

أثر هيكل التمويل على معدلات نمو ونشاط المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بقالة للفترة 2017-2020

The impact of the financing structure on the growth rates and activity of the economic company -Case study of the Sonelgaz company in Guelma for the period (2017-2020)بن ناصر عبد الكريم¹، سائحي يوسف²¹ مخبر رهانات الاستثمار والتنمية المستدامة في المناطق الحدودية، جامعة تامنغست، الجزائر، bennece.abdelkarim@univ-tam.dz² مخبر العلوم والبيئة، جامعة تامنغست، الجزائر، dr.saihi.youcef@gmail.com

تاريخ النشر: 2022/09/15

تاريخ القبول: 2022/07/03

تاريخ الاستلام: 2022/04/01

ملخص:

تطرقنا في هذه الدراسة في جانبها النظري الى تحديد اساسيات الهيكل المالي والنسب المالية المتعلقة به، واهم المميزات الواجب توفرها في الهيكل المالي الامثل، وكذلك التطرق الى الديناميكية المالية للنمو الداخلي للمؤسسة.

اما في الجانب التطبيقي فتهدف هذه الدراسة الى قياس أثر الهيكل المالي على معدل نمو ونشاط المؤسسة الاقتصادية سونلغاز بقالة للفترة (2017-2020) حيث تبين من خلال نتائج الدراسة وجود أثر لتركيب الهيكل المالي على نشاط المؤسسة من خلال رقم اعمالها واستهلاكاتها وكذلك نتائجها المحققة مما اثرت بشكل مباشر على نمو المؤسسة.

كلمات مفتاحية: الهيكل المالي، الاستدانة، التمويل.

تصنيفات JEL: G32، L25.

Abstract:

The study aims theoretically, to determine the basis of financial structure and financial ratios related to it, and the most important features that must be available in the optimal financial structure as well as concerning the financial dynamic of the internal growth of the company.

Practically, this study designed to measure the impact of financial structure on the growth rate and activity of the economic company Sonelgaz Guelma for the period (2017-2019), and it showed that there is an impact on the composition of the financial structure of the activity of the company through its share capital and consumption as well as its achieved results, which directly affected the company growth.

Keywords: financial structure, indebtedness, financing.

Jel Classification Codes : G32, L25.

مقدمة:

تعد مسألة التمويل من بين المشكلات الأصبغ التي تواجه المؤسسة الاقتصادية، كونها تنتمي الى بيئة معقدة وكثيرة التقلب نظرا لتوفر العديد من مصادر التمويل المتاحة، مما تجد المؤسسة صعوبة في تحديد الهيكل التمويلي المناسب.

يعتبر الهيكل المالي من الجوانب المهمة في المؤسسة حيث تقوم عند اختيار طرق التمويل بالعديد من الإجراءات اللازمة تحديد المزيج الأمثل او التوليفة المثلى للأموال الخاصة والديون التي تحصل عليها عند اقدامها على الاقتراض أي اللجوء الى الاستدانة مما تسمح لها هذه الأموال بتجنب الوقوع في الازمات المالية مستقبلا من عسر مالي او عدم القدرة على السداد...

ان من اهم الصعوبات التي تواجه المؤسسة الاقتصادية هي كيفية صياغة هيكل مالي يسمح لها بتلبية احتياجاتها المالية المختلفة في إطار تحقيق الأهداف المرجوة المتمثلة، وبالتالي عليها ان تختار بين مصدرين أساسيين هما اللجوء الى التمويل الخارجي أي اقتراض أموال او التمويل الداخلي من خلال رفع راس المال، فحصول المؤسسة على التمويلات اللازمة بأفضل الشروط يسمح لها ببناء هيكل مالي مناسب يساعد على تنميتها وتطورها.

انطلاقا مما سبق، يمكن صياغة وطرح الإشكالية الرئيسية لهذا البحث على النحو التالي:

كيف يؤثر هيكل التمويل على معدلات نمو ونشاط المؤسسة الاقتصادية؟

انطلاقا من الإشكالية الرئيسية يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما مفهوم الهيكل التمويلي؟

- هل يرتبط معدل النمو بتركيب الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

- هل الاعتماد على الديون المالية ينعكس بالإيجاب على نشاط المؤسسة الاقتصادية؟

فرضيات الدراسة:

على ضوء التساؤل الرئيسي والاسئلة الفرعية يمكننا طرح الفرضيات التالية:

- الهيكل المالي عبارة عن تشكيلة من الأموال التي تستخدمها المؤسسة الاقتصادية؛

- نعم يرتبط معدل النمو بتركيب الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؛

- الاعتماد على الديون المالية ينعكس بالإيجاب على نشاط المؤسسة الاقتصادية.

اهداف البحث:

تهدف هذه الدراسة الى:

- التطرق الى بعض المفاهيم المتعلقة الهيكله المالية وتحديد خصائصها؛

- التطرق الى ديناميكية النمو في المؤسسة الاقتصادية؛

- بيان أثر الهيكل المالي على معدل نمو المؤسسة الاقتصادية سونلغاز بقالمة للفترة 2017-2020.

أهمية البحث:

يغطي هذا الموضوع باهتمام كبير من قبل المؤسسات والباحثين وذلك نظرا الدور الفعال الذي يلعبه الهيكل المالي في تطور المؤسسات الاقتصادية ونموها، حيث تبذل المؤسسات الاقتصادية جهدا كبيرا من اجل توفير الأموال اللازمة لتسديد التزاماتها المختلفة، والعمل على توسيع أنشطتها وضمان نموها واستمراريتها.

المنهج المتبع:

اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث استعملنا المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري للتطرق الى المفاهيم الأساسية المتعلقة بالهيكل المالي في المؤسسة، وكذلك التطرق الى معدلات النمو في المؤسسة؛ وقمنا في الجانب التطبيقي، بتحليل وتفسير مختلف المعلومات والبيانات المالية المتعلقة بالمؤسسة محل الدراسة، وإثراء هذا الموضوع اعتمدنا على مجموعة من أدوات البحث العلمي والمتمثلة في الاشكال والجداول، الرسومات البيانية والمنحنيات.

الدراسات السابقة:

اجرى العديد من الباحثين دراسات عن مواضيع اثر الهيكل المالي سواء على المردودية المالية او التجارية او على ربحية السهم، حيث تختلف كل دراسة من حيث أهدافها ومتغيراتها واهم محدداتها في حين تناولت دراسات أخرى الرفع المالي والمخاطر المالية الناجمة عنه، حيث توصلت دراسة(قابوسة، 2008) الى ان اختيار المصدر التمويلي المناسب يفرض على الوحدة الاقتصادية الاهتمام بتركيبة الهيكل التمويلي الذي يحقق لها افضل معدل نمو وفي نفس الوقت تزيد من العوائد المتحققة على اسمها مما يؤدي الى اقبال المستثمرين على اسهم الوحدة الاقتصادية، وينعكس إيجابا على القيمة السوقية لأسهمها.

وتوصلت دراسة(مجلخ، 2020) الى ان لاختيار هيكل مالي مناسب للمؤسسة هناك العديد من المحددات ويمكن تقسيمها الى محددات كمية وتمثل في الربحية المردودية ومعدل النمو ومحددات كيفية تتمثل في المرونة والملائمة، حيث تتأثر المردودية بعدة عوامل داخلية تتمثل في التسيير، المورد البشري، السياسة الإنتاجية، السياسة المالية والتجارية، ووجود دلالة تفسيرية قوية للمتغير التابع الهيكل المالي بالنسبة للمتغير المستقل المردودية المالية.

أيضا توصلت دراسة(ياسر، 2021) الى ان الهيكل المالي يمثل جميع اشكال وأنواع التمويل سواء ملكية او اقتراض وسواء من مصادر قصيرة الاجل او طويلة الاجل، بحيث ان تراجع الأموال الخاصة في الهيكل المالي في المؤسسة يؤدي الى تزايد إمكانية الإفلاس والى مجموعة من المخاطر وأيضا تراجع قدرتها على الاستدانة بسبب ارتفاع معدلات الفائدة على الديون.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

يشترك هذ العمل مع الدراسات السابقة في العديد من النقاط كما يختلف عنها في نقاط أخرى حيث تأتي هذه الدراسة لمحاولة تدارك بعض الجوانب التي لم يتم التطرق اليها سابقا، من خلال ابراز متغير جديد مثل حجم نشاط المؤسسة من خلال رقم اعمالها ومعدل النمو عند قياس أثر تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

1. الإطار النظري للدراسة:

سنحاول ابراز اهم الجوانب المتعلقة بالهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية.

1.1 اساسيات حول الهيكل المالي

يمثل الهيكل المالي جميع أشكال وأنواع التمويل سواء كانت ملكية أو اقتراض، وأيضا سواء كانت من مصادر قصيرة الأجل أو مصادر طويلة الأجل، وسنتناول في هذا المبحث المطالب التالية:

1.1.1 مفهوم الهيكل المالي

توجد العديد من التعاريف المختلفة للهيكل المالي والتي نذكر منها ما يلي:

يعرف الهيكل التمويلي للمؤسسة على انه: "هيكل مصادر التمويل او جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف المركز المالي." (النعيمي، 2009، صفحة 343)

الهيكل المالي هو: "مجموع الأموال التي تم بواسطتها تمويل موجودات المنشأة، وهو يتضمن التمويل المقترض والتمويل الممتلك، وهما يشكلان الجانب الأيسر من الميزانية العمومية." (العامري، 2010، صفحة 159)

يقصد بالهيكل المالي تشكيلة المصادر التي حصلت منها المنشأة كل الأموال بهدف تمويل استثماراتها، ومن ثم فإنه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم، سواء كانت العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل. (هندي، 1999، صفحة 531)

يعرف الهيكل المالي على انه "تلك التوليفة من الأموال الخاصة والقروض التي تستعملها المؤسسة في تمويل استثماراتها." (Georges Depallen، 1997، صفحة 811)

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الهيكل المالي للمؤسسة على انه مزيج او تشكيلة من الأموال التي تستخدمها المؤسسة لتمويل استثماراتها المختلفة.

2.1.1 خصائص الهيكل المالي

يتمتع الهيكل المالي بمجموعة من الخصائص اهمها: (جمال، 2020، صفحة 12)

-الربحية: بمعنى أن يكون هيكل التمويل من العوامل المساعدة على تحقيق المزيد من الأرباح من خلال التوسع في استخدام الديون، على أن يكون ذلك بأقل تكلفة ممكنة للحد من الآثار السلبية للمخاطر المالية؛

-السيولة: وتعني ألا يتم الافراط في الاعتماد على الديون إلى الحد الذي يعرض المؤسسة للعسر المالي سواء الفني أو الحقيقي؛

-المرونة: بمعنى عدم انصاف الهيكل المالي للمشروع بالجهود، وإنما يتعين تميزه بالقدرة 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 الشركة، وقد تعكس الصفات الخاصة للمؤسسة بعض الملامح الإضافية المحددة، مثال قد تعطي شركة ما أهمية أكبر للمرونة عن الرقابة بينما تهتم شركة أخرى بالسيولة أكثر من أي متطلبات أخرى بل أكثر من ذلك فإنه قد تتغير الأهمية النسبية لهذه المتطلبات مع تغيير الظروف، لذلك يجب أن يكون الهيكل المالي للشركة قابل للتكيف بسهولة مع الظروف المتغيرة.

2.1 الهيكل المالي المناسب وخصائصه

تسعى العديد من المؤسسات الاقتصادية لتحقيق الهيكل المالي الأمثل الذي تعتمد عليه لتمويل أصولها واستثماراتها.

1.2.1 اختيار الهيكل المالي المناسب

تتعدد مصادر التمويل امام المؤسسة، ولكن ليس من السهل على المدراء الماليين إيجاد التوليفة التي يتم من خلالها تحديد هيكلها المالي المناسب، الذي يسمح بالاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة من جهة، وتحقيق النمو والتوسع من جهة أخرى من خلال تغطية احتياجاتها المالية بأقل تكلفة. (خلفلاوي، 2020، صفحة 18)

ان عمل المدير المالي لا يقتصر على مجرد التعرف على مصادر الأموال، بل يقع على عاتقه أيضا ان يحصل عليها بأفضل الشروط وان يحدد ذلك المزيج من الأموال الذي يترتب عليه أكبر عائد ممكن او اقل تكلفة، فغرض المدير المالي هنا هو التوصل الى الهيكل المالي المناسب والمثالي الذي يمكنه من تحقيق الهدف النهائي لعمله، وهو تعظيم قيمة المؤسسة، ويتحقق هذا فقط عندما يتم التوازن بين العوامل المؤثرة في الهيكل المالي بطريقة مناسبة.

تختار المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من الاعتبارات، ومع تغير هذه الاعتبارات يتغير هيكلها المالي، غير انه يجب ان يكون لدى إدارة المشروع دائما تصور محدد لهيكلها المالي في ضوء هذه التغيرات فاذا كانت النسبة الفعلية للأموال المقترضة بداخل الهيكل المالي للمؤسسة اقل من النسبة المستهدفة فان أي توسعات خاصة بالمؤسسة تستدعي زيادة هيكلها المالي، ويتم ذلك من خلال اصدار سندات او الاقتراض من البنوك والمؤسسات المالية، اما اذا كانت نسبة الدين اعلى من النسبة المستهدفة فان التمويل الإضافي يتم من خلال أموال الملكية.

تنطوي سياسة المؤسسة بخصوص هيكلها المالي على تحقيق الموازنة بين العائد والخطر، فتزايد الاعتماد على الاقتراض في تمويل أنشطة المؤسسة يرفع من مستوى المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة، ومن ثمة حملة الأسهم فيما يؤدي من ناحية أخرى الى ارتفاع معدلات العائد المتوقعة، وتؤدي مستويات الخطر الأعلى الى انخفاض أسعار أسهم المؤسسة، غير ان معدل العائد العالي قد يرفع هذا السعر، وتأسيسا على ما سبق فان الهيكل المالي الأمثل يجب ان يحقق الموازنة بين العائد والخطر بشكل يعظم قيمة سهم المؤسسة.

2.2.1 المميزات الواجب توفرها في الهيكل المالي المناسب

مما سبق يوجد نظريا ما يسمى بهيكل التمويل الأمثل، عمليا يوجد ما يسمى بهيكل التمويل المناسب وأهم خصائصه: (حميد،

1995، صفحة 280)

- أن يتصف الهيكل التمويلي بالمرونة والربحية وتوفير السيولة المالية، والحد من رقابة الدائنين، مع تنمية القدرة التمويلية الذاتية؛
- أن يحقق التوازن بين المخاطرة والعائد ويساعد على الحد من ارتفاع تكلفة التمويل والمخاطر المالية الناتجة من الاعتماد المتزايد على الديون كمصادر مالية، وتحقيق معدل عائد على الأموال المستثمرة أكبر من تكلفة التمويل؛
- أن يحتوي هيكل أصول الشركة على أصول تستخدم كضمان للقروض؛

- أن يكون هيكل رأس المال في حدود ما هو متعارف عليه طبقاً لخصائص الصناعة التي تنتمي إليه الشركة، وأن يكون الاعتماد على الديون في حدود مقدرة الشركة على سداد الالتزامات المترتبة عليها؛
- أن يتضمن هيكل التمويل مزيج تمويلي من مصادر التمويل طويلة الأجل والقصيرة الأجل، تحقق التوازن ما بين نسبة المديونية ونسب الديون لحق الملكية؛
- أن ترتبط للاحتياجات المالية للشركة من مصادر التمويل الخارجية بالتخطيط المالي القصير والطويل الأجل في ظل خطة مالية تساعد في تشكيل عناصر هيكل التمويل المناسب؛
- أن يترتب على أي تغيير في قيمة مصادر التمويل الذاتية إلى تغير أقل في قيمة الديون والحالة العكسية غير صحيحة، حتى تزداد قدرة الشركة على الإقراض واحلال مصدر مالي بآخر.

3.1 محددات الهيكل المالي:

تقسم محددات الهيكل المالي إلى:

1.3.1 المحددات الكمية.

تتمثل المحددات الكمية في العناصر التالية:(وليد، 2019، صفحة 121)

- معدل النمو: تكمن قيمة المؤسسة وثروة مالكيها في القيمة الحالية للفوائد التي تنشئها الأصول الموظفة من جهة، ونموها من جهة أخرى، فالمؤسسات التي تملك إمكانيات النمو العالية يكون لديها احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها للجوء إلى الاستدانة بالمقام الأول، خاصة مصادر التمويل الأقل تأثير بظاهرة عدم التناظر في المعلومات، كالقروض قصيرة الاجل؛
- حجم الشركة: يؤثر حجم الشركة على نسبة الاقتراض في تشكيلة الهيكل المالي، حيث تنخفض احتمالات الإفلاس في المؤسسات كبيرة الحجم مقارنة بالمؤسسات صغيرة الحجم، فحجم المؤسسة يلعب دور كبير في مقدارها على الاقتراض او الاعتماد على المصادر الداخلية، فالحجم يظهر ضمن العوامل التي لها أثر على نسبة الاستدانة وهو السبب الذي يجعل المؤسسة الصغيرة تتجه أكثر إلى الاقتراض قصير الاجل؛
- السيولة: تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الاجل المتوقعة منها وغير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى ومن خلال الحصول على النقد بالدرجة الأولى من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية؛
- هيكل الأصول: ويؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصورة عديدة، فالمنشآت التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة، وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة، ومن ناحية أخرى فإن المؤسسات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وإن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة؛(مصطفى، 2008، صفحة 326)

- ملموسية الأصول: يعتبر شكل الأصول محدد مهما من محددات هيكل راس المال في البنوك خاصة صغيرة الحجم منها فكلما كانت أصول البنك من النوع الملموس والسائل زاد ذلك من سيولة البنك وتأتي أهمية هذا المتغير من ان هيكل الأصول يلعب دورا مهما في قرار التمويل حيث ان زيادة الأصول الثابتة الملموسة تؤدي الى زيادة القيمة التصفوية للبنك الامر الذي يستخدم لتحسين وضعه التفاوضي للحصول على الأموال من المصادر الخارجية بأقل التكاليف. (تومي، 2019، صفحة 342)

2.3.1 المحددات الكيفية: وتتمثل في الملائمة والمرونة كما يلي: (وليد، 2019، صفحة 123)

-الملائمة:تعرف الملائمة على انها مدى توافق وملائمة أنواع الأموال المستخدمة من مصادر التمويل المختلفة لطبيعة الاستخدامات في الأصول والعمليات التي ستقوم هذه الأموال بتمويلها؛

-المرونة:وهي قدرة المؤسسة على زيادة او تخفيض الأموال المقترضة تبعا في التغيرات للحاجة الى الأموال.

3.3.1 المحددات الأخرى للهيكل المالي: بالإضافة الى المحددات الكيفية والكمية هناك محددات أخرى نذكر اهمها كما يلي: (وليد، 2019، صفحة 124)

-التوقيت المناسب: يقصد بالتوقيت ذلك العامل لزماني الذي يحدد المؤسسة بوقت الوصول على التمويل او المفاضلة بين المصادر التمويلية المتوفرة في الوقت المناسب من اجل الحصول على أموال وقت حاجتها وبأقل تكلفة وأفضل الشروط؛

-اتجاهات رجال الإدارة:ان اتجاهات رجال الإدارة التي لها تأثير مباشر على اختبار وسائل التمويل هي تلك المرتبطة بأحد الأمرين: الأول التحكم والسيطرة على إدارة المنشأة، والثاني الخطر، فالمؤسسات الضخمة التي تشتت فيها ملكية الأسهم العادية وتتنوع على عدد كبير جدا من المساهمين ستقوم عادة في حالة الحاجة إلى أموال إضافية بإصدار أسهم عادية، حيث ذلك سيجتنب عليه تأثير ضئيل على السيطرة الحالية على إدارة الشركة؛

-مخاطر الإفلاس: يحدث الإفلاس نتيجة لزيادة تدهور أداء العمليات بالشركة وينعكس ذلك بموقف سداد التزاماتها الثابتة المستحقة وزيادة مبالغ القروض طويلة الاجل مقارنة بحقوق ملكية الشركة عند مستوى محدد من أداء لتشغيل مما يترتب عليه تدهور المؤسسة ووصولها الى مرحلة الإفلاس؛

-المركز الضريبي: أحد الأسباب التي تدفع الشركة الى التمويل من خلال القروض هو ان مدفوعات فوائد هذه القروض تعتبر من التكاليف الواجبة الخصم وصولا للدخل الخاضع للضريبة، حيث ان التكلفة الحقيقية الخاضعة للدين تكون اقل عندما تكون معدلات الضريبة مرتفعة وعليه كلما زادت إمكانية المؤسسة في الحصول على وفر ضريبي زادت رغبتها في الاعتماد على المديونية في التمويل؛

- المنافسة: إن خدمة الديون تتوقف على ربحية المؤسسة وعلى حجم المبيعات وعلى هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات، ولا شك أن سهولة دخول مؤسسات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة وكذلك مقدرة هذه المؤسسات على التوسع في طاقتها سيؤثران على هوامش الربح لمؤسستنا، فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة، ولكن من ناحية أخرى ينتظر أن تضيق هوامش الربح هذه إذا كانت الصناعة تندرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على المؤسسات الجديدة أن تنظم إليها وبالتالي تشارك في سوقها. (محمود، 2007، صفحة 214)

4.1 الديناميكية المالية للنمو الداخلي للمؤسسة:

يحدث النمو الداخلي للمؤسسة نتيجة التفاعلات التي تحصل بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية والتي هي بمثابة مؤثرات فنية تمثل المراكز الحساسة للنمو فيكشف تحليل تلك المتغيرات عن مختلف السلوكيات الاقتصادية والمالية التي تنتهجها المؤسسات لتسجيل مختلف معدلات النمو، وتعبير آخر يسمح تحليل العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية والمالية التي تكون تحت سيطرة ومراقبة المؤسسة بإبراز تفسير الميكنزمات المتحركة في النمو الذاتي لها.

يعمل التمويل الذاتي على تدعيم وتقوية المركز المالي للمؤسسة، إذ يتجلى ذلك من خلال نمو أموالها الخاصة وزيادة قدرتها على الاستدانة وبذلك يمكنها أحداث زيادة في رأس مالها المادي والبشري والتقني، مما يؤدي إلى نموها، ويترجم هذا الأخير بتسجيل معدل جيد للمردودية المالية ويعني ذلك إعادة تغذية أموالها الخاصة من جديد. (دادان، 2008، صفحة 100)

5.1 المردودية ونمو المؤسسة

ترتبط مردودية المؤسسة بتنافسياتها وحصتها في السوق وتنافسية القطاع أيضا فيكتسي مفهوم المردودية أهمية كبرى في التحليل إذ أنها علاقتها بالنمو جد وطيدة ودقيقة حيث تعتبر مؤشر جيد للدلالة على النمو الذاتي وعليه فان تحليل المردودية يعد جانبا مهما في تحليل ديناميكية النمو في المؤسسات الاقتصادية، وتشكل المردودية بتفاعل يحدث بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية على شكل نسب مالية، هي بمثابة المركبات المفسرة والمحددة لمعدل المردودية المحقق، ويسمى ذلك بالتعبير الرياضي لها، وبواسطة هذا الأخير يمكننا إعطاء التفسير المالي لمصدر مردودية المؤسسة ومن ثمة ادراك المنطق المالي لنموها، يتم تحليل المردودية المالية إلى مركبات كما يلي: (دادان، 2008، صفحة 102)

$$R_{cp} = R/CP = R/CA * CA/AE * AE/CP$$

يلاحظ ان المردودية المالية للمؤسسة تتشكل انطلاقا من ثلاث نسب مالية على شكل جداء وهي:

R_{cp} : المردودية المالية

R/CA : الهامش الصافي

CA/AE : معدل دوران الأصول الاقتصادية

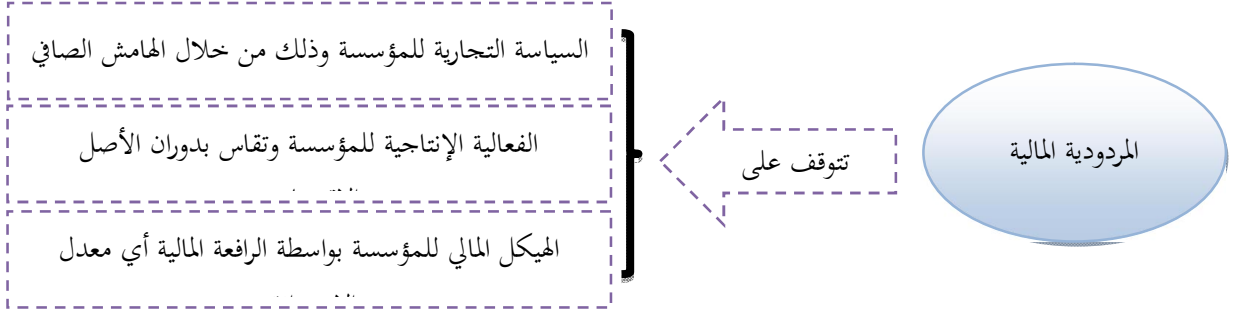
AE/CP : معامل الاستدانة، وهي نسبة تعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة، وحتى يصبح هذا التعبير دقيقا لا بد من تحويل هذه النسبة إلى العلاقة التالي:

$$CP = CI/CP = CP + D/CP = 1 + D/CP / AE$$

حيث ان D : تمثل الديون الصافية و CI : الأموال المستثمرة والنسبة D/CP : هي التي تعبر في الحقيقة عن الهيكل المالي للمؤسسة، وتسمى بالرافعة المالية.

تفسر نسب الهيكل المالي السياسة التمويلية للمؤسسة، وتعبير آخر تعبر عن معدل الاستدانة للمؤسسة ذلك لان الأموال المستثمرة عبارة عن المجموع الجبري لكل من الاستدانة الصافية والأموال الخاصة وعليه تسمح هذه النسبة بمعرفة مدى نجاعة المؤسسة في اختيارها لسياسة مالية معينة تسمح لها بتسجيل مستوى معين من النمو.
يمكننا ان نعبر عما سبق بالشكل التالي:

الشكل 1:العناصر الأساسية المشكلة للمردودية المالية



المصدر: (دادان، 2008، صفحة 103).

انطلاقا من الشكل السابق يتبين ان المردودية المالية للمؤسسة على ثلاث متغيرات أساسية وهي: (دادان، 2008، صفحة 103) السياسة التجارية، الفعالية الإنتاجية، ونسبة الرفع المالي، فقد يكون مصدر المردودية المحققة قوة أحد تلك العناصر دون أخرى او اثنين منها دون الثالث، او بمزيج متجانس. ويمكن ان تنتهج المؤسسة ثلاث سلوكيات لتحقيق مردودية مالية:

- سلوكا تجاريا: ويتمثل في قوة الهامش الصافي، حيث يعتبر هذا السلوك تطبيق للسياسة التجارية للمؤسسة؛
- سلوكا ماليا: ويتمثل في قوة الرفع المالي وهو ما يعكس تطبيق السياسة المالية للمؤسسة؛
- سلوكا اقتصاديا: ويتمثل في الفعالية الإنتاجية المرتفعة أي كلما كانت إنتاجية تلك الاستثمارات مرتفعة بقدر ما دل ذلك على فعالية الأصل الاقتصادي.

6.1 النسب المتعلقة بالهيكل المالي: تقيس هذه النسب مدى نجاح سياسة التمويل التي تتبعها المؤسسات من خلال الموازنة بين

المصادر الداخلية والخارجية لتمويل المؤسسة ومن اهم هذه النسب ما يلي: (سعيدة بورديمة، 2016، صفحة 20)

- نسب المديونية تقيس هذه النسبة حجم الديون التي ساهم بها الغير الى اجمالي أصول المؤسسة، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة المديونية} = \text{مجموع الديون} / \text{اجمالي الأصول}$$

ونذكر هنا انه كلما زادت هذه النسبة كلما قلت قدرة المؤسسة على الاقتراض من جديد.

- نسبة الاستقلالية المالية: تقيس هذه النسبة نسبة الديون الى الأموال الخاصة، ومن ثمة تحديد درجة اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي مقارنة بالمصادر الداخلية ويعبر عنها كما يلي:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \text{الأموال الخاصة} / \text{مجموع الديون}$$

- نسبة التمويل الدائم: تقيس هذه النسبة التوازن الموجود بين الموارد الدائمة والأصول الغير جارية وتحسب بالعلاقة:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \text{الاموال الدائمة} / \text{الأصول غير جارية}$$

-نسبة التمويل الخاص: تقيس هذه النسبة مدى تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة، وتحسب بالعلاقة التالية:

التمويل الخاص = الاموال الخاصة / الأصول الثابتة

-نسبة الاستدانة: من المعروف ان تكلفة الديون تعبر عن معدل العائد الذي تدفعه المؤسسة نتيجة الاقتراض، ولها أهمية كبيرة في تفسير

أثر الرافعة المالية من خلال مقارنتها بالمرودية الاقتصادية كما يلي: (marion, 2004، صفحة 144)

نسبة الاستدانة = الأصول الاقتصادية / الأموال الخاصة

2. دراسة أثر هيكل التمويل على معدلات نمو ونشاط مؤسسة سونلغاز بقالمة للفترة 2017-2020

1.2 نظرة عامة عن مؤسسة سونلغازبقالمة: مؤسسة سونلغازهي مؤسسة مساهمة، تابعة لشركة تسيير وتوزيع الكهرباء والغاز للشرق ومديريتها العامة متواجدة بولاية قسنطينة، أنشأت سنة 1979 مقرها شارع مرزوق حسين، تأسست برأسمال قدره 24 مليار دينار جزائري، وتعمل على تغطية كل قطاع الولاية عن طريق توزيع الكهرباء والغاز.

ومن المهام التي تقوم بها مؤسسة سونلغازشراء الغاز والكهرباء من الشركة الأم في الجزائر وإعادة بيعه، ومن أهم المبادئ المعمول بها

في المؤسسة ما يأتي:

✓ الاستراتيجية المالية التابعة للمؤسسة الأم.

المؤسسة فرع من فروع المؤسسة الأم وبالتالي عليها تطبيق واحترام القوانين الداخلية للمجمع، كما أنّ المؤسسات الفرعية ذات

استقلالية وهي مطالبة بتحقيق الأهداف المسطرة وبصفة عامة يكون تنظيم المديرية متوافق مع أحكام القانون.

تحتوي المؤسسة على 06وكالات تجارية موزعة حسب الكثافة السكانية لكل من دوائر وبلديات ولاية قالمة، وتعمل هذه الوكالات على

مسك وتسديد فواتير الكهرباء والغاز واستلام طلبات الاستفادة من خدماتها وهذه الوكالات هي:

وكالة وسط قالمة، وكالة واد المعيز، وكالة هيليبوليس، وكالة وادي الزناتي، وكالة بوشقوف، وكالة بلخير.

قبل أن نتطرق إلى تحليل معدلات النمو في نشاط المؤسسة، نقوم بتحليل نسب الهيكلية المالية المكونة لمؤسسة سونلغاز للفترة

(2017-2020) كما يلي:

2.2 نسب الهيكل المالي:

سنعرض في الجدول التالي اهم النسب التي تقيس الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز كما يلي:

الجدول 1: نسب المديونية لمؤسسة سونلغاز

البيان	العلاقة	2017	2018	2019	2020
نسبة المديونية	مجموع الديون/اجمالي الاصول	0.39%	0.97%	0.43%	0.41%
نسبة الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة /مجموع الديون	1.50%	1.5%	1.33%	1.38%
التمويل الدائم	الاموال الدائمة / الأصول غير جارية	0.9%	0.99%	0.94%	0.93%
التمويل الخاص	الاموال الخاصة /الأصول الثابتة	0.69%	0.70%	0.64%	0.65%

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة سونلغاز.

من خلال نتائج الجدول 1 يتبين ان:

- تعبر نسبة المديونية عن نسبة الديون الى اجمالي الأصول وتبين مدى مساهمة المقرضين في تمويل استثمارات المؤسسة حيث تبين لنا مدى اعتماد مؤسسة سونلغاز على الديون المالية الخارجية في تمويل مختلف استثماراتها حيث تظهر النتائج المتحصل عليها ان المؤسسة حققت نسبة مديونية لم تتعدى 0.5% سنة 2017 و2019 و2020 مما يدل على ان المؤسسة لا تواجه أي صعوبات في سداد قيمة الديون المالية المتحصل عليها والفوائد في تاريخ استحقاقها، في حين بلغت سنة 2018 هذه النسبة 0.97% وهي نسبة كبيرة غير مريحة تبحث عن الأمان داخل المؤسسة؛

- عند حساب نسب الاستقلالية المالية لمؤسسة سونلغاز تبين أنها مستقلة ماليا خلال سنوات الدراسة حيث تجاوزت هذه النسبة 1% وهو مؤشر إيجابي يدل على ان المؤسسة قادرة على تغطية جميع ديونها بواسطة أموالها الخاصة؛

- قاربت نسبة التمويل الدائم خلال سنوات الدراسة 1%، مما يدل على ان الأموال الدائمة في مؤسسة سونلغاز تغطي تقريبا جميع الأصول غير جارية لكنها تبقى غير كافية؛

- لم تتجاوز نسب التمويل الخاص 1% في سنوات الدراسة لمؤسسة سونلغاز، فهذا يدل على عدم قدرتها على تمويل أصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة فقط مما يدل على العجز في التمويل الذاتي، بل تلجأ الى مصادر أخرى خارجية لتغطية هذه الأصول.

3.2 تحليل النشاط الاستغلالي لمؤسسة سونلغاز للفترة (2017-2020)

النشاط الاستغلالي هو النشاط الذي تتم بواسطته عملية استخدام مختلف وسائل الإنتاج، بحيث نتائج هذا النشاط بالاستمرار والنمو، ولتحليل نشاط الاستغلال لمؤسسة سونلغاز سوف نعلم على جداول حسابات النتائج للسنوات (2017-2020) وهذا بدراسة مختلف النتائج الجزئية.

الجدول 2: الأرصدة الوسيطة للتسيير لمؤسسة سونلغازالوحدة: دج

البيان /السنوات	2017	2018	2019	2020
انتاج السنة المالية	2536350696.47	2233650932.43	2055139663.24	2363968959.82
استهلاك السنة المالية	2422506268.10	1636566211.24	1659791407.40	2283504559.42
القيمة المضافة	113844428.37	597084721.19	395348255.84	80464400.40
اجمالي فائض الاستغلال	(479667733.38)	48048233.80	(29341569.92)	(447692936.40)
صافي النتيجة المالية	(731403003.92)	(210112431.27)	(190397726.12)	(723368481.42)

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على جداول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز.

يبين الجدول السابق الأرصدة الوسيطة للتسيير لمؤسسة سونلغاز فرع قائمة، حيث تم انشاء الجدول انطلاقا من جداول حسابات النتائج من سنة 2017 الى 2020 وذلك من اجل تحليل معدلات نمو نشاط المؤسسة والتي تسمح لنا بالتعرف عن الهيكلة المالية لمؤسسة سونلغاز واستنتاج التحليلات باستخدام هذه الأرصدة الوسيطة للتسيير.

-معدلات النمو في نشاط المؤسسة:

لحساب معدلات النمو في نشاط مؤسسة سونلغاز قد تم تطبيق العلاقة التالية:

$$N2-N1/N1*100$$

الجدول 3: معدلات النمو في نشاط المؤسسة

البيان /السنوات	2017	2018	2019	2020
انتاج السنة المالية	-	%-11.93	%-8	%15.02
استهلاك السنة المالية	-	%-32.44	%1.4	%37.57
القيمة المضافة	-	%424.44	%-33.78	%-79.64
اجمالي فائض الاستغلال	-	%110	%-161	%-1420
صافي النتيجة المالية	-	%-71.27	%0.4	%-279

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على جداول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز.

يبين الجدول السابق معدلات النمو في أنشطة المؤسسة محل الدراسة، وهذا من اجل تشخيص الأرصدة الوسيطة للتسيير بغرض

معرفة نمو كل رصيد من ارصدة المؤسسة والتعرف على وضعيتها المالية.

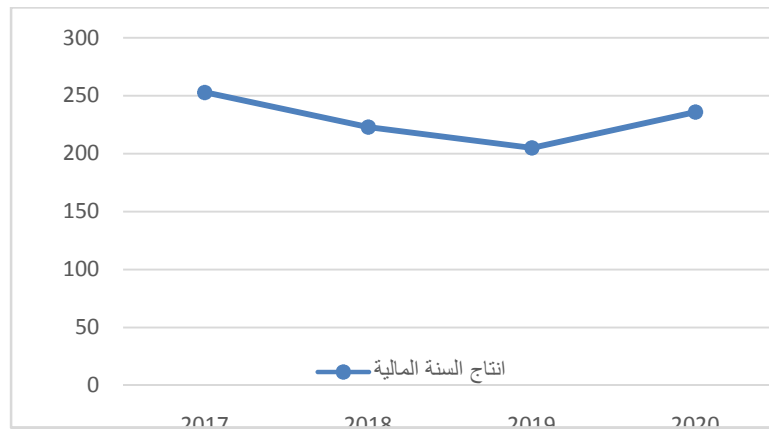
- تحليل وتفسير معدلات النمو لمؤسسة سونلغاز للفترة (2017-2020)

سنقوم بتحليل وتفسير الأرصدة المتحصل عليها من جداول حسابات النتائج وذلك انطلاقا من انتاج السنة المالية وصولا الى

النتيجة الصافية للسنة المالية وتحليل كل رصيد على حد.

- دراسة وتحليل نمو انتاج السنة المالية:

الشكل 2: منحني بياني يمثل نمو انتاج السنة المالية للوحدة: 10⁹ دج



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم 2.

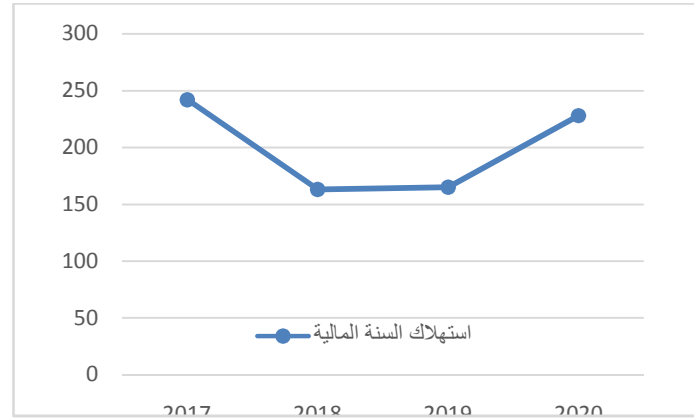
من خلال الشكل السابق نلاحظ ان انتاج السنة المالية للمؤسسة عرف تراجع سنة 2018 و2019 بنسب 11% و8% على

التوالي، ويعود هذا التراجع الى الانخفاض في رقم الاعمال أي تراجع في مبيعات المؤسسة وهذا راجع الى انخفاض الخدمات المقدمة من

طرف المؤسسة، بينما سجلت المؤسسة سنة 2020 ارتفاعا في معدل النمو بنسبة 15.02% وهذه النسبة جد مرتفعة وهذا راجع الى تطور في رقم الاعمال ومنه فكل زيادة في رقم الاعمال يؤدي الى زيادة في انتاج السنة المالية.

- دراسة وتحليل استهلاك السنة المالية:

الشكل 3: استهلاك السنة المالية الوحدة: 10⁹ دج

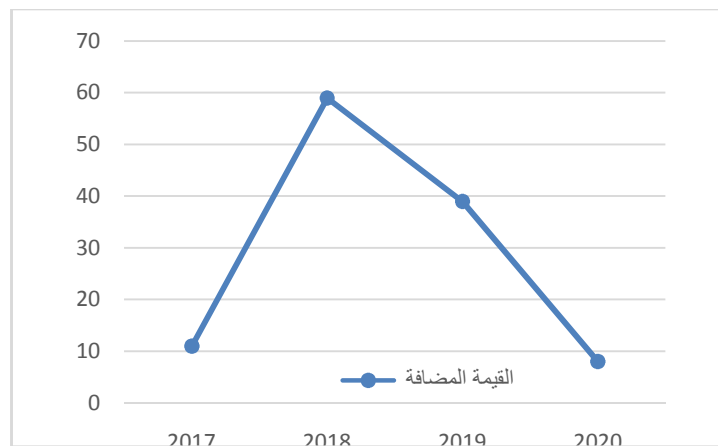


المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم 2.

من خلال الشكل نلاحظ ان نمو استهلاك السنة المالية للسنوات الدراسة غير مستقر، حيث يتبين لنا ان معدل النمو بشهد انخفاض بمعدل 32.44% سنة 2018 وهذا راجع الى انخفاض كل من المشتريات المستهلكة والخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى، بينما سجلت المؤسسة سنة 2019 ارتفاع طفيف جدا في نسبة النمو التي لا تتعدى 1% بينما حققت المؤسسة سنة 2020 معدل نمو يقدر ب 37.57% وهذا راجع الى الزيادة في الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى، بحيث يقيس هذا المؤشر وضعية المؤسسة مقارنة بالعملاء من جهة والموردين من جهة أخرى، وبالتالي فمنتجات المؤسسة لنفسها لا تشكل أي تأثير على هذا الرصيد.

- دراسة وتحليل القيمة المضافة للمؤسسة

الشكل 4: يمثل نمو القيمة المضافة الوحدة: 10⁹ دج



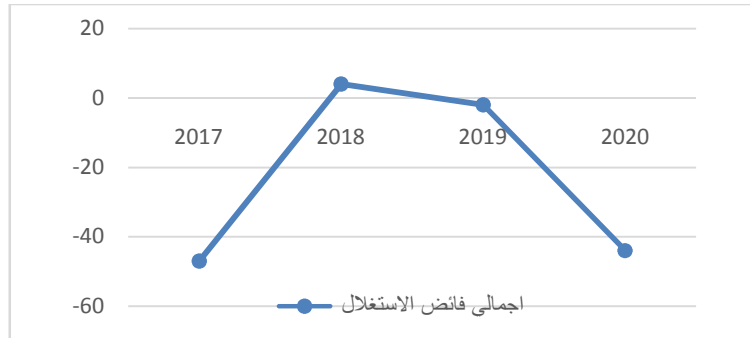
المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم 2.

من خلال الشكل السابق يتبين ان معدلات نمو القيمة المضافة خلال سنوات الدراسة متذبذبة وغير مستقرة، حيث سجلت معدل نمو مرتفع سنة 2018 وصل الى نسبة 424% حيث تعتبر النسبة الأكبر خلال سنوات الدراسة وهذا راجع الى انخفاض استهلاك

السنة المالية، لتشهد بعد ذلك المؤسسة تراجع في النمو سنة 2019 وسنة 2020 بمعدل 33% و79% على التوالي والسبب في حدوث ذلك الانخفاض هو عدم قدرة المؤسسة على التحكم في استهلاكها وهو ما تؤكد زيادة معدل نمو استهلاك السنة المالية 2020 بمعدل 37.57%.

- دراسة وتحليل الفائض الإجمالي للاستغلال:

الشكل 5: إجمالي فائض الاستغلال لوحدة: 10⁹ دج

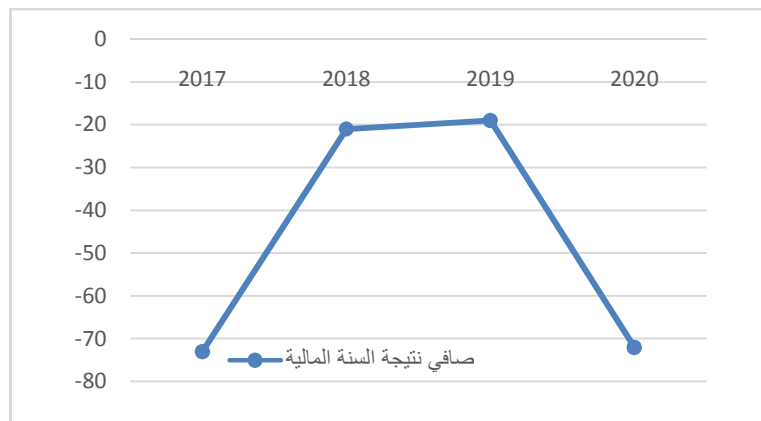


المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم 2.

من خلال الشكل أعلاه واعتمادا على جدول حسابات النتائج نلاحظ ان نمو إجمالي فائض الاستغلال متذبذب حيث انه شهد ارتفاع كبير سنة 2018 بمعدل 110% ليحقق قيم موجبة تقدر ب 48048233.80 دج وهذا بسبب الارتفاع الكبير الذي شهدته القيمة المضافة لهذه السنة بمعدل 424%، اما بعد ذلك فقد شهدت المؤسسة انخفاضا في نمو الفائض الإجمالي للاستغلال بقيم سالبة سنة 2019 وتدهور وانخفاض حاد في معدل النمو سنة 2020 بمعدل 142% وهذا راجع الى ارتفاع أعباء المستخدمين وكذلك مصاريف الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة.

- دراسة وتحليل صافي النتيجة المالية

الشكل 6: يمثل نمو صافي النتيجة المالية لوحدة: 10⁹ دج



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الجدول 2.

النتيجة الصافية للسنة المالية هي مجموع كل من نتيجة الاستغلال والنتيجة المالية مطروحا منها الضرائب الواجب دفعها عن النتيجة العادية الإجمالية، حيث نلاحظ من خلال الشكل أعلاه والاعتماد على جدول حسابات النتائج ان مؤسسة سونلغاز حققت نتائج سالبة أي خسائر خلال سنوات الدراسة (2017-2020) ورغم ان القيمة المضافة المحققة عرفت ارتفاعا، الا ان المصاريف التي

تتحملها المؤسسة أثرت على النتائج المحققة، كما نلاحظ أيضا ان معدل نمو النتيجة المالية الصافية لسنة 2018 و2019 حقق ارتفاع يقدر ب 71.27% و0.4% على التوالي بينما سجلت سنة 2020 انخفاضا في معدل نمو صافي النتيجة المالية بمعدل 279% وهذا راجع الى ارتفاع مخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة والقيم السالبة التي حققتها المؤسسة في الفائض الإجمالي للاستغلال.

4.2 تحليل نسبة الهامش الإجمالي:

يمكن قياس نسبة مساهمة الهامش الإجمالي في تحقيق رقم الاعمال من خلال معطيات الجدول التالي:

الجدول 4: نسبة الهامش الإجمالي الى رقم الاعمال. الوحدة: دج

العناصر/السنوات	2017	2018	2019	2020
الهامش الإجمالي = المبيعات - المشتريات المستهلكة	2519007005	2218502209	2034305837	339589642
رقم الاعمال CA	2536350696.47	2233650932.43	2055139663.24	2363968959.82
النسبة %	99.3%	99.32%	98%	14.36%

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الجدول 2.

من خلال نتائج الجدول نلاحظ ان مساهمة الهامش الإجمالي في تحقيق رقم الاعمال كبيرة جدا في السنوات الثلاث الأولى بنسبة تقارب 100% في حين انخفضت نسبة مساهمة الهامش الإجمالي سنة 2020 الى 14.36% وهذا راجع الى ارتفاع في حجم المبيعات.

5.2 تحليل معدل نمو الأصول الاقتصادية

يتم تحليل معدل نمو الأصل الاقتصادي انطلاقا من جمع الديون المالية والأموال الخاصة وتحديد معدل نموه، ويمكن التعبير عنه من خلال معطيات الجدول التالي:

الجدول 5: يبين معدل نمو الأصول الاقتصادية الوحدة: دج

البيان	2017	2018	2019	2020
الأموال الخاصة	6065996585.95	4528941261.99	3752313447.96	5215259524.88
الديون المالية طويلة الاجل	27656081.99	16166595.22	12951104.53	24643026.10
الأصل الاقتصادي	6093652667.94	4545107857.21	3765264552.49	5239902550.98
معدل النمو %	-	-25.41%	-17.15%	39.16%

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد علىالميزانيات المالية لمؤسسة سونلغاز.

نلاحظ من خلال الجدول ان الأصول الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز تعرف تدبذبا خلال سنوات الدراسة وهذا ما يعكسه معدل النمو، فقد انخفض معدل النمو سنة 2018 وسنة 2019 بنسبة 25.41% و17.15% على التوالي ويعود هذا الانخفاض الى تراجع في قيمة الأموال الخاصة والديون المالية طويلة الاجل للمشكلة للأصل الاقتصادي، في حين ان سنة 2020 حققت معدل نمو مرتفع يقدر ب 39.16% نظرا لحصول المؤسسة على قروض مالية طويلة الاجل.

خاتمة:

تطور فكر المدراء ومسيرى المؤسسات من كيفية الحصول على الأموال الضرورية لاستمرارا نشاط المؤسسة وتسديد التزاماتها الى الكيفية التي يمكن تحصيل تلك الموارد المالية بأقل تكلفة ممكنة من اجل تحقيق أكبر ربح ممكن، وعليه تركزت هذه الدراسة على التركيبة المناسبة للهيكل المالي الذي يعتبر مزيج من مختلف المصادر التمويلية للمؤسسة لتمويل مختلف احتياجاتها الاستثمارية، حيث ان اختيار الهيكل المالي يجب ان لا يتم بطريقة عشوائية وانما وفق محددات كمية وكيفية يمكن المؤسسة من تعظيم قيمتها. حيث حاولنا من خلال هذه الدراسة معالجة موضوع أثر الهيكل المالي على نمو ونشاط المؤسسة الاقتصادية سونلغاز للفترة 2017-2020 وتوصلنا الى مجموعة من النتائج التي يمكن حصرها فيما يلي:

- عدم قدرة مؤسسة سونلغاز على تمويل أصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة فقط مما يدل على العجز في التمويل الذاتي؛
 - المؤسسة قادرة على تغطية جميع ديونها بواسطة أموالها الخاصة مما يدل على انها مستقلة ماليا؛
 - اعتماد مؤسسة سونلغاز على الديون المالية الخارجية في تمويل مختلف استثماراتها؛
 - انطلاقا من النتائج المحققة يتبين ضعف المسيرين في إدارة رقم الاعمال نظرا للتكاليف الكبيرة للمؤسسة التي لم تستطع تغطيتها الامر الذي أدى الى عدم تحقيق الى نتيجة إيجابية طيلة فترة الدراسة؛
 - لاحظنا من خلال الدراسة ارتفاع التكاليف خاصة أعباء المستخدمين ومخصصات الاهتلاكات مقارنة بحجم النشاط المنخفض؛
 - تراجع الأموال الخاصة في الهيكل المالي للمؤسسة أدى الى تراجع قدرتها على الاستدانة بسبب ارتفاع معدلات الفائدة على الديون وبالتالي يرتبط معدل النمو بتركيبة الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز؛
 - مؤسسة سونلغاز لا توظف الأموال المتحصل عليها بشكل جيد يتماشى مع حجم نشاطها.
- بناء على قياس أثر الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز بقائمة للفترة 2017-2020، يمكننا الخروج بجملة التوصيات التالية:
- يجب على مؤسسة سونلغاز عدم الافراط في استخدام الديون في هيكلها المالي، مما يترتب على هذه الأخيرة تكلفة تؤثر بشكل كبير على مردودية المؤسسة وبالتالي يجب عليها اتباع سياسة استدانة متوازنة؛
 - يجب على المسيرين قبل اللجوء الى الاستدانة القيام بدراسة معمقة من اجل الوقوف على ايجابيات وسلبيات الاستدانة؛
 - يجب على مؤسسة سونلغاز أن تحرص على تحقيق نتيجة استغلال جيدة أي إيجابية من خلال الرفع في رقم اعمالها والعمل على تدنية تكلفة الأموال الاجمالية للمؤسسة وتعظيم قيمتها؛
 - يجب التحكم أكثر في الاستهلاك وذلك بما يتماشى مع رقم الاعمال من اجل تحقيق قيم مضافة قادرة على تغطية الأعباء؛
 - يجب ان يشمل الهيكل المالي للمؤسسة مزيج من مصادر التمويل بحقوق الملكية والتمويل بالديون، ولا يجب التركيز على مصدر تمويلي واحد، وان تتم عملية المفاضلة بين هذه المصادر وتحديد الوزن النسبي لكل منها في الهيكل المالي للمؤسسة حسب النتيجة التي تحقها المؤسسة؛
 - على المؤسسة ان تمويل نفسها ذاتيا وذلك من خلال الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية من اجل تخفيض تكلفة الاستدانة.

قائمة المراجع:

- عدنان تايه النعيمي وراشد فؤاد النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار الاثراء للنشر والتوزيع، بدون طبعة، الأردن، 2010.
- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليل معاصر، المكتب العربي الحديث، الطبعة الرابعة، مصر، 1999.
- نمال فريد مصطفى، محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية: التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الدار الجامعية، بدون طبعة، مصر، 2008.
- إسماعيل الأزهري، عبد العزيز محمود عبد المجيد، الإدارة المالية المتقدمة، منشورات جامعة السودان المفتوحة، الطبعة الأولى، السودان، 2007.
- محمد عثمان إسماعيل حميد، التمويل والإدارة المالية في منظمات الاعمال، دار النهضة العربية، بدون طبعة، مصر، 1995.
- بن ناصر جمال، أثر الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم المالية، جامعة قلمة، 2020/2019.
- اخلاص خلفلاوي، أثر الرفع المالي على المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم المالية، جامعة قلمة، 2020/2019.
- سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جوان 2019.
- توميزين الدين شروقي، حمزة جيلالي، محددات هيكل راس المال في البنوك الجزائرية الخاصة، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد الثاني، سبتمبر، 2019.
- عبد الوهاب دادان، سلوك المؤسسات البترولية في تمويل نموها الداخلي، جامعة ورقلة، الجزائر، 2008.
- سعيذة بورديمة، التشخيص المالي، مطبوعة دروس في التحليل المالي، جامعة قلمة، 2016.
- علي قابوسة، أثر هيكل التمويل على ربحية السهم العادي، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد الأول، 2008.
- سليم مجلخ واخرون، أثر الهيكل المالي على المردودية المالية، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 11، العدد 2، 2020.

- بن يونس ياسر واخرون، دراسة تحليلية احصائية لأثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية، مجلة المالية والأسواق، المجلد 8، العدد 1، 2021.

- Georges Depallen, Jean-Pierre jobard, gestion financière de l'entreprise, 11ème ED, Dunod, 1997.
- Marion Alain, analyse financière concepts et méthodes, 3 emEdition, dunod, paris, 2004.