

دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة: مؤسسة دباغة الجلود – جيجل –
The Role of financial structure in financial decision making in the economic institution
Case Study: Leather Tanning Institution-jijel-

محمد أمين علون¹، لطفي شعباني² / Mohamed Lamine Alloune / Chabani Lotfi

¹ جامعة علي لونيبي – البلدة 2، -m.alloune@univ-blida2.dz

² جامعة بومرداس، l.chabani@univ-boumerdes.dz

تاريخ النشر: 2020/07/28

تاريخ القبول: 2020/06/25

تاريخ الاستلام: 2020/02/08

ملخص:

تهدف الدراسة إلى إبراز دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، ومحاولة إسقاط هذا الموضوع على مؤسسة دباغة الجلود-جيجل-، من خلال دراسة وتحليل قوائمها المالية للفترة (2014-2018) باستخدام بعض أدوات التحليل المالي: مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية وأثر الرفع المالي، لمعرفة تأثير تركيبة المصادر التمويلية على اتخاذ قراراتها المالية، وخلصت الدراسة بأن المؤسسة حاولت الاعتماد على تنوع هيكلها المالي الذي سمح لها بتحقيق توازن في وضعيتها المالية بالرغم من وجود بعض الانحرافات.
كلمات مفتاحية: هيكل مالي؛ قرارات مالية؛ مؤشرات توازن مالي؛ نسب مالية؛ أثر رفع مالي.
تصنيف JEL: G32 ، O22.

Abstract:

This study aims to highlight the financial structure role in financial decision-making in economic institution., and applying this study on leather tanning institution-Annaba-, by studying and analyzing its financial statements for the period (2014-2018) using: financial balance indicators, financial ratios and fundraising effect, to identify the financial resources composition's effect on decision-making, the study concluded that institution relied on financial structure diversification that achieved balancing in its financial position despite existence of some deviations.

Keywords: financial structure; financial decision; the indicators of financial balance; financial ratios; the effect of funds rising.

Jel Classification Codes : G32, O22.

Résumé:

L'étude vise à mettre en évidence le rôle de la structure financière dans la prise de décisions financières au sein de l'institution économique, et d'essayer de projeter ce thème à l'institution Tannage du cuir-jijl-, à travers l'étude et l'analyse de ses états financières pour la période (2014-2018), en utilisant certains outils d'analyse financière: Indicateurs de l'équilibre financier, ratios financiers et impact de l'effet de levier financier, Pour connaître l'impact de la composition des sources financières sur Ses décisions financières, L'étude a conclu que l'entreprise a essayé de s'appuyer sur la diversification de sa structure financière, ce qui lui a permis d'équilibrer sa situation financière malgré certains écarts.

Mots-clés: Structure financière; décisions financières; indicateurs d'équilibre financier; ratios financiers; incidence de l'effet de levier financier.

Codes de classification de Jel : G32, O22.

المؤلف المرسل: محمد أمين علون، الإيميل: m.alloune@univ-blida2.dz

1. مقدمة:

تعتبر القرارات المالية إحدى أهم المواضيع في المؤسسة الاقتصادية ممثلة في إدارتها المالية. حيث تهدف هذه القرارات إلى تعظيم قيمتها السوقية، وباعتبار قرار اختيار الهيكل المالي (قرار التمويل) يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالقرارات المالية الأخرى تتحدد على أساسه قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح، كون نمو وتطور المؤسسة مرتبط بمدى التوفيق في اتخاذ هذه القرارات، ويشكل الهيكل المالي ذلك المزيج المناسب من الأموال التي يترتب عليه أكبر عائد وبأقل تكلفة وهو الجانب الذي يهتم به أصحاب المصالح داخل المؤسسة الاقتصادية، لما له من تأثير مباشر على الجانب المالي، حيث يؤثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية

للمؤسسات الاقتصادية ويتأثر بها، إذ أن هذا الموضوع بالذات من المواضيع الأساسية والمعقدة في التسيير المالي، لأنه من بين الأسس التي يعتمد عليها في ضبط الإستراتيجية المستقبلية للمؤسسات بما يتناسب مع البيئة الداخلية لها والخارجية، وذلك لضمان تحقيق أهدافها من الناحية الخاصة، والرقى الاقتصادي للدولة من الناحية العامة.

- إشكالية الدراسة: من خلال ما سبق يمكن صياغة التساؤل الرئيسي للدراسة كما يلي:

"ما مدى مساهمة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية في اتخاذ القرارات المالية؟"

استنادا إلى التساؤل الرئيسي، يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بالهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟، وما هي مكوناته؟
- كيف يتم اتخاذ القرار المالي بناء على تحليل الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية؟
- هل هناك تأثير فعلي لتحليل الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في مؤسسة دباغة الجلود - جيجل؟
- فرضيات الدراسة: وللإجابة على إشكالية الدراسة تم صياغة الفرضيات التالية:
- الهيكل المالي صورة تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصول المؤسسة، ويتم المفاضلة بينها من خلال تلك المصادر التي تحقق للمؤسسة أدنى تكلفة وبأكبر عائد ممكن.
- يتم اتخاذ القرار المالي بناء على النتائج المترتبة عن دراسة وتحليل الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية.
- إن معرفة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة محل الدراسة يكون من خلال استخدام بعض أدوات التحليل المالي لتحليل هيكلها المالي، وذلك من أجل الوقوف على مختلف الانحرافات والعراقيل التي قد تصادف تركيبه هذا الهيكل، والعمل على اجتنابها مستقبلا بشكل يساعد المؤسسة على اتخاذ القرارات المالية برشادة أكبر.
- أهمية الدراسة: يهتم الدراسة بمعالجة أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، أي دور مختلف المصادر التمويلية التي تعتمد عليها المؤسسة في اتخاذ هذا النوع من القرارات، فمع نمو المؤسسة زادت الحاجة إلى إدارة مالية فعالة تؤثر إيجابا على قراراتها الإستراتيجية والمالية، هذا من الجانب النظري، أما من الجانب التطبيقي، فتبرز أهمية الدراسة فاخترار مدى تأثير الهيكل المالي لمؤسسة دباغة الجلود بولاية جيجل على اتخاذ قراراتها المالية وذلك من خلال تحليل هيكلها المالي باستخدام بعض أدوات التحليل المالي.
- أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى معالجة مجموعة من النقاط، منها ما يلي:
- تحديد أهم مكونات الهيكل المالي وخصائصه.
- محاولة إظهار مدى أهمية الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية.
- محاولة الإطلاع على القرارات المالية وأهميتها في المؤسسة الاقتصادية.
- إبراز دور الهيكل المالي كأداة فعالة لاتخاذ القرارات المالية في المؤسسة دباغة الجلود - جيجل.
- الدراسات السابقة:

- محمد شعبان، (2009-2010)، "نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية"، دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، رسالة ماجستير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، هدفت هذه الدراسة إلى أن الاختلاف وتباين مصادر التمويل وعدم تجانسها يمنح المؤسسة الاقتصادية فرصة التنوع والمفاضلة بينها بهدف بلوغ وتحقيق المزيج التمويلي الأمثل الذي يوازن بين العوائد والمخاطر الناتجة عنه ويعمل على التوفيق بين مختلف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة، وتوصلت الدراسة إلى أن الجدوى من اختيار هيكل تمويلي مناسب تكمن في التأثير المحتمل لتركيبته على القيمة السوقية للمؤسسة، وهذا بالرغم من الجدل الفكري القائم حول مدى تأثير قرارات التمويل على قيمة المؤسسة بين مختلف المفكرين الاقتصاديين، كما أن المؤسسة مطالبة بإدراج قرارات التمويل ضمن الأدوات الفعالة الكفيلة بتشجيع استخدام الموارد المستعملة فيها والتي ترفع من كفاءتها، ولن يتأتى لها ذلك إلا بعد تحليل علمي دقيق لبدائل التمويل المتاحة ودراسة تأثيراتها المحتملة على المؤسسة.

- محمد بوشوشة، (2015-2016)، "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية"، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، هدفت

الدراسة إلى توضيح مختلف سياسات التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية من أجل تمويل نشاطها الاستثماري والاستغلالي، حيث تعددت السياسات المتاحة أمام المؤسسة لتمويل نشاطها، ويأتي هذا التعدد من تطور المحيط المالي للمؤسسة بما يوفره من تعدد لمصادر تمويل المؤسسة حيث يؤدي إلى ضرورة اختيار المزيج التمويلي المناسب الذي يحقق أهداف المؤسسة المالية، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن أهم سياسة التمويل تتمثل في سياسة التمويل الذاتي، سياسة الاستدانة، حيث تكتسب كل سياسة مجموعة من السلبيات والإيجابيات، كما أن اختيار سياسة التمويل المثلى كان موضوع جدل واسع بين علماء الإدارة المالية.

- عمر بن دادة (2016-2017)، "دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية" دراسة حالة مجمع سطيف "الرياض"، رسالة ماجستير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور التحليل المالي في تقييم القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية، حيث تعتبر كفاءة القرار أحد أهم مراحل عملية اتخاذ القرار التي تبدأ باكتشاف المشكلة وتنهي بتقييم القرار، لاستعمال ما تم التوصل إليه من نتائج في ترشيد القرارات المالية مستقبلا، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن عملية تقييم القرارات يتم على أساس ما تم التوصل إليه من نتائج تصحيح أوجه القصور المختلفة وترشيد القرارات المالية، وتكون عملية اتخاذ القرارات المالية بصفة مستمرة ودورية كون عملية تقييم الأداء لا يمكن بأي حال من الأحوال وباستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية أن تبحث في نوعية القرارات المالية المصيرية المتخذة ومدى سلامتها.

2. الإطار النظري للهيكل المالي

1.2 تعريف الهيكل المالي: حظي الهيكل المالي بمجموعة من التعريفات أهمها:

* يعرف الهيكل المالي بأنه: "هيكل مصادر التمويل أو ذلك الجزء الخاص بالأموال الخاصة والاستدانة المالية والمتمثلة في الموارد الدائمة." (Delahaye & Delahaye, 2009, p. 121)

* يقصد بالهيكل المالي: "توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية إستثماراتها ويتكون من مجموعة من العناصر طويلة الأجل أم كانت قصيرة الأجل أو أموال ملكية." (أندراوس، 2007، صفحة 401)

ومن خلال ما سبق نستنتج أن الهيكل المالي هو مختلف الموارد الداخلية والخارجية التي تسمح بتمويل أصول المؤسسة سواء كانت ملكية أو اقتراض، وسواء كانت من مصادر قصيرة أو طويلة الأجل، ومعنى هذا أن هيكل رأس المال هو جزء من الهيكل المالي وذلك بعد استبعاد الالتزامات قصيرة الأجل

2.2 خصائص الهيكل المالي: من بين الصفات التي يجب أن يتسم بها الهيكل المالي ما يلي (عبد العزيز، 2006، صفحة 216):

✓ الربحية: يجب أن يعود الهيكل المالي للمؤسسة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي، مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.

✓ القدرة على الوفاء بالدين: حيث يجب ألا يتجاوز اقتراض المؤسسة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالالتزامات، وفي نفس الوقت يجنب الملاك (حملة الأسهم العادية) أي مخاطر مالية إضافية.

✓ المرونة: بمعنى أن يكون قادرا على تعديل مصادر الأموال (أموال الملكية والاقتراض بأنواعها) تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.

✓ الرقابة: يجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.

3.2 مكونات الهيكل المالي: إن مصادر الأموال التي يمكن للمؤسسة من خلالها تمويل احتياجاتها المالية تنقسم إلى (السمرائي، 1997، صفحة 293):

✓ مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل: "هو الحصول على الأموال التي يفترض تسديدها في سنة أو أقل، لسد حاجة في الحركة التشغيلية خلال مدة لا تتجاوز سنة ويتم تغطية هذه الديون من مداخيل المؤسسة" (Redjem, 2005, p. 100)، وتصنف مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى نوعين أساسيين، الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

✓ مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل: وهي عبارة عن مجموع المطلوبات أو الديون التي تنشأ في ذمة المؤسسة، والتي تمتد إلى عدة سنوات لتصفيتها وتكون من مصادر متعددة وبأنواع مختلفة وذلك حسب الظروف السائدة في الأسواق المالية ويتم استثمار هذا النوع من الالتزامات في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل كما يعد إحدى مصادر التمويل الأساسية ويشتمل على القروض طويلة الأجل، السندات والاستئجار.

✓ مصادر التمويل المملوكة: يعتبر التمويل عن طريق الملكية أحد أهم المصادر الممكنة الاستعانة بها من قبل المؤسسة لتمويل أنشطتها وتمثل هذه المصادر في الأسهم (العادية والممتازة) والأرباح المحتجزة.

3. الإطار النظري لاتخاذ القرارات المالية

1.3 مفهوم القرار المالي:

✓ تعريف القرار: يعرف بأنه: "الاختيار المدرك بين البدائل المتاحة في موقف معين أو هو المفاضلة بين حلول بديلة لمواجهة مشكلة معينة واختيار الحل الأمثل من بينها." (العزاوي، 2006، صفحة 21)

ويمكن القول أن القرار هو اختيار عقلائي لبديل من البدائل المتاحة.

✓ تعريف اتخاذ القرار: هو عبارة عن: "عملية اختيار حل من بين حلين أو أكثر من الحلول المتاحة في بيئة العمل، أي أنها تنتهي إلى تفضيل حل أو بديل مناسب من البدائل المتاحة، ويتم ذلك بعد أن يقوم المدير متخذ القرار بتحديد المشكلة وتحديد بدائلها، ومما يجب قوله أن القرارات ينبغي ألا تتخذ لمجرد إرضاء الناس إذ أنها تتعلق بالمستقبل المجهول الذي يتضمن المخاطرة." (جلدة، 2009، صفحة 14)

ومما سبق يمكن إعطاء تعريف إجرائي بسيط لاتخاذ القرار على أنه: تفضيل حل أو بديل من البدائل المتاحة عبر سلسلة من الخطوات تتضمن تحديد وتشخيص المشكلة وطرح الحلول.

✓ تعريف القرار المالي: "القرار المالي هو وسيلة الإدارة المالية لتسيير مواردها وتوجيهها وتحقيق أهدافها وفق منهجها الذي يتسم بالمنطقية والتحكم في كل عنصر من عناصر الربحية والمخاطرة وهي التي تؤثر مباشرة على النشاط المالي داخل مؤسسة الأعمال." (النعيمي و سلمان، 2016، صفحة 366)، كما يعرف على أنه: "إختيار بديل من عدة بدائل متوفرة لتحقيق هدف مالي معين، حل مشكلة أو انتهاز فرصة" (Dhénin & Fournier, 1998, p. 175)

مما سبق يمكن تعريف القرارات المالية على أنها المفاضلة بين عدة قرارات وفق المنهج الذي يسمح للمؤسسة بتسيير مواردها وذلك من أجل تحقيق أهدافها.

2.3 أهمية القرارات المالية: تتمثل أهمية القرارات المالية فيما يلي (النعيمي و سلمان، 2016، صفحة 366):

✓ التحليل والوقوف على نقاط القوة والضعف المتعلقة بالجوانب الداخلية للمؤسسة والفرص والتهديدات المرتبطة بالمحيط الخارجي لها في ظل الظروف الاقتصادي العام وظروف القطاع الذي تنشط فيه المؤسسة.

✓ تساهم في الحفاظ على (نسب الربحية)، وهي النسب التي تقيس كفاءة إدارة المؤسسة وفعاليتها في توليد الأرباح عن طريق استخدام أصولها بكفاءة و(نسب السيولة)، وهي النسب المخصصة لقياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها.

✓ تعد بمثابة معيار لمعدل العوائد المقبولة على المقترحات الاستثمارية وكلفة الأموال التي يتكون منها الهيكل المالي.

✓ تساهم في التعويض لإشباع حاجات ومنافع حاضرة والحد من مخاطر التضخم والمخاطر التشغيلية والتمويلية والأعمال المالية.

3.3 أنواع القرارات المالية: هناك ثلاثة أنواع تتمثل في:

✓ قرار التمويل: "هو القرار الخاص بكيفية الحصول على الأموال اللازمة للاستثمار، أي القرار المتعلق بتحديد وصياغة هيكل التمويل لمؤسسة الأعمال، والتي تصل من خلاله لاختيار هيكل التمويل الأمثل إلى تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم، وذلك من خلال تحقيق الحد الأدنى لكلفة التمويل." (عبد الوهاب، 2008، صفحة 21)

✓ قرار الاستثمار: ويقصد به: "تخصيص وتوظيف قدر معين من الأموال بغية تحديد أهداف محددة عن طريق ممارسة نشاط معين محدد، حيث يتطلب ذلك إنفاق حالي لجلب إيرادات مستقبلية." (غنيم، 2006، صفحة 143)

وبصفة عامة فإن قرارات الاستثمار ونظرا لأن عوائد المستقبل غير معروفة بدرجة من الدقة والضمان، فهذه القرارات قد تتعرض لدرجة ما من المخاطر، فكلما زادت الرغبة في تحقيق عائد أكبر كلما زادت درجة المخاطر، لذلك ينبغي تقييم قرارات الاستثمار في ضوء متغيرين رئيسيين هما: العائد المتوقع والمخاطر المحتملة. (الزيدي، 2004، صفحة 69)

✓ قرار توزيع الأرباح: ويمكن تعريف قرار توزيع الأرباح بأنه: "القرار الذي يتعلق بالجزء من الأرباح الذي سيوزع على المساهمين، والجزء الذي سيعاد استثماره، هذا القرار ينتج عن القرارين السابقين، فكلما كان قرار الاستثمار والتمويل جيدا، كلما أمكن المؤسسة توقع ارتفاع أرباحها بانتظام." (زغيب و بوجعادة، 14-15 أبريل 2009، صفحة 03)

4. تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية

1.4 التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي لاتخاذ القرارات المالية: تتضمن ثلاث عناصر أساسية هي:

✓ رأس المال العامل: ينقسم رأس المال العامل إلى أربع أنواع يمكن إبرازها في الجدول الموالي (شيحة، 2010، صفحة 70)، (عدون، 1999، الصفحات 46-47):

الجدول 1: أنواع رأس المال العامل

النوع	طريقة حسابه	الفائدة من حسابه
رأس المال العامل الصافي الإجمالي	أعلى الميزانية = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة. أسفل الميزانية = الأصول المتداولة (الجارية) - الخصوم الجارية.	- معرفة مدى تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة. - معرفة مدى تغطية الخصوم الجارية للأصول الجارية.
رأس المال العامل الإجمالي	= الأصول - الأصول الثابتة.	تبيان الأصول التي تتعلق بنشاط الاستغلال في المؤسسة.
رأس المال العامل الخاص	= الأموال الخاصة - الأصول الثابتة.	توضيح درجة الاستقلالية المالية للمؤسسة ومدى قدرتها على تمويل استثماراتها بأموالها الذاتية.
رأس المال العامل الأجنبي	= إجمالي الديون (الديون الطويلة الأجل + الديون القصيرة الأجل).	تحديد مدى ارتباط المؤسسة بالغير ومقدار اعتمادها على الديون.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- خميسي شيحة، "التسيير المالي للمؤسسة"، (الجزائر: دار هومة للطبع والنشر والتوزيع، 2010)، ص 70.

- ناصر دادي عدون، "تقنيات مراقبة التسيير - التحليل المالي - ج1"، (الجزائر: دار المحمدية العامة، 1999)، ص 46-47.

✓ احتياجات رأس المال العامل (BFR): يعبر عن رأس المال العامل الأمثل الذي يقيس قدرة المؤسسة على تغطية أصولها الجارية، ماعدا أموال الخزينة، باستخدام الخصوم الجارية، ماعدا خصوم الخزينة، ويظهر الاحتياج المالي للمؤسسة عند مقارنة الأصول المتداولة (ماعدا أموال الخزينة) مع الموارد قصيرة الأجل (ماعدا موارد الخزينة)، ويمكن حساب احتياجات رأس المال العامل كما يلي (Chambost & Cuyaubère, 2011, p. 104) (بوشنيقر و زغيب، 2010، صفحة 52):

احتياجات رأس المال العامل = [الأصول الجارية ماعدا الخزينة - أصول الخزينة] - [الخصوم الجارية - خصوم الخزينة]

ويتم استبعاد النقدية لأنها لا تعتبر من احتياجات الدورة، كما أن موارد الخزينة أيضا عبارة عن ديون سائلة مدتها قصيرة جدا ولا تدخل ضمن موارد الدورة لأنها تقتض غالبا في نهاية الدورة للتسوية.

ج- الخزينة الصافية (TN): تعرف على أنها مجموعة الأموال التي بحوزة المؤسسة خلال دورة الاستغلال، وتشمل صافي القيم الجاهزة، أي ما تستطيع التصرف فيه من مبالغ سائلة خلال دورة الاستغلال، وتحسب بالعلاقة التالية:

الخزينة الصافية = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل

أما بخصوص دور مؤشرات التوازن المالي في اتخاذ القرارات المالية، فسيتم محاولة إبراز ذلك في الجدول الموالي (سعادة، 2008-2009، صفحة 62)، بالاعتماد على حالات رأس المال العامل كأداة مساعدة في اتخاذ هذه القرارات، والتي بدورها تعبر عن باقي مؤشرات التوازن المالي.

الجدول 2: رأس المال العامل كأداة مساعدة في اتخاذ القرارات المالية

حالات رأس المال العامل	دورها في اتخاذ القرارات المالية
$FRNG > 0$	وفي هذه الحالة تكون المؤسسة أمام قرارات مختلفة، وذلك حسب احتياجات رأس المال العامل كما يلي: - إذا كان رأس المال العامل يغطي كافة الاحتياجات أي أن $(FRNG > BFR)$ فيمكن المؤسسة اتخاذ قرار استثمار الفائض وتجنب تجميده من خلال شراء استثمارات أو الدخول في مشاريع استثمارية جديدة أو التوسع في مشاريع قائمة في سبيل تحقيق المزيد من الإيرادات تدعم بها مردوديتها، كما يمكن اتخاذ قرار توزيع هذا الفائض على المساهمين في شكل حصص أرباح أو حتى تسديد ديونها. - أما إذا كان رأس المال العامل غير كاف لتغطية الاحتياجات (BFR) فتكون المؤسسة في هذه الحالة مجبرة على اتخاذ قرارات مالية مختلفة من أجل تغطية العجز المسجل، تتمثل هذه القرارات في: اتخاذ قرار التخفيض من حجم الاستخدامات الثابتة عن طريق التنازل عن بعض الاستثمارات أو التخلي عن بعض المشاريع الاستثمارية غير المجدية والتي لا تساهم بشكل مباشر في تحقيق المردودية، أو اتخاذ قرار الرفع من حجم الموارد المالية الدائمة عن طريق الرفع من رأس المال من خلال طرح أسهم للبيع، أو عدم توزيع أرباح على المساهمين وإعادة استثمارها، بالإضافة إلى اتخاذ قرار اللجوء للاستدانة حتى تستطيع تغطية العجز المسجل في الاحتياجات والاستفادة من الأثر الموجب للرفع المالي.
$FRNG = 0$	وهي حالة متوازنة للمؤسسة وصعبة أيضا ولا تتيح أي ضمان تمويلي، وبالتالي فاتخاذ قرارات مالية يتطلب منها البحث عن مصادر تمويل تمكنها من تمويل مختلف أنشطتها وتستطيع عبرها اتخاذ القرارات المالية الأخرى المتمثلة في قرار الاستثمار وتوزيع الأرباح.
$FRNG < 0$	في هذه الحالة على المؤسسات اتخاذ قرارات مالية مختلفة من أجل معالجة هذا الخلل، من بين هذه القرارات ما يلي: الرفع من حجم الموارد المالية الدائمة إلى المستوى الذي يضمن تغطية الاستخدامات الثابتة وأيضا احتياجات دورة الاستغلال، وذلك من خلال اتخاذ قرار الرفع من رأس المال عن طريق طرح أسهم جديد للبيع مع استبعاد اللجوء لتوزيع أرباح على المساهمين أو اتخاذ قرار اللجوء للاستدانة، بالإضافة إلى اتخاذ قرار التخفيض من حجم الاستخدامات الثابتة من خلال التخلي عن الاستثمارات غير المجدية والتي لا تساهم في تحقيق إيرادات للمؤسسة.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيدها، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر - باتنة، الجزائر، 2008-2009، ص 62.

2.4 التحليل باستخدام النسب المالية لاتخاذ القرارات المالية: تعتبر النسب المالية من أدوات التحليل المالي التقليدية وأهمها للمؤسسة، وتنصب أهميتها في تقييم أداؤها وكذلك إدارتها إضافة إلى مساعدتها في اتخاذ قرارات رشيدة تعود بالنفع على المؤسسة، وسنحاول الإلمام بمجموعة من النسب المالية ذات العلاقة بموضوع الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجدول الموالي (شاكر و آخرون، 2008، صفحة 54)، (لسلوس، 2004، الصفحات 45-48)، (عباس، 2008، صفحة 80):

الجدول 3: النسب المالية كأداة مساعدة لاتخاذ القرارات المالية

النسب المالية	طريقة حسابها	قيمتها المعيارية	دورها في اتخاذ القرارات المالية
نسب الهيكل المالي			
وهي النسب التي تساعد في تقييم الهيكل المالي للمؤسسة والعمل على تحقيق التوازن بين المصادر الداخلية والخارجية.			
نسبة التمويل الدائم	$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	أكبر 1	الارتفاع الكبير في هذه النسبة ينعكس إيجابا على المؤسسة، حيث أن تجنبها تجميد الأموال يمكنها من اتخاذ قرارات متعلقة بالاستثمار كالتوسع وتنمية استثماراتها الحالية والعمل على أو الدخول في استثمارات جديدة.
نسبة التمويل الخاص	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	أكبر 1	ارتفاع هذه النسبة يمنح المؤسسة إمكانية اتخاذ القرارات المالية بالاعتماد على أموالها الخاصة وبدون اللجوء إلى مصادر التمويل الأخرى، أما انخفاضها عن اللازم فيقتضي اتخاذ قرارات باللجوء إلى باقي المصادر لتغطية استثماراتها وتنميتها إذا أرادت.
نسبة الاستقلالية المالية	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$	أكبر 1	ارتفاع هذه النسبة دل على الاستقلالية المالية للمؤسسة وبالتالي استقلاليتها التامة في اتخاذ القرارات المالية، أما انخفاضها عن المستوى المطلوب فقد يعرضها للتدخل في شؤونها من قبل المقرضين ما يجعلها غير مستعدة لاتخاذ قراراتها.
نسبة التمويل الخارجي	$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$	أقل من 0,5	انخفاضها يدل على قدرة المؤسسة الوفاء بديونها ما يجعلها قادرة على اتخاذ القرارات المالية، أم ارتفاعها فيجعلها مقيدة من اتخاذ هذه القرارات وذلك بسبب عجزها وإمكانية مطالبة مقرضيهما بحقوقهم وهذا ما يقتضي اتخاذ قرارات بمراجعة وتقييم الهيكل المالي الخاص بها.

نسب السيولة			
وهي النسب التي تبيّن مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل.			
نسبة السيولة العامة	الأصول الجارية الديون قصيرة الأجل	أكبر 1	ارتفاعها قد يساعد المؤسسة على اتخاذ قرارات مالية خاصة إذا ما أردت زيادة تدفقاتها النقدية كاتخاذ قرارات متعلقة بالاستثمار في الأصول المتداولة.
نسبة السيولة المخفضة	أصول الجارية – المخزونات الخصوم الجارية	من 0,3 إلى 0,5	تخطي هذه النسبة حدود معينة يعتبر تجميد للسيولة، الأمر الذي من شأنه أن يساعد على اتخاذ قرارات استثمار هذه السيولة من أجل الحصول على عوائد.
نسبة السيولة الجاهزة	أموال الخزينة الخصوم الجارية	من 0,2 إلى 0,3	ارتفاع هذه النسبة يعبر عن وجود أموال مجمدة ما يؤكد على قدرة المؤسسة اتخاذ قرارات مالية من خلال هذه الأموال المجمدة مثل اتخاذ قرار بتوظيف هذه الأموال في استخدامات أخرى تعطي أكثر مردودية.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- منير شاكرا، وآخرون، "التحليل المالي -مدخل صناعة القرارات-"، ط3، (عمان: دار وائل للنشر، 2008)، ص 54.
- مبارك لسوس، التسيير المالي، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص ص 45-48.
- علي عباس، الإدارة المالية، (عمان: إثراء للنشر والتوزيع، 2008)، ص 80.

3.4 التحليل بالاعتماد على أثر الرفع المالي لاتخاذ القرارات المالية:

1- تعريف الرفع المالي: يعرف بأنه درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت (سواء كانت قروض أو سندات أو أسهم ممتازة)، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك، كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها. (لشهب، 2014، صفحة 106)

ب- المردودية الاقتصادية: تهتم بالنشاط الرئيسي، وتستبعد النشاط الثانوي وذات الطابع الاستثنائي، حيث يحمل في مكوناته عناصر دورة الاستغلال، وتقاس المردودية الاقتصادية وفقا للعلاقة التالية (شعبان، 2009-2010، صفحة 100):

$$R_e = \frac{RE(1-T)}{\sum ACTIF}$$

حيث: R_e : المردودية الاقتصادية RE : نتيجة الاستغلال

T : معدل الضريبة على الأرباح $Actif$: الأصول الاقتصادية

تقيس هذه النسبة فعالية مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال.

ج- المردودية المالية: تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية، حيث تأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية، حيث تحدد مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة (ساسي و قريشي، 2006، الصفحات 267-268)، وتصاغ بالعلاقة التالية (شعبان، 2009-2010، الصفحات 102-104):

$$R_F = \frac{RN}{CP}$$

حيث أن: R_F : المردودية المالية RN : النتيجة الصافية CP : أموال الملكية

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

أما فيما يتعلق بأثر الرفع المالي يحسب وفقا للعلاقة التالية: أثر الرفع المالي = (المردودية الاقتصادية - معدل الفائدة) x الديون/الأموال الخاصة.

ويمكن توضيح أثر الرفع المالي في اتخاذ القرارات المالية يمكن إبرازه من خلال الجدول الموالي:

الجدول 4: أثر الرفع المالي في اتخاذ القرارات المالية

اتخاذ القرارات المالية	اتجاه أثر الرفع المالي
الأثر يكون موجبا وذلك لأن معدل المردودية الاقتصادية يغطي تكلفة الاستدانة وبالتالي فالمردودية المالية ترتفع بزيادة الاستدانة، وهذا ما يمكن المؤسسة من اتخاذ قرار مالي يتمثل في التوسع في الاستدانة بمعنى تمكينها من الحصول على ديون جديدة.	أثر الرفع المالي < 0

الأثر يكون سالباً وذلك لأن معدل الفائدة يمتص كل المردودية الاقتصادية ونتيجة لذلك تنخفض المردودية المالية بزيادة الاستدانة وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وهذا ما لا يمكن المؤسسة من اتخاذ قرار متعلق بالحصول على ديون جديدة.	أثر الرفع المالي > 0
الأثر يكون معدوماً وعليه لا تؤثر زيادة الاستدانة على المردودية الصافية وهذه الحالة نادرة عملياً.	أثر الرفع المالي = 0

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: محمد شعبان، نحو إختبار هيكل تمويل أمثل للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة - بومرداس -، الجزائر، 2009-2010، ص ص 100-104.

5. الطريقة والأدوات:

1.5 حدود الدراسة:

- الحدود الزمانية: تغطي الحدود الزمنية لهذه الدراسة الفترة الممتدة من 2014 إلى 2018.

- الحدود المكانية: تمس الدراسة الميدانية إحدى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية والمتمثلة في مؤسسة دباغة الجلود - جيجل -.

2.5 البطاقة الفنية لمؤسسة دباغة الجلود - جيجل -: تقع مؤسسة مدبغة جيجل (TAJ-SPA) بمنطقة الحدادة جنوب غرب مدينة جيجل، والتي تبعد عنها بـ 03 كلم، وهي لا تبعد عن البحر سوى بكلم واحد، تربع على مساحة قدرها 05 هكتارات وتتوسط مجمعا سكنيا.

مدبغة جيجل شركة ذات أسهم (SPA) لها 3600 سهم ويقدر رأسمال المدبغة بـ 180.000.000 دج مقيدة بالفانون التجاري، مرتبطة بمجمع الجلد المستقل عن الشركة القابضة العمومية للصناعات الفلاحية والغذائية وللصناعات المصنعة. وتشغل المدبغة حاليا 139 عاملا يتوزعون على مختلف المديرية والمصالح والورشات، كما ينقسم عمال الورشات الإنتاجية إلى فرقتين (صباحية ومسائية) تعملان بالتناوب على مدار 16 ساعة يوميا، وتقوم المدبغة بمعالجة جلد الأبقار والأغنام، حيث يتم معالجة 20 طنا من الجلد يوميا، بالإضافة إلى ذلك فإن إنتاجها ذو جودة عالية، حيث حازت على شهادة الجودة في التسيير (ISO) على نشاطها ابتداء من 01 أوت 2004 ولمدة 03 سنوات متتالية، كما تستورد المواد الأولية التي تحتاج لعملية المعالجة من إسبانيا وهولندا وإيطاليا وفرنسا وتصدر منتجاتها لكل من إسبانيا والبرتغال.

3.5 منهج الدراسة: تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال جمع المادة العلمية اللازمة للتعرف على الجانب النظري للموضوع وضبط أهم مفاهيمه أولا، ثم اللجوء إلى تحليل البيانات والمعطيات المستقاة من المؤسسة عينة الدراسة.

4.5 الطريقة والأدوات المستخدمة: تم إجراء الدراسة على مؤسسة دباغة الجلود - جيجل -، حيث إعتدنا على قوائمها المالية لتحليل هيكلها المالي من أجل اتخاذ القرارات المالية وفقا لثلاث أساليب من طرق التحليل المالي هي: التوازن المالي، النسب المالية، أثر الرفع المالي

6. تحليل النتائج:

1.6 عرض القوائم المالية لمؤسسة دباغة الجلود - جيجل -: من خلال عرض بعض القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة سنحاول دراسة الوضعية الخاصة بها، ومن بين هذه القوائم نجد الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج، بالإضافة إلى جدول تغيرات الأموال الخاصة.

1- الميزانية الوظيفية للفترة (2014-2018): من خلال الميزانية الوظيفية التفصيلية والمختصرة الملاحق رقم (1)، (2)، (3)، (4) على التوالي تم ملاحظة ما يلي:

- الأصول:

✓ على مستوى الأصول الغير الجارية: يلاحظ إنخفاضها خلال السنوات الأربع الأخيرة على التوالي، وهذا راجع لانخفاض المسجل في بعض أصولها المادية مقارنة بما كانت عليه في سنة 2014، كالمباني التي سجلت انخفاض ضئيل في قيمتها، حيث كانت تقدر بـ 15 163 595,19 دج وانخفضت إلى حدود 14 725 609,83 دج في سنة 2016، أما في سنة 2018 انخفضت بقيمة 14 287 624,47 دج، إضافة إلى التثبيتات الجاري انجازها، التي لوحظ أنها انخفضت بقيمة كبيرة عكس ما كانت عليه خلال السنة الأولى، كما تم ملاحظة تسجيلها ما قيمته 150 770 529,07 دج في سنة 2014، وفي سنة 2016 سجلت ما قيمته

2 357 451,07 دج، في حين قدرت قيمتها خلال سنة 2018 608 878,81 دج، وهو انخفاض كبير جدا مقارنة بالسنة الأولى، ورغم تسجيلنا لزيادات في بعض هذا النوع من الأصول (تثبيتات مادية أخرى) إلا أنها لم تتمكن من تغطية الانخفاض المسجل في الأصول السابقة الذكر.

✓ على مستوى الأصول الجارية: يلاحظ زيادة في الأصول الجارية خلال سنة 2015 مقارنة بسابقتها، وهذا راجع إلى الارتفاع المسجل في الخزينة، حيث قدرت 47 999 154,28 دج ، والذي تمكنت من تغطية انخفاضها في باقي أصولها الجارية (قيم الاستغلال والقيم المحققة) ، ما يؤكد على وجود سيولة مجمدة في المؤسسة غير مستغلة، أما سنة 2016 فيلاحظ انخفاض في قيمة الأصول الجارية إلى 293 783 154,28 دج، وهذا راجع لانخفاض الكبير المسجل في قيمة المخزونات والخزينة مقارنة بارتفاع القيم المحققة، أما في سنة 2017 سجلت الأصول الجارية زيادة بقيمة 316 039 562,27 دج، وهذا راجع لزيادة قيمة القيم المحققة والقيم الجاهزة في حين قيمة المخزونات تراجعت لزيادة البيع على الحساب، في حين سجلت الأصول الجارية انخفاض ثاني سنة 2018 بقيمة 286 600 206,37 دج راجع لانخفاض الكبير في قيمة القيم المحققة وخزينة الأصول مقارنة بارتفاع قيم الاستغلال (المخزونات).

- الخصوم:

✓ على مستوى الأموال الدائمة:

الأموال الخاصة: سجل انخفاض مستمر في قيمتها خلال الأربع سنوات الأخيرة (2015-2018)، حيث سجلت خلال سنة 2014 ما قيمته 639 382 534,07 دج ثم انخفضت خلال السنوات الأخيرة لتصل قيمتها في سنة 2018 إلى 536 395 840,4 دج، وهذا راجع للخسائر المتوالية التي حققتها المؤسسة محل الدراسة.

✓ على مستوى الخصوم الغير الجارية: يلاحظ ارتفاعها خلال سنة 2015 بقيمة تقدر 488 037 807,96 دج، وقدرت كذلك خلال 2016 بقيمة 487 998 009,54 دج. وهذا مقارنة بما كانت عليه في سنة 2014، حيث قدرت بقيمة 481 948 874,54 دج، أما خلال سنتي 2017 و2018 عرفت تراجعا بقيمة 470 088 160,15 دج و443 780 727,10 دج على التوالي، وهذا راجع لتسديد جزء من القروض والديون المالية الديون الأخرى غير الجارية.

✓ على مستوى الخصوم الجارية: ويلاحظ تغير وتذبذب فيها، حيث بلغت خلال سنة 2014 بقيمة 48 840 864,8 دج، ثم ارتفعت خلال السنة الموالية 2015 إلى 57 899 212,17 دج بسبب زيادة في قيمة الموردين والحسابات الملحقة، لتتخف خلال سنة 2016 ، حيث بلغت ما قيمته 34 181 719,38 دج ، وهذا الانخفاض راجع لتسديد المؤسسة حوالي 41% من قيمة الديون قصيرة الأجل، أما في سنة 2017 سجلت قيمة الخصوم الجارية ارتفاعا بقيمة 341,31 566 105 دج، نتيجة لزيادة قيمة الدائنين بنسبة 726%، لتراجع قيمة الخصوم مرة أخرى إلى 69 394 756,76 دج وهذا راجع لتسديد ما نسبته 41,44% من قيمة الدائنين.

ب- عرض جدول حسابات النتائج: ويعكس هذا الجدول كل من الإيرادات والعوائد ونفقات المؤسسة وأرباحها وخسائرها المتحققة، ومن خلال الملحق رقم (5) نلاحظ أن نتيجة المؤسسة خلال سنتي 2015 و2016 انخفضت مقارنة بسنة 2014 التي سجلت فيها نتيجة موجبة بمقدار 26 618 355,62 دج، إلا أنها حققت نتائج سالبة خلال السنوات الأربع الأخيرة (2015-2018) وهذا راجع إلى الانخفاض المسجل في مبيعات المؤسسة (رقم الأعمال) والذي بدوره أثر على إنتاج السنة المالية وتمثل في الانخفاض الكبير في قيمة تغير المخزون، حيث نلاحظ انخفاضه من سنة إلى أخرى خلال كامل فترة الدراسة، هذه التغيرات كلها أثرت على باقي عناصر قائمة الدخل على غرار القيمة المضافة للاستغلال والفائض الإجمالي للاستغلال والنتيجة العملية، هذه الأخيرة التي سجلت قيمة سالبة خلال الأربع (2015-2018) الأخيرة حيث قدرت في سنة 2015 بـ (28 947 350,53) دج وفي سنة 2018 بـ (4 380 222,72) دج.

ج- عرض جدول تغيرات الأموال الخاصة: يشكل جدول تغير الأموال الخاصة حلقة وصل بين قائمة المركز المالي وجدول حسابات النتائج، كما أنها تبرز التغيرات التي تؤثر على الأموال الخاصة من بداية الدورة إلى نهايتها سواء بالارتفاع أو الانخفاض والتسديد، من خلال الملحق رقم (6) تم ملاحظة ما يلي:

- أن رصيد رأس مال المؤسسة قدر بـ 180 000 000 دج، وهو نفسه خلال سنوات هذه الدراسة (2014-2018)، وهذا ما يدل على أنه لم يكن هناك أي تغيير طرأ في رأس مالها، أما قيمة الاحتياطات والنتيجة والتي تعبر عن قيمة الأموال الخاصة في الميزانية الوظيفية (غير متضمنة رأس مال)، فقدرت في نهاية سنة 2013 بـ 432 764 178,45 دج، أما في سنة 2014 لوحظ أن رصيد احتياطات المؤسسة في نهاية هذه السنة

ارتفع إلى قيمة 459 382 534,07 دج، وذلك بسبب النتيجة الصافية الموجبة التي حققتها المؤسسة في سنة 2014.

- سنة 2015 سجلت المؤسسة لرصيد آخر مدة للاحتياطات يقدر بـ 429 979 777,44 دج، وهي قيمة منخفضة مقارنة بسنة 2014، ويعود سبب ذلك إلى تحقيق المؤسسة لنتيجة صافية سالبة قدرت (29 402 756,63 دج) خلال هذه السنة.

- سنة 2016 و2017 يلاحظ تسجيل المؤسسة نتيجة لتغيير في الطريقة المحاسبية، لخسارة بقيمة تقدر (15 650 716,80) دج، (26 670 207,38) دج على التوالي، وهذا التغيير نتيجته وجود حسابات سابقة للمؤسسة ارتأى محافظ الحسابات المكلف

بتدقيق حسابات المؤسسة وضعها في حساب 11 الترحيل من جديد، كما لوحظ كذلك زيادة في رأس مال لسنة 2016 بـ 1 000 000 دج، وهذه الزيادة كانت ناتجة عن دين سابق على عاتق المؤسسة تم إلغائه، وبالتالي أصبح هذا المبلغ ملك لها، وتم

وضعه في حساب الأموال الخاصة الأخرى، بالإضافة إلى تحقيق المؤسسة نتيجة صافية سالبة للسنتين الماليتين 2016 و2017، هذه التغيرات التي طرأت خلال هذه السنتين أدى إلى انخفاض رصيدها في نهاية هذين السنتين للاحتياطات بمقدار

407 096 857,02 دج و344 728 653,91 دج على التوالي.

- سنة 2018 حققت المؤسسة نتيجة صافية سالبة أدت إلى انخفاض لرصيد الاحتياطات في نهاية هذه السنة إلى 336 986 671,65 دج.

2.6 تحليل الهيكل المالي واتخاذ القرارات المالية لمؤسسة دباغة الجلود - جيغل -

أ- تحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي:

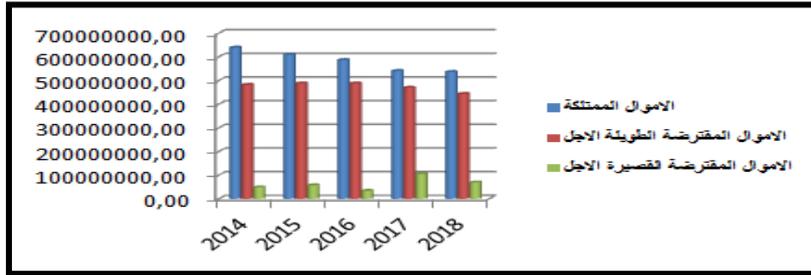
✓ الهيكل المالي لمؤسسة دباغة الجلود - جيغل - من خلال الجدول والشكل المواليين نلاحظ:

الجدول 5: هيكل الموارد التمويلية لمؤسسة دباغة الجلود للفترة (2014-2018) الوحدة: دج

2016		2015		2014		البيان
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	
%52,93	587 096 857,02	%52,77	609 979 777,44	%54,64	639 382 534,07	الأموال المملوكة
%43,99	487 998 009,54	%42,22	488 037 807,96	%41,19	481 948 874,54	الأموال المقترضة الطويلة الأجل
%3,08	34 181 719,38	%5,01	57 899 212,17	%4,17	48 840 864,8	الأموال المقترضة القصيرة الأجل
%100	1 109 276 585,94	%100	1 155 916 797,57	%100	1 170 172 273,41	مجموع الموارد التمويلية
2018				2017		
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	البيان
51,11 %	536 395 840,4	%48,45	541 047 371,6			الأموال المملوكة
42,28 %	443 780 727,10	%42,10	470 088 160,15			الأموال المقترضة الطويلة الأجل
6,61 %	69 394 756,76	9,45 %	105 566 341,31			الأموال المقترضة القصيرة الأجل
%100	1 049 571 324,26	%100	1 116 701 873,06			مجموع الموارد التمويلية

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة محل الدراسة.

الشكل 1: هيكل الموارد التمويلية لمؤسسة دباغة الجلود خلال الفترة (2014-2018)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم (11)

يتضح أن الهيكل المالي المتبع من طرف مؤسسة دباغة الجلود خلال سنوات الدراسة يمثل فيه الأموال المملوكة أكثر من 50% من مصادر تمويل المؤسسة، وهو عاملا إيجابيا بحيث يجعل المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية اتجاه الغير، كما يجنبها المخاطر المالية التي قد تتعرض لها، أما المصادر المقرضة الطويلة الأجل فلوحظ تسجيلها لنسبة تقدر ب 42,35% في المتوسط خلال فترة الدراسة، أما المصادر المقرضة قصيرة الأجل سجلت أضعف قيمة حيث قدرت بنسبة 4,66% فقط في المتوسط، وعموما ما يمكن قوله عن مؤسسة دباغة الجلود، أنها مؤسسة مستقلة ماليا، وهذا الأمر سيؤثر إيجابا على معاملاتها وخصوصا مع البنوك المقرضة.

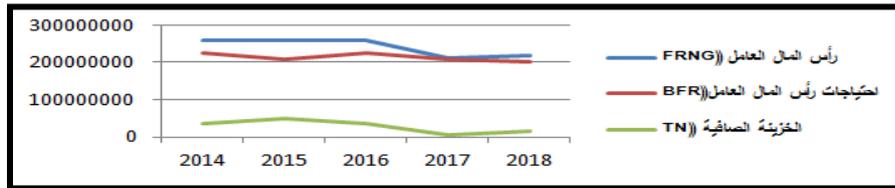
✓ التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي: من خلال الشكل والجدول المواليين يمكن استنتاج ما يلي:

الجدول 6: مؤشرات التوازن المالي للفترة (2014-2018) الوحدة: دج

المؤشرات	السنوات	2014	2015	2016	2017	2018
رأس المال العامل (FRNG)		259 439 248,31	257 439 124	259 601 946,83	210 513 220,96	217 205 449,61
احتياجات رأس المال العامل (BFR)		224 032 192	209 293 969,72	223 440 937,42	206 634 630,68	199 953 039,87
الخزينة الصافية (TN)		35 407 055,66	47 999 154,28	36 161 009,41	3 838 590,28	17 252 409,74

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الميزانيات المالية للفترة (2014-2018)

الشكل 2: تطور مؤشرات التوازن المالي للفترة (2014-2018)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة.

- رأس المال العامل موجب ويميل تقريبا إلى الاستقرار خلال هذه السنوات، وهذا ما يدل على أن المؤسسة قادرة على تمويل كل احتياجاتها الثابتة وما يؤكد أيضا أنها تمتلك هامش أمان يمكنها من تغطية جزء من ديونها القصيرة الأجل.

- أما بالنسبة لاحتياجات رأس المال العامل فقد كانت هي الأخرى موجبة خلال سنوات فترة الدراسة، ما يدل على أن الموارد لا تغطي كل الاحتياجات مما يستلزم التغطية عن طريق رأس المال العامل، وهذا راجع للارتفاع المسجل في هذه الاحتياجات قياسا بالتغيرات غير المنتظمة في الديون القصيرة الأجل، ما يدل على أن المؤسسة استثمرت في الأجل القصير أكثر مما تمتلكه من موارد في نفس الأجل، كما يعاب كذلك على المسيرين عدم بحثهم عن موارد مالية إضافية مادام أن ضمان التسديد موجود والمتمثل في كبر بعض قيم الاستغلال وبعض الحقوق.

- كما لوحظ كذلك أن الخزينة الصافية موجبة على مدار سنوات فترة الدراسة، وهذا راجع لرأس المال العامل الذي كان أكبر من احتياجات رأس المال العامل من جهة، وكذلك لانعدام خزينة الخصوم، أي عدم وجود أية سلفيات مصرفية تتحملها المؤسسة،

وما يؤكد كذلك وجود أموال مجمدة تكمن في هذا الفائض الموجود في الخزينة، وبالتالي فمن صالحها استعمال هذه الأموال في تسديد ديونها القصيرة الأجل أو تحويلها إلى استثمارات.

ب- تحليل الهيكل المالي بالاعتماد على النسب المالية وأثر الرفع المالي: هذه النسب تسمح بمراقبة التطور المالي وتوضح كذلك مدى اعتماد المؤسسة على مواردها الذاتية أو الأجنبية، وتساعدنا أيضا على رسم سياستها المالية المقبلة برشادة أكبر، وذلك عبر النتائج المتوصل إليها، كما سيتم التعرف على ما إذا باستطاعة المؤسسة تحسين مردوديتها المالية بالاعتماد على قياس أثر الرفع المالي سواء الإيجابي أو السلبي لاستدانة المؤسسة.

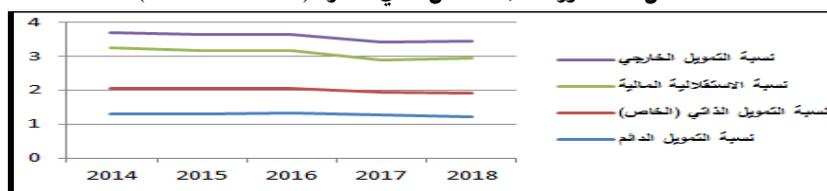
✓ تحليل الهيكل المالي باستخدام النسب المالية: من الجدول والشكل الموالي:

الجدول 7: نسب الهيكل المالي للفترة (2014-2018)

2018	2017	2016	2015	2014	البيان	نوع النسبة
1,20	1,26	1,32	1,31	1,30	الأموال الدائمة الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
0,70	0,68	0,72	0,73	0,74	الأموال الخاصة الأصول الثابتة	نسبة التمويل الذاتي (الخاص)
1,05	0,94	1,12	1,12	1,20	الأموال الخاصة مجموع الديون	نسبة الاستقلالية المالية
0,49	0,52	0,47	0,47	0,45	مجموع الديون مجموع الأصول	نسبة التمويل الخارجي

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الميزانيات المالية للفترة (2014-2018)

الشكل 3: تطور نسب الهيكل المالي للفترة (2014-2018)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نسب الهيكل المالي للمؤسسة.

تمكننا النسب الموضحة في الجدول رقم (7) والشكل رقم (3) من معرفة مدى مساهمة كل مصدر تمويلي في تمويل الأصول بصفة عامة والأصول غير الجارية بصفة خاصة خلال سنوات الدراسة يمكن ملاحظة الآتي:

- نسبة التمويل الدائم: ونلاحظ ميل هذه النسبة للاستقرار إذ تقدر بـ 1,28 في المتوسط خلال فترة الدراسة، ما يعني أن المؤسسة غطت أصولها الثابتة من أموالها الدائمة، وكذلك تحقيقها لها مش أمان يمكنها من استخدامه في تمويل الاحتياجات المالية المتبقية (المتداولة)، وهذا ما يؤكد كذلك أن المؤسسة حققت توازن مالي على المدى الطويل.

- نسبة التمويل الخاص: حيث تتراوح هذه النسبة ما بين 0,68 و 0,74، وهي أقل من الواحد خلال فترة الدراسة، ما يؤكد عدم قدرة المؤسسة على تمويل أصولها الغير جارية من خلال أموالها الخاصة، وهذا ما أجبرها على الاستعانة بالمصادر التمويلية الخارجية لتمويل استثماراتها طويلة مدى.

- نسبة الاستقلالية المالية: تشير إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة، وبالرغم من انخفاضها مع مرور السنوات، إلا أنها أكبر من الواحد، وهذا ما يمكن المؤسسة من الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية طالما لديها ضمانات تمكنها من تسديد تلك القروض، ويجعلها كذلك تتمتع مع دائنها بمرونة وبدون الوقوع في مصاعب العسر المالي.

- نسبة التمويل الخارجي: نلاحظ أن هذه النسبة تقدر بـ 48% في المتوسط خلال فترة الدراسة وهي بذلك لم تتجاوز 50%، وهذا ما يجنب المؤسسة مختلف المخاطر المالية التي قد يتعرض لها الملاك والمقرضون ويجنبها كذلك صعوبات واحتمالات العسر المالي أي أنها تستطيع تسديد قيمة القرض والفوائد عندما يحين موعد استحقاقها.

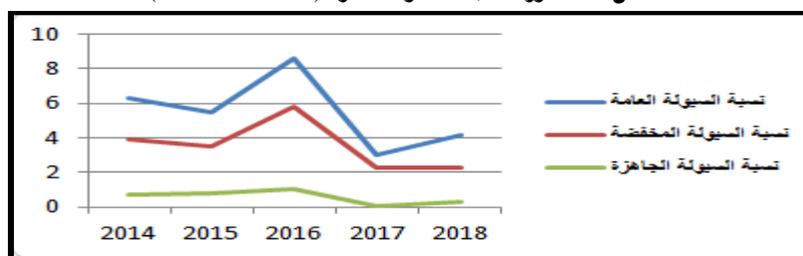
✓ نسب السيولة: الغرض من حساب نسب السيولة هو الوقوف على مدى قدرة أصول المؤسسة الجارية على مسايرة استحقاقية الخصوم الجارية وبالتالي فهي تستخدم لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة:

الجدول 8: نسب السيولة للفترة (2018-2014)

2018	2017	2016	2015	2014	البيان	نوع النسبة
4,13	2,99	8,59	5,45	6,31	$\frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$	نسبة السيولة العامة
2,30	2,24	5,77	3,46	3,95	$\frac{\text{الجارية الأصول - المخزونات}}{\text{الخصوم الجارية}}$	نسبة السيولة المخفضة
0,29	0,04	1,03	0,83	0,72	$\frac{\text{خزينة الأصول}}{\text{الخصوم الجارية}}$	نسبة السيولة الجاهزة

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الميزانيات المالية للفترة (2018-2014)

الشكل 4: تطور نسب السيولة للفترة (2018-2014)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نسب السيولة

ومن الجدول رقم (8)، والشكل (4) يمكن ملاحظة التالي:

- نسبة السيولة العامة: تبين مدى تغطية الأصول الجارية بكل مكوناتها للخصوم الجارية، ونلاحظ أنها تجاوزت الواحد بكثير، ما يدل على أن المؤسسة تتمتع بسيولة كبيرة، وهذا ما يجعلها قادرة على تغطية وتسديد التزاماتها القصيرة الأجل من خلال أصولها الجارية.

- نسبة السيولة المخفضة: وهي التي تستبعد فيها المخزونات، وتجاوزت كذلك الواحد، أي أنها فاقت النسبة المعيارية التي حدد لها [0,3, 0,5] وهذا ما يعتبر تجميدا للسيولة من جهة، وما يجعل المؤسسة قادرة على تغطية كل التزاماتها القصيرة الأجل حتى ولو تم استبعاد المخزونات من جهة أخرى.

- نسبة السيولة الجاهزة: نلاحظ أنها تتراوح ما بين 0,04 و 1، أي أنها أيضا فاقت النسبة المعيارية في الفترة 2015-2014 التي حددها لها البعض [0,2, 0,3]، ما يؤكد على أن المؤسسة تمتلك أموال مجمدة بدون استغلال، أما في سنة 2017 قدرت نسبة السيولة الجاهزة بـ 0,04 وتكون بذلك أقل من النسبة المثالية، وهذا دليل على وقوع المؤسسة في فخ شح السيولة، إلا أنها في سنة 2018 سجلت قيمة معيارية قدرت بـ 0,29.

✓ نسب المردودية: المردودية الاقتصادية تقيس مدى مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال، أما المردودية المالية التي تعمل على إيجاد المردودية المتاحة للمساهمين، فمن خلال الجدول الموالي:

الجدول 9: المردودية الاقتصادية للفترة (2018-2014) الوحدة: دج

2018	2017	2016	2015	2014	السنوات البيان
20 842 773,83	3 391 859,89	8 633 116,94	4 600 736,36	29 163 881,13	نتيجة الاستغلال
1 116 701 873,06	1 049 571 324,26	1 109 276 585,94	1 155 916 797,57	1 170 172 273,41	مجموع الأصول
0,02	0,003	0,008	0,004	0,02	المردودية الاقتصادية

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج

نلاحظ أن المؤسسة حققت مردودية موجبة خلال هذه السنوات إلا أنها ضعيفة، حيث قدرت سنة 2014 بـ 0,02 للوحدة أي أن كل 1 دينار مستثمر يحقق ربح قدره 0,02 دينار من نتيجة الاستغلال، ثم سجلت انخفاضا في 3 سنوات (2015-2017)، ثم ترتفع في سنة 2018 لنفس القيمة المحققة في سنة 2014، وهذا يدل على الأداء الضعيف للمؤسسة الذي يترجم في عدم الاستغلال الأمثل لأصول المؤسسة، إلا أنها تظل نسبة مقبولة نوعا ما نظرا لقيمتها الموجبة.

كما يلاحظ من خلال الجدول الموالي:

الجدول 10: المردودية المالية للفترة (2014-2018) الوحدة: دج

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018
البيان					
النتيجة الصافية	26 618 355,62	(29 402 756,63)	(8 232 203,62)	(35 697 995,72)	(7 741 982,26)
الأموال الخاصة	639 382 534,07	609 979 777,44	587 096 857,02	541 047 371,6	536 395 840,4
المردودية المالية	0,04	(0,048)	(0,014)	(0,066)	(0,014)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج

أن المؤسسة سجلت مردودية مالية موجبة خلال السنة الأولى قدرت بـ 0,04 ما يعني أن كل دينار واحد مستثمر من الأموال الخاصة يولد 0,04 دينار من النتيجة الصافية، وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة في استغلال أموالها الخاصة، أما خلال الفترة (2015-2018)، فنلاحظ تسجيلها لنسب سالبة، وهذا يعني أيضا أن كل 1 دينار مستثمر يحقق خسارة قدرت بـ (0,048)، (0,014)، (0,066)، (0,014) على التوالي، وهذا راجع لعدم قدرة المؤسسة على استغلال أموالها الخاصة بكفاءة، مما نتج عنه تسجيل نتيجة صافية سالبة خلال هذه الفترة.

ج- تحليل الهيكل المالي بالاعتماد على أثر الرفع المالي: إن الرفع المالي يقيس الأثر الإيجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية. حيث أنه يتمثل في العلاقة بين المردودية المالية، والمردودية الاقتصادية عند مستوى استنادة معين. وما دام أن المؤسسة حققت نتيجة صافية سالبة خلال معظم فترات الدراسة (2015-2018)، فسيتم حساب أثر الرفع المالي في حالة غياب الضرائب كما يلي: $\text{أثر الرفع المالي} = (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{معدل الفائدة}) \times \text{الديون/الأموال الخاصة}$. وفي إطار إتفاقية القرض المبرمة بين المؤسسة ومقرضها تطبق معدل فائدة يقدر بـ 6% إجمالا، منها 2,25% يقع على عاتق الخزينة العمومية (الدولة) والباقي يقدر بـ 3,75% تتحملها المؤسسة، لذلك سيتم تطبيق المعدل الذي تتحمله المؤسسة، وما يمكن تسجيله من خلال الجدول الموالي ما يلي:

الجدول 11: قياس أثر الرفع المالي للمؤسسة للفترة (2014-2018)

البيان	2014	2015	2016	2017	2018
المردودية الاقتصادية	0,02	0,004	0,008	0,003	0,02
معدل الفائدة	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%
الديون الأموال خاصة	0,83	0,90	0,89	1,06	0,96
أثر الرفع المالي	(0,015)	(0,030)	(0,026)	(0,036)	(0,017)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

تسجيل أثر سالب للرفع المالي خلال كامل فترة سنوات، حيث أن زيادة الديون كان من الممكن أن تستفيد منه المؤسسة عبر الأثر الإيجابي للرفع المالي، لكن سجلنا عكس ذلك والسبب يكمن في أن معدل الفائدة الذي تتحمله المؤسسة سنويا 3,75% تجاوز المردودية الاقتصادية التي حققتها هذه المؤسسة خلال فترة الدراسة، حيث أن هذه الأخيرة ورغم تسجيلها لقيم موجبة، إلا أن ذلك لم يكن كافيا كونها لم تصل لحدود معدل الفائدة الذي تتحمله المؤسسة.

وعليه يمكن القول أن الإفراط في الاستدانة ونظرا للتكلفة التي تتحملها المؤسسة لم ولن يحسن أو يرفع مردوديتها المالية بل قد يعرضها لمخاطر مالية واقتصادية وبالتالي فهناك حد من الاستدانة لا ينبغي للمؤسسة أن تتجاوزه.

2.6 أهمية تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية مؤسسة دباغة الجلود – جيغل –: يعد تحليل الهيكل المالي للمؤسسات أحد أهم الأدوات المستخدمة في دراسة وتقييم الوضعية المالية لها، هذه الأخيرة التي تترجمها القرارات المالية المتخذة بشكل كبير، حيث أن الوضعية المالية للمؤسسات تبين مدى التوفيق في اتخاذ هذه القرارات المالية، ويسمح تحليل الهيكل المالي كذلك في رسم السياسات المالية المقبلة من خلال مساهمته في اتخاذ قرارات مالية صائبة، وبدورنا سنحاول الإلمام بكافة القرارات المالية المتخذة في المؤسسة محل الدراسة، كما سيتم إبراز ورسم السياسة المالية فيما يخص اتخاذ هذه القرارات في المؤسسة، وذلك من خلال نتائج مؤشرات التوازن والنسب المالية التي تم التطرق إليها فيما سبق.

1- قرارات التمويل: من خلال الملحق رقم (4) لوحظ أن المؤسسة اعتمدت على التنوع في مصادر تمويلها ما بين الأموال الخاصة والاستدانة، لكنها اعتمدت بشكل أكبر على الأموال الخاصة بنسبة تقدر بـ 52,11% في المتوسط خلال هذه السنوات، وهذا ما أثبتته نسبة الاستقلالية المالية التي تعدت الواحد، أما الاستدانة الخارجية فتمثلت في الديون الطويلة والقصيرة الأجل فالأولى قدرت بـ 42,27% في المتوسط، وهي نسب مقبولة نظريا، حيث أنها لم تتجاوز 50%، وهذا ما تؤكد نسبة التمويل الخارجي، إلا أن الأثر السالب المحقق للرفع المالي خلال هذه السنوات قد يعرض المؤسسة لمخاطر مالية بسبب تكلفة هذا النوع من المصادر بالقياس مع المردودية الاقتصادية الضعيفة التي تحققها، حيث أن لجوؤها الكبير للديون الطويلة الأجل يجعل مردوديتها الاقتصادية متناقصة بشكل مستمر، أما الديون القصيرة الأجل فنلاحظ ضعفها كذلك، وهذا ما تم إثباته عند حساب احتياجات رأس المال العامل من خلال عجز هذه الموارد على تغطية الاحتياجات الجارية.

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

- الزيادة في رأس المال وهذا ما ينعكس على استثماراتها بالإيجاب.
- تعديلها لقرارات التمويل من خلال التخفيض في الديون الطويلة الأجل، وهذا بسبب تكلفتها التي تفوق مردوديتها الاقتصادية، أو العمل على تحسين هذه الأخيرة إلى الحد الذي يمكنها من تغطية تكلفة الديون الطويلة الأجل حتى تستطيع زيادة ديونها، ومن الأحسن تبني الخيار الثاني والسبب في ذلك يكمن في أن التمويل بالديون الطويلة الأجل يعتبر أقل تكلفة من التمويل بواسطة المصادر الأخرى.

- العمل على رفع حجم الموارد القصيرة الأجل إلى المستوى الذي يضمن تغطية الاحتياجات الجارية بالرغم من وجود هامش أمان يغطي جزء من هذه الاحتياجات، أو العمل على تجنب ارتفاع الحقوق على العملاء، أي عدم التساهل في منح فترات طويلة لتسديد ديونهم وهذا من شأنه أن يوفر للمؤسسة مزيدا من الأموال.

ب- قرارات الاستثمار: ما يلاحظ من خلال الملحق رقم (3) أن المؤسسة اعتمدت في قراراتها الاستثمارية على التنوع ما بين الاستثمارات الطويلة الأجل والقصيرة، و سجلنا ما نسبته 73,14% في المتوسط من الأصول الثابتة من إجمالي الأصول، وهو ما يدل على أن المؤسسة جمدت أموالها الدائمة بقيم أكبر في الأصول الثابتة، ما يعني سلامة هذه القرارات، أما الأصول الجارية فقدرت بـ 26,86%، وهي تعد أكبر من مواردها التمويلية القصيرة المدى ما يمنحها القدرة على التحكم والوفاء بهذه الديون نظرا للسيولة الكبيرة التي تتمتع بها إذ لاحظنا تسجيلها لمعدلات كبيرة أكثر من المتوقع.

وعليه ومن خلال ما اعتمدت عليه المؤسسة في ترجمتها لقراراتها الاستثمارية والنتائج التي سبق تحليلنا لها يمكن للمؤسسة تعديل أو اتخاذ قرارات استثمارية نلخص أبرزها فيما يلي:

- زيادة معدلها الاستثماري من خلال تحسين كفاءتها التي تكمن في الاستغلال الأمثل لأموالها الخاصة، واستخدام أصولها وهو ما ينعكس إيجابا على مردوديتها الاقتصادية والمالية.

- العمل على تجديد أصولها سواء من خلال توسعة استثماراتها الحالية أو زيادة طاقتها الإنتاجية.

- تعديل قراراتها الاستثمارية من خلال العمل على استثمار سيولتها الكبيرة وتجنب الإبقاء عليها مجمدة.

ج- قرارات توزيع الأرباح: من خلال المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة تم تسجيل خسارة خلال معظم سنوات الدراسة (4 سنوات الأخيرة)، وبالتالي فتوزيع النتيجة يقتضي تحقيق أرباح تمكنها من تغطية الخسائر المسجلة خلال السنوات الماضية والحالية، وهو ما يحرمها من اتخاذ أي قرار فيما يخص هذا النوع من القرارات المالية.

أما في حالة اتخاذ قرار توزيع الأرباح في المؤسسة فيكون بناء على رأي الجمعية العامة العادية، فهي التي تقرر كيفية توزيعها وما هي المعايير والأسس والإجراءات التي يعتمد عليها عند اتخاذ هذا النوع من القرارات المالية.

7. الخلاصة:

يعتبر الهيكل المالي أحد الجوانب المالية الرئيسية التي وجب على المؤسسة دراسته وتحليله علميا وعمليا، كونه الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف استثماراتها من جهة، وبمثابة المترجم للوضع المالي للمؤسسة من جهة أخرى، حيث أن تمتع المؤسسة بهيكل مالي مناسب يجعلها تتمتع بالمرونة الكافية في تعاملها مع غيرها، كما أن تحليل الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية يساهم في اكتشاف الانحرافات التي صادفت المؤسسة، وبالتالي العمل على اجتنابها مستقبلا، بالإضافة إلى أنه يساعد على اتخاذ قرارات صائبة ورشيده مستقبلياً للمؤسسة.

1.7 نتائج الدراسة: من خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى جملة النتائج الميدانية التالية:

- ✓ تعتمد مؤسسة دباغة الجلود - جيغل - على التنوع في هيكلها المالي.
- ✓ تستحوذ الأموال الخاصة على النسبة الأكبر في تركيبة الهيكل المالي مقارنة بالديون الطويلة والقصيرة الأجل، ما قد يمنحها الاستقلالية والقدرة على اتخاذ قراراتها المالية.
- ✓ حققت المؤسسة رأس مال عام موجب خلال فترة الدراسة (2014-2018)، وهو ما يعني تحقيقها للتوازن المالي وامتلاكها لهامش أمان.
- ✓ حققت المؤسسة قيم سالبة لاحتياجات رأس المال العامل، وهذا يدل على أن المؤسسة سجلت عجز في تغطية احتياجاتها القصيرة الأجل بواسطة مواردها القصيرة، وهذا ما استلزم التغطية عن طريق رأس المال العامل الذي حقق فائض في تغطيته للاستثمارات الطويلة الأجل.
- ✓ نسب السيولة تبين أن المؤسسة حققت نسب أكثر من المطلوبة، ما يجعلها قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وما يوضح كذلك وجود أموال مجمدة غير مستغلة.
- ✓ المؤسسة حققت أثر رفع مالي سالب ما يجعلها مرغمة على مراجعة اتخاذ قراراتها المتعلقة بالاستدانة الطويلة الأجل.
- 2.7 الاقتراحات: من خلال ما تم التوصل إليه من نتائج، يُمكن تقديم مجموعة من الاقتراحات من شأنها أن تعود بالنفع على المؤسسة محل الدراسة خاصة وباقي المؤسسات الاقتصادية عامة:
- ✓ المؤسسة ملزمة بعدم الإفراط في الاستدانة الخارجية (الديون لطويلة الأجل)، وهذا بسبب تكلفتها المرتفعة مقارنة بالأداء الضعيف الذي تحققه المردودية الاقتصادية للمؤسسة.
- ✓ يجب على الرفع من معدل عائد الاستثمارات، وذلك من خلال زيادة إنتاجيتها عن طريق توجيهها إلى مجالات استثمارية أخرى تعطي أكثر مردودية.
- ✓ على المؤسسة تشغيل أموالها المجمدة، سواء استخدامها في تسديد ديونها القصيرة الأجل، أو استثمارها بالشكل الذي يكفل لها تحقيق عوائد.
- ✓ توعية متخذي القرار بالأهمية الكبيرة للهيكل المالي في اتخاذ القرارات.
- ✓ الدور الكبير الذي ينجم عن الاستعانة بمختلف الأدوات المالية في اتخاذ القرارات المالية.
- ✓ يجب أن تكون عملية اختيار الهيكل المالي بناء على دراسة دقيقة لكل الأشكال والحلول المطروحة والمتاحة.
- ✓ تنظيم ملتقيات ودوريات يوضح فيها الأثر الكبير للهيكل المالي على المؤسسة وأن سلامته يعتبر بمثابة سلامة المؤسسة في مختلف مجالاتها.
- ✓ تدريب وتأهيل المسؤولين والمسيرين على استغلال مختلف المصادر التمويلية التي تحوز عليها المؤسسة بكفاءة وفعالية.

✓ دعم الجهات الوصية للمؤسسات الاقتصادية سواء تقنيا أو ماديا.

8. قائمة المراجع:

- أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية - مدخل التحول من الفقر إلى الثراء-، (مصر: المكتبة المصرية للنشر والتوزيع، 2006)؛
- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، (عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، 2006)؛
- اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر-باتنة-، الجزائر، 2008-2009؛
- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، (عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2004)؛
- خليل محمد العزاوي، إدارة اتخاذ القرار الإداري، (الأردن: دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، 2006)؛
- خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسة، (الجزائر: دار هومة للطبع والنشر والتوزيع، 2010)؛
- زكرياء لشهب، دور عتبة المردودية في خطر الاستغلال والخطر المالي، (الاسكندرية: مكتبة الوفاء القانونية، 2014)؛
- سليم بطرس جلدة، "أساليب اتخاذ القرارات الإدارية الفعالة"، (عمان: دار الراية للنشر والتوزيع، 2009)؛
- سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار التمويل التحليل المالي -مدخل في التحليل واتخاذ القرارات-، (الإسكندرية: مركز الإسكندرية للكتاب، 2006)؛
- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، (الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2007)؛
- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، (عمان: دار اليازوري العلمية، 2009)؛
- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، (عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2007)؛
- عدنان هاشم السمراي، الإدارة المالية -المدخل الكمي-، (عمان: دار زهران للنشر، 1997)؛
- علي عباس، الإدارة المالية، (عمان: إثراء للنشر والتوزيع، 2008)؛
- فلاح تايه النعيمي، محمد صاحب سلمان، القيم الأخلاقية وعلاقتها في اتخاذ القرارات المالية في القطاع السياحي، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 39، العدد 07، 2016.
- مبارك لسوس، التسيير المالي، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)؛
- محمد شعبان، نحو إختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة -بومرداس-، الجزائر، 2009-2010؛
- مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، الملتقى الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، 14-15 أبريل 2009، جامعة محمد بوضياف -المسيلة-، الجزائر؛
- منير شاكر، وآخرون، التحليل المالي -مدخل صناعة القرارات-، ط3، (عمان: دار وائل للنشر، 2008)؛
- ميلود بوشنيقر، مليكة زغيب، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ط2، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2010)؛
- ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير -التحليل المالي-، ج1، (الجزائر: دار المحمدية العامة، 1999)؛
- يوسف أحمد عبد الوهاب، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، (عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع، 2008)؛
- Florence Delahaye, Jacqueline Delahaye, Finance d'entreprise Manuel et Applications, 2ème édition, (Paris: Dunod, 2009)
- Isabelle Chambost, Thierry Cuyaubère, **financière Gestion**, 5ème Edition, (Paris: Dunod, 2011).
- Jean-François Dhénin, Brigitte Fournier, **50thèmes D'initiation à L'économie D'entreprise**, (Paris: Edition Beral, 1998).
- Necib redjem, **Gestion financière a court terme**, (Annaba: Dar el-ouloum, 2005).

9. ملاحق:

الملحق 1: الميزانية الوظيفية لجانب الأصول للفترة (2014-2018) الوحدة: دج

2018	2017	2016	2015	2014	الأصول
-	-	-	-	-	الأصول الغير جارية
72 900,00	81 000,00	-	-	-	فارق الشراء (good will)
-	-	-	-	-	تقييمات معنوية
571 222 000,00	571 222 000,00	571 222 000,00	571 222 000,00	571 222 000,00	تقييمات مادية
14 287 624,47	14 506 617,54	14 725 609,83	14 944 602,49	15 163 595,19	أراضي
171 407 409,12	197 363 363,54	222 265 883,94	233 126 512,65	119 129 479,13	مباني
-	-	-	-	-	تقييمات مادية أخرى
605 878,81	605 878,81	2 357 451,66	16 082 167,02	150 770 529,07	تقييمات ممنوع امتيازها
-	-	-	-	-	تقييمات جاري إنجازها
-	-	-	-	-	تقييمات مالية
-	-	-	-	-	سندات موضوعة موضع معادة
-	-	-	208 00,00	208 00,00	سندات أخرى مقيمة
-	-	-	-	-	تفويض ومبالغ مستحقة على
-	-	-	104 973,54	104 973,54	عقد الإيجار المالي
-	11 300 000,00	-	-	-	الودائع والتكاملات المدفوعة
-	-	-	-	-	تفويض وأصول مالية أخرى غير
5 375 305,49	5 583 451,29	4 921 974,30	5 023 405,7	5 480 783,37	جارية
762 971 117,89	800 662 310,79	815 492 919,73	840 524 461,4	861 892 160,30	مجموع الأصول الغير جارية
126 614 159,66	80 132 703,12	96 396 368,32	114 777 550,37	115 317 421,98	الأصول الجارية
126 614 159,66	80 132 703,12	96 396 368,32	114 777 550,37	115 317 421,98	قيم الاستغلال
140 733 636,97	232 068 268,87	161 226 288,48	152 615 631,52	157 555 635,47	مخزونات
138 875 622,29	227 312 823,26	158 048 804,53	150 796 401,34	156 743 076,39	قيم محققة
1 858 014,68	1 483 586,61	2 657 991,25	1 049 588,00	812 559,08	زناجن
-	3 271 859,00	519 492,70	769 642,18	-	مدينون آخرون
-	-	-	-	-	ضرائب
17 252 409,74	3 838 590,28	36 161 009,41	47 999 154,28	35 407 055,66	أصول جارية أخرى
17 252 409,74	3 838 590,28	36 161 009,41	47 999 154,28	35 407 055,66	قيم جاهزة
286 600 206,37	316 039 562,27	293 783 666,21	315 392 336,17	308 280 113,11	مجموع الأصول الجارية
1 049 571 324,26	1 116 701 873,06	1 109 276 585,94	1 155 916 797,57	1 170 172 273,41	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

الملحق 2: الميزانية الوظيفية لجانب الخصوم للفترة (2014-2018) الوحدة: دج

2018	2017	2016	2015	2014	الخصوم
536 395 840,4	541 047 371,6	587 096 857,02	609 979 777,44	639 382 534,07	* الأموال الدائمة
180 000 000,00	180 000 000,00	180 000 000,00	180 000 000,00	180 000 000,00	الأموال الخاصة
-	-	-	-	-	رأس المال الصادر
-	-	75 469 432,91	75 469 432,91	86 488 923,49	رأس المال غير مطلوب
-	-	-	-	-	علاوات واحتياطات
-	-	-	-	-	فارق إعادة التقييم
-	-	-	-	-	فارق لتعادلة (مساواة)
(7 741 982,26)	(35 697 995,72)	(8 232 203,62)	(29 402 756,63)	26 618 355,62	النتيجة السالبة
-	-	(229 380 717,04)	(184 327 243,61)	(221 965 089,81)	التحويل من جديد
-	-	569 240 344,77	568 240 344,77	568 240 344,77	أموال خاصة أخرى
364 137 822,66	396 745 367,32	-	-	-	حسابات الربط
443 780 727,10	470 088 160,15	487 998 009,54	488 037 807,96	481 948 874,54	الخصوم غير الجارية
418 729 629,93	444 329 629,93	464 703 529,93	464 595 529,93	460 638 241,39	التفويض والديون المالية
-	-	-	-	-	الضرائب المتوقعة على
25 051 097,17	25 758 530,22	23 294 279,58	23 442 278,03	21 310 632,61	الخصوم
980 176 567,5	1 011 135 531,75	1 075 094 866,56	1 098 017 585,4	1 121 331 408,61	ديون أخرى غير جارية
42 049 915,53	78 503 635,61	10 803 613,15	18 229 236,86	1 303 647,61	مجموع الأموال الدائمة
7 170 396,58	5 808 402,33	4 360 035,65	18 714 843,62	18 863 963,44	* الخصوم الجارية
20 174 444,65	21 254 303,37	19 018 070,58	20 955 131,69	28 673 253,77	التفويض والحسابات المتحققة
-	-	-	-	-	الضرائب
-	-	-	-	-	ديون أخرى
69 394 756,76	105 566 341,31	34 181 719,38	57 899 212,17	48 840 864,8	الاحتية السالبة
1 049 571 324,26	1 116 701 873,06	1 109 276 585,94	1 155 916 797,57	1 170 172 273,41	مجموع الخصوم الجارية
-	-	-	-	-	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

الملحق 3: الميزانية المختصرة لجانب الأصول للفترة (2014-2018) الوحدة: دج

2016		2015		2014		البيان
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	الأصول
%73,52	815 492 919,73	%72,71	840 524 461,4	%73,65	861 892 160,3	الأصول غير الجارية
%26,48	293 783 666,21	%27,29	315 392 336,17	%26,35	308 280 113,11	الأصول الجارية
%100	1 109 276 585,94	%100	1 155 916 797,57	%100	1 170 172 243,41	المجموع
		2018		2017		البيان
		النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	الأصول

الاصول غير الجارية	800 662 310,79	%71,70	762 971 117,89	%72,69
الاصول الجارية	316 039 562,27	%28,30	286 600 206,37	%27,31
المجموع	1 116 701 873,06	%100	1 049 571 324,26	%100

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الميزانية الوظيفية للمؤسسة

الملحق 4: الميزانية المختصرة لجانب الخصوم للفترة (2014-2018) الوحدة: دج

البيان	2014		2015		2016	
	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ
الخصوم						
الأموال الدائمة	%95,83	1 121 331 408,61	%94,99	1 098 17 585,4	%96,92	1 075 094 866,56
الأموال الخاصة	%54,64	639 382 534,07	%52,77	609 979 777,44	%52,93	587 096 857,02
الخصوم غير الجارية	%41,19	481 948 874,54	%42,22	488 037 807,96	%43,99	487 998 009,54
الجارية الخصوم	%4,17	48 840 864,8	%5,01	57 899 212,17	%3,08	34 181 719,38
المجموع	%100	1170 172 273,41	%100	1 155 916 797,57	%100	1 109 276 585,94
البيان						
الخصوم						
الأموال الدائمة	93,39%	1 011 135 531,75	90,55%	980 176 567,5		
الأموال الخاصة	%51,11	541 047 371,6	%48,45	536 395 840,4		
الخصوم غير الجارية	%42,28	470 088 160,15	%42,10	443 780 727,10		
الجارية الخصوم	6,61%	105 566 341,31	9,45%	69 394 756,76		
المجموع	%100	1 116 701 873,06	%100	1 049 571 324,26		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الميزانية الوظيفية للمؤسسة

الملحق 5: حسابات النتائج حسب الطبيعة للفترة (2014-2018) الوحدة: دج

البيان	2014	2015	2016	2017	2018
- بيعات ومنتجات الأنشطة الملحقة	329 049 851,68	327 728 746,58	316 247 591,78	295 720 736,38	298 661 451,25
- تغيير المخزون، المنتجات للصناعة والمنتجات قيد التصنيع	19 359 580,23	2 434 009,95	(1 164 304,00)	(11 048 222,15)	44 427 027,02
- الإنتاج لقيمت	-	-	-	-	-
- إمدادات الإستغلال	-	-	-	-	-
1 إنتاج السنة المالية	348 409 431,91	330 162 756,53	315 083 287,78	284 672 514,15	343 088 479,27
- نفقات التشغيل	226 852 460,29	230 191 072,18	216 452 386,29	190 041 044,27	229 630 996,70
- الخدمات الخارجية والخدمات الأخرى	12 043 546,25	6 519 306,68	11 477 081,64	8 344 564,07	13 190 199,40
2 إستغلال السنة المالية	238 896 006,54	236 710 379,86	227 929 467,93	198 385 608,34	242 821 196,10
3 القيمة المتضافة للإستغلال	109 513 425,37	93 452 376,67	87 153 819,85	86 286 905,89	100 267 283,17
أعباء المستخدمين	71 439 385,3	79 050 051,13	71 536 188,88	75 476 111,66	72 302 735,50
- الضرائب والرسوم وندفوعات المشجعة	8 910 158,94	9 801 589,18	6 984 514,03	7 418 934,84	7 121 773,84
4 الفاقد الإجمالي للإستغلال	29 163 881,13	4 600 736,36	8 633 116,94	3 391 859,89	20 842 773,83
- نتائج العمليات الأخرى	530 821,6	453 532,09	3 293 359,95	18,82	643 813,95
- الأعباء العملية الأخرى	334 655,97	140 830,61	163 744,14	1 588 123,22	207 419,68
- محصنات الإختلاكات والتؤنات	24 729 913,18	37 112 387,71	30 875 737,34	37 681 791,44	30 879 377,10
- إسترجاعات حسائر القيمة والتؤنات	19 190 028,23	3 251 599,34	10 982 488,53	2 784 668,88	5 219 986,28
5 النتيجة العمالية	23 820 161,81	(28 947 350,53)	(8 130 516,06)	(33 073 367,79)	(4 380 222,72)
- نتائج مالية	67 628,46	1 971,57	256,16	94 083,28	-
- الأعباء مالية	-	-	-	3 380 188,20	3 153 613,74
6 النتيجة المالية	67 628,46	1 971,57	(256,16)	(3 286 104,92)	(3 153 613,74)
7 النتيجة العادية قبل الضرائب (6+5)	23 887 790,27	(28 945 378,96)	(8 130 772,22)	(36 359 472,71)	(7 533 836,46)
- الضرائب الواجب دفعها عن الناتج العادية	-	-	-	-	-
- الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن الناتج العادية	(2 730 565,35)	457 377,67	101 431,40	661 476,99	208 145,80
مجموع نتائج الأنشطة العادية	368 197 910,2	333 869 859,53	329 359 136,26	287 551 284,99	349 952 279,50
مجموع أعباء الأنشطة العادية	341 579 554,58	363 272 616,16	337 591 339,88	323 249 280,71	356 694 261,76
8 النتيجة الصافية للأنشطة العادية	26 618 355,62	(29 402 756,63)	(8 232 203,62)	(35 697 995,72)	(7 741 982,26)
- نتائج غير عادية	-	-	-	-	-
- أعباء غير عادية	-	-	-	-	-
9 النتيجة غير العادية	-	-	-	-	-
10 النتيجة الصافية للسنة المالية	26 618 355,62	(29 402 756,63)	(8 232 203,62)	(35 697 995,72)	(7 741 982,26)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

الملحق 6: جدول تغيرات الأموال الخاصة للفترة (2014-2018) الوحدة: دج

البيان	ملاحظة	رأس المال المؤسسة	علاوة الاصدار	فرق التقييم	فرق إعادة التقييم	الاحتياطات والنتيجة
الرصيد في 31 ديسمبر 2013		180 000 000,00				432 764 178,45
تغيير الطريقة المحاسبية						
تصحيح الأخطاء والحماة						
إعادة تقييم التقييمات						
الأرباح أو الخسائر الغير مدرجة في حساب المتبقي						
الخصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						26 618 355,62
صافي نتيجة السنة المالية						459 382 534,07
الرصيد في 31 ديسمبر 2014		180 000 000,00				459 382 534,07
تغيير الطريقة المحاسبية						
تصحيح الأخطاء والحماة						
إعادة تقييم التقييمات						
الأرباح أو الخسائر الغير مدرجة في حساب المتبقي						
الخصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						
صافي نتيجة السنة المالية						-29 402 756,63
الرصيد في 31 ديسمبر 2015		180 000 000,00				429 979 777,44
تغيير الطريقة المحاسبية						
تصحيح الأخطاء والحماة						
إعادة تقييم التقييمات						
الأرباح أو الخسائر الغير مدرجة في حساب المتبقي						
الخصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						1 000 000,00
صافي نتيجة السنة المالية						-8 232 203,62
الرصيد في 31 ديسمبر 2016		180 000 000,00				407 096 857,02
تغيير الطريقة المحاسبية						
تصحيح الأخطاء والحماة						
إعادة تقييم التقييمات						
الأرباح أو الخسائر الغير مدرجة في حساب المتبقي						
الخصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						
صافي نتيجة السنة المالية						-35 697 995,72
الرصيد في 31 ديسمبر 2017		180 000 000,00				344 728 653,91
تغيير الطريقة المحاسبية						
تصحيح الأخطاء والحماة						
إعادة تقييم التقييمات						
الأرباح أو الخسائر الغير مدرجة في حساب المتبقي						
الخصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						
صافي نتيجة السنة المالية						-7 741 982,26
الرصيد في 31 ديسمبر 2018		180 000 000,00				336 986 671,65

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.