

جامعة أحمد دراية -

كلية العلوم الاقتصادية، التسيير والعلوم التجارية

قسم العلوم التجارية



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

ميدان العلوم الاقتصادية، التسيير التجارية

المالية والمحاسبية

: مالية المؤسسة

:

معايير اتخاذ القرارات المالية ودورها في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة

دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز-وحدة إنتاج الكهرباء بإدرار-

من إعداد الطالبين:

:

سيد اعلي

❖

❖

رئيسا		بن الدين امحمد

2017/2016

:

معايير اتخاذ القرارات المالية ودورها في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة  
دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز-وحدة إنتاج الكهرباء بلدرار-

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي  
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ  
وَالَّذِي يُضَوِّتُ لِلْجِبَالِ  
شُجْرًا وَأَنْبُسًا فَزَيَّنَ  
لَهُنَّ أَلْوَانًا وَمَا يَشْكُرُ  
لَهُ إِلَّا الْغَائِبُونَ  
وَالْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي  
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ  
وَالَّذِي يُضَوِّتُ لِلْجِبَالِ  
شُجْرًا وَأَنْبُسًا فَزَيَّنَ  
لَهُنَّ أَلْوَانًا وَمَا يَشْكُرُ  
لَهُ إِلَّا الْغَائِبُونَ

# شكر و عرفان

إلهي لا يطيب الليل إلا بشركك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك ولا تطيب الجنة إلا برويتك.

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة إلى نبي الرحمة ونور العالمين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

ومصادقا لقوله تعالى: (ولئن شكرتم لأزيدنكم ) صدق الله العظيم.

لا يسعنا بعد إتمام هذا العمل إلا أن نتوجه بجزيل الشكر والامتنان للوالدين الكريمين على دعمهم لنا وتوجيهنا نحو طريق العلم.

كما نتوجه بالشكر الخاص للأستاذ المشرف الدكتور فودومحمد على صبره ودعمه من خلال كافة التوجيهات والنصائح التي أنارت مشوارنا في هذا العمل.

إلى كل إطارات وعمال شركة سونلغاز وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار على حسن الاستقبال وما قدموه لنا من تسهيلات ومعلومات ونخص بالذكر كل من المدير ورئيس مصلحة المالية والمحاسبة.

كما لا يفوتنا توجيه الشكر والتقدير لكافة الأساتذة المؤطرين بكلية العلوم الاقتصادية،

التسيير والعلوم التجارية، الذين أشرفوا على تكويننا لنصل لهذا المستوى العلمي.

إلى كل من قدم لنا يد العون وكل من ساندنا من قريب أو من بعيد في إنجاز هذا العمل.

جزاكم الله عنا كل خير

حمزة وسيد الحلي

الفهرس العام

## الفهرس العام

الصفحة	العنوان
-	الشكر والعرفان
I	الفهرس العام
V	قائمة الاختصارات
VI	قائمة الأشكال
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
<b>الجانب النظري</b>	
<b>الفصل الأول: اتخاذ القرارات المالية</b>	
02	تمهيد الفصل
03	المبحث الأول: عموميات حول اتخاذ القرار
03	المطلب الأول: مفهوم اتخاذ القرار
04	المطلب الثاني: مراحل اتخاذ القرار
05	المطلب الثالث: بيئة وطروف اتخاذ القرار
06	المبحث الثاني: ماهية القرارات المالية
06	المطلب الأول: مفهوم القرارات المالية
06	المطلب الثاني: طبيعة القرارات المالية
07	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في القرارات المالية
09	المبحث الثالث: معايير اتخاذ القرارات المالية
09	المطلب الأول: معايير اتخاذ القرارات المالية بناء على نسب ومؤشرات التحليل المالي
16	المطلب الثاني: معايير اتخاذ القرارات المالية في حالة التأكد
22	المطلب الثالث: معايير اتخاذ القرارات المالية في حالة المخاطرة وعدم التأكد
24	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: السياسة المالية للمؤسسة</b>	
26	تمهيد الفصل

27	المبحث الأول: سياسة الاستثمار
27	المطلب الأول: مفهوم سياسة الاستثمار (تقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها)
27	المطلب الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها
29	المبحث الثاني: سياسة التمويل
29	المطلب الأول: مفهوم سياسة التمويل
29	المطلب الثاني: أنواع السياسات التمويلية للمؤسسة
31	المطلب الثالث: مصادر التمويل المؤسسة
34	المبحث الثالث: سياسة توزيع الأرباح
34	المطلب الأول: مفهوم ومحددات طبيعة سياسة توزيع الأرباح
36	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح
38	المطلب الثالث: أنواع سياسة توزيع الأرباح.
40	خلاصة الفصل
<b>الجانب التطبيقي</b>	
<b>الفصل الثالث: دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز - وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار -</b>	
42	تمهيد الفصل
43	المبحث الأول: تقديم عام للشركة الجزائرية للكهرباء والغاز (سونلغاز).
43	المطلب الأول: تعريف عام للشركة الوطنية للكهرباء والغاز
44	المطلب الثاني: تعريف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار
45	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية لإنتاج الكهرباء-بأدرار-ومهام كل مصلحة
47	المبحث الثاني: المبحث الثاني: تحليل ميزانية الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز للسنوات 2013-2014-2015.
47	المطلب الأول: التحليل الأفقي والرأسي لميزانية سونلغاز للسنوات الثلاث.
52	المطلب الثاني: حساب نسب المالية ومؤشرات التوازن خلال السنوات الثلاث.
59	المطلب الثالث: دور نسب ومؤشرات التحليل المالي في ترشيد السياسة المالية.
60	المبحث الثالث: تحليل أداء المؤسسة على ضوء عملية التقييم المستخدمة
60	المطلب الأول: تقييم المشروع بناءً على معيار فترة الاسترداد.
61	المطلب الثاني: تقييم المشروع بناءً على معيار القيمة الحالية الصافية.
62	المطلب الثالث: دور معايير اتخاذ القرارات المالية في ترشيد السياسة المالية.

63	خلاصة الفصل
64	خاتمة
68	قائمة المراجع والمصادر
73	الملاحق
-	ملخص الدراسة



قائمة الإختصارات

الشرح باللغة العربية	الشرح باللغة الأجنبية	الإختصارات
فترة الاسترداد	<b>Délai De Récupération</b>	<b>DR</b>
رأس المال المستثمر	<b>Capital Investor</b>	<b>I<sub>0</sub></b>
صافي التدفقات النقدية	<b>Flux de trésorerie nets</b>	<b>CFN</b>
القيمة الحالية الصافية	<b>Valeur Actuelle Nette</b>	<b>VAN</b>
معدل العائد الداخلي	<b>Taux De Rendement Interne</b>	<b>TRI</b>
معدل العائد المحاسبي	<b>Taux Comptable De Rendement</b>	<b>TRC</b>
رأس المال العامل	<b>Fond De Roulement</b>	<b>FR</b>
احتياجات رأس المال العامل	<b>Besoin Fonds de Roulement</b>	<b>BFR</b>
الخزينة	<b>Trésorerie</b>	<b>T</b>

## قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
12	رأس المال العامل من أعلى وأسفل الميزانية.	01
21	معدل العائد الداخلي.	02
45	الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية لإنتاج الكهرباء-بأدرار.-	03

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
47	جانب الأصول لشركة سونلغاز لسنوات 2013 - 2014 - 2015.	01
48	جانب الخصوم لشركة سونلغاز لسنوات 2013 - 2014 - 2015.	02
49	التحليل الأفقي لجانب الأصول لشركة سونلغاز بين سنتي 2013-2014 وسنتي 2014-2015.	03
50	التحليل الأفقي لجانب الخصوم لشركة سونلغاز بين سنتي 2013-2014 وسنتي 2014-2015.	04
51	التحليل الرأسي لجانب الأصول لشركة سونلغاز بين سنتي 2013-2014 وسنتي 2014-2015.	05
52	التحليل الرأسي لجانب الخصوم لشركة سونلغاز بين سنتي 2013-2014 وسنتي 2014-2015.	06
53	الميزانية المختصرة لجانب الأصول لسنوات 2013-2014-2015.	07
53	الميزانية المختصرة لجانب الخصوم لسنوات 2013-2014-2015.	08
53	تغيرات رأس المال العامل خلال سنوات 2013-2014-2015.	09
54	تغيرات الاحتياج لرأس المال العامل خلال سنوات 2013-2014-2015.	10
54	تغيرات الخزينة خلال سنوات 2013-2014-2015.	11
55	نسب التمويل لشركة سونلغاز خلال السنوات 2013-2014-2015.	12
56	نسب السيولة لشركة سونلغاز خلال السنوات 2013-2014-2015.	13
57	جدول حسابات النتائج لشركة سونلغاز لسنتي 2014-2015.	14
58	نسب المردودية لشركة سونلغاز خلال السنوات 2013-2014-2015.	15
58	نسب النشاط لشركة سونلغاز خلال السنوات 2013-2014-2015.	16
60	التدفقات النقدية السنوية الخاصة بالآلة.	17
61	القيمة الحالية الصافية.	18

## قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق
01	جانب الأصول لميزانية لشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء لسنة 2013 .
02	جانب الخصوم لميزانية لشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء لسنة 2013 .
03	جانب الأصول لميزانية لشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء لسنة 2014 .
04	جانب الخصوم لميزانية لشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء لسنة 2014 .
05	جانب الأصول لميزانية لشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء لسنة 2015 .
06	جانب الخصوم لميزانية لشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء لسنة 2015 .
07	جدول حسابات النتائج لشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء لسنة 2014 .
08	جدول حسابات النتائج لشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء لسنة 2015 .



## تمهيد:

إن اتخاذ القرار عملية معقدة تتداخل فيها عدة عوامل، وتتطلب توفر كم متغير من المعلومات، وهذه العوامل والمعلومات تشكل في مجملها ظروف اتخاذ القرار، أي ان كل قرار مرتبط بظروف معينة، وبالتالي فهو نسبي، وهو ما يعني أن العقلانية في اتخاذ القرارات محدودة بظروف اتخاذ القرار. وحتيتم اتخاذ القرار بصورة عقلانية وإن كانت محدودة، ينبغي فهم المشكلة جيدا والالمام بحقياتها، ثم جمع المعطيات المرتبطة به وتحليلها، وبعد ذلك اختيار الأسلوب المناسب لحلها، فالمعطيات المتوفرة من حيث مدى شمولها ودقتها والأسلوب المعتمد في حل المشكلة المطلوب اتخاذ القرار بشأنها، يعتبران محددان أساسيان لمنتهى القرار، أي أنهما محددان للبدائل الأفضل من ضمن البدائل المتاحة في حل المشكلة. وتمثل القرار المالية أهم أنواع القرارات التي تتخذ على مستوى المؤسسات، وهي تعد الاطار الأكثر استخداما للأدوات الكمية أو المعايير العلمية، ويرتبط القرار المالي أساسا بكيفية استخدام الأموال بصورة مثلى، أو على الأقل بصورة أفضل في ظل الظروف المختلفة لاتخاذ القرار.

وتعتبر معايير اتخاذ القرارات المالية وسيلة وأداة تمكن من الإسهام الفعال في ترشيد القرارات والسياسات والخطط، من أجل بلوغ الأهداف المراد تحقيقها، والتي ازدادت أهميتها في ظل تعقد وتوسيع أنشطة المؤسسة الاقتصادية، ولهذا يجب على المدير التعرف على المركز المالي للمؤسسة من خلال قيامه بمجموعة من الدراسات، ومن هذه الدراسات التي يجب على المدير المالي القيام بها، هي تقييم الأداء المالي والتي تشمل تحليل نسب التوازن المالية، نسب السيولة، نسب التمويل، نسب المردودية، نسب الربحية ونسب ونشاط، ومن بين هذه الدراسات نجد كذلك معايير اتخاذ لقرارات المالية في حالة التأكد، المخاطرة وعدم التأكد. وبغية الإلمام أكثر بالموضوع والخوض فيه أكثر تفصيلا، سنحاول طرح الإشكالية التالية:

### ما هو دورمعايير اتخاذ القرارات المالية في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة؟

إن التساؤل الرئيس يقود البحث إلى طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية والمتمثلة فيما يلي:

- ما المقصود بالقرار المالي؟ وما هي طبيعته؟
- ما لمقصود بالسياسة المالية للمؤسسة؟ وما هي أنواعها؟
- كيف تأثر معايير اتخاذ القرارات المالية في السياسة المالية للمؤسسة؟

### فرضيات الدراسة:

- ومن أجل دراسة إشكالية الموضوع انطلق البحث من الفرضيات التالية والمتمثلة في:
- القرارات المالية هي قرارات مصيرية بالنسبة للمؤسسة تهدف الى تعظيم قيمة المؤسسة، وقد تكون هذه القرارات إما قرارات استثمار أو تمويل أو توزيع الأرباح.
- السياسة المالية للمؤسسة هي عبارة عن مجموعة من الاجراءات المبنية على قرارات مالية.
- معايير اتخاذ القرارات المالية تساعد على إيجاد القرار الفعال والرشيد بناء على أهمية المشروع وما يمكن أن توفره من إيجابيات وأرباح.



### أسباب اختيار موضوع الدراسة:

لم يكن اختيار هذا الموضوع بمحض الصدفة وإنما يعود هذا الاختيار لعدة دوافع ومبررات، يمكن حصرها فيما يلي:

- الحاجة الى الفهم العميق لمفهوم القرارات المالية والسياسة المالية للمؤسسة؛
- محاولة تقديم فائدة علمية ومرجع علمي، يستفيد منه ذوي الإختصاص؛
- الإهتمام الشخصي بالموضوع نظراً لارتباطه بمجال التخصص.

### أهمية الدراسة:

يكتسي موضوع هذا البحث أهمية بالغة لأنه يختص بدراسة معايير اتخاذ القرارات المالية ودورها في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة وتمكينها من الوصول الى اتخاذ القرارات المالية الصائبة لتحقيق الهدف الأسمى الذي تسعى اليه طيلة دورة حياتها وهو تعظيم قيمتها.

### أهداف الدراسة:

- تتلخص الأهداف التي تتطلع هذه الدراسة إلى الوصول إليها فيما يلي:
- عرض أهم أدوات أو معايير اتخاذ القرارات المالية وتطبيقاتها في المؤسسة الجزائرية؛
- الحصول على أكبر قدر ممكن من المعارف النظرية المكتسبة واسقاطها على الحالة التطبيقية؛
- التعرف على حقيقة الوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة.

### حدود الدراسة:

الحدود الزمنية: من سنة 2013 الى سنة 2015،  
الجانب المكانية: تمت دراسة في الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز -وحدة انتاج الكهرباء بأدرار-.

### منهج الدراسة:

لأجل تحقيق أهداف هذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري، حيث أنه يقوم على جمع معلومات وبيانات من مختلف المصادر والمراجع من أجل تكوين صورة متكاملة حول الظاهرة المدروسة، ومن أجل محاولة الإجابة بقدر الإمكان عن الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية، أما في الجانب التطبيقي تم الاعتماد على المنهج التحليلي كمحاولة لإسقاط الجانب النظري على أرض الواقع من خلال التطرق إلى كل ما يخص دور معايير اتخاذ القرارات المالية في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة.

أما فيما يخص الأدوات التي اعتمدنا عليها فهي تتمثل في المراجع بمختلف اشكالها من كتب، مجلات، مذكرات علمية، الملتقيات والمقالات المنشورة، وفي الجانب التطبيقي اعتمدنا لجمع المعلومات على المقابلات مع المسؤولين في المؤسسة إضافة الى الوثائق الممنوحة من طرفهم.

### الدراسات السابقة:

تم الاعتماد على بعض الدراسات السابقة ما أجل معرفة النقائص وباراز بعض الجوانب التي لم يتم التطرق اليها في هذه الدراسات.



- حامدي نوح، القوائم المالية ودورها في اتخاذ القرارات المالية دراسة مؤسسة نسيج وتجهيز بسكرة TIFIB، مذكرة ماستر، تخصص تدقيق محاسبي، جامعة محمد خضير بسكرة، 2012، وتتمحور إشكالية هذه الدراسة في: هل توفر القوائم المالية كما يعرضها النظام المحاسبي المالي جميع متطلبات متخذي القرارات، ومن بين النتائج المتوصل إليها أن القوائم المالية مصدر مهم لمعلومات المستخدمين من أجل اتخاذ القرارات المالية لكنها لا تلبى جميع احتياجاتهم من أجل الدراسة والتحليل الشامل من أجل إتخاذ القرار المالي.

- سمية لزغم، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، وتتمحور إشكالية هذه الدراسة في: ما مدى تأثير الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن بين النتائج المتوصل إليها أن قرار الاستثمار يعتبر قرار استراتيجيا ومهما يتطلب اتخاذه دراسة جيدة ومعقدة، لأن هذا القرار نتائجه غيرأكيدة ومرتبطة بالمستقبل، هذا ما يجعله أخطر وأهم القرارات المالية، إذ يتخذ قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بناء على الأهداف الشخصية للمسير المالك، بحيث أن هذا القرار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تتلاءم معايير تقييم الاستثمارات المرتكزة على التدفقات النقدية.

#### صعوبات الدراسة:

- صعوبة التوفيق بين إعداد المذكرة ودراسة المقياس.
- عدم الحصول على بعض المعطيات المتعلقة بسنوات الدراسة.
- التباين أو الاختلاف في بعض القوانين من مرجع الى آخر.

#### هيكل الدراسة:

من أجل الإجابة عن الإشكالية الرئيسية وعلى الأسئلة الفرعية ولإثبات صحة الفرضيات قسمت الدراسة إلى ثلاث فصول وكل فصل مقسم الى ثلاث مباحث وهي كالتالي:

- أولها فصل نظري علمي بعنوان اتخاذ القرارات المالية بحيث تطرقنا فيها الى اتخاذ القرار، مفهوم القرارات المالية ومعايير اتخاذ القرارات المالية وكيفية حسابها.
- ثانيها فصل نظري بعنوان السياسة المالية للمؤسسة بحيث تطرقنا فيه الى سياسة الاستثمار، سياسة التمويل وسياسة توزيع الأرباح.
- الفصل الثالث خصص للدراسة الميدانية بعنوان دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز، حيث تم عرض ضمن هذا الفصل تقديم لهذه الشركة، ثم التطرق لتحليل ميزانية الشركة خلال ثلاث سنوات.





# اتخاذ القرارات الماليه

□  
□

## تمهيد الفصل:

تعتبر عملية اتخاذ القرار جوهر العملية الإدارية لأي تخصص وظيفي في أي منشأة، بل يمكن القول أن الإدارة التي لا تمارس اتخاذ القرار في منهجها اليومي لا يمكن أن تسند لها وظيفة الإدارة، وفي هذا الفصل سنقوم بدراسة وتوضيح عملية اتخاذ القرار.

وللقرارات أنواع كثيرة ومختلفة فمنها باختيار القرارات المالية لأهميتها بالنسبة لدراستنا، حيث تنقسم هذه القرارات إلى قرارات الاستثمار، قرارات توزيع الأرباح، وقد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث وهي:

- عموميات حول اتخاذ القرار.
- ماهية القرارات المالية.
- معايير اتخاذ القرارات المالية.

## المبحث الأول: عموميات حول اتخاذ القرار.

تعد عملية اتخاذ القرار عملية مهمة وحساسة في الإدارة، حيث أن أي خطأ يكلف المنشأة أو المؤسسة تكاليف إضافية ولهذا خصصنا هذا المبحث لنقدم فيه معلومات شاملة ومختصرة عن هذه العملية.

ومن خلال هذا المبحث سيتم التطرق إلى:

- مفهوم اتخاذ القرار.
- مراحل اتخاذ القرار.
- بيئة وظروف اتخاذ القرار.
- المطلب الأول: مفهوم اتخاذ القرار.

يوجد العديد من التعريفات لعملية اتخاذ القرار التي تناولتها الكتب والدوريات والمجلات العلمية وغيرها إلا أن تلك التعريفات لا تختلف في مغزائها، وفيما يلي سيتم عرض بعض التعريفات:

- اتخاذ القرار: هو مسلك معين أو محدد من بين مجموعة البدائل لمواجهة احتمالات المستقبل.<sup>1</sup>
- ويعرف على أنه: إختيار أنسب بديل لحل مشكلة معينة، وأن هذا الإختيار يتم بعد دراسة مستفيضة لكل جوانب المشكلة موضوع القرار.<sup>2</sup>
- ويمكن تعريفه أيضا: على أنه هو عملية المفاضلة لاختيار البديل الأفضل وذلك بالمقارنة بين كل بديل من البدائل الممكنة، ويتم ذلك عن طريق تحديد مزايا وعيوب كل بديل على حدة ثم اختيار البديل الأفضل والمناسب في ظل ظروف إمكانية متخذ القرار.<sup>3</sup>
- كما يمكن تعريف اتخاذ القرار على أنه: عملية تقوم على الإختيار المدرك للغايات التي تكون في الغالب استجابات أوتوماتيكية أو رد فعل مباشر.<sup>4</sup>

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن اتخاذ القرار هو عملية تقع على متخذ القرار وتقوم على أساس انتقاء البديل الأمثل من البدائل المتاحة لمواجهة المشكلات وذلك تحقيقاً لأهداف مبنية على طرق وأساليب علمية.

<sup>1</sup> مويحي الياس، دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص علوم مالية ومحاسبية، جامعة بسكرة، 2015، ص40.

<sup>2</sup> حامدي نوح، القوائم المالية ودورها في اتخاذ القرارات المالية، مذكرة ماستر، تخصص تدقيق محاسبي، جامعة بسكرة، 2012، ص34.

<sup>3</sup> ناصر محمد علي المجيلي، خصائص المعلومات المحاسبية وأثرها في اتخاذ القرارات، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة باتنة، 2009، ص112.

<sup>4</sup> بن وليد عبد الله واخرون، الموازنة التقديرية لاتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص مالية، جامعة ادرار، 2013، ص4.

## المطلب الثاني: مراحل اتخاذ القرار.

تتمثل عملية اتخاذ القرار على العديد من المراحل حتى يتمكن من الوصول إلى الحل الأفضل واتخاذ القرار المناسب، وهي كما يلي:<sup>1</sup>

1- **تشخيص واكتشاف المشكلة:** يجب على متخذ القرار تحديد المشكلة، لأن ذلك يساعد على جمع المعلومات الملائمة وطرح البدائل الممكنة بشكل أسرع مما يؤدي إلى ربح الوقت وتوفير الجهد.

2- **تجميع البيانات والمعلومات:** بعد القيام بتحديد المشكلة، يقوم متخذ القرار بجمع كل البيانات والمعلومات المتعلقة بها حيث يمكن أن تكون هذه المعلومات متعلقة بظروف ماضية أو مبنية على توقعات مستقبلية.

3- **البحث عن البدائل:** يعتبر البديل هو الوسيلة الموجودة أمام الإدارة لحل المشكلة القائمة لتحقيق الأهداف المطلوبة واتخاذ القرار المناسب، ويجب أن يتصف البديل بقدرته على تحقيق بعض النتائج التي يسعى متخذ القرار الوصول إليها، وتتطلب عملية تحديد البدائل القدرة على الابتكار والإعتماد على التجارب والسجلات السابقة ومعلومات وخبرات الآخرين حتى يمكن الإلمام بجميع المعلومات المتعلقة بالمشكلة وبالتالي بكل الحلول الممكنة، فإذا كان القرار المالي يتعلق بالتمويل فيمكن ان تكون البدائل في التمويل الداخلي أو الإقتراض أو طرح أسهم المشروع أما إذا كان قرار استثماريا فيمكن الإعتماد على الإستثمار قصير الاجل كالإستثمار في الذمم المالية والمخزون السلعي أو الاعتماد على الإستثمار طويل الاجل.

4- **تقييم البدائل ومقارنتها:** ويتم ذلك عن طريق تقدير النتائج الإيجابية والسلبية المتوقعة لكل بديل ووضع معايير محددة تقوم على أساس نتائج كل بديل واستبعاد البدائل التي لا تحقق الشروط المطلوبة في اتخاذ القرار، ومن المعايير التي يمكن استخدامها في المقارنة بين البدائل المعايير المالية والتي تتعلق بالربحية والتكاليف ومعدلات الفائدة .

5- **اختيار البديل المناسب:** وفي هذه المرحلة يترجم المديرون جهودهم السابقة إلى اختيار أفضل البدائل والذي ينتج أكبر قدر من الفوائد والمزايا المحتملة ويقص السلبيات والعيوب إلى أقل ما يمكن ويجب أن يعتمد القرار الخاص باختيار أحد البدائل على ما يلي:

- تحقيق الأهداف الجوهرية الصادرة من أجله.
- توفير الوقت والجهد والتكلفة بالمقارنة مع الخيارات الأخرى.
- الملائمة والامكانيات المتاحة.
- الاهتمام بدراسة عنصر المخاطرة في مرحلة التنفيذ المختلفة مستقبلا.

<sup>1</sup> صبرو خديجة و فقيقي سعاد، تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ادنار، 2016، ص 28-30 .

6- متابعة التطبيق، تقييم ومراقبة القرار: تهتم الخطوة الأخيرة في اتخاذ القرار بمتابعة عمليات التطبيق وتقييم النتائج أولاً بأول، حيث تبين الرقابة على التنفيذ مدى جودة القرار ودوره في حل المشكلة موضوع القرار هذا إلى جانب أن المتابعة تظهر مدى الإنحراف عن المخطط سعياً إلى معالجة الإنحرافات السلبية والتعرف على أسبابها حتى لا تتفاقم ويصعب مواجهتها.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: بيئة وظروف اتخاذ القرار.

تتعدد الظروف البيئية التي يتم في ظلها اتخاذ القرارات، وتختلف تبعاً لذلك حجم ونوع وطبيعة المعلومات المتاحة في كل مرحلة، وهذه الأخيرة قد تخضع لأحد الظروف التالية:<sup>2</sup>

- **ظروف التأكد التام:** وهي الظروف التي يفترض أن تكون فيها كافة البيانات والمعلومات المتعلقة بالمستقبل محددة ومعلومة على وجه الدقة وأن متخذ القرار على علم تام بالظروف التي ستتحقق في المستقبل.
- **ظروف المخاطرة:** وهي التي يتوفر فيها قدر من البيانات ويكون القرار ناتجاً عن الخبرة السابقة ويتم إعداد الاحتمالات الخاصة بالظروف المتوقعة الحدوث مستقبلاً بناءً على ما يتوفر من بيانات الخبرة السابقة ولذا فإن الاحتمالات الناتجة تكون احتمالات موضوعية مثل هذه الحالة تسمى بحالات أو ظروف المخاطرة.
- **ظروف عدم التأكد:** إن عملية اتخاذ القرار مع عدم توفر أي معلومة أمر غير مقبول إدارياً ومن الأفضل هنا اجتناب مثل هذه الحالات لأن القضية تصبح قضية مقامرة غير مؤتمنة العواقب، يمكن مع ذلك الإستعانة بتقنيات الإحصاء التحليلي وغيره لتحسين عملية اتخاذ القرارات في هذه الحالة.

### المبحث الثاني: ماهية القرارات المالية.

<sup>1</sup> صبرو خديجة و فقيهي سعاد، مرجع سبق ذكره، ص30.

<sup>2</sup> حامدي نوح، مرجع سبق ذكره، ص38.

يمثل اتخاذ القرارات المالية نقطة الإنطلاق لكل الأنشطة والأعمال التي تتم داخل المؤسسة وتتعلق بالجانب المالي لها، وما يميز المدير عن باقي أعضاء المؤسسة هو قدرته على اتخاذ القرار.

ومن أجل الإحاطة بالقرارات المالية سيتم التطرق إلى:

- مفهوم القرارات المالية.
- طبيعة القرارات المالية.
- العوامل المؤثرة في القرارات المالية.

#### المطلب الأول: مفهوم القرارات المالية.

القرار المالي هو القرار الذي يهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة، سواءً كان يتعلق بالإستثمار أو التمويل أو توزيع الأرباح، ومن مميزات القرار المالي أنه ملزم للمؤسسة في غالبية الأحيان، الأمر الذي يستلزم الحرص الشديد عند اتخاذ هذا النوع من القرارات، بعض القرارات المالية تعتبر قرارات مصيرية قد تؤثر في نجاح المؤسسة وقدرتها على الإستمرار في السوق، تستغرق نتائج القرارات المالية زمناً طويلاً نسبياً حتى يمكن التعرف عليها، مما قد يؤدي إلى صعوبة إصلاح الخلل أو إمكانية تداركه وهو مما يعكس الحاجة إلى مهارات خاصة وقدرات تحليلية مرتفعة لاتخاذ هذا النوع من القرارات.<sup>1</sup>

القرار المالي: هو كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال وامتلاك أصول (طبيعية، مالية) بحيث تهدف القرارات المالية إلى تمويل الإستثمارات مع تحقيق أعلى ربح وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.<sup>2</sup>

#### المطلب الثاني: طبيعة القرارات المالية.

القرار في المؤسسة هو في الأول قرار صناعي وتجاري، والذي يقوم على التوليفة (منتج/سوق)، بحيث من أجل اتخاذ القرار المالي لابد من المرور بالمراحل التالية:<sup>3</sup>

- 1- **تحديد المشكلة:** أي تحديد القرار المراد اتخاذه، سواءً كان قرار استثمار، تمويل أو توزيع أرباح.
- 2- **تحديد مختلف البدائل الممكنة:** فإن كل قرار استثمار يتم فيه تحديد مختلف المشاريع التي توافق الطلب، وإن كان قرار تمويل فيتم فيه تحديد مختلف مصادر التمويل الممكنة، أما إذا كان قرار توزيع الأرباح فيتم فيه اتخاذ قرار توزيع الأرباح من عدمه.
- 3- **جمع المعلومات:** حول مختلف البدائل الموجودة من أجل اختيار أنسب بديل.
- 4- **تقييم البدائل:** من خلال المعايير المستخدمة من طرف المؤسسة.

<sup>1</sup>دافو يمية وبالمختار يوسف، دور نظم المعلومات والاتصالات في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة اندار، 2016، ص 17.

<sup>2</sup>سمية لزغم، اثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ورقلة، 2012، ص 14.

<sup>3</sup>سمية لزغم، نفس المرجع، ص 15.

- 5- اختيار البديل: والذي يكون حلاً للمشكلة، بحيث يتم اختيار البديل الأمثل.  
6- متابعة القرار المتخذ.

والقرار المالي يهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة فالتوليفة الجديدة بين قرارات الاستثمار، التمويل وتوزيع الأرباح تساهم في تحقيق أهداف المؤسسة، بحيث أن هناك ارتباط وثيق بين مختلف هذه القرارات.

فقرار الاستثمار يهدف إلى تحديد حجم الأموال المستثمرة ونوع الأموال التي يتم الاستثمار فيها، بحيث يترتب عن هذا القرار مجموعة من الأخطار، بسبب عدم معرفة النتائج المستقبلية لهذا النوع من القرارات.

أما قرار التمويل فهو يسعى إلى إيجاد الكيفية التي تحصل بها المؤسسة إلى الأموال اللازمة لتمويل هذه الاستثمارات، بحث على المؤسسة اختيار مصادر التمويل الذي تناسبها (إصدار أسهم جديدة، الاستدانة... الخ) بحث على المؤسسة اتخاذ قرار استثماري يلائم إمكانياتها التمويلية، لأنها ستقارن بين مردودية الإستثمارات المنفذة وتكلفة مصدر التمويل.

وفيما يخص قرار توزيع الأرباح فهو يتعلق بالجزء من الأرباح والذي تقوم المؤسسة بتوزيعه على المساهمين أو تقوم بإعادة استثماره، وهو متعلق بالقرارين السابقين فكلما كانا جيدين، يمكن المؤسسة تحقيق أرباح أعلى وبالتالي توزيع أكثر.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في القرارات المالية.

يقصد بالعوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرارات المالية تلك القوى المؤثرة على فعالية اتخاذ القرار أو على أي مرحلة من مراحل هذه العملية، والتي يمكن تصنيفها إلى:<sup>2</sup>

**عوامل داخلية:** هي العوامل البيئية الداخلية في المؤسسة حيث يتأثر القرار المالي بحجم المؤسسة والموارد المالية المتاحة، وكذلك الهيكل التنظيمي وطرق الإتصال والتنظيم الرسمي والغير الرسمي وطبيعة العلاقات السائدة وتوافر مستلزمات التنفيذ المادية والمعنوية والفنية، فأهم عنصر هو متخذ القرار ذاته، فكل ما يحمله من صفات نفسية ومكونات شخصية يؤثر بصفة بالغة في عملية اتخاذ القرار المالي.

### عوامل خارجية:

<sup>1</sup>سمية لزغم، مرجع سبق ذكره، ص 16.

<sup>2</sup>داقو يمينة وبالمختار يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 22.

ويقصد بها تلك العوامل من البيئة الخارجية والتي تؤثر في عملية اتخاذ القرار المالي، بحيث نجد الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية السائدة، المنافسة، القواعد الحكومية، الرأي العام، فكل قرار يتخذ في مؤسسة ويجب أن يعمل في إطار ما تنص عليه قوانين البيئة الخارجية.

### تأثير عنصر الزمن:

يعد توقيت القرار المالي من الأمور الهامة بالنسبة للمدير ومساعدته والأفراد الذين ينفذوه، لما له من أثر فعال على المؤسسة ككل، وعلى الرغم من عدم وجود معايير تحكم التوقيت المناسب لاتخاذ القرار في مختلف الحالات، إلا أن القرار المتأخر لن يفيد في حل المشكلة إذا كانت ذات صفة مستعجلة، كما أن اتخاذ القرار المالي بصورة مبكرة عن الوقت المطلوب يجعل القرار متجمداً حتى يحين موعد تنفيذه، وبالتالي فإن اختيار الوقت الملائم يعتمد على قدرة المدير المالي في استقراء الحوادث والتنبؤ بالمستقبل والأخذ بعين الاعتبار المؤثرات الداخلية والخارجية، ومدى ارتباط هذا القرار بالقرارات الأخرى داخل المؤسسة وخارجها.<sup>1</sup>

### المبحث الثالث: معايير اتخاذ القرارات المالية.

<sup>1</sup>دافو يمينة وبالمختار يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 23.



يتعين على متخذ القرار في كل مرة يحتاج فيها لاتخاذ قرار مالي بشأن مشكلة ما إلى التفكير في معيار أو مجموعة من المعايير، للمفاضلة بين البدائل الممكنة للحل، تكون بمثابة الميزان الذي يزن به حلوه ويفاضلها، وفي هذا المبحث سيتم التطرق إلى أبرز معايير اتخاذ القرارات المالية والتي من بينها:

• معايير اتخاذ القرارات المالية بناءً على نسب ومؤشرات التحليل المالي.

• معايير اتخاذ القرارات المالية في حالة التأكد.

• معايير اتخاذ القرارات المالية في حالة المخاطرة وعدم التأكد.

**المطلب الأول: معايير اتخاذ القرارات المالية بناءً على نسب ومؤشرات التحليل المالي.**

**أولاً: مفهوم التحليل المالي والأطراف المستفيدة منه.**

### 1. مفهوم التحليل المالي:

باختلاف المفكرين تعددت تعريف التحليل المالي ويمكن سرد بعضها فيما يلي:

هو عملية معالجة البيانات المالية الموجودة والمتوفرة عن المؤسسة لأجل الوصول إلى معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرار وفي تقييم أداء المؤسسات للوصول إلى التنبؤ بالوضع المستقبلي.<sup>1</sup>

كما يعرف البعض على أنه: تحليل القوائم المالية وخاصة قائمة المركز المالي وقائمة الدخل بغرض استخدام مؤشرات مالية تساعد في قراءة الأرقام الواردة بها وتشخيص المركز المالي وقياس الاداء.<sup>2</sup>

ويمكننا تعريف التحليل المالي: بأنها دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الإرتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المنشأة من الناحية التشغيلية والتمويلية وتقييم

أداء هذه المنشآت وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة.<sup>3</sup>

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن التحليل المالي هو عبارة عن دراسة الوضعية أو الحالة المالية للمؤسسة خلال فترات زمنية معينة بالإعتماد على مجموعة من المؤشرات والبيانات المالية الواردة في

<sup>1</sup> حابس ايمان، دور التحليل المالي في منح القروض، مذكرة ماستر ، تخصص مالية وبنوك، جامعة ورقلة ، 2011، ص 34.

<sup>2</sup> موسى فضل المولى مالك، دور التحليل المالي في تقييم أداء المنشأة، مذكرة ماجستير، تخصص المحاسبة، جامعة النيلين السودان، 2007، ص 17.

<sup>3</sup> منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، ط2، عمان، 2005، ص 12.

القوائم المالية، ثم تحليلها من أجل تقييم أداء المؤسسة ومعرفة مركزها المالي وكذا الحصول على معلومات تساعد على اتخاذ القرار.

## 2. الأطراف المستفيدة من التحليل المالي.

تعددت الأطراف المستفيدة من معلومات التحليل المالي، كما تتنوع أغراض استخداماتهم لتلك المعلومات، وذلك وفقاً لتنوع علاقاتهم بالمؤسسة من جهة ولتنوع قراراتهم المبنية على هذه المعلومات من جهة أخرى، والأطراف المستعملة والمستفيدة من معلومات التحليل المالي هي:

**إدارة الشركة:** تستخدم إدارة الشركة التحليل المالي في الحصول على المعلومات التي تمكنها من الحكم على مدى كفاءتها في إدارة أعمال الشركة خلال فترة معينة وتتمثل هذه المعلومات في ربحية الشركة وعوائد الاستثمار ومقارنة أداء الشركة بأداء الشركات الأخرى التي تعمل في نفس المجال وتحت نفس الظروف.<sup>1</sup>

**المستثمرون:** يهتم المستثمرون بالتحليل المالي لتحقيق الأغراض التالية:

- قدرة المنشأة على توليد الأرباح في المستقبل وذلك من خلال احتساب القوة الإرادية للمنشأة؛
- معرفة درجة السيولة لدى المنشأة وقدرتها على توفيرها لحمايتها من الوقوع في العسر المالي؛
- تمكين المستثمرين من اكتشاف فرص استثمارية مناسبة تتلاءم مع رغباتهم.<sup>2</sup>

**الدائنون:** وهم فئة المقرضين من البنوك والمؤسسات المالية المختصة سواءً من الذين قدموا قروض طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، فهم يهتمون بالتحليل الائتماني للمشروع لمعرفة مركزه المالي، ودرجة الخطر التي تتعرض لها قروضهم وقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته، ودرجة الرافعة المالية للمشروع والعناصر المكونة لهيكل رأس المال ومصادر الأموال المتاحة للاستثمارات.<sup>3</sup>

**مصلحة الضرائب:** للتأكيد من مدى وفاء الشركات اتجاه مصلحة الضرائب، وكذا مدى تطبيقها لمختلف التشريعات الضريبية، ومحاربة التهرب الضريبي.<sup>4</sup>

**المصالح الحكومية:** يعود اهتمام الهيئات الحكومية بتحليل أداء المؤسسات لأسباب رقابية بالدرجة الأولى ولأسباب ضريبية بالدرجة الثانية بالإضافة إلى الأهداف التالية:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> نغم عبد الرحمان سليم القرا ، المستثمر الصغير، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2012 88.  
<sup>2</sup> الإدارة المالية والمصرفية للنشر والتوزيع، 2010 209.  
<sup>3</sup> دريد كامل آل شبيب، الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة لنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص67.  
<sup>4</sup> بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة، 2011، ص11.

- التأكد من التقيد بالأنظمة والقوانين المعمول بها.
- تقييم الأداء كرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية.
- مراقبة الأسعار.
- غايات إحصائية.

**الملاك في المنشأة:** يهتم الملاك بالتحليل المالي وذلك للأغراض التالية:<sup>2</sup>

- تحليل قدرات المؤسسة على التوسع والنمو ومواجهة الإنكماش والفتل؛
- مقارنة أداء لمؤسسة أخرى متشابهة لها؛
- تحليل نتائج سياسة توزيع الأرباح ومدى ثبات او تغير نسبة الأرباح الموزعة؛
- تحليل سلامة المركز المالي والهيكل المالي للمنشأة.

**الجهات المتعاملة بالأوراق المالية:** يستفيد سماسرة الأوراق المالية من التحليل المالي للأغراض التالية:<sup>3</sup>

- تحليل تغيرات على أسعار الأسهم للشركات في السوق المالي؛
- مراقبة ومتابعة الأموال المالية السائدة وتأثيرها على السوق المالي؛
- تحليل السوق وتحديد المؤسسات التي يمثل شراء أسهمها استثماراً؛

**ثانياً: أهداف التحليل المالي:**

وتتمثل فيما يلي:<sup>4</sup>

- معرفة المركز المالي للمؤسسة؛
- مقارنة الوضعية المالية للوضعية العامة للمؤسسة مع مؤسسات من نفس القطاع؛
- المساعدة في اتخاذ القرارات المالية بأقل تكلفة وأعلى عائد؛
- إقتراح سياسات مالية لتغيير الوضعية المالية والاستقلالية للمؤسسة.
- توجيه أصحاب الأموال والراغبين في الاستثمار في المجالات الاستثمارية المختلفة والعائد المتوقع لكل مجال.

**ثالثاً: نسب ومؤشرات التحليل المالي.**

<sup>1</sup> ملفح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص284.

<sup>2</sup> يحابس ايمان، مرجع سبق ذكره، ص39.

<sup>3</sup> مويحي الباس، مرجع سبق ذكره، ص20.

<sup>4</sup> صخري جمال عبد الناصر، التحليل المالي كأداة لاتخاذ القرارات في المؤسسات البترولية في الجزائر، مذكرة تخرج ماستر في تخصص مالية المؤسسة، جامعة وارقلة، 2013، ص10.

1) مؤشرات التحليل المالي: وتتمثل فيما يلي:

1-1) رأس المال العامل (FR):

يمكن سرد كل من مفهوم وطريقة حساب رأس المال العامل كما يلي<sup>1</sup>:

- ❖ مفهومه: هو ذلك الفائض من الأموال الدائمة التي تمول جزء من الأصول المتداولة الأقل من سنة.
- ❖ طرق حسابه: يمكن حساب رأس المال العامل بأسلوبين هما: أسلوب أعلى الميزانية وأسلوب أسفل الميزانية.

أ- أسلوب أعلى الميزانية: في هذه الحالة فإنه يساوي إلى الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة.

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة.

أ- رأس المال العامل من أسفل الميزانية: في هذه الحالة يساوي رأس المال العامل إلى الفرق بين الأصول المتداولة والديون القصيرة الاجل.

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون القصيرة

ويمكن توضيح حساب رأس المال العامل من أعلى وأسفل الميزانية كما يلي:

الشكل رقم 01: رأس المال العامل من أعلى وأسفل الميزانية.

رأس المال العامل من أعلى الميزانية	} الميزانية
الديون قصيرة الاجل	

المصدر: عادل عيشي، مرجع سبق ذكره، ص 50.

2.1) احتياجات رأس المال العامل (BFR): هو الفرق بين الاحتياجات الدورية المهمة والموارد الدورية في المؤسسة أثناء دورة نشاطها عليها أن تغطي مخزوناتا ومدينوها بالديون القصيرة الاجل، فإذا كان هناك فرق

<sup>1</sup> عادل عيشي، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة بسكرة، 2002، ص 49.

موجب بين الطرفين فهو يعبر عن حاجة المؤسسة إلى موارد أخرى تزيد مدتها عن دورة واحدة، وتتغير احتياجات رأس المال العامل من سنة إلى أخرى تماشياً مع تغير نشاط المؤسسة، ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{احتياجات رأس المال العامل} = (\text{قيم الإستغلال} + \text{قيم قابلة للتحقيق}) - (\text{ديون قصيرة الأجل} - \text{تسبيقات بنكية})$$

**3.1 الخزينة (T):** وهي تعرف بأنها مجموع الأموال الجاهزة والموجودة تحت تصرف المؤسسة لدورة استغلالية وتحسب بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

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

$$\text{الخزينة} = \text{القيم الجاهزة} - \text{تسبيقات}$$

**2) النسب المالية:** هي عبارة عن مجموعة من النسب تسعى إلى دراسة العلاقة بين عناصر القوائم المالية بعضها البعض بهدف الوصول إلى بعض المؤشرات التي تساعد المستثمرين في اتخاذ قرارهم الاستثماري.<sup>3</sup> ولكن سوف نسلط الضوء على النسب المالية ذات الدلالة والأهمية والتي يعتمد عليه المحلل المالي:

**1.2) نسب السيولة:** توضح هذه النسب مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها والأصول تعتبر سائلة إذا كانت نقوداً أو يمكن تحويلها إلى نقود بسهولة في فترة قصيرة.<sup>4</sup>

ومن بين أهم نسب السيولة المعروفة:<sup>5</sup>

- **نسبة السيولة العامة:** تبين مدى تغطية الأصول المتداولة للديون قصيرة الأجل، وعموماً يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من 1 وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \left( \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}} \right) * 100$$

- **نسبة السيولة المختصرة:** تبين مدى تغطية كل الديون قصيرة الأجل بواسطة الحقوق، هذه النسبة تكون مقبولة في المجال ما بين 0.33-0.5 وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \left( \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزونات}}{\text{الديون قصيرة الأجل}} \right) * 100$$

<sup>1</sup>.17

<sup>2</sup> سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، ديوان المطبوعات الجامعية، ورقلة، 2012 .61

<sup>3</sup> محمد عبد الحميد عطية، 182.

<sup>4</sup> عبد الوهاب يوسف احمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية والتوزيع، الأردن، 2008 .94

<sup>5</sup> حياة نجار، مقياس التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، مقدمة لطلبة الأولى ماستر تخصص إدارة مالية، 2016 .23

- نسبة السيولة الفورية: تبين مدى قدرة المؤسسة على تسديد كل ديونها القصيرة الأجل بالاعتماد على السيولة الموجودة حالياً تحت تصرفها فقط، عادة تكون مقبولة في المجال 0.25-0.33 وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة السيولة الفورية} = (\text{القيم الجاهزة/ الديون القصيرة الأجل}) * 100$$

- 2.2) نسب التمويل: وهي تقيس مدى اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة والأجنبية في تمويلها العام، ومن أهمها:<sup>1</sup>

- نسبة التمويل الدائم: تكون هذه النسبة مرضية إذا كانت أكبر أو تساوي 1، وفي حالة تساوي الواحد فهذا معناه أن رأس المال العامل الدائم معدوم، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = (\text{الأموال الدائمة/ الأصول الثابتة}) * 100$$

- نسبة التمويل الخاص: إذا كانت النتيجة تساوي 1 فمعناه أن رأس المال العامل الخاص معدوم.

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = (\text{الأموال الخاصة/ الأصول الثابتة}) * 100$$

- نسبة المديونية: تستخدم هذه النسبة في معرفة مدى قدرة المؤسسة على تسديد إلتزاماتها اتجاه الغير من جهة ومن جهة أخرى مدى مساهمة الدائنين في تمويل المؤسسة، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة المديونية} = (\text{مجموع الديون/ مجموع الأصول}) * 100$$

- نسبة الاستقلالية المالية: وهي تحدد العلاقة بين الديون المالية ماعدا السلفات المصرفية والأموال الخاصة، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = (\text{الأموال الخاصة/ مجموع الديون}) * 100$$

- تبين هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة واعتمادها على الأموال الخاصة بدل الديون، ويستحسن أن تكون أكبر من 1.

3.2)نسب النشاط(الدوران):

تقيس هذه النسب مدى فعالية المؤسسة في استخدام الموارد المتوفرة لديها، وذلك من خلال تحديد سرعة دوران أصولها المتداولة حتى تحقق أعلى ربح، ونميز في ذلك بين:<sup>1</sup>

- **مدة دوران الزبائن:** تغطي هذه النسبة المدة الممنوحة للزبائن لتسديدها عليهم وتعطي هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{مدة دوران الزبائن} = (\text{الزبائن} + \text{أوراق القبض}) / \text{مبيعات السنة} * 360$$

- **مدة دوران الموردين:** تبين لنا هذه النسبة المدة الممنوحة من طرف المؤسسة للتسديد وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{مدة دوران الموردين} = (\text{الموردين} + \text{أوراق الدفع}) / \text{مشتريات السنة} * 360$$

- **مدة دوران المخزونات:** تعمل المؤسسة على جعل هذه النسبة في أدنى قيمة لها ويمكن إيجاد مدة دوران المخزونات كما يلي:

$$\text{مدة دوران البضائع} = (\text{متوسط المخزون} / \text{تكلفة شراء البضاعة})$$

$$\text{مدة دوران المواد الأولية} = (\text{متوسط المخزون} / \text{تكلفة شراء المواد الأولية})$$

$$\text{مدة دوران المنتجات التامة} = (\text{متوسط المخزون} / \text{تكلفة الإنتاج})$$

4.2) **نسب المردودية:** هي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها، وتعتبر نسب المردودية بأنها نسب مختلطة يتم الحصول على بنودها من قائمتي حسابات النتائج والميزانية. وفيما يلي أهم نسب المردودية:<sup>2</sup>

- **المردودية الاقتصادية:** تقيس لنا مردودية كل وحدة نقدية مستمرة في الأصول في تحقيق النتيجة الصافية، وتحسب كما يلي:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = (\text{النتيجة الصافية} / \text{الأصول الاقتصادية}) * 100$$

.34

مالية، جامعة قسنطينة 2012

مذكرة، ماجستير، تخصص

التحليل

- **المردودية المالية:** وهي عبارة عن مساهمة كل وحدة نقدية مستمرة من الأموال الخاصة في تحقيق النتيجة الصافية، وتحسب كما يلي:

$$\text{المردودية المالية} = (\text{النتيجة الصافية/الأموال الخاصة}) * 100$$

**5.2) نسب الربحية:** ان نسب الربحية تشير إلى مدى قدرة المنشأة على توليد الأرباح من المبيعات أو الأموال المستثمرة وتهم هذه النسب الملاك والمقرضين.<sup>1</sup>

ولنسب الربحية عدة تقسيمات منها:<sup>2</sup>

$$\text{نسبة مجمل الربح الى المبيعات} = (\text{مجمل الربح/صافي المبيعات}) * 100$$

$$\text{نسبة صافي الربح الى المبيعات} = (\text{صافي الربح/صافي المبيعات}) * 100$$

**المطلب الثاني: معايير اتخاذ القرارات المالية في حالة التأكد:**

وهي التي تفترض أن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع الإستثماري يمكن معرفتها بدقة كاملة وبالتالي تحدد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وكذلك لكل عنصر من عناصر هذه التدفقات في شكل رقم واحد تحمل معني التأكد ويقصد بذلك أن يكون متخذ القرار على علم تام بالظروف التي سوف تتحقق مستقبلا.<sup>3</sup>

ولعل من بين المعايير التي تتخذ عن حالة التأكد نجد:

**أولاً: معايير التقييم التي لا تأخذ القيمة الزمنية للنقود.**

**(1) معيار فترة الاسترداد (DR):**

**1.1) تعريفها:** هي الفترة التي يستطيع المشروع إعادة رأس المال المستثمر، كما تعرف بأنها الفترة التي تتساوى في نهايتها إجمالي المنافع التراكمية للمشروع مع التكاليف الكلية التراكمية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> الاستثمار والتمويل واستراتيجية تسعير الأوراق المالية التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2012 .110

<sup>2</sup> مؤيد راضي خنفر وغان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، تحليل القوائم المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2006 .164

<sup>3</sup> عاطف جابر وطه عبد الرحيم، (التواصل العلمي والتطبيق العلمي)، الدار الجامعية، القاهرة، 2003 .276

<sup>4</sup> تطاوي علي ويوسفي مبروك، تقييم فعالية الربحية التجارية للمشروع الاستثماري بمعيار VAN، مذكرة ماستر، تخصص مالية وبنوك، جامعة 2015 .38



## 2.1 طريقة حسابه:

هناك طريقتان لحساب فترة الاسترداد يمكن توضيحهما كالآتي:<sup>1</sup>

الطريقة الأولى: حالة تساوي التدفقات النقدية.  $DR = \frac{I_0}{CFT}$

الطريقة الثانية: حالة عدم تساوي التدفقات النقدية.

$$I_0 = \sum_{t=1}^n CFT$$

حيث أن:

$I_0$ : رأس المال المستثمر أو التكلفة الاستثمارية الأولية.

$CFT$ : التدفقات النقدية في الزمن  $t$ .

$n$ : الفترة التي يتم من خلالها تغطية نفقات الاستثمار وهو يعبر عن  $DR$ .

## 3-1 تقييم معيار فترة الإسترداد:

يمكن القول ان معيار فترة الاسترداد يعتبر من أكثر المعايير استخداما وشيوعا، نظرا لسهولة توفر المعلومات اللازمة لاستخدامه، لذا بوسعنا القول أن هذا المعيار يمكن أن يعطي للمستثمر الأفضلية للمشروع الذي يمكنه من استرداد رأس ماله بفترة اقصر، تجنباً للمخاطر، التي تزيد كلما طالت فترة الاسترداد ولكن على الرغم من المزايا التي يتسم بها معيار فترة الاسترداد إلا أنه تشوبه عدة مساوئ أو عيوب، أبرزها:<sup>2</sup>

- لا يأخذ هذا المعيار الآثار المترتبة على تشغيل المشروع خلال عمر كاملا، بل يأخذ في الحسبان فقط السنوات الأولى التي تسترد خلالها التدفقات النقدية الاستثمارية، ويهمل النتائج التي يؤدي إليها المشروع بعد ذلك.
- يهمل معيار فترة الإسترداد القيمة الزمنية للنقود، أي إختلاف قيمة المبلغ النقدي نفسه باختلاف الزمن الذي يتحقق فيه.

## (2) معدل العائد المحاسبي (TRC):

(1.2) تعريفه: هو ذلك المعدل الذي يسمح بتحديد معدل معين لمردودية المشروع.

(2.2) طريقة حسابه: يمكن حسابه بالعلاقة التالية:

$$B = \frac{BN}{n} \text{ حيث ان } TRC = \left( \frac{B}{I_0} \right) \times 100$$

<sup>1</sup> بوهاري امال ورايح مليكة، دور تقييم المشاريع في الرفع من الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة 2016 22.

<sup>2</sup> محمد دياب، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2008 171-180.

TRC: معدل العائد المحاسبي.

B: متوسط الربح الصافي.

Io: رأس المال المستثمر.

BN: الأرباح الصافية المنتظرة.

n: عمر المشروع.

### 3.2) تقييم معيار العائد المحاسبي:

يتميز معيار معدل المحاسبي بالبساطة والسهولة لهذا يستخدم بواسطة عدد من المنشآت كأداة لتقييم إقتراحاتها الرأسمالية، وكذلك يعتبر أحد الوسائل الرقابية الذاتية على كفاءة المشروعات الاستثمارية إذا ما تمت مقارنته بمعدل العائد المطلوب تحقيقه أو معدل الخصم أو تكلفة رأس المال، كما يمكنه تحديد قيمة العائد الإقتصادي المتوقع تحقيقه من كل مشروع استثماري. الا انه شوبه مجموعة من النقائص نوجزها فيما يلي<sup>1</sup>:

- لا يأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود.
- يعد مقياس غير عادل وثابت عند المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية.
- يتجاهل العمر الإنتاجي المقدر للمشروع.
- يعد أقل قاندة عند ترتيب المشروعات، لأنه لا يراعي التوقيت الزمني للتدفقات النقدية الداخلة.

ثانيا: معايير التقييم التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

#### 1) القيمة الحالية الصافية:

2.1) تعريف القيمة الحالية: هي الفرق بين القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلية للمشروع وتكلفة الاستثمار ( رأس مال المستثمر).

يعتبر معيار (VAN) كمقياس لقبول او رفض أي مشروع، ونكون أمام حالة رفض المشاريع الاستثمارية إذا كان (VAN) سالبة، أما إذا كانت (VAN) موجبة فإنه سوف يقبل المشروع وكمقياس للاختيار والمفاضلة سيتم اختيار البديل الاستثماري الذي يحقق أكبر قيمة حالية صافية من بين البدائل المقترحة، أما في حالة (VAN) معدومة فإن هذا يعني تساوي التدفقات النقدية والقيمة الأولية للاستثمار هي أيضاً حالة رفض المشاريع الاستثمارية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> يحي غني النجار، تقييم المشروعات تحليل معايير ومؤشرات دراسات الجدوى وتقييم كفاءة الأداء 185-183 2010  
<sup>2</sup> حفصة زبيرار، دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ورقلة، 2013 12.

2.2) طريقة حسابه:

ويمكن حسابها بالعبارة التالية:<sup>1</sup>

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=0}^n CF_t (1 + K)^{-T} \quad \checkmark \text{ في حالة تدفقات نقدية غير متساوية (غير منتظمة):}$$

✓ وفي حالة تساوي التدفقات النقدية تكون العلاقة كالتالي:

$$VAN = -I_0 + CF_t \frac{[1 - (1 + K)^{-T}]}{K}$$

حيث أن:

$I_0$ : التكلفة الأولية للإستثمار.

$VAN$ : القيمة الحالية الصافية.

$CFT$ : التدفق النقدي للفترة  $T$ .

$T$ : مدة حياة الإستثمار.

$K$ : تمثل تكلفة رأس المال أو معدل الاستحداث.

3.2) تقييم معايير صافي القيمة الحالية الصافية:

رغم أهمية معيار  $VAN$  في عملية التقييم والاختذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، فإنه يأخذ عليه مجموعة من النقائص منها:<sup>2</sup>

- يفترض هذا المعيار ضمناً أن صافي التدقيق سوف يعاد إستثماره بمعدل عائد مساوي لمعدل الخصم، ولا يوجد ما يضمن صحة هذا الافتراض.
- يتطلب احتساب هذا المعيار تحديد معدل الخصم المناسب مسبقاً.
- ان هذا المعيار يبين فقط تحقق حالة الربح أو الخسارة ولا يبين حجم الربح الحقيقي أو الخسارة الحقيقية ولهذا يفضل البعض معياراً آخرًا يحدد معدل الربح وهو معدل العائد الداخلي.

<sup>1</sup> بن العاربية حسين، محاضرات في مقياس تقييم المشاريع الاستثمارية لطلبة الاولى ماستر، تخصص مراقبة وتدقيق، 2015، 45.  
<sup>2</sup> مدحت القرشي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، 91.

## (2) معدل العائد الداخلي:

ويمكن تعريف وحساب معدل العائد الداخلي كما يلي:<sup>1</sup>

**1.2) تعريفه:** هو ذلك المعدل الذي يجعل القيمة الحالية الصافية تساوي الصفر، أي أن ذلك المعدل هو معدل العائد الداخلي، ويمكن تعريف معدل العائد الداخلي لمشروع ما بأنه ذلك المعدل الذي إذا تم استخدامه في خصم قيم المنافع والتكاليف المتوقعة خلال سنوات الإنتاج فإنه يساوي بين القيمة الحالية للمنافع الصافية والقيمة الحالية لتكاليف الاستثمار، وبعبارة أخرى فإن معدل العائد الداخلي هو معدل الخصم الذي يجعل القيمة الحالية للعوائد المتوقعة من المشروع مساوية للقيمة الحالية للتكاليف المتوقعة خلال عمره الاقتصادي.

**2.2) طريقة حسابه:** ولحساب معدل العائد الداخلي يمكن استخدام المعادلة التالية والتي تعرف بطريقة التقريب الخطي، وهي أن نختار معدلين للخصوم، أحدهما منخفض بحيث يجعل VAN موجبا ويطلق عليه الحد الأدنى وثانيهما مرتفع بحيث يجعل VAN المقابل سابلا ويطلق عليه الحد الأعلى، ثم تستخدم معادلة التقريب الخطي لتقدير TRI وهي:

حيث  $PV$ : القيمة الموجبة لـ VAN عند معدل الخصم الأصغر.

$NV$ : القيمة السالبة لـ VAN عند معدل الخصم الأكبر.

$i_1$ : معدل الخصم الأصغر الذي يجعل VAN موجبا.

$i_2$ : معدل الخصم الأكبر الذي يجعل VAN سالبا.

ووفقا لهذه الطريقة يعتبر المشروع مقبولا طالما أن معدل العائد الداخلي للمشروع أعلى من معدل المطلوب أو تكلفة التمويل، ويمكن استعمال هذه الطريقة في حالتين:<sup>2</sup>

- قبول جميع المشروعات الإستثمارية المستقلة التي تكون ذات معدل عائد داخلي أكبر من معدل العائد المطلوب.

- إذا كانت المشروعات الإستثمارية مانعة التبادل فإنه يجب قبول المشروع ذو معدل العائد الأعلى.

### 3.2) تقييم معدل العائد الداخلي:

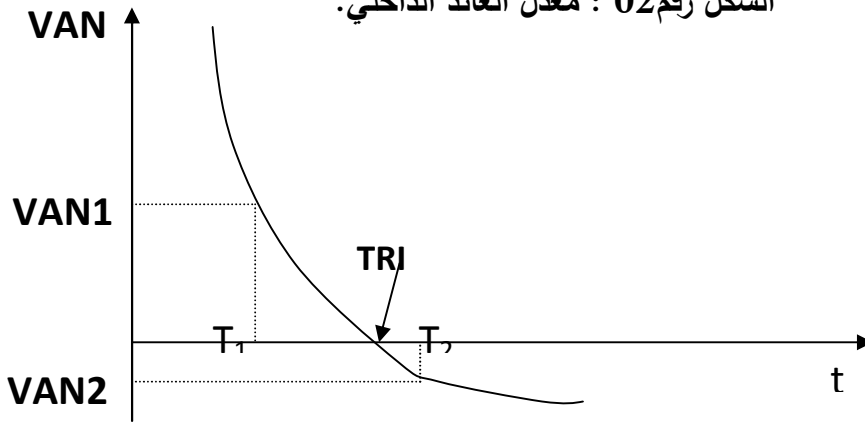
يتميز بمجموع من الخصائص نذكر منها:<sup>1</sup>

- يعد من أهم المعايير المستخدمة في المفاضلة بين الإقتراحات الإستثمارية المختلفة ويستخدمه البنك الدولي حالياً في كل أنواع التحليل المالي والإقتصادي للمشروعات وكذلك تستخدمه معظم مؤسسات التمويل الدولية عند قبولها أو رفضها للمشروعات المقدمة إليها بغرض التمويل؛
- أنه يسهل المفاضلة بين البدائل الاستثمارية على أساس معدل العائد؛
- يعد من المعايير اللازمة والمفضلة للاستخدام في الحالات الآتية:
- عند تماثل المشروعات من حيث عناصر الاستثمار؛
- عند عدم تقدير معدل العائد المرغوب تحقيقه.

إلا أنه يعاب عليه مجموعة من النقائص:

- لا يأخذ في الاعتبار فرص الاستثمار المتاحة للمشروع بعد انتهاء عمره الاقتصادي؛
- الصعوبة التي تكثف حساب هذا المعدل، لما يتطلبه ذلك من عمليات ومحاولات حسابية ورياضية لا تتطلبها المعايير الأخرى.

الشكل رقم 02 : معدل العائد الداخلي.



المصدر: بالعارية حسين، مرجع سبق ذكره، ص47.

المطلب الثالث: معايير اتخاذ القرارات المالية في حالة المخاطرة وعدم التأكد.

ثمة عدة أساليب يمكن استخدامها لتقييم المشاريع في ظروف الخطر وعدم التأكد من بينها الإنحراف المعياري والتباين، معامل الاختلاف وغيرها.

أولاً: حالة المخاطرة.

(1) التباين: يعتبر التباين أحد المقاييس الإحصائية التي تستخدم في مجال تقييم المشاريع الاستثمارية في حالة المخاطرة، وهو يستخدم لقياس درجة الاختلاف بين المتغير العشوائي والقيمة المتوقعة وذلك حسب الظروف الاحتمالية، ويعطى بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$V = \sum_{t=1}^n P_t (X_t - \bar{X})^2$$

حيث  $V$ : تمثل التباين.

$P_t$ : إحتمال حدوث العوائد.

$X_t$ : العوائد المحتملة للمشروع.

$n$ : عدد العوائد المحتملة.

وعلى هذا الأساس كلما كانت قيمة الانحراف المعياري صغيرة كان ذلك معناه انخفاض درجة الخطورة للمشروع والعكس.

(2) الانحراف المعياري: هو أحد مقاييس التشتت للتوزيعات الاحتمالية، فالإنحراف المعياري عبارة عن الجذر التربيعي للتباين وبحسب التباين كما يلي:<sup>2</sup>

$$\sigma = \sqrt{\sum_{t=1}^n P_t (X_t - \bar{X})^2}$$

خلال المفاضلة بين المشاريع نختار المشروع الذي يحقق أكبر توقع رياضي بالقيمة الحالية الصافية وأضعف انحرافي معياري، فإذا كان المشروع الذي يحقق أكبر توقع رياضي الصافي القيمة الحالية له

.30

.39

<sup>1</sup>بوهاري امال ورايح مليكة،

<sup>2</sup> عبد الوهاب يوسف احمد،

إنحراف معياري أكبر من الإنحراف المعياري للمشروع المنافس، ففي هذه الحالة يتم اللجوء إلى حساب ما يسمى بمعامل الإختلاف أو معامل التباين.<sup>1</sup>

**(3) معامل الإختلاف:** هو مقياس نسبي للمخاطر حيث يزودنا بحجم المخاطر للقيمة المتوقعة لتدفقات النقدية، ويمكن حسابه بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

حيث  $CV$  : تمثل معامل الإختلاف.

$\sigma$  : الإنحراف المعياري.

$\bar{X}$  : الوسط الحسابي.

ثانيا: حالة عدم التأكد:

هناك عدة معايير لعل من أبرزها ما يلي:<sup>3</sup>

**1- معيار التشاؤم (Max min):**

خلال هذا المعيار يختار البديل الذي يحقق أدنى قيمة لصافي القيمة الحالية لكل بديل، ثم نفاضل بينها لنختار البديل الذي يحقق أقصى قيمة حالية صافية.

**2- معيار التشاؤم التام (Min min):**

ويتم من خلاله تحديد البديل الذي يمثل أدنى قيمة ثم يختار البديل الذي يحقق أدنى قيمة حالية.

**3- معيار الندم (Min max):**

تهدف هذه الطريقة إلى تخفيض معدل ندم متخذ القرار عند اختياره لبديل دون آخر تحت حالات الطبيعة المختلفة أي اختيار افضلا لأسوء.

**4- معيار التفائل (Max max):**

في ظل الإعتماد على هذا المعيار في المفاضلة بين البدائل يفترض متخذ القرار أفضل الحالات التي سوف تحدث، وبالتالي يختار أفضل قيمة في كل بديل ثم يختار أفضل هذه القيم، وكذا يطلق على هذه المعيار أكبر قيمة للحدود القصوى.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> بن العارية حسين،

<sup>2</sup> بوهاري امال ورايح مليكة،

<sup>3</sup> بوهاري امال ورايح مليكة،

.54

.30

.60

## خلاصة الفصل:

إن عملية اتخاذ القرارات المالية نقطة الإنطلاق بالنسبة لمختلف الأنشطة و المشاريع داخل المنشأة حيث تهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة فالتوليفة الجديدة بين قرارات الاستثمار، التمويل وتوزيع الأرباح تساهم في تحقيق أهداف المؤسسة، وتزداد أهمية القرارات المالية كلما ركز على قرارات تعتمد على أسس ومعايير علمية كما تم التطرق إليها من خلال هذا الفصل من مؤشرات ونسب التحليل المالي، معايير اتخاذ القرارات المالية في حالة التأكد (فترة الاسترداد، معدل العائد المحاسبي، معدل العائد الداخلي، القيمة الحالية الصافية) ومعايير اتخاذ القرارات المالية في حالة عدم التأكد (معايير التشاؤم، معيار التشاؤم التام، معيار الندم، معيار المتفائل) والمخاطرة (التباين، الإنحراف المعياري، معامل الإختلاف).

<sup>1</sup> عليوات سالمة وشلوش فاطمة، نظم المعلومات ودورها في اتخاذ القرارات بالمؤسسة، مذكرة ماستر، تخصص إدارة أعمال استراتيجية، جامعة البويرة، 2015 60.



السياسة :

المالية للمؤسسة

تمهيد الفصل:

ترتكز السياسة المالية للمؤسسة على ثلاثة ركائز أساسية، تتمثل في سياسة اختيار المشاريع الاستثمارية، سياسة التمويل أو الهيكلة المالية وسياسة توزيع أرباح السهم، كل هذه السياسات تؤثر مباشرة على القيمة السوقية للمؤسسة.

بالنسبة لسياسة اختيار المشاريع الاستثمارية، فإنه على المؤسسة تقييم المشاريع الاستثمارية بدقة، وهذا حسب الظروف، إما في حالة التأكد، عدم التأكد أو حالة المخاطرة.

وبالنسبة لسياسة التمويل، أو ما يعرف بالهيكلية المالية للمؤسسة، فأمام المؤسسة عدة مصادر تمويلية، منها ما هو ذاتي ومنها ما هو خارجي، ولكل مصدر من هذه المصادر تكلفة خاصة، وتكلفة مصادر التمويل التي تستعملها المؤسسة تسمى بتكلفة رأس المال، وهي ذات أهمية بالغة في المؤسسة، لأنها ذات علاقة عكسية بالقيمة السوقية للمؤسسة. لذا، فإن على المؤسسة اختيار المصادر التمويلية المناسبة حتى تنخفض تكلفة رأس المال إلى أدنى مستوى وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة إلى أعلى قيمة .

أما الركيزة الثالثة للسياسة المالية، فهي تتمثل في سياسة توزيع الأرباح، فالمؤسسة مجبرة على اختيار سياسة مثلى لتوزيع الأرباح، حيث تتمثل هذه السياسة بين التوزيع الكلي للأرباح على المساهمين أو احتجاز كل الأرباح لغرض إعادة استثمارها، وبين الأولى والثانية، يمكن للمؤسسة احتجاز جزء قليل أو كبير من أرباحها وتوزيع الباقي. تهدف المؤسسة في هذه السياسة إلى تحديد نسبة التوزيع المثلى التي تؤدي إلى ارتفاع الطلب على أسهمها، فإذا ازداد الطلب على السهم ارتفعت قيمته، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة، وقد تطرقنا في هذا الفصل إلى:

- سياسة الاستثمار.
- سياسة التمويل.
- سياسة توزيع الأرباح.

## المبحث الأول: سياسة الاستثمار

تعتبر سياسة الاستثمار أو سياسة اختيار المشاريع الاستثمارية ركيزة أساسية من بين ركائز السياسة المالية للمؤسسة وذلك لما تلعبه من أهمية بالغة في اختيار المشاريع والمفاضلة بينها.

وقد قسمنا هذا المبحث الى مطلبين عالجا من خلالهما:

- مفهوم سياسة الاستثمار
- معايير تقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها

## المطلب الأول: مفهوم سياسة الاستثمار (تقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها)

تعتبر قرارات الإنفاق الرأسمالي من أهم القرارات المالية التي يتخذها المدير المالي في المؤسسة، نظرا لكبر حجم الإنفاق الرأسمالي ولتأثير مثل هذه القرارات على عوائد المؤسسة لفترات طويلة، ولتأثيرها على القيمة السوقية للمؤسسة. وبالتالي، وجب على المؤسسة تقييم المشاريع بدقة والمفاضلة بينها في حالة تعددها.

بالنسبة للمؤسسات، فإن اتخاذ قرار الاستثمار يعد من بين أهم القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة، إضافة إلى قرار التمويل وقرار توزيع الأرباح، وذلك لما للاستثمار من أهمية في نمو المؤسسة ورفع قيمتها السوقية، فإذا أثبتت دراسة الجدوى المالية للاستثمار قابلية للتنفيذ ودوره الإيجابي، فإن ما يحققه هذا الاستثمار هو قيمة الزيادة في القيمة السوقية للمؤسسة.<sup>1</sup>

## المطلب الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها

## أولا: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها في حالة التأكد

تختلف المعايير في حالة التأكد بين تلك المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود

وتلك التي تأخذ القيمة الزمنية للنقود ويمكن توضيحها كما يلي:<sup>2</sup>

**1) المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود:** هناك عدة معايير لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود لتقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها، ومن أهم مزاياها أنها سهلة الحساب غير أنها لا تأخذ القيمة الزمنية للنقود، فهي تفرض ان الوحدة النقدية متساوية عبر جميع فترات تنفيذ المشروع وهذا غير منطقي.

<sup>1</sup> غربي حمزة، محاضرات في مقياس السياسة المالية للمؤسسة، مقدمة لطلبة الأولى ماستر تخصص مالية ومحاسبة، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2016، ص 04.

<sup>2</sup> غربي حمزة، نفس المرجع، ص 04.

**مقياس فترة الاسترداد:** يقصد بفترة الاسترداد تلك الفترة التي تسترد فيها المشاريع التكاليف الاستثمارية، أو الفترة التي تتساوي عندها التدفقات الداخلة والخارجة.

**مقياس العائد المحاسبي:** يعتمد على الربح المحاسبي، وتأخذ بعين الاعتبار كل الأرباح المتوقعة خلال العمر الافتراضي للوصول إلى متوسط العائد لرأس المال المستثمر، ويستخدم متوسط صافي الربح المستخرج من القوائم المالية المحاسبية وليس متوسط صافي التدفقات النقدية، ويعبر عن متوسط صافي الربح كحاصل قسمة صافي الأرباح السنوية المتوقعة على عدد سنوات العمر الافتراضي للمشروع.

## (2) المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود

توجد عدة طرق لتقييم المشاريع الاستثمارية والتي تأخذ الزمن بعين الاعتبار والتي تتمثل في:<sup>1</sup>

**مقياس القيمة الصافية الحالية:** تمثل القيمة الحالية الصافية الفرق بين القيمة الحالية وتكلفة الاستثمار، أي الفرق بين التدفقات الناجمة عن الإستثمار والمستحدثة إلى بداية نشاط المشروع مع رأس المال المستثمر في المشروع.

**مقياس معدل العائد الداخلي:** هو ذلك المعدل الذي إذا ما تم استخدامه كمعدل الاستحداث في صيغة القيمة الحالية الصافية، فإن هذه القيمة تساوي الصفر أي هو معدل الاستحداث الذي يساوي بين التدفقات النقدية المستحدثة مع التكلفة الأولية للمشروع.

## ثانياً: تقييم المشاريع والمفاضلة بينها في حالة المخاطرة

لا يمكن تجاهل المخاطرة في تقييم واختيار المشاريع، فبالرغم من معرفة تكلفة المشاريع بدرجة عالية إلا أن التقديرات الخاصة بالتدفقات الداخلة والخارجة الناجمة عن تشغيل المشروع ليست معلومة، ومن أهم هذه المعايير: التوقع الرياضي، التباين، معامل الاختلاف.<sup>2</sup>

## ثالثاً: معايير تقييم واختيار المشاريع في حالة عدم التأكد

يقصد بحالة عدم التأكد الحالة الطبيعية التي يتعذر فيها التنبؤ بالأحداث واحتمالاتها بناءً على معطيات كمية أو إحصائية فعلية، ويتم الإعتماد في ذلك على الحكم الشخصي وميله إلى التفاؤل أو التشاؤم. ومن أهم هذه المعايير: معيار المتفائل، معيار الندم، معيار المتشائم، معيار المتشائم التام.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> غربي حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 06.

<sup>2</sup> غربي حمزة، نفس المرجع، ص 09.

<sup>3</sup> غربي حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 12.

## المبحث الثاني: سياسة التمويل.

تكتسي سياسة التمويل أهمية كبيرة في المؤسسة باعتبارها همزة وصل بين الخطط والاهداف المراد تحقيقها من خلال توفير الأموال اللازمة التي تدير عجلة الازدهار في المؤسسة إلى الأمام وتوفير هذه الأموال يتوقف على قرارات المدير المالي، كما يجب عليه أن يكون على دراية تامة بالمصادر التمويل المختلفة، ولذلك ارتأينا تقسيم هذا المبحث الى ثلاث مطالب:

- مفهوم سياسة التمويل.
- أنواع السياسات التمويلية.
- مصادر التمويل.

## المطلب الأول: مفهوم سياسة التمويل.

هي تلك السياسات التي تتعلق بالقرارات الخاصة بإدارة الموارد المالية للمنظمة وأساليب استخدامها وتوجيهها وهي تتضمن سياسات افتراضية سواء كانت قصيرة الأمد او طويلة الأمد، سياسة الأرباح والربحية، سياسة الاستثمار واستخدام الأموال، سياسة الاحلال، سياسة السيولة والإنفاق الاستثماري.<sup>1</sup>

تعتبر سياسة التمويل أحد أهم أنواع السياسات المالية، وتكون هذه السياسة محكومة برغبات أصحاب المشروع أو مجلس إدارة الشركة، ومصصلحة الشركة وبالتالي فإن قرار التمويل يكون محصلة نتيجة تفاعل مجموعة من العوامل، فسياسة التمويل تهتم بكيفية الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة، كما تهتم بأنواع الأموال والضمانات الممكن تقديمها للحصول عليها والالتزامات الممكن قبولها مقابل الحصول على الأموال، كما يتضمن مسائل تتعلق بتوزيع الأرباح واحتجازها.<sup>2</sup>

## المطلب الثاني: أنواع السياسات التمويلية للمؤسسة.

يمكن للمؤسسة توفير الأموال التي يحتاجها عن طريق مصادر متعددة ومن خلال استخدام أدوات مالية متنوعة، منها ما هو قصير الأجل ومنها ما هو طويل الأجل ومنها ما هو مقترض ومنها ما هو ممتلك، والسياسة المالية التي تعتمد عليها المؤسسة في تشكيل هيكلها المالي، هي تعبير عن مزيج من الأدوات المالية المستخدمة لتمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة.

<sup>1</sup> شوقي ناجي جواد وقيس عبد علي المؤمن السياسات الإدارية (سياسة الاعمال)

2000 120

<sup>2</sup> www.djelfa.info,11/03/2017,09:05.

## أولاً: السياسة المعتدلة في التمويل (مبدأ التغطية).

إن التمويل على أساس هذه السياسة يتبع مبدأ التغطية ويقتضي هذا الأخير بضرورة ملائمة توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويل الأصل، مع توقيت التدفقات النقدية المتولدة عنه.

وطبقاً لهذا المبدأ ينبغي تمويل الأصول الدائمة التي عادة ما تتحول إلى نقدية بعد فترة طويلة، من مصادر تمويل طويل الأجل كالقروض طويلة الأجل والأموال الخاصة، فليس من الحكمة أن يتم تمويل الأصل الدائم من مصادر تمويل قصيرة الأجل كالقروض قصيرة الأجل، إذ هذا يعني أن تتعهد المؤسسة بسداد القرض المستخدم في تمويل الأصل، بمعدل أسرع من المعدل الذي يتحول به هذا الأصل إلى نقدية.

أما فيما يتعلق بالأصول المؤقتة (الأصول المتداولة المؤقتة) التي عادة ما تتحول إلى نقدية خلال فترة قصيرة، فإنه ينبغي تمويلها من مصادر تمويل قصيرة الأجل.

وبالتالي فإن مبدأ التغطية يبرز نقطة هامة، وهي أن قرار المفاضلة بين مصادر التمويل القصير وبين مصادر التمويل الطويل يتوقف على هيكل الأصول المتداولة. فتطبيقاً لمبدأ التغطية كلما زادت الأصول المتداولة المؤقتة، كلما زاد الاعتماد على الخصوم المتداولة (مصادر قصيرة الأجل) في التمويل.

ورغم سلامة هذه السياسة من ناحية تأثيرها على ربحية المؤسسة إلا أن هذه السياسة تتجاهل مدى ميل إدارة المؤسسة لتحمل المخاطر، وبالتالي نستخلص أن مضمون هذه السياسة سوف يجعل من مخطر التمويل الذي تتعرض له الإدارة المالية في حدود مقبولة، كما أنه يضمن عائداً مقبولاً أيضاً ويحافظ على ربحية معتدلة<sup>1</sup>.

## ثانياً: سياسة التمويل المتحفظة (الحافظة)

حسب ما سبق مبدأ التغطية، فالأصول الدائمة ينبغي تمويلها من مصادر طويلة الأجل، والأصول المؤقتة ينبغي تمويلها من مصادر قصيرة الأجل. غير أن هذا الوضع نادر الحدوث، فقد تكون إدارة المؤسسة من النوع المحافظ، ومن ثم فقد تذهب في الاعتماد مصادر التمويل طويلة الأجل إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول المؤقتة، وفي محاولة لتخفيض مخاطر العسر المالي رغم ما لذلك من أثر عكسي على العائد.

ولهذا فإن هذه السياسة تعتبر متحفظة لأن الإدارة المالية تسعى إلى تمويل جزء من الأصول المتداولة المؤقتة بمصادر تمويل قصيرة الأجل، وهذا التصرف يعني انخفاض حجم الالتزامات المستحقة

<sup>1</sup> بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 3، 2012، ص 14.

علماؤالمؤسسة مما يعني تعزيز سيولتها. ويساعد هذا النمط التمويلي أيضا في الحصول على مصادر التمويلطويلة الأجل في الأوقات المناسبة عندما تتخفض تكلفتها، ومن جانب آخر فإن الإعتماد على مصادرالتمويل الطويل الأجل لتعويض الإنخفاض في حجم الخصوم المتداولة، من شأنه أن يؤدي إلى تخفيضمعدل العائد على الاستثمار، نظرا لأن تكلفة التمويل طويلة الأجل تفوق تكلفة التمويل قصير الأجل. وعموما فإن درجة المخاطرة في هذه السياسة سوف تكون بحدودها الدنيا إلا أن عائد الشركة سوف يكون أيضا منخفض بسبب الإرتفاع في تكاليف القروض الطويلة الأجل بمعنى آخر فإن هذه السياسة سوف تخفض العائد وتخفض المخاطر.<sup>1</sup>

ثالثا: سياسة التمويل المغامرة (الجريئة).

إذا ما تميزت إدارة المؤسسة بقدر من الجرأة، فإنها ستلجأ إلى اعتمادها على مصادر التمويل القصيرالأجل إلى حد استخدامه في تمويل جزء من الأصول الدائمة، وذلك أملا على زيادة العائد على الاستثماررغم ما يترتب على ذلك من زيادة في المخاطر.<sup>2</sup>

المطلب الثالث: مصادر التمويل المؤسسة.

تعتبر عملية او طريقة حصول المؤسسة على ماتحتاجه من أموال لتلبية احتياجاتها من أكبر انشغالاتها وهذا راجع لما تكتسبه من تأثير على مشاريعها في هذا الخصوص نجد طريقتين للتمويل هما:<sup>3</sup>

1) التمويل الذاتي(الداخلي).

1.1) تعريف التمويل الذاتي(الداخلي): هي تلك الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر ثانوية دون اللجوء الى مصادر خارجية.

2.1) أنواع التمويل الذاتي(الداخلي):

للمويل الذاتي نوعان هما:<sup>4</sup>

- تمويل ذاتي خاص بالمحافظة على مستوى النشاط: هو عبارة عن التمويل الذاتي هدفه المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة حيث أنها تخصص أموالها لتحقيق الأهداف المسطرة لا أكثر ولا يتكون عموما من الإهتلاكات.

<sup>1</sup> بوربيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص16.

<sup>2</sup> بوربيعة غنية، نفس المرجع، ص17.

<sup>3</sup> أوكليي إلهام، الإدارة المالية في المؤسسة،

<sup>4</sup> أوكليي إلهام، مرجع سبق ذكره، ص27.

، تخصص مالية، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2014، ص26.

- **التمويل الخاص بالتوسع:** في بعض الأحيان نجد أن التمويل الذاتي يفوق الانخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول وفي هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى استعمال ذلك الفائض في شراء استثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو زيادة رأس مالها ومنه فإن هذا النوع من التمويل الذاتي بشكل من الأرباح بعد اقتطاع الضريبة والتوزيع.

### 3.1 مكونات التمويل الذاتي:

يتكون التمويل الذاتي من:<sup>1</sup>

✓ **الأرباح المحتجزة:** إن تحقيق الربح هو الهدف الأساسي لكل مؤسسة وهذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئته إلى عدة أقسام جزء منه يكون للمساهمين ليوزع عليهم، والآخر تحتفظ به وهو ما يسمى بالأرباح المحتجزة.

وتمثل الأرباح المحتجزة أحد مصادر التمويل الذاتي، فالمؤسسة بدلا من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين يقوم بتجنيب جزء من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم الاحتياطي.

✓ **الإهتلاكات:** هو تسجيل محاسبي للخسارة التي تتعرض لها الإستثمارات التي تنقص قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها بالميزانية بقيمة صافية، وهي عبارة عن مقياس للنقص الذي يحدث لقيمة الأصل الثابت عبر الزمن.

✓ **المؤونات:** هي الأموال التي تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الاخطار المحتمل وقوعها.  
 ✓ **الاحتياطيات:** هي الأموال التي جمعت من طرف المؤسسة وهي جزء من الأرباح المحققة والغير موزعة، فهي مهما كان نوعها هي عبارة عن أرباح صافية قابلة للتوزيع ولكنها حجزت في حساب احتياطي خاص لذلك فهي تعتبر حقا من حقوق أصحاب المشروع.

### (2) التمويل الخارجي.

يتضمن كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من المصادر الخارجية وينقسم الى:<sup>2</sup>

**1.2 التمويل بالمصادر قصيرة الأجل:** هو مجموعة القروض التي تستخدمها المؤسسة من أجل تمويل احتياجاتها المؤقتة في أصول متداولة وهو أنواع:

- **الائتمان التجاري:** هو نوع من تمويل القصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها أو تستخدمها في العمليات الصناعية.

<sup>1</sup>أوكلبي إلهام، نفس المرجع، ص28.

<sup>2</sup>أوكلبي إلهام، نفس المرجع، ص28.



- الائتمان المصرفي: هي تلك القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك.

2.2) التمويل بالمصادر المتوسطة الآجال: هو تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من باقي المتعاملين الاقتصاديين سواءً في صورة أموال نقدية أو أصول والتي عادة ما تكون مدة استحقاقها سنتين أو سبعة سنوات.

3.2) التمويل بالمصادر الطويلة الآجال: إن التمويل الذاتي عادة ما يكون غير كافي لتلبية متطلبات الاستثمارية، وهذا ما يدفعها إلى اللجوء إلى المصادر الخارجية ومن ثمة مصادر طويلة الاجل والمتمثلة في:

- الأسهم كمصدر للتمويل: السهم عبارة عن حصة في ملكية المنشأة أو حصة في رأس مال المنشأة أو حصة في رأس مال المنشأة، يحقق لصاحب السهم المشاركة في أرباح الشركة بعد تسديد المنشأة لالتزاماتها تجاه الآخرين.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 81.

## المبحث الثالث: سياسة توزيع الأرباح.

يعد قرار سياسة توزيع الأرباح من أبرز القرارات التي يتخذها المسير المالي ويعطيه أهمية خاصة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين وبين احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها في مشاريع مجدية.

بحيث قسمنا هذا المبحث الى ثلاث مطالب:

- مفهوم ومحددات طبيعة سياسة توزيع الأرباح.
- العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح.
- أنواع سياسة توزيع الأرباح.

## المطلب الأول: مفهوم ومحددات طبيعة سياسة توزيع الأرباح.

## أولاً: مفهوم سياسة توزيع الأرباح.

توجد عدة تعاريف للأرباح الموزعة، لعل من أبرزها:

- هي مجموعة الأدلة والارشادات التي تعتمد عليها الإدارة المالية عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح.<sup>1</sup>
- تتمثل سياسة توزيع الأرباح في اتخاذ مجلس إدارة الشركة قراراً من دفع الأرباح أو الاحتفاظ بها وتدويرها لإعادة استثمارها بما يزيد من قيمة الشركة المستقبلية ويمكن توزيع الأرباح إما نقداً أو بشكل أسهم مجانية وما يتبقى يسمى بالأرباح المحتجزة.<sup>2</sup>
- التوزيعات: هي تلك الدفعات النقدية المقرر توزيعها على حملة الأسهم العادية وفقاً لربحية المؤسسة وسيولتها.<sup>3</sup>

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح على: أنها النهج الذي تتبعه المؤسسة من حيث التوزيع للأرباح واحتجاز تلك الأرباح لإعادة استثمارها، وتتمثل السياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية والتي ينتج عنها تعظيم سعر السهم.

<sup>1</sup> محمد بن عمر، دور القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي في اتخاذ القرارات المالية، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، مذكرة ماستر، تخصص تدقيق محاسبي، 2015، ص 51.

<sup>2</sup> Alrai.com, 10/03/2017, 09 :40.

<sup>3</sup> زهاري زاويد، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، 2012، ص 11.

## ثانيا: محددات طبيعة سياسة توزيع الأرباح

كثيرا ما نتساءل هل سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة، تعد قرارا استثماريا أم قرارا تمويليا، ولماذا؟ فمن الملاحظ أن سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية كقرار، ليس بالأمر الهين فهي تحمل في مضمونها مشكلة مزدوجة ومعقدة، وعليه فإن معالجة هذه السياسة يجب أن تتم في ضوء الهدف الذي تسعى المؤسسة الى تحقيقه وهو ما يعرف بتعظيم قيمة المؤسسة كأموال مستثمرة.

أما محددات طبيعة هذه السياسة هي اما قرار استثماري أو قرار تمويلي:<sup>1</sup>

## (1) سياسة توزيع الأرباح كقرار استثماري:

تشير سياسة توزيع الأرباح إلى كونها قرارا استثماريا إذا ما اعتمدت القرارات الخاصة بها على المصدر الأول، وهو التدفقات النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل، وفي مثل هذا الموقف قد يمتد آثار هذه القرارات على فرص الاستثمار المتاحة للمؤسسة، ومن ثم فإن قرار التوزيع الخاص بالأرباح هنا قد يعكس مشكلة استثمارية يحتم الموقف الخاص بها اتخاذ قرار ضروري لمجابهتها.

إن البحث عن حلول لسياسة توزيع الأرباح كمشكلة استثمارية قد يفرض على المؤسسة أن تنتظر حتى تقرر اختيار الفرص الاستثمارية المتاحة، واستخدام ذلك الجزء المتبقي من التدفقات النقدية الناتجة عن التشغيل في عملية توزيع الأرباح وذلك بعد استيفاء كافة متطلبات الاستثمار في المؤسسة.

## (2) سياسة توزيع الأرباح كقرار تمويلي:

قد تلجأ المؤسسة في بعض الحالات إلى الاعتماد على مصدر خارجي في توزيعات الأرباح ، وذلك لتجنب المشكلة الاستثمارية الناجمة عن استخدام التدفقات النقدية المترتبة عن عمليات التشغيل الداخلية، وفي مثل هذا الموقف قد يعكس قرار توزيع الأرباح باستخدام الأموال الخارجية (القروض أو الأسهم الجديدة) مشكلة تمويلية، خاصة إذا ما كان هذا سيؤثر على هيكل التمويل المناسب في المؤسسة، وهذا يعنى بالدرجة الأولى أن الاتجاه نحو استخدام المصدر الخارجي لتمويل عملية توزيع الأرباح، لا بد وأن يتم تخطيطه في ضوء محددات الهيكل المناسب للتمويل، أي بما لا يخلهدف تعظيم سعر السهم الواحد إلى أقصى حد ممكن (تعظيم ثروة الملاك).

ان الارتباط بين سياسة توزيع الأرباح وقرارات الاستثمار والتمويل تبدو واضحة من خلال العلاقة التالية:

<sup>1</sup> محمد زرقون، اثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الباحث، العدد الثامن، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، أوت 2010، ص85.

توزيعات الأرباح = (التدفقات النقدية الناتجة عن التشغيل + مصادر التمويل الخارجية) - الأموال المطلوبة للاستثمار.

وهذه العلاقة السابقة توضح لنا أن عملية توزيع الأرباح في المؤسسة، ما هي إلا محصلة للفرق بين ما هو متاح لهذه المؤسسة من تدفقات نقدية (داخلية أم خارجية) وبين ما تحتاجه من أموال لعمليات الاستثمار، وذلك مع ملاحظة أنه إذا ما كانت التدفقات النقدية الداخلية كافية لتغطية مطالب الاستثمار أو تزيد عنها، فلا حاجة أصلاً للحصول على الأموال الخارجية كاتجاه لتمويل عملية التوزيع.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح.

يجب على المدير المالي ان يأخذ في الحسبان مختلف العوامل المؤثرة عندما يشكل او يرسم مستوى التوزيعات الحالية أو يخطط سياسة التوزيعات المستقبلية ومن أهم هذه العوامل:

**1) القيود القانونية:** بهدف حماية مجموعة المقرضين الذين أقرضوا المؤسسة ووفروا مصادر التمويل، تقوم المؤسسات التشريعية بوضع قيود على المؤسسة بحيث لا تفوق المبالغ المخصصة للتوزيع مجموع أرباح السنة والأرباح المحتجزة، ولكن القانون يسمح بالمقابل أن تكون توزيعات الأرباح أكبر من أرباح السنة لوحدتها.

أما إذا كانت على المؤسسة التزامات ومطلوبات مستحقة أو تتعرض لمشاكل مالية قد تقودها إلى الإفلاس، فإن الكثير من التشريعات القانونية في معظم الدول تمنع مثل هذه المؤسسات من توزيع الأرباح،

وبالمقابل تسعى بعض المؤسسات لحماية المالكين من ضريبة الدخل الواجبة الدفع في حالة توزيعها أرباح نقدية، فإذا تبين للجهات القانونية والضريبية أن مؤسسة معينة تماطل في دفع الأرباح للمالكين لهذا الغرض فإنها تكون عرضة للمساءلة القانونية والغرامة.<sup>2</sup>

**2) ربحية أو عائد الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة:** من الواضح أنه إذا لم ترغب الشركة في استثمار أرباحها في أصول إنتاجية (سواء في استثمارات رأسمالية أو زيادة أصولها المتداولة)، أو أنها لا ترغب في استهلاك ديونها، فإنه يمكن توزيع هذه الأرباح نقداً، ومن ناحية أخرى إذا ماتوفر لدى الشركة فرصة استثمارية مربحة، فإنه يمكن استخدام هذه الأرباح في تمويلها.

ومن الشائع أو المألوف بالنسبة للشركات النامية أو التي تنمو بسرعة والمتاح أمامها فرص استثمارية عالية العائد أن تتردد في استخدام الأرباح في تمويلها، ورغم ذلك فلا تستطيع الا تجري توزيعات بصفة عامة

<sup>1</sup> محمد زرقون، مرجع سبق ذكره، ص 85.

<sup>2</sup> لزهارى زواويد، مرجع سبق ذكره، ص 14.

وانما تفضل تمويل الاستثمارات من الأرباح (تمويل ذاتي او داخلي ) بدلا من توزيع الجانب الأكبر منها واللجوء الى التمويل الخارجي عن طريق إصدار أسهم جديدة او سندات، ويرجع ذلك لتفضيل الملاك للأرباح أو المكاسب الرأسمالية بدلا من توزيع الربح في الوقت الحاضر، كما يلاحظ أيضا أن الحصول على تمويل خارجي يعني تحمل تكلفة تسمى بتكلفة التعاملات المالية وهي المتعلقة بإصدار وبيع الأسهم أو السندات، حيث يمكن تجنب هذه التكلفة بالكامل اذا ماتم استخدام التمويل الذاتي (الأرباح) .

ولهذا ينصح باستثمار الأرباح الحالية في أصول أكثر سيولة (الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي) وهذا يعني إمكانية الحصول على هذه الأموال وتوجيهها في الوقت المناسب إلى الاستثمارات أو الفرص الاستثمارية المربحة.<sup>1</sup>

**(3) القيود الداخلية:** إن المتطلبات المالية للمؤسسة مرتبطة بشكل مباشر بمعدل النمو المتوقع وكذلك بحجم الموجودات المطلوب شراؤها في المستقبل، وعند اتخاذ قرارات الموازنة الرأسمالية يجب أن تحدد المؤسسة مدى قدرتها في الحصول على التمويل من المصادر الخارجية، فمثلا المؤسسات الكبيرة ذات النمو السريع تستطيع الحصول على المبالغ اللازمة خارجياً بشكل سريع وميسر عكس المؤسسات الصغيرة التي يكون توزيع الأرباح فيها قليل مقارنة بالمؤسسات الكبيرة.<sup>2</sup>

**(4) الشروط والاعتبارات التعاقدية:** قد تتضمن الإتفاقيات والعقود المبرمة بين المنظمة والدائنين أو بينها وبين أصحاب الأسهم الممتازة بعض الشروط تحد من حرية تصرف الشركة، حماية للدائنين أو أصحاب الأسهم الممتازة، حيث قد يشترط الدائنون أن لا يتم اجراء أي توزيعات نقدية على أصحاب الأسهم العادية إلا بعد ان يتم الوفاء بشروط الاتفاقية حيث قد يشترط الحفاظ على مستوى ملائم من رأس المال العامل أو قيود على الاستثمارات، وقد يشترط حملة الأسهم الممتازة المجموعة الأرباح إن لا يتم دفع أو اجراء أي توزيعات لحملة الأسهم العادية الا بعد دفع توزيعات الأسهم الممتازة المستحقة حالياً أو عن سنوات سابقة.<sup>3</sup>

**(5) الاعتبارات الضريبية:** إن الموقف الضريبي للمساهمين يؤثر بشكل كبير على الرغبة في التوزيعات، فعلى سبيل المثال نجد أن المؤسسة التي يملكها عدد محدود من الأفراد الذين يخضعون لمعدلات ضريبية عالية من الأرجح أن يدفع لهم توزيعات أرباح منخفضة نسبياً، فالمساهمون يفضلون الحصول على دخلهم في شكل فائض قيمة بدلاً من أن تكون في شكل توزيعات، والتي تكون معرضة لمعدلات عالية لضريبة الدخل

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004 402.

<sup>2</sup> لزهازي زواويد، مرجع سبق ذكره، ص 14.

<sup>3</sup> عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2004، ص 216.

الشخصية، ومع ذلك فإن المساهمين الذين يخضعون لمعدلات ضريبية منخفضة، قد يرغبوا في الحصول على توزيعات أرباح مرتفعة.<sup>1</sup>

**6) السيولة:** على الرغم من شيوع مقولة أن الأرباح توزع على المساهمين إلا أن إجراء التوزيعات يستلزم توافر نقدية يمكن دفعها للمساهمين، فتوافر الأرباح لا يخرج عن كونه عملية محاسبية تظهر لنا رقم الربح الناتج عن عمليات المنشأة والتي قد تكون ناتج عن عمليات بيع آجلة لم يتم تحصيلها بعد، وهو ما يعني أن رصيد النقدية المتوفر لدى المنشأة لا يساوي رقم الربح المحقق.

يضاف الى ذلك ان المنشآت الاخذة في النمو والتوسع توجه جزء من النقدية إلى شراء أصول ثابتة وهو ما يعني نقص النقدية المتوفرة لدي تلك المنشآت، أي أن العبرة في دفع توزيعات نقدية للمساهمين لا يتوقف فقط على الأرباح المحققة بل على المركز النقدي للمنشأة.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: أنواع سياسة توزيع الأرباح.

سنحاول في هذا المطلب التعرض لأهم أنواع سياسة توزيع الأرباح، فهناك عدة بدائل وخيارات أمام المؤسسة يمكن أن تتبناها في توزيعات الأرباح، بحيث يمكن أن تكون على شكل نقدي، أو على شكل عيني أو قد توزع كلياً أو قد تحتجز، ومن أهم أنواع هذه التوزيعات:<sup>3</sup>

#### 1) سياسة تعتمد نسبة مقسومة ثابتة:

ويقصد بنسبة مقسوم الأرباح هي النسبة المئوية (من كل وحدة نقدية ربح) سيتم توزيعها على المساهمين على شكل نقد، و تحسب بقسمة مقدار مقسوم أرباح السهم الواحد(Dps) على ربحية السهم الواحد (Eps).

$$\text{Pay-out-Ratio} = \text{Dps} / \text{Ep}$$

حيث:

EPS: ربحية السهم الواحد = صافي الربح (القابل للتوزيع و ليس المقرر توزيعه كمقسوم أرباح) // عدد الأسهم المصدرة.

إن سياسة توزيع الأرباح التي تعتمد على نسبة ثابتة (كنسبة مقسوم أرباح) تقوم على تثبيت هذه النسبة في كل فترة يتم فيها اتخاذ قرار بتوزيع أرباح على المساهمين.

وما يعاب على هذه السياسة هو أن المؤسسة إذا ما حققت أرباح منخفضة في فترة من الفترات وعند التزامها بنسبة ثابتة لمقسوم الأرباح، فإن حصة السهم الواحد من الأرباح التي سيتم توزيعها ستكون صغيرة

<sup>1</sup>لزهارى زواويد، مرجع سبق ذكره، ص 15.

<sup>2</sup>محمد صالح الحناوى وإبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص415.

<sup>3</sup>لزهارى زواويد، نفس المرجع، ص 16.

جداً أو قد تحقق المؤسسة خسائر فيأحدى الفترات، وتتوقف عن توزيع الأرباح، وبما أن الأرباح الموزعة تعتبر مؤشراً لحالة المؤسسة مستقبلاً من وجهة نظر المستثمرين فإن سعر سهم المؤسسة سوف يتأثر سلبياً ويتعرض للانخفاض في السوق المالي.

## (2) سياسة توزيع أرباح منتظمة:

هذه السياسة مبنية على دفع توزيعات أرباح ثابتة في كل فترة زمنية بشكل عام، يعتبر المساهمين هذه السياسة بأنها سياسة إيجابية تخفض من درجة عدم التأكد لديهم فيما يتعلق بتوزيعات الأرباح المستقبلية. وغالباً ما تقوم المؤسسات التي تتبع مثل هذه السياسة بزيادة توزيعات الأرباح كلما تأكدت من زيادة أرباحها وتحت هذه السياسة فإن توزيعات الأرباح لا تنخفض أبداً.

## (3) سياسة توزيع أرباح منتظمة منخفضة ومرتفعة:

تقوم هذه السياسة على دفع توزيعات أرباح ثابتة ولكن بمبالغ منخفضة، وتقوم المؤسسة بزيادة هذه التوزيعات حين تحقق أرباح أعلى من أرباحها العادية في فترة زمنية معينة، هذه السياسة مستخدمة بشكل كبير في المؤسسات التي تواجه تذبذبات موسمية في أرباحها.

المؤسسات التي تستخدم هذه السياسة يجب أن تقوم بزيادة دفع توزيعات الأرباح الثابتة حين تتأكد من زيادة أرباحها.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>لزاهري زواويد، نفس المرجع، ص 16.

## خلاصة الفصل:

من خلال ما سبق فإن السياسة المالية تركز أساسا على ثلاث عناصر أساسية، وهي تقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها، وتختلف المعايير وفقا لحالة التأكد، المخاطرة وعدم التأكد، أما العنصر الثاني فيتمثل في تحديد مصادر التمويل المناسبة للمؤسسة ولوضعيتها وكذا طبيعة نشاطها، والهدف من تحديد المزيج التمويلي المناسب هو تدنية تكلفة رأس المال إلى أدنى حد ممكن، أما العنصر الثالث فهو سياسة توزيع الأرباح، ونسبة هذا التوزيع بعد تخصيص جزء من الأرباح نحو الاحتياطي الاجباري والقانوني، فإنه على المؤسسة تحديد نسبة التوزيع المثلى.

وتجدر الإشارة الى أنكل من هذه السياسات تهدف الى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة وهذا هو هدف المالكين أو حملة الأسهم في المؤسسة، فتدنية تكلفة رأس المال تؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة، وذلك لوجود علاقة عكسية بين تكلفة رأس المال والقيمة السوقية للمؤسسة.



الجزائرية للكهرباء والغاز  
وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار

## تمهيد الفصل:

بعد الدراسة النظرية بما تحتويه من مفاهيم حول معايير اتخاذ القرارات المالية من جهة والسياسة المالية للمؤسسة من جهة أخرى، باعتبار أن معايير اتخاذ القرارات المالية إحدى الأدوات التي تساهم في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة من خلال حساب مختلف هذه المعايير من النسب والمؤشرات المالية الدالة على هذه القرارات، ولمحاولة إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي، تم اختيار إحدى المؤسسات الجزائرية لإجراء الدراسة الميدانية والمتمثلة في الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز-وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار-

ولدراسة أعمق وأكثر تفصيلاً لهذا الفصل تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث متمثلة في:

- تقديم عام للشركة الجزائرية للكهرباء والغاز - وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.
- تحليل القوائم المالية لميزانية سونلغاز للسنوات 2013-2014-2015.
- تحليل أداء الشركة على ضوء عملية التقييم المستخدمة.

**المبحث الأول: تقديم عام للشركة الجزائرية للكهرباء والغاز - وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.**

تم التطرق في هذا المبحث إلى تعريف عام بالشركة الجزائرية للكهرباء والغاز ثم إلى تعريف وحدت إنتاج الكهرباء بأدرار وختم هذا المبحث بالهيكل التنظيمي للشركة وشرح مهام كل مصلحة.

**المطلب الأول: تعريف عام لمؤسسة سونلغاز.**

**أولاً: تعريف مؤسسة سونلغاز**

تصنف مؤسسة سونلغاز بالجزائر ضمن القطاع الاقتصادي الإنتاجي وهي في المرتبة الثانية بعد مؤسسة سوناطراك من حيث البنية التحتية والوزن الاقتصادي حيث تقوم بعملية الإنتاج والتموين بالطاقة الكهربائية في الجزائر، فهي تعتبر الوحيدة في هذا المجال منذ نشأتها.<sup>1</sup>

**ثانياً: أهداف مؤسسة سونلغاز.**

إن الأهداف الأساسية لمؤسسة سونلغاز هي:<sup>2</sup>

✓ الإنتاج والمتمثلة في الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء (SPE)؛

✓ التسيير والمتمثلة في الشركة الجزائرية لتسيير شبكة الكهرباء والغاز (GRTE-GRTG)؛

✓ النقل والتوزيع للكهرباء والغاز والمتمثلة في الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز (SDO)، كذلك نقل وتوزيع الغاز بالتقنية، كما أن محطاتها الجديدة أكسبتها إمكانية تدخلها في قطاعات أخرى للنشاطات تمثل منفعة من أجل المؤسسة لاسيما في مجال تجارة الكهرباء والغاز نحو الخارج.

منذ إصدار قانون على الكهرباء وتوزيع الغاز بالتقنية، سونلغاز غيرت بنيتها من أجل أن تتأقلم مع هذا القانون، اليوم هي شيدت في مجموعة صناعية مكونة من 40 جمعية بينما 6 في المشاركة من أجل أن تضع نفسها في خضوع مع أحكام قانون فيفري 2002، سونلغاز عينت محطات جديدة على النشاط وحولتها إلى مجموعة صناعية تتكون من: دار الأم، الفروع المستقلة من القاعدة الفروع المستقلة للأعمال، الفروع المحيطية، الجمعيات المشاركة.

**ثالثاً: مهام شركة سونلغاز.<sup>3</sup>**

- تأمين، إنتاج، نقل وتوزيع الطاقة الكهربائية التي تعد منتجاً غير قابلاً للتخزين، حيث يتم إنتاجها مباشرة من محطات الإنتاج؛
- نقل وتوزيع الغاز الطبيعي الذي ينتج من طرف سوناطراك، بحيث تقوم مؤسسة سونلغاز بشرائه وإعادة تسويقه مع المحافظة على شروط الجودة.

<sup>1</sup> من الوثائق المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

<sup>2</sup> من الوثائق المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

<sup>3</sup> من الوثائق المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

## المطلب الثاني: تعريف شركة إنتاج الكهرباء

أولاً. تعريف شركة إنتاج الكهرباء<sup>1</sup>

تعتبر من بين فروع مهن القاعدة لمجمع سونلغاز، مهمتها هي إنتاج الكهرباء من مصادر حرارية ومائية مع إمكانية الالتزام بحماية وأمان البيئة، كما أنها تختص في التجارة بالكهرباء المنتجة.

تأسست شركة إنتاج الكهرباء في جانفي 2004 تحت مسمى الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء (سونلغاز) بقدرة إنتاجية يقدر استيعابها بـ 9234,35 MW وهي في طور الزيادة.

تتكون الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء من أربعة أنواع مختلفة للطاقة حسب الدرجات، مقسمة كما يلي:

- ✓ تربين الغاز بطاقة إنتاجية تقدر بـ 6514,38 MW (Turbine à Gaz)؛
- ✓ تربين البخار بطاقة إنتاجية تقدر بـ 2487 MW (Turbine à Vapeur)؛
- ✓ هيدروليك بطاقة إنتاجية تقدر بـ 227,57 MW (Turbine a Hydraulique)؛
- ✓ ديزل بطاقة إنتاجية تقدر بـ 5,40 MW (Diesel).

ثانياً: تقديم الوحدة الإنتاجية-لولاية أدرار<sup>2</sup>

هي وحدة لإنتاج الطاقة الكهربائية على مستوى ولاية أدرار مركبة من أربعة مراكز: (أدرار، تيميمون، زاوية كنته، كبرتين)، وإنتاجها الإجمالي هو: 419 MW، وقد انضمت حديثاً وحدة جديدة للإنتاج هي محطة عين صالح خلال السداسي الثاني من سنة 2015.

1- مركز أدرار: يتكون من 11 آلات.

➤ 04 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم NUVOPIGNOE بقدرة تستوعب 25 MW للواحد (للآلة الواحدة)؛

➤ 03 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم ASSASTALL بقدرة تستوعب 25 MW للواحد؛

➤ 02 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم JohnneBrwon بقدرة 12 MW للواحد؛

➤ 02 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم PWPS بقدرة 17 MW للواحد.

2- مركز تيميمون: يتكون من 02 آلات.

➤ 02 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم PWPS بقدرة تستوعب 17 MW للواحد.

3- مركز زاوية كنته: يتكون من 08 آلات.

➤ 04 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم PWPS بقدرة 17 MW للواحد؛

➤ 04 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم GE بقدرة 17 MW للواحد

<sup>1</sup> من الوثائق المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

<sup>2</sup> من الوثائق المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

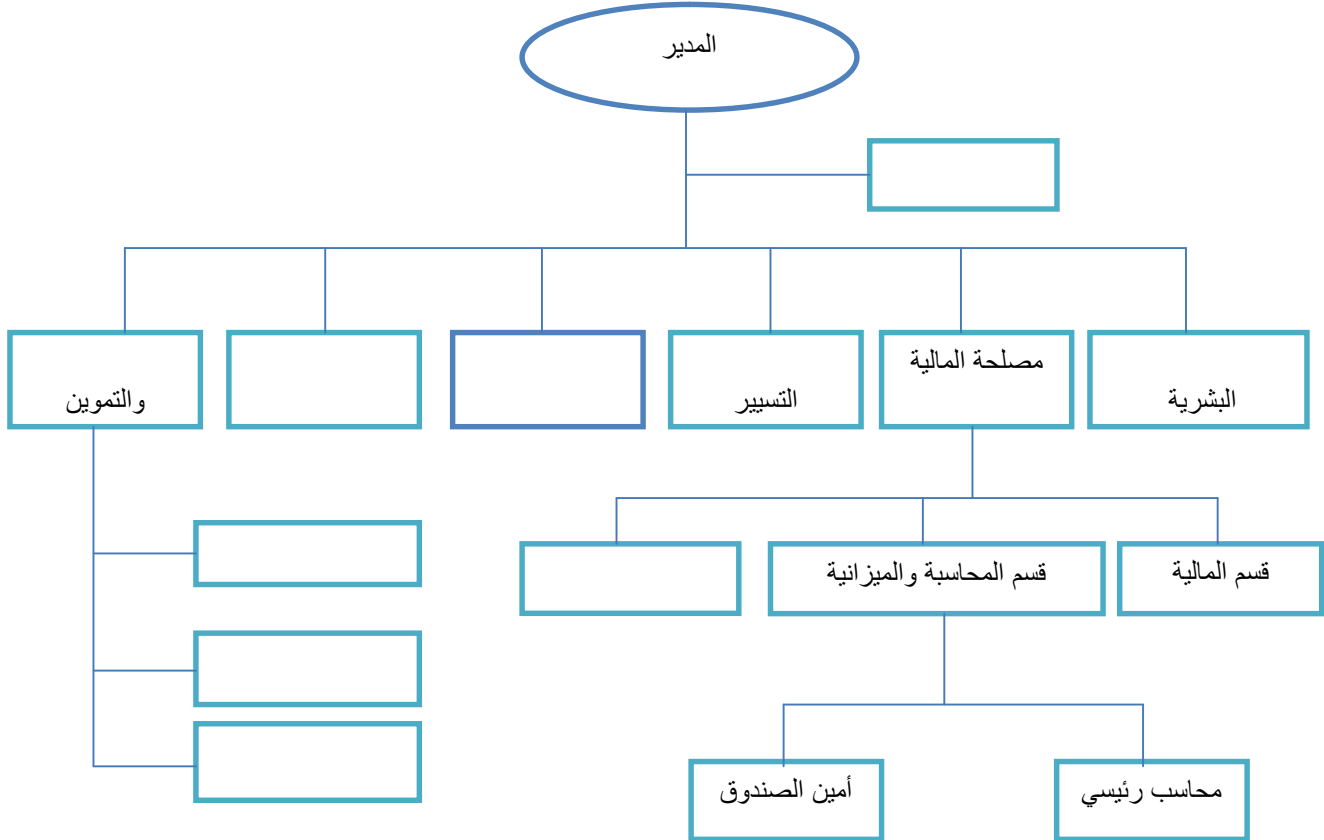
4- مركز كبرتن (Kaberten): يتكون من 02 آلات.

➤ 02 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم PWPS بقدرة 17 MW للواحد.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية لإنتاج الكهرباء-أدرار-ومهام كل مصلحة.

أولاً: الهيكل التنظيمي: تتكون الشركة الوطنية لإنتاج الكهرباء - بأدرار- من عدة مصالح وكل مصلحة تنقسم إلى أقسام وذلك حسب الشكل أدناه:

الشكل رقم 03: الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية لإنتاج الكهرباء-أدرار-



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

### ثالثاً. شرح الهيكل التنظيمي:

- 1- مصلحة التمويل: هي الوحيدة المكلفة بعملية الشراء والتمويل داخل الشركة.
- 2- مصلحة مساعد التسيير: تكلف بكل المهام الخاصة بالمدير بحيث تقوم ببرمجة لقاءات واجتماعات المدير وتعمل مخطط التسيير السنوي والمراقبة وإعطاء الإحصائيات المتعلقة بمستوى الإنتاج الحالية والمستقبلية.
- 3- مصلحة الوسائل: تتكلف بتسيير الوسائل والعتاد وجميع الممتلكات داخل الشركة (السيارات، الحافلات، الآلات.....) كما تهتم بجميع تنقلات المستخدمين داخل وخارج الشركة.

<sup>1</sup> من الوثائق المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

- 4- مصلحة الإعلام الآلي: يتكلف بتسيير الشبكة المعلوماتية وتتمثل مهامها في: تثبيت البرامج الخاصة بمؤسسة سونلغاز ومتابعة وصيانة جميع الوسائل والآلات المتعلقة بالإعلام الآلي.
- 5- مصلحة الموارد البشرية: تتكفل بالعمال والمستخدمين وأجورهم ومصاريف التريص.
- 6- مصلحة المالية والمحاسبة: هي المصلحة الأكثر أهمية داخل الشركة حيث تتمركز في موقع ذو أهمية كبيرة حيث يشترك مع جميع المصالح الأخرى، فيسهر على استعمال أفضل التقنيات لمتابعة النشاطات في المؤسسة ويقيد كل التسجيلات المحاسبية انطلاقاً من التقدم النقدي للتحركات المالية وهذه المعلومات تسمح بتقدير انجازات المؤسسة.

**المبحث الثاني: تحليل القوائم المالية للشركة الجزائرية للكهرباء والغاز للسنوات 2013-2014-2015.**  
يعتبر تحليل القوائم المالية من بين إحدى المؤشرات المهمة في المؤسسة، تتوقف عليه العديد من القرارات في المؤسسة كقرار زيادة أصل ما، أو اللجوء إلى الاقتراض وغيرها من القرارات ذات الطابع المالي، فالهدف من هذا المبحث هو محاولة تحليل وتقييم القوائم المالية لشركة سونلغاز عن طريق النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي، من خلال التطرق للنقاط التالية:

- التحليل الأفقي والرأسي لميزانية سونلغاز للسنوات الثلاث.
- حساب نسب المالية ومؤشرات التوازن لميزانية سونلغاز خلال السنوات الثلاث.
- دور نسب ومؤشرات التحليل المالي في ترشيد السياسة المالية.

**المطلب الأول: التحليل الأفقي والرأسي لميزانية سونلغاز للسنوات الثلاث.**

أولاً: عرض الميزانية لشركة الجزائرية للكهرباء والغاز - وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار - لسنوات الثلاث.  
✓ جانب الأصول:

**الجدول (01): جدول يوضح جانب الأصول لشركة سونلغاز للسنوات 2013-2014-2015.**

وحدة القياس الدينار الجزائري

2015	2014	2013	الأصول
10400668422,95 1860189602,24 2903813,400	10 255 249 534,77 3 126 005 191 ,69 13 381 254 726 ,46	8 716 962 104 ,55 2 657 104 412 ,94 11 374 066 517,49	الأصول الثابتة المصانع، الآلات والمعدات الموجودات قيد الإنتاج الأصول المالية الأخرى
12289896159,19	23 663 822 395 ,23	20 114 249 035 ,95	مجموع الأصول الثابتة
24365937,81 794000857,31 311244860,07 107508930,49 1868635495,36	18 925 113,34 652 391 362,75 585 457 996,23 144 989 584 ,14 857 385 193 ,53	16 086 346 ,34 554 532 658 ,34 497 639 296 ,80 123 241 146,52 728 777 414 ,50	الأصول المتداولة الزبائن المخزون ذمم مدينة أخرى الضرائب الخزينة
3105756081,04	2 259 149 249 ,99	1 920 276 862 ,49	مجموع الأصول المتداولة
15395652240,23	25 922 971 645 ,22	22 034 525 898,44	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار .

✓ جانب الخصوم:

الجدول (02): جدول يوضح جانب الخصوم لشركة سونلغاز للسنوات 2013-2014-2015.

وحدة القياس الدينار الجزائري

2015	2014	2013	الخصوم
0,00	2 790 864 242 ,94	2 372 234 606 ,50	الخصوم الثابتة
-160 868 776,68	-90 000 ,00	- 76 500 ,00	صافي الدخل
11679466414,04	19 565 028 325 ,94	16 630 274 077 ,05	الأرباح المحتجزة
			حسابات خاصة
11 518 597 637,36	22 355 802 568,88	19 002 432 183 ,55	إجمالي حقوق المساهمين
1029300511,14	992 332 125 ,18	843 482 306 ,40	الإيرادات المؤجلة
12 547 898 148,50	23 348 134 694 ,06	19 845 914 489,95	مجموع الخصوم الثابتة
			الخصوم المتداولة
2334802076,54	1 952 165 523 ,83	1 659 340 695 ,26	الموردون
384356,43	3 443 675 ,91	2 927 124,52	الضرائب
370948455,37	145 147 781 ,64	123 375 614 ,39	ديون أخرى
141619203,39	474 079 969 ,78	402 967 974 ,31	خزينة الخصوم
2847754091,73	2 574 836 951 ,16	2 188 611 408,49	مجموع الخصوم المتداولة
15395652240,23	25 922 971 645 ,22	22 034 525 898 ,44	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

ثانيا: التحليل الأفقي والرأسي لميزانية سونلغاز للسنوات الثلاث.

### 1. التحليل الأفقي لميزانية سونلغاز للسنوات الثلاث

يعتبر التحليل الأفقي للميزانية إحدى الطرق التي يعتمد عليها المحلل من خلال مقارنة مفردات أو حسابات الميزانية خلال سنوات معينة، وهذا بغية التعرف على الاتجاه العام للحسابات الضرورية والمؤثرة على الميزانية.



✓ جانب الأصول:

الجدول(03): يوضح التحليل الأفقي لجانب الأصول لشركة سونلغاز بين سنتي 2013-2014 وسنتي 2014-2015.

النسبة	التغير بين سنتي 2014-2015	النسبة	التغير بين سنتي 2013-2014	الأصول
				<b>الأصول الثابتة</b>
1,41	145 418 888,18	18	1 538 287 430 ,22	المصانع، الآلات والمعدات
-40,49	-1 265 815 589,45	18	468 900 778 ,75	الموجودات قيد الإنتاج
-99,97	-13 978 350 913,06	18	2 007 188 208 ,97	الأصول المالية الأخرى
-48,06	-11 373 926 236,04	18	3 549 573 395 ,28	<b>مجموع الأصول الثابتة</b>
				<b>الأصول المتداولة</b>
28,74	5 440 824,47	18	2 838 767 ,00	الزبائن
21,70	141 609 494,56	18	97 858 704 ,41	المخزون
46,83	-274 213 136,16	18	87 818 699 ,43	ذمم مدينة أخرى
25,85	-37 480 653,65	18	21 748 437 ,62	الضرائب
117,94	1 011 250 301,83	18	128 607 779 ,03	الخزينة
37,47	846 606 831,05	18	338 872 387 ,50	<b>مجموع الأصول المتداولة</b>
40,61	-10 527 319 404,99	18	3 888 445 746 ,78	<b>مجموع الأصول</b>

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

التعليق على النتائج:

نلاحظ من خلال الجدول الذي يوضح التغير في جانب الأصول من الميزانية بين سنتي 2013-2014 أن مختلف عناصر الأصول تغيرت بالزيادة من سنة 2013 إلى سنة 2014 حيث قدرت الزيادة بنسبة 18%، وترجع النسبة الثابتة لهذا التغير (18%) إلى السياسات المتخذة من طرف الإدارة لتوسيع النشاط وتجديد الاستثمارات، حيث تسعى الإدارة لتحديد نسبة معينة للتوسع وتجديد الاستثمارات على مدى معين، فمن خلال الجدول نلاحظ أن سياسة الإدارة توجّهت نحو زيادة النشاط المحقق في سنة 2013 بنسبة 18%<sup>1</sup>. أما بالنسبة للتغير بين سنتي 2014-2015 نلاحظ أن مختلف عناصر الأصول الثابتة تغيرت بالنقصان، في حين تغيرت مختلف عناصر الأصول المتداولة بالزيادة بنسبة محصورة بين 21.70% إلى 117.94% .

✓ جانب الخصوم:

مقابلة مع رئيس مصلحة المحاسبة والمالية بوحدة إنتاج الكهرباء بأدرار .

الجدول(04): يوضح التحليل الأفقي لجانب الخصوم لميزانية شركة سونلغاز بين سنتي 2013-2014 وسنتي 2014-2015.

النسبة	التغير بين سنتي 2014-2015	النسبة	التغير بين سنتي 2013-2014	الخصوم
				الخصوم الثابتة
-100	-2 790 864 242,94	18	418 629 636 ,44	صافي الدخل
178,43	-160 778 776,68	18	-13500	الأرباح المحتجزة
-40,30	-7 885 561 911,9	18	2 934 754 248 ,89	حسابات خاصة
-48,47	-10 837 204 931,52	18	3 353 370 385 ,33	إجمالي حقوق المساهمين
3,72	36 968 385,96	18	148 849 818 ,78	الإيرادات المؤجلة
-46,25	-10 800 236 545,56	18	3 502 220 204 ,11	مجموع الخصوم الثابتة
				الخصوم المتداولة
19,60	382 636 552,72	18	292 824 828 ,57	الموردون
-88,83	-3 059 319,48	18	516 551 ,39	الضرائب
155	225 800 673,73	18	21 772 167 ,25	ديون أخرى
-70,12	-332 460 766,39	18	71 111 995 ,47	خزينة الخصوم
10,59	272 917 140,57	18	386 225 542 ,67	مجموع الخصوم المتداولة
-40,61	-10 527 319 404,99	18	3 888 445 746 ,78	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

نلاحظ من خلال الجدول الذي يوضح التغير في جانب الخصوم من الميزانية بين سنتي 2013-2014 أن مختلف عناصر الخصوم تغيرت بالزيادة من سنة 2013 إلى سنة 2014 حيث قدرت الزيادة بنسبة 18%، حيث ترجع النسبة الثابتة لهذا التغير في مختلف عناصر الخصوم إلى نفس الأسباب التي أدت إلى تغير عناصر الأصول بنفس النسبة، أما بالنسبة للتغير بين سنتي 2014-2015 نلاحظ أن الأصول الثابتة تغيرت بالنقصان، في حين تغيرت الأصول المتداولة بالزيادة.

## 2. التحليل الرأسي لميزانية سونلغاز للسنوات الثلاث

يتمثل التحليل الرأسي للميزانية في معرفة الوزن النسبي لكل عنصر متواجد في الميزانية إلى مجموع الأصول من جهة وإلى مجموع الخصوم من جهة أخرى، والجدول التالي تبيين هذا التحليل كما يلي:

✓ جانب الأصول:

الجدول(05): يوضح التحليل الرأسي لجانب الأصول لميزانية شركة سونلغاز للسنوات 2013-2014-2015.

النسبة	2015	النسبة	2014	النسبة	2013	الأصول
						الأصول الثابتة
67,55	10400668422,95	39.56	10 255 249 534,77	39.56	8 716 962 104 ,55	المصانع، الآلات والمعدات
12,08	1860189602,24	12.05	3 126 005 191 ,69	12.05	2 657 104 412 ,94	الموجودات قيد الإنتاج
0,018	2903813,400	51.61	13 381 254 726 ,46	51.61	11 374 066 517,49	الأصول المالية الأخرى
79,82	12289896159,19	91.28	23 663 822 395 ,23	91.28	20 114 249 035 ,95	مجموع الأصول الثابتة
						الأصول المتداولة
0,15	24365937,81	0.07	18 925 113,34	0.07	16 086 346 ,34	الزبائن
5,15	794000857,31	2.51	652 391 362,75	2.51	554 532 658 ,34	المخزون
2,02	311244860,07	2.25	585 457 996,23	2.25	497 639 296 ,80	ذمم مدينة أخرى
0,69	107508930,49	0.55	144 989 584 ,14	0.55	123 241 146,52	الضرائب
12,13	1868635495,36	3.30	857 385 193 ,53	3.30	728 777 414 ,50	الخزينة
20,17	3105756081,04	8.71	2 259 149 249 ,99	8.71	1 920 276 862 ,49	مجموع الأصول المتداولة
100	15395652240,23	100	25 922 971 645 ,22	100	22 034 525 898,44	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

التعليق على النتائج:

من خلال الجدول نلاحظ أن الأصول الثابتة تحظى بأكثر نسبة من مجموع الأصول حيث بلغت نسبة الأصول الثابتة 91,28% خلال سنتي 2013 و 2014، وبلغت 79,82% في سنة 2015 مما يدل على أن هذه الشركة تمتلك ممتلكات ذات وزن وقيمة.

✓ جانب الخصوم:

الجدول(06): يوضح التحليل الرأسي لجانب الخصوم لميزانية شركة سونلغاز للسنوات 2013 -2014-2015.

النسبة	2015	النسبة	2014	النسبة	2013	الخصوم
						الاموالالثابتة
0	0,00	10,76	2 790 864 242 ,94	10,76	2 372 234 606 ,50	صافي الدخل
1,04	-160 868 776,68	- 0.0003	-90 000 ,00	-0,0003	- 76 500 ,00	الأرباح المحتجزة
75,86	11679466414,04	75,47	19 565 028 325 ,94	75,47	16 630 274 077 ,05	حسابات خاصة
7,48	11 518 597 637,36	86,23	22 355 802 568,88	86,23	19 002 432 183 ,55	إجمالي حقوق المساهمين
6,68	1029300511,14	3,82	992 332 125 ,18	3,82	843 482 306 ,40	الإيرادات المؤجلة
81,50	12 547 898 148,50	90,06	23 348 134 694 ,06	90,06	19 845 914 489,95	مجموع الاموالالثابتة
						الخصوم المتداولة
15,16	2334802076,54	7,53	1 952 165 523 ,83	7,53	1 659 340 695 ,26	الموردون
0,002	384356,43	0,013	3 443 675 ,91	0,013	2 927 124,52	الضرائب
2,40	370948455,37	0,55	145 147 781 ,64	0,55	123 375 614 ,39	ديون أخرى
0,91	141619203,39	1,82	474 079 969 ,78	1,82	402 967 974 ,31	خزينة الخصوم
18,49	2847754091,73	9,93	2 574 836 951 ,16	9,93	2 188 611 408,49	مجموع الخصوم المتداولة
100	15395652240,23	100	25 922 971 645 ,22	100	22 034 525 898 ,44	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

التعليق على النتائج:

من خلال الجدول نلاحظ أنالخصوم الثابتة تحظى بأكبر نسبة من مجموع الخصوم حيث بلغت الخصوم الثابتة 90,06 % خلال سنتي 2013-2014، أما في سنة 2015 فقد بلغت81,50%مما يدل على أن المؤسسة تمتلك أموال مدة استحقاقها طويلة الاجل مما يفسح لها المجال لإنشاء مشاريع واستثمار هاته الأموال.

المطلب الثاني: حساب نسب المالية ومؤشرات التوازن خلال السنوات الثلاث

تضم مؤشرات التوازن المالي كل من رأس المال العامل واحتياج رأس المال العامل بالإضافة إلى الخزينة، وقبل التطرق الى حساب هذه المؤشرات نقوم بإعداد الميزانية المختصرةمن خلال الجداول التالية:

الجدول(07): يوضح الميزانية المختصرة لجانب الأصول لسنوات 2013-2014-2015.

البيان	السنوات	2013	2014	2015
الأصول الثابتة		20 114 249 035 ,95	23 663 822 395 ,23	12289896159,19
قيم الاستغلال		554 532 658 ,34	652 391 362 ,75	794000857,31
القيم القابلة للتحقيق		636 966 789 ,65	749 372 693 ,71	443 119 728,37
قيم الجاهزة		728 777 414 ,50	857 385 193 ,53	1868635495,36
الأصول المتداولة		1 920 276 862 ,49	2 259 149 249 ,99	3105756081,04
مجموع الأصول		22 034 525 898 ,44	25 922 971 645 ,22	15395652240,23

المصدر: من إعداد الطالبيين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار .

**الجدول (08): يوضح الميزانية المختصرة لجانب الخصوم لسنوات 2013-2014-2015.**

البيان	السنوات	2013	2014	2015
الأموال الخاصة		19 002 432 183 ,55	22 355 802 568,88	11518597637,36
الديون طويلة الاجل		843 482 306 ,40	992 332 125 ,18	1029300511,14
الأموال الدائمة		19 845 914 489,95	23 348 134 694 ,06	12 547 898 148,50
الديون قصيرة الاجل		2 188 611 408,49	2 574 836 951 ,16	2847754091,73
مجموع الخصوم		22 034 525 898 ,44	25 922 971 645 ,22	15395652240,23

المصدر: من إعداد الطالبيين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار .

أولاً: حساب مؤشرات التوازن المالي للسنوات الثلاث.

**1- رأس المال العامل:**

**الجدول ( 09): يوضح تغيرات رأس المال العامل خلال سنوات 2013-2014-2015.**

البيان	السنوات	2013	2014	2015
الأموال الدائمة		19 845 914 489,95	23 348 134 694 ,06	12 547 898 148,50
الأصول الثابتة		20 114 249 035 ,95	23 663 822 395 ,23	12289896159,19
رأس المال العامل		-268 334 546 ,50	-315 687 701 ,17	258 001 989,31

المصدر: من إعداد الطالبيين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار .

**التعليق على النتائج:**

من خلال الجدول نلاحظ أن رأس المال العامل خلال السنتين 2013 و 2014 سالب، وهذا يعني أن الأموال الدائمة لم تغطي الأصول الثابتة أي أن المؤسسة لم تحقق توازن مالي خلال السنتين، وأن المؤسسة لم تحقق هامش أمان لمواجهة المخاطر المحتملة أو التي يمكن أن تتعرض لها. أما في سنة في 2015 فنجد أن رأس المال العامل موجب على عكس السنتين السابقتين وهذا يعني أن الأموال الدائمة غطت الأصول الثابتة وحققت توازن مالي بالإضافة الى هامش أمان يمكنها من مواجهة المخاطر المحتملة.

**2- الاحتياج لرأس المال العامل:**

**الجدول ( 10): يوضح تغيرات الاحتياج لرأس مال العامل خلال سنوات 2013-2014-2015.**

2015	2014	2013	السنوات البيان
3105756081,04 (1868635495,36)	2 259 149 249 ,99 ( 857 385 193 ,53)	1 920 276 862 ,49 ( 728 777 414 ,50)	مجموع الأصول المتداولة القيم الجاهزة
(2 847 754 091, 73) 141619203,39	(2 574 836 951 ,16) 474 079 969 ,78	( 2 188 611 408,49) 402 967 974 ,31	مجموع الديون قصيرة الأجل سلفيات مصرفية
-1 469 014 302,66	- 698 992 924 ,92	- 594 143 986 ,19	الاحتياج لرأس المال العامل

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

**التعليق على النتائج:**

من خلال الجدول نلاحظ أن الاحتياج لرأس المال العامل سالب في السنوات الثلاث، مما يدل على أن الشركة تمكنت من تغطية احتياجات دورة الاستغلال بواسطة موارد الدورة العادية، ولم تعتمد على وسائل وموارد مالية أخرى.

**3- الخزينة:**

**الجدول ( 11): يوضح تغيرات الخزينة خلال سنوات 2013-2014-2015.**

2015	2014	2013	السنوات البيان
258 001 989,31	-315 687 701 ,17	-268 334 546 ,50	رأس مال العامل
(-1 469 014 302,66 )	(- 698 992 924 ,92 )	( - 594 143 986 ,19 )	الاحتياج لرأس مال العامل
1 727 016 291,97	383 305 223 ,75	325 809 439 ,69	الخزينة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

**التعليق على النتائج:**

من خلال الجدول نلاحظ أن الخزينة موجبة خلال ثلاث سنوات، مما يدل على أن المؤسسة تغطي كامل احتياجاتها وهي في غنى عن اللجوء إلى القروض، إلا أن الشركة لديها أموال مجمدة في الخزينة يجب استثمارها.

**ثانيا: حساب النسب المالية لسنوات الثلاث**

من خلال الإطلاع على ميزانيات شركة السونلغاز يمكن حساب النسب المالية التالية:

1. نسب التمويل: يمكن حسابها من خلال الجدول التالي:

الجدول ( 12): يوضح نسب التمويل لشركة سونلغاز خلال السنوات 2013-2014-2015.

السنوات النسب	2015	2014	2013
نسبة التمويل الدائم = $\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الثابتة الأصول}}$	1,02	0,98	0,98
نسبة التمويل الخاص = $\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	0,93	0,94	0,94
نسبة الاستقلالية المالية = $\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الديونمجموع}}$	2,97	6,26	6,26
نسبة المديونية = $\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$	0,25	0,13	0,13

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار .

التعليق على النتائج: من خلال الجدول نلاحظ أن:

1. نسبة التمويل الدائم: يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد، نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم أقل من الواحد في سنتي 2013 و 2014 وهذا يعني أن الشركة لها رأس مال عامل سالب، فالشركة لا تستطيع تمويل تثبياتها بالأموال الدائمة على عكس سنة 2015 فنلاحظ أن هذه النسبة تفوق الواحد مما يدل أن الأموال الدائمة غطت مختلف عناصر الأصول الثابتة.

2. نسبة التمويل الخاص: نلاحظ أن نسبة التمويل الخاص ثابتة في السنتين 2013 و 2014 وهذا يعني أن الأموال الخاصة تمول أو تغطي حوالي 94% من الأصول الثابتة والباقي يمول عن طريق الديون الطويلة أو المتوسطة الأجل، مما يدل على أن المؤسسة في وضعية جيدة لأنها تعتمد فقط على حوالي 6% من الديون الطويلة والمتوسطة الأجل لتمويل الأصول الثابتة، لكن في سنة 2015 انخفضت هذه النسبة إلى 93%.

3. نسبة الاستقلالية المالية: يستحسن أن تكون هذه أكبر من الواحد، حيث نلاحظ أن هذه النسبة أكبر من الواحد في السنوات الثلاث، وهذا يعني أن الشركة تعتمد بشكل كبير على الأموال الخاصة بدل الديون.

4. نسبة المديونية: نلاحظ أن هذه النسبة أقل من 0,5 خلال السنوات الثلاث وهذا يدل على أن الشركة قادرة على الوفاء بالتزاماتها.

2. نسب السيولة: يمكن حسابها من خلال الجدول التالي:

الجدول ( 13): يوضح نسب السيولة لشركة سونلغاز خلال السنوات 2013-2014-2015.

النسب بالسنوات	2013	2014	2015
نسبة السيولة العامة=الأصول المتداولة/الديون قصيرة الاجل	0,87	0,87	1,09
نسبة السيولة المختصرة= $\frac{\text{القيم القابلة لتداوله} - \text{القيم الجاهزة} + \text{احتياق}}{\text{الديون قصيرة الاجل}}$	0,62	0,62	0,81
نسبة السيولة الجاهزة=القيم الجاهزة/الديون قصيرة الاجل	0,34	0,34	0,65

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

التعليق على النتائج: من خلال الجدول نلاحظ أن:

1. نسبة السيولة العامة: تكون الشركة في وضعية جيدة إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد، إلا أننا نلاحظ أن هذه النسبة في سنتي 2013 و 2014 أصغر من الواحد مما يدل على أن الشركة غير قادرة على تغطية الديون القصيرة بالأصول المتداولة، لذا عليها أن تراجع هيكلها المالي إما بزيادة الديون الطويلة أو رأس مالها الخاص من جهة، أو أن تخفض ديونها القصيرة وزيادة أصولها المتداولة من جهة أخرى، أما بالنسبة لسنة 2015 فنلاحظ أن هذه النسبة تفوق الواحد مما يدل على أن الأصول المتداولة قادرة على تغطية الديون قصيرة الأجل.

2. نسبة السيولة المختصرة: تكون الشركة في وضعية جيدة إذا كانت هذه النسبة محصورة ما بين 0,3 و 0,5، ونلاحظ أن هذه النسبة تفوق 0,5 خلال ثلاث سنوات، مما يدل على أن هناك أموال مجمدة في الخزينة.

3. نسبة السيولة الجاهزة: تكون الشركة في وضعية جيدة إذا كانت هذه النسبة محصورة ما بين 0,25 و 0,33، ونلاحظ أن هذه النسبة تفوق 0,33 خلال ثلاث سنوات مما يدل على أن المؤسسة احتفظت بأموال سائلة أكثر من حاجتها.

وقبل التطرق الى باقي النسب نقوم بعرض جدول حسابات النتائج لسنتي 2014 و 2015 :



## الجدول(14): يوضح جدول حسابات النتائج لشركة سونلغاز لسنتي 2014-2015.

2015	2014	البيان
26 102 113 883,69	19 797 571 815,04	المبيعات والمنتجات الملحقة
26 102 113 883,69	19 797 571 815,04	1. الإنتاج للسنة
-4 993 496 603,29	-5 234 900 017, 56	المشتريات المستهلكة
-4 604 482 558,41	-3 315 057 016,08	الخدمات الخارجية والاستهلاك الأخرى
-9 597 979 161,70	-8 549 957 033,64	2. استهلاك السنة المالية
16 504 134 721,99	11 247 614 781,40	3. القيمة المضافة للاستغلال(1-2)
-2 689 570 200,34	-2 473 892 527,27	أعباء المستخدمين
-5 471 810,07	-12 901 941,65	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
13 809 092 711,58	8 760 820 312,48	4. اجمالي فائض الاستغلال
149 601 910,85	34 588 904,52	المنتجات العملياتية الأخرى
-25 875 546,17	-53 617 887,16	الأعباء العملياتية الأخرى
-9 736 250 019,65	-5 796 891 700,19	المخصصات للاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة
95 734 395,11	636 023 483,96	استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات
4 292 303 451,72	3 580 923 113,61	5. النتيجة العملياتية
17 760,80	865 340,27	المنتجات المالية
-158 407 609,26	-205 133 990,75	الأعباء المالية
-158 389 848,37	-204 268 650,48	6. النتيجة المالية
4 133 913 603,35	3 376 654 463,13	7. النتيجة العادية قبل الضرائب(5-6)
0,00	0,00	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
0,00	0,00	الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية
26 347 467 950,54	20 469 049 543,79	مجموع المنتجات للأنشطة العادية
-22 213 554 347,19	-17 092 395 080,66	مجموع الاعباء للأنشطة العادية
4 133 913 603,35	3 376 654 463,13	8. النتيجة الصافية للأنشطة العادية
0,00	0,00	عناصر غير عادية(منتجات)
-731 618 164,47	-710 001 491,87	عناصر غير عادية(أعباء)
0,00	0,00	9. النتيجة غير العادية
3 402 295 438,88	2 666 652 971,26	10. النتيجة الصافية للسنة المالية

المصدر: من اعداد الطالبين بناءً على معطيات مقدمة من قبل مصلحة المحاسبة في المؤسسة.

3. نسب المردودية: يمكن حسابها من خلال الجدول التالي:

## الجدول (15): يوضح نسب المردودية لشركة سونلغاز خلال السنوات 2013-2014-2015.

السنوات	النسب	2015	2014
المردودية المالية=(النتيجة الصافية/الأموال الخاصة)*100	0,29	0,11	
المردودية الاقتصادية=(النتيجة الصافية/الأصول الاقتصادية)*100	0,22	0,10	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

## التعليق على النتائج:

من خلال الجدول نلاحظ أنكل وحدة نقدية من الأموال الخاصة يولد 0,11 دج من النتيجة الصافية في سنة 2014، لتصل في سنة 2015 إلى 0,29 دج ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى كفاءة الشركة في استغلال الأموال الخاصة، كما نلاحظ أنكل وحدة نقدية من الأصول يولد 0,10 دج من النتيجة الصافية في سنة 2014 لتصل في سنة 2015 إلى 0,22 دج.

## 4. نسب النشاط: يمكن حسابها من خلال الجدول التالي:

## الجدول (16): يوضح نسب النشاط لشركة سونلغاز خلال السنوات 2013-2014-2015.

السنوات	النسب	2015	2014
معدل دوران مجموع الأصول=رقم الاعمال/ مجموع الأصول	0,016	0,76	
معدل دوران الأصول الثابتة= رقم الاعمال/ الأصول الثابتة	0,012	0,83	
معدل دوران الأصول المتداولة= رقم الاعمال/ الأصول المتداولة	0,08	0,76	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.

## التعليق على النتائج:

نلاحظ من خلال الجدول أن معدل دوران إجمالي الأصول قدر بـ 0,76 وهذا يعني أن كل دينار مستثمر في المؤسسة في سنة 2014 يولد 0,76 دج وهذا ما يدل على كفاءة إدارة المؤسسة في إدارة ممتلكاتها وهذا يعني أن المؤسسة يمكنها زيادة حجم المبيعات دون زيادة في رأس المال، أما بالنسبة لسنة 2015 فنخفض المعدل حيث قدر بـ 0,016.

وبالنسبة لمعدل دوران الأصول الثابتة فيقيس لنا هذا المعدل قدرة الأصول الرأسمالية على خلق المبيعات فبالنسبة لسنة 2014 قدر هذا المعدل بـ 0,83 وهذا يعني أن كل دينار مستثمر من الأصول الثابتة يولد 0,83 دج من المبيعات، وهذا ما يدل على كفاءة الإدارة في استغلال أصولها الثابتة بينما انخفضت إلى 0,012 في سنة 2015.

أما بالنسبة لمعدل دوران الأصول المتداولة فيقيس لنا هذا المعدل قدرة الأصول المتداولة على خلق المبيعات فبالنسبة لسنة 2014 قدر هذا المعدل بـ 0,76 ويعني هذا أن كل دينار مستثمر من الأصول المتداولة يولد 0,76 دج من المبيعات، وهذا ما يدل على كفاءة الإدارة في استغلال أصولها المتداولة بينما انخفضت إلى 0,08 في سنة 2015.

#### المطلب الثالث: دور نسب ومؤشرات التحليل المالي في ترشيد السياسة المالية.

يعد التحليل المالي من أهم الأدوات المتحكمة والمساعدة في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة من خلال دراسة وفهم للبيانات والمعلومات المالية المتاحة في القوائم المالية للمؤسسة مما يسهل استخدامها نتائجها في اتخاذ القرار من عدمه، حيث يسهم التحليل المالي من خلال مؤشرات إلى التوازن داخل المؤسسة من خلال الاستخدام الأمثل للنسب المالية داخل المؤسسة مما يجنبها الخسائر المالية.

فالتحليل المالي له الأثر البالغ على مدى فعالية ورشادة القرارات المالية للمؤسسة ولايتسنى ذلك إلا بوجود نظام معلوماتي فعال يستند إليه التحليل المالي للمعلومات في دراسة الوضعية المالية للمؤسسة لتطوير الأداء وخلق التوازن وفي الأخير اتخاذ القرار المزدوج الذي يمتاز بالمرونة حيث يقدم من جهة الأسباب لاتخاذها ويجنب في نفس الوقت المؤسسة الانهيار وذلك بالاعتماد على القرارات المالية المعتمدة من طرف المسير.

المبحث الثالث: تحليل أداء المؤسسة على ضوء عملية التقييم المستخدمة

قبل التطرق الى ابراز دور معايير في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة محل الدراسة يمكن الاستعانة بنموذج لمشروع تم اقتراحه من قبل الوحدة ويتعلق بشراء مولد كهربائي، ويمكن تقييم مدي جدوى الالة بناءً على معيار فترة الاسترداد ومعيار القيمة الحالية الصافية.

**المطلب الأول: تقييم المشروع بناءً على معيار فترة الاسترداد:**

مثال المشروع:ترغب وحدة انتاج الكهرباء انجاز مشروع للتوسع في الطاقة الكهربائية من خلال مولد كهربائي بقيمة 35000000 (10<sup>2</sup>) دج، قدر عمرها الافتراضي بـ 8 سنوات وتحقق تدفقات نقدية سنوية تم تقديرها كما يلي:

**الجدول (17): التدفقات النقدية السنوية الخاصة بالآلة.**

CF	N
12535250	01
5842000	02
5647200	03
5001425	04
4254650	05
4225845	06
4285456	07
4 187 563	08
45 979 389	المجموع

المصدر: من اعداد الطالبين بناء على معطيات مقدمة من قبل مصلحة المحاسبة في المؤسسة

مع العلم أن تكلفة رأس المال قدرت بـ 10.0%.

**حساب فترة الاسترداد**

$$CF_1+CF_2+CF_3+CF_4+CF_5+CF_6$$

$$=12\ 535\ 250+5\ 842\ 000+5\ 647\ 200+5\ 001\ 425+4\ 254\ 650+4\ 225\ 845$$

$$=37\ 506\ 370$$

$$37\ 506\ 370-35\ 000\ 000=2\ 506\ 370$$

X يقابها 2 506 370

يقابها 12

$$8 = 845 \times 225 \text{ شهر 4}$$

**التعليق على النتائج:** ومنه نستنتج أن المشروع مجد لأنه يسترد أمواله خلال 6 سنوات و 8 أشهر على الرغم من أن العمر الافتراضي للمشروع هو 8 سنوات.

**المطلب الثاني: تقييم المشروع بناءً على معيار القيمة الحالية الصافية:**

**الجدول (18): القيمة الحالية الصافية**

السنوات	التدفقات السنوية	القيمة الحالية للوحدة النقدية عند معدل 10%	القيمة الحالية
01	12 535 250	0.9090909091	11395681.8181
02	5 842 000	0.826446281	4828099.1735
03	5 647 200	0.7513148009	4242824.9436
04	5 001 425	0.6830134554	3416040.5709
05	4 254 650	0.6209213231	2641802.9071
06	4 225 845	0.5644739301	2385397.3349
07	4 285 456	0.5131581182	2199116.5367
08	4 187 563	0.4665073802	1953529.0445
المجموع			53014493

المصدر: من اعداد الطالبين بناء على معطيات مقدمة من قبل مصلحة المحاسبة في المؤسسة

$$\text{القيمة الحالية الصافية} = 35000000 - 53014493$$

$$= 18014493 \text{ دج}$$

**التعليق على النتائج:**

بما أن القيمة الحالية الصافية موجبة فإن المشروع مجد اقتصاديا لأنه القيم الحالية لإرادته أكبر من القيم الحالية لنفقاته.

**المطلب الثالث: دور معايير اتخاذ القرارات المالية في حالة التأكد في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة**

تكتسي معايير اتخاذ القرار أهمية وموضوعية، حيث يتضمن هذه المعايير الخصائص الواجب توفرها عند اختيار المشاريع والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

- الأخذ بعين الاعتبار كل التدفقات النقدية الخاصة بالمشروع في معيار صافي القيمة الحالية.
- واستحداث التدفقات النقدية يتم بمعدل تكلفة رأس المال.
- حيث يتم اختيار المشروع الذي له أكبر صافي قيمة الحالية.
- وكذلك تمثل هذه المعايير تقييم حدسي للمخاطرة بحيث كلما كانت فترة الاسترجاع أكبر كلما كانت المخاطرة أكبر.
- مع ان معيار فترة الاسترداد لا يأخذ بعين الاعتبار كل التدفقات النقدية والقيمة الزمنية للنقود.
- وعليه فمعايير اتخاذ القرار تساعد على القرار الفعال والرشيد بناء على أهمية المشروع وما يمكن أن توفره من ايجابيات وأرباح.

تناولنا في هذا الفصل دراسة تطبيقية لما جاء في الجانب النظري من خلال إعطاء مفهوم عام لمؤسسة سونلغاز وحدة إنتاج الكهرباء والغاز بأدرار

كما تطرقنا الى أهم المعايير اتخاذ القرارات المالية من خلال معياري القيمة الحالية الصافية ومعياري فترة الاسترداد، وكذا معايير اتخاذ القرارات المالية بناءً على مؤشرات ونسب التحليل المالي التي تبين لنا الوضعية المالية للمؤسسة واكتشاف نقاط القوة والضعف فيها، ومدى مساهمة هاتين المعايير في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة





من خلال دراستنا النظرية والتطبيقية لموضوعنا معايير اتخاذ القرارات المالية ودورها في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة تبين لنا ان لترشيد السياسة المالية للمؤسسة لابد من تحليل وضعيتها المالية أو تقييم أدائها المالي وذلك من خلال نسب ومؤشرات التحليل المالي، وكذلك الدراسة المالية للمشاريع والذي يمكن من خلالها مراقبة نشاط المؤسسة واتخاذ القرارات التصحيحية اللازمة لتحقيق الأهداف المحددة، ولقد اخترنا في بحثنا هذا اهم الأدوات المستخدمة في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة والتي تخص الجانب المالي الا وهو التحليل المالي الذي يستطيع المقيم من خلالها تشخيص السياسة المالية المتبعة وتوجيه الانتباه الى النقاط الحساسة التي تستوجب الدراسة واتخاذ القرارات اللازمة لتحسين الوضع المالي للمؤسسة .

ومن بين أهم هذه الأدوات نجد كذلك معايير اتخاذ القرارات المالية في حالة التأكد التام (معيار فترة الاسترداد، معيار معدل العائد المحاسبي، معيار القيمة الحالية الصافية، معيار معدل العائد الداخلي) والتي يمكن من خلالها مساعدة المقيم أو المحلل من اختيار المشاريع التي تحقق أكبر عائد، ونجد كذلك معايير اتخاذ القرارات المالية في حالة المخاطرة وعدم التأكد

#### اختبار الفرضيات:

##### الفرضية الأولى:

تعتبر هذه الفرضية صحيحة، القرارات المالية هي قرارات مصيرية بالنسبة للمؤسسة تهدف الى تعظيم قيمة المؤسسة، وقد تكون هذه القرارات إما قرارات استثمار أو تمويل أو توزيع الأرباح، لأنها تبرز لنا نقاط القوة والضعف بالنسبة للمؤسسة وكذا الوضعية المالية للمؤسسة.

##### الفرضية الثانية:

تعتبر هذه الفرضية صحيحة، السياسة المالية للمؤسسة هي عبارة عن مجموعة من الاجراءات المبنية على قرارات مالية لأنها تعتمد على معايير دقيقة.

##### الفرضية الثالثة:

تعتبر هذه الفرضية صحيحة،معايير اتخاذ القرارات المالية تساعد على إيجاد القرار الفعال والرشيد بناء على أهمية المشروع وما يمكن أن توفره من إيجابيات وأرباح.

##### نتائج الدراسة:

من أهم النتائج المتوصل اليها هي:

✓ أن التحليل المالي عبارة عن عملية معالجة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في اتخاذ القرارات.

- ✓ تعتبر القرارات المالية (قرار التمويل، قرار الإستثمار وقرار توزيع الأرباح) من أهم العناصر في المؤسسة، إذا على أساسها يتحدد مستقبل هذه الأخيرة، فكلما كان القرار المالي المتخذ رشيد كلما أدى هذا إلى الوصول إلى الأهداف المراد تحقيقها من طرف المؤسسة.
- ✓ القرارات المالية متكاملة ويؤثر إحداها على الأخر، إذ أن قرار التمويل يحدد لنا حجم ونوع قرار الاستثمار الذي سنتخذه، وهذا الأخير يحدد لنا سياسة توزيع الأرباح المتبعة من خلال النتائج والأرباح المحققة.
- ✓ بيئة القرارات المالية قد تكون إما في حالة التأكد التام أو المخاطرة أو عدم التأكد.
- ✓ ان للسياسة المالية للمؤسسة ثلاث ركائز أساسية ألا وهي سياسة الإستثمار، سياسة التمويل وسياسة توزيع الأرباح.
- ✓ نلاحظ أن رأس المال العام سالب في سنتي 2013 و2014 وهذا ما يدل على أن الأموال الدائمة لم تغطي الأصول الثابتة، بينما
- ✓ أن احتياجات رأس المال العامل سالب خلال السنوات الثلاث.
- ✓ أن الخزينة موجبة خلال السنوات الثلاث وهذا ما يدل على الوضعية الجيدة للمؤسسة.
- ✓ نسبة التمويل جيدة خلال سنوات الدراسة.
- ✓ نسبة السيولة جيدة خلال سنوات الدراسة وهذا ما يدل على أن المؤسسة تحتفظ بسيولة معتبرة.
- ✓ أن نسبة الإستقلالية المالية مرتفعة وهذا ما يدل على أن المؤسسة مستقلة مالياً أي تعتمد على الأموال الخاصة بدل الديون.
- ✓ تجميد جزء من الأموال والتي يجب استغلالها
- ✓ أن المشروع الذي تم تقييمه مجدي لأنالقيم الحالية لإيراداته أكبر من القيم الحالية لنفقاته.

#### الاقتراحات والتوصيات:

من بين الاقتراحات والتوصيات مايلي:

- ✓ التقليل من الاحتفاظ بالسيولة فنصح الشركة باستثمار أو توظيف هاته الأموالها حتى نتحصل على أرباح أخرى.
- ✓ على شركة سونلغاز زيادة الإهتمام بالتحليل المالي لما لها من أهمية بالغة في نجاح القرارات داخل المؤسسة ويوفر لها العديد من المعلومات التي يمكن الإستعانة بها في اتخاذ تلك القرارات.
- ✓ على الشركة كذلك الاهتمام بتقييم المشاريع والمفاضلة فيما بينهم قبل الاستثمار فيها.

آفاق الدراسة:

طبعا لا تخل أي دراسة من عيوب ونقائص، حيث لازالت هناك العديد من الأفكار والمواضيع الغير المدروسة في هذا المجال ونقترح مايلي:

- ما أثر التخلي على معايير اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة؟
- معايير اتخاذ القرارات المالية ومدى تطبيقها في الجزائر؟

قائمة المر اجع والمصادر

قائمة المراجع والمصادر

اولا: الكتب

1. منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، ط2، عمان، 2005.
2. نغم عبد الرحمان سليم القرا ، المستثمر الصغير، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2012.
3. محمد عبد الخالق، الإدارة المالية والمصرفية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2010 .
4. دريد كامل آل شبيب، الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة لنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
5. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
6. سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، ديوان المطبوعات الجامعية، ورقلة، 2012.
7. عبد الوهاب يوسف احمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الاردن، 2008.
8. عصران جلال عصران، الاستثمار والتمويل واستراتيجية تسعير الأوراق المالية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2012.
9. مؤيد راضي خنفر وغسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، تحليل القوائم المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
10. عاطف جابر وطه عبد الرحيم، دراسة الجدوى (التأصيل العلمي والتطبيق العلمي)، الدار الجامعية، القاهرة، 2003.
11. محمد دياب، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2008.
12. يحي غني النجار، تقييم المشروعات تحليل معايير ومؤشرات دراسات الجدوى وتقييم كفاءة الأداء، دار دجلة، الأردن، 2010 .
13. مدحت القرشي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
14. شوقي ناجي جواد وقيس عبد علي المؤمن، السياسات الإدارية (سياسة الاعمال)، دار الحامد، عمان، 2001.
15. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
16. عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.

17. عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، اساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2004 .
18. محمد صالح الحناوى وإبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
- ثانياً: المذكرات والرسائل الجامعية
19. مويحي الياس، دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص علوم مالية ومحاسبية، جامعة بسكرة، 2015.
20. حامدي نوح، القوائم المالية ودورها في اتخاذ القرارات المالية، مذكرة ماستر، تخصص تدقيق محاسبي، جامعة بسكرة، 2012.
21. ناصر محمد علي المجهلي، خصائص المعلومات المحاسبية وأثرها في اتخاذ القرارات، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة باتنة، 2009.
22. بن وليد عبد الله وآخرون، الموازنة التقديرية لاتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص مالية، جامعة ادرار، 2013.
23. داقو يمية وبالمختار يوسف، دور نظم المعلومات والاتصالات في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ادرار، 2016.
24. سمية لزغم، اثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ورقلة، 2012.
25. صبرو خديجة و فقيحي سعاد، تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ادرار، 2016.
26. حابس ايمان، دور التحليل المالي في منح القروض، مذكرة ماستر ، تخصص مالية وبنوك، جامعة ورقلة، 2011.
27. موسى فضل المولى مالك، دور التحليل المالي في تقييم أداء المنشأة، مذكرة ماجستير، تخصص المحاسبة، جامعة النيلين السودان.
28. بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة، 2001.
29. لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة، ماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة 2012.
30. صخري جمال عبد الناصر، التحليل المالي كأداة لاتخاذ القرارات في المؤسسات البترولية في الجزائر، مذكرة تخرج ماستر في تخصص مالية المؤسسة، جامعة وارقلة، 2013.

31. عادل عيشي، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة بسكرة، 2002.
32. تطاوي علي ويوسفي مبروك، تقييم فعالية الربحية التجارية للمشروع الاستثماري بمعيار VAN، مذكرة ماستر، تخصص مالية وبنوك، جامعة ادرار، 2015.
33. بوهاري امال وربح مليكة، دور تقييم المشاريع في الرفع من الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ادرار، 2016.
34. حفصة زيرار، دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ورقلة، 2013.
35. فتحى خن، أهمية دراسة الجدوى المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية، مذكرة ماستر، تخصص نفود ومالية، جامعة بسكرة، 2013.
36. عليوات سالمة وشلوش فاطمة، نظم المعلومات ودورها في اتخاذ القرارات بالمؤسسة، مذكرة ماستر، تخصص إدارة اعمال استراتيجية، جامعة البويرة، 2015.
37. بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 3، 2012.
38. أوكيلي إلهام، الإدارة المالية في المؤسسة، مذكرة ماستر، تخصص مالية، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2014.
39. محمد بن عمر، دور القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي في اتخاذ القرارات المالية ، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، مذكرة ماستر، تخصص تدقيق محاسبي، 2015.
40. لزهاري زواويد، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، 2012.
- \_\_\_\_\_
41. محمد زرقون، اثر الاككتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الباحث، العدد الثامن، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، أوت 2010.
- \_\_\_\_\_
42. حياة نجار، محاضرات في مقياس التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، مقدمة لطلبة الأولى ماستر تخصص إدارة مالية، 2016.
43. اقسام عمر، محاضرات في مقياس التسيير المالي العميق، مقدمة لطلبة الأولى ماستر تخصص مالية المؤسسة، جامعة ادرار، 2015.
44. بن العارية حسين، محاضرات في مقياس تقييم المشاريع الاستثمارية، مقدمة لطلبة الاولى ماستر، تخصص مراقبة وتدقيق، 2015.

45. غربي حمزة، محاضرات في مقياس السياسة المالية للمؤسسة، مقدمة لطلبة الأولى ماستر تخصص مالية ومحاسبة، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2016.

Alrai.com, 10/03/2017, 09 :40.46

www.djelfa.info,11/03/2017,09:05.47

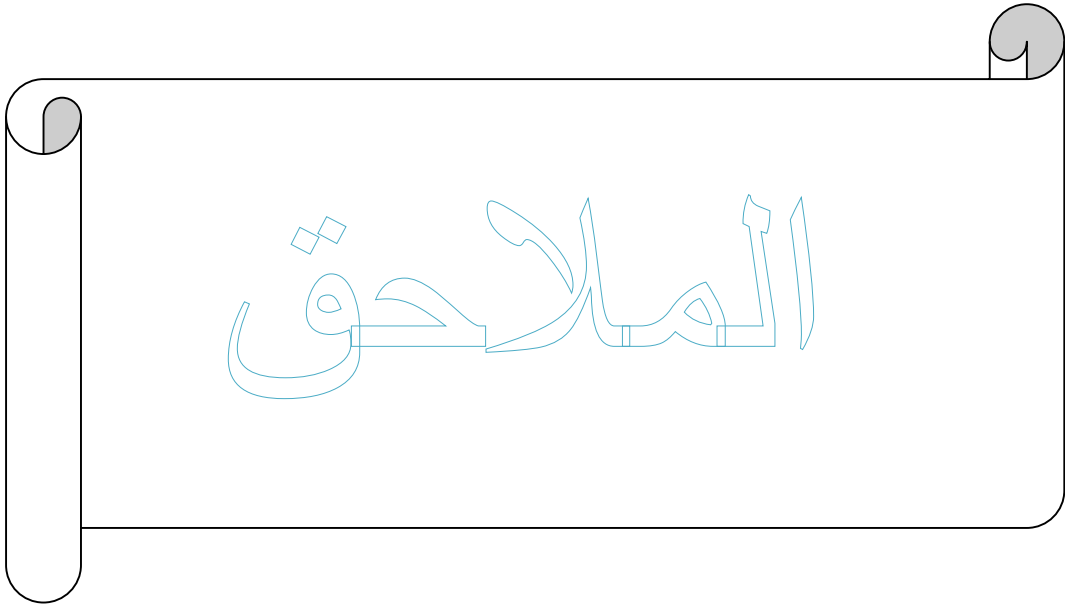
\_\_\_\_\_:

48. الوثائق المقدمة من قبل وحدة انتاج الكهرباء بادرار.

49.المقابلات الشفوية مع بعض إطارات وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار.







الملاحق

## الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور معايير اتخاذ القرارات المالية في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة، ومن أجل ذلك تمت الإحاطة بمفاهيم حول متغيرات الدراسة في الجانب النظري، ثم إسقاط الدراسة الميدانية في الجانب التطبيقي على إحدى المؤسسات الجزائرية، المتمثلة في الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز، حيث تم إجراء هذه الدراسة بوحدة إنتاج الكهرباء بولاية أدرار.

اعتمدت الدراسة على مختلف الوثائق والميزانيات المقدمة من طرف وحدة إنتاج الكهرباء بأدرار، حيث تم تحليل هذه الميزانيات للسنوات 2013-2014-2015، بالإضافة إلى حساب مختلف النسب المالية الممكنة ومؤشرات التوازن المالي والتي من خلالها تم عكس الوضعية المالية للمؤسسة، وكذا بعض معايير اتخاذ القرارات المالية.

من خلال نتائج الدراسة تم التوصل إلى أن الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز تتمتع بوضعية مالية مقبولة، نتيجة استعانتها ببعض معايير اتخاذ القرارات المالية  
**الكلمات الإفتتاحية:** القرار المالي، السياسة المالية للمؤسسة.

## Abstract:

The objective of this study is to know the role of financial decision-making standards in rationalizing the financial policy of the institution. For this purpose, the concepts of the study variables were taken into account in the theoretical aspect. The study was then dropped on the applied side of an Algerian institution, Conducting this study in the electricity production unit in the state of Adrar.

The study was based on the various documents and budgets submitted by the Electricity Production Unit in Adrar. These budgets were analyzed for the years 2013-2014-2015, in addition to the calculation of the various possible financial ratios and the financial balance indicators through which the financial situation of the Corporation was reversed. Finance.

The results of the study showed that the Algerian Electricity and Gas Company enjoys an acceptable financial position as a result of its use of certain financial decision-making criteria

**Key words:** Financial Decision, Fiscal Policy of the Foundation.