتها قصيرة الاجل؛
- حققت المؤسسة خزينة موجبة هذا يعني انها تتوفر على سيولة تم تجميدها وعدم استثمارها؛
- تبرز اهمية تكلفة الاموال في كونها تعد الحد الادنى لمعدل المردودية المالية؛
- يعد كل من المردودية الاقتصادية ودرجة الاستدانة من المركبات الاساسية للمردودية المالية.

### - توصيات:

- استنادا الى نتائج هذه الدراسة، فقد تم وضع بعض التوصيات التي نرجو من خلالها ان تتمكن المؤسسة من رفع مستوى ادائها وزيادة مردوديتها وفي هذا الإطار يمكن اقتراح ما يلي:
- على المدير المالي للمؤسسة اعادة النظر في السياسة التمويلية المتبعة ومحاولة الاعتماد على سياسة تمويلية معتدلة بدل من السياسة المتحفظة؛
  - العمل على تحسين المردودية المالية من خلال استغلال الاموال المجمدة في خزينتها؛
  - توجد جدوى من الاقتراض لتدعيم راس المال العامل، الموجبة وبالتالي المؤسسة تتوفر على سيولة، حبذا لو وجهت هذه القروض الى الاستثمار؛
  - يفترض على المؤسسة الرفع من اموالها الخاصة لتحسين مردوديتها المالية؛
  - لابد من التسيير الكفاء لمختلف عناصر دورة الاستغلال لتحقيق مردودية اقتصادية؛
  - عدم الافراط في استخدام الديون في الهيكل المالي وما يترتب عليها من ارتفاع تكلفتها ينتج من عدم تحقيق مردودية اقتصادية ومنها المردودية المالية.

### - آفاق البحث:

يتضمن البحث العديد من المحاور الهامة والتي لم نتمكن من معالجتها بالتحليل وذل نظرا لحدود الدراسة الموضوعية، والصعوبات التي واجهتنا في الحصول على البيانات المالية للمؤسسة وكذا اجراء الدراسة التطبيقية والتي نقترحها لتكون مواضيع بحث مستقبلية:

- دور الهيكل المالي في تحسين الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- أثر السياسة المالية على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

قائمة المصادر

والمراجع

## قائمة المصادر والمراجع

### ➤ الكتب:

- احمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، بدون طبعة، عنابة، الجزائر، 2008.
- محمد صالح الحناوي، نهال فريد، مصطفى وسيد العبيقي، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2007.
- إسماعيل الياس، التسيير المالي، مكتبة النهضة الإسلامية (مدينة النشر غير محددة)، 1999.
- أشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، جامعة الأزهر، غزة، 2016.
- مين عبد العزيز حسن، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، بدون طبعة، القاهرة، مصر، 2007.
- ايمن الشنطي، عامر شقر، الإدارة المالية والتحليل المالي، دار البلدية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2004.
- حمزة الشخي وإبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2002.
- خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2010.
- دريد كامل آل سيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار صفاء للنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، الأردن، 1996.
- دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- رشاد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2001.
- زياد رمضان، أساسيات في الإدارة المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، الأردن، 1996.
- عاشور كنوش، المحاسبة العامة، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009.
- عاطف وليم اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، بدون طبعة، القاهرة، مصر، 2006.
- عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000.

## قائمة المصادر والمراجع

- 
- 
- عبد الحميد عبد المطلب، البنوك الشاملة، الدار الجامعية، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 2000.
  - عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، اساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004.
  - عبد المعطي رضا رشيد وآخرون، إدارة الائتمان، دار وائل للطبع والنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1999.
  - عدنان هاشم السمراي، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، دار صفاء للنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، الأردن، 1997.
  - عدنان هاشم المسامري، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، دار زهرت للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1997.
  - فوزي عبد الجليل، التحليل المالي، دار العالمين، الإسكندرية، 2000.
  - محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
  - محمد صباح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 1999.
  - محمد عثمان وإسماعيل حميد، التمويل والإدارة المالية في منظمات الاعمال، دار النهضة العربية، بدون طبعة، القاهرة، مصر، 1955.
  - محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الاعمار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
  - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2010.
  - ناصر داداي عدون، يوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008.
  - نهال فريد مصطفى، محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية، التحليل المالي للمشروعات الاعمال، الدار الجامعية، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 2005.
  - جلال الدين المرسي واحمد عبد الله الملح، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، بدون طبعة، القاهرة، مصر، 2009.

## قائمة المصادر والمراجع

- زغيب مليكة، بوشنقير مولود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، طبعة ثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2011.
- هيثم محمد الزغبوي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، بدون طبعة، عمان، الأردن، 2000.
- الياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الطبعة الأولى، دار الوائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، بدون طبعة، القاهرة، مصر، 2006.
- سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي، مدخل في التحليل المالي واتخاذ القرارات، مركز الاسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006
- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2006.
- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2011.
- عبد العزيز حنفيين الإدارة المالية المعاصرة المكتب العربي الحديث، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 1993

### ➤ المجالات والمطبوعات:

- إبراهيم الاعمش، أسس المحاسبة العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، 1999.
- بكاري بالخير، فمو سهيلة، محددات الهيكل المالي في المؤسسات البترولية الوطنية، دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات العاملة في منطقة حاسي مسعود للفترة (2009-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 10، الجزء 01، 2017.
- بلغير بكاري، عبد الرحمان دغوم، دراسة اثر الرفع المالي على المردودية المالية، دراسة تطبيقية لبعض المؤسسات بمنطقة حاسي مسعود خلال فترة 2009-2014، دراسات العدد الاقتصادي، العدد 01، جانفي 2017، جامعة الاغواط.
- زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.

## قائمة المصادر والمراجع

- سعيد حمادي، بلال الشخي، العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية، حالة القطاع الخاص الصناعي للفترة، 2016-2018، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية الإدارية، المجلد 07، العدد 01، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، جوان 2020.
- سليم مجلخ، مطبوعة محاضرات في مقياس تمويل المؤسسة، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2016.
- سليم مجلخ، وليد بشيشي، تأثير الضريبة على أرباح الشركات على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 15-2019، الجزائر، 2019.
- سليم مجلخ، وليد بشيشي، تأثير الضريبة على أرباح الشركات على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة تطبيقية على مؤسسة الحصى في الجزائر للفترة (2010-2016)، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية BRB، جامعة قاصدي مباح، ورقلة، الجزائر، العدد 15، 2019.
- سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، دراسة تحليلية قياسية باستخدام اشعة الانحدار الذاتي VAB، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 02، المجلد 06، العدد 01، جوان 2019.
- محمد لمين علون ولطفي شعبان، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة دباغة الجلود، جيجل، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم تجارية جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، المجلد 13، العدد 01، 2020.

### ➤ مذكرات:

- احمد بن شرشار وصالح غنام، اثر التغيرات أسعار الصرف على مردودية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسات، قسم علوم تسيير، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، الجزائر، 2016/2015.
- انفال حدة خيرة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير وعلوم تجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2011-2012.
- بلجبلية سمية، أثر التضخم على عوائد الأسهم -دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012.

## قائمة المصادر والمراجع

- بن يونس ياسر، قوادي إيهاب كريم، اثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسستي عمر بن عمر ومطاحن مرمورة، مذكرة ماجستير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة قالمة، 2018-2019.
- زواوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر -دراسة حالة مؤسسة سونلغاز-، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008-2009.
- شيماء غردة وفريدة بوبيدي، تأثير الهيكل التمويلي على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل، الجزائر، 2020/2021.
- عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (قياس وتقييم) مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، 2001/2002.
- عدوى هاجر، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2010-2011.
- علام عبد النور، دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الاقتصاد الدولي للتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011-2012.
- غنية بوربيعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 03، 2011-2012.
- مريم باي، السوق السندي واشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية السوق -دراسة حالة المؤسسة الجزائرية للكهرباء والغاز-رسالة ماجستير، غير منشورة، تخصص علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2007-2008.
- نسرين قيوم، رتيبة حلاوة، اثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي، دراسة حالة مطاحن بني هارون الوحدة الإنتاجية، فرجيو، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة ميله.

### ➤ وثائق:

- معلومات محصلة من وثائق داخلية لمديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميله.
- معلومات مقدمة من طرف مديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية ميله.

## قائمة المصادر والمراجع

---

---

### ➤ مراجع اجنبية:

- Alain larion, analyse finnacier, concepts et méthode, 3 edition, dunod, paris, 2004.
- Béatrice et Francis grandguillet ; analyse financier edalima, edition ; paris ; 2003.
- Bernard cellas : la contabilité de l'entreprise analyse précision et control, 3eme edition, dunod, paris, 1992.
- Colen Ellice. Gestion financière de l'entreprise et développement financière. Edicef, paris 1991.
- P. conso : la gestion financier de l'Enterprise, tame 1, 7eme édition, d'allez, paris 1992.
- Pierre-andrépufiggour, anne gaze ngel : introduction a la finance de l'entrprise, dunode, paris ; 1983.
- Rachid khelifi : l'analyse de compte des résultats, les éditions d'organisation, paris, 1985.
- Pierre conso et farouk henici, financiers de l'entreprise, dunod,10eme edition, 2002

الملاحق

SOCIETE

EXERCICE 2019

CENTRE

DATE

<b>COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE</b>
--------------------------------------

	note	2019	2018
Ventes et produits annexes		3 370 469 276,11	3 087 952 976,03
Subvention d'exploitation		0,00	
Variations stocks produits finis et en cours		31 966,30	0,00
<b>I - Production de l'exercice</b>		<b>923 584 488,97</b>	<b>1 032 453 272,78</b>
Achats consommés		- 57 626 575,22	- 16 719 304,83
Services extérieures et autres consommations		- 120 586 731,18	- 110 794 186,32
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		<b>- 800 798 262,62</b>	<b>- 724 750 504,28</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>122 786 226,36</b>	<b>307 702 768,51</b>
Charges de personnel		- 484 856 797,20	- 369 560 638,29
Impôts, taxes et versements assimilés		- 60 214 491,50	- 57 365 236,95
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>- 422 285 062,35</b>	<b>- 119 223 106,73</b>
Autres produits opérationnels		107 963 223,62	97 025 897,39
Autres charges opérationnelles		- 17 451 216,68	- 19 393 502,82
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 393 224 248,57	- 504 480 052,87
Reprise sur pertes de valeur et provisions		190 063 350,59	77 985 757,54
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>- 540 593 275,78</b>	<b>- 472 542 369,14</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>- 540 593 275,78</b>	<b>- 472 542 369,14</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES</b>		<b>3 665 783 105,42</b>	<b>3 262 964 630,95</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES</b>		<b>- 4 206 376 381,20</b>	<b>- 3 735 507 000,09</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 540 593 275,78</b>	<b>- 472 542 369,14</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>- 540 593 275,78</b>	<b>- 472 542 369,14</b>

SOCIETE sonelgaz

EXERCICE 2021

CENTRE mila

DATE

## COMPTES DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2021	2020
Ventes et produits annexes		3 270 008 968,04	2 975 922 749,04
Subvention d'exploitation		0,00	
<b>I - Production de l'exercice</b>		1 388 996 356,79	1 144 831 583,87
Achats consommés		- 64 075 959,89	- 22 611 131,81
Services extérieures et autres consommations		- 128 048 089,72	- 153 581 432,96
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		- 722 032 646,13	- 726 287 888,06
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		666 963 710,66	418 543 695,81
Charges de personnel		- 303 673 166,86	- 221 981 178,26
Impôts, taxes et versements assimilés		- 56 647 588,15	- 51 563 437,49
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		306 642 955,66	144 999 080,07
Autres produits opérationnels		103 282 512,69	88 613 280,76
Autres charges opérationnelles		- 8 259 749,48	- 24 951 325,50
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 449 557 882,22	- 383 676 770,62
Reprise sur pertes de valeur et provisions		15 535 705,26	2 814 657,47
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		- 37 730 032,04	- 176 142 129,35
Produits financiers		0,00	0,00
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		0,00	0,00
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		- 37 730 032,04	- 176 142 129,35
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES</b>		3 388 827 185,99	3 067 405 167,27
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES</b>		- 3 426 557 218,03	- 3 243 547 296,62
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		- 37 730 032,04	- 176 142 129,35
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		0,00	263 631,13
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		- 37 730 032,04	- 175 878 498,23

mercredi 30 mars

1

SOCIETE  
CENTREEXERCICE 2019  
DATE

## BILAN PASSIF

PASSIF	note	2019	2018
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		153 981 347,01	153 981 347,01
<b>Résultat net</b>		- 540 593 275,78	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		0,00	0,00
<b>compte de liaison**</b>		5 037 648 363,12	4 290 553 595,20
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		4 651 036 434,35	4 444 534 942,21
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		122 528 474,53	117 469 959,40
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 986 844 220,95	1 855 867 696,71
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		2 109 372 695,48	1 973 337 656,11
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		530 482 382,30	326 279 376,84
Impôts		143 770 099,23	79 813 501,00
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		2 261 139 849,73	2 899 248 417,78
Trésorerie passif		0,00	2 511 738,89
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		2 935 392 331,25	3 307 853 034,50
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		9 695 801 461,07	9 725 725 632,82

SOCIETE  
CENTREEXERCICE 2021  
DATE

## BILAN PASSIF

PASSIF	note	2021	2020
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		153 981 347,01	153 981 347,01
<b>Résultat net</b>		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		7 617 692,53	0,00
<b>compte de liaison**</b>		4 524 853 356,15	3 288 045 869,87
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		4 686 452 395,69	3 442 027 216,88
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		116 151 622,33	113 516 124,69
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 870 348 312,08	1 892 960 975,01
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		1 986 499 934,41	2 006 477 099,69
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		287 887 820,80	325 229 971,13
Impôts		57 187 983,13	42 285 759,80
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		2 344 329 057,37	1 956 769 819,32
Trésorerie passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		2 689 404 861,29	2 324 285 550,25
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		9 362 357 191,39	7 772 789 866,82

SOCIETE  
CENTRE

EXERCICE 2019  
E  
DATE

**BILAN ACTIF**

ACTIF	note	brut 2019	amort 2019	2019	2018
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		12 550,00	12 550,00	0,00	0,00
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains		71 618 618,02		71 618 618,02	71 618 618,02
Agencements et aménagements de terrains		2 004 821,42	876 406,93	1 128 414,49	1 172 989,15
Constructions (Batiments et ouvrages)		89 200 762,46	33 421 967,08	55 778 795,38	57 577 037,79
Installations techniques, matériel et outillage		9 134 924 937,00	5 099 409 874,37	4 035 515 062,63	3 922 975 838,98
Autres immobilisations corporelles		1 002 985 323,65	564 707 295,73	438 278 027,93	412 451 043,45
<b>Immobilisations en cours</b>		1 633 913 521,41		1 633 913 521,41	1 286 707 863,17
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mis en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
<b>Comptes de liaison</b>					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		11 934 660 533,94	5 698 428 094,10	6 236 232 439,84	5 752 503 390,54
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours		195 000,00		195 000,00	42 854 751,93
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		3 536 148 116,00	231 039 753,76	3 305 108 362,24	3 611 033 351,81
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		10 361 782,67	455 548,71	9 906 233,96	90 909 718,46
Impôts		28 102 820,92		28 102 820,92	27 603 040,36
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		118 485 382,54	2 228 778,43	116 256 604,12	200 821 379,73
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		3 693 293 102,12	233 724 080,89	3 459 569 021,23	3 973 222 242,28
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		15 627 953 636,06	5 932 152 174,99	9 695 801 461,07	9 725 725 632,82

SOCIETE sonelgaz

EXERCICE 2021

CENTRE mila

E  
DATE

## BILAN ACTIF

ACTIF	note	brut 2021	amort 2021	2021	2020
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		12 550,00	12 550,00	0,00	0,00
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains		71 618 618,02		71 618 618,02	71 618 618,02
Agencements et aménagements de terrains		2 004 821,42	787 257,60	1 217 563,82	1 262 138,48
Constructions (Batiments et ouvrages)		89 200 762,46	29 825 482,25	59 375 280,21	61 173 522,62
Installations techniques, matériel et outillage		8 670 079 593,68	4 578 311 051,81	4 091 768 541,88	3 826 390 028,18
Autres immobilisations corporelles		942 633 076,91	516 597 916,63	426 035 160,29	413 028 668,50
<b>Immobilisations en cours</b>		1 083 790 875,49		1 083 790 875,49	1 071 458 280,81
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mis en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
<b>Comptes de liaison</b>					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		10 859 340 297,96	5 125 534 258,28	5 733 806 039,68	5 444 931 256,60
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours		8 741 827,62		8 741 827,62	9 219 654,91
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		3 641 811 978,49	232 560 301,46	3 409 251 677,04	2 182 350 220,17
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		455 548,71	455 548,71	0,00	191 425,70
Impôts		20 098 588,76		20 098 588,76	21 543 935,85
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		192 666 785,40	2 207 727,11	190 459 058,30	114 553 373,60
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		3 863 774 728,97	235 223 577,27	3 628 551 151,71	2 327 858 610,22
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		14 723 115 026,93	5 360 757 835,55	9 362 357 191,39	7 772 789 866,82

mercredi 30 mars

1