



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميله
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: محاسبة ومالية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

أثر الاستراتيجية المالية في الهيكل مالي للمؤسسة

دراسة حالة بمؤسسة سونلغاز ولاية ميله

المشرف	اعداد الطلبة	
أ.د. حريز هشام	مقيرد نهاد	1
	حليم فايزة	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميله	أ.د. بوهلالة سعاد
مشرفا ومقررا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميله	أ.د. حريز هشام
ممتحنا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميله	د. زيد جابر

السنة الجامعية: 2026/2025

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



شكر وتقدير

الحمد لله والشكر لله العلي القيوم أولاً وأخيراً، الذي أنار لنا درب العلم، ومنحنا الصبر والعزيمة والقوة لإنجاز هذا العمل وإتمامه، مصداقاً لقوله تعالى: "لئن شكرتم لأزيدنكم". والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

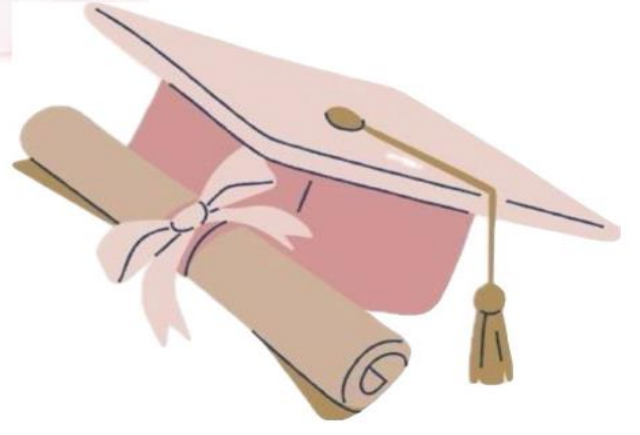
اعترافاً بالفضل لأهله، وتطبيقاً لقول الرسول الكريم: "من لا يشكر الناس لا يشكر الله": نتوجه بجزيل الشكر وفائق الامتنان والعرفان إلى الأستاذ المشرف "حريز هشام" الذي تكرم بقبول الإشراف على هذه المذكرة، والذي لم يبخل علينا بتوجيهاته القيمة، وملاحظاته السديدة، ونصائحه الصائبة التي كانت النبراس الذي أضاء لنا طريق إنجاز هذا البحث. كما نتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى جميع أساتذة قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بـ "جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف - ميله" على ما قدموه لنا من زاد معرفي طيلة مسارنا الدراسي.

ونتفضل بعظيم الشكر والامتنان إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة الموقرة لتفضلهم بقراءة وتقييم ومناقشة هذا العمل.

ولا يفوتنا أن نتقدم بشكر خاص إلى كافة مسؤولي وعمال "مؤسسة سونلغاز - مديرية التوزيع بولاية ميله"، وخاصة قسم المالية والمحاسبة، على حسن استقبالهم وتسهيلهم لمهمتنا في إنجاز الجانب الميداني، وتقديمهم كافة المعلومات والبيانات اللازمة. أخيراً، شكراً لكل من ساهم أو حاول أن يساهم في مساعدتنا نحو النجاح، بكلمة، أو نصيحة، أو فكرة، أو حتى دعاء بظهر الغيب.

شكراً للجميع





الابداء:

بسم الله الرحمن الرحيم
{وَمَا تَوْفِيقِي إِلَّا بِاللَّهِ عَلَيْهِ تَوَكَّلْتُ وَإِلَيْهِ أَنِيبُ}

(سورة هود: 88)

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وبتوفيقه تنجز الغايات، وبتيسيره تُختتم الدروب بمآثر جوده ونحلم به. لم تكن الرحلة سهلة، ولم يكن الطريق خاليًا من التحديات، لكن بفضل الله وعونه وصلت إلى هذه اللحظة، فالحمد لله حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه.

أهدي هذا النجاح أولاً إلى نفسي، التي صبرت وثابرت رغم الصعوبات، ولم تستسلم رغم التعب، وأمنت أن لكل جهد ثمرة، ولكل طريق نهاية جميلة. هذا الإنجاز ليس نهاية الطريق، بل بداية لطريق جديد بإذن الله. وإلى أمي الغالية، سندي ودعمي في الحياة، التي كانت ولا تزال مصدر حنان وقوة لي، حفظها الله وأدامها لي. نعمة لا تُقدَّر بثمن، وجعلها دافعاً سبباً في نجاحي وتوفيقي.

وإلى أبي، سندي في هذه الحياة، الذي كان ولا يزال رمز القوة والدعم، أشرك على كل ما قدمته لي من تعبٍ وتضحية وتشجيع، فلك مني كل الامتنان والحب.

وإلى إخوتي وأخواتي، الذين كانوا دائماً سنداً لي في هذه الرحلة، بدعمهم وكلماتهم وتشجيعهم الذي كان دافعاً للاستمرار وعدم الاستسلام.

وإلى أصدقائي، الذين شاركوني الطريق، ووقفوا بجانبني في لحظات التعب والفرح، فكانوا خير رفقة وخير دعم.

وإلى أساتذتي الكرام، الذين لم يبخلوا عليّ بعلمهم ونصائحهم وتوجيهاتهم، وكان لهم الفضل بعد الله في ما وصلت إليه اليوم، فجزاهم الله عني خير الجزاء.

كما أتقدم بخالص الشكر لكل من كان له أثر طيب في هذه الرحلة، ممن دعموني بكلمة، أو دعاء، أو تشجيع، فكان لهم أثر كبير في وصولي إلى هذه المرحلة.

فلنكم مني جميعاً كل الشكر والتقدير، ونسأل الله أن يجعل هذا النجاح بداية خير وبركة، وأن يوفقني لما هو قادم

فائزة



الاباء:

بسم الله الرحمن الرحيم

(وَمَا تَوْفِيقِي إِلَّا بِاللَّهِ عَلَيْهِ تَوَكَّلْتُ وَإِلَيْهِ أُنِيبُ)

(سورة هود: 88)

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وبتوقيفه تُنجز الغايات، وبتييسيره تُختم الدروب بما نرجوه ونحلم به. لم تكن الرحلة سهلة، ولم يكن الطريق خالياً من التحديات، لكن بفضل الله وعونه وصلت إلى هذه اللحظة، فالحمد لله حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه.

أهدي هذا النجاح أولاً إلى نفسي، التي صبرت وثابرت رغم الصعوبات، ولم تستسلم رغم التعب، وآمنت أن لكل جهد ثمرة، ولكل طريق نهاية جميلة. هذا الإنجاز ليس نهاية الطريق، بل بداية لطريق جديد بإذن الله.

وإلى أمي الغالية، سندي ودعمي في الحياة، التي كانت ولا تزال مصدر حنان وقوة لي، حفظها الله وأدامها لي نعمة لا تُقَدَّر بثمن، وجعلها دائماً سبباً في نجاحي وتوفيقي.

وإلى أبي، سندي في هذه الحياة، الذي كان ولا يزال رمز القوة والدعم، أشكرك على كل ما قدمته لي من تعبٍ وتضحية وتشجيع، فلك مني كل الامتنان والحب.

وإلى إخوتي وأخواتي، الذين كانوا دائماً سنداً لي في هذه الرحلة، بدعمهم وكلماتهم وتشجيعهم الذي كان دافعاً للاستمرار وعدم الاستسلام.

وإلى أصدقائي، الذين شاركوني الطريق، ووقفوا بجانبي في لحظات التعب والفرح، فكانوا خير رفقة وخير دعم.

وإلى أساتذتي الكرام، الذين لم يبخلوا عليّ بعلمهم ونصائحهم وتوجيهاتهم، وكان لهم الفضل بعد الله في ما وصلت إليه اليوم، فجزاهم الله عني خير الجزاء.

كما أتقدم بخالص الشكر لكل من كان له أثر طيب في هذه الرحلة، ممن دعموني بكلمة، أو دعاء، أو تشجيع، فكان لهم أثر كبير في وصولي إلى هذه المرحلة.

فلكم مني جميعاً كل الشكر والتقدير، ونسأل الله أن يجعل هذا النجاح بداية خير وبركة، وأن يوفقني لما هو قادم

نها



فهرس المحتويات



فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
-	البسمة
/	شكر وتقدير
/	إهداء
أ - ج	مقدمة الدراسة
2	الفصل الأول: الإطار النظري للاستراتيجية المالية والهيكل المالي
2	تمهيد الفصل الأول
3	المبحث الأول: ماهية الاستراتيجية المالية
3	المطلب الأول: مفهوم الإستراتيجية المالية وخصائصها
4	المطلب الثاني: أهداف الإستراتيجية المالية وأنواعها
14	المطلب الثالث: محددات ومجالات الاستراتيجية المالية
26	المبحث الثاني: المفاهيم الأساسية للهيكل المالي
26	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي وخصائصه
28	المطلب الثاني: مكونات الهيكل المالي
30	المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي
33	المبحث الثالث: العلاقة بين الإستراتيجية المالية والهيكل المالي للمؤسسة
33	المطلب الأول: أثر قرار التمويل على الإستراتيجية المالية
35	المطلب الثاني: أثر قرار الاستثمار على الإستراتيجية المالية
40	المطلب الثالث: أثر سياسة توزيع الأرباح على الإستراتيجية المالية
41	خلاصة الفصل
47	الفصل الثاني: دراسة حالة بمؤسسة سونلغاز ولاية ميلة
47	تمهيد الفصل الثاني
48	المبحث الأول: تقديم الشركة الوطنية للتوزيع سونلغاز (ميلة)

فهرس المحتويات

48	المطلب الأول: نبذة تاريخية حول الشركة الوطنية سونلغاز
51	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز ميلة
55	المطلب الثالث: مهام قسم المالية والمحاسبة
57	المبحث الثاني: منهجية الدراسة الميدانية
57	المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة وأدوات جمع البيانات
59	المطلب الثاني: أساليب وطرق المعالجة الإحصائية
61	المطلب الثالث: اختبار صدق وثبات أداة الدراسة
64	المبحث الثالث: مناقشة نتائج الدراسة واختبار الفرضيات
64	المطلب الأول: تحليل البيانات الشخصية لأفراد عينة الدراسة
68	المطلب الثاني: عرض وتحليل إجابات أفراد العينة حول محاور الدراسة
80	المطلب الثالث: اختبار فرضيات الدراسة
84	خلاصة الفصل
86	الخاتمة العامة
/	قائمة المصادر والمراجع
/	قائمة الملاحق
/	الملخص

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	بطاقة تعريف بمديرية توزيع الكهرباء والغاز - ميله	50
02	عينة الدراسة والاستبانات المسترجعة وغير المسترجعة	58
03	معاملات الارتباط بين كل مؤشر من مؤشرات أبعاد المحور الأول والدرجة الكلية	62
04	معاملات الارتباط بين كل عبارة من عبارات المحور الأول والدرجة الكلية للمحور	62
05	ثبات أداة الدراسة باستخدام معامل الثبات "آلفا كرونباخ"	63
06	توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس	64
07	توزيع عينة الدراسة حسب متغير العمر	65
08	توزيع عينة الدراسة حسب متغير المستوى الدراسي	66
09	توزيع عينة الدراسة حسب متغير سنوات الخبرة	67
10	فئات مقياس "likert" الخماسي ودلالاتها	68
11	التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "حجم المؤسسة"	69
12	التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "طبيعة النشاط الاقتصادي"	70
13	التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "الأداء المالي"	71
14	التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "هيكل رأس المال"	72
15	ترتيب مؤشرات بعد "المحددات الداخلية"	73
16	التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "الظروف الاقتصادية العامة"	74
17	التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "التطور التكنولوجي"	75

فهرس المحتويات

76	التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "العوامل السياسية والاجتماعية"	18
77	التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "التشريعات والقوانين المالية"	19
78	ترتيب مؤشرات بعد "المحددات الخارجية"	20
79	التحليل الوصفي لعبارات محور "الهيكل المالي"	21
80	نتائج تحليل التباين للانحدار (المتغير التابع = الهيكل المالي)	22
82	نتائج اختبار الفرضيات الفرعية المندرجة تحت الفرضية الرئيسية	23

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
50	الهيكل التنظيمي للشركة	01
55	الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة	02
63	توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس	03
64	توزيع عينة الدراسة حسب متغير العمر	04
65	توزيع عينة الدراسة حسب متغير المستوى الدراسي	05
66	توزيع عينة الدراسة حسب متغير سنوات الخبرة	06



مقدمة



مقدمة:

في خضم التحولات الاقتصادية العميقة والتطورات المالية المتسارعة التي يشهدها الاقتصاد العالمي اليوم، أضحت بيئة الأعمال تتسم بدرجة عالية من التعقيد، والديناميكية، والمنافسة الشرسة. لم يعد بقاء المؤسسات الاقتصادية وازدهارها مرهوناً فقط بقدرتها على الإنتاج أو تقديم الخدمات، بل أصبح مرتبطاً ارتباطاً وثيقاً بقدرتها على التكيف مع هذه المتغيرات، واستشراف المستقبل، وإدارة مواردها بكفاءة وفعالية. وفي هذا المنعطف الحاسم، يبرز دور "الإدارة الاستراتيجية" كأداة حتمية لضمان الاستمرارية، وتعتبر "الاستراتيجية المالية" القلب النابض والعصب المحرك لهذه الإدارة.

إن الاستراتيجية المالية ليست مجرد تجميع للأرقام أو إعداد للميزانيات التقديرية، بل هي خطة عمل شاملة وطويلة الأجل، تحدد من خلالها المؤسسة كيفية تدبير مواردها المالية وتوظيفها بطريقة تضمن تحقيق أهدافها الكبرى المتمثلة في تعظيم القيمة، ضمان السيولة، وتقليل المخاطر إلى أدنى حد ممكن. وتتجسد هذه الاستراتيجية فعلياً من خلال ثلاث قرارات مفصلية: قرارات التمويل (من أين نحصل على الأموال؟)، قرارات الاستثمار (أين نضع هذه الأموال؟)، وقرارات توزيع الأرباح (كم نحتجز وكم نوزع؟).

ومن الجانب الآخر، تفرز مخرجات هذه القرارات الاستراتيجية ما يُعرف بـ "الهيكل المالي" للمؤسسة. ويُقصد بالهيكل المالي تلك التوليفة أو المزيج التمويلي الذي تعتمد المؤسسة لتمويل أصولها ونشاطاتها، والذي يتكون أساساً من الأموال الخاصة (حقوق الملكية) والديون (الالتزامات). إن الوصول إلى هيكل مالي "أمثل" يعتبر الهاجس الأكبر للمديرين الماليين، لأنه يعكس نقطة التوازن الدقيقة بين تكلفة رأس المال والمخاطر المالية الناجمة عن الاستدانة.

في السياق الاقتصادي الجزائري، تواجه المؤسسات الاقتصادية العمومية تحديات مضاعفة. فهي مطالبة بتحقيق الكفاءة الاقتصادية والربحية كأى مؤسسة تجارية، وفي ذات الوقت، هي مقيدة بتشريعات قانونية وجبائية صارمة، وتوجهات سياسية واقتصادية تفرضها الدولة. وتعتبر "الشركة الوطنية للكهرباء والغاز - سونلغاز" نموذجاً حياً لهذه المؤسسات؛ حيث تنشط في قطاع استراتيجي وحساس (قطاع الطاقة)، يتطلب استثمارات رأسمالية ضخمة وطويلة الأجل، مما يجعل صياغة استراتيجيتها المالية وتشكيل هيكلها المالي عملية بالغة التعقيد، تتداخل فيها العوامل الداخلية (كحجم المؤسسة والأداء) مع المحددات الخارجية (كالتطور التكنولوجي، التشريعات، وظروف الاقتصاد الكلي).

ومن هذا المنطلق، تتبلور فكرة هذا البحث للغوص في عمق العلاقة بين الاستراتيجية المالية والهيكل المالي، ومحاولة فهم كيف تؤثر محددات الاستراتيجية المالية على صياغة الهيكل التمويلي في مؤسسة سونلغاز (مديرية التوزيع لولاية ميلة).

إشكالية الدراسة:

انطلاقاً مما سبق، يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية للبحث في التساؤل الجوهرى التالي:

ما هو أثر الاستراتيجية المالية بمحدداتها الداخلية والخارجية على الهيكل المالي للمؤسسة، وما مدى انعكاس ذلك في مؤسسة سونلغاز مديرية التوزيع ولاية ميلة؟

ويتفرع عن هذه الإشكالية التساؤلات التالية:

1. ما هي المفاهيم الأساسية المرتبطة بالاستراتيجية المالية والهيكل المالي؟
2. ما هي طبيعة العلاقة الأكاديمية بين القرارات الاستراتيجية المالية وتشكيل الهيكل المالي للمؤسسة؟
3. هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية لمحددات الاستراتيجية المالية في التأثير على الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز ميلة؟

فرضيات الدراسة:

للإجابة على التساؤلات المطروحة، تم بناء الفرضيات التالية:

- **الفرضية الرئيسية:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمحددات الاستراتيجية المالية الداخلية والخارجية في تشكيل الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز - مديرية التوزيع لولاية ميلة.
- **الفرضية الفرعية الأولى:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمحددات الداخلية للاستراتيجية المالية على الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز - ولاية ميلة.
- **الفرضية الفرعية الثانية:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمحددات الخارجية للاستراتيجية المالية على الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز ولاية ميلة.

أهداف الدراسة:

1. التأصيل النظري لمفاهيم الاستراتيجية المالية والهيكل المالي ومحددات كل منهما.
2. إبراز دور قرارات التمويل، الاستثمار، وتوزيع الأرباح في تشكيل وضبط الهيكل المالي.
3. قياس وتقييم أثر محددات الاستراتيجية المالية ميدانياً في بيئة العمل الجزائرية (مؤسسة سونلغاز ميلة).

أهمية الدراسة:

تكتسي الدراسة أهميتها من الناحية العلمية في إثراء المكتبة الجامعية بدراسة تربط بين التخطيط المالي الاستراتيجي والهيكل التمويلي. ومن الناحية العملية، تقدم الدراسة رؤية تحليلية متعمقة لمسؤولي مؤسسة سونلغاز حول مدى تأثير المتغيرات الداخلية والبيئة الخارجية على هيكلهم المالي، مما يساعد في ترشيد القرارات المالية.

الدراسات الأجنبية :

لإثراء البحث وتحديد الفجوة العلمية، تم التطرق إلى مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت متغيرات الدراسة، نذكر منها:

1. دراسة حداد زواوي وبن جاب الله ربيعة، 2022: بعنوان "الاستراتيجية المالية كآلية لتعظيم القيمة في المؤسسة الاقتصادية". هدفت الدراسة إلى إبراز دور الاستراتيجية المالية في تحسين الأداء وتعظيم قيمة المؤسسة. وخلصت إلى أن القرارات الاستراتيجية المالية السليمة تساهم بشكل كبير في خفض تكلفة رأس المال وزيادة القيمة السوقية للمؤسسة.

2. دراسة ديلمي حمزة، 2024: بعنوان "دور تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية". ركزت هذه الدراسة على أهمية الهيكل المالي كأداة لتقييم المخاطر وتوجيه القرارات. وتوصلت إلى أن الهيكل المالي المتوازن يضمن استقلالية المؤسسة ويحميها من مخاطر التعثر المالي.

3. دراسة رواج عميروش وزعموشي بمقاسم، 2023: بعنوان "أثر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على الأداء المالي". أثبتت الدراسة وجود علاقة وطيدة بين التركيبة التمويلية ومؤشرات

الربحية والسيولة، مؤكدة أن الاعتماد المفرط على الديون يؤثر سلباً على الأداء المالي في أوقات الأزمات.

4. دراسة لطرش ذهبية وبوعزيز ناصر، 2022: بعنوان: "الإستراتيجية المالية كأداة للموازنة بين العائد والمخاطرة في المؤسسة الاقتصادية" (مقال علمي).

هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على دور الاستراتيجية المالية في تحقيق نقطة التوازن المثلى بين العوائد المرتقبة والمخاطر المالية التي قد تواجهها المؤسسة.

وخلصت إلى أن تبني استراتيجية مالية مرنة وواضحة المعالم يُعد شرطاً أساسياً لحماية المؤسسة من التعثر المالي، ويساعدها في اتخاذ قرارات تمويلية واستثمارية رشيدة تدعم استقرارها.

5. دراسة بلمسعود إيمان وفرشيش مريم، 2020: بعنوان: "تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة" (مذكرة ماستر).

هدفت الدراسة إلى معرفة كيف ينعكس المزيج التمويلي (الهيكل المالي) على الخيارات الاستراتيجية العامة للمؤسسة.

وخلصت إلى أن تركيبة رأس المال (نسبة الديون إلى حقوق الملكية) تفرض قيوداً أو تمنح تسهيلات للإدارة، حيث أن الهيكل المالي المعتمد بشكل كبير على الديون يقلل من مرونة المؤسسة في اتخاذ قرارات استراتيجية توسعية بسبب عبء الالتزامات المالية.

7. Study of Brigham & Houston (2015): Entitled "*Fundamentals of Financial Management*". This study aimed to analyze the interactive relationship between a firm's strategic choices and the formulation of its capital structure. The study concluded that firms that base their financial strategy on a precise balance between the cost of capital and financial risk levels succeed in achieving an Optimal Capital Structure. This structure directly enhances the firm's flexibility in facing economic crises and maximizes its market value.

المنهج المتبع:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري لتوضيح المفاهيم، ومنهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي بالاعتماد على الاستبيان كأداة رئيسية، وبرنامج (SPSS) للتحليل الإحصائي.

هيكل الدراسة:

بغية الإلمام بجوانب الموضوع والإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات بشكل منهجي دقيق، تم تقسيم هذه الدراسة إلى مقدمة، وفصلين (نظري وتطبيقي)، وخاتمة عامة، وذلك وفق التسلسل المنطقي التالي:

مقدمة عامة: تضمنت الإطار المنهجي للبحث، بدءاً بتحديد خلفية الموضوع، صياغة الإشكالية، والفرضيات، مبررات الاختيار، الأهمية والأهداف، وصولاً إلى استعراض الدراسات السابقة والمنهج المتبع.

الفصل الأول (الإطار النظري والمفاهيمي):

جاء هذا الفصل كأرضية نظرية تؤسس لموضوع البحث، وقد تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث متكاملة:

- **المبحث الأول:** خُصص لتناول ماهية الاستراتيجية المالية، من خلال استعراض مفاهيمها، خصائصها، أهدافها، بالإضافة إلى تسليط الضوء على محدداتها (الداخلية والخارجية) ومجالاتها.
- **المبحث الثاني:** تطرق إلى المفاهيم الأساسية للهيكل المالي، حيث تم توضيح ماهيته، مكوناته (أموال الملكية والديون)، والمحددات التي تتحكم في تشكيله.
- **المبحث الثالث:** مثّل حلقة الوصل بين المتغيرين، حيث عُني بتحليل طبيعة العلاقة بين الاستراتيجية المالية والهيكل المالي للمؤسسة، مع التركيز على أثر القرارات المالية الكبرى (قرار التمويل، الاستثمار، وتوزيع الأرباح) على هذا الهيكل.

الفصل الثاني (الدراسة الميدانية بمؤسسة سونلغاز - ميلة):

خُصص هذا الفصل لإسقاط المفاهيم النظرية على الواقع العملي، واختبار صحة الفرضيات، وقُسم بدوره إلى ثلاثة مباحث:

- **المبحث الأول:** تضمن التقديم العام للشركة الوطنية للتوزيع (سونلغاز) بولاية ميله، مع التركيز على هيكلها التنظيمي ومهام قسم المالية والمحاسبة.
- **المبحث الثاني:** استعرض الإجراءات المنهجية للدراسة الميدانية، من حيث تحديد مجتمع وعينة الدراسة، أداة جمع البيانات (الاستبيان)، وأساليب المعالجة الإحصائية المستخدمة عبر برنامج (SPSS).
- **المبحث الثالث:** شكل الجوهر التحليلي للبحث، حيث تم فيه عرض ومناقشة نتائج الاستبيان، واختبار الفرضيات (الرئيسية والفرعية) من خلال نماذج الانحدار الخطي المتعدد، وصولاً إلى تفسير أثر المحددات الداخلية والخارجية على الهيكل المالي للمؤسسة.

خاتمة عامة:

تضمنت الحصيلة النهائية للبحث، شملت عرضاً لأهم الاستنتاجات النظرية والميدانية التي تم التوصل إليها، تلتها مجموعة من التوصيات الموجهة لمؤسسة سونلغاز، واختُتِمت بآفاق دراسية وأسئلة بحثية مستقبلية



الفصل الأول: الإطار النظري للاستراتيجية المالية والهيكل المالي للمؤسسة



تمهيد:

في ظل التطورات الاقتصادية والمالية المتسارعة التي يشهدها العالم اليوم، أصبحت المؤسسات مطالبة بتبني رؤى واستراتيجيات واضحة تمكّنها من التكيف مع مختلف التغيرات المحيطة بها، وضمان تحقيق أهدافها في بيئة تتسم بالمنافسة الشديدة وعدم اليقين. وتُعد الاستراتيجية المالية من أهم هذه الاستراتيجيات، لما تلعبه من دور أساسي في توجيه القرارات المالية للمؤسسة وتحقيق التوازن بين تعظيم القيمة وتقليل المخاطر.

وتُعتبر الاستراتيجية المالية جزءًا لا يتجزأ من الاستراتيجية العامة للمؤسسة، حيث تساهم في تحديد توجهاتها المتعلقة بالتمويل والاستثمار وسياسات توزيع الأرباح، وهو ما ينعكس على هيكلها المالي وأدائها العام، كما تساعد على ضمان الاستخدام الأمثل للموارد المالية وتحقيق الكفاءة في تسيير الأنشطة.

ومن هذا المنطلق، يهدف هذا الفصل إلى دراسة مختلف الجوانب النظرية للاستراتيجية المالية من خلال التطرق إلى مفاهيمها وخصائصها وأهدافها وأنواعها، إضافة إلى أساسياتها ومحدداتها ومجالاتها والعناصر التي تقوم عليها.

كما يتناول هذا الفصل العلاقة بين الاستراتيجية المالية والهيكل المالي للمؤسسة، من خلال تحليل أثر قرارات التمويل والاستثمار وسياسات توزيع الأرباح على التوازن المالي للمؤسسة وتوجهاتها المستقبلية.

وفي الأخير، يسعى هذا الفصل إلى تقديم إطار نظري شامل يساعد على فهم أعمق لموضوع الاستراتيجية المالية، ويمهّد للانتقال إلى الجوانب التطبيقية في الفصول اللاحقة

المبحث الأول: ماهية الاستراتيجية المالية

الاستراتيجية المالية هي خطة طويلة المدى تقوم بوضعها إدارة المؤسسة لتوجيه الموارد المالية واستغلالها بطريقة تحقق أهداف المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: ماهية الإستراتيجية المالية

أولاً: مفهوم استراتيجية المالية

تهتم الإستراتيجية المالية لمنظمة ما بشكل أساسي بالمشتريات واستخدام الأموال، والغرض الأساسي هو ضمان الإمداد الكافي والمنتظم للأموال التي تلبي المتطلبات الحالية والمستقبلية لمؤسسة الأعمال.

تتعامل الاستراتيجية المالية مع مجالات مثل الموارد المالية، وتحليل هيكل التكلفة، وتقدير إمكانات الربح، والوظائف المحاسبية وما إلى ذلك، باختصار تتعامل الإستراتيجية المالية مع توافر المصادر والاستخدامات وإدارة الأموال، وهو يركز على مواءمة الإدارة المالية مع أهداف الشركة والأعمال للمؤسسة لاكتساب ميزة استراتيجية.¹

إن "الاستراتيجية المالية تدرس الآثار المالية للخيارات الاستراتيجية على مستوى الشركات والأعمال وتحدد أفضل مسار مالي للعمل، ويمكن أن يوفر أيضاً ميزة تنافسية من خلال انخفاض تكلفة الأموال وقدرة مرنة على زيادة رأس المال لدعم استراتيجية العمل. تحاول الإستراتيجية المالية عادة تعظيم القيمة المالية.²

ثانياً: خصائص الإستراتيجية المالية.

الاستراتيجية المالية للمؤسسة ليست مجرد خطة عشوائية، بل لها خصائص واضحة تجعلها أداة فعالة في تسيير الموارد المالية وتحقيق أهداف المؤسسة.

ومن أهم هذه الخصائص:¹

¹ هوام لمياء، تسيير واستراتيجية مالية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الإخوة منتوري قسنطينة 1، 2020، ص 18-20

² حداد، زواوي، وابن جاب الله، ربيعة، الإستراتيجية المالية كآلية لتعظيم القيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة آفاق علوم الإدارة والاتصال، 2022، ص 112.

- **الشمولية:** تشمل الاستراتيجية المالية جميع القرارات المالية داخل المؤسسة: التمويل، الاستثمار، توزيع الأرباح، وإدارة المخاطر المالية.
- **المرونة:** تستطيع الاستراتيجية المالية التكيف مع التغيرات الاقتصادية والسوقية، مثل التغير في أسعار الفائدة أو المنافسة في السوق.
- **الاستمرارية أو طويلة المدى:** تركز الاستراتيجية المالية على تحقيق أهداف المؤسسة على المدى الطويل، وليس مجرد حلول قصيرة.
- **التركيز على التوازن المالي:** تسعى لتحقيق التوازن بين الأموال الخاصة والديون لتجنب الإفراط في المديونية أو نقص السيولة.
- **القدرة على دعم اتخاذ القرار:** تساعد الإدارة على اتخاذ قرارات مالية مدروسة ومستندة إلى تحليل دقيق للوضع المالي للمؤسسة.
- **تحقيق الاستقرار والنمو:** من خلال استغلال الموارد المالية بكفاءة، تساهم الاستراتيجية في تقليل المخاطر ودعم نمو المؤسسة على المدى الطويل.

المطلب الثاني: أهداف الإستراتيجية المالية وأنواعها

أولاً: أهداف الإستراتيجية المالية

الاستراتيجية المالية تهدف إلى توجيه الموارد المالية للمؤسسة لتحقيق أهدافها الطويلة والقصيرة الأجل. ومن أهم أهدافها:²

- زيادة الربحية وتحقيق العوائد المرجوة.
- ضمان تحقيق أرباح كافية للمساهمين.
- تحسين نسبة العائد على الاستثمار

¹ لطرش ذهبية، وبوعزيز ناصر، الإستراتيجية المالية كأداة للموازنة بين العائد والمخاطرة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الإستراتيجية والتنمية، 2022، ص 210.

² عبد الحميد بن عيسى، المالية المؤسساتية والاستراتيجية المالية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2018، ص 18.

- تحقيق الاستقرار المالي وتقليل المخاطر.
- المحافظة على توازن الهيكل المالي بين الديون وحقوق الملكية.
- حماية المؤسسة من مخاطر الإفلاس أو التعثر المالي.
- تحسين الكفاءة في استخدام الموارد المالية.
- تقليل تكاليف التمويل
- تحسين إدارة النقدية والتدفقات المالية.
- ضمان السيولة الكافية
- القدرة على تغطية الالتزامات قصيرة الأجل.
- الحفاظ على قدرة المؤسسة على تمويل العمليات اليومية والنمو المستقبلي.
- دعم اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية.
- اختيار أفضل للفرص الاستثمارية وفق الإمكانيات المالية.
- تحديد أفضل مصادر التمويل (ديون أم أسهم).
- تعزيز القدرة التنافسية للمؤسسة.
- تمكين المؤسسة من التوسع والنمو دون التأثير على استقرارها المالي.
- تهدف إلى زيادة حجم المؤسسة واستثماراتها، غالباً بتمويل الديون أو إعادة استثمار الأرباح.

ثانيا: أنواع الإستراتيجية المالية

تركز الاستراتيجيات المالية على عديد من انواع:¹

1- استراتيجية هيكل رأس المال:

هيكل رأس المال هو مزيج من رأس المال السهمي ورأس المال التفضيلي والأرباح المحتجزة ورأس مال الديون. تقوم الشركات بصياغة استراتيجية هيكل رأس المال الأمثل من أجل تحقيق التوازن بين مزايا وعيوب/ مخاطر أنواع مختلفة من رأس المال مثل رأس المال السهمي ورأس المال التفضيلي ورأس المال المدين.

يمتلك هيكل رأس المال الأمثل الميزات التالية:

أ- توليد الحد الأقصى لمعدل العائد على رأس المال المستخدم لغرض تعظيم ثروة المساهمين في الأسهم.

ب- يؤدي الاعتماد المفرط على أموال الديون إلى تهديد الاستقرار المالي للشركة وزيادة مخاطرها. ومن ثم، يجب على شركات أن تحد من رأس مال الديون عند نقطة تبدأ فيها المخاطر.

ج- يجب أن تتبنى الشركات هيكلا مرنا من أجل تكييف الهيكل مع الأوضاع الاقتصادية.

د- يجب أن يكون مقدار رأس مال الدين في حدود قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية المستقبلية.

هـ- يجب أن يؤدي هيكل رأس مال الشركة إلى السيطرة على المخاطر التي ينطوي عليها رأس مال الديون.

وبالتالي، فإن إستراتيجية هيكل رأس المال المناسبة تساعد الشركة في تقليل تكلفة رأس المال، والمخاطر التي تنطوي عليها إدارة رأس مال الديون وتحصيل ثروة المساهمين في الأسهم.

¹ عبد القادر سليم، إدارة مالية متقدمة، دار المعرفة الجامعية، الجزائر، 2017، ص ص. 32-35.

2- استراتيجية توزيع الأرباح:

تتمثل استراتيجية توزيع الأرباح في تحديد مقدار الأرباح التي سيتم توزيعها على المساهمين بعد الاحتفاظ بقدر معين من الأرباح كفاوض للاستثمار المستقبلي للشركة وجني الفوائد للمساهمين.

وهذا بدوره يمكّن الشركة من توليد رأس المال لغرض الاستثمار المستقبلي الذي يتضمن أقل تكلفة لرأس المال بالإضافة إلى المخاطر. على هذا النحو، تتبع L & T استراتيجية توزيع الأرباح المتوازن والأرباح المحتجزة / الفائض.

تتمثل استراتيجية توزيع الأرباح في تعظيم عائد المساهمين على المدى الطويل من خلال تعظيم قيمة الاستثمار. وبالتالي، فإن استراتيجية توزيع الأرباح توازن بين العائد الحالي ومكاسب رأس المال. استراتيجية توزيع الأرباح توازن بين العائد الحالي ومكاسب رأس المال. تمكن استراتيجية توزيع الأرباح المساهمين من إشباع رغبتهم في الحصول على دخل ثابت وتقليل العبء الضريبي على الدخل بالإضافة إلى تلبية هدف الشركة المتمثل في هيكل رأس مال أقل تكلفة.

وبالتالي، فإن إستراتيجية توزيع الأرباح المناسبة تمكن الشركة من تقليل تكلفة رأس المال وتقليل المخاطر وتعزيز قيمة المساهمين.¹

3- إستراتيجية الاستثمار طويل الأجل / الميزانية الرأسمالية:

بعد الحصول على رأس المال، من خلال استراتيجية الميزانية الرأسمالية، تستثمر الشركات رأس المال، ويطلق على الاستثمار الرأسمالي أيضا اسم الميزانية الرأسمالية، تتعلق الموازنة الرأسمالية بالاستثمار في الأصول الثابتة أو الأصول طويلة الأجل.²

تتخذ الشركات قرارات ميزانية رأس المال لتأسيس الأعمال التجارية والتوسع والتنويع والتحديث واستبدال الأصول طويلة الأجل والاستحواذ والدمج واستراتيجيات الدمج للشركة.

¹ عبد القادر سليم، المرجع نفسه، ص 40.

² عبد القادر سليم، المرجع نفسه، ص 41.

تقوم الشركات في بعض الأحيان ببيع الأصول طويلة الأجل من أجل استبدال الأصول القديمة، للتغلب على الصعوبات المالية بسبب الركود في العمل، أو انخفاض مبيعات الشركة وما شابه ذلك، بيع الأصول ينطوي على قرارات سحب الاستثمار، تتضمن الميزانية الرأسمالية قرارات سحب الاستثمار.

تتأثر استراتيجيات الميزانية الرأسمالية باستراتيجيات الشركات مثل التوسع والتنويع والاستحواذ والاندماج وكذلك التقاعد مثل سحب الاستثمار وتحويل وتصفية الأعمال.

تعمل إستراتيجية إعداد الميزانية الرأسمالية على تعزيز إنتاجية الأعمال والعوائد والربحية وثروة المساهمين.

تؤثر قرارات الموازنة الرأسمالية على:

أ- معدل نمو واتجاه الأعمال؛

ب- عنصر المخاطرة الذي ينطوي عليه العمل بسبب التزام الأموال على المدى الطويل؛

ج- التزام مبلغ كبير من الأموال؛

د- تثبيت الأموال في أصل معين بشكل دائم، مما يجعل القرار الذي لا رجوع فيه مستحيلاً.

تضمن إستراتيجية الميزانية الرأسمالية المراحل التالية:

أ- تحديد أو إنشاء فرص الاستثمار بناء على استراتيجية الشركة واستراتيجيات مستوى وحدة

ب- التنبؤ بتكاليف وفوائد فرص الاستثمار على المدى الطويل؛

ج- تقييم الفوائد الصافية لكل فرصة؛

د- التفويض بتدريج وإنفاق النفقات الرأسمالية؛

هـ- السيطرة على المشاريع الرأسمالية.

بعد صياغة استراتيجيات الاستثمار طويلة الأجل، تضع الشركات استراتيجيات رأس المال / رأس المال العامل قصيرة الأجل.

4- استراتيجيات رأس المال العامل:

هناك جانبان لرأس المال العامل، أي رأس المال العامل الإجمالي وصافي رأس المال العامل.¹

يسمى استثمار الشركة في الأصول المتداولة إجمالي رأس المال العامل. تشمل الأصول لمتداولة النقد وحسابات القبض والأوراق المالية قصيرة الأجل وسندات القبض والمخزون.

يسمى الفرق بين الأصول المتداولة والمطلوبات المتداولة صافي رأس المال العامل. تشمل لمطلوبات المتداولة الحسابات الدائنة والفواتير المستحقة الدفع والمصروفات القائمة.

يجب أن تحتفظ الشركات برأس مال عامل كاف لتشغيل الأنشطة اليومية والروتينية للأعمال.

يؤثر النقص في رأس المال العامل على الجدارة الائتمانية للشركات ويؤدي إلى عدم دفع حتى رواتب الموظفين. في المقابل، يؤدي رأس المال العامل المفرط إلى أموال خاملة ويؤدي بدوره إلى ارتفاع تكلفة رأس المال.

الاستراتيجيات المتعلقة بكل جانب من جوانب استراتيجيات رأس المال العامل هي إدارة النقد وحسابات القبض وإدارة المخزون.²

أ- إدارة النقود:

تركز إدارة النقد بشدة على المفاضلة بين المخاطرة والعائد. تتعامل إدارة النقد مع التدفقات النقدية داخل وخارج الشركة، والتدفقات النقدية بين مختلف إدارات الشركة والأرصدة النقدية التي تحتفظ بها الشركة لتمويل العجز أو لاستثمار الفائض.

يؤدي العجز المستمر في النقد إلى خلق مخاطر ومشاكل للشركة بينما يؤدي الفائض النقدي لمستمر إلى ارتفاع تكلفة رأس المال. يتعين على الشركات التخطيط للحصول على النقد الأمثل والحفاظ عليه من أجل منع المشاكل المحتملة للعجز وكذلك الفائض النقدي.

¹ حداد زواوي وبن جاب الله ربيعة، الإستراتيجية المالية كآلية لتعظيم القيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة آفاق علوم الإدارة والاتصال، المجلد 6، العدد 1، 2022، ص 118.

² حداد زواوي وبن جاب الله ربيعة، نفس المرجع السابق، ص 119.

يجب إدارة النقد بكفاءة. يمكن إدارة الفائض أو العجز النقدي من خلال تعويم النقد الذي يمثله التحصيل الوارد، والدفع الذي يتم في وقت أقرب من اللازم، وأرصدة الودائع المتناثرة والأرصدة الزائدة وغير المجزية في الحسابات الجارية. تتضمن هذه المرحلة إدارة فعالة للنقد لقريب من أجل تحقيق أعلى عائد يتوافق مع مخاطر منخفضة.

تفضل الشركات الميزانيات النقدية للتحكم في التدفقات النقدية. تخدم الميزانيات النقدية الغرض، فقط عندما تقوم الشركة بتسريع عمليات التحصيل وتأجيل المدفوعات ضمن الحدود المسموح بها.

ب- حسابات الذمم المدينة:

تبيع الشركات بالائتمان بسبب المنافسة والقدرة التفاوضية للمشتري / وسطاء السوق والعلاقة والشبكة مع وسطاء السوق / الشركة المصنعة والممارسات داخل الصناعة ومتطلبات المشتري. تضع الشركات سياسة ائتمانية مثالية من أجل تعظيم الربح التشغيلي وتقليل التكلفة الإضافية.

يعتمد مقدار الذمم المدينة على حجم مبيعات الائتمان وفترة التحصيل. تحدد سياسة الائتمان حجم مبيعات الائتمان وفترة الائتمان ومعايير الائتمان والشروط وجهود التحصيل.

لا يجوز لجميع العملاء الدفع خلال فترة الائتمان. وبالتالي، تبذل الشركات جهودًا لتسريع عملية التحصيل من أجل تقليل خسائر الديون المعدومة. بالإضافة إلى ذلك، تقوم الشركات بمراقبة الذمم المدينة بناءً على متوسط فترة التحصيل وجدول التقادم. عندما تفشل الشركات في تحصيل المستحقات، تباع هذه المستحقات إلى شركات متخصصة.

هذه الممارسة تسمى "العمولة". العوامل أو الشركات المتورطة في احتساب السلفة النقدية مقابل الذمم المدينة لحل مشكلة نقص السيولة، مقابل نسبة معينة من العمولة.

ج- إدارة المخزون:

تشكل المخزونات المواد الخام والعمل الجاري والسلع النهائية. تشكل المخزونات أكثر من 60% من الأصول المتداولة. تعتبر الإدارة الفعالة للمخزون ضرورية لتشغيل عملية الإنتاج دون انقطاع، لحماية عملية الإنتاج من المخاطر التي ينطوي عليها توريد المواد الخام وفي تقلبات أسعار المواد الخام.

في الوقت نفسه، يجب تقليل تكلفة المخزون إلى أقصى حد ممكن من أجل المساهمة في انخفاض تكلفة الإنتاج.

هناك نوعان من الأهداف المتضاربة لإدارة المخزون. يفضل مدير الإنتاج كمية أقل من لمخزون من أجل تقليل تكلفة المخزون بينما يفضل مدير التسويق كمية أكبر من المخزون من أجل الحصول على توريد مستمر للمنتجات النهائية. يوازن المدير المالي بين هذه الأهداف المتضاربة لإدارة المخزون.

لذلك، يجب أن تكون إدارة المخزون الفعالة:

- ضمان الإمداد المستمر بالمواد الخام لتسهيل الإنتاج دون انقطاع؛
- الحفاظ على كمية كافية من المواد الخام في أوقات نقص العرض وتوقع تغيرات الأسعار؛
- الحفاظ على سلع تامة الصنع بكميات كافية لعملية البيع المستمرة وخدمة العملاء الفعالة
- الحفاظ على سلع تامة الصنع بكميات كافية لعملية البيع المستمرة وخدمة العملاء الفعالة
- تقليل تكلفة الحمل والوقت،
- مراقبة الاستثمار في المخزون وإبقائه عند المستوى الأمثل.

5- القضايا أو الاعتبارات الرئيسية للاستراتيجية المالية:

وتجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن تحقيق النجاح الاستراتيجي من خلال مجموعة من "القواعد" والأولويات التي تنطبق على قدم المساواة على جميع المنظمات وفي جميع الأوقات في الواقع، هناك بعض القضايا الرئيسية التي تواجهها المنظمات من جميع الأنواع في بناء استراتيجياتها المالية.

وتناقش هذه أدناه:¹

¹ محمدي سمير، الإدارة المالية للمؤسسات: أسس ومفاهيم، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014، ص 88.

1- الإدارة من أجل القيمة:

تعتبر الإدارة من أجل القيمة اعتباراً مهماً ومسؤولية للمديرين الماليين. إنها تخلق قيمة للمساهمين أو تضمن الاستخدام الأفضل للمال العام. إن نجاح الاستراتيجيات المالية على المدى الطويل يتحدد بمدى تقديمها أفضل قيمة في نظر أصحاب المصلحة الرئيسيين. من المهم أن يفهم المديرون معنى "الإدارة من أجل القيمة" وكيف يمكن تحقيقها. تهتم الإدارة من أجل القيمة تعظيم قدرة توليد النقد على المدى الطويل للمؤسسة.

يتم تحديد خلق القيمة من خلال ثلاثة عوامل رئيسية:

- الأموال من العمليات،
- الاستثمار في (أو التخلص من) الأصول،
- تكاليف التمويل.
- الأموال من العمليات: هي مساهم رئيسي في خلق القيمة. على المدى الطويل، يتعلق هذا بمدى عمل المنظمة بشكل مربح. يتم تحديد ذلك من خلال:
- أ- إيرادات المبيعات: تتكون من حجم المبيعات والأسعار التي تستطيع المنظمة الحفاظ عليها في أسواقها.

ب- تكاليف "الإنتاج" والبيع: تتكون من عناصر ثابتة ومتغيرة.

ج- التكاليف العامة أو غير المباشرة.

- الاستثمار في الأصول: سيؤثر ذلك على خلق القيمة على النحو التالي:

أ- تكاليف استثمار رأس المال،

ب- التصرف في الأصول الثابتة،

ج- تخفيض الأصول المتداولة،

د- ستؤدي عناصر رأس المال العامل مثل الأسهم والمدنيين والدائنين إلى زيادة أو خفض قيمة لمساهمين.

- تكاليف التمويل: سيحدد مزيج رأس المال في الأعمال التجارية بين الديون وحقوق الملكية تكلفة رأس المال.

2- تطوير استراتيجية التمويل:

يحتاج المديرون في جميع المنظمات إلى تحديد كيفية تمويل المنظمة ودعم التطورات الاستراتيجية. سوف تتأثر هذه القرارات بالملكية، على سبيل المثال، ما إذا كان العمل مملوكًا للقطاع الخاص أو معلنا عنه وبالأهداف العامة للشركة للمؤسسة.

أولا. يجب أن تتطابق الاستراتيجيات المالية والتجارية.

ثانيا. وكلما زادت المخاطر على المساهمين أو المقرضين، زاد العائد الذي سيطلبه هؤلاء المستثمرون.

ثالثا. يجب موازنة مخاطر العمل مع المخاطر المالية للمؤسسة.

رابعا. يجلب الدين مخاطر مالية أكبر من حقوق الملكية لأنه يحمل التزامًا بدفع الفائدة.

خامسا. كتعميم، كلما زادت مخاطر العمل كلما قلت المخاطر المالية التي تتعرض لها المنظمة.

3- التوقعات المالية لأصحاب المصلحة:

سوف تختلف التوقعات المالية لأصحاب المصلحة - سواء بين مختلف أصحاب المصلحة وفيما يتعلق بالاستراتيجيات المختلفة. يجب أن يؤثر هذا على المديرين في كل من تطوير الاستراتيجية وتنفيذها. من الواضح أن المالكين ليس وحدهم الذين لهم حصة في المنظمات.

أصحاب المصلحة الآخرين لديهم أيضا توقعات مالية من المنظمة. ويشمل ذلك المساهمين المؤسسيين والمصرفيين والموردين والموظفين والمجتمع والعملاء. المسألة هي إلى أي مدى ينبغي أن تعالج استراتيجيات الأعمال هذه الاعتبارات وكيف يمكن تربيعها مع خلق قيمة للمالكين.

بشكل عام، يحتاج المديرون إلى إدراك التأثير المالي على مختلف أصحاب المصلحة للاستراتيجيات التي يتابعونها أو يخططون لمتابعتها. يحتاجون أيضًا إلى فهم كيف يمكن لهذه التوقعات أن تمكن من نجاح بعض الاستراتيجيات مع الحد من قدرة المنظمة على النجاح مع الاستراتيجيات الأخرى.

المطلب الثالث: محددات ومجالات الاستراتيجية المالية:

تعتبر الاستراتيجية المالية من الركائز الأساسية لنجاح المؤسسة، فهي تحدد كيفية تخصيص الموارد المالية، إدارة المخاطر، وتحقيق أهداف النمو والربحية. ومع ذلك، فإن صياغة الاستراتيجية المالية لا تتم بشكل عشوائي، بل تتأثر بمجموعة من المحددات التي يمكن تصنيفها إلى داخلية وخارجية.

أولاً: محددات الاستراتيجية المالية:

1. المحددات الداخلية للاستراتيجية المالية:¹

هي العوامل التي تتعلق بالمؤسسة نفسها وقدرتها على اتخاذ القرارات المالية، ومن أهمها:

- **حجم المؤسسة:** على خيارات التمويل والاستثمار.
- **طبيعة النشاط الاقتصادي:** تعتمد الاستراتيجية المالية على طبيعة النشاط، فمثلاً المؤسسات الصناعية تحتاج لاستثمارات ضخمة في الأصول الثابتة.
- **المؤسسات الخدمية:** تعتمد أكثر على رأس المال البشري وتقليل الأصول الثابتة.
- **السياسة الإدارية وثقافة المؤسسة:** أسلوب الإدارة في اتخاذ القرارات المالية (محافظ أو مخاطر) يحدد درجة المخاطرة المقبولة في الاستراتيجية المالية.
- **الأداء المالي السابق:** المؤسسات ذات الأرباح المستقرة يمكنها تبني استراتيجيات نمو أكثر طموحاً، بينما المؤسسات ذات الأداء الضعيف تميل إلى استراتيجيات محافظة.

¹ لمياء هوام، تسيير واستراتيجية مالية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الإخوة منتوري قسنطينة 1، 2020، ص 18.

- هيكل رأس المال الحالي: نسبة الديون إلى حقوق الملكية تحدد قدرة المؤسسة على الحصول على تمويل إضافي، وبالتالي توجه الاستراتيجية نحو التمويل الذاتي أو بالديون.¹

2. المحددات الخارجية للاستراتيجية المالية:

تتعلق العوامل الخارجية بالبيئة الاقتصادية والقانونية والتنافسية التي تعمل ضمنها المؤسسة، ومن أهمها:²

- الظروف الاقتصادية العامة: التضخم، أسعار الفائدة، معدل النمو الاقتصادي، ومستوى السيولة في السوق كلها عوامل تحدد خيارات لتمويل والاستثمار.
- التشريعات والقوانين المالية: القوانين الضريبية، قيود الاقتراض، ولوائح الشركات تؤثر على اختيار الاستراتيجية المالية.
- مستوى المنافسة في السوق: المنافسة الشديدة قد تدفع المؤسسة لتبني استراتيجيات مالية أكثر مرونة وسريعة الاستجابة لمتطلبات السوق.
- التطور التكنولوجي: التغيرات التكنولوجية تتطلب استثمارات كبيرة، وبالتالي تؤثر على تخصيص الموارد واختيار أسلوب لتمويل.
- العوامل الاجتماعية والسياسية: الاستقرار السياسي والاجتماعي يعزز من ثقة المستثمرين ويساعد على تنفيذ استراتيجيات مالية طويلة الأجل.

ثانياً: العلاقة بين محددات الاستراتيجية المالية:³

- يتم تحديد نوع الاستراتيجية المالية المناسبة للمؤسسة وفقاً لتوازن العوامل الداخلية والخارجية.
- المؤسسات الناجحة هي تلك التي تتكيف استراتيجيتها المالية مع بنيتها الاقتصادية والتشريعية.

¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف بالإسكندرية، الطبعة الثانية، 2006، ص 59.

² لمياء هوام، مرجع سبق ذكره، ص 19.

³ سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي: مدخل في التحليل واتخاذ القرارات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية،

2005، ص 114.

- مراعاة قدراتها الذاتية ومخاطر التمويل والاستثمار.

ثالثاً: مجالات الاستراتيجية المالية:

بشكل عام، تشمل الاستراتيجيات المالية أربع مجالات واسعة مذكورة أدناه:¹

1- تقييم الأداء المالي:

يمكن تقييم المركز المالي للشركة في وقت معين من خلال البيانات المالية النموذجية مثل بيانات الدخل والميزانية العمومية وبيانات التدفق النقدي. يمكن تحليل هذه البيانات باستخدام بعض المقاييس الكمية مثل النسب المالية. قد تستند هذه النسب إلى المبيعات أو الأرباح أو عائد الاستثمار (ROI) وما إلى ذلك.

هذه النسب توحد المعلومات المالية، يمكن مقارنتها مع نفس النسب لفترة زمنية سابقة من أجل تقييم أي تغيير في المركز المالي، يمكن أن تشير هذه النسب إلى الموقف الاستراتيجي.²

2- التنبؤ المالي:

يستخدم التنبؤ المالي لتقدير الاحتياجات المالية المستقبلية للشركة، بناءً على هذه التوقعات، يمكن إعداد ميزانيات مختلفة، بناءً على هذه الميزانيات، يمكن إجراء التخصيص المناسب للأموال للأنشطة المختلفة، هذه الميزانيات والمصروفات هي دالة للمبيعات والإيرادات لمستقبلية، يمكن أن توفر التنبؤات الدقيقة التي يتم إجراؤها على التقنيات العلمية أساساً للقرارات الاستراتيجية.³

3- تخطيط هيكل رأس المال:

تتطلب قرارات هيكل رأس المال مزيجاً معقولاً من الديون ورأس المال السهمي، يتم قياس ذلك من خلال نسبة الدين إلى حقوق الملكية، يمكن أن يخلق هذا مزيجاً مثالياً من الديون ورأس المال السهمي من أجل تقليل المخاطر المختلفة التي ينطوي عليها الاقتراض المفرط، هيكل رأس المال الجيد ينتج الاستقرار المالي، يتعلق بالقرارات الإستراتيجية السليمة.

¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2006، ص 59.

² سمير محمد عبد العزيز، نفس المرجع السابق، ص 115.

³ خليل الشماخ، الإدارة المالية: التحليل والتخطيط والرقابة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة السادسة، عمان، الأردن، 2008، ص 145.

4- اعتبارات مالية أخرى:

هناك العديد من الأنشطة والقرارات المالية التي قد تؤثر على التخطيط الاستراتيجي، بعض هذه تشمل ما يلي:

- ميزانيات التدفق النقدي،
- أنشطة مراقبة الميزانية،
- التكلفة الهامشية وتخطيط الربح،
- تكلفة تمويل رأس المال وحقوق الملكية، الروافع المالية،
- إعادة هيكلة الشركات وتنويعها،
- عمليات الاستحواذ.

رابعاً: مكونات الاستراتيجية المالية:

تتم مناقشة المكونات المهمة للاستراتيجية المالية أدناه:¹

1- قرار التمويل:

توافر الأموال هو شرط أساسي مسبق لتنفيذ العديد من الاستراتيجيات المختارة بشكل عام، قد يكون التمويل متاحاً من مصدرين:

- **خارجي:** قد تتكون المصادر الخارجية للأموال من رأس المال السهمي و / أو رأس المال المقترض. يمكن رفع رأس مال الملكية عن طريق إصدار (أ) أسهم ملكية، أو (ب) أسهم ممتازة. من ناحية أخرى، يمكن رفع رأس المال المقترض عن طريق إصدار السندات والقروض لأجل والودائع العامة والقروض والاعتمادات الأخرى.

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 189.

- داخلي: يتم إنشاء الأموال الداخلية عن طريق الاحتفاظ بالأرباح (الاحتفاظ بالاحتياطيات المجانية) وتوفير الاستهلاك على الأصول الثابتة.¹

يجب على المدير المالي التأكد من توفير الأموال بتكلفة معقولة وبأقل قدر من المخاطر، عليه أن يقرر بشأن مزيج التمويل الأمثل (مزيج الديون وحقوق الملكية) أو هيكل رأس المال للمنظمة.

يجب أن تأخذ الخطة الاستراتيجية المالية للشركة فيما يتعلق بمصادر الأموال واستخدامها وإدارتها في الاعتبار النقاط التالية:

أ- هيكل رأس المال: يتمحور تخطيط هيكل رأس المال حول المزيج المرغوب فيه من

لديون وحقوق الملكية، والذي يجب أن يكون "الأمثل".

ب-نسبة الدين إلى حقوق الملكية: يجب الحفاظ عليها أثناء زيادة رأس المال الإضافي.

يجب أن تكون متوازنة.

ت-تكلفة رأس المال: يتم تمثيل التكلفة الإجمالية لرأس المال بالمتوسط المرجح لتكلفة لدين وحقوق الملكية. تكلفة الدين بشكل عام أقل من تكلفة حقوق الملكية بسبب الميزة الضريبية. ولكن مع زيادة الرافعة المالية (تمويل الديون) تزداد المخاطر المالية أيضًا.

وبالتالي، يجب على استراتيجية التمويل النظر في هذه المسألة.

ث-تمويل الإيجار: التأجير هو طريقة يمكن بموجبها للشركة الاستفادة من الأصل دون الاحتفاظ بملكيته. إنها وسيلة متخصصة لجمع الأموال. إذا تم العثور على تكلفة التأجير أعلى من تكلفة الاقتراض، فمن الأفضل شراء الأصل عن طريق اقتراض الأموال اللازمة. يجب صياغة استراتيجية التأجير بعد تقييم البدائل.

ج-قرارات الرافعة المالية: النفوذ هو توظيف مصادر الأموال للحصول على ميزة في إدارة الأعمال التجارية بشكل إيجابي. إنها علاقة بين المتغيرات المترابطة حيث تعكس لنسبة المئوية للتغير في متغير نسبة مئوية للتغير في متغير آخر. هذا قرار استراتيجي.¹

¹ عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 190.

ح- التداول على حقوق الملكية: أدت الزيادة في السندات إلى زيادة ربحية السهم للمساهمين. وبالتالي فإن وجود الديون يساعد في زيادة الأرباح المتاحة لمساهمي الأسهم. يُعرف هذا باسم التداول على الأسهم. يكون التداول على حقوق الملكية مفيداً عندما يكون العائد على الاستثمار أكبر من معدل الفائدة على الأموال المقترضة. إنه مفيد لتلك الشركات التي تظل ثابتة في أرباحها.

بسبب المنافسة العالمية الشديدة التي تواجهها الشركات متعددة الجنسيات، فإنها غالباً ما تجد نفسها تبحث عن أدوات مالية بديلة لتلبية احتياجاتها التمويلية. يمكن استخدام التمويل البديل لجمع الأموال لتوسيع الشركة أو عملياتها. تتضمن بعض الأدوات المبتكرة التي تم اشتقاقها من صادر تقليدية الفوائد المربوطة والمدفوعات الرئيسية التي تم فصلها والأوراق المالية المرتبطة بالعملات الأجنبية والأوراق المالية ذات الأسعار المتغيرة. هناك أيضاً سندات غير مرغوب فيها وسندات بدون قسيمة.

2- قرارات الاستثمار:

قرارات الاستثمار هي جانب حيوي من جوانب الإستراتيجية المالية، يشير الاستثمار المالي إلى وضع الأموال في الأوراق المالية، أي الأسهم أو السندات، والعقارات، والرهون العقارية، وما إلى ذلك، عملية الاستثمار هي تلك التي تعد بناءً على تحليل شامل بسلامة رأس المال وعائد مرضي، يتم تحديد الاستثمار مع السلامة.

وتجدر الإشارة إلى أن الأموال تنطوي على النقد وم المتاحة بكميات محدودة، يتعين على الشركة اتخاذ قرارات حكيمة للغاية فيما يتعلق بالمبلغ الإجمالي للأصول التي سيتم الاحتفاظ بها في المؤسسة، وتكوين هذه الأصول والمخاطر التي ينطوي عليها استثمار الأموال. يجب اتخاذ القرارات الإستراتيجية المتعلقة بنوع الأصول الرأسمالية المراد الحصول عليها ضمن حدود إستراتيجية الشركة.

قد يكون لدى الشركة عدد من مقترحات الإنفاق الرأسمالي في متناول اليد ضمن وضع سوق المنتج. لذلك، يجب أن توفر الإستراتيجية المالية أسلوباً محدداً لاختيار الاقتراح الأكثر فائدة للشركة.

لقرار استثماري ناجح وأمن ومربح، يجب مراعاة العوامل التالية:²

¹ عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 191.

² زياد رمضان، مبادئ الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة العاشرة، عمان، الأردن، 2007، ص 112.

- **معدل المانع:** تسعى استراتيجية الاستثمار إلى تعظيم ثروة الشركات، يجب أن ينص على حد أدنى من العائد أو معدل القطع الذي يجب كسبه للحصول على ربح معقول، ومن ثم يجب أن تحدد الإستراتيجية المالية لأي منظمة بوضوح معدل العقبة بالنسبة لمشروع معين.
- **تقنين رأس المال:** تضع سياسة تقنين رأس المال حدودا للاستثمار المخطط للشركة لسنة محددة بناءً على مقدار النقد المتاح.
- **عامل المخاطرة:** يجب أيضا مراعاة عامل المخاطرة أثناء اتخاذ قرارات الاستثمار.
- على أساس تحليل المخاطر، يمكن الحكم على المشروع على أنه شديد الخطورة أو منخفض المخاطر. يمكن أن توفر الإستراتيجية المالية إرشادات واضحة حول المخاطر التي تتطوي عليها المشاريع.
- أثناء صياغة استراتيجية الاستثمار، يجب مراعاة العوامل التالية بشكل صحيح:
- مبلغ الاستثمار
- الهدف من المحفظة الاستثمارية
- اختيار الاستثمار - أنواع الأوراق المالية، واختيار الصناعات، واختيار الشركات
- توقيت الشراء
- تحديد الصناعات ذات إمكانات النمو.

3- قرارات توزيع الأرباح:

- يعتبر قرار توزيع أرباح الشركة ذا أهمية حاسمة لمدير الشؤون المالية، يحدد مقدار الربح الذي سيتم توزيعه بين المساهمين ومقدار الربح الذي يجب الاحتفاظ به في العمل لتمويل نموه على المدى الطويل، الهدف من سياسة توزيع الأرباح هو تعظيم قيمة الشركة لمساهميها.
- من المهم أن تقرر - "كم من الأرباح سيتم دفعها كأرباح وكمية يجب الاحتفاظ بها للنمو؟" يجب على الشركة تحقيق توازن جيد بين دفع مبلغ معقول من توزيعات الأرباح للمساهمين ومتطلبات نمو الشركة، يتعين

على الشركة أيضا حل مشكلة أخرى - كم يجب دفعها كأرباح نقدية ومقدار توزيعات الأسهم (أسهم منحة)، كل هذه القضايا تحتاج إلى معالجة في الاستراتيجية المالية.

4- إدارة رأس المال العامل:

رأس المال العامل مطلوب للعمل اليومي للشركة، يشار إليها باسم إدارة الأصول المتداولة، تعد إدارة رأس المال العامل مهمة للغاية لأنها يمكن أن تزيد من ثروة المساهمين، إذا تمت إدارتها بكفاءة. تشمل مصادر رأس المال العامل الائتمان التجاري، والقروض المصرفية، وخصم الفواتير، والسحب على المكشوف، وما إلى ذلك، وتتأثر القرارات الاستراتيجية في هذا لصدد بشكل أساسي بالمقايضات بين السيولة والربحية.¹

5- إدارة التدفق النقدي:

تضمن إدارة التدفق النقدي للشركة إدارة سيولة الشركة وتقليل التكاليف المالية. يجب أن تسعى الإدارة المالية أيضًا إلى تقليل الضرائب. يجب على الشركات متعددة الجنسيات التعامل مع الجوانب النقدية والسياسية والمالية المختلفة لهذه المهام لأنها تعمل في العديد من البلدان، ويجب اتخاذ القرارات الاستراتيجية في هذا الصدد بعناية.

غالبًا ما تعتمد مرونة الشركة في التكيف مع البيئة المتغيرة على قدرتها على الحصول على إمدادات نقدية، زادت الشركات متعددة الجنسيات من الطلبات النقدية الناتجة عن تقلبات العملة وأسعار الفائدة، ومع ذلك فإن إحدى مزايا كونك شركة متعددة الجنسيات هي أن الأسواق المالية المختلفة ستكون متاحة لجمع الأموال. يجب أن تتسق الإدارة المالية التدفقات النقدية داخل وخارج هذه الأسواق حتى يرى أصحاب المصلحة مثل المساهمين والدائنين معدلات العائد المطلوبة.

6- إدارة النمو والمخاطر:

النمو مكلف لأنه يستهلك رأس المال، وبالتالي يجب إدارته بعناية، جمع جميع المعلومات ذات الصلة لتقييم فرص الاستثمار أمر حتمي لتجنب القرارات السيئة، الميزانية الرأسمالية مطلوبة من جميع طلاب المالية، هذا لأن المال ليس بالمجان، وأخيرًا يجب التأكد من المخاطر، ويجب احتساب جميع المخاطر حتى لا تكون الشركة في وضع غير متوقع أبدا، ويجب اتخاذ القرارات الاستراتيجية فب هذا الصدد بعناية.

¹ زياد رمضان، مرجع سابق، ص 113.

ثالثا: مجالات الاستراتيجية المالية:

هناك أربعة عناصر رئيسية للاستراتيجية المالية:

1- اكتساب رأس المال لتنفيذ الاستراتيجيات / مصادر الأموال:

غالبا ما يتطلب التنفيذ الناجح للاستراتيجية رأس مال إضافي إلى جانب صافي الربح من عمليات وبيع الأصول، هناك مصدران أساسيان لرأس المال لمنظمة هما الدين وحقوق ملكية. يمكن أن يكون تحديد مزيج مناسب من الديون وحقوق الملكية في هيكل رأس مال الشركة أمرا حيويا لتنفيذ استراتيجية ناجحة.

من الناحية النظرية، يجب أن يكون لدى المؤسسة ديون كافية في هيكل رأس المال الخاص بها لزيادة عائدها على الاستثمار، ولكن الكثير من الديون في هيكل رأس مال المنظمة يمكن أن يعرض عائد حاملي الأسهم للخطر ويهدد بقاء الشركة.

العوامل الرئيسية المتعلقة بهذا والتي يجب أن يتم إجراؤها من قبل الاستراتيجيين هي:¹

- اختيار هيكل رأس المال الصحيح؛

- شراء رأس المال وقروض رأس المال العامل؛

- الاحتياطات والفائض كمصادر للتمويل؛

- والعلاقة مع المقرضين والبنوك والمؤسسات المالية.

2- الكشف المالية / الميزانيات المتوقعة:

يعد تحليل البيانات المالية المتوقعة مفتاحًا لتنفيذ الاستراتيجية المالية لأنه يسمح للمؤسسة بفحص النتائج المتوقعة للإجراءات والنهج المختلفة.

القوائم المالية المتوقعة:

¹ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، الطبعة الرابعة، 2003، ص 410.

يمكن استخدام هذا النوع من التحليل للتنبؤ بتأثير مختلف بنود الإيرادات والتكلفة على التدفق النقدي المستقبلي، عادة ما يتم إنشاء نظام دعم القرار (DSS) الفرز في جداول بيانات Excel

لإعداد البيانات المالية المتوقعة، تتطلب جميع المؤسسات المالية تقريبا بيانات مالية متوقعة كلما سعت شركة ما إلى رأس مال.

يسمح بيان الدخل والميزانية العمومية المتوقعة (أو الشكلية) للمؤسسة بحساب النسب المالية المتوقعة في إطار سيناريوهات تنفيذ الاستراتيجية المختلفة، نتيجة لانهايار وفضيحة المحاسبة، أصبحت الشركات اليوم أكثر اجتهدا في إعداد البيانات المالية المتوقعة.

الميزانيات المالية المتوقعة:

الميزانية المالية هي أيضا مستند يوضح بالتفصيل كيفية الحصول على الأموال وإنفاقها لفترة زمنية محددة، الميزانيات السنوية هي الأكثر شيوعا، على الرغم من أن الفترة الزمنية للميزانية يمكن أن تتراوح من يوم واحد إلى أكثر من عشر سنوات.¹

في الأساس الميزانية المالية هي طريقة لتحديد ما يجب القيام به لإكمال تنفيذ الاستراتيجية بنجاح. يمكن النظر إلى الميزانيات المالية على أنها تخصيص مخطط لموارد الشركة بناء على توقعات المستقبل.

هناك أنواع مختلفة من الميزانيات المالية تقريبا مثل:

- الميزانيات النقدية،

- ميزانيات التشغيل،

- ميزانيات المبيعات،

- ميزانيات الربح،

- ميزانيات المصنع ،

- الميزانيات الرأسمالية ،

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 411.

- ميزانيات المصروفات ،

- ميزانيات الأقسام ،

- الميزانيات المتغيرة ،

- ميزانيات مرنة ،

- الميزانيات الثابتة.

عندما تواجه منظمة ما صعوبات مالية ، تكون الميزانيات مهمة بشكل خاص في توجيه تنفيذ الاستراتيجية.

الميزانيات المالية لها بعض القيود :

- يمكن أن تصبح برامج الميزانية مفصلة للغاية بحيث تكون مرهقة ومكلفة للغاية، ويمكن أن يسبب الإفراط في الميزانية أو قلة الميزانية مشاكل.¹

يمكن أن تصبح الميزانيات المالية بديلاً عن الأهداف، الميزانية هي أداة وليست غاية في حد ذاتها.

- يمكن أن تخفي الميزانيات عدم الكفاءة إذا كانت تستند فقط إلى سابقة بدلاً من التقييم لدوري للظروف والمعايير.

- تستخدم الميزانيات أحياناً كأدوات للديكتاتورية حيث يقوم بعض الأهداف العليا بإعداد كل شيء، لتقليل تأثير هذا الاهتمام الأخير، يجب على المديرين زيادة مشاركة لمرؤوسين في إعداد الميزانيات.

3- إدارة / استخدام الأموال:

تتعامل خطط وسياسات استخدام الأموال مع قرارات الاستثمار أو مزيج الأصول، أي الأصول التي سيتم شراؤها والتي يجب التخلص منها، إلخ.¹

¹ ظاهر القحطاني، الإدارة المالية الاستراتيجية، دار اليازوري العلمية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص 201.

بعض القرارات الرئيسية المدرجة في هذا هي:

- الاستثمار؛
- حيازة الأصول الثابتة،
- الأصول المتداولة؛
- القروض والسلفيات؛
- قرارات توزيع الأرباح؛
- العلاقة مع المساهمين.

يعد استخدام الأموال أمرا مهما نظرا لأنه يتعلق بكفاءة وفعالية استخدام الموارد في عملية تنفيذ الاستراتيجية.

يؤدي تنفيذ المشاريع في إطار استراتيجيات التوسع والتنوع إلى زيادة النفقات الرأسمالية. إذا لم يتم التخطيط بشكل صحيح، فقد تكون النفقات الرأسمالية غير فعالة مما يؤدي إلى أقل من الاستخدام الأمثل للموارد.

4- تقييم قيمة الأعمال:

يعد تقييم قيمة الأعمال التجارية أمرا مهما أيضا في تنفيذ الاستراتيجية المالية لأن الشركة قد ستحوذ على شركة أخرى في ظل التنوع أو التجريد بموجب استراتيجية التخفيض، مثلا تحدث آلاف المعاملات كل عام يتم فيها شراء أو بيع الشركات في الولايات المتحدة في جميع هذه الحالات، من الضروري تحديد القيمة المالية أو القيمة النقدية للعمل التجاري لتنفيذ الاستراتيجيات بنجاح.

يمكن تجميع جميع طرق تقييم قيمة الشركة في ثلاثة مناهج رئيسية:²

¹ عبد القادر سليم، المرجع السابق، ص 102.

² عبد الحميد بن عيسى، المالية المؤسساتية والاستراتيجية المالية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2018، ص ص. 142-145.

- يتم تحديد قيمة الشركة من خلال صافي الثروة أو حقوق المساهمين، يمثل صافي لقيمة مجموع الأسهم العادية ورأس المال الإضافي المدفوع والأرباح المحتجزة.
- يعتمد النهج الثاني إلى حد كبير على الفوائد المستقبلية التي قد يجنيها أصحاب الأعمال من خلال صافي الأرباح، تتمثل إحدى القواعد الأساسية المتحفظة في تحديد قيمة لشركة بما يعادل خمسة إلى عشرة أضعاف الربح السنوي الحالي للشركة.
- المنهج الثالث يحدد السوق قيمة الشركة من خلال ثلاث طرق شائعة:
 - إسناد قيمة الشركة إلى سعر بيع شركة مماثلة لكل وحدة من طاقتها، إذا حدثت صفقة مماثلة مؤخرًا.
 - الطريقة الثانية تسمى طريقة نسبة السعر إلى الأرباح. لاستخدام هذه الطريقة، قسّم سعر السوق للأسهم العادية للشركة على العائد السنوي للسهم واضرب هذا الرقم في متوسط الدخل الصافي للشركة خلال السنوات الخمس الماضية.
 - يمكن تسمية النهج الثالث بطريقة الأسهم المعلقة لاستخدام هذه الطريقة، ما عليك سوى ضرب عدد الأسهم القائمة في سعر السوق للسهم وإضافة علاوة. قسط التأمين هو ببساطة مبلغ لكل سهم يرغب شخص أو شركة في دفعه للسيطرة على (اكتساب) الشركة الأخرى.

المبحث الثاني: المفاهيم الأساسية للهيكل المالي:

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي:

أولاً: تعريف الهيكل المالي :

يُعد الهيكل المالي من المفاهيم الأساسية في مجال الإدارة المالية، إذ يشير إلى الكيفية التي تعتمد عليها المؤسسة في تكوين مواردها المالية وتوزيعها بين مختلف مصادر التمويل المتاحة. ويعبر الهيكل المالي عن التركيبة المالية التي تجمع بين الأموال الخاصة والأموال المقترضة، والتي تستخدمها المؤسسة لتمويل أصولها الثابتة والمتداولة وضمان استمرارية نشاطها الاقتصادي. كما يعكس الهيكل المالي طبيعة السياسة التمويلية المتبعة داخل المؤسسة، ومدى قدرتها على تحقيق التوازن بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يضمن الاستقرار المالي وتحقيق الأهداف المسطرة.¹

ويُنظر إلى الهيكل المالي على أنه صورة حقيقية للوضع المالي للمؤسسة، لأنه يحدد درجة اعتمادها على التمويل الذاتي مقارنة بالتمويل الخارجي، الأمر الذي يؤثر بشكل مباشر على مستوى المخاطر المالية والقدرة على مواجهة الالتزامات وتحقيق الربحية. فالمؤسسة التي تعتمد على هيكل مالي متوازن تكون أكثر قدرة على التوسع والاستثمار ومواجهة الأزمات الاقتصادية، في حين أن الاعتماد المفرط على الديون قد يؤدي إلى زيادة الأعباء المالية وارتفاع درجة المخاطرة، وهو ما قد يؤثر سلباً على استقرار المؤسسة واستمراريتها.²

كما يُعتبر الهيكل المالي من أهم الأدوات التي تستعملها الإدارة المالية في اتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل والاستثمار، حيث تسعى المؤسسة من خلاله إلى اختيار أفضل مصادر التمويل التي تمكنها من تحقيق أكبر عائد ممكن بأقل تكلفة وأدنى درجة من المخاطر. ولهذا فإن الهيكل المالي لا يقتصر فقط على تحديد مصادر الأموال، بل يمتد ليشمل كيفية المزج بينها بطريقة عقلانية تسمح بتحقيق التوازن المالي وتعظيم قيمة المؤسسة في المدى الطويل.

¹ ديلمي حمزة، "نور تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية"، مذكرة ماستر، جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريش، 2024.

² رواج عميروش، زعموشي بمقاسم، "أثر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على الأداء المالي"، مذكرة ماستر، جامعة برج بوعريش، 2023.

ثانياً: خصائصه:

يتميز الهيكل المالي بمجموعة من الخصائص التي تجعله عنصراً أساسياً في تسيير المؤسسة وتحقيق استقرارها المالي، ومن أهم هذه الخصائص ما يلي:¹

أ- **التوازن بين مصادر التمويل:** يقوم الهيكل المالي على تحقيق التوازن بين الأموال الخاصة والأموال المقترضة، بحيث لا تعتمد المؤسسة بصورة كلية على مصدر واحد للتمويل، لأن ذلك قد يعرضها لمخاطر مالية تؤثر على نشاطها واستقرارها.

ب- **المرونة المالية:** يتميز الهيكل المالي بقدرته على التكيف مع التغيرات الاقتصادية والمالية التي قد تواجهها المؤسسة، حيث يسمح لها بإعادة تنظيم مصادر تمويلها وفق احتياجاتها وظروف السوق.

ج- **التأثير على الربحية والمخاطرة:** يرتبط الهيكل المالي بصورة مباشرة بمستوى الربحية والمخاطر داخل المؤسسة، فكلما ارتفعت نسبة الديون ارتفعت الأعباء المالية والمخاطر، بينما يساهم التمويل الذاتي في تحقيق قدر أكبر من الاستقرار المالي.

د- **الارتباط بالسياسة المالية للمؤسسة:** يعكس الهيكل المالي طبيعة السياسة المالية التي تعتمدها المؤسسة في تمويل نشاطها، سواء كانت تميل إلى الاعتماد على الموارد الذاتية أو على مصادر التمويل الخارجية.

هـ- **الاستمرارية والاستقرار المالي:** يساعد الهيكل المالي السليم على ضمان استمرارية المؤسسة وتحقيق الاستقرار المالي، من خلال توفير الموارد اللازمة لتمويل النشاط ومواجهة الالتزامات المالية في مختلف الظروف.

و- **التأثير على قيمة المؤسسة:** يلعب الهيكل المالي دوراً مهماً في تحديد قيمة المؤسسة ومكانتها المالية، لأن حسن اختيار مصادر التمويل يساهم في تخفيض تكلفة الأموال وتحسين الأداء المالي وتعزيز ثقة المستثمرين والدائنين.

¹ بلسمعود إيمان، فرشيش مريم، "تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة"، مذكرة ماستر، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، 2020

المطلب الثاني: مكونات الهيكل المالي:

يتكون الهيكل المالي للمؤسسة من مجموعة الموارد المالية التي تعتمد عليها في تمويل مختلف نشاطاتها واحتياجاتها، سواء تعلق الأمر بتمويل الاستثمارات طويلة الأجل أو تغطية النفقات التشغيلية قصيرة الأجل. وتختلف هذه الموارد بحسب طبيعتها ومصدرها وتكلفتها، إلا أنها تشترك جميعها في تحقيق هدف أساسي يتمثل في ضمان استمرارية المؤسسة وتحقيق التوازن المالي. وتنقسم مكونات الهيكل المالي أساساً إلى التمويل عن طريق أموال الملكية والتمويل عن طريق الديون.¹

1- التمويل عن طريق أموال الملكية:²

يُعتبر التمويل عن طريق أموال الملكية من أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة في مزاولة نشاطها، ويقصد به مختلف الأموال التي يساهم بها أصحاب المؤسسة أو المساهمون، إضافة إلى الأموال التي تحققها المؤسسة من نشاطها وتعيد استثمارها داخلها. ويتميز هذا النوع من التمويل بكونه يمثل مصدراً دائماً نسبياً للأموال، كما يمنح المؤسسة قدراً كبيراً من الاستقلالية المالية ويقلل من تبعيتها للجهات المقرضة.

كما يُعد التمويل بأموال الملكية أساساً مهماً في تكوين المؤسسة وتوسيع نشاطها، لأنه يساعدها على مواجهة المخاطر المالية وتحمل الخسائر المحتملة دون التعرض لضغوطات التسديد أو الأعباء المالية المرتبطة بالقروض. ويعكس حجم أموال الملكية مدى قوة المركز المالي للمؤسسة وقدرتها على تمويل استثماراتها وتحقيق التوازن المالي.

وتتمثل أهم عناصر التمويل عن طريق أموال الملكية فيما يلي:³

أ- رأس المال:

يمثل رأس المال الأموال التي يقدمها أصحاب المؤسسة أو المساهمون عند تأسيسها أو أثناء زيادة رأس المال، ويُعتبر من أهم الموارد المالية الدائمة التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل نشاطها. كما يعكس رأس المال قيمة مساهمة المالكين في المؤسسة وحقوقهم في ملكيتها.

¹ داغر، محمود محمد، الإدارة المالية: قرارات الاستثمار والتمويل، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 98

² عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص 393.

³ عدنان تايه النعيمي وياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط 1، عمان، 2007، ص 138.

ب- الأسهم العادية:

تُعد الأسهم العادية من أهم أدوات التمويل الحديثة، حيث تمثل جزءاً من رأس مال المؤسسة، ويمنح السهم العادي لحامله حق المشاركة في الأرباح والتصويت واتخاذ القرارات داخل المؤسسة. كما يتحمل حامل السهم جزءاً من المخاطر التي قد تواجهها المؤسسة، لذلك يعتبر من مصادر التمويل المرتبطة بحقوق الملكية.

ج- الأسهم الممتازة:

تمثل الأسهم الممتازة نوعاً خاصاً من الأسهم يمنح أصحابها امتيازات معينة مقارنة بحملة الأسهم العادية، كالحصول على أرباح ثابتة أو أولوية في استرجاع الحقوق عند تصفية المؤسسة، ويجمع هذا النوع من الأسهم بين خصائص أموال الملكية وخصائص التمويل بالاقتراض.

د- الاحتياطات والأرباح المحتجزة:

تتمثل الاحتياطات في الجزء الذي تحتفظ به المؤسسة من الأرباح المحققة وعدم توزيعه على المساهمين، بهدف إعادة استثماره أو مواجهة الأزمات والخسائر المستقبلية، ويُعتبر هذا العنصر من أهم مصادر التمويل الذاتي لأنه يساهم في تدعيم المركز المالي وتحقيق الاستقرار المالي للمؤسسة.

2- التمويل عن طريق الديون:

يُقصد بالتمويل عن طريق الديون مختلف الموارد المالية التي تحصل عليها المؤسسة من الغير مقابل التزامها بالسداد في آجال محددة مع دفع فوائد أو تكاليف مالية معينة، وتلجأ المؤسسة إلى هذا النوع من التمويل عندما تكون أموال الملكية غير كافية لتغطية احتياجاتها الاستثمارية أو التشغيلية.¹

ويُساعد التمويل بالديون المؤسسة على توفير الموارد المالية اللازمة لتوسيع نشاطها وإنجاز مشاريعها الاستثمارية، غير أن الإفراط في استخدامه قد يؤدي إلى زيادة الأعباء المالية وارتفاع مستوى المخاطر المرتبطة بعدم القدرة على التسديد.

وينقسم التمويل بالديون إلى:¹

¹ عاطف وليم اندراوس، التمويل الادارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2008، ص 20.

أ- الديون قصيرة الأجل:

وهي الالتزامات التي يجب على المؤسسة تسديدها خلال فترة قصيرة لا تتجاوز سنة واحدة، مثل القروض البنكية القصيرة الأجل وديون الموردين. ويُستخدم هذا النوع من التمويل لتغطية الاحتياجات اليومية وتمويل النشاط الجاري.

ب- الديون طويلة الأجل:

تتمثل في القروض والالتزامات التي يمتد أجل تسديدها لأكثر من سنة، وتُستخدم عادة في تمويل المشاريع الكبرى وشراء الأصول الثابتة والتوسع في النشاط. ويتميز هذا النوع من التمويل بقدرته على توفير مبالغ مالية كبيرة تساعد المؤسسة على تحقيق النمو والتطور.

المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي:**أولاً: محددات الهيكل المالي:**

هناك عوامل تأخذها المؤسسة في الاعتبار عندما تقوم بوضع سياستها المتعلقة بالهيكل المالي، يمكن أن نلخص هذه المحددات الرئيسية للهيكل المالي كالاتي:²

- **هيكل الأصول:** إن هيكل أصول المؤسسة أي طبيعة موجوداتها يؤثر بأشكال مختلفة على قرار اختيار المؤسسة لمصادر تمويلها فقد، كشفت نتائج بعض الدراسات عن وجود علاقة عكسية بين نسبة الأصول الثابتة الى مجموع الأصول، ونسبة الاقتراض، فكلما زادت نسبة الأصول الثابتة الى مجموع الأصول زاد اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة وقل اعتماده.³
- **القروض:** إذا المؤسسة التي تحتوي على نسبة عالية من الأصول الثابتة، والتي تعتبر ضمانات تقدمها المؤسسة عند حصولها على أموال مقترضة، تكون أكثر قدرة على الاستفادة من درجات عالية من الاستدانة.

¹ محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى - أساسيات الإدارة المالية الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر - 2017 - ص 101.

² عذوي هاجر، محددات الهيكل المالي لمؤسسة اقتصادية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير غير منشورة، قسم علوم تسير، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة، ص 106.

³ عبد القادر سليم، إدارة مالية متقدمة، دار المعرفة الجامعية، الجزائر، 2017.

- **معدل النمو:** تقوم المؤسسات التي تنمو بمعدلات عالية باللجوء الى التمويل الخارجي في تغطية مختلف احتياجاتها التوسيعية، على عكس الأخرى ذات النمو المنخفض.¹

وهذا ما يتفق مع نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل كما انه حسب نظرية الإشارة يعتبر معدل النمو مؤشر، عن الصحة المالية للمؤسسة، وبالتالي يفترض أن المقترضون يميلون إلى إقراض المؤسسة، ذلك لأن معدل النمو يعتبر مؤشر على قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح مستقبلية وبالتالي قدرتها على سداد التزاماتها المستقبلية.

- **عمر المؤسسة:** يمكن التعبير عن عمر الشركة بعدد السنوات التي مضت منذ تأسيس الشركة ومباشرة أعمالها أن المؤسسات الحديثة النشأة تلجأ بدرجة كبيرة الى الاستدانة، وذلك بسبب ضعف مواردها الذاتية، وهذا ما وصلت له بعض الدراسات الميدانية.

كما أكدت بعض الدراسات وجود علاقة عكسية بين عمر المؤسسة، ونسبة الديون في الهيكل المالي فالمؤسسات حديثة التأسيس، يتوقع ان تلجأ أكثر الى الاستدانة، وذلك بسبب ضعف مواردها الذاتية عند مرحلة الانطلاق. وكذلك صعوبة لجؤها الى السوق المالية (طرح أسهم)، وذلك بسبب ارتفاع تكاليف الإصدار.²

- **حجم المؤسسة:** يؤثر حجم المؤسسة بدرجة كبيرة على تركيبة الهيكل المالي، بحيث أن المؤسسات ذات الحجم الصغير تعتمد على المصادر الداخلية في تمويلها بينما المؤسسات ذات الحجم الكبير فتعتمد على الاستدانة.

أشارت العديد من الدراسات إلى أن حجم المؤسسة له تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي، وقد وضعت الدراسات عدة أسباب لوجود علاقة إيجابية بين حجم المؤسسة والمديونية، أولها أن احتمالات الإفلاس تنخفض في المؤسسات ذات الحجم الكبير، كما أن المؤسسات الكبيرة تملك إمكانية أكثر في اللجوء إلى الأسواق وتستطيع الاقتراض بشروط يدفع المؤسسات كبيرة الحجم إلى التنوع لأنها تتعرض لدرجة مخاطر أقل وهو ما يخلق لديها الدافع لزيادة الأموال المقترضة حيث كشفت بعض

¹ دريد كامل آل الشبيب، الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012، ص 234.

² نعمة عباس الخفاجي، الإدارة الاستراتيجية: المداخل والمفاهيم والعمليات، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 95.

الدراسات من عدم وجود علاقة بين حجم المؤسسة ونسبة الاقتراض وتبريرهم في ذلك أن هناك علاقة لكن ضعيفة.¹

• **مردودية المؤسسة:** إن تأثير معدل مردودية المؤسسة على نسبة الاستدانة للهيكل المالي كان محل اهتمام العديد من النظريات المفسرة للسلوك التمويلي، وارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية.

فاختلفت الدراسات في تفسير تأثير مردودية المؤسسة وتركيبه الهيكل المالي، فنجد من يرى وجود علاقة طردية بين المردودية ونسبة الدين، فالمؤسسات التي تتمتع بنسبة مردودية مرتفعة تفضل التمويل عن طريق القروض وذلك للاستفادة من ميزة الوفورات الضريبية المحققة عن خصم المصاريف المالية عن الوعاء الخاضع للضريبة.

اما نظرية تكلفة الوكالة فتري أن المؤسسات ذات المردودية المرتفعة تفضل الرفع نسبة القروض في الهيكل المالي، ذلك من أجل التقليل من التدفق النقدي الحر عن طريق ضبط سلوك المسيرين بزيادة رقابة المقرض على أعمال المسير.

• **معدل العائد على الأصول:** تشير هذه النسبة إلى الدخل على المحقق على إجمالي الأصول المستثمرة في المؤسسة، هو (نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول أي مجموع الأصول المتداولة) والثابتة يمكن استخدام إجمالي الأصول أو متوسط إجمالي الأصول.²

هذه النسبة مشابهة لمعدل العائد على حقوق المساهمين حيث أن كل منهما يقيس العائد على الاستثمار بصورة أو بأخرى.

معدل العائد على الأصول يقيس قدرة الشركة على استثمار الأصول التي تمتلكها من معدات ومباني وأراضي ومخزون. ربما تبادر إلى ذهنك أن بعض الأنشطة تحتاج أصولا أكبر من غيرها، هذا صحيح ولذلك فإن مقارنة هذه النسبة بين شركتين يعملان في مجالين مختلفين يعطينا مؤشر عن فشل هذه أو

¹ الياس بن ساسي ويوسف قريشي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 12،18 افريل، 7005 كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، مخبر العولمة واقتصاديات شمال افريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2005، ص133.

² محمد صالح الحناوي، ال فريد مصطفى، رسمية زكي قرياص، اساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، كلية الحقوق جامعة الإسكندرية، 700 ص77.

نجاح تلك. ولكن يمكننا مقارنة قيمة هذا المؤشر لنفس الشركة عاما بعد عام أو أن نقرنه بالشركات المماثلة من حيث طبيعة.

المبحث الثالث: العلاقة بين الإستراتيجية المالية والهيكل المالي للمؤسسة:

تتجسد العلاقة بين الاستراتيجية المالية والهيكل المالي من خلال تأثير القرارات المالية والعوامل المحددة لها على تركيبة مصادر التمويل داخل المؤسسة، مما يحدد درجة التوازن المالي وقدراتها على الاستمرار، وذلك باعتبار أن حسن اختيار مصادر التمويل وتنسيقها يساهم في دعم الاستقرار المالي، وتوفير السيولة اللازمة وتعزيز قدرة المؤسسة على التكيف مع مختلف التغيرات والظروف المحيطة

المطلب الأول: أثر قرار التمويل على الإستراتيجية المالية:

تعتبر قرارات التمويل من أهم القرارات المالية لأنها تحدد مصادرة أموال المؤسسة وبالتالي تؤثر على هيكلها المالي.

أولاً: التمويل الذاتي:

● **الأرباح المحتجزة:** يعتمد التمويل الذاتي على الأرباح المحتجزة مما يمنح المؤسسة استقلالية مالية ويقلل من التبعية الخارجية، كما أن هذا النوع من التمويل يساعد المؤسسة على تقليل تكاليف الاقتراض وتجنب الفوائد البنكية، إضافة إلى ذلك، فإن الأرباح المحتجزة تعتبر مصدر تمويل مستقر نسبياً لأنها لا تتأثر بتقلبات السوق المالية.¹

● **الاستقرار المالي:** يساهم التمويل الذاتي في تعزيز الاستقرار المالي للمؤسسة لكنه قد لا يكفي لتمويل المشاريع الكبيرة، كما أنه يقلل من المخاطر المالية المرتبطة بلديون، مما يحسن من صورة المؤسسة أمام المستثمرين. غير أن الاعتماد الكامل على التمويل الذاتي قد يحد من سرعة النمو والتوسع.²

¹ الطيب داودي، أثر تحليل البيئة الخارجية والداخلية في صياغة الاستراتيجية، مجلة الباحث، العدد الخامس، جامعة ورقلة، 2007 ص123.

² فلاح حسيني، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل الأردن، 2000، ص56.

ثانيا: التمويل الخارجي:¹

● القروض البنكية:

يوفر التمويل الخارجي موارد مالية كبيرة تسمح بتمويل المشاريع وتوسيع النشاط.

كما أن القروض البنكية تمكن المؤسسة من تنفيذ مشاريع كبيرة دون الحاجة إلى انتظار تراكم الأرباح.

لكنها تتطلب التزاما بالسداد مع الفوائد مما يزيد من الضغط المالي.

● المخاطر المالية:

يزيد الاعتماد على التمويل الخارجي من مستوى المد يونية وبالتالي من المخاطر المالية.

كما أنه ارتفاع الديون قد يؤدي إلى صعوبة في السداد في حالة تراجع الأرباح.

وبالتالي فإن الإفراط في التمويل الخارجي قد يهدد الاستقرار المالي للمؤسسة.

ثالثا: أثر قرار التمويل على الإستراتيجية المالية:

● نسبة الديون:

يؤدي قرار التمويل إلى تحديد نسبة الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة.

كما أنه زيادة الديون تؤدي إلى رفع الرافعة المالية وبالتالي زيادة العائد المحتمل ولكن أيضا زيادة المخاطر.

● الاستقرار المالي:

كلما زادت الديون زادت المخاطر المالية وانخفض الاستقرار المالي للمؤسسة.

بينما الاعتماد على المتوازن بين التمويل الذاتي والخارجي يساعد على تحقيق توازن مالي مستدام.

ويعتبر هذا التوازن من أهم أهداف الإدارة المالية الحديثة.

¹ الطيب داودي، أثر تحليل البيئة الخارجية والداخلية في صياغة الاستراتيجية، مجلة الباحث، العدد الخامس، جامعة ورقلة، 2007، ص124.

إن قرار التمويل لا يقتصر فقط على اختيار مصدر الأموال، بل يشمل أيضا إدارة المخاطر المرتبطة به، حيث تسعى المؤسسة إلى تحقيق هيكل مالي أمثل يوازن بين الربحية والاستقرار.

المطلب الثاني: أثر قرار التمويل على الإستراتيجية المالية:

تعد قرارات الاستثمار من القرارات الأساسية التي تتخذها المؤسسة في إطار نشاطها الاقتصادي والمالي، لما لها من دور مباشر في تحديد مسار النمو والتوسع وتحسين القدرة التنافسية. فالاستثمار لا يقتصر فقط على اقتناء الأصول ثابتة أو إنشاء المشاريع الجديدة، بل يشمل كل توظيف لي الأموال يهدف إلى تحقيق منافع مستقبلية وزيادة قيمة المؤسسة.

وترتبط القرارات الاستثمارية ارتباطا وثيقا بالاستراتيجية المالية، لأن تنفيذ أي مشروع استثماري يتطلب موارد مالية معتبرة، كما يؤثر على الربحية والسيولة والهيكل المالي ودرجة المخاطرة. ومن هذا المنطلق فإن حسن اختيار المشاريع الاستثمارية وتحديد توقيت تنفيذها يعد عاملا مهما في نجاح المؤسسة واستمرارها.

ويظهر أثر قرار الاستثمار على الاستراتيجية المالية من خلال عدة جوانب يمكن توضيحها فيما يلي:¹

أولا: أهمية القرار الاستثماري داخل المؤسسة:

● توسيع نشاط المؤسسة:

يسمح القرار الاستثماري للمؤسسة بتوسيع نشاطها الاقتصادي من خلال إنشاء وحدات إنتاج جديدة أو فتح فروع إضافية أو دخول أسواق محليا ودوليا جديدة. فالمؤسسة التي تعتمد سياسة استثمارية فعالة تستطيع رفع حجم إنتاجها وزيادة انتشارها داخل السوق.²

كما أن التوسع يساهم في تنويع المنتجات أو الخدمات، وهو ما يقلل من درجة الاعتماد على منتج واحد أو سوق واحد فقط، وبالتالي يخفف من أثار التقلبات الاقتصادية أو انخفاض الطلب في مجال معين.

¹ أحمد القطامين، الإدارة الاستراتيجية، دار مجدلوي للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص74.

² الفضل، مؤيد عبد الحسين، والطائي، يوسف، الإدارة المالية المتقدمة: منظور استراتيجي. دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص67.

ومن جهة أخرى، فإن التوسع الاستثماري يمنح المؤسسة فرص أكبر لتحقيق مكانة قوية مقارنة بالمنافسين، كما يساعدها على استغلال الفرص المتاحة في السوق.

● رفع الأرباح وتحسين المردودية:

يساهم الاستثمار الناجح في زيادة أرباح المؤسسة، سواء عن طريق رفع حجم المبيعات أو تحسين جودة المنتجات أو تقليص تكاليف الإنتاج. فافتناء تجهيزات حديثة أو تطوير خطوط الإنتاج يؤدي غالبا إلى زيادة الإنتاجية وتحقيق نتائج مالية أفضل.

كما أن المشاريع الاستثمارية التي يتم اختيارها وفقا دراسة دقيقة تحقق عوائد مستقبلية مستقرة، مما يدعم قدرة المؤسسة على تمويل أنشطتها المختلفة.

إضافة إلى ذلك، فإن زيادة الأرباح الناتجة عن الاستثمار تمكن المؤسسة من تكوين احتياطات مالية يمكن استخدامها في تمويل مشاريع جديدة مستقبلا.¹

● تحسين الكفاءة التشغيلية:

قد يكون الهدف من القرار الاستثماري هو تحسين الأداء الداخلي للمؤسسة، من خلال تحديث المعدات أو إدخال التكنولوجيا الحديثة أو اعتماد نظم معلومات متطورة.

وتؤدي هذه الاستثمارات إلى تقليده ضياع الوقت والمواد الأولية، وتحسين تنظيم العمل، ورفع سرعة الإنجاز، مما ينعكس إيجابيا على تكلفة الإنتاج وجودة الخدمة.

كما أن ارتفاع الكفاءة التشغيلية يؤدي إلى تحسين الوضع المالي للمؤسسة لأن تقليل التكاليف يرفع هامش الربح ويزيد من القدرة التنافسية.

● دعم الابتكار والتجديد:

الاستثمار لا يقتصر على الجوانب المادية فقط، بل يشمل أيضا الانفاق على البحث والتطوير والابتكار. في المؤسسة التي تستثمر في تطوير منتجات جديدة أو تحسين طرق العمل تكون أكثر قدرة على مواكبة التغيرات الاقتصادية والتكنولوجية.

¹ Ansoff, h T' Corporate strategy :An Analytic Approach and expansion, m c Graw- Hill, Newyork ,1995

ويعد الابتكار عاملاً مهماً في الحفاظ على العملاء واستقطاب زبائن جدد، مما يساهم في رفع المبيعات وتحقيق النمو.

ثانياً: العلاقة بين الاستثمار والتمويل:¹

● الحاجة إلى مصادر تمويل:

غالباً ما تتطلب المشاريع الاستثمارية موارد مالية كبيرة، خاصة إذا تعلق الأمر بشراء آلات حديثة أو إنشاء مصانع أو توسيع النشاط. لذلك تحتاج المؤسسة إلى اختيار مصادر تمويل مناسبة لتنفيذ استثماراتها.

وقد تعتمد المؤسسة على التمويل الذاتي المتمثل في الأرباح المحتجزة والاحتياطات، أو التمويل الخارجي مثل القروض البنكية أو إصدار الأسهم والسندات.

ويؤثر اختيار مصدر تمويل على الاستراتيجية المالية، لأن كل مصدر يحمل تكلفة معينة وشروط الخاصة.

● إعادة توزيع الموارد المالية:

عندما تقرر المؤسسة تنفيذ مشروع استثماري جديد، فإنها تضطر إلى إعادة ترتيب أولوياتها المالية وتخصيص جزء من مواردها لهذا المشروع.

وقد يؤدي ذلك إلى تقليص بعض النفقات الأخرى أو تأجيل مشاريع ثانوية إلى حين توفر الإمكانيات المالية. ويبرز هنا دور التخطيط المالي في ضمان الاستخدام الأمثل للموارد.

كما أن سوء توزيع الموارد قد يؤدي إلى الاختلالات المالية وصعوبات في تسيير النشاط اليومي.

● الرافعة المالية:

تلجأ بعض المؤسسات إلى استخدام القروض من أجل تمويل استثماراتها، ويعرف ذلك بالرافعة المالية. ويقصد بها استعمال الأموال المقترضة لزيادة حجم الاستثمارات وتحقيق عوائد أكبر من الأموال الذاتية وحدها.

¹ أحمد القطامين، مرجع سابق، ص 75.

فعندما تكون مردودية الاستثمار أعلى من تكلفة القرض، فإن الرافعة المالية تساهم في رفع أرباح المساهمين وتحسين العائد على رأس المال الخاص.

لكن في المقابل، فإن الإفراط في استعمال الديون يؤدي إلى ارتفاع الأعباء المالية وزيادة المخاطر، خاصة إذا تراجعت المبيعات أو انخفضت الأرباح.

ولهذا يجب استخدام الرافعة المالية بطريقة متوازنة ومدروسة.

● خطر تمويل على الاستقلالية المالية:

إذا اعتمدت المؤسسة بشكل كبير على القروض، فإنها تصبح أكثر ارتباطا بالمقرضين وأكثر عرضة للضغوط المالية. أما إذا اعتمدت على التمويل الذاتي، فإنها تحافظ على استقلاليتها في اتخاذ القرارات.

غير أن التمويل الذاتي قد يكون محدودا، لذلك تلجأ اغلب المؤسسات إلى المزج بين التمويل الداخلي والخارجي حسب طبيعة المشروع.

ثالثا: أثر القرار الاستثماري على ربحية والسيولة والمخاطر:

● تأثير الاستثمار على الربحية:¹

يعتبر تحسين ربحية من أهم أهداف القرار الاستثماري، إذ يؤدي الاستثمار الناجح إلى زيادة الإيرادات ورفع كفاءة استخدام الموارد. فعندما تستثمر المؤسسة في معدات حديثة أو مشاريع مربحة، فإنها تتمكن من تحقيق عوائد أعلى مستقبلا.

كما أن الاستثمار في الجودة والتكنولوجيا يساهم في تحسين صورة المؤسسة داخل السوق، وبالتالي زيادة الطلب على منتجاتها.

غير أن هذه النتائج تحتاج غالبا إلى فترة زمنية حتى تظهر، مما يتطلب صبرا وتخطيطا جيدا.

¹ محمد الفاتح محمود، التحليل المالي لتقييم الأداء، دار النشر للجامعات، الطبعة الثانية، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 112.

● تأثير الاستثمار على السيولة:

رغم الفوائد الكبيرة للاستثمار، إلى أنه قد يشكل ضغطاً على السيولة النقدية، لأن تنفيذ المشاريع يحتاج إلى مبالغ معتبرة تدفع في المدى القصير.

وقد تجد المؤسسة نفسها أمام صعوبات في تغطية المصاريف الجارية إذا لم يتم التخطيط المالي بشكل دقيق.

لذلك يجب الاحتفاظ بمستوى مناسب من السيولة يسمح بمواجهة الالتزامات اليومية.

ويعد التوازن بين الاستثمار والسيولة من أهم مهام الإدارة المالية.

● تأثير الاستثمار على المخاطر المالية:

ترتبط القرارات الاستثمارية دائماً بدرجة معينة من المخاطرة، لأن المستقبل غير مضمون. فقد يفشل المشروع بسبب سوء التقدير أو ضعف الطلب أو تغير الأسعار أو دخول منافسين جدد.

كما أن الاعتماد على القروض في تمويل الاستثمار يزيد من المخاطر المالية نتيجة الالتزامات الثابتة المتمثلة في الفوائد وأقساط السداد.

لذلك تعتمد المؤسسة الناجحة على دراسة الجدوى وتحليل المخاطر قبل تنفيذ أي مشروع.

● أثر الاستثمار على الهيكل المالي:

عندما تقوم المؤسسة باستثمارات جديدة، فإنها قد تضطر إلى زيادة رأس المال أو الحصول على ديون جديدة، وهو ما يؤدي إلى تغير في الهيكل المالي.¹

فإذا ارتفعت نسبة الديون بشكل كبير، زادت المخاطر المالية. أما

إذا تم تمويل الاستثمار من الأموال ذاتية، فإن المؤسسة تحافظ على توازنها المالي بشكل أفضل.

ولهذا فإن القرار الاستثماري يؤثر بشكل مباشر على تركيبة مصادر التمويل داخل المؤسسة.

¹ محمد صالح الحناوي وعبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية والبورصة: دراسة تحليلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2010، ص 215.

● تحقيق النمو الاستمرارية:

يساعد الاستثمار المنتظم على ضمان استمرارية المؤسسة في السوق، لأن المؤسسة التي لا تتجدد وسائلها ولا تطور منتجاتها قد تتراجع تدريجياً أمام المنافسين.

أما المؤسسة التي تعتمد سياسة استثمارية رشيدة، فإنها تكون أكثر قدرة على التكيف مع التغيرات وتحقيق النمو المستدام.

يتضح مما سبق أن قرار الاستثمار يمثل عنصراً محورياً في الاستراتيجية المالية للمؤسسة، لأنه يرتبط بتخصيص الموارد المالية واختيار مصادر التمويل ومصادر التمويل وتحقيق الربحية والمحافظة على السيولة ومواجهة المخاطر. فالاستثمار المدروس يساهم في تقوية المركز المالي وتحقيق النمو، بينما قد يؤدي الاستثمار غير المدروس اختلالات مالية وخسائر مستقبلية. ولهذا فإن نجاح المؤسسة يتطلب قرارات استثمارية قائمة على التحليل العلمي والتخطيط السليم.¹

المطلب الثالث: أثر توزيع الأرباح على الإستراتيجية المالية:

يعتبر قرار توزيع الأرباح من القرارات المالية المهمة التي تتخذها المؤسسة، لأنه لا يرتبط فقط بمنح عوائد للمساهمين، وإنما يمتد أثره إلى مختلف الجوانب المالية والإدارية داخل المؤسسة. فالأرباح المحققة تمثل نتيجة النشاط الاقتصادي للمؤسسة، ويمكن توجيهها نحو التوزيع على المساهمين أو الاحتفاظ بها من أجل تمويل المشاريع المستقبلية.²

كما أن سياسة توزيع الأرباح تؤثر بصورة مباشرة على التمويل الداخلي للمؤسسة، وعلى علاقتها بالمستثمرين، وعلى قدرتها في تحقيق النمو والاستقرار المالي. ولهذا السبب يعد هذا القرار جزءاً أساسياً من الاستراتيجية، المالية لأنه يساهم في تحديد كيفية استخدام الموارد المالية المتاحة المالية المتاحة بما يضمن تحقيق أهداف المؤسسة على المدى القصير والطويل.

وتسعى الإدارة المالية عادة إلى تحقيق توازن دقيق بين رغبة المساهمين في الحصول على أرباح دورية، وبين حاجة المؤسسة إلى الاحتفاظ بجزء من هذه الأرباح لتدعيم مركزها المالي وتمويل توسعها المستقبلي. ومن هنا تظهر أهمية دراسة أثر توزيع الأرباح على الاستراتيجية المالية للمؤسسة.

¹ J, C Tarondeau, le management des savoirs, édition, Paris, 2000.

² مطر، محمد، الإدارة المالية: الإطار النظري والتطبيقات العملية. الطبعة السادسة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 135.

أولاً: سياسة توزيع الأرباح وأثرها على تمويل ذاتي :

● تقليل الموارد الداخلية للاستثمار:¹

عندما تقوم المؤسسة بتوزيع نسبة كبيرة من أرباحها السنوية على المساهمين، فإن ذلك يؤدي إلى تقليل الموارد المالية الداخلية المتاحة لإعادة الاستثمار. فالأرباح التي يتم توزيعها تخرج من المؤسسة في شكل عوائد نقدية، وبالتالي لا تبقى ضمن الأموال التي يمكن استعمالها لتمويل المشاريع الجديدة أو تطوير النشاط القائم.

كما أنه انخفاض حجم الأرباح المحتجزة يجعل المؤسسة أقل قدرة على تمويل احتياجاتها الاستثمارية من مواردها الذاتية، خاصة إذا كانت ترغب في شراء تجهيزات حديثة أو توسيع خطوط الإنتاج أو فتح أسواق جديدة.²

وفي هذه الحالة قد تضطر المؤسسة إلى تأجيل بعض المشاريع أو البحث عن مصادر تمويل خارجية، مثل القروض البنكية أو إصدار أسهم جديدة، وهو ما قد يترتب عنه تكاليف إضافية وأعباء مالية مستقبلية. لذلك فإن الإفراط في توزيع الأرباح قد يؤثر سلباً على قدرة المؤسسة في تحقيق النمو الذاتي.

● دعم التمويل الذاتي عند الاحتفاظ بالأرباح:

في المقابل، فإن احتفاظ المؤسسة بجزء من أرباحها وعدم توزيعها بالكامل يساهم في تعزيز التمويل الذاتي، لأن الأرباح المحتجزة تمثل مصدراً مالياً داخلياً يمكن الاعتماد عليها دون الحاجة إلى الاقتراض أو اللجوء إلى مصادر خارجية.

وتستعمل هذه الأموال في تمويل مشاريع التوسع، أو تحديث وسائل الإنتاج، أو تطوير المنتجات والخدمات، أو مواجهة الظروف الاقتصادية الصعبة. كما أن التمويل الذاتي يمنح المؤسسة قدراً أكبر من الاستقلالية المالية، ويقلل من الضغوط المرتبطة بسداد الديون والفوائد.

ومن ثم، فإن سياسة الاحتفاظ بجزء من الأرباح تعتبر من الخيارات المهمة التي تساعد المؤسسة على تحقيق الاستقرار المالي وتعزيز قدراتها على النمو المستقبلي.

¹ أبو النصر مدحت محمد، مقومات التخطيط والتفكير الاستراتيجي، الطبعة الأولى، المجموعة العربية للتدريب والنشر، مصر 2012، ص 122.

² طارق عبد العال حماد، الإدارة المالية: المفاهيم الأساسية والتطبيقات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 315.

● تحقيق التوازن المالي:

تسعى الإدارة المالية الرشيدة إلى إيجاد توازن بين توزيع الأرباح على المساهمين وبين الاحتفاظ بجزء منها داخل المؤسسة. فهذا التوازن يسمح بإرضاء المساهمين من خلال حصولهم على عوائد دورية، وفي الوقت نفسه يضمن توفير موارد مالية كافية للتمويل احتياجات المؤسسة المستقبلية.

كما أن التوازن في سياسة التوزيع يعكس حسن تسيير الإدارة المالية، لأنه يراعى مصالح مختلف الأطراف المرتبطة بالمؤسسة سواء أن كانوا مساهمين أو مقرضين أو عاملين.

ويعد هذا القرار من أهم القرارات الإستراتيجية، لأنه يؤثر في استمرارية المؤسسة وقدراتها على تحقيق النمو دون الإضرار بتوازنها المالي.

ثانياً: تأثير توزيع الأرباح على القيمة السوقية والإستراتيجية المالية:

● تعزيز ثقة المستثمرين:

تسهم سياسة توزيع الأرباح المنتظمة في زيادة ثقة المستثمرين بالمؤسسة، لأنها تعطي انطباعاً إيجابياً حول قدرتها على تحقيق أرباح مستقرة وعلى تسيير مواردها المالية بكفاءة. فالمستثمر غالباً يفضل المؤسسة التي تعتمد سياسة واضحة ومستقرة لأنها توفر له نوعاً من الأمان المالي.¹

كما أن انتظام التوزيعات يبعث رسالة إلى السوق بأن المؤسسة تتمتع بوضعية مالية جيدة، وأنها قادرة على الوفاء بالتزاماتها وتحقيق نتائج إيجابية في المستقبل.

● رفع القيمة السوقية للأسهم:

عندما تعلن المؤسسة عن توزيع أرباح مناسبة ومنتظمة، فإن الطلب على أسهمها قد يرتفع في السوق المالية، نتيجة اهتمام المستثمرين بالحصول على هذه العوائد وهذا الارتفاع في الطلب يؤدي غالباً إلى زيادة سعر السهم، وبالتالي ترتفع القيمة السوقية للمؤسسة.

كما أن ارتفاع قيمة الأسهم يمنح المؤسسة صورة قوية في السوق، ويساعدها مستقبلاً إذا أرادت زيادة رأس المال أو جذب مستثمرين جدد.¹

¹ مساعد ماجدة عبد المهدي، الإدارة الاستراتيجية، مفاهيم وعمليات، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.

● التأثير على الاستراتيجية المالية:

إن تحسين القيمة السوقية للمؤسسة من خلال سياسة توزيع أرباح فعاله ينعكس إيجاباً على استراتيجيتها المالية، لأنه يوسع خياراتها التمويلية ويزيد من قدراتها على التفاوض مع المستثمرين والبنوك.

أما إذا كانت سياسة التوزيع غير مستقرة أو ضعيفة، فقد يؤدي ذلك إلى تراجع ثقة المستثمرين وانخفاض سعر السهم، وهو ما يؤثر سلباً على المركز المالي للمؤسسة.

ثالثاً: تأثير توزيع الأرباح على المؤسسة والاستثمار:

● التأثير على المشاريع المستقبلية:

إن توزيع نسبة مرتفعة من الأرباح يقلل من الأموال المتاحة لتمويل المشاريع المستقبلية، مما قد يدفع المؤسسة إلى تأجيل خطط التوسع أو التخلي عن بعض الاستثمارات المهمة.²

فالمؤسسة تحتاج إلى موارد مالية دائمة من أجل تطوير نشاطها، وشراء التكنولوجيا الحديثة، وتحسين جودة الإنتاج، ومواجهة المنافسة. وعندما تستنزف في هذه الموارد في التوزيع المفرط، تتراجع قدرتها على النمو.

● إعادة استثمار الأرباح:

عندما تعتمد المؤسسة سياسة معتدلة في توزيع الأرباح، فإنها تستطيع الاحتفاظ بجزء من هذه الأموال وإعادة استثمارها في مشاريع جديدة تساهم في رفع الأرباح المستقبلية.

كما أن إعادة الاستثمار تساعد على تحسين الإنتاجية، وتوسيع الحصة السوقية، وخلق فرص عمل جديدة، مما ينعكس إيجاباً على الأداء العام للمؤسسة.

¹ Brigham, E. F., & Houston, J. F., Fundamentals of Financial Management, 14th ed., Cengage Learning, Boston, USA, 2015, p. 480.

² Nortonpoly, the manager's guide to competitive, marketing strategies, edition thero good England, 2005.

• تحقيق نمو مستدام:

إن الربط بين سياسة توزيع الأرباح وأهداف النمو يسمح للمؤسسة بتحقيق نمو مستدام، لأن المؤسسة لا تركز فقط على الأرباح الحالية، بل تهتم أيضاً بتأمين أرباح مستقبلية من خلال الاستثمار المستمر.

رابعاً: العلاقة بالهيكل المالي:

• تأثير توزيع الأرباح على الهيكل المالي من خلال تحديد حجم الأرباح المحتجزة:

عندما تقوم المؤسسة بتوزيع جزء كبير من أرباحها، فإن حجم الأرباح المحتجزة ينخفض، وبالتالي تقل الأموال الخاصة المتاحة داخل المؤسسة. وهذا قد يؤدي إلى تغير في هيكلها المالي، خاصة إذا كانت تعتمد على الأرباح المحتجزة كمصدر أساسي للتمويل.¹

• زيادة الحاجة إلى التمويل الخارجي:

إن انخفاض الأرباح المحتجزة قد يدفع المؤسسة إلى اللجوء إلى التمويل الخارجي، مثل القروض البنكية أو إصدار السندات أو الأسهم. ويؤدي ذلك إلى ارتفاع نسبة الديون ضمن الهيكل المالي للمؤسسة. كما أن زيادة الاعتماد على الديون يترتب عنها أعباء مالية تتمثل في الفوائد وأقساط السداد، مما قد يرفع درجة المخاطر المالية.

• التأثير بشكل مباشر على نسبة الديون والاستقرار المالي:

كلما ارتفعت نسبة التمويل الخارجي نتيجة التوزيع المفرط للأرباح، كلما زادت نسبة الديون داخل المؤسسة، وهو ما قد يؤثر على توازنها المالي واستقرارها في المستقبل.

أما إذا اعتمدت المؤسسة سياسة متوازنة في التوزيع، فإنها تحافظ على هيكل مالي متوازن يجمع بين الأموال الخاصة والديون بنسب معقولة.

¹ طالبي، عبد القادر، "دور الاستراتيجية المالية في تحقيق الميزة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية". مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة سكيكدة، المجلد 7، العدد 1

يتضح أن قرار توزيع الأرباح يعد من القرارات المالية الاستراتيجية التي تؤثر بصورة مباشرة على التمويل الذاتي، والاستثمار، والقيمة السوقية، والهيكل المالي¹ للمؤسسة. فالتوزيع المرتفع قد يرضى المساهمين على المدى القصير، لكنه قد يضعف قدرة المؤسسة على التوسع والنمو.

أما السياسة المتوازنة التي تجمع بين توزيع جزء من الأرباح والاحتفاظ بجزء آخر، فإنها تساعد على تحقيق الاستقرار المالي وتعزيز ثقة المستثمرين، وضمان استمرارية المؤسسة وتطورها على المدى الطويل.

¹ Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education, New York ; p105.

خاتمة الفصل:

من خلال ما تم التطرق إليه في هذا الفصل، يتضح لنا أن الاستراتيجية المالية تمثل العصب الحيوي للإدارة المالية الحديثة، وركيزة أساسية لا غنى عنها لضمان بقاء المؤسسة ونموها في ظل بيئة أعمال تتسم بالتغير والمنافسة. فالاستراتيجية المالية ليست مجرد خطط رقمية بحتة، بل هي مسار توجيهي شامل يحكم قرارات المؤسسة المتعلقة بالتمويل، الاستثمار، وتوزيع الأرباح، وتتأثر في صياغتها بمجموعة معقدة من المحددات الداخلية (كحجم المؤسسة وطبيعة نشاطها) والمحددات الخارجية (كالظروف الاقتصادية، التكنولوجية، والتشريعات القانونية).

من جهة أخرى، نستخلص أن الهيكل المالي يعكس الترجمة الفعلية والنتيجة الحتمية لتلك الخيارات الاستراتيجية؛ فهو يمثل التركيبة التمويلية والمزيج المعتمد بين الأموال الخاصة والديون. وقد تبين أن نجاح المؤسسة يكمن في قدرتها على بناء هيكل مالي "أمثل" يوازن بدقة بين تعظيم المردودية والربحية من جهة، وتقليل تكلفة رأس المال ومخاطر الإفلاس من جهة أخرى.

وعليه، أثبتنا نظرياً وجود علاقة ترابط وتكامل وثيقة بين الاستراتيجية المالية والهيكل المالي. فالقرارات الاستراتيجية الاستثمارية والتمويلية تلعب الدور الحاسم في إعادة تشكيل وضبط الهيكل المالي للمؤسسة، وأي تغيير في التوجه الاستراتيجي ينعكس مباشرة على مستويات المديونية والاستقلالية المالية.

وبناءً على هذه الأرضية النظرية والمفاهيمية التي تم تأسيسها في هذا الفصل، ولغرض اختبار صحة هذه المفاهيم والعلاقات وإسقاطها على الواقع العملي، سننتقل في الفصل الثاني إلى الجانب التطبيقي للدراسة، حيث سنقوم بإجراء دراسة ميدانية في مؤسسة "سونلغاز - مديرية التوزيع بولاية ميلة"، للوقوف على مدى وعي المؤسسة بهذه المفاهيم، وقياس أثر محددات استراتيجيتها المالية على هيكلها المالي الفعلي.



الفصل الثاني:
دراسة حالة بمؤسسة
سونلغاز ولاية ميله



تمهيد:

إن تناول موضوع الاستراتيجية المالية وعلاقتها بالهيكل المالي للمؤسسة لا يمكن أن يقتصر على الجانب النظري فقط، بل يستوجب دعمه بدراسة ميدانية تسمح بفهم الواقع العملي وتحليل مختلف العوامل المؤثرة في القرارات المالية داخل المؤسسة الاقتصادية. ومن هذا المنطلق، يأتي هذا الفصل التطبيقي استكمالاً لما تم عرضه في الجانب النظري، حيث يُعدّ وسيلة لربط المفاهيم العلمية بالواقع الميداني لمؤسسة سونلغاز - ميلة - باعتبارها إحدى المؤسسات الاقتصادية التي تنشط في قطاع استراتيجي يتميز بحساسية القرارات المالية وتشابك محدداتها الداخلية والخارجية.

ويهدف هذا الفصل إلى دراسة أثر الاستراتيجية المالية بمختلف محدداتها الداخلية والخارجية على الهيكل المالي للمؤسسة محل الدراسة، من خلال تحليل البيانات التي تم جمعها بواسطة الاستبيان الموجه إلى عينة من موظفي مؤسسة سونلغاز - ميلة -، وذلك بغرض اختبار فرضيات الدراسة والإجابة عن التساؤلات المطروحة. كما يسعى هذا الفصل إلى إبراز طبيعة العلاقة بين الاستراتيجية المالية والهيكل المالي، ومدى مساهمة القرارات والاستراتيجيات المالية المعتمدة في تحقيق التوازن المالي وتحسين كفاءة التمويل داخل المؤسسة، بالاعتماد على مجموعة من الأساليب الإحصائية المناسبة للوصول إلى نتائج علمية تعكس واقع المؤسسة وتخدم أهداف الدراسة.

المبحث الأول: تقديم الشركة الوطنية للتوزيع سونلغاز:

تعد سونلغاز من أهم الشركات الجزائرية التي تقوم بتوزيع الكهرباء ونقل الغاز عن طريق القنوات، كما تتمتع هذه المؤسسة بقدرتها على التدخل في نشاطات أخرى ذات منفعة عامة، سنتعرف فيما يلي عليها:

المطلب الأول: نبذة تاريخية حول الشركة الوطنية سونلغاز:

الشركة الوطنية من الشركات الجزائرية التي تتوزع فروعها على المستوى الوطني وفيما يلي تعريفها:

أولا: تعريفها:

هي شركة عمومية جزائرية نشاطها إنتاج ونقل وتوزيع الطاقة وقانونها الأساسي الجديد يسمح لها بإمكانية التدخل في قطاعات أخرى من قطاعات الأنشطة ذات الأهمية بالنسبة إلى المؤسسة ولاسيما في ميدان تسويق الكهرباء والغاز نحو الخارج.

ثانيا: تاريخ نشأة الشركة الوطنية للتوزيع:

بعد إنتاج الكهرباء في الجزائر عام 1929 تم إنشاء مؤسسة كهرباء وغاز الجزائر سنة 1947، كانت شركة احتكارية لفرنسا وتدعى (E.G.A) في سنة 1969 وبعد قرار التأميم الذي شملها بعد الخراب الذي خلفه الاستعمار تم حل مؤسسة الكهرباء والغاز في الجزائر (E.G.A) وظهر ما يسمى بالشركة الوطنية للكهرباء والغاز سنة 1983 ثم إعادة هيكلة الشركة لتضم خمس وحدات فرعية قائمة بذاتها لكنها تابعة لشركة سونلغاز وهي:

- كهرباء KAHIRIF: الإنارة وإيصال الكهرباء.
- كهرباء KAHRAKIB: تركيب المنشآت الكهربائية.
- قناة غاز KANAGAZ: الهندسة المدنية وتضم AMC لصنع العدادات وأجهزة القياس والمراقبة.
- التركيب ETERKIB: التركيب الصناعي.

كما شهدت الشركة الوطنية تغيرا في الطبيعة القانونية لتصبح مؤسسة ذات طابع صناعي تجاري سنة 1991 بموجب المرسوم التنفيذي 1991/12/14 الأمر الذي يسمح للمؤسسة بالتحرك شيئا فشيئا من تدخل الدولة، في سنة 2002 أصبحت شركة سونلغاز مؤسسة ذات أسهم وهذا حسب ما قرره المرسوم الرئاسي

195/02 المؤرخ في 2002/06/01 الذي أعطاه الحق للتدخل في مبادئ أخرى في قطاع الطاقة الكهربائية والغاز خارج حدود التراب الوطني.

سنة 2004 أصبحت سونلغاز عبارة عن مجمع holding لتضم ثلاثة فروع مكلفة بنشاطات رئيسية تتمثل في:

1. سونلغاز إنتاج الكهرباء SPE.

2. مسير شبكة النقل الكهربائي GRTE.

3. مسير شبكة نقل الغاز GRTG.

في سنة 2006 تمت هيكلة وظيفة التوزيع وقسمت لأربع فروع هي:

4. سونلغاز التوزيع: الجزائر العاصمة SDA.

5. سونلغاز التوزيع: الجهة الوسطى SDC.

6. سونلغاز التوزيع: الجهة الشرقية SDE.

7. سونلغاز التوزيع: الجهة الغربية SDO.

ثالثا: مديرية توزيع الكهرباء والغاز شرق SDE:

مديرية توزيع الكهرباء والغاز شرق هي مديرية جهوية التي تتفرع منها كل المديريات الفرعية التابعة للجهة الشرقية.

بعد هيكلة وظيفة التوزيع سنة 2006 وتقسيمها إلى أربعة فروع منها شركة توزيع الكهرباء والغاز شرق SDE تأسست في 01 جانفي 2006 برأس مال 20 مليار سنتيم مهامها الأساسية:

- استغلال وصيانة توزيع شبكة الكهرباء والغاز.
- تطوير شبكات الكهرباء والغاز بتوصيل زبائن جدد بهذه الشبكات.
- تسويق الكهرباء والغاز.
- تحديد سياسة بيع وترويج الطاقة الكهربائية والغازية في البلاد.
- إنعاش السوق المحلية خلال استهلاك واقتناء مختلف وسائل العمل.

تغطي سونلغاز شرق العديد من المناطق الشرقية بمجموع 16 ولاية وهي: قسنطينة - بجاية - جيجل - سكيكدة - عنابة - قالمة - ميله - برج بوعريرج - مسيلة - باتنة - أم البواقي - سوف أهراس - تبسة - خنشلة - سطيف، ومن بين هذه الجهات وقع اختيارنا على مديرية توزيع الكهرباء والغاز ميله.

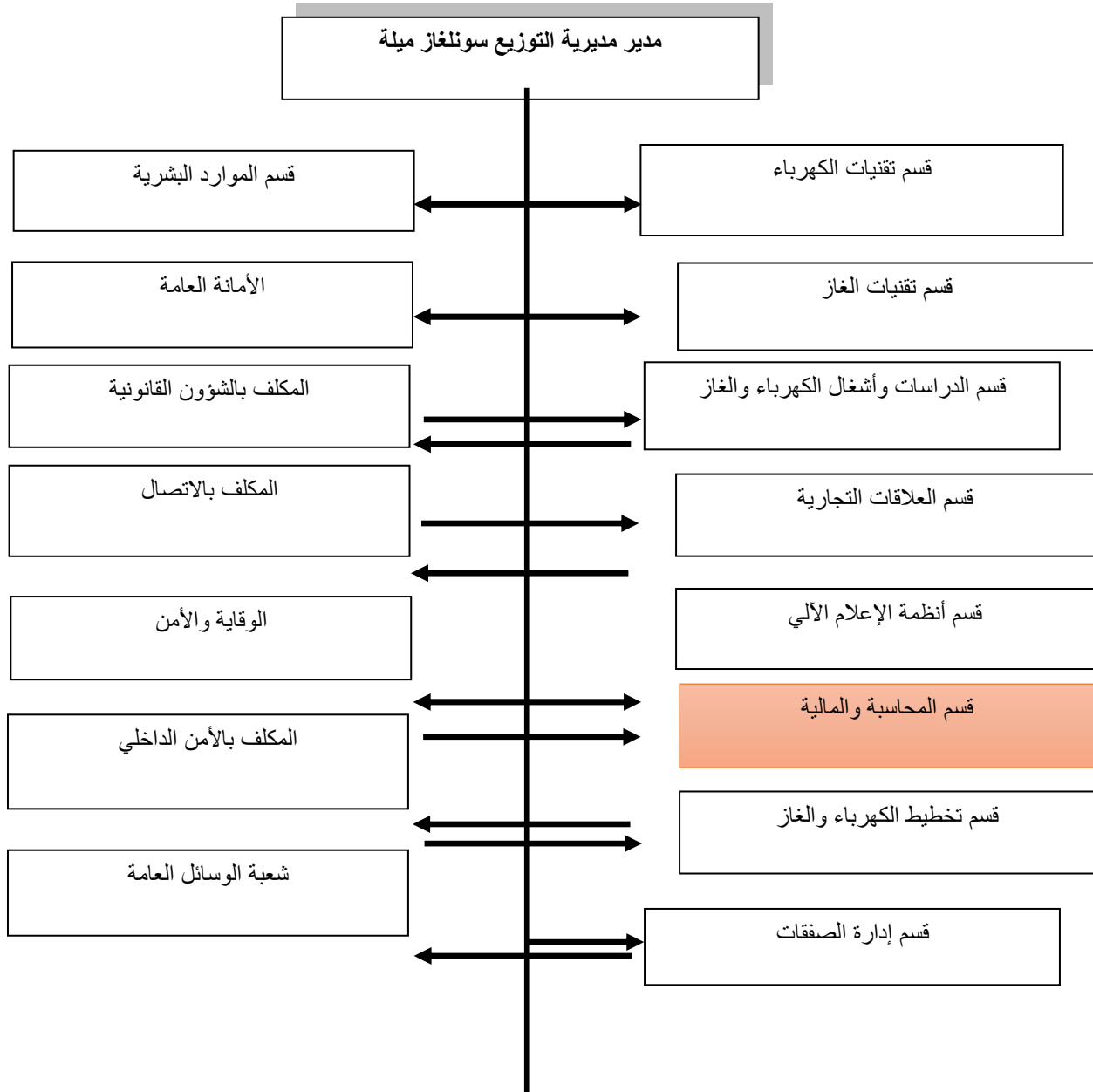
الجدول رقم 01: بطاقة تعريف بمديرية توزيع الكهرباء والغاز - ميله -

المؤسسة	مديرية توزيع الكهرباء والغاز الشرق
المقر الاجتماعي	حي قصر الماء مجموعة الملكية 30 قسم 80 بلدية ميله.
تاريخ الإنشاء	2006 / 01 / 01
رأس المال الاجتماعي	20 مليار دينار
مجال النشاط	توزيع الكهرباء والغاز
الجهة الشمالية	المجلس الولائي
الجهة الجنوبية	ملعب بلقاسم بلعيد
الجهة الغربية	المحكمة الابتدائية
الجهة الشرقية	ساحة صديق الثورة الجزائرية "البيير ديلاي لوسيان"

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة سونلغاز

ثانيا: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز ميله:

الشكل رقم 01: الهيكل التنظيمي للشركة:



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق مؤسسة سونلغاز :

الهيكل التنظيمي هو الشكل الذي يوضح التسلسل الإداري للمنشأة يوضح مواقع الوظائف وارتباطها الإداري والعلاقات بين الأفراد كما يوضح خطط السلطة والمسؤولية داخل التنظيم، وعليه فإن لمديرية التوزيع سونلغاز ميله أقسام رئيسية وهي:

1. مدير المديرية:

يقوم المدير بالعديد من المهام وهي:

◀ الحضور والإشراف على الاجتماعات.

◀ الإمضاءات.

◀ عقد الاجتماعات.

◀ رئاسة العديد من اللجان.

◀ تمثيل المديرية في الاجتماعات الولائية الخارجية.

◀ تقديم الحصيلة والأهداف المحققة لدى الشركة.

2. قسم تقنيات الكهرباء :

يتولى هذا القسم المهام التالية:

◀ ضمان الجودة واستمرارية الخدمة.

◀ التأكد من تشخيص الشبكات وتطوير برامج الصيانة.

◀ التدخل في شبكات الغاز بأكملها.

◀ تطبيق الدليل التقني في توزيع الكهرباء.

3. قسم تقنيات الغاز :

من مهامه الأساسية ما يلي:

◀ ضمان الجودة واستمرارية الخدمة.

◀ التأكد من تشخيص الشبكات وتطوير برامج الصيانة.

◀ التدخل على شبكات الغاز بأكملها.

◀ إعداد خطة اقتناء معدات بأكملها.

◀ ضمان تحقيق التنمية ودراسات التكتل.

4. قسم الدراسات وأشغال الكهرباء والغاز :

تتمثل مهام هذا الأخير في:

◀ جمع الملفات الفنية لأعمال المراد تحقيقها ودراساتها.

◀ دراسة الطلبات المستلمة.

◀ مراقبة المواقع والتحكم فيها وفحصها من جهة جودة الخدمات المقدمة.

◀ التحقق من المرفقات والموافقة عليها.

◀ تحليل التقارير ومواقع البناء.

5. قسم العلاقات التجارية :

يسهر هذا القسم على الأقسام بما يلي:

- ◀ متابعة طلبات الزبائن من وصولها إلى نهاية العملية.
- ◀ إعداد عقود الإشراف.
- ◀ إدارة العملاء من حيث الإغاثة والفواتير والاستعداد؛
- ◀ مراقبة الوكالات التجارية للاستفسار عن التطبيق السليم لقواعد الإدارة.

6. قسم أنظمة الإعلام الآلي:

- يقوم هذا القسم بالمهام التالية:
- ◀ صيانة نظام التشغيل AIX؛ LINUX؛ WINDOWS.
- ◀ إدارة قواعد البيانات SGC؛ GDOMT.
- ◀ إدارة شبكات الاتصال.
- ◀ إدارة وصيانة حديقة الكمبيوتر.

7. قسم تخطيط الكهرباء والغاز:

- يقوم بالمهام التالية:
- ◀ إنشاء المخطط الرئيسي لإدارة التوزيع.
- ◀ دراسة الخطط وإعادة الهيكلة والتخطيط لشبكات المناطق الحضرية.
- ◀ إعداد جميع الدراسات المحددة لتوفير الاحتياجات لإدارة التوزيع (خسارة، تعويض).
- ◀ التأكد من أن الخطة تتوافق مع تكوين التضاريس.

8. قسم إدارة الصفقات:

- له مهام عديدة وهي:
- ◀ الاستلام والقيام بأوامر الدفع لجميع فواتير المقاولات والأشغال.
- ◀ إنجاز برامج الاستثمار على المدى القصير والمتوسط حسب التوجيهات على مستوى المركز وهذا بالتنسيق مع مختلف مصالح المديرية.
- ◀ تحضير وإعداد المناقصات الوطنية.
- ◀ إعداد عقود واتفاقيات الانجاز طبقا للقوانين المعمول بها.
- ◀ مساعدة المصالح المالية والمحاسبية في مهام التفتيش.

9. قسم الموارد البشرية:

- له عدة مهام تتمثل في:
- ◀ تطوير المهارات الحالية لتطوير الأنشطة الجديدة.
- ◀ التأكد من كفاءة المورد البشري الموجودة وتطويرها.

- تطوير المعلومات والاستماع والتشاور بشأن العلاقات الاجتماعية والمهنية.
- التنسيق بين مختلف أنشطة الموظفين داخل الإدارة؛ لاسيما التوظيف؛ الترقية والنقل.
- إعداد كشوف المرتبات للموظفين.
- صيانة ملفات الموظفين.

10. شعبة الأمانة العامة:

تقوم بما يلي:

- تسجيل البريد الصادر والوارد.
- تنظيم الملفات والوثائق واستقبال الزبائن.
- تسجيل المكالمات الهاتفية وضبط المواعيد للمدير.
- طباعة الوسائل والوثائق السرية وهي مكلفة بمختلف أعمال الرقمية وكتابة البرقيات.

11. المكلف بالشؤون القانونية:

له مهام عديدة نذكر منها ما يلي:

- تمثيل شركة التوزيع عن طريق التفويض من المدير أمام المحاكم واتخاذ إجراءات ودية لصالح الشركة.
- متابعة وتنفيذ قرارات المحاكم.
- اتخاذ تدابير لضمان استرداد الديون من جميع الأنواع.
- إعداد دفاتر الشروط الخاصة بالمناقصات ورسالة الطلبات.
- معالجة الاعتراضات الحاصلة عن طريق نشاط إنجاز منشآت كهربائية أو غازية.

12. المكلف بالاتصال: يقوم بالمهام التالية:

- تصميم وتنظيم المعلومات الموجهة للعامة والزبائن باستخدام الوسائل كالمنشورات، الملصقات، الصحافة، الإذاعة المحلية، وهذا إسنادا إلى سياسة الشركة.
- المشاركة مع الإدارة في الأنشطة التجارية.
- اقتراح مواضيع حول الإعلان والمعلومات الموجهة للعملاء بناء على الملاحظات المحلية.
- بناء علاقة ثقة مع وسائل الإعلام، التلفزيون، الراديو، الصحافة.

13. الوقاية والأمن:

مهامه هي:

- متابعة حوادث العمل للمقاولين والجهات الخارجية التابعة للشركة.

◀ إقامة حملات توعية للجهات الخارجية حول المخاطر المترتبة عن الإساءة في استخدام الطاقة.

◀ المشاركة بالنيابة عن المؤسسة في التبادلات في مجال النظافة والسلامة وحماية البيئة مع المنظمات المحلية المختصة.

◀ ضمان أمانة الوحدة SO/CHS ومتابعة التوصيات.

14. المكلف بالأمن الداخلي:

تتلخص مهامه في:

◀ ضمان تطبيق جميع التعليمات والمبادئ والتوجيهات الصادرة عن التسلسل الهرمي في مسائل الأمن الداخلي للمنشأة.

◀ تطوير وتنفيذ برنامج التفتيش المؤسسي.

◀ إعداد تقارير التفتيش عن طريق التوصية بكافة التدابير اللازمة لتحسين كفاءة الأمن الداخلي.

◀ ضمان توفير التقنية التشغيلية للموارد اللازمة لممارسة الأمن الداخلي على مستوى المؤسسة.

15. شعبة الوسائل العامة:

لها العديد من المهام تسهر على القيام بها وهي:

◀ إدارة وصيانة الأصول المقاربة لإدارة التوزيع.

◀ تطوير وتنفيذ برامج الاستثمار.

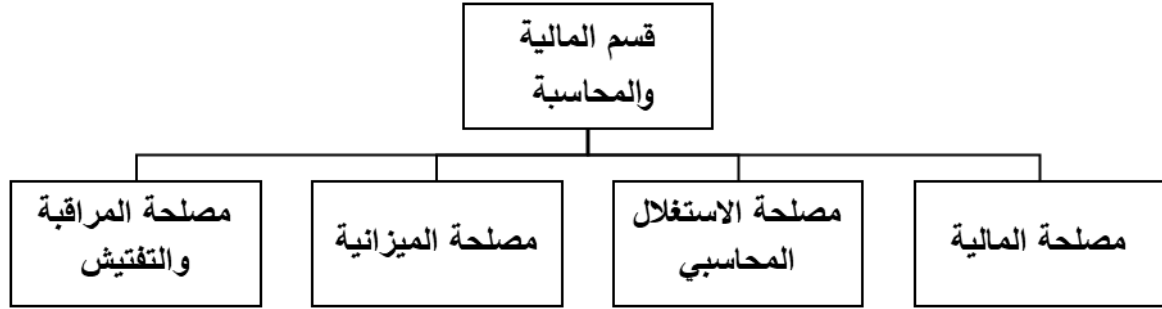
◀ إدارة عقود الصيانة وخدمة النقل.

◀ تنفيذ برامج المعدات الشرائية في السوق الوطنية.

المطلب الثالث: مهام قسم المالية والمحاسبة:

قمنا بتفصيل مصالح قسم المالية والمحاسبة لأنه المسؤول عن موضوع الدراسة حيث يتكون من أربع مصالح، يقوم رئيس لقسم بالتنسيق بين المصالح والحرص على صحة ودقة مختلف المعطيات المحاسبية والإحصائية المقدمة، وفيما يلي تفصيل مهام كل منها.

الشكل رقم 02: الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة سونلغاز:

يتكون قسم المالية والمحاسبة بمديرية التوزيع ميله من أربعة مصالح رئيسية هي مصلحة المالية ومصلحة الاستغلال المحاسبي ومصلحة الميزانية ومصلحة المراقبة والتفتيش لكل منها مهام تسهر على تأديتها، نبرز فيما يلي:

1. مصلحة المالية:

- ◀ القيام بمراقبة صناديق الوكالات التجارية الأربعة.
- ◀ مراقبة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة.
- ◀ القيام بعملية ادخال ومراقبة البيانات الخاصة بالزبائن المسددين للفواتير على مستوى البنك والبريد يوميا.
- ◀ تحصيل جميع الشيكات الخاصة بالزبائن.
- ◀ القيام بعملية التقارب البنكي لكشوفاتها البنكية والبريدية يوميا.
- ◀ تسديد فواتير الخاصة بالمتعاملين مع الشركة.
- ◀ اعداد لوحة القيادة الخاصة بالمصلحة.

2. مصلحة الاستغلال المحاسبي:

لهذه الأخيرة مجموعة من المهام تتمثل في:

- ◀ تسجيل جميع القيود المحاسبية للعمليات المالية التي قامت بها مصلحة المالية.
- ◀ تسجيل الفواتير محاسبيا وارسالها الى مصلحة العلاقات التجارية للتحصيل والى مصلحة المالية للتسديد.

3. مصلحة الميزانية:

تقوم مصلحة الميزانية بالمهام التالية:

◀ اعداد وتطوير الميزانية السنوية.

◀ تجميع لوحات القيادة من المصالح المختلفة.

4. مصلحة المراقبة والتفتيش:

◀ مراقبة صناديق الوكالات التجارية.

◀ مراقبة حالة الصندوق الثانوية.

المبحث الثاني: منهجية الدراسة الميدانية

من أجل إنجاز الدراسة الميدانية وتحقيق أهدافها تم إتباع مجموعة من الخطوات والمراحل والتي يمكن عرضها من خلال العناصر التالية.

المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة وأدوات جمع البيانات

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة

1- مجتمع الدراسة:

إن تحديد مجتمع الدراسة يعتبر أمر بالغ الأهمية وعليه يجب اختياره بدقة. وبما أن الهدف من هذه الدراسة هو معرفة أثر الاستراتيجية المالية بمختلف محدداتها الداخلية والخارجية على الهيكل المالي للمؤسسة، فقد اخترنا مؤسسة سونلغاز لولاية ميله من أجل إجراء هذه الدراسة. وعليه فإن المجتمع المستهدف يتمثل في جميع عمال هذه المؤسسة.

2- عينة الدراسة:

نظراً لصعوبة إجراء مسح شامل على مجتمع الدراسة (جميع الموظفين بمؤسسة سونلغاز لولاية ميله) وذلك لكبر عددهم وتقيد الدراسة بإطار زمني محدد، تم الاعتماد على عينة عشوائية يتمثل الهدف منها في الوصول إلى نتائج يمكن تعميمها على مجتمع الدراسة، حيث قمنا بإعداد استبانة ورقية وتوزيعها بمقر المؤسسة على مدار أسبوعين، وكان حجم العينة التي أجرينا عليها هذه الدراسة كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 02: عينة الدراسة والاستبانات المسترجعة وغير المسترجعة

الاستبانات الموزعة	الاستبانات غير المسترجعة	الاستبانات المسترجعة	
		الاستبانات المستبعدة	الاستبانات الصالحة للتحليل
35	02	01	32
%100	%5.7	%2.9	%91.4

المصدر: من إعداد الطالبان.

من الجدول أعلاه نلاحظ أنه تم توزيع (35) استبانة، حيث تم استرجاع (33) استبانة منها (32) صالحة للتحليل أي ما نسبته (91.4%)، في حين بلغ عدد الاستبانات المستبعدة (01) استبانة بنسبة (2.9%)، أما عن الاستبانات غير المسترجعة فقد بلغ عددها (02) استبانات أي ما نسبته (5.7%).

وبناءً على ما تم استرجاعه من استبانات صالحة للتحليل والمقدر عددها ب (32) استبانة، فإن حجم العينة الخاضعة للدراسة هو (32) موظف بمؤسسة سونلغاز لولاية ميله.

ثانياً: أدوات جمع البيانات

1- الأداة الرئيسية:

تتمثل الأداة الرئيسية للدراسة في استبانة عملت الطالبان على تطويرها لتتناسب مع طبيعة الدراسة وعنوانها (أنظر الملحق رقم 01)، وقد تم بلورة مدلولاتها من خلال استقراء الأبعاد العلمية لمتغيرات الدراسة، وذلك اعتماداً على ما تم طرحه نظرياً في أدبيات هذه المتغيرات، وتم تقسيم أداة الدراسة إلى قسمين رئيسيين كما يلي:

✓ القسم الأول: يتضمن البيانات الشخصية والوظيفية للمبحوثين من حيث (الجنس، العمر، المستوى الدراسي، سنوات الخبرة).

✓ القسم الثاني: تم تقسيم هذا القسم إلى محورين:

- المحور الأول: ينقسم هذا المحور إلى بعدين خاصين بالمتغير المستقل المتمثل في المحددات الإستراتيجية المالية وهما المحددات الداخلية والتي بدورها تنقسم إلى أربعة مؤشرات (حجم المؤسسة،

طبيعة النشاط الاقتصادي، النشاط المالي، وهيكل رأس المال)، والمحددات الخارجية (الظروف الاقتصادية العامة، التطور التكنولوجي، العوامل السياسية والاجتماعية، التشريعات والقوانين المالية) حيث كل مؤشر يحتوي على أربعة (04) عبارات.

- **المحور الثاني:** ويحتوي هذا المحور على (08) عبارات خاصة بالمتغير التابع المتمثل في الهيكل المالي

2- الأدوات المساعدة المعتمدة في الدراسة

بالإضافة إلى الأداة الرئيسية تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات المساعدة من أجل تسهيل عملية البحث الميداني أو إزالة الغموض عن بعض الأسئلة التي تم طرحها في الاستبانة، وتتمثل هذه الأدوات فيما يلي:

- **الاستبيان بالمقابلة:** تم الإجابة على بعض الاستبانات بحضور الطالبان والمستجوب، حيث تم شرح بعض الأسئلة وهذا ما سمح بربح الوقت وإعطاء مصداقية أكثر للإجابة.
- **الأسئلة الشفهية:** أثناء عملية توزيع الاستبيان واسترداده تم اغتنام الفرصة في العديد من المرات بطرح الأسئلة الشفهية على بعض الموظفين بمقر مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة، وذلك من أجل جمع المعلومات على متغيري الدراسة والتي لم يتطرق إليها في الاستبيان.
- **الملاحظة:** أثناء زيارة مقر المؤسسة تم الاعتماد على الملاحظة من أجل معرفة بعض الحقائق حول متغيري الدراسة.

المطلب الثاني: أساليب وطرق المعالجة الإحصائية

إن استخدام الأساليب الإحصائية يساعد على ربط واستقراء وتحليل النتائج وإثباتها رياضياً ما يزيد من دقتها ومصداقيتها، وهذا ما يدفع بنا للاستعانة بمختلف النماذج والطرق المنهجية والإحصائية.

فبعد فحص جميع الاستبانات المسترجعة، قمنا بتفريغ وإدخال بياناتها في الحاسوب باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (Statistical Package For Social Sciences) والذي يُرمز له اختصاراً (SPSS)، ويحتوي على مجموعة من الأساليب والاختبارات الإحصائية التي تتدرج ضمن الإحصاء الوصفي والاستدلالي ومن خلاله فقد استخدمنا الأساليب الإحصائية التالية:

- 1- التكرارات والنسب المئوية: تم الاستعانة بها للتعرف على الخصائص الشخصية لأفراد عينة الدراسة.
- 2- معامل الارتباط بيرسون "**Pearson**": تم استخدامه لمعرفة درجة الارتباط بين كل عبارة والدرجة الكلية للبعد الذي تنتمي إليه، وذلك للتأكد من الارتباط الداخلي والصدق البنائي للاستبانة.
- 3- معامل الثبات "**آلفا كرونباخ cronbach Alpha**": تم استخدامه للتأكد من ثبات الإستبانة، حيث أنه من الناحية التطبيقية يعتبر ثبات أداة الدراسة:
 - ❖ ضعيفاً: إذا كان معامل آلفا كرونباخ أقل من (0.6)؛
 - ❖ مقبولاً: إذا كان معامل آلفا كرونباخ يتراوح بين (0.6 و 0.7)؛
 - ❖ جيداً: إذا كان معامل آلفا كرونباخ يتراوح بين (0.7 و 0.8)؛
 - ❖ ممتازاً: إذا كان معامل آلفا كرونباخ أكبر من (0.8).
- 4- المتوسط الحسابي: تم استخدامه لتحليل إجابات أفراد عينة الدراسة حول عبارات أبعاد الاستبانة، كما تم استخدامه في تحديد درجة الموافقة وترتيب العبارات.
- 5- الانحراف المعياري: تمت الاستعانة به من أجل معرفة مقدار تشتت الإجابات وانحرافها حول العبارات والأبعاد والمحاور عن المتوسط الحسابي، كما تم استخدامه في ترتيب العبارات في حالة تساوي المتوسطات الحسابية.
- 6- الانحدار الخطي المتعدد: وهذا من أجل اختبار تأثير المتغير المستقل (المحددات الاستراتيجية المالية) بأبعاده على المتغير التابع (الهيكل المالي).

المطلب الثالث: اختبار صدق وثبات الدراسة

اختبار الصدق والثبات لأداة الدراسة هي العملية التي يتم من خلالها ضبط الاستبانة قبل توزيعها على أفراد العينة، والتأكد من أنها تؤدي إلى القياس العلمي بما يسمح باستغلال وتحليل البيانات بشكل سليم ومن ثم تعميم النتائج، ومن أجل ذلك يتم اختبار أداة الدراسة كما يلي:

أولاً: صدق أداة الدراسة

1- الصدق الظاهري:

بعد الانتهاء من إعداد الاستبانة وتطويرها بناءً على المراجعة المكتبية، تم عرضها في صورتها الأولية على الأستاذ المشرف ومجموعة من الأساتذة المحكمين ذوي الاختصاص. كان الهدف من ذلك هو الحصول على آرائهم حول وضوح عبارات الاستبانة، ومدى ارتباطها بمحورها، وملاءمتها لقياس الأهداف المحددة. كما طُلب منهم تقديم ملاحظات حول كفاية الاستبانة من حيث عدد الفقرات، وشموليتها، وتنوع محتواها، بالإضافة إلى تقييم الصياغة اللغوية، وأي ملاحظات أخرى تتعلق بالتعديلات أو الحذف.

بعد جمع التعليقات، تم إجراء التعديلات اللازمة أو حذف العبارات التي أشار إليها معظم المحكمين، مما أسفر عن الحصول على النسخة النهائية من الاستبانة. (أنظر الملحق رقم 01).

2- الصدق البنائي:

بعد التأكد من الصدق الظاهري للدراسة، تم الانتقال إلى التأكد من الصدق البنائي والذي يقيس مدى الارتباط الداخلي لعباراتها، ومدى انتماء كل عبارة للبعد أو المحور الذي تقع فيه. ولمعرفة مدى وجود التجانس الداخلي بين إجابات أفراد العينة حول عبارات أبعاد الاستبيان، تم الاعتماد على معامل الارتباط "بيرسون Pearson" ومستوى الدلالة "sig" وقد جاءت النتائج كما يلي:

- الصدق البنائي لمؤشرات أبعاد المحور الأول:

جاءت نتائج لمؤشرات أبعاد المحور الأول كما هي مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم 03: معاملات الارتباط بين كل مؤشر من مؤشرات أبعاد المحور الأول والدرجة الكلية للبعد

المحددات الاستراتيجية المالية					
المحددات الخارجية			المحددات الداخلية		
رقم المؤشر	معامل الارتباط	مستوى الدلالة	رقم المؤشر	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
01	0.653**	0.000	01	0.832**	0.000
02	0.786**	0.000	02	0.628**	0.000
03	0.510**	0.003	03	0.606**	0.000
04	0.560**	0.001	04	0.809**	0.000

**دال إحصائيا عند مستوى الدلالة (0.01)، *دال إحصائيا عند مستوى الدلالة المعتمد (0.05)

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

من خلال الجدول رقم 03 نلاحظ أن معاملات الارتباط بين درجة كل مؤشر من مؤشرات أبعاد محور المحددات الاستراتيجية المالية والدرجة الكلية للبعد الذي تنتمي إليه تراوحت ما بين (0.510) و (0.832) عند مستوى الدلالة (0.01)، مما يثبت قوة الصدق البنائي لهذه المؤشرات.

- الارتباط الداخلي لعبارات المحور الثاني:

جاءت نتائج الارتباط الداخلي لعبارات المحور الثاني كما هي مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم 04: معاملات الارتباط بين كل عبارة من عبارات المحور الأول والدرجة الكلية للمحور

الهيكل المالي					
رقم العبارة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة	رقم العبارة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
01	0.880**	0.000	05	0.675**	0.000
02	0.687**	0.000	06	0.667**	0.000
03	0.597**	0.000	07	0.500**	0.004
04	0.744**	0.000	08	0.791**	0.000

**دال إحصائيا عند مستوى الدلالة (0.01)، *دال إحصائيا عند مستوى الدلالة المعتمد (0.05)

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

من خلال الجدول رقم 04 نلاحظ أن معاملات الارتباط بين درجة كل عبارة من عبارات محور الهيكل والدرجة الكلية للمحور تراوحت ما بين (0.500) للعبارة رقم (07) عند مستوى الدلالة (0.01) و (0.880) للعبارة رقم (01) عند مستوى الدلالة (0.01)، مما يثبت قوة الارتباط الداخلي لهذه العبارات.

ثانيا: ثبات أداة الدراسة باستخدام معامل "آلفا كرونباخ Alpha Crombach"

يشير مفهوم ثبات أداة الدراسة إلى أن الأداة تعطي نفس النتائج أو نتائج متقاربة إذا طبقت أكثر من مرة على نفس العينة وفي ظروف مماثلة، بحيث هناك عدة طرق للتحقق من ثبات أداة القياس، اخترنا من بينها "آلفا كرونباخ Alpha Crombach"، أين قمنا بحساب "معامل ثبات آلفا كرونباخ Alpha Crombach" لأبعاد ومحاور الدراسة بالإضافة إلى حساب معامل الثبات الكلي للأداة كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 05: ثبات أداة الدراسة باستخدام معامل الثبات "آلفا كرونباخ Alpha Crombach"

محاور الدراسة	أبعاد الدراسة	رقم العبارات	معامل ثبات آلفا كرونباخ	جودة القياس
أبعاد محور المحددات	المحددات الداخلية	16-01	0.846	ممتاز
	المحددات الخارجية	32-17	0.908	ممتاز
محور المحددات الاستراتيجية المالية		32-01	0.928	ممتاز
محور الهيكل المالي		08-01	0.842	ممتاز
الثبات الكلي		/	0.941	ممتاز

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

نلاحظ من الجدول رقم 05 أن معاملات الثبات آلفا كرونباخ لأبعاد ومحاور الدراسة قد انحصرت ما بين (84.2% و 92.8%) بدرجة ثبات (ممتازة)، كما أن درجة الثبات الكلي هي الأخرى ممتازة حيث بلغت (94.1%)، مما يدل على أن هذه الاستبانة تتمتع بدرجة ثبات ممتازة تبرر استخدامها لأغراض هذه الدراسة.

المبحث الثالث: مناقشة نتائج الدراسة واختبار الفرضيات

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى نتائج عملية المعالجة الإحصائية للبيانات التي تم التوصل إليها من خلال إجابات أفراد العينة باستخدام برنامج (spss)، وذلك قصد التعرف على نتائج التحليل لمتغيرات الدراسة واختبار الفرضيات.

المطلب الأول: تحليل البيانات الشخصية لأفراد عينة الدراسة

للتعرف على الخصائص والسمات الشخصية لأفراد العينة تم توزيعها حسب متغير (الجنس، العمر، المستوى الدراسي، سنوات الخبرة).

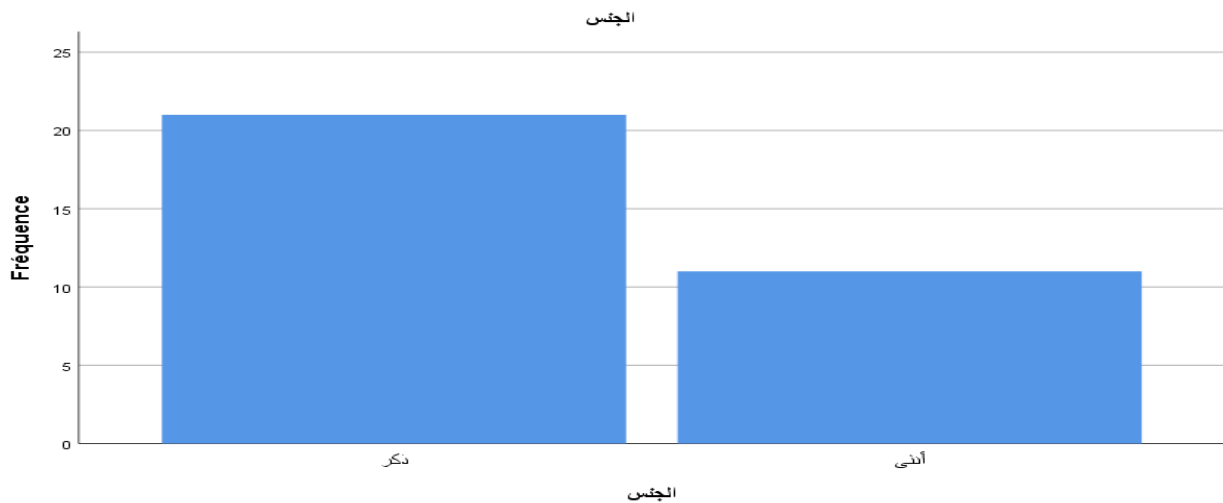
أولاً: توزيع عينة الدراسة حسب الجنس

يتوزع أفراد عينة الدراسة حسب متغير الجنس كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم 06: توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس

الجنس	التكرار	النسبة (%)
ذكر	21	65.6
أنثى	11	34.4
المجموع	32	100

الشكل رقم 03: توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

يتضح من نتائج الجدول أن نسبة الذكور بلغت 65.6% مقابل 34.4% للإناث، مما يدل على هيمنة الطابع الذكوري في عينة الدراسة داخل مؤسسة سونلغاز - ميله -.

ويُفسر هذا التوزيع بطبيعة النشاط المهني للمؤسسة الذي يعتمد بدرجة كبيرة على الأعمال التقنية والميدانية، وهو ما ينعكس على التركيبة البشرية للعاملين بها.

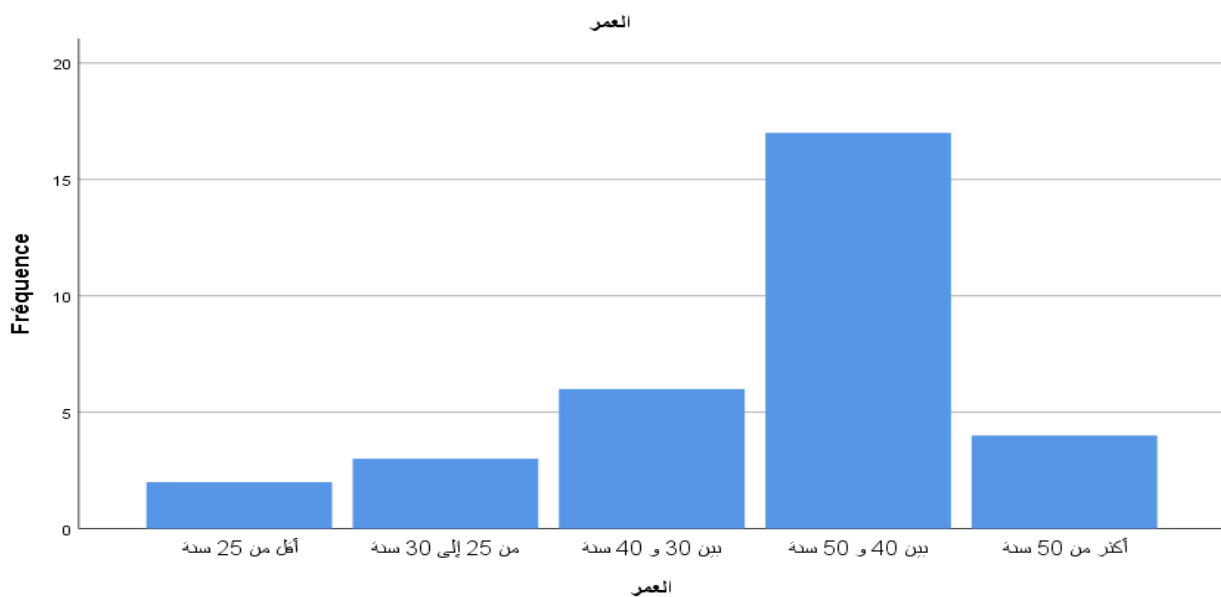
ثانيا: توزيع عينة الدراسة حسب العمر

يتوزع أفراد عينة الدراسة حسب متغير العمر كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم 07: توزيع عينة الدراسة حسب متغير العمر

العمر	التكرار	النسبة (%)
أقل من 25 سنة	02	6.3
من 25 إلى 30 سنة	03	9.4
من 30 إلى 40 سنة	06	18.8
من 40 إلى 50 سنة	17	53.1
أكثر من 50 سنة	04	12.5
المجموع	32	100

الشكل رقم 04: توزيع عينة الدراسة حسب متغير العمر



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

تُظهر نتائج الجدول أن الفئة العمرية (40 إلى 50 سنة) تمثل النسبة الأكبر من أفراد العينة بنسبة 53.1%، تليها الفئة أكثر من 50 سنة بنسبة 12.5%، ثم الفئة (30 إلى 40 سنة) بنسبة 18.8%، في حين بلغت نسبة الفئة (أقل من 25 سنة) 6.3%، أما الفئة (25 إلى 30 سنة) فقد سجلت 9.4%.

ويُبين هذا التوزيع وجود تنوع عمري داخل العينة مع غلبة الفئات المتوسطة وما فوق المتوسطة، وهو ما يعكس مستوى من النضج والاستقرار المهني لدى أفراد العينة، الأمر الذي يُسهم في تعزيز موثوقية إجاباتهم ودقتها عند تقييم مختلف جوانب الدراسة داخل المؤسسة.

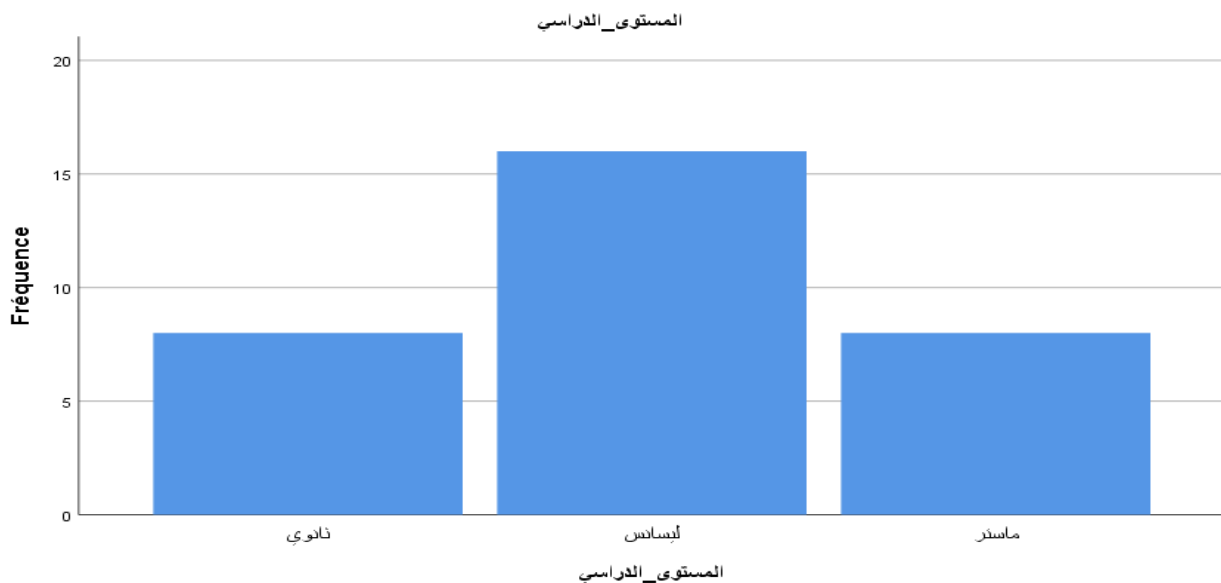
ثالثاً: توزيع عينة الدراسة حسب المستوى الدراسي

يتوزع أفراد عينة الدراسة حسب متغير المستوى الدراسي كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم 08: توزيع عينة الدراسة حسب متغير المستوى الدراسي

المستوى الدراسي	التكرار	النسبة (%)
ثانوي	08	25.0
ليسانس	16	50.0
ماستر	08	25.0
المجموع	32	100

الشكل رقم 05: توزيع عينة الدراسة حسب متغير المستوى الدراسي



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

يتضح من نتائج الجدول أن مستوى الليسانس يمثل النسبة الأكبر من أفراد العينة بنسبة 50%، يليه كل من مستوى الثانوي وماستر بنسبة متساوية بلغت 25% لكل منهما.

ويعكس هذا التوزيع وجود تنوع في الخلفيات العلمية لأفراد العينة، حيث يجمع بين مستويات تعليمية مختلفة، وهو ما يساهم في إثراء التحليل من خلال تنوع الرؤى ووجهات النظر حول متغيرات الدراسة داخل المؤسسة.

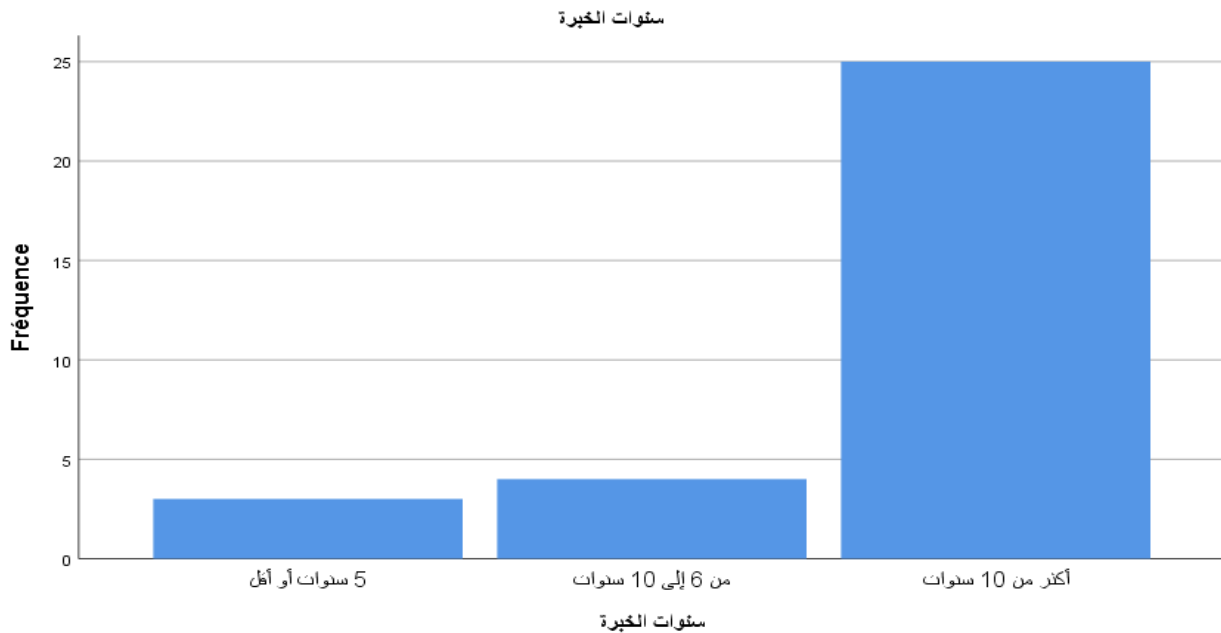
رابعاً: توزيع عينة الدراسة حسب سنوات الخبرة

يتوزع أفراد عينة الدراسة حسب متغير سنوات الخبرة كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم 09: توزيع عينة الدراسة حسب متغير سنوات الخبرة

سنوات الخبرة	التكرار	النسبة (%)
أقل من 05 سنوات	03	9.4
من 05 إلى 10 سنوات	04	12.5
أكثر من 10 سنوات	25	78.1
المجموع	32	100

الشكل رقم 06: توزيع عينة الدراسة حسب متغير سنوات الخبرة



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

تشير نتائج الجدول إلى أن أغلب أفراد العينة لديهم خبرة تفوق 10 سنوات بنسبة 78.1%، تليها فئة من 05 إلى 10 سنوات بنسبة 12.5%، ثم فئة أقل من 05 سنوات خبرة بنسبة 9.4%.

ويُظهر هذا التوزيع هيمنة أصحاب الخبرة الطويلة داخل العينة، مما يعزز من موثوقية البيانات المجمعة، ويمنح نتائج الدراسة قدرًا أكبر من الدقة في التعبير عن واقع الممارسات داخل مؤسسة سونلغاز لولاية ميلة.

المطلب الثاني: عرض وتحليل إجابات أفراد العينة حول محاور الدراسة

جاء هذا المطلب كمحاولة لعرض وتحليل إجابات أفراد العينة حول عبارات محاور الدراسة، وذلك بحساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات أفراد العينة على عبارات ومحاور الدراسة.

ومن أجل تحديد طول فئات مقياس "ليكارث الخماسي" المستخدم في محاور الدراسة تم حساب "المدى" بين أكبر وأصغر قيمة لدرجات مقياس "ليكارث" ($4=1-5$)، ثم تقسيمه على عدد درجات المقياس للحصول في الأخير على طول الخلية الصحيحة أي ($0.8 = 5/4$)، بعد ذلك تم إضافة هذه القيمة إلى أقل قيمة في المقياس (1) وذلك لتحديد الحد الأعلى لأول خلية أو فئة ($1.8 = 1 + 0.8$) وهكذا يصبح طول الخلايا أو الفئات كما هو موضح في الجدول أدناه:

الجدول رقم 10: فئات مقياس "likert" الخماسي ودلالاتها

رقم الفئة	المجال	الدرجات	الوزن	مستوى الأهمية
الأولى	[1.80-1]	غير موافق بشدة	1	ضعيف جداً
الثانية	[2.60-1.81]	غير موافق	2	ضعيف
الثالثة	[3.40-2.61]	محايد	3	متوسط
الرابعة	[4.20-3.41]	موافق	4	مرتفع
الخامسة	[5-4.21]	موافق بشدة	5	مرتفع جداً

المصدر: من إعداد الطالبتان .

أولاً: تحليل إجابات أفراد العينة حول محور المحددات الاستراتيجية المالية

يتمثل المتغير المستقل في هذه الدراسة في المحددات الاستراتيجية المالية، ويحتوي على بعدين، وفيما يلي المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لعبارات مؤشرات هذين البعدين وترتيبها حسب متوسطاتها الحسابية:

1- المحددات الداخلية:

جاءت النتائج الخاصة بهذا البعد كما هي موضحة في الجدول التالي:

✓ حجم المؤسسة:

الجدول رقم 11: التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "حجم المؤسسة"

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	الدرجات	مستوى الأهمية
01	حجم المؤسسة يساعدها على توفير موارد مالية كافية.	4.13	0.907	01	موافق	مرتفع
02	كبر حجم المؤسسة يسهل الحصول على التمويل الخارجي.	3.66	1.004	04	موافق	مرتفع
03	المؤسسات الكبيرة تحقق استقرارا ماليا أكثر من الصغيرة.	3.69	1.256	03	موافق	مرتفع
04	تساهم المؤسسة في تعزيز قدرتها على التوسع.	4.03	0.822	02	موافق	مرتفع
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام للمؤشر		4.08	0697	مستوى الأهمية مرتفع		

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

تُظهر النتائج أن متوسطات إجابات أفراد العينة حول عبارات حجم المؤسسة تراوحت بين (3.66 و 4.13)، وبمستوى أهمية مرتفع، حيث سجل المؤشر ككل متوسطاً عاماً بلغ (4.08). ويُفسّر ذلك بوجود إدراك مرتفع لدى أفراد العينة لدور حجم المؤسسة في تعزيز قدرتها المالية، سواء من حيث توفير الموارد أو دعم التوسع أو تسهيل التمويل.

كما تعكس هذه النتائج أن العامل التنظيمي المرتبط بحجم المؤسسة يُعد عنصرًا محوريًا في تحديد خياراتها المالية، مما يؤكد أهمية البعد الهيكلي في صياغة الاستراتيجية المالية داخل مؤسسة سونلغاز.

✓ طبيعة النشاط الاقتصادي:

الجدول رقم 12: التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "طبيعة النشاط الاقتصادي"

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	الدرجات	مستوى الأهمية
05	طبيعة النشاط السونلغاز (طاقوي) يؤثر على قراراته المالية.	3.91	0.856	02	موافق	مرتفع
06	يتطلب نشاط سونلغاز استثمارات كبيرة في البنية التحتية.	3.72	1.198	04	موافق	مرتفع
07	طبيعة النشاط تفرض الاعتماد على تمويل طويل الأجل.	3.78	0.906	03	موافق	مرتفع
08	النشاط الطاقوي يتميز بارتفاع تكاليف التشغيل وصيانة.	3.97	0.967	01	موافق	مرتفع
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام للمؤشر		3.94	0.693	مستوى الأهمية مرتفع		

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

أظهرت النتائج أن متوسطات هذا المؤشر تراوحت بين (3.72 و 3.97)، بمتوسط عام قدره (3.94) وبمستوى أهمية مرتفع. ويبين ذلك أن أفراد العينة يدركون بوضوح تأثير طبيعة النشاط الطاقوي على القرارات المالية، خاصة فيما يتعلق بارتفاع التكاليف والحاجة إلى استثمارات طويلة الأجل.

ويعكس هذا المعطى خصوصية قطاع الطاقة الذي تنتمي إليه المؤسسة، حيث تفرض طبيعة النشاط قيودًا واستراتيجيات مالية تختلف عن باقي القطاعات الاقتصادية.

الجدول رقم 13: التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "الأداء المالي"

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	الدرجات	مستوى الأهمية
09	تحقق سونلغاز نتائج مالية ايجابية خلال السنوات الاخيرة.	3.42	1.205	03	موافق	مرتفع
10	تعتمد المؤسسة على مؤشرات واضحة لتقييم الاداء المالي.	3.84	0.954	01	موافق	مرتفع
11	تتميز المؤسسة بقدرة جيدة على تحقيق الارباح.	3.56	1.045	02	موافق	مرتفع
12	تواجه المؤسسة صعوبات في تحقيق التوازن المالي.	3.34	1.004	04	محايد	متوسط
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام للمؤشر		3.39	0.905	مستوى الأهمية متوسط		

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

سجل هذا المؤشر متوسطاً عاماً قدره (3.39) بمستوى أهمية متوسط، حيث تراوحت المتوسطات بين (3.34 و 3.84). ويشير ذلك إلى وجود تباين في آراء أفراد العينة حول قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن والربحية خلال السنوات الأخيرة.

كما يمكن تفسير هذا المستوى المتوسط بوجود تحديات مالية أو ضغوط تشغيلية تؤثر على تقييم الأداء المالي، رغم اعتماد المؤسسة على أدوات تقييم واضحة.

✓ هيكل رأس المال:

الجدول رقم 14: التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "هيكل رأس المال"

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	الدرجات	مستوى الأهمية
13	تعتمد سونلغاز على مزيج متوازن بين التمويل الذاتي والديون.	3.50	0.916	03	موافق	مرتفع
14	يؤثر هيكل رأس المال على مستوى مخاطر مالية.	3.37	1.070	04	محايد	متوسط
15	يساهم هيكل رأس المال في تحسين الاداء المالي في المؤسسة.	3.81	0.886	01	موافق	مرتفع
16	تقوم المؤسسة بمراجعة هيكل رأس المال بشكل دوري.	3.75	0.950	02	موافق	مرتفع
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام للمؤشر		3.63	0.707	مستوى الأهمية مرتفع		

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

بلغ المتوسط العام لهذا المؤشر (3.63) بمستوى أهمية مرتفع، مما يدل على وعي أفراد العينة بدور هيكل رأس المال في التأثير على الأداء والمخاطر المالية داخل المؤسسة.

كما تشير النتائج إلى أن المؤسسة تعتمد بشكل نسبي على مزيج من التمويل الداخلي والخارجي، مع اهتمام بمراجعة هذا الهيكل بشكل دوري بما يتماشى مع متطلبات النشاط.

وفيما يلي ترتيب مؤشرات هذا البعد حسب متوسطاتها الحسابية:

الجدول رقم 15: ترتيب مؤشرات بعد "المحددات الداخلية"

الرقم	المؤشر	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	الدرجات	مستوى الأهمية
01	حجم المؤسسة	4.08	0.697	01	موافق	مرتفع
02	طبيعة النشاط الاقتصادي	3.94	0.693	02	موافق	مرتفع
03	الأداء المالي	3.39	0.905	04	محايد	متوسط
04	هيكل رأس المال	3.63	0.707	03	موافق	مرتفع
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام للبعد		3.94	0.632	مستوى الأهمية مرتفع		

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

أظهرت النتائج أن حجم المؤسسة جاء في المرتبة الأولى، يليه طبيعة النشاط الاقتصادي، ثم هيكل رأس المال، بينما حل الأداء المالي في المرتبة الأخيرة بمستوى متوسط.

ويعكس ذلك أن العوامل البنوية والتنظيمية تحظى بأهمية أكبر مقارنة بالعوامل المرتبطة بالأداء الفعلي داخل المؤسسة.

2- المحددات الخارجية:

جاءت النتائج الخاصة بهذا البعد كما هي موضحة في الجدول التالي:

✓ الظروف الاقتصادية العامة:

الجدول رقم 16: التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "الظروف الاقتصادية العامة"

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	الدرجات	مستوى الأهمية
17	تؤثر حالة الاقتصاد الوطني على قرارات مؤسسة مالية.	3.91	0.963	03	موافق	مرتفع
18	يؤثر معدل التضخم على تكاليف التشغيل والتمويل.	3.88	0.793	04	موافق	مرتفع
19	يؤثر النمو الاقتصادي على فرص التوسع والاستثمار.	3.91	0.734	02	موافق	مرتفع
20	تؤثر السياسات الاقتصادية العامة على اداء المؤسسة.	3.94	0.669	01	موافق	مرتفع
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام للمؤشر		3.92	0.708	مستوى الأهمية مرتفع		

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

سجل هذا المؤشر متوسطاً عاماً قدره (3.92) بمستوى أهمية مرتفع، حيث أكدت النتائج إدراك أفراد العينة لتأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل التضخم والنمو والسياسات الاقتصادية على قرارات المؤسسة.

ويعكس ذلك ارتباط المؤسسة بالبيئة الاقتصادية الوطنية وتأثرها المباشر بالتغيرات الكلية.

✓ التطور التكنولوجي:

الجدول رقم 17: التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "التطور التكنولوجي"

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	الدرجات	مستوى الأهمية
21	يفرض التطور التكنولوجي على المؤسسة القيام بإستثمارات جديدة.	3.97	1.031	03	موافق	مرتفع
22	يساهم التحديث التكنولوجي في تحسين الكفاءة الإنتاجية.	3.97	0.861	02	موافق	مرتفع
23	يؤثر التطور التكنولوجي على سرعة اتخاذ قرارات مالية.	4.19	0.693	01	موافق	مرتفع
24	تعتمد المؤسسة على الابتكار التكنولوجي لتحقيق أهدافها الاستراتيجية.	3.91	0.928	04	موافق	مرتفع
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام للمؤشر		3.94	0.770	مستوى الأهمية مرتفع		

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

بلغ المتوسط العام (3.94) بمستوى أهمية مرتفع، مما يدل على إدراك واضح لأهمية التكنولوجيا في تحسين الكفاءة وتسريع اتخاذ القرار المالي.

كما تعكس النتائج أن المؤسسة أصبحت تعتمد بشكل متزايد على التكنولوجيا كعامل داعم في التخطيط الاستراتيجي المالي.

✓ العوامل السياسية والاجتماعية:

الجدول رقم 18: التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "العوامل السياسية والاجتماعية"

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	الدرجات	مستوى الأهمية
25	تؤثر التغيرات السياسية على التخطيط المالي الطويل الدخل.	3.78	0.792	03	موافق	مرتفع
26	يؤدي عدم الاستقرار السياسي الى زيادة مخاطر المالية.	3.94	0.948	01	موافق	مرتفع
27	تؤثر القيم الاجتماعية السائدة على توجهات المؤسسة في الاستثمار.	3.50	1.016	04	موافق	مرتفع
28	تساهم المسؤولية الاجتماعية لمؤسسة في تحسين صورتها المالية	3.91	0.818	02	موافق	مرتفع
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام للمؤشر		3.84	0.701	مستوى الأهمية مرتفع		

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

سجل هذا المؤشر متوسطاً عاماً قدره (3.84) بمستوى أهمية مرتفع، حيث أظهرت النتائج أن التغيرات السياسية والقيم الاجتماعية تؤثر بدرجات متفاوتة على التوجهات المالية للمؤسسة.

ويعكس ذلك حساسية قطاع الطاقة تجاه الاستقرار السياسي والاجتماعي.

✓ التشريعات والقوانين المالية:

الجدول رقم 19: التحليل الوصفي لعبارات مؤشر "التشريعات والقوانين المالية"

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	الدرجات	مستوى الأهمية
29	تلتزم المؤسسة بالقوانين الجبائية عند اعداد استراتيجيتها المالية.	4.06	0.850	06	موافق	مرتفع
30	تؤثر التعديلات في القوانين المالية على قرارات الاستثمار داخل المؤسسة.	3.91	0.955	04	موافق	مرتفع
31	تأخذ المؤسسة بعين الاعتبار التشريعات المالية عند التخطيط للمشاريع.	4.00	0.803	03	موافق	مرتفع
32	تساهم القوانين المالية في تحسين الشفافية المالية داخل المؤسسة.	4.09	0.689	01	موافق	مرتفع
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام للمؤشر		4.08	0.685	مستوى الأهمية مرتفع		

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

حقق هذا المؤشر أعلى متوسط ضمن المحددات الخارجية (4.08) بمستوى أهمية مرتفع، مما يدل على الدور المحوري للإطار القانوني والجبائي في توجيه القرارات المالية والاستثمارية.

وتشير النتائج إلى أن المؤسسة تولي أهمية كبيرة للامتثال التشريعي باعتباره عنصراً أساسياً في ضمان الشفافية والاستقرار المالي.

وفيما يلي ترتيب مؤشرات هذا البعد حسب متوسطاتها الحسابية:

الجدول رقم 20: ترتيب مؤشرات بعد "المحددات الخارجية"

الرقم	المؤشر	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	الدرجات	مستوى الأهمية
01	الظروف الاقتصادية العامة	3.92	0.708	03	موافق	مرتفع
02	التطور التكنولوجي	3.94	0.770	02	موافق	مرتفع
03	العوامل السياسية والاجتماعية	3.84	0.701	04	موافق	مرتفع
04	التشريعات والقوانين المالية	4.08	0.685	01	موافق	مرتفع
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام للبعد		4.00	0.685	مستوى الأهمية مرتفع		
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام للمحور		4.11	0.487	مستوى الأهمية مرتفع		

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

جاءت التشريعات والقوانين المالية في المرتبة الأولى، تليها التطور التكنولوجي، ثم الظروف الاقتصادية العامة، بينما جاءت العوامل السياسية والاجتماعية في المرتبة الأخيرة.

ويُفهم من ذلك أن العوامل القانونية والتقنية أكثر تأثيرًا على الاستراتيجية المالية مقارنة بالعوامل الاجتماعية والسياسية.

سجل محور المحددات الاستراتيجية المالية متوسطًا عامًا قدره (4.11) بمستوى أهمية مرتفع، مما يدل على أن أفراد العينة يدركون بوضوح الدور المحوري لهذه المحددات في توجيه السياسة المالية للمؤسسة.

ثانيًا: تحليل إجابات أفراد العينة حول محور الهيكل المالي

يتمثل المتغير التابع في هذه الدراسة في الهيكل المالي، ويحتوي على (08) عبارات، وفيما يلي المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لعبارات هذا المتغير وترتيبها حسب متوسطاتها الحسابية:

الجدول رقم 21: التحليل الوصفي لعبارات محور "الهيكل المالي"

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	الدرجات	مستوى الأهمية
01	يؤثر مستوى القروض على الهيكل المالي للمؤسسة.	3.81	0.896	04	موافق	مرتفع
02	يؤثر حجم المؤسسة على الهيكل المالي.	3.78	0.832	06	موافق	مرتفع
03	سياسات الدولة في قطاع الطاقة تؤثر على الهيكل المالي.	3.78	1.070	07	موافق	مرتفع
04	الهيكل المالي المتوازن يحسن الاداء المالي.	4.13	0.833	01	موافق	مرتفع
05	يؤثر مستوى مخاطر المالية على اختيار هيكل التمويل.	3.94	0.914	03	موافق	مرتفع
06	يؤثر معدل نمو المؤسسة على هيكلها المالي.	3.81	0.965	05	موافق	مرتفع
07	يعتمد الهيكل المالي على التمويل الداخلي والخارجي.	3.75	0.880	08	موافق	مرتفع
08	طبيعة النشاط الاقتصادي تحدد الهيكل المالي.	3.97	0.695	02	موافق	مرتفع
المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام للمحور		3.89	0.669	مستوى الأهمية مرتفع		

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

أظهرت النتائج أن متوسطات عبارات محور الهيكل المالي تراوحت بين (3.75 و 4.13) بمستوى أهمية مرتفع، حيث بلغ المتوسط العام للمحور (3.89). ويعكس ذلك إدراك أفراد العينة لأهمية العوامل المؤثرة في تكوين الهيكل المالي للمؤسسة.

كما بينت النتائج أن أكثر العبارات أهمية كانت تلك المتعلقة بدور الهيكل المالي المتوازن في تحسين الأداء المالي، في حين جاءت بعض العبارات المرتبطة بالتمويل الداخلي والخارجي في مستويات أقل نسبياً، مما يشير إلى وجود تباين في إدراك آليات التمويل داخل المؤسسة.

المطلب الثالث: اختبار فرضيات الدراسة

أولاً: اختبار الفرضية الرئيسية

تنص الفرضية الرئيسية على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة أقل من 0.05 للمحددات الاستراتيجية المالية في الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز لولاية ميله".

ويمكن صياغتها كما يلي:

(H0): لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة أقل من 0.05 للمحددات الاستراتيجية المالية في الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز لولاية ميله.

(H1): يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة أقل من 0.05 للمحددات الاستراتيجية المالية في الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز لولاية ميله.

جاءت نتائج اختبار الفرضية الرئيسية كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 22: نتائج تحليل التباين للانحدار (المتغير التابع = الهيكل المالي)

النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسطات المربعات	قيمة F المحسوبة	مستوى الدلالة F	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R
1	6.303	2	3.151	12.082	000.0	445.0	674.0
	7.564	29	261.0				
	13.867	31					

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

جاءت نتائج اختبار الفرضية الرئيسية كما هي موضحة في الجدول السابق، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (12.082) عند مستوى دلالة إحصائية قدره (0.000)، وهي قيمة أقل من مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة (0.05)، الأمر الذي يدل على معنوية نموذج الانحدار المستخدم وصلاحيته لتفسير العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة.

كما بلغ معامل الارتباط الخطي المتعدد ($R = 0.674$)، وهو ما يشير إلى وجود علاقة ارتباط موجبة قوية بين المحددات الاستراتيجية المالية والهيكل المالي داخل المؤسسة محل الدراسة. ويعكس ذلك وجود انسجام نسبي بين التغيرات التي تطرأ على المحددات الاستراتيجية المالية والتغيرات المرتبطة بالهيكل المالي للمؤسسة.

أما معامل التحديد ($R^2 = 0.445$)، فيُظهر أن ما نسبته 44.5% من التغيرات الحاصلة في الهيكل المالي يمكن تفسيرها من خلال المحددات الاستراتيجية المالية المدرجة ضمن النموذج، في حين تعود النسبة المتبقية المقدرة بـ 55.5% إلى عوامل أخرى لم يتم تضمينها ضمن الدراسة.

كما تعكس هذه النتائج الأهمية الاستراتيجية للعوامل المالية في تحديد طبيعة الهيكل المالي للمؤسسة، خاصة في قطاع حساس كقطاع الطاقة، الذي يتأثر بدرجة كبيرة بالسياسات الاقتصادية والتمويلية والتشريعية، إضافة إلى طبيعة الاستثمارات طويلة الأجل التي تميز نشاط مؤسسة سونلغاز.

وبناءً على النتائج السابقة، يتم رفض الفرضية العدمية (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1)، التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة أقل من 0.05 للمحددات الاستراتيجية المالية في الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة.

ثانياً: اختبار الفرضيات الفرعية

من أجل اختبار أثر أبعاد المحددات الاستراتيجية المالية (المحددات الداخلية والمحددات الخارجية) في الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز لولاية ميلة، يتم استخدام نموذج تحليل الانحدار المتعدد والنتائج المتحصل عليها موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم 23: نتائج اختبار الفرضيات الفرعية المندرجة تحت الفرضية الرئيسية

النموذج MODEL	المعاملات غير النمطية	المعاملات النمطية	قيمة T المحسوب	قيمة T الجدولية	مستوى الدلالة
-	B	الخطأ المعياري	Beta	-	-
تأثير Constant	1.486	0.671	-	2.214	0.035
المحددات الداخلية	-0.087	1.158	-0.082	-0.550	0.587
المحددات الخارجية	0.687	0.146	0.702	4.709	0.000

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على إجابات أفراد عينة الدراسة ومخرجات برنامج (SPSS 28).

بغرض تحديد طبيعة تأثير كل بعد من أبعاد المحددات الاستراتيجية المالية على الهيكل المالي، تم الاعتماد على تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات الفرعية للدراسة، وذلك من خلال قياس أثر كل من المحددات الداخلية والمحددات الخارجية على المتغير التابع والمتمثل في الهيكل المالي.

وقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي الواردة في الجدول السابق ما يلي:

1- أثر المحددات الداخلية على الهيكل المالي:

أظهرت نتائج الانحدار أن قيمة معامل الانحدار الخاصة بالمحددات الداخلية بلغت (-0.082)، كما بلغت قيمة T المحسوبة (-0.550) عند مستوى دلالة إحصائية قدره (Sig = 0.587)، وهي قيمة أكبر من مستوى المعنوية المعتمد (0.05).

وتشير هذه النتيجة إلى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للمحددات الداخلية على الهيكل المالي داخل مؤسسة سونلغاز - ميله -، وبالتالي يتم قبول الفرضية العدمية الخاصة بهذا البعد والتي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة أقل من 0.05 للمحددات الداخلية في الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز لولاية ميله.

ويمكن تفسير هذه النتيجة بكون القرارات المتعلقة بالهيكل المالي في المؤسسات العمومية الكبرى، خاصة في قطاع الطاقة، لا تعتمد بشكل أساسي على العوامل الداخلية فقط، وإنما تتأثر بدرجة أكبر بالعوامل التنظيمية والتشريعية والاقتصادية الخارجية التي تفرضها طبيعة القطاع والسياسات الحكومية.

كما قد يعود ضعف التأثير إلى التقارب النسبي في إدراك أفراد العينة للمحددات الداخلية، أو إلى محدودية هامش الاستقلالية المالية داخل المؤسسة فيما يخص اتخاذ القرارات التمويلية الكبرى.

2- أثر المحددات الخارجية على الهيكل المالي:

بينت نتائج التحليل الإحصائي أن قيمة معامل الانحدار الخاصة بالمحددات الخارجية بلغت (0.702) ، وهي قيمة موجبة تعكس وجود علاقة طردية بين المحددات الخارجية والهيكل المالي.

كما بلغت قيمة T المحسوبة (4.709) عند مستوى دلالة إحصائية قدره (0.000)، وهي قيمة أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، مما يدل على وجود أثر ذي دلالة إحصائية للمحددات الخارجية على الهيكل المالي.

وتشير هذه النتائج إلى أن أي تحسن أو تغير في الظروف الاقتصادية أو التشريعية أو التكنولوجية أو السياسية ينعكس بصورة مباشرة على طبيعة الهيكل المالي للمؤسسة، سواء من حيث قرارات التمويل أو مستويات المخاطرة أو الاعتماد على مصادر التمويل المختلفة.

كما يمكن تفسير قوة هذا التأثير بخصوصية قطاع الطاقة الذي يخضع بدرجة كبيرة للسياسات الحكومية والتشريعات المالية والتنظيمية، إضافة إلى تأثير التطورات التكنولوجية المستمرة التي تفرض على المؤسسة تبني خيارات مالية واستثمارية تتلاءم مع متطلبات البيئة الخارجية.

وعليه، يتم رفض الفرضية العدمية المتعلقة بالمحددات الخارجية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة أقل من 0.05 للمحددات الخارجية في الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز لولاية ميله.

خاتمة الفصل:

تناول هذا الفصل الجانب التطبيقي للدراسة، حيث تم الاعتماد على الاستبيان كأداة رئيسية لجمع البيانات من عينة الدراسة المقدره ب(32) موظفًا من مؤسسة سونلغاز - ميلة -، وذلك بهدف دراسة أثر المحددات الاستراتيجية المالية في الهيكل المالي للمؤسسة.

وقد أظهرت نتائج التحليل الوصفي وجود مستوى مرتفع من إدراك أفراد العينة لأهمية المحددات الاستراتيجية المالية بأبعادها الداخلية والخارجية، خاصة ما تعلق بحجم المؤسسة، طبيعة النشاط، التشريعات المالية والتطور التكنولوجي، باعتبارها عوامل مؤثرة في توجيه القرارات المالية داخل المؤسسة.

كما بينت نتائج تحليل محور الهيكل المالي أن أفراد العينة يوافقون على أهمية التوازن المالي ودور مصادر التمويل المختلفة في تحسين الأداء المالي للمؤسسة.

أما نتائج اختبار الفرضيات، فقد أكدت وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمحددات الاستراتيجية المالية على الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز - ميلة -، حيث تبين أن المحددات الخارجية تمثل العامل الأكثر تأثيرًا مقارنة بالمحددات الداخلية، وهو ما يعكس طبيعة قطاع الطاقة ومدى تأثره بالمتغيرات الاقتصادية والقانونية والتكنولوجية المحيطة.



الخاتمة



خاتمة:

في ختام هذه الدراسة التي سعت جاهدة إلى استجلاء ومعالجة موضوع "أثر الاستراتيجية المالية في الهيكل المالي للمؤسسة" من خلال الإسقاط الميداني على مؤسسة وطنية حيوية وعصب اقتصادي هام وهي "الشركة الوطنية للكهرباء والغاز سونلغاز - مديرية التوزيع بولاية ميلة"، تم التوصل إلى بناء فهم متكامل وعميق للعلاقة العضوية التي تربط بين التخطيط المالي بعيد المدى وتشكيل مصادر التمويل.

لقد أثبتت هذه الدراسة، بشقيها النظري الذي غاص في أدبيات الفكر المالي المعاصر، والتطبيقي الذي لامس الواقع العملي، أن الهيكل المالي للمؤسسة ليس مجرد تجميع عشوائي لأرقام صماء تظهر في جانب الخصوم من الميزانية الختامية، أو نتيجة لردود أفعال لحظية تجاه نقص السيولة. بل على العكس تماماً، هو مخرجات مباشرة وانعكاس حقيقي لقرارات استراتيجية مدروسة ومعقدة، تتعلق بالمفاضلة بين بدائل التمويل، وتوجيه النفقات الاستثمارية، ورسم سياسات حكيمة لتوزيع الأرباح والاحتفاظ بها.

أولاً: أهم النتائج المتوصل إليها

من خلال المعالجة النظرية المعمقة، والتحليل الإحصائي الدقيق للبيانات الميدانية المستقاة من أفراد العينة باستخدام برنامج (SPSS)، وبناءً على ما أسفرت عنه اختبارات الفرضيات، خلصت الدراسة إلى جملة من النتائج البارزة، يمكن تفصيلها فيما يلي:

1. النتائج النظرية:

- إن الاستراتيجية المالية تمثل الموجه الأساسي والحجر الأساس لبناء الهيكل المالي للمؤسسة. حيث أن الوصول إلى هيكل مالي "أمثل" (يوازن بكفاءة بين المخاطرة المرتبطة بالاستدانة والعائد المرتقب للمالك) يشترط وجود استراتيجية مالية مرنة قادرة على التكيف مع الصدمات.
- إن قرارات توزيع الأرباح ليست مجرد قرارات إرضاء للمساهمين، بل هي قرارات استراتيجية تمويلية بامتياز؛ حيث أن حجم الأرباح المحتجزة يلعب دوراً محورياً في تحديد نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة، ويحدد بشكل مباشر مدى حاجتها للجوء إلى المديونية الخارجية (الرفع المالي).
- لا تتم صياغة الاستراتيجية المالية في فراغ، بل هي نتاج تفاعل مستمر بين معطيات داخلية (قدرة المؤسسة على توليد النقد، حجمها، ومردوديتها) وقيود خارجية (القوانين الجبائية، تطور الأسواق، ومعدلات الفائدة).

2. النتائج الميدانية:

- الإدراك المرتفع لأهمية المتغيرات: أظهر التحليل الوصفي مستوى وعي مرتفع جداً لدى أفراد العينة بأهمية كل من المحددات الداخلية (بمتوسط حسابي 3.94) والمحددات الخارجية (بمتوسط 4.11) في توجيه القرارات المالية.
- أثر المحددات الخارجية: أثبتت نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية قوية جداً للمحددات الخارجية (بمعامل ارتباط 0.702 وقيمة دلالة 0.000) على الهيكل المالي للمؤسسة. وتُفسر هذه النتيجة بأن القوانين والتشريعات الجبائية، وتوجهات السياسة الاقتصادية الكلية للبلاد، والتطور التكنولوجي الحتمي في قطاع الطاقة، تفرض على مؤسسة سونلغاز تبني هياكل تمويلية محددة تتوافق مع التوجه العام للدولة والتزاماتها تجاه الخدمة العمومية، مما يجعل البيئة الخارجية المتحكم الأول في مصادر تمويلها.
- أثر المحددات الداخلية: في المقابل المفاجئ، أوضحت الدراسة عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمحددات الداخلية (مثل حجم المديرية ومردوديتها) على الهيكل المالي (قيمة الدلالة 0.587 وهي أكبر من 0.05). ويُعزى هذا الاستنتاج المنطقي إلى الطبيعة التنظيمية والقانونية لمؤسسة سونلغاز كشركة عمومية كبرى ذات طابع تسيير مركزي؛ حيث أن المديريات الولائية والجهوية (كمديرية ميلة) لا تمتلك الاستقلالية المالية التامة لتغيير أو هندسة هيكلها المالي بناءً على رغباتها أو أدائها الداخلي فقط، بل ترتبط قرارات الاستدانة والتمويل الاستراتيجي ارتباطاً وثيقاً بالمديرية العامة المركزية التي تتخذ قراراتها بناءً على التوازنات الكلية للشركة الأم.

ثانياً: التوصيات والاقتراحات

استناداً إلى النتائج المستخلصة من هذه الدراسة، ومن أجل تحسين واقع التخطيط المالي وتفعيل دور الاستراتيجية المالية في المؤسسة محل الدراسة والمؤسسات الوطنية المشابهة، نقدم بالتوصيات الأكاديمية والعملية التالية:

1. اللامركزية في القرار المالي: يُوصى بمنح هامش أكبر من الاستقلالية المالية والإدارية للمديريات الجهوية والولائية لسونلغاز. هذا سيسمح لها بصياغة استراتيجيات مالية مصغرة تتكيف بمرونة مع المعطيات والمشاكل التمويلية المحلية التي تواجهها، مما ينعكس إيجاباً على كفاءة تسيير هياكلها المالية على المدى القصير والمتوسط.

خاتمة

2. تعزيز المرونة والابتكار المالي: ضرورة تنويع مصادر التمويل لمؤسسة سونلغاز وعدم الاعتماد المفرط على نمط تمويلي كلاسيكي واحد (تمويل حكومي أو قروض بنكية كلاسيكية)، بل يجب التوجه نحو ابتكار أدوات تمويلية جديدة (كالسندات الخضراء لتمويل الانتقال الطاقوي، أو عقود التأجير التمويلي للآليات الثقيلة) لضمان تمويل المشاريع الاستثمارية الكبرى بأقل تكلفة ممكنة.

3. تفعيل نظام اليقظة الاستراتيجية: (Veille Stratégique) إنشاء خلايا متخصصة في اليقظة المالية داخل المؤسسة، مهمتها الرصد المستمر للتغيرات القانونية، الجبائية، والاقتصادية (نظراً لثبوت تأثيرها القوي على المؤسسة)، لسرعة تكييف الاستراتيجية المالية مع هذه المستجدات وتقادي مخاطر العسر المالي.

4. تطوير الكفاءات البشرية ورقمنة الوظيفة المالية: الاستثمار في تدريب الإطارات المالية داخل المؤسسة على أحدث برامج النمذجة المالية والتنبؤ المالي، والتوجه نحو الإدارة المالية المرقمنة لضمان الحصول على بيانات دقيقة ولحظية تساهم في ترشيد قرارات تشكيل الهيكل المالي.

ثالثاً: آفاق الدراسة (الدراسات المستقبلية)

بما أن البحث العلمي هو سلسلة متصلة الحلقات، وأن كل بحث يفتح أبواباً لأسئلة جديدة، فإن هذه الدراسة تضع حجر الأساس وتقترح على الباحثين مستقبلاً تتناول المواضيع التالية لتوسيع دائرة المعرفة:

- أثر التحول الرقمي والذكاء الاصطناعي على هندسة الاستراتيجية المالية في المؤسسات العمومية الجزائرية.
- دور التمويل المستدام والتمويل الأخضر (Green Finance) في تشكيل الهيكل المالي للمؤسسات الناشطة في قطاع الطاقات المتجددة.
- دراسة مقارنة لمدى استقلالية القرار المالي وتأثيره على الهيكل المالي بين المؤسسات العمومية (كالطاقة) والمؤسسات التابعة للقطاع الخاص في الجزائر.
- أثر تقلبات أسعار الصرف والتضخم الاقتصادي على الاستراتيجية التمويلية للشركات متعددة الجنسيات العاملة في الجزائر.



قائمة المصادر والمراجع



قائمة المصادر والمراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

1. الكتب:

1. أبو النصر، مدحت محمد. (2012). *مقومات التخطيط والتفكير الاستراتيجي* (ط. 1). مصر: المجموعة العربية للتدريب والنشر.
2. اندراوس، عاطف وليم. (2008). *التمويل والإدارة المالية للمؤسسات*. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي.
3. بن عيسى، عبد الحميد. (2018). *المالية المؤسساتية والاستراتيجية المالية*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
4. حماد، طارق عبد العال. (2007). *الإدارة المالية: المفاهيم الأساسية والتطبيقات*. الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
5. الحناوي، محمد صالح؛ ومصطفى، نهال فريد. (2017). *أساسيات الإدارة المالية*. الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
6. الحناوي، محمد صالح؛ ومصطفى، نهال فريد؛ وقریاص، رسمية زكي. (د.ت). *أساسيات الإدارة المالية*. الإسكندرية: الدار الجامعية، كلية الحقوق جامعة الإسكندرية.
7. الحناوي، محمد صالح؛ وعبد الفتاح، عبد السلام. (2010). *المؤسسات المالية والبورصة: دراسة تحليلية*. الإسكندرية: الدار الجامعية.
8. حنفي، عبد الغفار. (2005). *أساسيات التمويل والإدارة المالية*. الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
9. الخفاجي، نعمة عباس. (2004). *الإدارة الاستراتيجية: المداخل والمفاهيم والعمليات*. عمان، الأردن: دار الثقافة للنشر والتوزيع.
10. داغر، محمود محمد. (2014). *الإدارة المالية: قرارات الاستثمار والتمويل*. عمان، الأردن: دار الشروق للنشر والتوزيع.

قائمة المصادر والمراجع

11. رمضان، زياد. (2007). *مبادئ الإدارة المالية* (ط. 10). عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
12. سليم، عبد القادر. (2017). *إدارة مالية متقدمة*. الجزائر: دار المعرفة الجامعية.
13. الشماع، خليل. (2008). *الإدارة المالية: التحليل والتخطيط والرقابة* (ط. 6). عمان، الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
14. آل الشبيب، دريد كامل. (2012). *الإدارة المالية المعاصرة* (ط. 1). عمان، الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
15. عبد العزيز، سمير محمد. (2005). *اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي: مدخل في التحليل واتخاذ القرارات*. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي.
16. الفضل، مؤيد عبد الحسين؛ والطائي، يوسف. (2015). *الإدارة المالية المتقدمة: منظور استراتيجي*. عمان: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
17. القطامين، أحمد. (2002). *الإدارة الاستراتيجية*. عمان: دار مجدلاوي للنشر والتوزيع.
18. القحطاني، ظاهر. (2010). *الإدارة المالية الاستراتيجية* (ط. 1). عمان، الأردن: دار اليازوري العلمية.
19. حسيني، فلاح. (2000). *الإدارة الاستراتيجية*. الأردن: دار وائل.
20. محمود، محمد الفاتح. (2011). *التحليل المالي لتقييم الأداء* (ط. 2). الإسكندرية، مصر: دار النشر للجامعات.
21. محمدي، سمير. (2014). *الإدارة المالية للمؤسسات: أسس ومفاهيم*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
22. مساعد، ماجدة عبد المهدي. (2011). *الإدارة الاستراتيجية، مفاهيم وعمليات*. الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
23. مطر، محمد. (2016). *الإدارة المالية: الإطار النظري والتطبيقات العملية* (ط. 6). عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.

قائمة المصادر والمراجع

24. النجار، عبد العزيز. (2007). *أساسيات الإدارة المالية*. الإسكندرية: المكتب العربي الحديث.

25. النعيمي، عدنان تايه؛ والخرشة، ياسين كاسب. (2007). *أساسيات في الإدارة المالية* (ط. 1). عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.

26. هندي، منير إبراهيم. (2003). *الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر* (ط. 4). الإسكندرية: المكتب العربي الحديث.

27. هندي، منير إبراهيم. (2006). *الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات* (ط. 2). الإسكندرية: منشأة المعارف.

2.المطبوعات البيداغوجية والرسائل الجامعية:

28. بلمسعود، إيمان؛ وفرشيش، مريم. (2020). *تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة* (مذكرة ماستر غير منشورة). جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعرييج.

29. ديلمي، حمزة. (2024). *دور تحليل الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية* (مذكرة ماستر غير منشورة). جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعرييج.

30. روايح، عميروش؛ وزعموشي، بمقاسم. (2023). *أثر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على الأداء المالي* (مذكرة ماستر غير منشورة). جامعة برج بوعرييج.

31. عذوي، هاجر. (د.ت). *محددات الهيكل المالي لمؤسسة اقتصادية* (مذكرة ماجستير غير منشورة). قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة.

32. هوام، لمياء. (2020). *تسيير واستراتيجية مالية* (مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة الماستر). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الإخوة منتوري قسنطينة 1.

3.المقالات العلمية والمداخلات:

33. بن ساسي، إلياس؛ وقرشي، يوسف. (2005). *خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية*. ورقة مقدمة في الملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، 12-18 أفريل، مخبر العولمة واقتصاديات شمال أفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف.

قائمة المصادر والمراجع

34. حداد، زواوي؛ وابن جاب الله، ربعة. (2022). الإستراتيجية المالية كآلية لتعظيم القيمة في المؤسسة الاقتصادية. *مجلة آفاق علوم الإدارة والاتصال*، المجلد 6، العدد 1.
35. داودي، الطيب. (2007). أثر تحليل البيئة الخارجية والداخلية في صياغة الاستراتيجية. *مجلة الباحث*، العدد 5، جامعة ورقلة.
36. طالبي، عبد القادر. (د.ت). دور الاستراتيجية المالية في تحقيق الميزة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية. *مجلة الباحث الاقتصادي*، جامعة سكيكدة، المجلد 7، العدد 1.
37. لطرش، ذهبية؛ وبوعزيز، ناصر. (2022). الإستراتيجية المالية كأداة للموازنة بين العائد والمخاطرة في المؤسسة الاقتصادية. *مجلة الإستراتيجية والتنمية*.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية (Foreign References)

1. Ansoff, H. T. (1995). *Corporate strategy: An Analytic Approach and expansion*. New York: McGraw-Hill.
2. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management* (14th ed.). Boston, USA: Cengage Learning.
3. Nortonpoly. (2005). *The manager's guide to competitive marketing strategies*. England: The Roo Good.
4. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance* (12th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
5. Tarondeau, J. C. (2000). *Le management des savoirs*. Paris: Édition.



قائمة الملاحق



قائمة الملاحق

الملحق رقم (01): الاستبيان

في إطار التحضير لمذكرة التخرج لنيل شهادة الماستر والتي سنحاول من خلالها معالجة موضوع:

"أثر الاستراتيجية المالية في الهيكل المالي للمؤسسة"

دراسة حالة سونلغاز - ميلة -

نود اعلامكم بأننا بصدد اعداد دراسة ميدانية في مؤسستكم الموقرة ونرجو منكم مساعدتنا بمليء هذه الاستمارة ونعلمكم بان هذه المعلومات تبقى سرية وتستعمل لأغراض البحث العلمي فقط. ولكم منا فائق الاحترام والشكر على حسن تعاونكم.

إعداد الطالبتان :

حريم فايزة

حريم فايزة

مقيرد نهاد

القسم الأول: المعلومات العامة

الرجاء وضع علامة (x) في الاجابة

المعلومات الشخصية:

الجنس :	☐ ذكر	☐ أنثى			
العمر :	☐ أقل من 25 سنة	☐ أقل من 30 سنة	☐ بين 30 و 40 سنة	☐ بين 40 و 50 سنة	☐ أكثر من 50 سنة
المستوى الدراسي :	☐ ثانوي	☐ جامعي	☐ ماستر		
سنوات الخبرة :	☐ 05 سنوات	☐ بين 7 - 10 سنوات	☐ أكثر من 10 سنوات		

قائمة الملاحق

الفصل الثاني: محاور الاستبيان

المحور الأول: المحددات الاستراتيجية المالية

المحددات الداخلية					
حجم المؤسسة					
الرقم	العبارة	غير موافق	موافق	غير موافق بشدة	موافق بشدة
01	حجم المؤسسة يساعدها على توفير موارد مالية كافية.				
02	كبر حجم المؤسسة يسهل الحصول على التمويل الخارجي.				
03	المؤسسات الكبيرة تحقق استقرارا ماليا أكثر من الصغيرة.				
04	تساهم المؤسسة في تعزيز قدرتها على التوسع				
طبيعة النشاط الاقتصادي					
01	طبيعة النشاط السونلغاز (طاقوي) يؤثر على قراراته المالية				
02	يتطلب نشاط سونلغاز استثمارات كبيرة في البنية التحتية.				
03	طبيعة النشاط تفرض الاعتماد على تمويل طويل الاجل.				
04	النشاط الطاقوي يتميز بارتفاع تكاليف التشغيل وصيانة.				
الاداء المالي					
01	تحقق سونلغاز نتائج مالية ايجابية خلال السنوات الاخيرة.				
02	تعتمد المؤسسة على مؤشرات واضحة لتقييم الاداء				

قائمة الملاحق

					المالي.	
					تتميز المؤسسة بقدرة جيدة على تحقيق الارباح.	03
					تواجه المؤسسة صعوبات في تحقيق التوازن المالي.	04
هيكل رأس المال						
					تعتمد سونلغاز على مزيج متوازن بين التمويل الذاتي والديون.	01
					يؤثر هيكل رأس المال على مستوى مخاطر مالية.	02
					يساهم هيكل رأس المال في تحسين الاداء المالي في المؤسسة.	03
					تقوم المؤسسة بمراجعة هيكل رأس المال بشكل دوري.	04
محددات الخارجية						
الظروف الاقتصادية العامة						
					تؤثر حالة الاقتصاد الوطني على قرارات مؤسسة مالية.	01
					يؤثر معدل التضخم على تكاليف التشغيل والتمويل.	02
					يؤثر النمو الاقتصادي على فرص التوسع والاستثمار.	03
					تؤثر السياسات الاقتصادية العامة على اداء المؤسسة.	04
التطور التكنولوجي						
					يفرض التطور التكنولوجي على المؤسسة القيام باستثمارات جديدة.	01
					يساهم التحديث التكنولوجي في تحسين الكفاءة الإنتاجية.	02
					يؤثر التطور التكنولوجي على سرعة اتخاذ قرارات مالية.	03
					تعتمد المؤسسة على الابتكار التكنولوجي لتحقيق	04

قائمة الملاحق

					أهدافها الاستراتيجية.
العوامل السياسية والاجتماعية					
					01 تؤثر التغيرات السياسية على التخطيط المالي الطويل الدخل.
					02 يؤدي عدم الاستقرار السياسي الى زيادة مخاطر المالية.
					03 تؤثر القيم الاجتماعية السائدة على توجهات المؤسسة في الاستثمار.
					04 تساهم المسؤولية الاجتماعية لمؤسسة في تحسين صورتها المالية
التشريعات والقوانين المالية					
					01 تلتزم المؤسسة بالقوانين الجبائية عند اعداد استراتيجيتها المالية
					02 تؤثر التعديلات في القوانين المالية على قرارات الاستثمار داخل المؤسسة.
					03 تأخذ المؤسسة بعين الاعتبار التشريعات المالية عند التخطيط للمشاريع.
					04 تساهم القوانين المالية في تحسين الشفافية المالية داخل المؤسسة.

قائمة الملاحق

المحور الثاني: الهيكل المالي

الرقم	العبارة	غير موافق	موافق	غير موافق بشدة	موافق بشدة	محايد
01	يؤثر مستوى القروض على الهيكل المالي للمؤسسة.					
02	يؤثر حجم المؤسسة على الهيكل المالي.					
03	سياسات الدولة في قطاع الطاقة تؤثر على الهيكل المالي.					
04	الهيكل المالي المتوازن يحسن الاداء المالي.					
05	يؤثر مستوى مخاطر المالية على اختيار هيكل التمويل.					
06	يؤثر معدل نمو المؤسسة على هيكلها المالي.					
07	يعتمد الهيكل المالي على التمويل الداخلي والخارجي.					
08	طبيعة النشاط الاقتصادي تحدد الهيكل المالي.					

قائمة الملاحق

الملحق رقم (02): مخرجات برنامج spss

		Corrélations				
		X11	X12	X13	X14	X1
X11	Corrélation de Pearson	1	-,006	,411*	,127	,653**
	Sig. (bilatérale)		,973	,020	,489	,000
	N	32	32	32	32	32
X12	Corrélation de Pearson	-,006	1	,169	,510**	,786**
	Sig. (bilatérale)	,973		,355	,003	,000
	N	32	32	32	32	32
X13	Corrélation de Pearson	,411*	,169	1	,426*	,510**
	Sig. (bilatérale)	,020	,355		,015	,003
	N	32	32	32	32	32
X14	Corrélation de Pearson	,127	,510**	,426*	1	,560**
	Sig. (bilatérale)	,489	,003	,015		,001
	N	32	32	32	32	32
X1	Corrélation de Pearson	,653**	,786**	,510**	,560**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,003	,001	
	N	32	32	32	32	32

*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

		Corrélations				
		X21	X22	X23	X24	X2
X21	Corrélation de Pearson	1	,553**	,625**	,511**	,832**
	Sig. (bilatérale)		,001	,000	,003	,000
	N	32	32	32	32	32
X22	Corrélation de Pearson	,553**	1	,669**	,621**	,628**
	Sig. (bilatérale)	,001		,000	,000	,000
	N	32	32	32	32	32
X23	Corrélation de Pearson	,625**	,669**	1	,648**	,606**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000		,000	,000
	N	32	32	32	32	32
X24	Corrélation de Pearson	,511**	,621**	,648**	1	,809**
	Sig. (bilatérale)	,003	,000	,000		,000
	N	32	32	32	32	32
X2	Corrélation de Pearson	,832**	,628**	,606**	,809**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	

قائمة الملاحق

N	32	32	32	32	32
---	----	----	----	----	----

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

Corrélations

		B1	B2	B3	B4	B5	B6	B7	B8	Y
B1	Corrélation de Pearson	1	,289	,326	,162	,498**	,443*	,348	,405*	,880**
	Sig. (bilatérale)		,108	,068	,375	,004	,011	,051	,022	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32
B2	Corrélation de Pearson	,289	1	,307	,227	,066	,228	,055	-,012	**687,
	Sig. (bilatérale)	,108		,088	,212	,718	,209	,765	,947	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32
B3	Corrélation de Pearson	,326	,307	1	,502**	,580**	,678**	,283	,728**	,597**
	Sig. (bilatérale)	,068	,088		,003	,001	,000	,117	,000	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32
B4	Corrélation de Pearson	,162	,227	,502**	1	,350*	,431*	,352*	,453**	**44,7
	Sig. (bilatérale)	,375	,212	,003		,050	,014	,048	,009	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32
B5	Corrélation de Pearson	,498**	,066	,580**	,350*	1	,718**	,341	,657**	,675**
	Sig. (bilatérale)	,004	,718	,001	,050		,000	,056	,000	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32
B6	Corrélation de Pearson	,443*	,228	,678**	,431*	,718**	1	,551**	,712**	,667**
	Sig. (bilatérale)	,011	,209	,000	,014	,000		,001	,000	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32
B7	Corrélation de Pearson	,348	,055	,283	,352*	,341	,551**	1	,514**	,500**
	Sig. (bilatérale)	,051	,765	,117	,048	,056	,001		,003	,004
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32
B8	Corrélation de Pearson	,405*	-,012	,728**	,453**	,657**	,712**	,514**	1	,791**
	Sig. (bilatérale)	,022	,947	,000	,009	,000	,000	,003		,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32
Y	Corrélation de Pearson	,880**	**687,	,597**	**44,7	,675**	,667**	,500**	,791**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,004	,000	
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

قائمة الملاحق

Echelle : X1

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,846	16

Echelle : X2

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,908	16

Echelle : X

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,928	32

Echelle : Y

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,842	8

Echelle : TOTAL

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,941	40

قائمة الملاحق

الجنس

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	ذكر	21	65,6	65,6	65,6
	أنثى	11	34,4	34,4	100,0
	Total	32	100,0	100,0	

العمر

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	أقل من 25 سنة	2	6,3	6,3	6,3
	من 25 إلى 30 سنة	3	9,4	9,4	15,6
	بين 30 و 40 سنة	6	18,8	18,8	34,4
	بين 40 و 50 سنة	17	53,1	53,1	87,5
	أكثر من 50 سنة	4	12,5	12,5	100,0
	Total	32	100,0	100,0	

المستوى الدراسي

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	ثانوي	8	25,0	25,0	25,0
	ليسانس	16	50,0	50,0	75,0
	ماستر	8	25,0	25,0	100,0
	Total	32	100,0	100,0	

سنوات الخبرة

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	سنوات أو أقل 5	3	9,4	9,4	9,4
	من 6 إلى 10 سنوات	4	12,5	12,5	21,9
	أكثر من 10 سنوات	25	78,1	78,1	100,0
	Total	32	100,0	100,0	

قائمة الملاحق

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
A1	32	1	5	4,13	,907
A2	32	2	5	3,66	1,004
A3	32	1	5	3,69	1,256
A4	32	1	5	4,03	,822
X11	32	2	5	4,08	,697
N valide (liste)	32				

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
A5	32	1	5	3,91	,856
A6	32	1	5	3,72	1,198
A7	32	1	5	3,78	,906
A8	32	2	5	3,97	,967
X12	32	2	5	3,94	,693
N valide (liste)	32				

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
A9	31	1	5	3,42	1,205
A10	32	2	5	3,84	,954
A11	32	1	5	3,56	1,045
A12	32	1	5	3,34	1,004
X13	32	1	5	3,39	,905
N valide (liste)	31				

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
A13	32	2	5	3,50	,916
A14	32	1	5	3,37	1,070
A15	32	1	5	3,81	,896
A16	32	1	5	3,75	,950
X14	32	2	5	3,63	,707
N valide (liste)	32				

قائمة الملاحق

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
X11	32	2	5	4,08	,697
X12	32	2	5	3,94	,693
X13	32	1	5	3,39	,905
X14	32	2	5	3,63	,707
X1	32	3	5	3,94	,632
N valide (liste)	32				

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
A17	32	1	5	3,91	,963
A18	32	2	5	3,88	,793
A19	32	2	5	3,91	,734
A20	32	2	5	3,94	,669
X21	32	2	5	3,92	,708
N valide (liste)	32				

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
A21	32	1	5	3,97	1,031
A22	32	2	5	3,97	,861
A23	32	2	5	4,19	,693
A24	32	1	5	3,91	,928
X22	32	1	5	3,94	,770
N valide (liste)	32				

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
A25	32	2	5	3,78	,792
A26	32	1	5	3,94	,948
A27	32	1	5	3,50	1,016
A28	32	1	5	3,91	,818
X23	32	2	5	3,84	,701
N valide (liste)	32				

قائمة الملاحق

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
A29	32	2	5	4,06	,840
A30	32	1	5	3,91	,995
A31	32	2	5	4,00	,803
A32	32	2	5	4,09	,689
X24	32	2	5	4,08	,685
N valide (liste)	32				

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
X21	32	2	5	3,92	,708
X22	32	1	5	3,94	,770
X23	32	2	5	3,84	,701
X24	32	2	5	4,08	,685
X2	32	2	5	4,00	,684
N valide (liste)	32				

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
X1	32	3	5	3,94	,632
X2	32	2	5	4,00	,684
X	32	3	5	4,11	,487
N valide (liste)	32				

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
B1	32	1	5	3,81	,896
B2	32	2	5	3,78	,832
B3	32	1	5	3,78	1,070
B4	32	2	5	4,13	,833
B5	32	1	5	3,94	,914
B6	32	1	5	3,81	,965
B7	32	2	5	3,75	,880
B8	32	2	5	3,97	,695
Y	32	2	5	3,89	,669
N valide (liste)	32				

قائمة الملاحق

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,674 ^a	,455	,417	,511

a. Prédicteurs : (Constante), X2, X1

ANOVA^a

	Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	6,303	2	3,151	12,082	,000 ^b
	de Student	7,564	29	,261		
	Total	13,867	31			

a. Variable dépendante : Y

b. Prédicteurs : (Constante), X2, X1

Coefficients^a

	Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		B	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	1,486	,671		2,214	,035
	X1	-,087	,158	-,082	-,550	,587
	X2	,687	,146	,702	4,709	,000

a. Variable dépendante : Y



ملخص



ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على "أثر الاستراتيجية المالية في الهيكل المالي للمؤسسة"، مع التركيز على دور المحددات الداخلية والخارجية في توجيه القرارات التمويلية. ولتحقيق أهداف الدراسة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في تأصيل الجانب النظري، ومنهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي من خلال توزيع استبيان على عينة مكونة من (32) موظفاً بمديرية التوزيع لمؤسسة سونلغاز بولاية ميله. وبعد معالجة البيانات إحصائياً باستخدام برنامج (SPSS)، توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمحددات الخارجية (التشريعات والقوانين، التطور التكنولوجي، الظروف الاقتصادية) على الهيكل المالي للمؤسسة. في المقابل، لم يثبت وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمحددات الداخلية، مما يعكس خصوصية مؤسسة سونلغاز كشركة عمومية طاقوية تتأثر استراتيجياتها المالية وقرارات هيكل رأس مالها بالسياسات الحكومية والبيئة الخارجية بدرجة تفوق العوامل التنظيمية الداخلية.

الكلمات المفتاحية: الاستراتيجية المالية، الهيكل المالي، قرارات التمويل، محددات الاستراتيجية المالية، مؤسسة سونلغاز .

Summary:

This study aimed to highlight "The impact of financial strategy on the enterprise's financial structure," focusing on the role of internal and external determinants in guiding financing decisions. To achieve the study's objectives, the descriptive-analytical approach was used for the theoretical framework, alongside a case study approach for the practical part. A questionnaire was distributed to a sample of (32) employees at the Sonelgaz Distribution Directorate in Mila province. After statistically processing the data using (SPSS), the study concluded that there is a statistically significant impact of external determinants (legislation, technological development, and economic conditions) on the company's financial structure. Conversely, no statistically significant impact of internal determinants was proven, reflecting the specific nature of Sonelgaz as a public energy company whose financial strategies and capital structure decisions are influenced by government policies and the external environment to a greater extent than internal organizational factors.

Keywords: Financial Strategy, Financial Structure, Financing Decisions, Financial Strategy Determinants, Sonelgaz.