



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
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 قرار التمويل على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية
دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر-وكالة ميلة-

| المشرف | اعداد الطلبة | |
|---------------|------------------|---|
| د/ بوعظم منير | بن سي خليفة عماد | 1 |
| | | 2 |

لجنة المناقشة:

| الصفة | الجامعة | اسم ولقب الأستاذ(ة) |
|--------------|--|---------------------|
| رئيسا | المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة | وافي حمزة |
| مشرفا ومقررا | المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة | بوعظم منير |
| ممتحنا | المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة | جوال محمد |

السنة الجامعية 2023/2022

شكر و تقدير

قال تعالى "لئن شكرتم لأزيدنكم", الحمد لله الذي به تتم الصالحات, الحمد لله الذي وفقنا لاتمام هذا العمل المتواضع و الصلاة و السلام على سيدنا و حبيبنا محمد صلى الله عليه و سلم.

نتقدم بجزيل الشكر و الثناء للأستاذ المشرف" بوعظم منير" على قبوله الاشراف على هذه المذكرة و شرف التأطير و متابعتة لبحثنا منذ أن كان فكرة الى أن اكتمل مشواره, فجزاه الله عنا كل الجزاء.

كما لا يفوتنا أن نتوجه بالتحية الى الأساتذة بكلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

و الى كل الأيادي التي لنا علما نافعا طوال مشوارنا الدراسي, فجزاهم الله عنا خير الجزاء و بارك الله في عملهم.

الإهداء

نشكر الله تعالى و نحمده حمدا كثيرا على عونه في انجاز هذه المذكرة و توفيقنا
خلال انجازها.

اتقدم باهداء ثمرة نجاحي هذا الى أمي ثم أمي ثم أمي وتاج رأسي أملي و نور دربي
خلال كل طريقي و مسيرتي في طلب العلم كل يوم و كل سنة و كل لحظة, ربي لا
تحرمني منها و ارزقنا الصحة و العافية و طور العمر.

و اهدائي الثاني الى ابي ركيزة البيت و عموده الفقري كتفي الذي أتكل عليه و ارتكز
فيارب أكرمه بالطول العمر و راحة البال.

الى النور الذي دخل حياتي و أنبت في قلبي الحب و العطاء الى الأفضل الى كل
اخوتي.

الشكر الأول و الأخير الى نفسي التي لطالما كانت مقدامة و صبورة رغم كل
الصعوبات فيا الله وفقني و يسر لي أموري.

ملخص:

هدفت هذه الدراسة الى ابراز أثر قرار التمويل على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية, وقد تم اعتماد منهجي الوصفي التحليلي لتوضيح مختلف مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية وتكلفتها و القيود المتحكمة في عملية التمويل والعوامل المحددة لقرار التمويل بالإضافة الى دراسة المردودية المالية التي لها أهمية كبيرة في قياس وتحليل نشاط المؤسسة الاقتصادية بهدف الوقوف على أدائها ومدى قدرتها على خلق الأرباح خلال فترة معينة, وبعدها تم اعتماد على منهج دراسة الحالة من خلال الفصل التطبيقي الذي مكنا من اسقاط جانب من الفصل النظري على مؤسسة اتصالات الجزائر حيث تم التعرف على المؤسسة وتحليل وثائقها بالإضافة الى قياس وتحليل نتائج كل من مردوديتها المالية وكذلك دراسة أثر الرفع المالي.

خلصت الدراسة الى أنه يتحدد مستوى المردودية تبعاً لمستوى المردودية الاقتصادية من جهة و درجة المديونية من جهة أخرى, وأن زيادة اللجوء الى الاستدانة في المؤسسة محل الدراسة, سيؤدي الى نتائج سلبية بخصوص وضعيتها المالية, أبرزها تحقيق مردودية مالية وأثر رفع مالي سلبيين, وبالتالي إمكانية وقوع المؤسسة في خطر الإفلاس.

الكلمات المفتاحية: قرار التمويل, المردودية المالية, أثر الرفع المالي, اتصالات الجزائر.

Abstract:

This study aimed to highlight the impact of the financing decision on the financial profitability in the economic institution, and my analytical descriptive methodology was adopted to clarify the various sources of financing the economic institution and its cost and the restrictions controlling the financing process and the factors determining the financing decision in addition to studying the financial returnability, which is of great importance in measuring and analyzing the activity of the economic institution in order to determine its performance and the extent of its ability to create profits during a certain period, After that, the case study approach was adopted through the applied chapter, which enabled us to drop part of the theoretical chapter on Algeria Telecom, where the institution was identified and its documents were analyzed, in addition to measuring and analyzing the results of each of its financial returns, as well as studying the impact of financial leverage.

The study concluded that the level of profitability is determined by the level of economic profitability on the one hand and the degree of indebtedness on the other hand, and that increasing the resort to borrowing in the institution under study, will lead to negative results regarding its financial situation, most notably achieving financial profitability and the impact of negative financial leverage, and thus the possibility of the institution in danger of bankruptcy.

Keywords: financing decision, financial profitability, effect of financial leverage, Algeria Telecom.

| الصفحة | فهرس المحتويات |
|--|---|
| | شكر و تقدير |
| | الاهداء |
| I | ملخص |
| III-II | فهرس المحتويات |
| IV | قائمة الأشكال و الجداول |
| أ-د | مقدمة |
| الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل | |
| 2 | تمهيد |
| 3 | المبحث الأول: عموميات حول التمويل |
| 3 | المطلب الأول: ماهية التمويل |
| 4 | المطلب الثاني: مصادر التمويل |
| 9 | المطلب الثالث: القيود المتحكمة في عملية التمويل |
| 11 | المبحث الثاني: أساسيات قرار التمويل |
| 11 | المطلب الأول: ماهية قرار التمويل |
| 12 | المطلب الثاني: العوامل المحددة لقرار التمويل |
| 14 | المطلب الثالث: مراحل اتخاذ قرار التمويل |
| 16 | المبحث الثالث: تكلفة التمويل |
| 16 | المطلب الأول: تكلفة رأس المال |
| 17 | المطلب الثاني: تكلفة أموال الملكية |
| 18 | المطلب الثالث: تكلفة الأموال المقترضة |
| 20 | خلاصة |
| الفصل الثاني: الاطار النظري للمردودية المالية | |
| 22 | تمهيد |
| 23 | المبحث الأول: ماهية المردودية المالية |
| 23 | المطلب الأول: مفهوم المردودية ومستوياتها |
| 25 | المطلب الثاني: المردودية المالية |

| | |
|---|--|
| 26 | المطلب الثالث: محددات المردودية المالية |
| 28 | المبحث الثاني: قياس المردودية المالية وأثر الرفع المالي |
| 29 | المطلب الأول: قياس المردودية المالية |
| 30 | المطلب الثاني: آليات التحكم في المردودية المالية |
| 33 | المطلب الثالث: أثر الرفع المالي |
| 36 | المبحث الثالث: دراسات سابقة حول الموضوع |
| 36 | المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة |
| 38 | المطلب الثاني: موقع الدراسة من الدراسات السابقة |
| 39 | خلاصة |
| الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر | |
| 41 | تمهيد |
| 42 | المبحث الأول: تقديم مؤسسة اتصالات الجزائر |
| 42 | المطلب الأول: تقديم مؤسسة اتصالات الجزائر |
| 43 | المطلب الثاني: مهام و أهداف مؤسسة اتصالات الجزائر |
| 44 | المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة اتصالات الجزائر |
| 49 | المبحث الثاني: عرض الوضعية المالية للمؤسسة خلال الفترة (2018\2019) |
| 49 | المطلب الأول: تطور جانب الأصول خلال الفترة (2018\2019) |
| 50 | المطلب الثاني: تطور جانب الخصوم خلال الفترة (2018\2019) |
| 51 | المطلب الثالث: عرض جدول حساب النتائج للفترة (2018\2019) |
| 52 | المبحث الثالث: دراسة أثر قرار التمويل على المردودية المالية لمؤسسة اتصالات الجزائر |
| 53 | المطلب الأول: نسبة المردودية المالية المحققة من قبل المؤسسة الاقتصادية |
| 53 | المطلب الثاني: تفكيك نسبة المردودية المحققة |
| 54 | المطلب الثالث: أثر الرفع المالي |
| 56 | خلاصة |
| 58 | خاتمة |
| 61 | قائمة المصادر و المراجع |
| 65 | قائمة الملاحق |

قائمة الأشكال و الجداول

قائمة الجداول :

| رقم الجدول | عنوان الجدول | الصفحة |
|------------|---|--------|
| 1 | جدول حساب النتائج | 27 |
| 2 | تقييم معدلات المردودية المالية | 30 |
| 3 | تطور جانب الأصول الصافية من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة اتصالات الجزائر خلال الفترة (2018\2019) | 49 |
| 4 | تطور جانب الخصوم الصافية من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة اتصالات الجزائر خلال (2018\2019) | 50 |
| 5 | جدول حسابات النتائج للفترة (2018\2019) | 51 |
| 6 | حساب المردودية المالية لمؤسسة اتصالات الجزائر للفترة (2018\2019) | 53 |
| 7 | أثر المردودية الاقتصادية و المديونية الكلية على المردودية المالية خلال السنتين الماليتين (2018\2019) | 54 |
| 8 | تطور معدل الرفع المالي لمؤسسة اتصالات الجزائر للفترة (2018\2019) | 55 |

قائمة الأشكال:

| رقم الشكل | عنوان الشكل | الصفحة |
|-----------|--|--------|
| 1 | الهيكل التنظيمي لمؤسسة اتصالات الجزائر | 48 |

مقدمة

تمهيد:

لقد حظيت المؤسسة الاقتصادية باهتمام بالغ من قبل الباحثين بالنظر إلى أنشطتها و وظائفها، التي تمارسها وما مدى قدرتها على خلق القيمة وتوليد الثروة، وتحقيق معدلات النمو الاقتصادي وكذا دعم وتحسين مكانتها، باعتبار المؤسسة الاقتصادية هي المحور والمحرك الأساسي للاقتصاد، والدور الذي تلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية.

إلا أن هناك العديد من المشاكل والمعوقات التي تواجهها المؤسسة الاقتصادية أهمها مشكلة التمويل فالنشاط الاقتصادي للمؤسسة يتطلب احتياجات تمويلية تلجأ إلى تغطيتها عن طريق المزج بين مختلف المصادر التمويلية التي تتميز بالتنوع والتعدد وبتجانسها تتيح للمؤسسة تشكيل هيكل مالي مناسب يترتب عنه الحصول على أكبر عائد ممكن بأقل تكلفة، وهذا في إطار تحقيق أهدافها ضمن سياستها المالية.

أيضا تهتم الإدارة المالية بعملية اتخاذ القرارات المتعلقة بكيفية الحصول واستثمار الأموال بالشكل الأمثل وبكفاءة من أجل تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة ومن ثم تعظيم ثروة الملاك والمساهمين، حيث يعتبر قرار التمويل من أهم القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة فلا تستطيع المؤسسة الاستثمار دون وجود مصدر تمويل كاف، كما أنها لا تستطيع التطوير في نشاطها والنمو دون زيادة الاستثمار وتوسعها، ولا تستطيع توزيع الأرباح دون وجود أرباح كافية تحققها من خلال استثماراتها.

كما تهتم أيضا لتحقيق مردودية تعبر عن مدى كفاءة نشاط المؤسسة الاقتصادية ومدى قدرتها على خلق نتيجة ايجابية تكون على قدر أهمية المواد المالية التي استعملت بغرض الحصول عليها.

أولا- اشكالية البحث

في هذا الإطار تكون الاشكالية الرئيسية لموضوع بحثنا كالآتي:

ما هو أثر قرار التمويل على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية؟

للاجابة على الاشكالية الرئيسية تم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي المحددات الأساسية للمردودية المالية؟

- هل للرفع المالي أثر على المردودية المالية في المؤسسة محل الدراسة؟

ثانيا- فرضيات الدراسة

لمعالجة اشكالية البحث و الاجابة على الاسئلة الفرعية المتعلقة بها، تم صياغة الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: تمثل المردودية الاقتصادية ودرجة المديونية أهم محددات المردودية المالية.

- الفرضية الثانية: للرفع المالي تأثير سلبي على المردودية المالية لمؤسسة اتصالات الجزائر.

ثالثا- أهداف الدراسة و أهميتها

نسعى من خلال قيامنا بهذه الدراسة العلمية تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- محاولة معرفة أثر قرار التمويل على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية.
- كيفية اتخاذ قرار التمويل الامثل للمؤسسة الاقتصادية بالاعتماد على مجموعة من المحددات التي تضمن لها تحقيق مردودية مالية تساهم في ديمومة و استمرارية المؤسسة.
- مساعدة متخذي القرارات التمويلية على أثر تشييدها.
- سيسمح بتوضيح ما يميز المردودية المالية من أهمية بالغة في التعبير بكل مصداقية عن مدى قدرة نشاط المؤسسة الاقتصادية.

تستمد الدراسة أهميتها من:

- الأهمية التي يكتسبها موضوع تأثير قرار التمويل على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية.
- الرغبة في التعرف أكثر على هذا الموضوع نظرا لأهميته في المؤسسات الاقتصادية.
- أنه من المواضيع الجديرة بالاهتمام و البحث نظرا لما حظي به من اهتمام الباحثين.
- معرفة مدى تطبيق الاطار النظري و الواقع العملي أي تجسيد أدوات التسيير المالي في الواقع.
- يتلائم مع التخصص الذي ندرس فيه.
- اغتنام فرصة التمرن على انجاز مثل هذه البحوث، بالاعتماد على الذات و باتباع الطرق و أساليب العلمية المناسبة.

رابعاً- الدراسات السابقة

من أهم الدراسات التي كانت متقاربة لموضوع بحثنا وجدنا:

1. دراسة العايب ياسين (2011) أطروحة دكتوراه "بعنوان إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر"، تناول الباحث إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية مع التركيز على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال دراسة لمحددات التمويل في المؤسسة، وطرق وأساليب تمويل المؤسسة الجزائرية، و تحديد أسباب التدرج في تمويل المؤسسات الاقتصادية وقد توصل الباحث إلى عدة نتائج أهمها: أن أسس تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات لا تطبق على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك للاعتبارات المرتبطة بهذا النوع من المؤسسات، وخاصة صغر الحجم الذي لا يوفر الضمانات الكافية للبنوك.
2. دراسة محمد بوشوشة (2016) أطروحة دكتوراه بعنوان "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية"، جامعة بسكرة، هدفت الدراسة إلى توضيح مختلف سياسات التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية من أجل تمويل نشاطها الاستثماري والاستغلالي، وتوصلت الدراسة إلى أن الاختلاف في سياسات التمويل سيكون له انعكاس على تكوين الهيكل المالي للمؤسسة، واختيار المزيج التمويلي المناسب يؤثر على الوضع المالي للمؤسسة بما يحقق أهدافها.

3. دراسة صويلح سلوى (2018) مذكرة ماجستير بعنوان " أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مذبغة جيجل شركة للأسهم"، جامعة جيجل, هدفت الدراسة إلى قياس أثر 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 إلى مجموعة من النتائج من بينها: أن للرفع المالي تأثيران متضادان، فهو يساهم في زيادة العائد الذي يحصل عليه المساهمون، إلا أنه يساهم أيضا في زيادة المخاطر التي يتعرضون لها، وأن الانخفاض في المردودية الاقتصادية يؤثر سلبا على الخطر المالي حيث كلما انخفضت المردودية الاقتصادية زاد الخطر المالي، كما أن اللجوء إلى الاستدانة لا يؤدي دوماً إلى تحقيق مردودية مالية، بل قد تعرض المؤسسة نفسها إلى مخاطر لن تتمكن من التحكم فيها بما في ذلك خطر الإفلاس.

4. دراسة حركاتي نبيل (2018) أطروحة دكتوراه بعنوان "تحليل قرارات التمويل وآثارها على ربحية وقيمة المؤسسة الاقتصادية"، جامعة فرحات عباس سطيف, هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر مجموعة من العوامل في اختيار الهيكل التمويلي لعينة من 194 شركة صناعية مدرجة في 13 سوق مالي عربي خلال الفترة 2007 - 2015 ومحاولة اختيار أثر هذا الهيكل التمويلي على ربحية وقيمة هذه الشركات، حيث توصلت نتائج الدراسة إلى وجود اثر ذو دلالة إحصائية لمجموعة من العوامل على نسبة إجمالي القروض المالية في الهيكل التمويلي وتتمثل هذه العوامل في العمر الربحية السيولة الحجم نسبة الوفورات الضريبية البديلة، توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الهيكل التمويلي وربحية الشركات مقاسة بالعائد على الأموال الخاصة، ووجود علاقة طردية بين الهيكل التمويلي وقيمة الشركات مقاسة بنسبة سعر السهم إلى قيمته الدفترية.

موقع الدراسة الحالية ضمن الدراسات السابقة:

تعتبر هذه الدراسة مكملة لسلسلة الدراسات السابقة و محطة جديدة تستند اليها البحوث اللاحقة, من خلال المقارنة بين الدراسة الحالية و الدراسات السابقة تمكنا من الخروج بنقاط الاختلاف حيث نجد أنه لا يوجد دراسة من الدراسات السابقة تناولت أثر قرار التمويل على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية أيضا الدراسات التي بين أيدينا لم يتم فيها التطرق الى تكلفة التمويل والى كيفية حساب المردودية المالية الكشف عن محدداتها, و كما يظهر الاختلاف من جهة أخرى في عينة الدراسة والفترة الزمنية التي أجريت فيها تلك الدراسة اضافة الى بعض النتائج التي توصلت اليها الدراسة الحالية.

خامسا- منهج الدراسة

تماشيا مع طبيعة الموضوع و الاشكالية المطروحة، تم توظيف المنهجي الوصفي التحليلي في الجانب النظري، من خلال الاعتماد على الكتب، المقالات، الرسائل الجامعية ذات الصلة بالموضوع. تم الاعتماد في الشق التطبيقي من الدراسة على منهج دراسة حالة، و الذي مكنا من تحليل وتفكيك المردودية المالية للمؤسسة وتحليل أثر الرفع المالي وتقييم قراراتها المالية.

سادسا- حدود الدراسة

1. الحدود المكانية: تمت الدراسة على مستوى مؤسسة اتصالات الجزائر و ذلك لتعرف على المؤسسة.
2. الحدود الزمانية: لقد اعتمدنا في دراستنا في مؤسسة اتصالات الجزائر-ميلة- في الفترة الممتدة (2018\2019).

سابعا- صعوبات الدراسة

- واجهت عملية انجاز البحث صعوبات على المستويين النظري والتطبيقي منها:
- قلة المراجع العلمية الحديثة المختصة بالتسيير المالي.
- صعوبة الحصول على المعلومات والتقارير المالية على مستوى مؤسسة اتصالات الجزائر.

ثامنا- تقسيمات الدراسة

- بغية الالمام بكل جوانب الموضوع والاجابة على الاشكالية المطروحة وكذا الاسئلة الفرعية، تم تقسيم الدراسة على النحو التالي:
- خصص الفصل الأول الى ابراز و للتعرف على أساسيات اتخاذ قرار التمويل كما تم التعرف على أهم المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسات كذلك تكلفة كل عنصر تمويلي.
- خصص الفصل الثاني لتوضيح ماهية المردودية المالية من خلال اعطاء مجموعة من التعاريف المتعلقة بها وكيفية حسابها وبيان أهميتها والتطرق الى مختلف محدداتها ثم تناول كيفية حسابها والتحكم فيها والتطرق الى أثر الرفع المالي.
- خصص الفصل الثالث للمحاولة لتجسيد و تطبيق أهم النقاط التي التطرق لها في الجانب النظري من هذا البحث ميدانيا، من خلال دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر وهذا بالتطرق لدراسة أثر قرار التمويل على المردودية المالية لمؤسسة اتصالات الجزائر من خلال التعرف على المؤسسة وهيكلها التنظيمي وتحليل القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة و قياس المردودية المالية ودراسة أثر الرفع المالي، مع تبيان نوع القرارات المتخذة في هذا الشأن.

الفصل الأول:

مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار

التمويل

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

تمهيد:

تعد مسألة التمويل من الاهتمامات المشتركة بين معظم المؤسسات الاقتصادية العامة والخاصة منها الصغيرة والكبيرة والتي تواجهها بدرجات متفاوتة، بسبب تعدد المصادر التمويلية المتاحة من ناحية، والتفاوت في مدى ندرتها أو وفرتها من ناحية أخرى، فضلا عن تكلفة الحصول على كل منها. إن الهدف المتوخى من هذا الفصل، هو التفصيل في معظم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية، والمتمثلة في مجموع أموال الملكية بالإضافة إلى مجمل أموال الاستدانة، والتي تشكل ما يصطلح على تسميته بالهيكل التمويلي أو الهيكل المالي، وبما أن قرار التمويل له عوامل ومحددات يستوجب على المؤسسة مراعاتها، وله مراحل وخطوات متناسقة يجب على متخذ القرار إتباعها، فإن لكل مصدر من مصادر التمويل المشكلة للهيكل المالي تكلفة خاصة به، وعلى المسير المالي أن يسعى إلى تكوين المزيج التمويلي الأقل تكلفة.

المبحث الأول: عموميات حول التمويل

المبحث الثاني: أساسيات قرار التمويل

المبحث الثالث: تكلفة التمويل

المبحث الأول: عموميات حول التمويل

يعتبر التمويل أحد الركائز الأساسية لنشاط المؤسسة وضمان إستمراريتها، وذلك بإمدادها بالأموال اللازمة في الاوقات المناسبة، وتظهر الحاجة إلى التمويل إما بسبب السياسة الاقتصادية للمؤسسة التي تحاول استغلال كل امكانياتها في خلق ثروة جديدة تضمن لها حصتها في السوق، أو توسيع نشاطها بسبب ملائمة ظروف اقتصادية مع ما يوافق إمكانيات المؤسسة.

المطلب الأول: ماهية التمويل

تختلف وجهة نظر الباحثين في تقديم تعريف التمويل ولم يتفق على تعريف واحد له لهذا سنتعرض الى بعض التعاريف ونبرز أهميته بالنسبة للمؤسسة.

الفرع الأول: تعريف التمويل

نظرا لقيام المؤسسات على مبدأ الاستمرارية و التوسع فإنها تحتاج و بشكل مستمر إلى رؤوس الأموال لاستثمارها في شكل أصول مختلفة من معدات آلات مباني و مخزون و غيرها لتنفيذ البرامج و الخطط و يعتبر التمويل الداعم الأساسي لهذه الأخيرة. و يمكن ابراز مفهوم التمويل من خلال المفاهيم التالية:
التعريف الأول:

التمويل لغة هو الامداد بالمال والتمويل اصطلاحا هو مجموعة الأعمال والتصرفات التي تمدنا بوسائل الدفع.¹
التعريف الثاني:

هو الحصول على الأموال، واستخدامها لتشغيل المؤسسات التي تتركز أساساً على تحديد أفضل مصدر للحصول على أموال من عدة مصادر متاحة أو تطويرها، ويقول موريس دوب: التمويل في الواقع ليس إلا وسيلة لتعبئة الموارد الحقيقية القائمة، أما ببش فيعرفه بأنه الإمداد بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها، وكذلك يعرفه على أنه توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع مشروع خاص أو عام وتطويره.²
التعريف الثالث:

يعرف التمويل كذلك بأنه تلك المجموعة من القرارات حول كيفية الحصول الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة والأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات المؤسسة.³

¹ عبيد علي أحمد حجازي، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، بيروت، 2001، ص 11.

² عبد الله أحمد، دور البنوك الإسلامية في تطوير المشاريع الصغيرة والمتوسطة في الأردن، مجلة الزرقاء للبحوث و الدراسات، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، المجلد 14، العدد 02، 2014، ص 182.

³ حمزة الشخي، ابراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 1998، ص 20.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

من خلال التعاريف السالفة الذكر يمكن أن نضع تعريف إجرائي للتمويل حيث يمكن اعتباره حجر الأساس في بنية أي مؤسسة اقتصادية، ذلك أنه يسعى إلى البحث عن مصادر التمويل اللازمة والحصول عليها وقبل ذلك القيام بعملية المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة من خلال العديد من المعايير، ومن ثم اتخاذ قرار التمويل المناسب من أجل حياة أنواع الاستثمارات ذات المردودية المرتفعة، أو لأداء أنشطة المؤسسة المختلفة، بما يضمن تحقيق أهدافها الاستراتيجية.

الفرع الثاني: أهمية التمويل

تحتاج المؤسسات إلى التمويل من أجل الحصول على التجهيزات ومواكبة جميع التطورات الحاصلة في محيطها الإنفاق الرأسمالي، ودفع أجور عمالها ومصارييف أخرى متنوعة (الإنفاق التشغيلي)، فهي تلجأ عند الحاجة إلى مصادر خارجية لسد عجزها سواء في الصندوق أو لتسديد الالتزامات، ومن هذا المنطلق يمكن القول أن للتمويل أهمية كبيرة تتمثل في:¹

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.
- تساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي تزيد بها التنمية الوطنية.
- يساهم في تحقيق هدف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات.
- تدعيم سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر العسر المالي.
- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتحويل الدولي.
- يساهم في تحسين الوضع الاجتماعي خاصة بالنسبة للدول النامية .
- يساهم في بناء اقتصاديات الدول وخروجها من أزمة المديونية.

المطلب الثاني: مصادر التمويل

لأن أحد العوامل المحددة للسياسة المالية هي اختيار التمويل الملائم، لن يأتي ذلك إلا بالمعرفة المسبقة لمجموع مصادر التمويل الممكنة وخصائص كل منها، و قبل اعتماد أي معيار من المعايير المستخدمة في المفاضلة بين وسائل التمويل، نقوم أولاً بتحديد الأموال اللازمة وكذا الفترة الزمنية التي ستحتاج خلالها المؤسسة إلى هذه الأموال فقد تكون الاحتياجات التمويلية موسمية ومؤقتة، وفي بعض الحالات قد يكون المصدر التمويلي المستخدم هو المصدر الوحيد المتاح كما قد تكون هذه الاحتياجات كبيرة ولمدة طويلة، أي أنه من المهم جداً أن تكون مصادر التمويل المستخدمة ملائمة لطبيعة الأصول التي ستقوم هذه المصادر بتمويلها.

¹ عمار بن حميدة، تأثير قرار التمويل على اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة دكتوراه، في علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2021/2022، ص05.

الفرع الأول: التمويل الذاتي

نقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، أي مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال للمؤسسة، و تتمثل أساسا في التمويل الذاتي. و سنحاول الإلمام بهذا المصدر من خلال تعريف التمويل الذاتي، مزاياه و عيوبه.

1- تعريف التمويل الذاتي:

يمكن التطرق إلى مفهوم التمويل الذاتي من خلال التعاريف التالية :

التعريف رقم 01:

التمويل الذاتي كما يتبين من تسميته هو مصدر لرؤوس الأموال الخاصة بالمؤسسة والتي تستعملها لنشاطها الخاص، فهذا المصدر متكون من مصادر دائمة و هي الاهتلاكات المؤونات و الأرباح غير الموزعة دون اللجوء إلى الاقتراض و هو شرط أساسي للتسيير الذاتي للمؤسسات بوجود هيكله مالية متوازنة و فائض نقدي صافي و كافي لتغطية الاحتياجات من قرارات الاستثمار، وهذا دون طلب تمويل بالقروض البنكية أو تمويل خارجي آخر.

التعريف رقم 2:

التمويل الذاتي يعد مصدر من مصادر التمويل أموال الملكية تستخدمه المؤسسة في تمويل احتياجاتها ويعتبر مؤشرا على صحتها المالية و ذلك بقياس مدى قدرتها على تمويل نفسها بنفسها دون اللجوء الى مصادر خارجية.¹

2- مزايا و عيوب التمويل الذاتي:

يمكن إدراج أهم مزايا و عيوب التمويل الذاتي في النقاط التالية:

يتمتع التمويل الذاتي بعدة مزايا يمكن تلخيصها فيما يلي:²

- يعتبر التمويل الذاتي المصدر الرئيسي المتاح بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، التي يتعذر عليها الحصول على حاجتها من الأموال من مصادر أجنبية، وخاصة عند انعدام الضمانات أو نظراً لارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على القروض.
- يعتبر فضلاً عن ذلك ، المصدر الأول لتكوين رأس المال الطبيعي بأقل تكلفة ممكنة، حيث لا يحمل المؤسسة أية أعباء عند قرار الرفع من رأس مالها، أين يتم تمويل استثمارات المؤسسة بواسطة مدخراتها، مما يقلل من مخاطر الاستثمارات الجديدة.
- استفادة المؤسسة من التخفيضات الجبائية باعتبار أن الإهلاكات تمثل الجانب الأوفر من التمويل الذاتي، وبما أنها معفاة من الضريبة، فإن ذلك يؤدي إلى تخفيض الوعاء الضريبي للمؤسسة، بما يساوي

¹ السعيد لكحل، المفاضلة بين البدائل التمويلية، مجلة العلوم الاجتماعية و الانسانية، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، العدد1، 2018، ص378.

² عبد الغفار حنفي، تقييم الأداء المالي و دراسة الجدوى، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2005، ص339.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

قيمة الإهلاكات المسموح خصمها ضريبياً، بالتالي يمكن اعتبار القيمة المخصومة ضريبياً بمثابة قرض مقدم للمؤسسة من لدن المصالح الضريبية.

- يسمح التمويل الذاتي بعدم تحمل الأعباء التعاقدية كدفع الفوائد أو تسديد الديون الناجمة عن عملية الاستدانة.

- يدعم التمويل الذاتي المركز المالي للمؤسسة، وذلك من خلال تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق الأرباح المحققة، وهذا ما يسمح لإدارة المؤسسة بتحقيق شبه الاستغلال الكلي عن الملاك وعن الغير.

العيوب:

يمكن أن يشوب التمويل الذاتي بعض النقائص، والتي سنهتم بإيضاحها فيما يلي¹:

- عدم استخدام الأرباح غير الموزعة وعدم خضوعها لأي نوع من الرقابة قد يؤدي إلى تجميد جزء هام من رأس المال وعدم الاستفادة منه، بحيث يمكن لتكلفة هذه الأموال أن تفوق تكلفة القروض.

- يسمح التمويل الذاتي للمؤسسة بتغطية احتياجاتها المالية و تمويل استثماراتها، وزيادة رأس المال العامل بشرط مراعاة التوازن بين قيمة الاستثمارات و حجم التمويل الذاتي خاصة عند الاعتماد عليه كمصدر رئيسي لتمويل الاستثمارات وهذا ما يعتبر صعب التحقيق، حيث أنه غالباً ما تتجاوز قيمة الاستثمارات الموارد الذاتية المتاحة لتمويلها، وهذا ما يستلزم ضرورة اللجوء للتمويل الخارجي.

الفرع الثاني: التمويل بالأسهم

1- الأسهم العادية:

هي أسهم لها قيمة اسمية مثبت علي اصل السهم تمثل حق المالكين في رأس المال ، وبتالي في الحصول علي الأرباح عن الإعلان عن توزيعها وبعد منح حملة الأسهم الممتازة حصتهم من الأرباح . وكما وان للأسهم العادية قيمة سوقية تحدد بناءا علي العرض والطلب عليها في سوق الأوراق المالية والذي يعكس مدي الوحدة الاقتصادية في تحقيق الأرباح وقدرتها علي النمو والتوسع علي تحقيق أهدافها، وتعد الأسهم العادية أكثر الأسهم المصدرة شيوعا واستخداما عند تأسيس الوحدات الاقتصادية.²

أيضا عرف السهم العادي على أنه: وثيقة تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية ثابتة تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكيها وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق المالية ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية.³

¹ المرجع نفسه، ص340.

² علي قابوسة، أثر هيكل التمويل على ربحية السهم العادي و معدلات نمو الوحدات الاقتصادية، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد 01، 2008، ص127.

³ بن يمينة كمال، عطية حليلة، الأسواق المالية و دورها في تمويل الاستثمارات في ظل الأزمات، مجلة المالية و الأسواق، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، ص251.

2- الأسهم الممتازة:

هي أسهم لها قيمة اسمية محددة علي اصل السهم وأسبقية في الحصول علي الأرباح (وفقا لنسبة عائد من القيمة الاسمية للسهم الممتازة محددة علي أصل السهم) عند الإعلان عن توزيع الأرباح ، ويوجد أنواع مختلفة من الأسهم الممتازة منها الأسهم الممتازة من حيث الدخل والأسهم الممتازة القابلة للتحويل، وتمثل الأسهم الممتازة متاجر بالملكية لصالح حملة الأسهم العادية عند تحقيق أرباح أكبر من نسبة العائد المحدد لها.¹

أيضا تتوسط كلا من الأسهم العادية والسندات، وتجمع في خصائصها بين النوعين، فهي تشبه السندات من ناحية ثبات العائد وتشبه الأسهم كونها تحصل على جزء من الأرباح ، حيث يمثل السهم الممتاز مستند ملكية وإن كانت تختلف عن الملكية التي تنشأ في السهم العادي.²

الفرع الثالث: التمويل بالاستدانة

قد تلجأ المؤسسة الاقتصادية الى الاستدانة رغم ارتفاع قدرتها على التمويل، ويتوقف ذلك على عدة اعتبارات منها: تكلفة الاقتراض، الاستقلالية المالية، المخاطر المحتملة...، و تلجأ المؤسسة الى هذا النوع من التمويل في حالة دعوة المساهمين لرفع رأس المال يمكن أن يكون قرار خطير وصعب له آثار سلبية على الوضعية المالية، أو تكون ضم الاحتياطات والاحتفاظ بالأرباح عملية محدودة تتوقف على ارادة المساهمين.³

1- التمويل بالسندات:

السندات من الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة أو المؤسسات العامة ويعرف السند بأنه:⁴ قرض طويل الأجل تتعهد الشركات المقترضة بموجبه أن تسدد قيمته في تواريخ محددة، والدافع لإصدار السندات أن الشركة المساهمة قد تحتاج في أثناء مزاوله عملها وبعد أن تكون قد حصلت على راس مالها إلى بعض الأموال ولا ترغب في عرض إكتتاب بأسهم جديدة على الجمهور لثلا تتضاءل أنصبة الشركاء فتعتمد إلى القروض عن طريق إصدار سندات متساوية القيمة والسندات كالأسهم من حيث الخصائص العامة فهي قابلة للتداول ولا تكون قابلة للتجزئة ويمكن أن تكون اسمية أو لحاملها.

2- الائتمان المصرفي:

تعرف وظيفة الائتمان المصرفي بأنها:⁵

¹ علي قابوسة، مرجع سابق، ص127.

² بن يمينة كمال، عطية حليلة، مرجع سبق ذكره، ص251.

³ بن ساسي الياس، قريشي يوسف، التسيير المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص266.

⁴ بن عبيد فريد، أليات التمويل بالقرض السندي، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد04، 2017، ص132.

⁵ شايب باشا كريمة، فعالية الائتمان المصرفي في تطوير المشاريع الاستثمارية، مجلة الافريقية للدراسات الاقانونية و السياسية، جامعة أحمد دراية أدرار، الجزائر، المجلد02، العدد01، 2018، ص03.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

تزويد الأفراد والمؤسسات والمنشآت في المجتمع بالأموال اللازمة على أن يتعهد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها والعمولات المستحقة عليها، والمصاريف دفعة واحدة، أو على أقساط في تواريخ محددة، ويتم تدعيم هذه العلاقة بتقديم مجموعة من الضمانات التي تكفل المصرف استرداد أمواله في حال توقف العميل عن السداد بدون أية خسائر.

أيضا هو عملية يرتضي بمقتضاها المصرف مقابل فائدة أو عمولة معينة أن يمنح عميلا (طبيعيا أو معنويا) بناء على طلبه سواء أكان في الحال أم بعد وقت معين تسهيلات في صورة أموال نقدية، أو أي صورة أخرى وذلك لتغطية العجز في السيولة ليتمكن من مواصلة نشاطه المعتاد، أو إقراض العميل لأغراض استثمارية، أو تكون في شكل تعهد متمثل في كفالة المصرف للعميل أو تعهد بالدفع نيابة عن العميل للغير. تصنيف الائتمان المصرفي بحسب آجال أو مدة الاستحقاق:¹

هو التقسيم الرئيسي للائتمان حيث يقسم وفق هذا المعيار إلى ائتمان قصير الأجل، وائتمان متوسط وطويل الأجل.

أ- **الائتمان قصير الأجل:** يمنح لفترة زمنية عادة ما تكون أقل من سنة ولغرض محدد، وتكون تلك الأموال موجهة لنشاط الاستغلال والمقصود بنشاطات الاستغلال هنا، كل العمليات التي تتم في فترة قصيرة، والتي لا تتعدى في الغالب 12 شهرا، ومن مميزات هذه النشاطات أنها تتكرر باستمرار أثناء عملية الإنتاج.

ب- **الائتمان متوسط وطويل الأجل:** عادة ما يغطي الائتمان متوسط الأجل فترة زمنية تصل إلى خمس سنوات، وهي ما يميزه عن الائتمان طويل الأجل الذي يغطي فتراتٍ تفوق الخمس سنوات. ووفقا لما جرى عليه العرف المصرفي، يتميز الائتمان متوسط وطويل الأجل بأنه تمويل استثماري لأنه يستخدم لتمويل أصول رأسمالية، وهذا التمويل يساعد على زيادة الطاقة الإنتاجية للنشاط الممول، وليس المحافظة على الطاقة الإنتاجية وضمان استمرارية النشاط كما في الائتمان قصير الأجل.

3- الائتمان التجاري:

يمكن تعريف الائتمان التجاري بأنه: قرض قصير الأجل الذي يمنحه التاجر الى المستهلك عندما يقوم هذا الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة بيعها.²

وقد يكون ناتجا عن بيع دين الشركات، و يسجل كذمم من قبل البائع وحساب مدين جانب المشتري

¹ عبد المجيد صغير بيزم، عبد العزيز بوخرص، الائتمان المصرفي، مجلة الجزائرية للحقوق و العلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر، المجلد 06، العدد 02، 2021، ص 05.

² علي عباس، الادارة المالية في منظمات الأعمال، الطبعة الأولى، مكتبة الرائد العلمية، عمان، 2002، ص 265.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

وهناك نوعين أساسيين للائتمان التجاري و هما:¹

أ- **الائتمان التجاري المجاني:** وهو ذلك الائتمان الذي يتم سداده في موعد استحقاقه حسب ما هو متفق عليه 30-60 يوم، حيث يحصل المشتري (المدين) على الخصم المسموح 2% عند السداد في التاريخ المحدد.

ب- **الائتمان التجاري المكلف:** وهو ذلك الائتمان الذي يعتمد فيه المشتري تأجيل الدفع فترة تزيد عن تاريخ الاستحقاق، و يمكن استخدام هذا النوع من الائتمان التجاري بعد تحليل التكلفة للتأكد من أن كلفة تأجيل الدفع أقل من كلفة الأموال التي يمكن الحصول عليها من مصادر أخرى، وعموما يمكن تجنب استخدام هذا النوع.

4- **الائتمان الإيجاري:** الائتمان الإيجاري هو وسيلة لتمويل المشاريع المختلفة دون حاجة أصحابها إلى رؤوس أموال كبيرة لشراء الأصول اللازمة، وذلك مقابل قسط الإيجار الذي يدفعه للمؤسسة المؤجرة حسب الاتفاق المبرم بينهما. كما يمكن تعريف الائتمان الإيجاري بأنه عملية إيجار للقيم المنقولة وغير المنقولة، حيث تقوم المؤسسات باستئجار ما تحتاجه من منقولات وعقارات من إحدى المؤسسات المتخصصة في الائتمان الإيجاري لمدة محددة، وتدفع مقابل ذلك إيجارا لمدة تساوي أو أقل من مدة إهلاك الأصل المستأجر، وفي نهاية مدة الإيجار يمكن أن يقوم المستأجر بإعادة تجديد عقد الإيجار، أو شراء الأصل المستأجر، أو إعادته للمؤسسة المؤجرة.²

المطلب الثالث: القيود المتحكمة في عملية التمويل

يخضع متخذ قرارات التمويل إلى مجموعة من القيود التي لا يمكن تجاهلها عند اختيار مورد مالي معين لأن ذلك يحدث أثارا سلبية تؤثر على تحقيق أهداف أخرى فاتخاذ القرار التمويلي دون النظر الى قيد المردودية مثلا من شأنه أن يضخم المصاريف المالية و ينعكس ذلك على نتائج المؤسسة، لذا لا بد من حصر كل القيود والتقيد بها من سياسة تمويلية خالية من العيوب، ونذكر منها:³

1- القيود الكلاسيكية

هي من أسس التحليل المالي الكلاسيكي، ورغم أن هذا التحليل تم تجاوزه إلا أن مجموعة من قواعده ظلت ثابتة، وتمثل أساسا للكثير من القرارات المالية.

1-1- قاعدة التوازن المالي الأدنى:

¹ المرجع نفسه، ص 267.

² بن لكحل نوال، الأعا تغريد، الأغا سعاد، الائتمان الإيجاري كتنقية لتمويل المؤسسة الاقتصادية في الجزائر، مجلة البحوث العلمية، جامعة الجزائر3، الجزائر، العدد09، ص175.

³ بن ساسي الياس، قريشي يوسف، مرجع سابق، ص 301،304.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

محتواها أن الاستخدامات المستقرة يجب أن تمويل بواسطة الموارد الدائمة، فمثلا يجب أن تمويل الاستثمارات بديون متوسطة أو طويلة الأجل أو عن طريق التمويل الذاتي أو الأموال الخاصة، كما يتوجب أن تمويل استخدامات الاستغلال باستخدام موارد الاستغلال أي يجب أن تغطي حقوق العملاء والمخزون و ما يماثلها عن طريق ديون المورد و ما يماثلها.

1-2- قاعدة الاستدانة العظمى (الاستقلالية المالية):

إن الهدف من هذه القاعدة هو جعل المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية، أي الا يفوق مجموع ديونها حجم الأموال الخاصة، بمعنى أن يظل ملاك المؤسسة مساهمين في احتياجاتها أكبر من مقرضها، وهذا أمر مهم خصوصا فيما يتعلق بحالات التوقف عن الدفع والعسر المالي ومخاطر الإفلاس.

1-3- قاعدة القدرة على السداد:

تقوم هذه القاعدة على أن الديون المالية يجب ألا تفوق ثلاث أضعاف القدرة على التمويل الذاتي السنوية المتوسطة المقدرة، وعدم الالتزام بهذه القاعدة يعني الاستمرار في الاستدانة بغض النظر عن مستوى القدرة التمويلية الذاتية و ذلك مؤشر عن زيادة احتمال عدم القدرة على السداد، وبالتالي التوقف عن دفع الديون في أجال استحقاقها وبالتالي ارتفاع احتمال الإفلاس.

1-4- قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي:

يعني يجب أن تمويل جزء من الاستثمارات ذاتيا (في حدود الثلث)، و أن يغطي الباقي عن طريق الاستدانة، وتهدف هذه القاعدة الى تنويع مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية، وذلك عن طريق التمويل الذاتي في حدود الثلث، والاستدانة في حدود الثلثين.

2- قيود أخرى:

إلى جانب القيود المالية المذكورة سابقا، توجد مجموعة من القيود تفرض على المسؤول المالي مسار محدد لعملية التمويل و منها الطبيعة القانونية للمؤسسة، الحجم، حالة سوق المال... إلخ.

2-1- الشكل القانوني للمؤسسة:

تختلف الطبيعة القانونية للمؤسسات، فقد تكون مؤسسة خاصة أو مؤسسة عمومية، كما قد تكون ضمن شركات الأموال شركة المساهمة شركة التوصية بالأسهم مثلا، أو ضمن شركات الأشخاص شركة التضامن شركة المسؤولية المحدودة، و في كل شكل قانوني هناك مصدر للتمويل يتوافق مع الأسس القانونية له، فمثلا يمكن للشركة العمومية إصدار أوراق الإكتتاب العام للجمهور بمختلف أنواعها ويمكن لشركة المساهمة أن تفتح رأسمالها للمساهمة دون تحديد عدد معين للمساهمين ... إلخ.

2-2- حجم المؤسسة:

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

تتخذ المؤسسات عدة أحجام، فقد تكون مؤسسة متناهية الصغرة أو صغيرة أو متوسطة أو كبيرة، أو مجمع أو متعددة الجنسيات... الخ.

الحجم أثر في اختيار مصادر التمويل، و من المنطقي أنه كلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنويع مصادر التمويل وكلما قل حجمها كلما قلص من إمكانية ذلك.

فالمؤسسات الصغيرة لا يمكنها طرح أسهم أو سندات للإكتتاب العام، لأن حجمها لا يتطلب رأس مال كبير، و بالتالي فهي تميل أكثر للاقتراض من البنوك، أما المؤسسات الكبيرة والتي تنمو بتسارع كبير فهي بحاجة إلى كل مصادر التمويل تقريبا من فتح رأس المال والاقتراض والتمويل الذاتي و التنازل عن بعض الاستثمارات وأشباه الأموال الخاصة ... إلخ..

2-3- حالة سوق المال:

بعد الأزمات المالية التي شهدتها الأسواق المالية سنة 1987 و بين 1997 و 1998 أصبح الاستثمار في الأوراق المالية يشكل خطرا لمصدرها و المستثمرين فيها على حد سواء لذا فإن حالة السوق المالي يؤثر على إمكانية تنويع مصادر تمويل المؤسسة.

فإذا كانت السوق غير مشجعة للإصدار أي أن الأوراق المالية تفقد قيمتها أكثر مما تزداد فمن الأفضل البحث عن موارد بديلة و أهمها الاعتماد على النظام البنكي والائتمان التجاري، أما إذا كانت السوق في حالة طبيعية فأمام المسير المالي مصادر تمويل متنوعة سواء داخل السوق و خارجها.

المبحث الثاني: أساسيات قرار التمويل

يعتبر قرار التمويل من أهم القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة وذلك نظرا لأهميته وتأثيره على مستقبلها، بل أكثر من ذلك فهو يؤثر على جميع إدارات المؤسسة، مثل إدارة الإنتاج، إدارة التسويق، إدارة البحث والتطوير وغيرها، لذا فإنه يتعين على إدارة المؤسسة وبالخصوص المدير المالي أن يعطوا لقرار التمويل العناية اللازمة لأنه سينعكس بصورة أو بأخرى على حاضر ومستقبل المؤسسة، في ظل بيئة الأعمال التي تتسم بالتغير المستمر.

المطلب الأول: ماهية قرار التمويل

يكتسي موضوع اتخاذ القرار التمويلي أهمية بالغة، كون نجاح المؤسسة من عدمه يعتمد على نوعية القرار المتخذ، وفي هذا الإطار نحاول تقديم مجموعة من التعاريف لقرار التمويل مع توضيح أهدافه بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية.

أولا . مفهوم قرار التمويل

التعريف الأول : يعد قرار التمويل من أهم القرارات التي يتخذها المسير المالي للمؤسسة لأنه لا يمكن أن يتخذ قرار الاستثمار قبل أن يعرف كيفية توفير التمويل اللازم له، والتأكد من أن الاموال المطلوبة يمكن

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

توفيرها في الوقت المناسب وبأقل تكلفة ممكنة، فقرار التمويل هو " تلك المجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة، وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة والأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات المؤسسة.¹

التعريف الثاني: قرار التمويل هو قرار يبحث في الكيفية التي تحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمارات، فهل يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء إلى الاستدانة هذا القرار مرتبط ارتباطاً وثيقاً بقرار الاستثمار لأنه ستكون هناك مقارنة بين معدل مردودية المشروع الاستثماري وتكلفة تمويله، وبما أن الموارد المالية محدودة، فيجب عليها أن تختار المشاريع الاستثمارية التي تضمن لها مردودية مرتفعة مع تكلفة منخفضة وتقلص من أخطار الإفلاس.²

التعريف الثالث: تعرف على أنها تلك القرارات التي تتعلق بتحديد وصياغة هيكل التمويل الأمثل، و الذي يتحقق من خلال التعرف على عناصر المزيج الأمثل لمصادر تمويل الاستثمارات و نسب كل منها داخل هيكل المؤسسة والذي تتوصل إليه بعد تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم. وذلك من خلال تحقيق الحد الأدنى لكلفة التمويل الناتج عن إختيار المزيج الأمثل لمصادر التمويل.³

اذن وعليه يمكن أن نعرف قرار التمويل بأنه ذلك القرار الذي يتعلق بتشكيل الهيكل المالي للمؤسسة بشكل يربط بين مصادر التمويل بطريقة تسمح بالحصول عليها بأقل تكلفة ممكنة والأداء المالي بحيث تحقق أفضل عائد ممكن.

المطلب الثاني: العوامل المحددة لقرار التمويل

يختلف الهيكل المالي للمؤسسات فبعضها يعتمد بشكل رئيسي على الأموال الذاتية لتلبية احتياجاته المالية، في حين يعتمد الآخر إلى حد كبير على الأموال المقترضة والبعض قد يختار أمراً وسطاً بين ذلك هذا الأمر يضعنا أمام تساؤل حول الأسباب التي تؤدي إلى وجود هذه الاختلافات في تركيبة الجانب الأيسر في ميزانية المؤسسات من حيث طبيعة المصدر التمويلي المستعمل فيها كما يضعنا أمام تساؤل حول العوامل التي يحدد في ضوءها المصدر الأنسب للتمويل، والجواب على الشق الأول أن هذه الاختلافات هي نتيجة لعدة عوامل متنازعة تتراوح بين ظروف المؤسسة نفسها والحالة الاقتصادية وكذا تنافسيتها وتنافسية

¹ عمار بن حميدة، منصر الياس، تأثير قرار التمويل على مردودية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة العلوم الادارية و المالية، جامعة البويرة، الجزائر، المجلد 05، العدد 02، ص 248.

² جمعي محمد صالح، قرار التمويل و تأثيره على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة البحوث في العلوم المالية و المحاسبية، جامعة المسيلة، الجزائر، المجلد 06، العدد 02، 2021، ص 238.

³ بن نوار عمار، اختيار قرار التمويل الأمثل وفق فترات حياة المؤسسة الاقتصادية، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر، المجلد 21، العدد 01، 2021، ص 481.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

القطاع الذي تنشط فيه، وتوفر الأنواع المختلفة من الأموال وتركيبية موجوداتها ، أما بخصوص العوامل التي تتحدد على ضوءها أنواع الأموال المناسبة للمؤسسة فيمكن ذكرها فيما يلي:¹

1-الملاءمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام التوازن المالي للمؤسسة:

القاعدة العامة في التمويل هو أن يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر التمويل طويلة الأجل كأموال الملكية أو قروض طويلة الأجل، أما المصادر قصيرة الأجل فهي ملاءمة لتمويل الاستخدامات قصيرة الأجل، وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من الأصول الممولة، وتسييد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول، فالأصول الثابتة مثلا تقدم خدماتها لفترات زمنية طويلة، وعن طريق استخدام هذه الخدمات وبيع المنتجات يتوقع أن تحصل المؤسسة على فائض من التدفق النقدي والمتمثل في الأرباح المحققة مضاف إليها إهلاك الموجودات الثابتة نفسه، وعندما تكون مثل هذه الفوائض لا تكفي لسداد قيمة الموجودات الثابتة الممولة خلال فترة مالية واحدة ، وجب ترتيب الوفاء بالديون المرتبطة بها على عدة فترات مالية بشكل يتناسب مع حجم الفوائض النقدية المحققة نتيجة حيازتها ، وهي غالبا ما تكون نسبة قليلة من هذه الأصول الثابتة.

2 - العائد :

يمكن للمؤسسات تحسين العوائد التي تحققها عن طريق الإقتراض بكلفة اقل من العائد المحقق على الموجودات (مردودية الاصول)، ومن أهم المزايا التي يحققها التمويل عن طريق الإقتراض انه ثابت التكلفة (في الحالات التي تكون تكلفة الإقتراض فيها أقل من كلفة العائد على الموجودات فقط) لتحسين العائد على حقوق أصحاب المؤسسة (المردودية المالية)، بشكل أفضل من ما لو كانت عمليات المؤسسة ممولة جميعها من قبل أصحابها دون اقتراض ، أما إذا كانت كلفة الإقتراض أعلى من العائد المحقق على الموجودات فإن نتائج الرفع المالي ستكون عكسية حيث سينخفض العائد على حقوق المالكين (رفع مالي سلبي).

3-الخطر:

يرتبط بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية التي تدخل فيها ويتوجب على المؤسسة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون مخاطر التشغيل المرتفعة بدلا من الاعتماد على الاقتراض لأن عدم انتظام حجم النشاط سيؤثر على المؤسسة في خدمة دينها ، وعندما تواجه المؤسسة الفشل تتهدد مصالح المالكين أكثر من غيرهم في استقاء حقهم عند تصفية المؤسسة.

4-المرونة :

¹ عادل بومجان، قريشي محمد، آلية التمويل البنكي للمؤسسات من منظور المردودية المالية و أثر الرفع المالي، مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الاسلامي، جامعة الأزهر، مصر، العدد361، ص ص 241,244.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

تعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة للأموال، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها، خاصة إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال.

5- التوقيت :

المقصود بالتوقيت هو تحديد الوقت الذي ستدخل فيه المؤسسة إلى السوق مفترضة لأجل الحصول على الأموال بأدنى تكلفة ممكنة وبأفضل الشروط ، لكن حاجة المؤسسة إلى الأموال في بعض الأحيان قد تلغي قدرتها على التوقيت، إذ قد تضطر إلى الدخول إلى سوق الاقتراض على الرغم من عدم مناسبة التوقيت، وفي كل الأحوال يجب أن ينظر إلى التوقيت في إطار قدرة المؤسسة على قراءة الأسواق المالية والأحداث المتوقعة.

6- الظروف الاقتصادية العامة :

قد تشجع ظروف الرواج الاقتصادي على توسع المؤسسات في الاقتراض لتمويل عملياتها بدلا من الاعتماد على زيادة رأس المال، لأن ظروف الرواج تعطي المؤسسات الثقة بقدرتها على خدمة دينها.

7- حجم المؤسسة :

حجم المؤسسة عامل في قدرتها على التوسع في الاقتراض ، فالمؤسسات ذات المصادر المالية الكبيرة وذات الحجم الواسع غالبا ما تتمتع بثقة مصادر التمويل أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة.

المطلب الثالث: مراحل اتخاذ قرار التمويل

تختلف خطوات اتخاذ القرار التمويلي من مؤسسة لأخرى وفقا لمعطيات ومعايير كثيرة، منها طبيعة نشاط المؤسسة وحجمها والبيئة التي تعمل فيها، وهذا ما يجعل من الصعب وضع خطوات منهجية موحدة لكل المؤسسات. إلا أن هناك خطوات نمطية تشترك في أتباعها أغلبية المؤسسات الاقتصادية والتي سنذكرها وفق تسلسلها المنطقي:¹

أولاً. التعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة

فعلى المؤسسة أن تتعرف باستمرار على الاحتياجات المالية في الفترة الحالية والفترة المستقبلية بعد ذلك يجد ترتيب هذه الاحتياجات وفق أولويتها وأهميتها لكي يتم النظر فيما هو متوفر فيها، وهذا الأمر يتطلب من المخطط المالي أن يضع خطة مالية تتسم بالمرونة وإمكانية التفسير، وعند تأسيس أي مشروع فإنه لا بد من تحديد متطلبات المشروع من أصول ثابتة كالأراضي والمباني.

¹ عمار بن حميدة، مرجع سابق، ص ص32,33.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

إن التعرف على الاحتياجات المالية لا يتم فقط عند تأسيس وبداية عمل المشروع فحسب، وإنما يستمر أيضاً، ذلك أن هناك مستجدات يخضع لها المشروع باستمرار، ولا بد من دراسة ما تحتاجه المؤسسة من أموال في كل مرة لتغطية هذه الاحتياجات.

ثانياً. تحديد حجم الأموال المطلوبة

بعد أن يتم التعرف على الاحتياجات المالية تبدأ عملية تحديد كمية الأموال المطلوبة لتغطية هذه الاحتياجات، وهذه الخطوة ليست سهلة لأنه من الصعب تقدير كمية الأموال بشكل دقيق، ولهذا لا بد من تحديد حدين لتمويل أي صفقة أو عملية هما الحد الأعلى والحد الأدنى، ومحاولة الالتزام بهذين الحدين للاستناد إلى حساب تكلفة الأصول الرأسمالية وتحديد رأسمالها العامل والنفقات الأخرى الفردية.

ثالثاً. تحديد شكل التمويل

قد تلجأ المؤسسة عند الاعتماد على القروض إلى إصدار بعض الأسهم والسندات وعادة ما يتم تمويل الأنشطة الموسمية بقروض موسمية ذات دفعات موسمية وتجدر الإشارة إلى ضرورة عدم الإفراط في إصدار السندات أو الأسهم لأن ذلك يربط التزامات معينة على المؤسسة وهذا حال القروض أيضاً، ولهذا تأتي ضرورة التناوب بين مدة التمويل وأسلوب التمويل.

رابعاً. وضع برنامج زمني للاحتياجات المالية

بعد أن يتم تحديد الاحتياجات ومقدارها و شكل التمويل المناسب فإنه من المفضل أن يتم وضع خطة أو جدول زمني وأثناء وضع الجدول الزمني لا بد من الأخذ بعين الاعتبار المدة التي يحتاجها الممول لكي يلي طلبات التمويل المقدمة من طرف المؤسسة.

خامساً. وضع وتطوير الخطة التمويلية

تتضمن الخطة التمويلية النشاطات الممولة والعائدات المتوقعة منها، بالإضافة إلى الضمانات التي تساعد في الحصول على الأموال اللازمة وتجنب المشاكل المتعلقة بالسداد، وأن هذه الخطة تبين أيضاً مقدار التدفقات الداخلة والخارجية، الشيء الذي يُطمئن المقرضين على منح أموالهم عندما يعلمون مواعيد استردادها.

سادساً. تنفيذ الخطة التمويلية والرقابة عليها وتقييمه

إن تنفيذ الخطة يتطلب أن تكون موضوعة بشكل جيد قابل للتطبيق، كما يتطلب المتابعة المستمرة وتصحيح الانحرافات الناجمة عن التنفيذ الخاطيء أو أسباب أخرى، ولا شك أن الخطة التمويلية يمكن أن تتقادم لهذا لا بد من العمل على تجديدها وتعديلها وفق المتطلبات المستجدة.

المبحث الثالث: تكلفة التمويل

تمثل تكلفة رأس المال الأساس للكثير من القرارات التي تعتمدها الإدارة المالية، لذلك يجب على المؤسسة تحديدها بدقة لما لها من أهمية بالغة عند حسابها.

المطلب الأول: تكلفة رأس المال

سننظر في هذا المطلب الى مفهوم تكلفة رأس المال وأهمية حساب التكلفة المرجحة لرأس المال.

الفرع الأول: مفهوم تكلفة رأس المال

تعرف تكلفة رأس المال على أنها: هي أدنى معدل عائد مطلوب على الاستثمار، كما أنها معيار للأداء المالي، أي هي مقياس حسن استخدام الأموال، وتمثل كذلك معدل خصم المشاريع الاستثمارية، كما تتمثل تكلفة رأس المال في نسبة تتجاوب مع التغيرات الحاصلة في كل من العوامل الاقتصادية والعوامل الخاصة بالمؤسسة، من خلال ما سبق يمكن تعريف تكلفة رأس المال نظريا بأنها معدل العائد الأدنى الذي يجب أن يتحقق في مشاريع المؤسسة والعائد الأدنى الذي يطلبه المستثمرون.¹

كما يمكن تعريفها بأنها مقدار ما تدفعه المؤسسة من أجل الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة، وتعرف أيضا بأنها المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة.²

الفرع الثاني: أهمية حساب التكلفة المرجحة لرأس المال

ترجع أهمية تقدير تكلفة الاموال الى أنها تعتبر من أهم العمليات التي تركز عليها القرارات المالية الاستراتيجية، ويمكن حصر هذه الأهمية في النقاط التالية:³

- تمكن حساب تكلفة الأموال لكل عنصر من عناصر التمويل الادارة المالية من اختيار أنسب تلك المصادر من ناحية التكلفة، وعند تساوي الشروط الأخرى المرتبطة بكل مصدر والمصاحبة له، فإنه يختار المصدر الذي يحمل المؤسسة أقل تكلفة.
- تستخدم تكلفة الاموال كمعيار للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية الممكن أن تستخدم فيها الأموال.
- يفيد حساب تكلفة الأموال في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية ذاتها وتحديد مدلولاتها، إضافة الى دوره في قرارات الأسعار والربط بين قيمة المؤسسة في الاسواق المالية وبين هيكلتها المالية.

¹ السعيد لكحل، العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة، مجلة الحوكمة، جامعة المسيلة، الجزائر، المجلد 01، العدد 02، 2019، ص 147.

² المرجع نفسه، ص 148.

³ عمار بن حميدة، مرجع سابق، ص 35.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

- العديد من القرارات المالية من ضمنها تلك القرارات المرتبطة بإيجاد الموجودات وإعادة تمويل السندات، وسياسة رأس المال العامل، ستستخدم حسابا دقيقا لتكلفة الأموال.
- تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة كهدف استراتيجي للإدارة المالية يستلزم أن تكون تكلفة جميع العناصر التي تشكل مدخلات المؤسسة من ضمنها الأموال بحدودها الدنيا، لذلك ولغرض تخفيض تكلفة الأموال فإن المنطق يتطلب حسابها.

المطلب الثاني: تكلفة أموال الملكية

تعرف تكلفة التمويل الممتمك بأنها الحد الأدنى من العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة الملكية للحفاك على قيمة الملكية الحالية بدون تغيير. ان لكل مصدر من مصادر التمويل المملوكة التي تعتمد عليها المؤسسة تكلفة معينة خاصة به وسوف نتطرق الى هذه التكاليف في ما يلي:

أولا. تكلفة الأسهم العادية

قبل أن تتخذ المؤسسة القرار بالتمويل بالأسهم العادية يتطلب الامر حساب تكلفة هذا التمويل، ولتقدير تكلفة التمويل بالأسهم العادية هي استخدام نموذج قوردين مع تكييف النموذج ليتضمن تكلفة الإصدار للتمويل الجديد، بافتراض أن ربح السهم ينمو بنسبة ثابتة g ، وعليه فإن تكلفة التمويل بالأسهم العادية تصاغ كما يلي:¹

$$K_c = [D_0 \div P_0(1-F)] + g$$

حيث أن:

K_c : تكلفة التمويل بالأسهم العادية.

D_0 : قيمة توزيع الأرباح في الفترة الأولى.

P_0 : السعر الحالي للسهم.

g : السعر الحالي للسهم.

F : تكلفة الإصدار للأسهم الجديدة.

ثانيا. تكلفة الأسهم الممتازة:

تكلفة الأسهم الممتازة هي معدل العائد المطلوب لحامل الأسهم. إذا أصدرت إحدى المنشآت أسهما ممتازة، يشار إليها باسم التمويل المختلط لأنه يحتوي على ميزات لكل من أداة الدين والسهم العادي، إلا أنه

¹ السعيد لكحل، مرجع سابق، ص150.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

يمنح توزيعات ثابتة، وتمثل تكلفة الأسهم الممتازة نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبالغ التي تتحصل عليها المنشأة من بيعها لهذه الأسهم، وتحسب وفق المعادلة:¹

$$K_r = D \div P(1 - C)$$

حيث K_r : تكلفة التمويل للسهم الممتازة.

D : قيمة التوزيعات السنوية.

P : القيمة التي بيع بها السهم.

C : نسبة المصروفات المصاحبة للاصدار.

ثالثا: تكلفة الأرباح المحتجزة

ان تكلفة الأرباح المحتجزة تساوي تكلفة الفرصة البديلة لهذه الأموال لأنه لو لم يتم حجزها لوزعت على المساهمين العاديين الذي سيقومون باستثمارها بأفضل البدائل، لذلك تحسب تكلفة الأرباح المحتجزة بنفس طريقة حساب الأسهم العادية كما يلي:

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = (\text{الأرباح المتوقعة} / \text{صافي السعر}) + \text{معدل نمو الأرباح}$$

المطلب الثالث: تكلفة الأموال المقترضة

في حالة عدم كفاية أموالها الخاصة تلجأ المؤسسات الاقتصادية عادة الى الاقتراض و من بين أهم أموال الاقتراض نجد السندات، القروض الطويلة، المتوسطة و قصيرة الأجل، ولأموال الاستدانة تكلفة متمثلة في معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة عن طريقها، حتى يمكن الاحتفاظ بالايرادات المتوفرة لحملة الاسهم بدون تغيير.

يتم التمويل عن طريق الاقتراض اما بواسطة الحصول على قروض من البنوك أو بواسطة اصدار سندات القرض، حيث أن تكلفة التمويل عن طريق الاقتراض تتوقف على اعتبارات عديدة منها:²

- الوضع الاقتصادي و حالة السوق المالية.

- الوضع القانوني للمؤسسة.

- جنسية المؤسسة مصدرة القرض.

- حجم وسمعة المؤسسة المصدرة للقرض.

- الضمانات المقدمة لأداء القرض.

¹ بدر الدين قدوج، مولود مليكاوي، قياس أثر تكلفة الأموال على القيمة السوقية للمنشأة باستخدام بيانات البانل، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة علي لونيبي البليدة 02،، الجزائر، المجلد13، العدد02، 2021، ص150.

² عمار بن حميدة، مرجع سابق، ص40.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول اتخاذ قرار التمويل

ويمكن قياس تكلفة التمويل عن طريق الاقتراض كما يلي:

$$ت ق = ف (1 - ض) 100$$

حيث ت ق = تكلفة الاقتراض؛

ف = معدل فائدة القرض؛

ض = معدل ضريبة الدخل؛

يعود سبب طرح معدل ضريبة الدخل من تكلفة الفائدة، ذلك أن الفائدة تعامل ضمن المصاريف التي تطرح من الإيرادات لغرض حساب ضريبة الدخل، وهذا يعني أن الدولة تتحمل جزءاً من الفوائد مساوية لنسبة الضريبة المذكورة، وبالتالي فإن الوفرة الضريبية تخفض من تكلفة الفائدة، وتحسن من وضع المالي للمؤسسة.

كما أن تكلفة المديونية هنا هي تكلفة حدية بمعنى أنها التكلفة المضافة التي تتحملها بسبب زيادة المديونية.

خلاصة:

يكتسي قرار التمويل أهمية بالغة باعتباره العصب المحرك للمؤسسة الاقتصادية والدعامة الأساسية لتزويدها بالاحتياجات المالية التي تضمن لها النمو والاستمرارية، ومن خلال هذا الفصل حاولنا تناول مصادر التمويل المختلفة للمؤسسة، حيث تقوم المؤسسة باتخاذ القرار التمويلي بتحديد التوليفة المناسبة من هذه المصادر، بما يوفر التوافق بين تغطية الاحتياجات المالية وتكلفة الحصول على هذه الاموال.

كما أن اتخاذ قرار التمويل يستلزم معرفة مالية وإلمام بمختلف المصادر المتاحة كان لا بد من معرفة العوامل المؤثرة والمحددة له أيضا، والتي تتمثل في: حجم المؤسسة وملاءمة عنصر التمويل لطبيعة الاصول الممولة والتوقيت المناسب للحصول على الاموال بأقل تكلفة ممكنة، كذلك الشكل القانوني للمؤسسة، لأن لكل شكل هناك مصدر تمويلي يتوافق مع أسسه القانونية، وأهم عنصر يجب أن تركز عليه القرارات التمويلية هو تكلفة التمويل، وذلك على اعتبار أن هذه الاخيرة تعد بمثابة الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار، فكل مصدر من مصادر التمويل تكلفة خاصة به يجب مراعاتها عند استعماله في تغطية الاحتياجات المالية المختلفة.

الفصل الثاني:
الإطار النظري للمردودية
المالية

الفصل الثاني: الاطار النظري للمردودية المالية

تمهيد:

للمردودية مفهوم واسع تتعدد استخداماتها من كونها أداة لقياس وتقييم نشاط المؤسسة إلى معيار يعكس مدى تحقيق الأرباح التي تضمن للمؤسسة بقائها، والمردودية ما هي إلا 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 أدائها، ومن أجل الحفاظ على ديمومة واستمرارية نشاطها ومكافأة الأموال المستخدمة، تسعى للحصول على مستوى عال من المردودية بتدنية التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط والطويل، من خلال النتائج المحققة.

سنتطرق في هذا الفصل إلى المردودية في المؤسسة ومختلف أنواعها لإعطاء صورة واضحة عن ماهيتها، مع التركيز على المردودية المالية وتبيان أهميتها لأنها صلب موضوعنا، كذلك سوف نتطرق الى كيفية حسابها و التحكم فيها بالاضافة الى أثر الرفع المالي.

المبحث الأول: ماهية المردودية المالية

المبحث الثاني: قياس المردودية المالية وأثر الرفع المالي

المبحث الثالث: دراسات سابقة حول الموضوع

المبحث الأول: ماهية المردودية المالية

تختلف وجهات النظر لمصطلح المردودية من محيط لآخر، ففي المحيط الاشتراكي المؤسسة العمومية ذات الطابع الاقتصادي تهدف بالدرجة الأولى إلى تحقيق المردودية الاجتماعية (امتصاص البطالة، توفير منتجات بأسعار منخفضة.... الخ) حتى وإن كان ذلك يؤثر سلبا على الوضعية للمالية للمؤسسة، أما في المحيط الرأسمالي فالمؤسسة تكون فعالة كلما حققت مردودية مالية أحسن والتي تعكس تحقيق الأرباح الصافية.

المطلب الأول: مفهوم المردودية ومستوياتها

سنتطرق في هذا المطلب الى مختلف التعاريف المتعلقة بالمردودية ومستوياتها.

الفرع الأول: تعريف المردودية:

التعريف رقم 01 : تعرف المردودية بأنها مدى قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج ايجابية مقارنة بالامكانيات والوسائل التي سخرت لتحقيقها، ويقاس ذلك بنسبة النتيجة المستهدفة الى الوسيلة التي خصصت لتحقيقها، ومن هذا المنطلق هنالك الكثير من النسب التي تحسب نسبة النتيجة الى الوسيلة، الا أن أكثرها استخداما هي كل من المردودية الاقتصادية و المردودية المالية.¹

التعريف رقم 02: المردودية مصطلح ينطبق على كل تصرف إقتصادي يهدف إلى توظيف مجموعة من الوسائل المادية، البشرية والمالية ويعبر عنها بعلاقة النتيجة إلى الأموال الموظفة كما تعتبر مقياس نقدي للفعالية ويقصد بالفعالية قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد من وراء نشاطها الإستغلالي وتوظيف رأس مالها الاقتصادي (مجموع الموجودات).²

من خلال التعريفين السابقين، يمكن أن نستخلص تعريفا للمردودية كالآتي:

المردودية هي النتائج المحققة من طرف المؤسسة في فترة معينة من الزمن من خلال تسخير وإستخدام وسائل مالية ومادية ملائمة لذلك، ومدى مكافأة هذه الوسائل خلال الفترة المعنية من النشاط.

الفرع الثاني: مستويات المردودية:

تقاس المردودية في الأساس على ثلاث مستويات وهي:³

- مستوى النشاط أو المستوى التجاري
- المستوى الاقتصادي

¹ سليم مجلخ، وليد بشيشي، الرقابة الداخلية و أثرها على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، مجلة المالية و الأسواق، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، الجزائر، 2019، ص10.

² شريف غياط، مهري عبد المالك، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام مؤشر المردودية، مجلة الحقوق و العلوم الانسانية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، المجلد 24، العدد 02، 2018، ص140.

³ هبور أمال، شوام بوشامة، واقع التأمينات في الجزائر، المجلة الجزائرية للاقتصاد والإدارة، جامعة محمد بن أحمد وهران 2، الجزائر، المجلد 15، العدد 02، 2021، ص33.

الفصل الثاني: الاطار النظري للمردودية المالية

- المستوى المالي
- وعليه نجد ثلاث أنواع رئيسية للمردودية و هي :
- مردودية النشاط المردودية التجارية (ROS) Return on sales
- المردودية الاقتصادية (ROA) Return on Assets
- المردودية المالية (العائد على حقوق الملكية) (ROE) Return on Equity

1. مردودية النشاط المردودية التجارية (ROS) Return on sales

هي المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها ، و تحسب كما يلي :

معدل المردودية التجارية = نتيجة الدورة الصافية / رقم الأعمال خارج

عند هذا المستوى يتم تقييم أداء المؤسسة بالمقارنة بين النتيجة ورقم الأعمال المحقق (خارج الضرائب) وهو الذي يشمل مستوى النشاط ، لمعرفة إذا كانت المؤسسة تحقق نتيجة كافية من المبيعات لتغطية تكاليفها الثابتة والمتغيرة ، و تعكس هذه النسبة قدرة الشركة على تقديم المنتجات بكلفة أدنى أو بسعر أعلى لذلك فهي تؤشر على قدرة الدينار من المبيعات على تحقيق الربح، و لها مؤشرين هما:

أ- نسبة الهامش الإجمالي (Gross profit margin)

تستعمل بشكل واسع في المؤسسات التجارية و تحسب من جدول حسابات النتائج ، وهي مستقلة عن السياسة المالية للمؤسسة، حيث تساعد على تقييم استراتيجياتها التجارية و تحسب بالعلاقة التالية :

نسبة الهامش الإجمالي = النتيجة الإجمالية / رقم الأعمال خارج الضريبة

ب- نسبة الهامش الإجمالي للاستغلال (Operating Profit Margin)

تقيس هذه النسبة أداء المؤسسة على المستوى التشغيلي و التجاري و كذا قدرتها على توليد موارد للخزينة من خلال طاقاتها التشغيلية، و تكون مرتفعة في المؤسسة التي تشتغل بمعدات ثقيلة ، حيث تحسب بالعلاقة التالية :

نسبة الهامش الإجمالي للاستغلال = الفائض الإجمالي للاستغلال / رقم الأعمال خارج الضريبة

2. المردودية الاقتصادية (ROA) Return on Assets

هي مردودية تقيس الفعالية في استخدام الأصول الموضوعة تحت تصرف المؤسسة و تسمى كذلك بالعائد على الموجودات ، حيث تعكس هذه النسبة قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من جميع موجوداتها و أصولها، و تقيس أيضا مدى نجاح الإدارة في استعمال هاته الأصول التي عهدت إليها وتحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

ويمكن أن تحسب أيضا بالعلاقة التالية :

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{معدل دوران الأصول} \times \text{هامش الربح الصافي}$$

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول}}$$

أما فيما يخص المردودية المالية ونظرا لأهميتها بالنسبة لموضوعنا وعلاقتها الوثيقة به، سوف تخصص لها مطلبين كاملين لنتمكن من تسليط الضوء على جميع جوانبها.

المطلب الثاني: المردودية المالية

تعد المردودية المالية مؤشرا هاما بالنسبة للمؤسسة وذلك للحكم على مدى كفاءة الإدارة وفعاليتها المالية وذلك من خلال دراسة مختلف الجوانب المتعلقة بالأموال المستثمرة والعمل على الاستغلال الامثل لها من أجل تحقيق مردودية مالية جيدة. تتعدد تعاريف المردودية المالية، ونذكر منها:

الفرع الأول: تعريف المردودية المالية:

- تعرف بأنها مردودية الأموال الخاصة ، وهي قدرة المؤسسة على تحقيق مردودية مرتفعة حتى تمنح للمساهمين أرباحا كافية، تمكنهم من تعويض المخاطر المحتملة التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة مساهمتهم في رأس مال المؤسسة في إطار اقتصاد السوق، تعتبر المردودية المالية بمثابة المحدد للمردودية العامة في المؤسسة، حيث أنها تقيس قدرة الأموال الخاصة أو المملوكة على تحقيق أرباح صافية، وبالتالي فهي تقدم لنا صورة حقيقية عن مدى استخدام الأموال سواء من الناحية الانتاجية أو ناحية توظيف الأموال، وتهم بالدرجة الأولى المساهمين.¹

¹ سليم ملخ، وليد بشيشي، تأثير الضريبة على أرباح الشركات على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، الجزائر، العدد 15، 2019، ص18.

الفصل الثاني: الاطار النظري للمردودية المالية

- المردودية المالية هي عبارة عن العائد المتحقق من الأموال التي وضعت في يد إدارة الشركة على شكل أصول مختلفة ومتنوعة و هي تلك العلاقة الموجودة بين النتيجة المالية للدورة والموارد الخاصة، وذلك قبل النتيجة الصافية للدورة بالنسبة للموارد الخاصة.¹

الفرع الثاني: أهمية المردودية المالية:

ان المردودية المالية ليست مجرد هدف فقط، بل هي أيضا وسيلة لتحقيق الاستراتيجية لتطوير وتوسيع المؤسسة، أو 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 فيه، وتساعد في عملية اتخاذ القرارات، وتتخذ كأساس لتصحيح الانحرافات، وذلك بمقارنتها بنتائج السنوات السابقة.²

إن المردودية المالية ليست مجرد هدف فقط، بل هي أيضا وسيلة لتحقيق الاستراتيجية لتطوير وتوسيع المؤسسة مثلا، أو خلق منتجات جديدة و لها دور تكميلي للحفاظ على توازن المؤسسة وهي أساس لتقييمها وبالتالي التعرف على مراكز القوة والضعف فيها، وكذا تحديد ومعرفة وضعيتها داخل القطاع الذي تنشط فيه، وتساعد في عملية اتخاذ القرارات وتتخذ كأساس لتصحيح الانحرافات وذلك بمقارنتها بنتائج السنوات السابقة، وتجدر الإشارة إلى أن من بين الوسائل التي تعتمد عليها المؤسسة هي الموارد الداخلية ولا يمكن لهذه الأخيرة أن تتجمع إن لم تحقق المؤسسة دوريا مردودية مالية، وتكمن أهميتها في هذا الإطار في القضاء على مشكلة التمويل، أو على الأقل التخفيض من حدتها والقضاء تدريجيا على المخاطر المالية الخارجية.³

المطلب الثالث: محددات المردودية المالية

من خلال العلاقة السابقة الذكر نستطيع أن نستخرج محددات أو مكونات المردودية المالية، ألا وهي نتيجة الأموال الخاصة، والتي تصدر من القوائم المالية حيث تسمح بقياس ومتابعة نتائج أعمال المؤسسة ويتعلق الأمر بالميزانية وجدول حسابات النتائج وجدل تغيرات الأموال الخاصة .

1. النتيجة:

كما عرفناها سابقا فهي الفرق بين الأموال الخاصة في بداية السنة ونهاية السنة، وهي الفرق بين الإيرادات والتكاليف والتي تكون ممثلة في جدول حسابات النتائج (قائمة الدخل) على الشكل التالي:⁴

الجدول رقم 01: جدول حساب النتائج

¹ سليم مجلخ، وليد بشيشي، مرجع سابق، ص10.

² سليم مجلخ، وليد بشيشي، مرجع سابق، ص18.

³ عكوش محمد أمين، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة الماجستير، في العلوم التجارية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010\2011، ص54.

⁴ عكوش محمد أمين، المرجع السابق ذكره، ص55.

الفصل الثاني: الاطار النظري للمردودية المالية

| المبالغ | ملاحظة | البيان |
|---------|--------|---|
| | | <p>رقم الأعمال</p> <p>كلفة المبيعات</p> <p>هامش الربح الإجمالي</p> <p>منتجات أخرى عملياتية</p> <p>التكاليف التجارية</p> <p>الأعباء الإدارية</p> <p>أعباء أخرى عملياتية</p> <p>النتيجة العملياتية</p> <p>تقديم تفاصيل الأعباء حسب الطبيعة</p> <p>(مصاريف المستخدمين، التخصصات، الاشتراكات)</p> <p>منتجات مالية</p> <p>الأعباء المالية</p> <p>النتيجة العادية قبل الضريبة</p> <p>الضرائب الواجبة على النتائج العادية</p> <p>الضرائب المؤجلة على الضرائب العادية (التغيرات)</p> <p>النتيجة الصافية للأنشطة العادية</p> <p>الأعباء غير العادية</p> <p>المنتجات غير عادية</p> <p>النتيجة الصافية للسنة المالية</p> <p>حصة الشركات الموضوعه موضع المعادلة في النتائج الصافية</p> <p>النتيجة الصافية للمجموع المدمج</p> <p>منها حصة ذوي الأقلية</p> <p>حصة المجمع</p> |

المصدر: القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008, يحدد قواعد التقييم و المحاسبة و محتى الكشوف المالية و عرضها و كذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها, الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 19 لسنة 2009, ص31.

2. الأموال الخاصة:

تظهر في الميزانية، حيث أنها فائض الأصول على الخصوم وتشمل:

الفصل الثاني: الاطار النظري للمردودية المالية

- رأس المال الصادر (أو حساب المستغل): هو مجموع المبالغ الموضوعة بصفة دائمة تحت تصرف المؤسسة وتكون على شكل مساهمات نقدية أو مادية، كما تمثل القيمة الاسمية لأسهم الشركة أو حصصها.
 - رأس المال غير المطلوب: وهو رأس مال غير مستعان به.
 - العلاوات والاحتياطات:
 - فارق التقييم: يسجل فيه رصيد الأرباح والخسائر غير المقيدة في النتيجة والناجمة عن تقييم بعض عناصر الميزانية بقيمتها الحقيقية (الأصول الثابتة المالية).
 - الاحتياطات (القانونية، القانونية الأساسية العادية والمقننة) : وهي عبارة عن أرباح مخصصة بشكل دائم للمؤسسة.
 - فارق إعادة التقييم: يسجل فيه فوائض القيمة لإعادة التقييم الملحوظ في الأصول الثابتة التي تكون موضوع إعادة تقييم.
 - فارق المعادلة (يستعمل في الحسابات المجمعة فقط): وهو الفارق الملحوظ عندما تكون القيمة الإجمالية للسندات المقومة عن طريق المعادلة أعلى من سعر الشراء.
 - النتيجة الصافية.
 - الترحيل من جديد: وهو جزء من النتيجة أرجأت الجمعية العامة تخصيصه إلى قرار تخصيص نهائي لاحق، ويسجل في هذا الحساب أيضا آثار تغيير الطرق المحاسبية وتصحيح الأخطاء.
- ثم تظهر تغيرات هذه البنود من خلال قائمة مالية تسمى "جدول تغيرات الأموال الخاصة"، والذي يعطي معلومات عن العناصر التي أثرت خلال الدورة على الثروة المتاحة للمساهمين في نهاية الفترة، والتي لم تظهر في جدول حسابات النتائج، مثل فوائض القيمة الضمنية و المنتظرة والتي تقاس عند إعادة تقييم الأصول، والإيرادات والنفقات التي لا تمر عن طريق النتيجة (تحمل مباشرة للأموال الخاصة)، كما يُظهر هذا الجدول معلومات أخرى مهمة بالنسبة للمساهمين، مثل تحديد الصفقات المتعلقة برأس المال ومعرفة التدفقات التي أثرت على الأموال الخاصة، كرفع رأس المال وتوزيع الأرباح.

المبحث الثاني: قياس المردودية المالية و تحليل أثر الرفع المالي

سنقوم فيما يلي بالتطرق الى كيفية قياس المردودية المالية و تحليل أثر الرفع المالي، وسنتعرض لمختلف الآليات التي يمكن للمؤسسة الاقتصادية أن تطبقها وتعملها من أجل أن تضمن التحكم الجيد في مردوديتها المالية.

المطلب الأول: قياس المردودية المالية

في اقتصاديات سوق المال المنتشرة بتسارع كبير مؤخرا، فإن معظم المؤسسات الاقتصادية تسعى إلى تعظيم الأرباح وبالتالي تنامي أرباح الأسهم، والذي يتحقق من خلال تعظيم المردودية المالية.

الفرع الأول: حساب المردودية المالية

والتي تحسب اعتمادا على العلاقة التالية:¹

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

هذه هي العلاقة الأبسط و الأسهل حسابيا للمردودية المالية، إذ تسعى المؤسسة إلى أن تكون نسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة أكبر ما يمكن أي تحقيق نتيجة موجبة بأقل حجم من الأموال الخاصة ممكن، وبالتالي يتعاظم الربح على الأسهم، كما تتعاظم القدرة على التمويل الذاتي.

ثم ان المردودية المالية يمكن تحليلها إلى ثلاث مركبات أساسية ؛ تتمثل في معدل الربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول الاقتصادية والنسبة الهيكلية والتي نعرفها باختصار كالاتي:²

1- معدل الربحية الإجمالية

تسمى أيضا بهامش الربح الصافي، هذا المعدل يقيس ربحية المؤسسة انطلاقا من إجمالي أنشطتها حيث يتم فيه مقارنة النتيجة الصافية برقم الأعمال.

ويحسب من جدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل الربحية الإجمالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}}$$

2-معدل دوران الأصول الاقتصادية:

يقيس هذا المؤشر قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، وذلك بمعدل نقارن فيه بين مستوى الأصول الاقتصادية المستثمرة وحجم رقم الأعمال المحقق، ويحسب انطلاقا من الميزانية وجدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول الاقتصادية} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

3-النسبة الهيكلية:

¹ بن ساسي الياس، قريشي يوسف، مرجع سابق، ص305.

² بلخير بكاري، عيد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية، مجلة العدد الاقتصادي، جامعة ورقلة، الجزائر، المجلد08، العدد1، 2017، ص103.

الفصل الثاني: الاطار النظري للمردودية المالية

حيث تقيس لنا التركيبة المالية للمؤسسة، وذلك بمقارنة مستوى الأموال الخاصة إلى إجمالي الأصول الاقتصادية حيث تعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة أي السياسة التمويلية لها، وتحسب انطلاقا من الميزانية الاقتصادية بالعلاقة التالية:

$$\text{النسبة الهيكلية} = \frac{\text{الأصول الاقتصادية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

الفرع الثاني: تقييم معدلات المردودية

الجدول رقم 02: تقييم معدلات المردودية المالية

| معدل المردودية | التقييم |
|-------------------|-----------------------------|
| $RF > 0\%$ | لا توجد مردودية مالية |
| $0\% < RF < 5\%$ | مردودية مالية ضعيفة |
| $5\% < RF < 10\%$ | مردودية مالية متوسطة |
| $RF < 10\%$ | مردودية مالية مرتفعة ومرضية |

المصدر: عكوش محمد أمين، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية، قسم العلوم التجارية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010/2011، ص 53.

يظهر من الجدول أعلاه أنه كلما كان معدل المردودية أقل من 0% فهذا يعني أنه لا توجد مردودية، وعندما يكون معدل المردودية محصور بين 0% و 5% فمعناه المردودية المالية ضعيفة، أما إذا كانت محصورة بين 5% و 10% معناه أن المؤسسة حققت مردودية مالية متوسطة، في حين إذا كان معدل المردودية أكبر من 10% فهذا يدل على أن المؤسسة حققت مردودية مالية مرتفعة ومرضية للمساهمين.¹

المطلب الثاني: آليات التحكم في المردودية المالية

حتى تتمكن المؤسسة الاقتصادية من التحكم في مردوديتها المالية ومراقبة تطورها يجب عليها أن تعمل على التحكم في محدداتها الأساسية أي التحكم في المردودية الاقتصادية هامش النتيجة وحجم الأعمال، وكذا درجة المديونية:

1- التحكم في المردودية الاقتصادية:

¹ وليد بشيشي، ياسر بن يونس، سليم مجلح، أثر الهيكل المالي على المردودية المالية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة قسنطينة 02، الجزائر، المجلد 11، العدد 02، 2020، ص 476.

إن المراقبة المستمرة لتطور نسبة المردودية الاقتصادية تسمح للمؤسسة بتحديد نقاط ضعف نشاطها العادي ومن ثم اتخاذ القرارات والإجراءات المناسبة لتصحيح الأخطاء وتقويم النشاط.

ثم إن ما يمكن المؤسسة من التحكم بفعالية في مردوديتها الاقتصادية وتوجيهها لبلوغ أمثل المستويات الممكنة هو تركيز اهتمامها ومجهوداتها على المحورين الأساسيين المتمثلين في هامش النتيجة من جهة وحجم الأعمال من جهة أخرى، كما موضح فيما يلي:¹

1-1 التحكم في هامش النتيجة:

يجب على المؤسسة أن تعمل على تحقيق أعلى مستوى ممكن لمعدل الهامش الصافي للاستغلال، وذلك يكون من خلال توسيع حجم النشاط مع تخفيض التكاليف قدر الإمكان، وهذا ما يجب القيام به من طرف المسيرين الاقتصاديين والتقنيين للمؤسسة على المدى القصير وكذلك المتوسط والطويل.

• على المدى القصير :

يجب على المؤسسة تركيز اهتماماتها على تطبيق السياسات الرامية إلى توسيع حجم الإنتاج والمبيعات على المدى القصير، ومثال ذلك استعمال القدرات الإنتاجية إلى أقصى حدودها الممكنة وتفادي المشاكل التقنية التي تتسبب في تعطيل تنفيذ برامج الإنتاج وخاصة منها انقطاع مخزونات المواد الأولية واللوازم الأخرى، والاختناقات بين مختلف مراحل العملية الإنتاجية وإضافة إلى ذلك يجب السهر على احترام الجودة المطلوبة للمنتجات، استغلال الوسائل المتاحة للقيام بنشاط البيع بأقصى وأفضل استغلال ممكن ترقية المبيعات والإشهار، رفع الأسعار إلى أقصى الحدود المعقولة والممكنة... الخ.

ثم إلى جانب العمل على توسيع حجم النشاط وإيراداته، يجب أن توجه المؤسسة جهودها نحو التحكم في تكاليف الإنتاج والمصاريف الأخرى، وتخفيضها إلى أدنى المستويات الممكنة من أجل ضمان أعلى حد ممكن من النتائج ومن أجل ذلك يتوجب عليها اتباع أفضل الطرق التي تتيح لها جمع توفير المعلومات الكافية والدقيقة عن تكاليفها مثل استعمال تقنيات المحاسبة التحليلية إلى جانب المحاسبة العامة تحليل الفروقات بين التنبؤات والإنجازات... الخ.

• على المدى المتوسط والطويل:

يجب أن ينصب اهتمام المؤسسة على المدى المتوسط والطويل خاصة على البحث عن تحقيق نمو متجانس لأنشطتها المبرمجة وذلك من خلال ما يلي:

إتباع سياسة تهدف إلى التطوير الداخلي والذي يقصد به تجديد وتطوير القدرات الإنتاجية والتسويقية مع الحرص على توجيه الاستثمارات إلى الأنشطة الأكثر ربحية والتخلي تدريجيا عن الأنشطة الأخرى ذات

¹ B. COLASSE, La rentabilité de l'entreprise, op. cit, p45.

الفصل الثاني: الاطار النظري للمردودية المالية

المردودية المنخفضة والمتدهورة باستمرار مع الاهتمام كذلك بالبحث العلمي ودراسات الأسواق لتكييف المنتجات حسب متطلبات وأذواق المستهلكين... الخ.

إتباع سياسة ترمي إلى التوسع الخارجي بحيث يمكن للمؤسسة أن تبحث عن المساهمة في رأسمال الاجتماعي لمؤسسة أخرى أو أكثر، أو حتى شراء البعض منها إذا كانت الموارد المالية المتاحة لديها تسمح بذلك، وهذا العمل يندرج في إطار التكامل أو الإدماج الأفقي أي التوسيع الجغرافي للأنشطة أو كذلك في إطار التكامل أو الإدماج العمودي أي التوسع نحو الأنشطة الأمامية أو الخلفية للنشاط الرئيسي للمؤسسة علما أن تطلعات المؤسسة إلى التوسع الخارجي يجب أن تستجيب بالدرجة الأولى إلى البحث عن فرص إضافية لتحقيق أقصى ربح ممكن وليس من باب البحث عن الهيمنة والسلطة، لأن ضخامة حجم المؤسسة لا يعني بالضرورة تحقيق أقصى ربح ممكن من المردودية بصورة مؤكدة سلفا.

1-2- التحكم في حجم الأعمال:

يسهر التسيير المالي في المؤسسة على تسريع حركة دوران عناصر الأصول، وذلك على المدى القصير وال المدى المتوسط أو الطويل ويمكن تلخيص الخطوط العريضة لهذا العمل فيما يلي:

• على المدى القصير:

إن الأصول تمثل استثمارات متنوعة للأموال، كما يترتب عن كل استعمال غير نافع ولو كان لمدة قصيرة تكلفة تتحملها المؤسسة، الشيء الذي يوجب على هذه الأخيرة اجتناب ظهور تلك العناصر من الأصول العاطلة وغير المستغلة.

فبالنسبة للمخزونات من الضروري أن تكون دائما مخفضة قدر الإمكان بحيث يجب الاحتفاظ بالمستويات التي تتطلبها أمور التسيير ودورة الاستغلال لا أكثر ، كما يجب على مصلحة البيع أن تحدد لنفسها هدف الحصول على أعلى مستوى ممكن لرقم الأعمال بواسطة أدنى المستويات الممكنة للمخزونات.

بالنسبة لحقوق المؤسسة على زبائنها يتطلب الأمر من إدارة البيع تفضيل وتشجيع التعامل. مع الزبائن الذين يبدون استعدادا أكبر للتسديد الفوري أو في الآجال القريبة، وفيما يخص الأموال الجاهزة (في صندوق المؤسسة وحساباتها) من الأفضل أن لا تترك بدون أي استعمال مفيد وأن توجه في أقرب الآجال إلى كل الاستثمارات الممكنة والأكثر نفعاً.

• على مدى المتوسط والطويل:

ترتكز عملية تحويل الأصول الثابتة إلى سيولة، خاصة على تطبيق الاهتلاكات تبعا للطرق التي يسمح بها التشريع الضريبي، وهذه العملية التي تهدف إلى إعادة تكوين الأموال المستثمرة تمتد على عدة سنوات مالية، فتسمح بتعزيز طاقة التمويل الذاتي للمؤسسة كما تعمل على تقليص وعاء الأرباح الخاضعة للضريبة.

الفصل الثاني: الإطار النظري للمردودية المالية

في إطار الإسراع بعملية تحويل الأصول الثابتة إلى سيولة يجب أن تعمل المؤسسة على التخلص في أقرب الآجال من تلك الأصول التي لم تعد قادرة على أداء أدوارها والتي لا يمكنها أن تكون مربحة، وخاصة منها التجهيزات الإنتاجية العاطلة عن العمل باستمرار والمهتلكة كليا كذلك إذ يمكن أن تكون عملية تصفيتها مربحة ومصدرا هاما لفوائض قيم معتبرة.

2- التحكم في درجة المديونية:

من ناحية المديونية يجب على المؤسسة أن تلجأ إلى الاستدانة بالشكل الذي يحافظ على توازن هيكلها المالي ويجعل أثر الرفع المالي إيجابيا على مردوديتها المالية وهذا الأمر يتطلب بطبيعة الحال أن تكون مردوديتها الاقتصادية قادرة على تغطية المصاريف المالية (وخاصة منها فوائد القروض) ويعني في نفس الوقت أنه على المؤسسة أن تكون في موقع قوة صحة مالية جيدة عندما تشرع في التفاوض مع مقرضها بشأن القروض التي تطلب الحصول عليها وأن تحصل عليها بشروط معقولة (آجال تسديد ومعدلات فائدة مقبولة) وبالأحجام اللازمة التي لا تفقدها على الخصوص توازنها المالي واستقلاليتها المالية.

المطلب الثالث: أثر الرفع المالي

لرفع المالي أثر كبير على المردودية المالية حيث سنتطرق في هذا المطلب الى تعريفه و كيفية حسابه وأيضا معرفة حالاته.

الفرع الأول: تعريف الرفع المالي

وردت عدة تعاريف للرفع المالي نذكر منها ما يلي:

يعرف الرفع المالي بأنه استعمال الشركة للديون في هيكل التمويل بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين، إلا أنه يساهم أيضا في زيادة المخاطر التي يتعرضون لها من جرائه.¹

يمكن تعريفه أيضا بأنه اعتماد المنشأة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة الفوائد المدفوعة، أما إذا كانت الشركة تطرح أسهما ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا ، أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم الشركة بدفعها إلى المساهمين الممتازين.²

إذا مبدأ الرافعة هو أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في نشاطها فإنها تحصل من خلال ذلك على نتيجة اقتصادية تكون أعلى من تكاليف الاستدانة حيث تحقق المؤسسة فائض

¹ جمال معتوق، أمين عويسي، أثر الرفع المالي على الربحية المالية، المجلة الجزائرية للابحاث الاقتصادية و المالية، جامعة قسنطينة 02، الجزائر، العدد 01، 2018، ص05.

² المرجع نفسه، ص05.

الفصل الثاني: الاطار النظري للمردودية المالية

تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة هذا الفائض سيعود الى المساهمين ويرفع من مردودية الأموال الخاصة ويتأتى ذلك من أثر الرفع المالي.¹

مما سبق يمكن اعتبار الرفع المالي عبارة عن وسيلة لزيادة العائد على حقوق الملكية مقابل زيادة في المخاطر التي يتحملها المشروع.

الفرع الثاني: الصيغة الرياضية لأثر الرفع المالي

مبدأ أثر الرفع المالي هو أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الاموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، فإنها تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي من المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاموال المقترضة هذا الفائض سوف يعود الى المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة ، ومن هذه الخاصية سمي بأثر الرافعة.

تعطى الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي كما يلي:²

$$D \div Cp] \cdot (1 - iS) \times Rcp = [Re + (Re - i)]$$

حيث تمثل : Rcp مردودية الاموال الخاصة؛

Re معدل المردودية الاقتصادية؛

(Re-i) الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة؛

D/Cp الرافعة المالية؛

D الاستدانة الصافية (الديون البنكية والمالية القصيرة والمتوسطة والطويلة الاجل مخفضا منها القيم المنقولة للتوظيفات المالية والمتاحات)؛

Cp: الاموال الخاصة؛

[(Re-i) . D:Cp] : أثر الرفع المالي؛

i المصاريف المالية (تكلفة الاستدانة)؛

iS معدل الضريبة على أرباح الشركات.

المردودية المالية = المردودية الاقتصادية + أثر الرفع

فيكون لدينا:

¹ تكواشت رانية، أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة ادارة الأعمال و الدراسات الاقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، الجزائر، المجلد08، العدد01، 2022، ص287.

² بن ساسي الياس، قريشي يوسف، مرجع سابق، ص273.

أثر الرفع المالي = المردودية المالية - المردودية الاقتصادية

وبالتالي:

الفرع الثالث: حالات أثر الرفع المالي

باستخدام العلاقة السابقة لأثر الرفع المالي نقوم بدراسة أثر الاستدانة على المردودية، وذلك وفقا للحالات التالية:¹

1- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة:

هي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع وعندها تمول الاحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي والرفع في رأس المال.

2- حالة المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الفائدة ($Re > i$):

عندما تكون المردودية الاقتصادية (Re) أكبر من معدل الفائدة (i)، فإن نسبة المردودية المالية (Rcp) تزداد كلما ازدادت نسبة الاستدانة (D/Cp) وبالتالي يكون أثر الرافعة إيجابيا.

3- حالة المردودية الاقتصادية تساوي تكلفة الاستدانة ($Re = i$):

عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية (Re) مساوية لمعدل الفائدة (i)، فإن حجم الديون في هيكل رأس المال لا يكون له أي تأثير على المردودية المالية للمؤسسة، وبالتالي فإن أثر الرفع المالي يختفي، وفي هذه الحالة فإن المردودية المالية تساوي المردودية الاقتصادية بعد الضرائب، وهذا مهما كان مستوى الاستدانة.

4- حالة المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة ($Re < i$):

عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية (Re) أقل من معدل الفائدة (i)، فإن نسبة المردودية المالية (Rcp) تنخفض كلما ازدادت نسبة الاستدانة (D/Cp)، وبالتالي يكون أثر الرافعة سلبيا أي أنه كلما زاد حجم الديون كلما تناقصت المردودية المالية.

من خلال ما سبق فإن أثر الرفع المالي مهم ويقاس درجة المخاطرة وحدود استخدام الديون وأثرها على مردودية الأموال الخاصة.

¹ المرجع نفسه، ص 274.

المبحث الثالث: دراسات سابقة حول الموضوع

سننظر في هذا المبحث الى عرض بعض الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع وموقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة

لقد تناولت العديد من الدراسات مواضيع متشابهة لموضوعنا ومن أجل تكوين اطار مفاهيم تستمد اليه الدراسات الحالية ولتوضح الجوانب الأساسية لموضوعنا سوف نشير الى بعض الدراسات التي تناولت هذا الموضوع و هي:

1-دراسة عكوش محمد أمين 2010 / 2011 مذكرة ماجستير في العلوم التجارية جامعة الجزائر 03 بعنوان أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

يتمحور موضوع هذه الدراسة حول تبني معايير المحاسبة الدولية في المؤسسات الجزائرية و آثارها المحتملة على المردودية المالية باعتبارها من أهم النسب التي تقيم على أساسها المؤسسة، وذلك من خلال المقارنة بين المعالجات الجديدة التي جاءت بها المعايير، و ما كان معمول به سابقا في المخطط المحاسبي الوطني، مع محاولة استخراج الآثار الممكنة لهذه المعالجات على المردودية المالية، حيث وبعد استعراض تاريخي لسير التوافق المحاسبي إقليمي ودوليا وكذا مختلف الهيئات التي نادى به، و التعرض لأعمال التوحيد والمعايرة في الجزائر والتي انتهت بتجسيد معايير المحاسبة الدولية من خلال النظام المحاسبي المالي، تم حصر وتحديد وشرح المعايير التي يمكن أن تؤثر بشكل أو بآخر على محددات المردودية للمالية النتيجة والأموال الخاصة)، وهذا أخذا بعين الاعتبار المواضيع التي تعالجها المعايير وعلاقتها بهته المحددات و كذلك بالاعتماد على بعض الدراسات والتقارير حول هذا الأثر والتي شملت مؤسسات عالمية سبقة في تبني هذه المرجعية الدولية، ثم جاءت بعد ذلك الدراسة التطبيقية في محاولة لإعطاء صورة أكثر وضوحا ما تناوله نظريا ومدى امكانية تحقيقه على أرض الواقع، وذلك بالتطرق إلى حالة مؤسستين عن اقتصاديتين جزائريتين.

2- دراسة شرابي باية كنزة 2013 - 2014 مذكرة ماجستير في مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 03، بعنوان العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة.

يهدف في هذا البحث إلى التعرف على أهم العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وبناء نموذج تجريبي يسمح بتفسير السلوك المالي لهذه المؤسسات، وهذا على ضوء الأسس النظرية للهيكل التمويلية (نظرية التوازن، نظرية الإشارة، نظرية التمويل السلمي) ونتائج الدراسات الميدانية السابقة وفي هذا الإطار قمنا بإجراء دراسة ميدانية لعينة مكونة من 35 مؤسسة متمركزة في الجزائر العاصمة خلال الفترة الممتدة من سنة 2009 إلى غاية سنة 2011، باستخدام نموذج الإنحدار الخطي المتعدد، من أجل

الفصل الثاني: الاطار النظري للمردودية المالية

دراسة تأثير هذه العوامل على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي، واختبار مدى قدرة هذه النظريات على تفسير السلوك المالي للمؤسسات في البنية الجزائرية.

قد خلصت الدراسة إلى أن كل من المتغيرات المتعلقة بمعدل النمو، حجم المخاطر العملية ومعدل الربحية تعتبر من أهم العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات الجزائرية، حيث تتأثر نسبة الاستدانة ايجابيا مع معدل النمو وسلبيا مع كل من حجم المخاطر العملية والربحية، وتثير النتائج أن لكل من نظرية التمويل السلمي ونظرية التوازن النموذج الإفلاس، قدرة كبيرة في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

3-دراسة عتارسية ايمان أطروحة دكتوراه في مالية ومحاسبة جامعة جامعة محمد الشريف مساعدية سوق أهراس بعنوان تحليل العائد والمخاطرة كاساس لصنع القرار التمويلي بالمؤسسات الانتاجية بالشرق الجزائري 2020\2019.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر عائد المؤسسة والخطر الذي يتضمنه نشاطها في صناعة قرار التمويل لعينة مكونة من 30 مؤسسة انتاجية متمركزة في الشرق الجزائري.

اعتمدت على المنهج الوصفي والتحليلي في تحليل البيانات المالية لهذه المؤسسات المصرح بها خلال الفترة 2014-2017، بالإضافة الى استخدام أساليب الاحصاء الوصفي وتحليل الارتباط وتحليل الانحدار المتعدد، من خلال بناء نموذج يدرس أثر المتغيرات التالية الحجم الربحية السيولة المردودية ، نمو المبيعات، مخاطرة الاعمال، معدل دوران الاصول على قرار التمويل. باعتبار أن هذه المتغيرات يمكن التحكم بها والسيطرة عليها وادارتها بما يخدم مصلحة المؤسسة عند تمويل أصولها.

خلصت الدراسة إلى أن هناك أثر سلبيا ذو دلالة احصائية عند مستوى الدلالة 0.05 لرمحية المؤسسة على قرار التمويل أي أن متغير الربحية يؤثر بكل مباشر وكبير على قرار الاستدانة في عينة الدراسة، الا أن باقي المتغيرات والمتمثلة في الحجم، السيولة المردودية ، نمو المبيعات، خطر الاستغلال، معدل دوران الاصول لم يكن لها تأثير في قرار التمويل، وأشارت النتائج الى القدرة الكبيرة لنظرية التمويل السلمي في تفسير صناعة قرار التمويل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

4- دراسة عمار بن حميدة 2021 /2022 أطروحة دكتوراه في ادارة مالية جامعة أكلي محند أولحاج البويرة بعنوان تأثير قرار التمويل على اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

هدفت الدراسة إلى إبراز العلاقة بين قرار التمويل للمؤسسات محل الدراسة ومدى مساهمته في اختيار هيكل مالي ،أمثل، وقدتم اعتماد منهجين أساسيين للمعالجة؛ المنهج الوصفي لتوضيح مختلف مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية وتكلفتها، بالإضافة إلى التعرف على أهم النظريات التي تناولت بالدراسة قرار تشكيل الهيكل المالي الأمثل الذي يؤدي إلى تخفيض كلفة التمويل إلى أدنى حد ممكن، وبعدها تم الاعتماد على

الفصل الثاني: الاطار النظري للمردودية المالية

منهج دراسة الحالة من خلال الفصل التطبيقي الذي مكنتنا من إسقاط جانب من الفصل النظري على واقع مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ودراسة تركيبية هيكلها التمويلية بالإضافة إلى حساب قدرتها على التمويل الذاتي، وبعدها تم تقييم مختلف القرارات التمويلية للمؤسسات الأربعة خلال الفترة (2017-2020)، وذلك باستخدام أهم المؤشرات والنسب المالية.

وخلص البحث إلى أن اعتماد سياسة تمويلية معينة سيؤثر على الهيكل المالي للمؤسسة، فكلما كان التوجه نحو اختيار مزيج تمويلي يحقق شروط الهيكل المالي الأمثل، كلما أدى إلى تحسين وضعية الهيكل المالي للمؤسسة، أما في الحالة العكسية؛ أي كلما كان التوجه نحو سياسة تبتعد عن شروط الهيكل المالي الأمثل كلما أدى إلى الإخلال بوضع الهيكل المالي.

المطلب الثاني: موقع الدراسة من الدراسات السابقة

من خلال عرض الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، يمكننا توضيح موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في النقاط التالية:

- لا توجد أي دراسة أجريت وربطت بين المتغيرين قرار التمويل و المردودية المالية.
- أما بخصوص فترة الدراسة لا توجد أي دراسة شملت الفترة الحالية 2022-2023.
- الدراسات التي بين أيدينا لم يتم فيها التطرق الى تكلفة التمويل.
- كل هذه الدراسات لم تتطرق لكيفية حساب المردودية المالية.

خلاصة:

تعددت استخدامات المردودية من كونها أداة لقياس الفعالية الاقتصادية للنشاط إلى معيار لاتخاذ بعض القرارات الهامة التي تمس الحياة المالية للمؤسسة، إلى وسيلة في متخذ القرار المالي لاستخدامها في قياس أثر الاستدانة، كما أن مفهومها مرتبط أساسا بالاستغلال الأمثل لمختلف الوسائل المتاحة لدى المؤسسة قصد تحقيق نتيجة ايجابية خلال فترة زمنية محددة، وهي بذلك تعتبر من أهم المؤشرات المعتمد عليها في تحديد الوضعية و مكانة المؤسسة في السوق.

توصلنا أن المردودية المالية تعبر عن مدى كفاءة نشاط المؤسسة الاقتصادية ومدى قدرتها على خلق نتيجة ايجابية تكون على قدر أهمية الموارد المالية التي استعملت بغرض الحصول عليها خلال فترة معينة، أما المحددات الأساسية لها فهي المردودية الاقتصادية ودرجة المردودية في أن واحد وتتطلب عملية مراقبة تطورها و توجيهها نحو بلوغ أمثل المستويات أن يتم التحكم جيدا في تطوير هذه المحددات على المدى القصير وال المدى الطويل، أما المحددات الأساسية للمردودية الاقتصادية فيمكن حصرها في هامش النتيجة وسرعة الدوران.

الفصل الثالث:

دراسة حالة مؤسسة إتصالات

الجزائر

تمهيد:

بعد ان قمنا في الفصلين السابقين بالتطرق الى الاطار النظري للدراسة بالإضافة الى عرض الدراسات السابقة, سنحاول في هذا الفصل ربط أهم نقاط الجانب النظري بالجانب التطبيقي و الذي سنتطرق فيه الى دراسة أثر قرار التمويل على التمويل المرودية المالية في المؤسسة الاقتصادية بالاعتماد على القوائم المالية المتمثلة في الميزانية وجدول حساب النتائج للمؤسسة محل الدراسة والمتمثلة في مؤسسة اتصالات الجزائر خلال الفترة(2019/2018).

المبحث الأول: تقديم مؤسسة اتصالات الجزائر

المبحث الثاني: عرض الوضعية المالية للمؤسسة خلال الفترة (2019\2018)

المبحث الثالث: دراسة أثر قرار التمويل على المرودية المالية لمؤسسة اتصالات الجزائر

المبحث الأول: تقديم مؤسسة اتصالات الجزائر

في هذا المبحث سنتطرق الى تعريف مؤسسة اتصالات الجزائر وتبيان هيكلها التنظيمي وكذلك ذكر مختلف مهامها و أهدافها.

المطلب الأول: تقديم مؤسسة اتصالات الجزائر

تقع الوحدة العملية لاتصالات الجزائر ميلة في المقر الرئيسي للولاية بشارع نوفمبر بلدية ميلة، تنتشر فروعها عبر كامل تراب الولاية خاصة البلديات الكبرى ذات الكثافة السكانية العالية مثل: فرجيو، شلغوم العيد، القرارم قوقة.

تعتبر مؤسسة اتصالات الجزائر من أهم المؤسسات المتواجدة على التراب الوطني وهي تسعى دائما لفرض نفسها على السوق نتيجة المنافسة وذلك لتقديم أجود وأفضل الخدمات، وللتعرف أكثر على الشركة سنقدمها من خلال إبراز نشاطاتها وتطوراتها، ونتيجة الحاجة لوجود وسيلة اتصالات جيدة خاصة بعد الاستقلال تم إنشاء مواقف عامة تخدم المواطنين تسمى بالبريد والمواصلات، وهذه الأخيرة عملت على توسيع شبكة الاتصال لسنة 1963 وكانت تهتم بالاتصال عبر البريد بعد ذلك أدخلت الهاتف الثابت، وفي عام 1993 تم إدخال الهاتف النقال الذي كان بـ NMT ، كما أنه وكننتيجة لمتطلبات السوق والانفتاح والعولمة وفتح سوق اتصالات سلكية ولاسلكية على المنافسة أصبح بالضرورة إنشاء المؤسسات لأجل المنافسة وكان هذا بصدور قانون رقم: 03/2000 الصادر في: 05/08/2000 الذي انبثق منه ميلاد المؤسسة العمومية الاقتصادية اتصالات الجزائر والتي انطلق النشاط الفعلي لها بتاريخ 01/01/2003 بعد أن تم فصل قطاع البريد والمواصلات إلى متعاملين هما؛ اتصالات الجزائر و بريد الجزائر، وتعتبر المؤسسة (اتصالات الجزائر) المتعامل التاريخي الوحيد فيما يخص الهاتف الثابت، ونظراً للدور الذي تلعبه التنمية الاقتصادية والاجتماعية والثقافية وفقاً للأهداف المسطرة لتدارك التأخر في هذا المجال، وتبعا للانفتاح الذي تشهده سوق الاتصالات التي التزمت بها الدولة الجزائرية من الاستجابة لاحتياجات زبائنها فإن مؤسسة اتصالات الجزائر سجلت نشاطات متعددة تضمنت تقديم خدمات ذات جودة فأنشأت فروع أخرى لها ذات الغرض وهي:

- فرع الهاتف النقال : اتصالات الجزائر . "ATM".
- فرع اتصالات عبر الأقمار الصناعية : اتصالات الجزائر ساتليت ATSATSATELITE.
- فرع خدمات الأنترنت اتصالات الجزائر للأنترنت DJAWAB.

تم إنشاء المؤسسة في شكل أسهم برأس مال 100.000.00 دج مقيدة في السجل التجاري تحت رقم 16130_203 18083 والكائن مقرها الاجتماعي بالطريق الوطني رقم 05 ديار الخميس المحمدية الجزائر، ودخلت رسميا في الممارسة معتمدة على ثلاث أهداف أساسية في عالم تكنولوجيايات الإعلام والاتصال ألا وهي؛ الاهتمام بجودة الخدمة، والفعالية في الأداء، تحقيق المرودية.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر

ما تجدر الإشارة إليه أن المؤسسة ذات بعد وطني ودولي، تشارك كفاعل رئيسي في تنفيذ برامج التنمية للمجتمع في السوق الجزائرية، حيث سطرت خلال الفترة ما بين 2004_2008م برنامج طموح كما يلي:

- إدخال تكنولوجيات جديدة في تحويل المعطيات والبيانات.
- إدخال تكنولوجيات جديدة ذات سرعة عالية في الإرسال.
- تنفيذ مشروع إنشاء شبكة ذات نطاق واسع ومتعدد الخدمات.
- إدخال تكنولوجيات جديدة خاصة بالمحطات الإذاعية VSATWIFI_W4.
- تأمين شرايين التحويل الكابلات الألياف المحمية والدولية وذلك عبر تبني تكنولوجيات حديثة منها تكنولوجيات (DWDM).
- تنفيذ نظام إدارة مراقبة الشبكة.
- إدخال تكنولوجيات جديدة في الإدارة.
- بناء علاقات طويلة الأجل مع قطاع الأعمال والمهتمين بمجال الاتصال.
- دعم الشراكة على الصعيدين الوطني والدولي وذلك باغتنام الفرص التي تتيحها السوق الجزائرية في مجال المعلومات والاتصال.

المطلب الثاني: مهام و أهداف مؤسسة اتصالات الجزائر

مهام المؤسسة:

- تضطلع مؤسسة اتصالات الجزائر لى المهام الأساسية التالية:
- توفير خدمات للزبائن وتوزيعها في مجال الشبكات خاصة الداخلية لأجل تبادل المعلومات.
 - إعداد وتنفيذ الخطط القصيرة والطويلة الأجل في إطار موضوع التنمية.
 - تسيير وتكوين الأشخاص الضروريين لتأدية مهام المؤسسة وهذا من خلال البرامج والدورات التكوينية التي تقوم بإعدادها.
 - تعزيز وضمان جودة منتجاتها وخدماتها لتحقيق أهدافها.
 - إنجاز الدراسات التقنية والتكنولوجية الاقتصادية والمالية، قصد تحقيق أهدافها.
 - تطوير تشغيل وإدارة الشبكات العامة ومرافق الاتصالات السلكية واللاسلكية البيانات الرقمية المعلومات والوسائل السمعية والبصرية.
 - توفير اتصالات سلكية ولاسلكية وطنية أو دولية، وذلك لضمان الاتصال بين مستعملي الشبكة.

أهداف المؤسسة:

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر

- تسعى المؤسسة إلى حفظ وتطوير حجمها الدولي والمشاركة في تنمية المجتمع الإعلامي في الجزائر.
- تحقيق النمو الثقافي والاجتماعي للمواطن عن طريق توفير خدمات الاتصالات.
- تحسين النشاط التجاري ومستوى الخدمات لكسب أكبر حصة سوقية، وتحسين صورة المؤسسة.
- تطوير استغلال الشبكات العمومية الخاصة بالاتصالات.
- تنظيم التبادل واستغلال الشبكات بين مختلف المتعاملين.
- تحسين قيمة شبكة الخدمات المقدمة وجعل خدمات الاتصال أكثر مردودية.
- إدخال التكنولوجيا الحديثة التي تضمن أمن وسلامة الشبكة ونوعية الاتصال من أجل الرضا التام للمستعملين.

- مراقبة التطور التكنولوجي الهائل الذي تعرفه سوق الاتصالات.

- سعي المؤسسة في ظل المنافسة القوية إلى ضمان مركزها والمحافظة على سمعتها.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة اتصالات الجزائر

الهيكل التنظيمي للمؤسسة هو تنظيم خاص يسمح بمعرفة مصدر القرار وذلك بتنسيق الجهود المبذولة بين مختلف المصالح كما يسهل تقسيم الوظائف والمهام وتوزيعها حسب كل اختصاص ونشاط، وتعتمد الوحدة العملية لولاية ميلة على الهيكل التنظيمي الموالي الذي يعكس طبيعة نشاطها الخدماتي، فهو يتكون من مدير الوحدة وخمسة مصالح رئيسية لها وهذا يبينه الهيكل التنظيمي.

المدير: هو المسؤول عن تسيير المؤسسة والتنسيق بين مختلف فروعها، كما أنه المسؤول المباشر عن الوحدة اتجاه الوحدة المركزية ومن صلاحياته ما يلي:

- التنسيق بين الوظائف في مختلف المصالح والربط فيما بينها.
- الحرص على تحقيق الأهداف المسطرة.
- تأمين ومراقبة تسيير الموارد المادية والبشرية للوحدة.
- إعداد واتخاذ القرارات الخاصة بالسياسة العامة للعمل في العمل.
- الممثل الرئيسي للمؤسسة في الداخل والخارج.
- المصادقة على القوائم والاجتماعات القوائم الختامية، الإعلانات، والجداول المالية السنوية.
- الأمانة: هي ذاكرة مدير المؤسسة بل هي ذاكرة المؤسسة كلها باعتبارها الموظف الإداري المكلف بكل المعلومات الإدارية الصادرة من المؤسسة والواردة إليها، فأمين إدارة المؤسسة حريص على:
 - حفظ الأمانة والإنصات للمسؤول المباشر ، والانصياع إلى توصياته وتوجيهاته.
 - استقبال البريد الوارد ونقله إلى المدير.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر

- تسجيل البريد الصادر والوارد.

- الاتصال بجميع الموظفين.

- تبليغ الأوامر والتعليمات الصادرة من المسؤول.

- حفظ وتسجيل الأعمال التي يقوم بها مدير المؤسسة وترتيب مختلف الوثائق.

الخلايا: تتمثل في خلية الأمن والوقاية خلية التقطيش، خلية الاتصال والعلاقات الخارجية، وخطية تسيير النوعية، تتواجد هذه الخلايا بجانب مكتب المدير العملي حيث تتبع له مباشرة وتتضح مسؤوليتها من خلال تسمياتها.

مهام ومسؤوليات الدوائر والمصالح:

الدائرة التقنية: وتنقسم إلى ثلاثة مصالح وهي:

مصلحة المنشآت القاعدية: مهمتها الأساسية تتمثل في دراسة تطوير شبكة المشتركين وتوسيعها، دراسة بيئة المواقع الهندسة المدنية، توصيل الكهرباء، التهوية... إلخ.

فهي تنقسم إلى ثلاث فروع:

- الإرسال TRANSMISSION

- التحويل COMMUTATION

- الطاقة ENERGIE.

مصلحة شبكة المعطيات: ومسؤوليتها الرئيسية صيانة شبكة المعطيات.

مصلحة شبكة البلوغ والحلقة المحلية: وتتمثل مهمتها الأساسية في ضمان الاستغلال الحسن للشبكة وصيانتها، تنبثق عن هذه المصلحة:

المراكز التقنية للاتصالات: مهمتها جمع المراكز التقنية، مراكز الإنتاج، مركز التضخيم من أجل الاستغلال الأمثل لشبكة المشتركين وصيانتها، كما تقوم بدراسة مشاريع توسعة الشبكة وتقييمها.

دائرة المالية والمحاسبة: تتكون من أربعة مصالح وهي الميزانية الخزينة والمحاسبة ومهامهم مشتركة تتمثل في إعداد الميزانية التسيير المالي والمحاسبي لأموال المؤسسة من خلال تسيير الحسابات البنكية والبريدية التابعة للمديرية العملية، فضلاً عن مصلحة التأمينات والقضايا القانونية التي تتكفل بمتابعة المنازعات بين المؤسسة وخصومها.

دائرة تسيير الموارد البشرية والوسائل: وتندرج ضمنها المصالح التالية:

- مصلحة التكوين: تتمثل مسؤولياتها في:

- تنظيم احتياجات التكوين وإعداد مخطط له.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر

- متابعة الاتفاقيات مع مؤسسات التكوين.
- المتابعة البيداغوجية لحركة التكوين في المؤسسة.
- القيام بتقييم ميزانية التكوين والعمل على تنفيذها.
- مصلحة تسيير المستخدمين والأجور: وتتمثل مهامها في النقاط التالية:
 - التسيير الإداري للمستخدمين ومتابعة أجورهم.
 - تسيير نظام المعلومات الخاص بالأجور.
 - العمل على حل النزاعات وتصحيح الأخطاء.
- مصلحة الوسائل: مسؤوليتها الأساسية هي متابعة عملية تسيير المخزون (أدوات مكتبية، وأجهزة) وعملية التوزيع على مستوى الوحدات.
- مصلحة الممتلكات: تتمثل مسؤوليتها في عميلة جرد الوسائل والمعدات والمركبات والمحافظة عليها. حيث ينبثق عن هذه المصالح ما يلي:
 - المخزن الولائي: مهمته الجوهرية حفظ المواد الواردة إليه، وتمويل جميع إدارة ومصالح الوحدة.
 - الدائرة التجارية: تنقسم إلى ثلاثة مصالح وهي:
 - مصلحة العلاقة مع الزبائن ومهامها تتمثل في:
 - السهر على إرضاء الزبون عن طريق الوحدات التقنية والتجارية التابعة لها.
 - المساهمة في الوصول إلى الأهداف التجارية للمؤسسة.
 - دراسة ومعالجة الشكاوي وطعون الزبائن والعمل على إرضائهم وإعطاء الحلول لمشاكلهم.
 - تكوين المستخدمين في المصلحة.
 - مصلحة قوة البيع والشبكات التجارية: وتتمثل مهامها في:
 - ضمان وجود الوسائل اللازمة لتحقيق أهداف البيع المرجوة، القيام بدراسة وتحليل سلوك الزبون اتجاه عملية البيع، تكوين المستخدمين، إعداد مخطط عمل تجاري يحدد أهداف عملية البيع في كل وحدة تجارية، أوفي كل وكالة أو قسم.
- مصلحة الفوترة والتحصيل والمنازعات: وتتمثل مهامها في:
 - ضمان متابعة الفوترة الهاتفية وتحصيلها والمعالجة الودية للمستحقات مع الزبون.

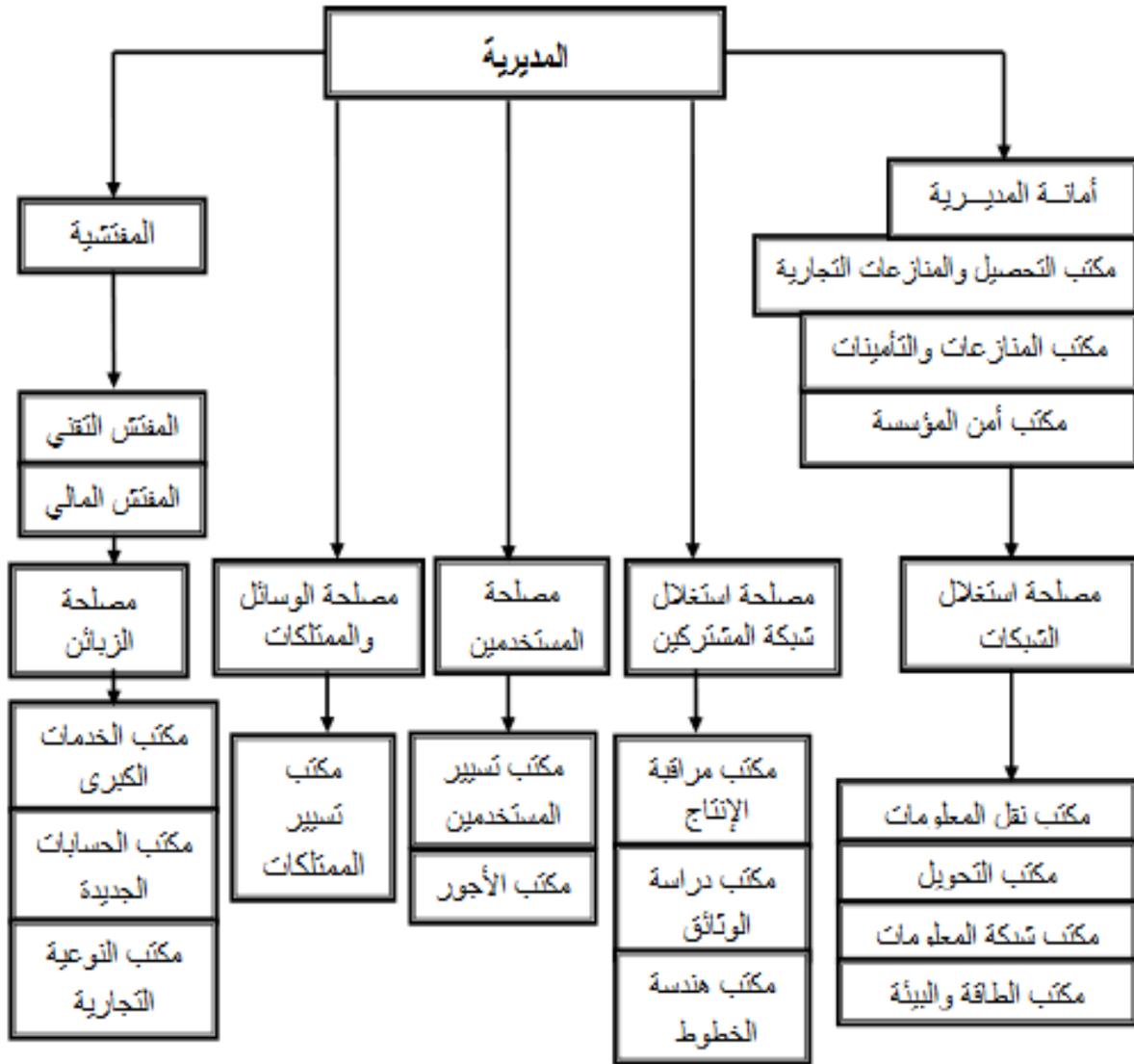
الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر

- إعداد ميزانية الفواتير وإرسالها إلى المديرية الإقليمية والعمل على ضمان صحة المعلومة للمساهمة في إرضاء الزبون وتكوين المستخدمين.

كما تتبثق عنها الوكالات التجارية الموزعة عبر إقليم ولاية ميلة والتي تتمثل مهمتها في:

استقبال وتوجيه الزبائن عرض وبيع الخدمات عملية توزيع الفواتير وتحصيل مبالغها، ومتابعة شكاوى الزبائن.

الشكل رقم 01: الهيكل التنظيمي لمؤسسة اتصالات الجزائر



المصدر: إدارة مؤسسة اتصالات الجزائر

المبحث الثاني: عرض الوضعية المالية للمؤسسة خلال الفترة (2018\2019)

سنقوم في هذا المبحث بدراسة تطور حجم الأصول والخصوم وكذلك جدول حساب النتائج.

المطلب الأول: تطور حجم الأصول خلال الفترة (2018\2019)

يبين الجدول أدناه تطور جانب الأصول الصافية من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة اتصالات الجزائر خلال الفترة (2018\2019).

الجدول رقم 03: جانب الأصول الصافية من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة اتصالات الجزائر خلال

(2018\2019) الوحدة: دج

| 2019 | 2018 | المبالغ الصافية |
|---------------|---------------|--|
| 2149357361.59 | 1658503734.77 | 1. الأصول الثابتة (أصول غ جارية) أ- الاستثمارات. ب- الحقوق طويلة الأجل. ج- الحقوق متوسطة الأجل. |
| 2149357361.59 | 1658503734.77 | المجموع 1 = أ + ب + ج |
| 83030980.01 | 85665174.47 | 2. الأصول المتداولة (أصول جارية) د- قيم الاستغلال. هـ- الحقوق قصيرة الأجل. و- القيم الجاهزة. |
| 198939232.3 | 229705191.8 | |
| 11246595.80 | 41762422.22 | |
| 293216808.14 | 357132788.55 | المجموع 2 = د + هـ + و |
| 2442574169.73 | 2015636523.32 | المجموع العام = 1 + 2 |

مصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على وثائق الرسمية للمؤسسة انظر الملاحق

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن أصول المؤسسة في السنتين (2018\2019) متزايدة وذلك راجع الى زيادة في الأصول الثابتة.

حيث قارنا الأصول الثابتة مع الأصول المتداولة فوجدنا ان الأصول الثابتة أكبر من الأصول المتداولة في السنتين (2018\2019) و هذا يدل على أن المؤسسة لديها سيولة كافية وبالتالي المؤسسة قادرة على توفير النقد الكافي لمقابلة المتصرفات بالإضافة الى قدرتها بالوفاء بالتزاماتها.

المطلب الثاني: تطور جانب الخصوم خلال الفترة (2018\2019)

يبين الجدول أدناه تطور جانب الخصوم الصافية من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة اتصالات الجزائر خلال (2018\2019).

الجدول رقم 04: تطور جانب الخصوم الصافية من الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة اتصالات الجزائر خلال (2018\2019) الوحدة: دج

| 2019 | 2018 | الخصوم (الموارد) |
|---------------|---------------|--|
| 2000900124.30 | 1493079073.48 | 3. رؤوس الأموال الدائمة. ز-الأموال الخاصة. ح-الديون طويلة الأجل. ط-الديون متوسطة الأجل. |
| 2000900124.30 | 1493079073.48 | المجموع 3 = ز + ح + ط |
| 441674045,43 | 522557449,84 | 4. الخصوم الجارية |
| 441674045,43 | 522557449,84 | المجموع 4 |
| 2442574169.73 | 2015636523.32 | المجموع العام = 3+4 |

مصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن خصوم المؤسسة في السنتين (2018\2019) كانت مرتفعة وذلك راجع الى ارتفاع رؤوس الأموال الدائمة بالإضافة الى ارتفاع الديون قصيرة الأجل.

المطلب الثالث: عرض جدول حساب النتائج للفترة (2018\2019)

يعتبر جدول حساب النتائج وسيلة يتم بموجبها تحديد الإيرادات و التكاليف لكل دورة مالية وفي ما يلي سنعرض جدول حساب النتائج لمؤسسة اتصالات الجزائر للفترة (2018\2019).

الجدول رقم 05: جدول حسابات النتائج للفترة (2018\2019) الوحدة: دج

| البيان | 2018 | 2019 |
|--|----------------------|----------------------|
| رقم الأعمال | 714536553.08 | 685995102.22 |
| تغيرات المخزونات و المنتوجات المصنعة و قيد الصنع | - | - |
| الإنتاج المثبت | 48052106.45 | 101863871.55 |
| اعانات الاستغلال | - | - |
| انتاج السنة المالية | 762588659.53 | 787858973.77 |
| المشتريات المستهلكة | -245618305.39 | -171804549.13 |
| الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى | -122327136.57 | -96676743.09 |
| استهلاك السنة المالية | -367945441.96 | -268481292.22 |
| القيمة المضافة للاستغلال | 394643217.57 | 519377681.55 |
| أعباء المستخدمين | -361023684.55 | -420741146.14 |
| الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة | -14531801.48 | -13933945.02 |
| الفائض الإجمالي للاستغلال | 19087731.54 | 84702590.39 |
| المنتجات العملية الأخرى | 31954980.82 | 30555666.15 |
| الأعباء العملية الأخرى | -12186398.72 | -6851670.57 |
| المخصصات للاهلاكات و المؤونات و خسائر القيمة | -162768100.96 | -205069856.79 |
| استرجاع على خسائر القيمة و المؤونات | 1198686.42 | 2433049.02 |
| النتيجة العملية | -122713100.90 | -94230221.80 |
| المنتوجات المالية | - | - |
| الأعباء المالية | - | - |

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر

| | | |
|---------------|---------------|--|
| - | - | النتيجة المالية |
| -94230221.80 | -122713100.90 | النتيجة العادية قبل الضرائب |
| - | - | الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية |
| -456728.98 | -20544.95 | الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية |
| 820847688.94 | 795742326.77 | مجموع منتجات الأنشطة العادية |
| -915534639.72 | -918475972.62 | مجموع أعباء الأنشطة العادية |
| -94686950.78 | -122733645.85 | النتيجة الصافية للأنشطة العادية |
| 3046911.54 | 7941803.28 | عناصر غير عادية (منتجات)(يجب تبيانها) |
| - | - | عناصر غير عادية (أعباء)(يجب تبيانها) |
| 3046911.54 | 7941803.28 | النتيجة غير العادية |
| -91640039.24 | -114791842.57 | النتيجة الصافية |

مصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على وثائق الرسمية للمؤسسة انظر الملاحق

من خلال ملاحظتنا للجدول أعلاه الذي يمثل جدول حساب النتائج الذي يعرف على أنه كشف إجمالي للأعباء و المنتجات التي انجزتها المؤسسة أثناء سنة كاملة حيث يبرز هذا الأخير حساب نتائج النتيجة الصافية للسنة المالية حيث نلاحظ انخفاض جد كبير للنتيجة الصافية للسنة المالية (2018\2019) (نتيجة سالبة).

المبحث الثالث: دراسة أثر قرار التمويل على المردودية المالية لمؤسسة اتصالات الجزائر

بعد أن قمنا في المبحث السابق بتقديم عرض الوضعية المالية لمؤسسة اتصالات الجزائر سنقوم في هذا المبحث بالكشف عن أثر قرار التمويل للمؤسسة على مردوديتها خلال للفترة (2018\2019), وذلك من خلال قياس المردودية المالية المحققة من قبل المؤسسة, ودراسة أثر المردودية الاقتصادية و المديونية الكلية على المردودية المالية, أيضا تحليل أثر الرفع المالي.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر

المطلب الأول: نسبة المردودية المالية المحققة من قبل المؤسسة الاقتصادية

ان قياس مردودية المالية يقوم على أساس استعمال معلومات مستمدة من الميزانية المالية ومصادر أخرى مثل جدول حساب النتائج و ذلك ما قمنا به في المبحث السابق لنعتمد عليه الميزانية المالية المختصرة لكل سنة مالية مدروسة.
قياس المردودية المالية:

الجدول رقم 06: حساب المردودية المالية لمؤسسة اتصالات الجزائر للفترة (2018\2019)

| البيان | 2018 | 2019 |
|-------------------|---------------|---------------|
| النتيجة الصافية | -114791842.57 | -91640039.24 |
| الأموال الخاصة | 1493079073.48 | 2000900124.30 |
| المردودية المالية | -0.076 | -0.045 |

مصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على وثائق الرسمية للمؤسسة انظر الملاحق

من الجدول أعلاه لاحظنا أن المؤسسة موضوع الدراسة لم تتمكن من تحقيق مردودية مالية موجبة خلال كل سنة مدروسة حيث أن:

- المردودية المالية السالبة تعود الى سلبية نتيجة السنة المالية خلال كل سنة مالية مدروسة.
- سلبية المردودية المالية تراجعت قليلا من سنة 2018 الى سنة 2019 بحيث بلغت في 2018 -7.6 % أما في سنة 2019 فقد أصبحت -4.5 % وهذا راجع الى تراجع سلبية نتيجة السنة المالية.

المطلب الثاني: تفكيك نسبة المردودية المحققة

ان تفكيك نسبة المردودية المالية يسمح بالكشف عن محدداتها وذلك كما هو موضح فيما يلي:

المردودية المالية = (نتيجة السنة المالية / رقم الأعمال) × (رقم الأعمال / مجموع الأصول الصافية) × (مجموع الأصول الصافية/الأموال الخاصة) = هامش النتيجة × درجة المديونية الكلية
المديونية الكلية = المردودية الاقتصادية × درجة المديونية الكلية أي أن مستوى المردودية المالية يتحدد تبعا للتأثير المشترك لمستوى المردودية الاقتصادية و درجة المديونية الكلية في أن واحد.
الجدول التالي يلخص لنا ذلك:

الجدول رقم 07: أثر المردودية الاقتصادية و المديونية الكلية على المردودية المالية خلال السنتين الماليتين (2018\2019)

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر

| 2019 | 2018 | السنوات المردودية المالية |
|--|---|---|
| -91640039.24 685995102.22 -0.133 | -114791842.57= 714536553.08 -0.16 | هامش النتيجة=نتيجة السنة المالية/ رقم الأعمال |
| 685995102.22 2442574169.73 0.28 | 714536553.08 2015636523.32 0.354 | حجم الأعمال(سرعة دوران الأصول)=رقم الأعمال/مجموع الأصول الصافية |
| -0.037 - 3.7% | -0.056 -5.6% | المردودية الاقتصادية |
| 1.22 مرة | 1.349 مرة | درجة المديونية الكلية |
| -0.045 %-4.5= | -0.076 %-7.6= | المردودية المالية |

مصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على وثائق الرسمية للمؤسسة انظر الملاحق

من خلال ملاحظتنا للجدول أعلاه فاننا نلاحظ أن المؤسسة تمكنت من تحقيق مردودية مالية سلبية خلال السنتين الماليتين المدروستين يعود بالدرجة الأولى الى تحقيق تحقيق مردودية اقتصادية سالبة على اثر تحقيق هامش للنتيجة سالب الذي يعود بدوره الى سلبية نتيجة السنة المالية.

كما نلاحظ أن درجة المديونية وهي الى جانب المردودية الاقتصادية المحدد الأساسي الثاني للمردودية المالية لعبت دورا سلبيا حيث أنها ضاعفت من سلبية المردودية المالية خلال كل سنة مالية مدروسة. أي أن دور المديونية باختلاف مصادرها في التأثير على المردودية المالية لا يمكن أن يكون دورا ايجابيا في ظل عدم قدرة المؤسسة على تحقيق مردودية اقتصادية.

المطلب الثالث: أثر الرفع المالي

توصلنا في الفصل الثاني من خلال الصيغة الرياضية لأثر الرفع المالي أن:

أثر الرفع المالي = المردودية المالية - المردودية الاقتصادية

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر

بما أن أثر الرفع المالي هو الفرق بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية، فإن هذا الأخير يقيس تأثير القرارات المالية على المردودية الاقتصادية بمدى تأثر المردودية المالية، ولها ثلاث حالات التي ذكرناها في الفصل النظري.

الجدول رقم 08: تطور معدل الرفع المالي لمؤسسة اتصالات الجزائر للفترة (2018\2019)

| 2019 | 2018 | |
|--------|--------|----------------------|
| -0.045 | -0.076 | المردودية المالية |
| -0.037 | -0.056 | المردودية الاقتصادية |
| -0.082 | -0.132 | أثر الرفع المالي |

مصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجداول السابقة

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن أثر الرفع المالي لسنتين سالبا لأن المردودية المالية أقل من المردودية الاقتصادية وهذا يدل على أن أثر رفع المالي يلعب دورا سالبا وذلك لأن المؤسسة تعتمد على القروض والاستدانة و ذلك أدى الى تحقيق خسارة مما يعني فقدان استخدام الرفع المالي لهيكلها التمويلي والقرار المناسب هو التقليل من القروض والاستدانة واللجوء الى الموارد المالية البديلة.

خلاصة:

على اثر الدراسة الميدانية التي قمنا بها على مستوى مؤسسة اتصالات الجزائر يمكن أن نستنتج ما

يلي:

-لم تستطع المؤسسة تحقيق مردودية مالية موجبة خلال كل سنة مالية مدروسة للأسباب الرئيسية التالية:
-عدم القدرة على تحقيق هامش للنتيجة (معدل الهامش الصافي) موجب، وذلك نظرا لسلبية نتيجة السنة المالية.

-عدم القدرة على تحقيق مردودية اقتصادية موجبة، لنفس الأسباب المذكورة أعلاه مما يؤكد عدم فعالية وعدم كفاءة نشاط الاستغلال.

-وبما أن المردودية الاقتصادية كانت سالبة، خلال كل سنة مالية مدروسة، فإن المديونية باختلاف مصادرها و أحجامها لعبت دورا سلبيا مضاعفا، و زادت عمق سلبية المردودية المالية.

-إذا استمرت نفس ظروف النشاط الملاحظة خلال السنتين الماليتين المدروستين، أي إذا استمرت المؤسسة موضوع الدراسة في عدم القدرة على تحقيق مردودية اقتصادية، سيظل أثر الرفع المالي سلبيا، بحيث لا يمكن أبدا الاستمرار في الاستدانة أكثر، لأن أثرها سيكون حتما سلبيا.

خاتمة

يعتبر تحقيق مردودية جيدة للمؤسسة الاقتصادية مؤشرا هاما، كونها تساهم في تحقيق أهدافها ولعل أبرزها الحفاظ على استمرارية نشاطها مما يعزز حظوظها في البقاء ضمن الأسواق المالية من جهة، ومن جهة أخرى دعم القدرة التنافسية للمؤسسة، خاصة أن جل الحركات والعناصر المالية التي تندرج ضمن المردودية المالية تتغير وفقا للتغيرات الحاصلة في الهيكل المالي، مما يستوجب على المؤسسة تكوين هذا الأخير من خلال اختيار أفضل قرار تمويل لاستثماراتها وأنشطتها بعناية.

أولاً- اختبار صحة الفرضيات

من خلال دراستنا لهذه الدراسة باختبار الفرضيات التي تم صياغتها، في ما يخص الفرضية تمثل المردودية الاقتصادية ودرجة المديونية أهم محددات المردودية المالية، من خلال دراسة أثر المردودية الاقتصادية والمديونية الكلية على المردودية المالية تم التوصل أنهما لعبا دورا سلبيا حيث زادت من سلبية المردودية المالية خلال كل سنة مالية مدروسة وهو ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

أما بخصوص الفرضية الثانية للرفع المالي تأثير سلبى على المردودية المالية لمؤسسة اتصالات الجزائر، ومن خلال تحليل أثر الرافعة المالية للسنوات محل الدراسة تم التوصل الى أن أثر الرفع المالي لسنتين سلبى وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.

ثانيا- نتائج الدراسة

من خلال دراستنا لأثر قرار التمويل على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية توصلنا الى جملة من النتائج النظرية منها والتطبيقية تمثلت أهمها فيما يلي:

خلصت الدراسة النظرية الى جملة من النتائج تمثلت فيما يلي:

-يعتبر التمويل من أهم أنشطة الإدارة المالية في المؤسسات الاقتصادية باختلاف أحجامها ومجالات نشاطها،

_ يحتوي كل مصدر من مصادر التمويل على تكلفة التمويل،

-ان اختلاف المفاهيم حول المردودية أدى الى وجود عدة أنواع لها أهمها المردودية المالية.

- تحقيق مردودية مالية جيدة من أبرز الأهداف التي تسعى المؤسسة الى تحقيقها،

- تحقيق مردودية مالية سالبة وهذا راجع الى سلبية المردودية الاقتصادية،

- ليس من مصلحة المؤسسة الاستدانة لأنها أدت الى تحقيق مردودية مالية سالبة،

- تعد كل من المردودية الاقتصادية و درجة الاستدانة من المركبات الأساسية للمردودية المالية، ويتضح

تأثير هذين المركبين (تأثير إيجابي، سلبى، حيادي)، من خلال صيغة أثر الرفع المالي،

ثالثا- اقتراحات الدراسة

في ضوء ما توصلت إليه نتائج الدراسة، يمكن إدراج الاقتراحات الآتية:

- متابعة الموضعية المالية للمؤسسة؛

- العمل على تطوير أكثر من أجل الحصول على مصدر و هيكل تمويلي أمثل،

- العمل على التوازن في الرفع المالي أي عدم اللجوء للاستدانة لأن ذلك يؤدي الى تحسين المردودية للمؤسسة,
- ضرورة تكرار هذه الدراسة بنفس متغيراتها المالية لسنوات اللاحقة للتأكد من أن المؤسسة تحسنت أكثر من هذا,

رابعاً- آفاق البحث

- على ضوء ما انتهى إليه البحث من نتائج واقتراحات واجهتنا مجموعة من التساؤلات التي يمكن أن تكون محل دراسات مستقبلية في هذا المجال و المتمثلة في:
- دور المردودية المالية في تحسين الإنتاجية و كفاءة المؤسسة الاقتصادية.
 - دور مصادر التمويل باستخدام العائد على الأصول للمؤسسة الاقتصادية.
 - أثر القرارات المالية الاستراتيجية على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

قائمة المراجع

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً- المراجع باللغة العربية

1. قائمة الكتب:

1. بن ساسي الياس، قريشي يوسف، التسيير المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
2. حمزة الشخي، ابراهيم الجزائري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 1998.
3. عبد الغفار حنفي، تقييم الأداء المالي و دراسة الجدوى، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2005.
4. عبيد علي أحمد حجازي، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، بيروت، 2001.
5. علي عباس، الادارة المالية في منظمات الأعمال، الطبعة الأولى، مكتبة الرائد العلمية، عمان، 2002.

II. المقالات العلمية:

1. بدر الدين قدوج، مولود مليكاوي، قياس أثر تكلفة الأموال على القيمة السوقية للمنشأة باستخدام بيانات البائل، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة علي لونيبي البليدة 02، الجزائر، المجلد 13، العدد 02، 2021.
2. بن عبيد فريد، أليات التمويل بالقرض السندي، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد 04، 2017.
3. بن لكحل نوال، الأعا تغريد، الأغا سعاد، الائتمان الايجاري كتقنية لتمويل المؤسسة الاقتصادية في الجزائر، مجلة البحوث العلمية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، العدد 09، سنة النشر غير مذكورة.
4. بن نوار عمار، اختيار قرار التمويل الأمثل وفق فترات حياة المؤسسة الاقتصادية، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر، المجلد 21، العدد 01، 2021.
5. بن يمينة كمال، عطية حليلة، الأسواق المالية و دورها في تمويل الاستثمارات في ظل الأزمات، مجلة المالية و الأسواق، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، سنة النشر غير مذكورة.
6. تكواشت رانية، أثر الرفاعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة ادارة الأعمال و الدراسات الاقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، 2022.
7. جمال معتوق، أمين عويسي، أثر الرفع المالي على الربحية المالية، المجلة الجزائرية للابحاث الاقتصادية و المالية، جامعة قسنطينة 02، الجزائر، العدد 01، 2018..
8. جمعي محمد صالح، قرار التمويل و تأثيره على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة البحوث في العلوم المالية و المحاسبية، جامعة المسيلة، الجزائر، المجلد 06، العدد 02، 2021.
9. السعيد لكحل، العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة، مجلة الحوكمة، جامعة المسيلة، الجزائر، المجلد 01، العدد 02، 2019.

10. السعيد لكحل، المفاضلة بين البدائل التمويلية، مجلة العلوم الاجتماعية و الانسانية، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، العدد1، 2018.
11. سليم مجلخ، وليد بشيشي، تأثير الضريبة على أرباح الشركات على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة 08ماي 1945 قالمة، الجزائر، العدد15، 2019.
12. شايب باشا كريمة، فعالية الانتماء المصرفي في تطوير المشاريع الاستثمارية، مجلة الافريقية للدراسات الاقانونية و السياسية، جامعة أحمد دراية أدرار، الجزائر، المجلد02، العدد01، 2018.
13. شريف غياط، مهري عبد المالك، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام مؤشر المردودية، مجلة الحقوق و العلوم الانسانية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، المجلد24، العدد02، 2018.
14. عادل بومجان، قريشي محمد، ألية التمويل البنكي للمؤسسات من منظور المردودية المالية و أثر الرفع المالي، مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الاسلامي، جامعة الأزهر، مصر، العدد361.
15. عبد الله أحمد، دور البنوك الإسلامية في تطوير المشاريع الصغيرة والمتوسطة في الأردن، مجلة الزرقاء للبحوث و الدراسات، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، المجلد14، العدد02، 2014.
16. علي قابوسة، أثر هيكل التمويل على ربيحة السهم العادي و معدلات نمو الوحدات الاقتصادية، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد01، 2008.
17. عمار بن حميدة، منصر الياس، تأثير قرار التمويل على مردودية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة العلوم الادارية و المالية، جامعة البويرة، الجزائر، المجلد05، العدد02، سنة النشر غير مذكورة.
18. عيد المجيد صغير بيرم، عبد العزيز بوخرص، الاتمان المصرفي، مجلة الجزائرية للحقوق و العلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر، المجلد06، العدد02، 2021.
19. هبور أمال، شوام بوشامة، واقع التأمينات في الجزائر، المجلة الجزائرية للاقتصاد و الإدارة، جامعة محمد بن أحمد وهران2، الجزائر، المجلد15، العدد02، 2021.
20. وليد بشيشي، ياسر بن يونس، سليم مجلخ، أثر الهيكل المالي على المردودية المالية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة قسنطينة 02، الجزائر، المجلد11، العدد02، 2020.

III. مذكرات التخرج والدراسات الأكاديمية:

1. عكوش محمد أمين، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة الماجستير، في العلوم التجارية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010.
2. عمار بن حميدة، تأثير قرار التمويل على اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة دكتوراه، في علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2021.

ثانيا - المراجع باللغة الأجنبية:

I. Les ouvrages:

.1999 éditio , DUNOD, paris, . COLASSE .B, la rentabilité de l'entreprise, 3 ème1

قائمة الملاحق

الملحق رقم 01: جدول حساب النتائج لمؤسسة اتصالات الجزائر سنة 2018

| Algerie Telecom - SPA Route Nationale N°5 Cinq Maisons Mohammadia RC : 18083882 IF : 000216001808337 AI : 16293858021 | | COMPTE DE RESULTAT (Par nature) | |
|---|----------|--|-------------------------|
| | | Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2018 | |
| DRT | DOT_MILA | EDITE LE -10-MAR-22 15:14:48 | |
| | Note | N | N - 1 |
| VENTE ET PRODUITS ANNEXES | | 714 536 553.08 | 848 929 680.34 |
| VARIATION STOCKS PRODUITS FINIS ET EN COURS | | 0.00 | 0.00 |
| PRODUCTION IMMOBILISEE | | 48 052 106.45 | 23 556 789.89 |
| SUBVENTIONS D'EXPLOITATION | | 0.00 | 0.00 |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | | 762 588 659.53 | 872 486 370.23 |
| ACHATS CONSOMMES | | - 245 818 305.39 | - 136 190 254.52 |
| SERVICES EXTERIEURS ET AUTRES CONSOMMATIONS | | - 122 327 136.57 | - 118 239 493.94 |
| II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | - 367 945 441.96 | - 254 429 748.46 |
| III VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | | 394 643 217.57 | 618 056 621.77 |
| CHARGES DE PERSONNEL | | - 361 023 664.55 | - 332 406 087.75 |
| IMPOTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES | | - 14 531 601.48 | - 28 212 035.88 |
| IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | 19 087 731.54 | 257 438 498.14 |
| AUTRES PRODUITS OPERATIONNELS | | 31 954 930.82 | 7 307 098.99 |
| AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES | | - 12 186 398.72 | - 3 271 678.75 |
| DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET AUX PROVISIONS | | - 162 768 100.96 | - 153 221 161.83 |
| REPRISE SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS | | 1 198 686.42 | 53 065.52 |
| V RESULTAT OPERATIONNEL | | - 122 713 100.99 | 108 395 822.27 |
| PRODUITS FINANCIERS | | 0.00 | 0.00 |
| CHARGES FINANCIERES | | 0.00 | 0.00 |
| VI RESULTAT FINANCIER | | 0.00 | 0.00 |
| VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) | | - 122 713 100.99 | 108 395 822.27 |
| IMPOTS EXIGIBLES SUR RESULTATS ORDINAIRES | | 0.00 | 0.00 |
| IMPOTS DIFFERES (VARIATIONS) SUR RESULTATS ORDINAIRES | | - 20 544.95 | - 28 829 426.47 |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 795 742 326.77 | 879 846 534.74 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | - 918 475 972.82 | - 800 370 140.94 |
| VII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | - 122 733 646.05 | 79 476 393.80 |
| ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS) (A PRECISER) | | 7 941 803.28 | 12 899 796.82 |
| ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES) (A PRECISER) | | 0.00 | 0.00 |
| IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | 7 941 803.28 | 12 899 796.82 |
| X RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | - 114 791 842.77 | 92 376 190.62 |
| PART DANS LES RESULTATS NETS DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE (1) | | 0.00 | 0.00 |
| XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1) | | 0.00 | 0.00 |
| DONT PART DES MINORITAIRES (1) | | 0.00 | 0.00 |
| PART DU GROUPE (1) | | 0.00 | 0.00 |

(1) A UTILISER UNIQUEMENT POUR LA PRESENTATION D'ETATS FINANCIERS CONSOLIDES.

الملحق رقم 02: جدول الأصول لمؤسسة اتصالات الجزائر سنة 2018

Algerie Telecom - SPA
Route Nationale N°5 Cinq Maisons Mohammadia
RC : 18083802
IF : 888216001888337
AI : 16293838921

BILAN ACTIF
Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2018

DDT
DDT_MILA
EDITE LE : 16-MAR-22 15:08:12

| ACTIF | Note | N Brut | N Amort-Prov. | N Net | N - 1 Net |
|--|------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT) | | | | | |
| ECART D'ACQUISITION OU GOODWILL | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| IMMOBILISATIONS INCORPORELLES | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| IMMOBILISATIONS CORPORELLES | | 5 248 149 147.60 | 3 694 167 931.82 | 1 553 981 215.71 | 1 462 605 351.88 |
| IMMOBILISATIONS ENCOURS | | 4 402 519.98 | 0.00 | 4 402 519.98 | 7 210 554.43 |
| IMMOBILISATIONS FINANCIERES | | | | | |
| TITRES MIS EN EQUIVALENCE - ENTREPRISE ASSOCIEES | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| AUTRES PARTICIPATIONS ET CREANCES RATTACHEES | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| AUTRES TITRES IMMOBILISES | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| PRETS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS | | 120 000.00 | 0.00 | 120 000.00 | 120 000.00 |
| REPORTS SUR LES ACTIFS | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 5 252 571 668.59 | 3 694 167 931.82 | 1 558 813 734.77 | 1 442 915 306.26 |
| ACTIF COURANT | | | | | |
| STOCKS ET ENCOURS | | 89 727 942.93 | 4 062 168.46 | 85 665 774.47 | 89 234 125.08 |
| CREANCE ET EMPLOIS ASSIMILES | | | | | |
| CLIENTS | | 212 289 301.24 | 0.00 | 212 289 301.24 | 196 285 909.40 |
| AUTRES DEBITEURS | | 2 334 763.99 | 0.00 | 2 334 763.99 | 221 963.96 |
| IMPOTS | | 15 081 127.83 | 0.00 | 15 081 127.83 | 0 194 929.07 |
| AUTRES ACTIFS COURANTS | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| DISPONIBILITES ET ASSIMILES | | | | | |
| PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| TRESORERS | | 41 762 422.22 | 0.00 | 41 762 422.22 | 30 209 800.11 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 361 794 157.91 | 4 062 168.46 | 357 732 000.00 | 301 435 747.78 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 5 614 365 826.50 | 3 698 330 100.28 | 2 916 545 734.77 | 1 744 351 054.04 |

الملحق رقم 03: جدول حساب النتائج لمؤسسة اتصالات الجزائر سنة 2019

| Algeria Telecom - SPA Route Nationale N°5 Cinq Maisons Mohammadia RC : 18063882 IF : 800216081808337 AI : 18293838821 | | COMPTES DE RESULTAT (Par nature) Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2019 | | |
|---|---------|--|-------------------------|-------------------------|
| DRT | DOT_MLA | Note | N | N - 1 |
| VENTE ET PRODUITS ANNEXES | | | 685 996 102.22 | 714 536 553.08 |
| VARIATION STOCKS PRODUITS FINIS ET EN COURS | | | 0.00 | 0.00 |
| PRODUCTION IMMOBILISEE | | | 101 863 871.55 | 48 052 106.45 |
| SUBVENTIONS D'EXPLOITATION | | | 0.00 | 0.00 |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | | | 787 858 973.77 | 762 588 659.53 |
| ACHATS CONSOMMES | | | - 171 804 549.13 | - 245 618 305.39 |
| SERVICES EXTERIEURS ET AUTRES CONSOMMATIONS | | | - 96 676 743.09 | - 122 327 126.57 |
| II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | | - 268 481 292.22 | - 367 945 431.96 |
| III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | | | 519 377 681.55 | 394 643 217.57 |
| CHARGES DE PERSONNEL | | | - 420 741 146.14 | - 361 023 684.55 |
| IMPOTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES | | | - 13 933 945.02 | - 14 531 801.48 |
| IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | | 84 702 590.39 | 19 087 731.54 |
| AUTRES PRODUITS OPERATIONNELS | | | 30 555 666.15 | 31 954 980.62 |
| AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES | | | - 6 851 670.57 | - 12 186 398.72 |
| COUTAT ENES AUX AMORTISSEMENTS ET AUX SUBVENTIONS | | | - 215 023 356.76 | - 162 266 120.96 |
| REPRISE SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS | | | 2 433 040.02 | 1 198 686.42 |
| V RESULTAT OPERATIONNEL | | | - 94 230 221.80 | - 122 713 100.90 |
| PRODUITS FINANCIERS | | | 0.00 | 0.00 |
| CHARGES FINANCIERES | | | 0.00 | 0.00 |
| VI - RESULTAT FINANCIER | | | 0.00 | 0.00 |
| VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) | | | - 94 230 221.80 | - 122 713 100.90 |
| IMPOTS EXIGIBLES SUR RESULTATS ORDINAIRES | | | 0.00 | 0.00 |
| IMPOTS DIFFERES (VARIATIONS) SUR RESULTATS ORDINAIRES | | | - 456 726.96 | - 20 544.95 |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | | 820 847 688.94 | 795 742 326.77 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | | - 915 534 939.72 | - 918 475 972.62 |
| VIII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | | - 94 686 950.78 | - 122 733 645.85 |
| ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS) (A PRECISER) | | | 3 046 911.54 | 7 941 803.28 |
| ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES) (A PRECISER) | | | 0.00 | 0.00 |
| IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | | 3 046 911.54 | 7 941 803.28 |
| X RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | | - 91 640 039.24 | - 114 791 842.57 |
| PART DANS LES RESULTATS NETS DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE (1) | | | 0.00 | 0.00 |
| XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1) | | | 0.00 | 0.00 |
| DONT PART DES MINORITAIRES (1) | | | 0.00 | 0.00 |
| PART DU GROUPE (1) | | | 0.00 | 0.00 |

(1) A UTILISER UNIQUEMENT POUR LA PRESENTATION D'ETATS FINANCIERS CONSOLIDES.

الملحق رقم 04: جدول الأصول لمؤسسة اتصالات الجزائر سنة 2019

Algérie Télécom - SPA
Route Nationale N°5 Cinq Maisons Mohammadia
RC : 18063892
IF : 000216001808337
AI : 16290838021

BILAN ACTIF

Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2019

DOT DOT_MLA EDITE LE 18-MAR-22 15:08:02

| ACTIF | Note | N Brut | N Amort-Prov. | N Net | N - 1 Net |
|---|------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT) | | | | | |
| ECART D'ACQUISITION OU GOODWILL | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| IMMOBILISATIONS INCORPORELLES | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| IMMOBILISATIONS CORPORELLES | | 5 190 519 189.27 | 3 678 148 987.42 | 2 112 371 181.85 | 1 653 981 215.71 |
| IMMOBILISATIONS ENCOURS | | 36 866 179.74 | 0.00 | 36 866 179.74 | 4 402 519.05 |
| IMMOBILISATIONS FINANCIERES | | | | | |
| TITRES MIS EN EQUIVALENC - ENTREPRISE ASSOCIEES | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| AUTRES PARTICIPATIONS ET CREANCES RATTACHEES | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| AUTRES TITRES IMMOBILISES | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| PRETS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS | | 120 000.00 | 0.00 | 120 000.00 | 120 000.00 |
| IMPOTS DEFERES ACTIF | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 5 827 905 949.91 | 3 678 148 987.42 | 2 149 357 361.59 | 1 880 903 734.77 |
| ACTIF COURANT | | | | | |
| STOCKS ET ENCOURS | | 66 284 864.17 | 3 323 984.16 | 63 030 900.01 | 65 665 174.47 |
| CREANCE ET EMPLOIS ASSIMILES | | | | | |
| CLIENTS | | 174 147 572.28 | 0.00 | 174 147 572.28 | 212 389 361.26 |
| AUTRES DEBITEURS | | 2 253 782.80 | 2 617 403.97 | - 333 627.37 | - 2 334 763.59 |
| IMPOTS | | 25 325 367.42 | 0.00 | 25 325 367.42 | 15 881 127.00 |
| AUTRES ACTIFS COURANTS | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| DISPONIBILITES ET ASSIMILES | | | | | |
| PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| TRESORERE | | 11 246 595.98 | 0.00 | 11 246 595.98 | 41 763 433.23 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 209 964 203.97 | 6 111 646.13 | 183 219 868.14 | 257 132 768.95 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 6 128 094 203.28 | 9 804 339 032.55 | 3 442 574 189.73 | 3 015 636 523.22 |