



كلية العلوم الاقتصادية , التجارية و علوم التسيير

القسم: السنة الثالثة

التخصص: مالية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الليسانس LMD
تحت عنوان

مصادر تمويل المؤسسات الاقتصادية

دراسة حالة المؤسسة الوطنية لمواد التنظيف - وحدة الأخضرية

UPEL

تحت إشراف الأستاذ:
- طحطاح أحمد

من إعداد الطلبة:
- رناق نبيلة
- كورداش فهيمة

خاتمة الشكر والتقدير

و لأن قيـد النعمة الشكر نتقدم إليك مجزل العطاء بشكر جوارحنا ، أولاً على نعمة الإلتزام بعد منة الإسلام و ثانياً على توفيقنا لإنجاز هذا العمل المتواضع الذي هو ثمرة دراستنا و الذي نأمل أن يكون مسك ختام لنا . و على ما قدموه لنا قرر أعيننا والديننا الكرام من مساعدة منذ حملنا لمحافظة الدراسة لأول يوم إلى غاية إعدادنا مذكرة التخرج هذه .

و نقدم شكرنا الخاص للأستاذ المشرف : ططاح أحمد على سعيه و نصيه لأجلنا و على نصائحه الجوهرية التي أنارت لنا درب إعداد المذكرة و إلى كافة عمال و موظفي المؤسسة الوطنية لمواد التنظيم – وحدة الأخرية لولاية البويرة .

ولكل من منحنا فائدة أنارت طريقنا و قدم لنا يد المساعدة من قريب أو من بعيد و لو ببسمة صادقة ، أو علمنا حرفاً واحداً في هذه الحياة نقول :

لنا منك علما ***♦*** فعلىنا لك دنيا
ولك علىنا فضلا ***♦*** فلك منا شكراً

نبيلة و فهيمة

الفهرس

الفهرس

المقدمة العامة

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول المؤسسة و التمويل

تمهيد الفصل

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول المؤسسة.....2

المطلب الأول: ماهية المؤسسة.....2

المطلب الثاني: أهداف المؤسسة.....3

المطلب الثالث: تصنيفات المؤسسة.....5

المطلب الرابع: وظائف المؤسسة.....8

المبحث الثاني: ماهية الوظيفة المالية للمؤسسة.....11

المطلب الأول: محيط المؤسسة.....11

المطلب الثاني: تعريف الوظيفة المالية، خصائصها، و أهميتها.....12

المطلب الثالث: وظائف الوظيفة المالية.....15

المبحث الثالث: مفاهيم عامة حول التمويل.....18

المطلب الأول: تعريف التمويل، أهميته، و مجالاته.....18

المطلب الثاني: احتياجات التمويل للمؤسسة.....20

المطلب الثالث: مشاكل التمويل.....22

خلاصة الفصل

الفصل الثاني: مصادر التمويل الداخلية

تمهيد الفصل

المبحث الأول: التمويل الذاتي.....26

المطلب الأول: مفهوم التمويل الذاتي.....26

- 27.....المطلب الثاني: دراسة عناصر التمويل الذاتي.
- 32.....المطلب الثالث: تكلفة التمويل الذاتي.
- 35.....المبحث الثاني: التمويل عن طريق إصدار الأسهم.
- 35.....المطلب الأول: الأسهم العادية.
- 37.....المطلب الثاني: الأسهم الممتازة.
- 40.....المطلب الثالث: تكلفة التمويل عن طريق إصدار الأسهم.
- 42.....المبحث الثالث: تقييم التمويل الداخلي.
- 42.....المطلب الأول: تقييم التمويل الذاتي.
- 42.....المطلب الثاني: تقييم التمويل عن طريق إصدار الأسهم.
- 45.....المطلب الثالث: أهمية التمويل الداخلي.

خلاصة الفصل

الفصل الثالث: مصادر التمويل الخارجية

تمهيد الفصل

- 46.....المبحث الأول: التمويل القصير الأجل.
- 46.....المطلب الأول: الائتمان التجاري.
- 48.....المطلب الثاني: الائتمان المصرفي.
- 50.....المطلب الثالث: تقييم التمويل القصير الأجل.
- 53.....المبحث الثاني: التمويل المتوسط الأجل.
- 53.....المطلب الأول: التمويل عن طريق القروض المصرفية متوسطة الأجل.
- 54.....المطلب الثاني: تمويل الآلات بالتقسيط و الاستئجار.
- 56.....المطلب الثالث: تقييم التمويل المتوسط الأجل.
- 58.....المبحث الثالث: التمويل الطويل الأجل.

المطلب الأول: التمويل عن طريق القروض المصرفية الطويلة الأجل.....58

المطلب الثاني: التمويل عن طريق إصدار السندات.....61

المطلب الثالث: تقييم التمويل الطويل الأجل.....65

خلاصة الفصل

الفصل الرابع: دراسة حالة المؤسسة الوطنية لمواد التنظيف – وحدة الأخصرية –

تمهيد الفصل

المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية لمواد التنظيف.....68

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسة الوطنية لمواد التنظيف.....68

المطلب الثاني: التعريف بالوحدة محل الدراسة.....70

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للوحدة.....73

المبحث الثاني: تقييم مالي للوحدة.....77

المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية للسنوات الأخيرة.....77

المطلب الثاني: دراسة الأصول و تطور رها.....85

المطلب الثالث: دراسة الخصوم و تطور رها.....86

المبحث الثالث: دراسة الحالة المالية للوحدة و مصادر تمويلها.....89

المطلب الأول: دراسة الحالة المالية للوحدة عن طريق مؤشرات التوازن.....89

المطلب الثاني: مصادر تمويل الوحدة محل الدراسة.....97

المطلب الثالث: مدى اعتماد الوحدة على التمويل الذاتي.....98

خلاصة الفصل

الخاتمة العامة

قائمة الجداول:

رقم الجدول	اسم الجدول	الصفحة
01	الإمكانيات البشرية.	79
02	الإمكانيات الإنتاجية حسب قطاع.	79
03	تغير المبيعات بالكمية وبالقيمة حسب كل قطاع.	80
04	الميزانية المالية لسنة 2003.	85 - 86
05	الميزانية المالية لسنة 2004.	89 - 90
06	الميزانية المالية لسنة 2005.	92 - 93
07	الميزانية المالية المختصرة لسنة 2003.	95
08	الميزانية المالية المختصرة لسنة 2004.	95
09	الميزانية المالية المختصرة لسنة 2005.	96
10	درجة تغير الأصول للسنوات 2003 2004 2005	96
11	درجة تغير الخصوم للسنوات 2003 2004 2005	98
12	حساب رأس المال العامل الدائم.	100
13	حساب رأس المال العامل الخاص.	101
14	حساب رأس المال العامل الإجمالي.	102
15	حساب رأس المال العامل الأجنبي.	102
16	حساب إحتياجات رأس المال العامل.	103
17	حساب الخزينة.	104
18	حساب نسبة التمويل الدائم.	105
19	حساب نسبة التمويل الخاص.	105
20	حساب نسبة الإستقلالية المالية.	106
21	حساب نسبة قابلية السداد.	106
22	حساب نسبة السيولة العامة.	107
23	حساب نسبة السيولة المختصرة.	107
24	حساب نسبة السيولة الحالية.	108
25	حساب مدة تحصيل الزبائن.	109
26	حساب مدة تسديد الموردين.	109
27	حساب عدد و مدة دوران المواد واللوازم.	110
28	حساب عدد و مدة دوران المنتجات.	111
29	حساب الإهلاكات.	112
30	حساب المؤونات.	112
31	حساب الإحتياطيات.	113
32	حساب الأرباح المحتجزة.	113
33	حساب التمويل الذاتي.	114

قائمة الأشكال:

الصفحة	اسم الشكل	الرقم
77	الهيكل التنظيمي لمؤسسة ENAP.	01
83	الهيكل التنظيمي لوحدة الأخصرية.	02
84	الهيكل التنظيمي لدائرة المالية.	03

مقدّمة عامّة

مقدمة عامة:

في سياق تحديات النظام الاقتصادي العالمي الجديد، ومطبعته من تحولات على أكثر من صعيد، أضحت المؤسسة رافدا حقيقيا للتنمية الدائمة بشقيها الاقتصادي و الاجتماعي باعتبارها تمثل قطاعا منتجا للثورة و فضاء حيويا لإحداث فرص العمل. حيث تساهم بنسبة كبيرة في التشغيل، و كذا بنسبة معتبرة من القيمة المضافة في العالم.

لكن هذه النتائج لا يمكن تحقيقها إلا في ظل محيط مناسب، إذ تجد نفسها تتخبط في عدة مشاكل في حالة انعدامه و أهمها صعوبة الحصول على التمويل، أو بالأحرى مشكل التمويل بصفة عامة، و تتجلى هذه المشكلة أكثر فأكثر في البلدان النامية نظرا للنقص في الموارد المالية الذي تعاني منه معظم مؤسسات هذه البلدان.

و باعتبار أن الجزائر تعتبر واحدة من تلك الدول، فهي لا تختلف عنها إذ نجد أن مشكل التمويل في مؤسساتها يفرض نفسه بقوة، و لذا كان لزاما التفكير في تدابير تضمن التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والمصادر الخارجية.

و بناء على ما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية للبحث كالتالي:

ما هي مصادر التمويل المتوفرة في الجزائر التي يمكن للمؤسسات استعمالها؟

و للإلمام بجوانب الموضوع ارتأينا تجزئة الإشكالية الرئيسية إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي مكانة الوظيفة المالية داخل المؤسسة، وما هي وظائفها؟
- ما هي مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسات الجزائرية؟
- ما هي أسس و إجراءات التمويل الداخلي و التمويل الخارجي؟
- ما مدى اعتماد المؤسسة الوطنية للنظافات – وحدة الأخضرية – على كل نوع من مصادر التمويل؟

و للإجابة على هذه الأسئلة و بحكم خصائص منهج البحث العلمي الذي يقتضي وضع فرضيات تعتبر نقطة البداية للوصول إلى نتائج سليمة ارتأينا اقتراح الفرضيات التالية:

• تعتبر الوظيفة المالية المحرك الأساسي و الجهاز التنفسي في المؤسسة، باعتبارها تهتم بالبحث عن مصادر التمويل و حسن استعمالها.

• مصادر التمويل الخارجية تتمثل خصوصا في القروض البنكية.

• مصادر التمويل الداخلية تناسب أكثر المؤسسة الوطنية للنظافات وحدة الأخضرية.

و قد تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري و على المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي، كونهما يساعدان على إعطاء صورة أوضح لوضعية المؤسسة و عليه تم جمع المعلومات و التفاصيل التي منشأتها المساهمة في إثراء موضوع الدراسة قصد التوصل إلى نتيجة واضحة.

و من أجل تحقيق أهداف البحث و الوصول إلى غايته المنشودة تمت الاستعانة بعدد من الأدوات و المصادر للحصول على المعلومات الضرورية و معالجتها، و فيما يلي يمكن أن نذكر أهمها:

• المصادر و المراجع المكتبية.

• الدراسات السابقة التي تتمثل في مجموعة من المذكرات المتعددة التخصصات.

• الاعتماد على تقارير خاصة بالمؤسسة المستقبلية.

• إضافة إلى المقابلات الميدانية مع المسؤولين بالمؤسسة.

و لقد تم اختيار هذا الموضوع لعدة اعتبارات منها:

• الرغبة الذاتية ومدى استعدادنا في انجاز هذا البحث، وكذلك بحكم تخصصنا في المالية.

• عدم توفر دراسات سابقة تعالج الموضوع في المؤسسة محل الدراسة.

• محاولة معرفة مدى مطابقة الجانب النظري مع الجانب المعاش واقعيا في المؤسسة الجزائرية.

و يستمد هذا الموضوع أهميته من المكانة التي يحتلها التمويل في المؤسسة، إذ لا يمكن إنشاء، أو تطوير أي مؤسسة بدون وجود أموال.

و تنحصر أهداف هذه الدراسة بين الأهداف النظرية و الأهداف التطبيقية، إذ تتمثل النظرية منها فيما يلي:

- حب الإطلاع و إثراء رصيدنا العلمي والنظري خاصة في الإدارة المالية؛
- تزويد البحوث العلمية بالمفاهيم والمصطلحات المالية؛
- الإطلاع على كيفية اتخاذ القرارات المالية داخل المؤسسة.

أما الأهداف التطبيقية فيمكن ذكر منها:

- تقديم معلومات و الخروج بتوصيات تفيد المؤسسة بشكل خاص والباحث بشكل عام؛
- توضيح مدى إمكانية تطبيق مصادر التمويل بالوحدة الإنتاجية؛
- معرفة مدى مساهمة المؤسسة الوطنية للوظائف – وحدة الأخصرية – للطرق العلمية الحديثة في اختيار مصادر التمويل الناجح، و بالتالي الحفاظ على مركزها المالي، و استمراريتها في النشاط.

أما بالنسبة للصعوبات التي واجهتنا أثناء إعدادنا لهذا البحث فبالإضافة إلى الظروف الخاصة فقد واجهتنا صعوبات أخرى منها:

- عدم التوفيق بين الدراسة و إعداد المذكرة بسبب ضيق الوقت.
- عدم وجود تسهيلات من طرف المكتبة إذ يجب إعطاء صلاحيات خاصة لطلاب نهاية الطور.
- عدم اعتماد المؤسسة محل الدراسة على التحليل المالي الذي كان لزاما علينا العمل بمعطياته بحكم طبيعة موضوع بحثنا.
- الاضطرابات الحاصلة داخل الحرم الجامعي خصوصا في الآونة الأخيرة.

و لدراسة هذا الموضوع تم تقسيم هذا البحث إلى أربعة فصول ثلاثة منها مخصصة للجزء النظري و الفصل الأخير للفصل التطبيقي حيث يتناول الفصل الأول مفاهيم عامة حول المؤسسة والتمويل الذي قسم ثلاثة مباحث و هي:

- مفاهيم عامة حول المؤسسة.
- ماهية الوظيفة المالية.
- مفاهيم عامة حول التمويل.

و تناول الفصل الثاني مصادر التمويل الداخلية الذي قسم بدوره إلى ثلاثة مباحث أيضا متمثلة في:

- التمويل الذاتي.
- التمويل عن طريق إصدار الأسهم.
- تقييم التمويل الداخلي.

أما بالنسبة للفصل الثالث فيتمحور حول مصادر التمويل الخارجية، إذ تم تجزئته هو الآخر إلى ثلاثة مباحث هي:

- التمويل القصير الأجل.
- التمويل المتوسط الأجل.
- التمويل الطويل الأجل.

في حين تم تقسيم الفصل الرابع المخصص للجزء التطبيقي و الذي تم التناول فيه دراسة مصادر التمويل للمؤسسة الوطنية للنظّافات – وحدة الأخصرية – إلى ثلاثة مباحث و هي:

- تقديم عام للمؤسسة محل الدراسة.
- عرض الميزانيات المالية للمؤسسة للسنوات الثلاث الأخيرة.
- دراسة الوضعية المالية للمؤسسة و مصادر تمويلها.

الفصل الأول

عموميات حول المؤسسة والتمويل

مقدمة الفصل:

تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تجميع عناصر الإنتاج المختلفة وتحقيق الاستعمال مثل لها في ظل ظروف ترتبط بعدة متغيرات يصعب أحيانا التحكم فيها.

ويمكن القول أنّ الهدف الرئيسي للمؤسسة هو البقاء، وهذا الأخير مرتبط بعدة أهداف فرعية، تضمن تحقيقه، من بينها تعظيم الربح والتوسع، ونعني بالتوسع زيادة عمليات الاستثمار وتحقيق النمو، من خلال الحصول على المال اللازم لتغطية الاحتياجات من عنصر رأس المال.

ولتحديد المفاهيم الأولية المتعلقة بالتمويل والمؤسسة، ورفع الغموض والالتباس الذي يكتنف بعض المصطلحات، قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كما يلي:

- ✓ المبحث الأول: مفاهيم عامة حول المؤسسة.
- ✓ المبحث الثاني: ماهية الوظيفة المالية.
- ✓ المبحث الثالث: مفاهيم عامة حول التمويل.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول المؤسسة

إنّ النشاط الاقتصادي يرتكز على عدّة أعوان اقتصادية ، والمؤسسة تعد من بين الأعوان الاقتصادية والفعّالة كونها المحرك الأساسي للاقتصاد في أي دولة، كونها القاعدة التأسيسية لسياسة التنمية والركيزة التي يقوم بها البناء الاجتماعي، وفي هذا المبحث سنحاول التطرق إلى هذا العنصر من خلال توضيح ماهية المؤسسة، أهدافها، تصنيفاتها، وكذا وظائفها.

المطلب الأول: ماهية المؤسسة

(1) **تعريف المؤسسة:** يرجع أصل كلمة مؤسسة إلى كلمة الفرنسية "ENTREPRISE" بمعنى

تعهد أو التزام، وبصفة عامة يمكن إعطاء بعض التعاريف كما يلي:

- **التعريف الأول:** المؤسسة هي مجموعة من الوسائل البشرية، والمادية، والمالية، خصصت لأداء غرض اقتصادي معين.¹

- **التعريف الثاني:** المؤسسة هي تنظيم إنتاجي معين، الهدف منه هو إيجاد القيمة السوقية معينة من خلال الجمع بين عوامل إنتاجية معينة، ثم نتولى بيعها في السوق لتحقيق الربح المتحصل من الفرق بين الإيراد الكلي، وتكاليف الإنتاج.²

(2) **خصائص المؤسسة:** للمؤسسة الاقتصادية عدّة خصائص، يمكن إبراز أهمها فيما يلي:³

- للمؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث استهلاكها لحقوق وصلاحيات، ومن حيث واجباتها ومسئولياتها .
- القدرة على إنتاج، أو أداء الوظيفة التي وجدت من أجلها.
- المؤسسة تكون قادرة على البقاء بما يكفل من تمويل كاف وظروف سياسية مواتية، وعمالة كافية على تكييف نفسها مع الظروف المتغيرة.

¹ : شباكي سعدان، تقنيات المحاسبة العامة وفق PCN ديوان المطبوعات الجامعية 2002ص2

² : عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات

³ : المرجع السابق نفسه.

- التحديد الواضح للأهداف، والسياسة والبرامج وأساليب العمل، فكل مؤسسة تضع أهداف معينة تسعى إلى تحقيقها، أهداف كمية ونوعية بالنسبة للإنتاج، تحقيق رقم أعمال معين.
- ضمان الموارد المالية لكي تستمر عملياتها، ويكون ذلك إما عن طريق الاعتمادات، أو عن طريق الإيرادات الكلية، أو عن طريق القروض، أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها حسب الظروف.
- لا بد أن تكون المؤسسة مواتية للبيئة التي وجدت فيها، وتستجيب لهذه البيئة فالمؤسسة لا توجد منعزلة فإذا كانت ظروف البيئة مواتية فإنها تستطيع أداء مهمتها في أحسن الظروف، أما إذا كانت معاكسة فإنها يمكن أن تعرقل عملياتها المرجوة، وتفسر أهدافها.
- المؤسسة وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع الاقتصادي، بالإضافة إلى مساهمتها في الإنتاج ونمو الدخل الوطني، فهي مصدر رزق الكثير من الأفراد.
- يجب أن يشمل اصطلاح مؤسسة بالضرورة فكرة زوال المؤسسة إذا ضعف مبرر وجودها وتضاءلت كفاءتها.

المطلب الثاني: أهداف المؤسسة

تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق عدّة أهداف تختلف حسب طبيعة وميدان نشاطها، ويمكن تلخيصها في أهداف الأساسية التالية:

(1) الأهداف الاقتصادية:

- ✓ **تحقيق الربح:** إنّ استمرار المؤسسة في الوجود لا يمكن أن يتم إلا إذا استطاعت أن تحقق مستوى أدنى من الربح يضمن لها إمكانية رفع رأس مالها وبالتالي توسيع نشاطها للصمود أمام المؤسسات الأخرى.¹
- ✓ **تحقيق متطلبات المجتمع:** وذلك عن طريق تصريح أو بيع إنتاجها المادي أو المعنوي وتغطية تكاليفها، سواء على المستوى المحلي، أو الجهوي أو الدولي، وبالتالي يمكن

¹: ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الطبعة الثانية، الجزائر 2001 ص 17.

القول أن المؤسسة الاقتصادية تحقق هدفين في نفس الوقت وهما تغطية طلب المجتمع وتحقيق الأرباح.¹

✓ **عقلنة الإنتاج:** المؤسسة تسعى إلى الإنتاج، وهذا باستعمال عوامل الإنتاج المختلفة بشكل رشيد، ومحكم، من أجل تحقيق عائد أكبر بأقل التكاليف، إذن حالة وقوع المؤسسة في الإفلاس الناتج عن سوء استعمال عوامل الإنتاج أو سوء التخطيط، فهي تكلف المجتمع ، عدم تلبية رغباته.

✓ تشجيع الصادرات والحد من الواردات خاصة من السلع الكمالية.

✓ تحقيق الاستقلال والتكامل الاقتصادي.

(2) الأهداف الاجتماعية:²

✓ ضمان مستوى مقبول من الأجور.

✓ تحسين مستوى معيشة الأفراد.

✓ الدعوة إلى تنظيم وتماسك العمال.

✓ إقامة أنماط استهلاكية معينة.

✓ توفير تأمينات ومرافق للعمال.

(3) الأهداف الثقافية والرياضية: في إطار ما تقدمه المؤسسة للعمال، نجد الجانب التكويني

والترفيهي أيضا:³

✓ توفير وسائل ترفيهية وثقافية.

✓ تدريب العمال المبتدئين ورسكلة القدامى.

✓ تخصيص أوقات للرياضة.

(4) الأهداف التكنولوجية: بالإضافة إلى ما سبق تؤدي المؤسسة دورا هاما في ميدان التكنولوجي

وهذا ب:⁴

¹: عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص 32.

²: ناصر دادى عدون، مرجع سبق ذكره ص 19.

³: المرجع السابق نفسه ص 20.

⁴: فويدر صونية، بريحي أمال، مكانة وأهمية التمويل الذاتي في مؤسسة اقتصادية، مذكرة ليسانس، كلية الحقوق والعلوم التجارية، جامعة بومرداس ص 76.

- ✓ البحث والتنمية حيث تعمل المؤسسات على توفير إدارة، أو مصلحة خاصة لعملية تطوير الوسائل، والطرق الإنتاجية علمياً، حيث ترصد لهذه العملية مبالغ قد تزداد أهمية لتصل إلى نسبة عالية من الأرباح.
- ✓ تؤدي المؤسسة الاقتصادية خاصة الضخمة منها، دوراً مسانداً للسياسة القائمة في البلاد في مجال البحث والتطوير، وذلك من خلال الخطة التنموية العامة للدولة.

المطلب الثالث: المعايير المعتمدة في تصنيف المؤسسة

تأخذ المؤسسات الاقتصادية أشكالاً مختلفة ومتعددة وهذه الأشكال يصعب دراستها بصفة إجمالية، وخاصة عند محاولة المقارنة بين مؤسسة وأخرى، فالتصنيف يسهل عملية دراسة المؤسسات على المستوى الوطني، وتقام عملية التصنيف وفقاً لعدد من المعايير ونذكر بينها: المعيار القانوني، معيار الحجم، المعيار الاقتصادي:

1) تصنيف المؤسسة الاقتصادية حسب المعيار القانوني:¹ طبقاً لهذا المعيار، فغنه يمكن توزيع المؤسسات إلى قسمين:- مؤسسات عمومية.

- مؤسسات خاصة.

1 المؤسسات الخاصة: وهي التي يملكها الخواص وتخضع للقانون التجاري، ويمكن صنفها تحت فرعين: " مؤسسات فردية وشركات".

- **المؤسسات الفردية:** تنشأ هذه المؤسسات عن جمع شخص يعتبر صاحب رأس مال لعوامل الإنتاج الأخرى، ويقدم هذا الشخص رأس المال المكون الأساسي لهذه المؤسسة بالإضافة إلى عمل الإدارة والتنظيم أحياناً، وقد يقدم أيضاً جزءاً من عمل المؤسسة ويأخذ هذا النوع من المؤسسات أشكالاً تتباين من مؤسسات إنتاجية إلى وحدات حرفية، تجارية، أو فنادق وغالباً ما لا يكون عدد العمال فيها مرتفعاً.

¹: ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره ص55.

● **شركات:** في مثل هذا النوع من المؤسسات، يتوزع فيها التسيير ورأس المال على أكثر من شخص، ويجب فيها توفير بعض الشروط طبقاً للقانون التجاري مثل الرضا بين الشركاء، الأهلية، المحل والسبب ويمكن تقسيم هذه الشركات إلى ثلاثة أقسام:

* **شركات الأشخاص:** يمكن اعتبار هذه الشركات بأنها إعادة إنتاج لعدد من مؤسسات الفردية، حيث تسمح بتجميع رؤوس أموال أكبر، وبالتالي احتلال أكبر مجال النشاط الاقتصادي ومن بين هذه الشركات نجد:

➤ **شركات التضامن:** تعد هذه الشركات من بين أهم شركات الأشخاص، إذ يقدم فيها الشركاء حصص قد تساوي قيمها، أو قد تختلف من شريك لآخر في القيمة، وفي طبيعة الحصة عينية أو نقدية، أو حصة عمل، في حين أن التزامهم بواجبات المؤسسة نحو المتعاملين معها تفوق ما يقدمونه من حصص يشمل ممتلكاتهم الخاصة غير الحصص المقدمة، وهذه أهم ميزة في هذه الشركة.

➤ **شركة التوصية:** وهي شركة تتكون من طرفين هما الشركاء المتضامنون، وهم مسؤولون عن ديون الشركة مسؤولية شخصية بمقدار ما يملكون بالإضافة إلى حصصهم في رأس المال وشركاء موصون تحدد مسؤولياتهم بقدر حصصهم، وهناك نوعان من شركة التوصية الأولى "شركة التوصية البسيطة" حيث أن الشركاء الموصون لا يمكن لهم تداول حصصهم، في حين أن الثانية "شركة التوصية بالأسهم" تتخذ فيها حصص الموصون طبيعة الأسهم وهي قابلة للتداول.

➤ **شركة المحاصة:** هي نوع خاص من الشركات، إذ رغم توفر الشروط الأساسية للشركة فهي لا تتمتع بالشخصية الاعتبارية ولا برأس المال ولا بعنوان، فهي عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهم في مشروع اقتصادي لتقديم حصة مالية أو عمل بهدف اقتسام ما ينتجه المشروع من أرباح أو خسائر دون أن تشتهر أو تكون معلومة لدى الغير.

● **شركات ذات المسؤولية المحدودة:** حسب القانون التجاري الجزائري فإن هذه الشركة تؤسس بين الشركاء لا يتحملون الخسائر إلا في حدود ما قدموه من

حصص، فهذه الشركة تتميز إذن بمحدودية مسؤولية الشريك اتجاه الذين بقدر الحصص التي يقدمها.

- **شركات الأموال (المساهمة):** هي شركة تتكون من مجموعة أشخاص، يقدمون حصصا في رأس المال على شكل أسهم، وتكون قيمة هذه الأخيرة متساوية وقابلة للتداول ويشتريها المساهم عند التأسيس، أو بواسطة الاكتتاب العام، والمساهم أو الشريك لا يتحمل الخسارة إلا بمقدار قيمة الأسهم التي يشارك بها، في حين أن الشركاء يتقاضون مقابلات أسهمهم على شكل أرباح موزعة، إن تحققت إذن فعائدات الأسهم تتغير حسب تغير نتائج هذه المؤسسة ولا تمثل أعباء ثابتة لها.

(2) المؤسسات العمومية: هي المؤسسات التي تعود ملكيتها للدولة فلا يحق للمسؤولين عنها التصرف فيها كيفما شاءوا، ولا يحق لهم بيعها أو إغلاقها، إلا إذا وافقت الدولة على ذلك، والأشخاص الذين ينبون عن الحكومة في تسيير وإدارة المؤسسات العمومية مسؤولون عن أعمالهم اتجاه الدولة وفق القوانين العامة للدولة.

(2) تصنيف المؤسسة حسب معيار الحجم: تقسيم المؤسسات حسب معيار الحجم¹

1 المؤسسات الصغيرة والمتوسطة PME: لقد عرفت هذه المؤسسات بعدد العمال المستخدمين فيها، وقد أعطي لها أكثر من تحديد، فنجد مثلا أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تجمع ضمن التي تستعمل أقل من 500 عامل وفيها تتوزع إلى:

- مؤسسات MICRO والتي تستعمل من 1 إلى 9 عمال.
- مؤسسات صغيرة والتي تستعمل من 10 إلى 199 عامل.
- مؤسسات متوسطة، والتي تستعمل من 200 إلى 499 عامل.

¹: المرجع السابق نفسه ص 70.

2 المؤسسات الكبيرة: وهي المؤسسات ذات استعمال يد عاملة تتمثل في 500 عامل أو أكثر، ومن بين المؤسسات التي تتطلب عمالة كبيرة نذكر منها مؤسسات البترول، مركبات كبيرة، مؤسسة صناعة الطائرات... الخ.

3) تصنيف المؤسسة حسب المعيار الاقتصادي: أي وفقا للنظام الاقتصادي الذي تمارسه وعليه نميِّز بين الأنواع التالية:¹

1 مؤسسات فلاحية: وتجمع المؤسسات المتخصصة في كل من الزراعة بمختلف أنواعها، ومنتجاتها وتربية المواشي حسب تفرعاتها أيضا، بالإضافة إلى أنشطة الصيد البحري وغيره.

2 مؤسسات صناعية: هي المؤسسات التي تقوم بعملية التصنيع والتحويل وتنقسم بدورها إلى مؤسسات الصناعية الثقيلة التي تتميز باحتياجاتها لرؤوس الأموال الكبيرة، ومؤسسات الصناعة الخفيفة، وهي ضمن المؤسسات المتوسطة والصغيرة.

3 مؤسسات القطاع الثالث: هذه المؤسسات تشمل مختلف الأنشطة التي لا توجد في المجموعتين السابقتين، وهي ذات أنشطة جد مختلفة وواسعة، انطلاقا من المؤسسات الحرفية، النقل بمختلف فروعها، المؤسسات المالية، التجارة، وحتى الصحة وغيرها.

المطلب الرابع: وظائف المؤسسة

تتخذ الوظيفة بالمؤسسة أهمية وأدوارا متعددة ترتبط بعضها البعض من أجل أداء وتحقيق أهداف المؤسسة ككل، وأهم وظائفها مايلي:

(1) وظيفة التمويل: التمويل من الوظائف التي تنطلق بها مختلف العمليات والأنشطة في المؤسسة، تعمل على توفير مختلف عناصر المخزون المحصل عليها من خارج المؤسسة أساسا، بكميات وتكاليف ونوعيات مناسبة طبقا لبرنامج وخطط المؤسسة، في إطار متناسق وفي الوقت المناسب، وبالدخول إلى وظيفة التمويل أكثر نلاحظ أنها تشمل في

¹: المرجع السابق نفسه ص 71.

الواقع مجموعتين من الأعمال المرتبطة فيما بينها، وكل منهما يكمل الآخر، إلا أنه يمكن الفصل بينهما هما " مصلحة الشراء، ومصلحة التخزين".

(2) **وظيفة الإنتاج:** تعتبر هذه الوظيفة نواة النشاط الاقتصادي، وهي تحويل المواد الأولية إلى

منتجات قابلة للاستهلاك باستعمال الآلات والمعدات والعمال، لذا يمكن رؤيتها بأنها عملية استهلاكية من وجه آخر وهي في الحقيقة جزء من عناصر والمراحل التي تدور حول الإنتاج كعملية وكوظيفة وهي تعمل على البحث والدراسات في أساليب الإنتاج، وتنمية السلع والمناهج العامة إضافة إلى مراقبة سير العملية الإنتاجية (عدد الوحدات المراد إنتاجها والفترات الزمنية الضرورية)... الخ.¹

(3) **وظيفة الموارد البشرية:** وهي الوظيفة التي تعتنى بالعنصر البشري وتختص فيه، وذلك

من خلال وضع القواعد والأسس والتعليمات التي تتكفل بتلبية حاجاتها، من هذا العنصر، وتوجيه سلوكه ونشاطه وتطوير قدراته بما ينسجم وأهدافها وتطلعاتها، ويضمن زيادة الإنتاجية، واستمرار التزامه وتجاوبه مع العمل بدافع القناعة والرضا والتفاعل الإيجابي في بيئة العمل، وتسعى انطلاقاً من المساهمة الفعالة في تحقيق مستوى الاستخدام الأمثل لها للمساهمة في زيادة الإنتاج وتنمية الدخل على المستوى الوطني، وصيانة تلك الموارد والعمل على ضمان اطمئنانها الاجتماعي واستقرارها النفسي.

(4) **وظيفة التسويق:** تعد من الوظائف الأساسية والهامة في المؤسسة ولا يمكن لأي مؤسسة

القيام بأعمالها دون هذه الوظيفة، والتي تتكامل مع الوظائف الأخرى، فالتسويق هو عبارة عن عملية البحث واكتشاف حاجات ورغبات المستهلكين، وتمكينهم من الحصول عليها بإشباع حاجاتهم ورغباتهم.

(5) **الوظيفة التنظيمية:** هي أحدث الوظائف الإدارية التي تشير إلى مجتمع من النشاط

الإداري التي تحكمه مجموعة من الطرق والإجراءات والقواعد وتصنف هذه العملية بالدينامكية، حيث تمكننا من معرفة الهيكل التنظيمي للمؤسسة ومختلف الوظائف والعلاقات بين مختلف المصالح.

¹: بوشاشي بوعلام، الأمثل في الاقتصاد، دار الملكية، الجزائر، ص 20.

(6) الوظيفة المالية: تعتبر الوظيفة المالية واحدة من أهم الوظائف في المؤسسة، فلا يمكن لأي مؤسسة القيام بمختلف نشاطاتها دون الحصول على الأموال لتمويل مشاريعها وتهتم هذه الوظيفة بدراسة المركز المالي للمؤسسة والبحث عن أساليب التمويل واحتياجات المؤسسة من خلال عملية الحصول على الأموال وحسن استعمالها والرقابة عليها. ونظرا لكون هذه الوظيفة هي التي تهتم بالبحث عن مصادر تمويل المؤسسة والذي هو موضوع مذكرتنا، ارتأينا أن نتطرق إليها من التفصيل من خلال المبحث التالي والذي هو ماهية الوظيفة المالية.

المبحث الثاني: ماهية الوظيفة المالية للمؤسسة

كما سبق الذكر فإن الوظيفة المالية تلعب دورا هاما في نجاح المؤسسات الاقتصادية وذلك من خلال مهمتها التي تركز على تسير رأس المال المستثمر، لتحقيق أكبر ربح ممكن أي الاستخدام الأمثل والعقلاني للموارد المالية وتفسيرها بغية تحقيق أهداف المؤسسة المختلفة فهي إذن تعتبر المحرك الأساسي والجهاز التنفسي داخل المؤسسة، وهذا ما أكده فيول في قوله " لا شيء ينجز أو يتحرك دون تدخل الوظيفة المالية" لكن قبل التطرق إلى الوظيفة المالية يستحسن تسليط الضوء على المحيط الذي ينشط فيه المؤسسة، والذي يحتم على الوظيفة بل كل الوظائف أن تكون فعالة.

المطلب الأول: محيط المؤسسة

- I. **تعريف المحيط:** لقد قدمت له عدّة تعاريف، فلدی WBILL مثلا: أن محيط العمل الخاص بالمؤسسة هو ذلك الجزء من المحيط الإداري الذي يلاءم عملية وضع وتحقيق الأهداف الخاصة بالمؤسسة، ويتكون هذا المحيط من خمسة مجموعات من المتعاملين هي الزبائن والعاملين والمؤسسات المنافسة بالإضافة إلى جماعات الضغط أو التأثير كالحكومات واتحادات العمال وغيرها.¹
- II. **أهمية دراسة المؤسسة للمحيط:** تهتم المؤسسة بدراسة محيطها للأسباب التالية:

- ❖ المؤسسة لا تشط في الفراغ، بل هي مرتبطة أساسا وخلفيا بشبكات من المتعاملين والأسواق والهيئات والأفراد.
- ❖ مختلف الهيئات والأفراد والمؤسسات تعرض على المؤسسة فيودا وحدودا ثقافية، اجتماعية وكذلك اقتصادية.
- ❖ المؤسسة في الواقع متكونة من شبكة من الأفراد والجماعات وكل منها له أهداف واتجاهات قد تختلف وتتباين أحيانا فيما بينها.

¹: ناصر دادبي عدون، مرجع سبق ذكره ص 77.

- ❖ المؤسسة تستعمل موارد مختلفة من المحيط كمدخلات لها، لذا يهتما تحديد مكان وجودها، وسعرها، ونوعيتها، وفي نفس الوقت تطرح في السوق منتجاتها، وتحاول التحكم والحد من المنافسة.
- ❖ المؤسسة قد تقبل على اختيارات أو قرارات ذات وزن مؤثر ليس على عملها اليومي ونتائجها الدورية، بل على حياتها ووجودها ككلية.
- ❖ التطور السريع الذي يشهده السوق في مختلف العناصر المحددة للعرض والطلب وكذلك الأسعار.
- ❖ أهمية عنصر الوقت في الإدارة المؤسسة ككل خاصة المنتجة لمنتجات سريعة التلف، أو المؤسسات التي تعتمد على التكنولوجيا المتطورة بسرعة مثل المنتجات الإلكترونية والإعلام الآلي.
- ❖ التقلبات السريعة والشديدة التي تحدث في عناصر المحيط تلزم المؤسسة على دراسة كل عنصر من عناصره خاصة المحيط القريب دراسة عميقة لاتخاذ الإجراءات الوقائية كوضع المؤنات لمواجهة الخسائر المحتملة الناتجة عن تقلبات أسعار الصرف، أو أسعار الأسهم، أو وضع التنبؤات المالية لتحديد أفضل مصادر التمويل يمكن للمؤسسة اللجوء إليها، وهذا من أهم وظائف الوظيفة المالية داخل المؤسسة.

المطلب الثاني: مفهوم الوظيفة المالية

- (1) **تعريف الوظيفة المالية:** لقد حلت الوظيفة المالية محل الوظيفة العملية، والوظيفة المساعدة، بحيث تعتبر وظيفة عملية عندما تكون مسؤولة على تحقيق العمليات المالية خاصة عمليات تسيير الخزينة وغالبا ما تكون وظيفة مساعدة قريبة من المديرية العامة، وهذا هو الدور الذي يعطيها أهمية خاصة في الميدان الوظيفي.¹
- (2) **خصائص الوظيفة المالية:** تمتاز عن غيرها من الوظائف بما يلي:

¹: pierre conso, gestion financiere de l'entreprise, dunod 10éme edihom p 57

- ❖ الوظيفة المالية تغلغل في جميع نشاطات المؤسسة فلا يمكن أن نجد أي نشاط أو مشروع تقوم به أي إدارة من إدارات المؤسسة بمعزل عن النواحي المالية.
- ❖ القرارات المالية في قرارات واجبة وملزمة لأي مؤسسة وفي معظم الحالات.
- ❖ بعض القرارات المالية هي قرارات مصيرية فعندما تقرر المؤسسة عقد قرض طويل المدى ورهن ومجوداتها لتغطية ذلك القرض، فإن لم تكن لها القدرة على الوفاء بهذه الديون فإنها ستتعرض بإفلاس ثم الانتهاء.
- ❖ إن نتائج القرارات المالية لا تظهر سريعاً، بل تستغرق زمناً قد يطول ممّا يؤدي إلى صعوبة إصلاح الخطأ إذا كان القرار خاطئاً.

3 أهداف الوظيفة المالية: هذه الأهداف ترتبط بأهداف المؤسسة عامة، والنهيات التي تسعى إلى تحقيقها من خلال إستراتيجيتها العامة التي تتفرع إلى استراتيجيات فرعية، منها الإستراتيجية العامة، والسياسات التي يتم تحديدها كموجهات لتلك الإستراتيجية وبالتالي فالمؤسسة تضع أهداف إستراتيجية موزعة إلى أهداف عملية خاصة بكل فترة أو سنة نشاط وأهداف الوظيفة المالية لا تخرج عن هذا الإطار ويمكن أن نذكر باختصار هذه الأهداف فيما يلي:¹

- ❖ دراسة الحاجة المالية المرتبطة بنشاط المؤسسة طبقاً لخطتها الإستراتيجية والعملية وذلك لتحديد الوسائل المالية الضرورية لتغطية هذا النشاط، والوقت المناسب للحصول عليها، مع مراعاة مختلف الأنشطة التي تتفق عليها وزمن تنفيذها.
- ❖ دراسة الإمكانيات المتوفرة أمام المؤسسة، للحصول على الأموال المطلوبة، بحيث تعمل على المقارنة بين مختلف الاختيارات الممكنة واقتراح أحسنها مردودية، أي أقلها تكلفة للمؤسسة، وهنا تراعي فيه مختلف طرق التمويل والعوامل المؤثرة فيها من خلال ما توفره السوق النقدية والسوق المالية، وما تحققه المؤسسة من مردودية في ظروفها الحالية والمستقبلية، ووضعيتها المالية... الخ.

¹: ناصر دادبي عدون، مرجع سبق ذكره ص 265.

❖ اختيار أحسن الطرق التمويل، حيث تكون عادة في شكل مزيج بين مختلف المصادر وتحقق أحسن مردودية مالية.

❖ في إطار دراسة الوسائل اللازمة لتنفيذ برامج وخطط المؤسسة في مجال الإنتاج والتوزيع أو حتى البحث وتطوير تقنياتها الصناعية، يتم دراسة الإمكانيات المقترحة فيما يتعلق بوسائل الإنتاج الضرورية لذلك، حيث عادة ما تقترح عدّة مشاريع يتم المفاضلة بينها واختيار أحسنها وفقا لعدة معايير مالية، اجتماعية، سياسية، وبيئية... الخ.

ومن أهم المهام وأعقدها في المؤسسات يعتبر تسيير خزينة المؤسسة وسيولتها المالية في إطار نشاطها اليومي، حيث تلتقي فيها مختلف العوامل والجوانب المتعلقة بالوظيفة المالية، إذ مصادر التمويل الخارجية في صورة ديون تكون مستحقات تسديدها مبرمجة حسب رزنامة مالية من جهة، وكذا عملية تحصيل مقابل مبيعات إلى الزبائن و أعباء أو مصاريف الاستغلال المختلفة من أجور، ومصاريف الخدمات والضرائب وغيرها، وكل هذه العناصر وغيرها تتم حركتها ضمن الخزينة منها وإليها ونظرا للتعقيدات التي تتميز بها هذه الحركة عبر الزمن، فإنها تمثل حرجا حتى لأحسن المشتريين الماليين، لما قد يصادفهم من تذبذب في إحدى تلك التدفقات خاصة إذا زادت قوة تدفق المستحقات أو المصاريف أو قوة تدفق الإيرادات في فترة معينة، حيث يصبح المسؤول على الخزينة مضطرا إلى التصرف بسرعة وبتأثير على برنامج أو موازنة الخزينة، بالتأثير على أزمدة وكميات التدفقات الأخرى.

❖ بالإضافة إلى ماسبق فإن متابعة الأموال في الاستغلال، تمر بكل من قسم المحاسبة العامة والمحاسبة التحليلية أيضا، إن الأول يقوم بمتابعة تنفيذ الحركات المالية والمادية في مختلف أرجاء ووظائف المؤسسة، وتسجيلها حسب الزمن، أما الثاني قسم المحاسبة التحليلية فيقوم بمتابعة تكاليف المنتجات والبضائع منفصلة، وأعباء الأقسام والمصالح وربطها مع

المسؤولين عليها، والتي على أساسها يتم رصد كفاءة العمليات الإنتاجية وفعاليتها، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح ما هو غير مقبول منها من طرف المسؤولين عليها، فيما يعني بالمراقبة المالية.

المطلب الثالث: وظائف الوظيفة المالية

تعتبر الوظيفة المالية جزء من الوظائف الشاملة للمؤسسة حيث لا تستطيع أن تقوم بوظائفها المختلفة بمعزل عن الوظيفة المالية حيث الأمور المالية هي من اختصاص الإدارة المالية، لذلك نجد تداخل مستمر بين الوظيفة المالية ووظائف المؤسسة الأخرى، وفيما يلي يمكن عرض أهم الوظائف التي تتولاها هذه الوظيفة:

1. التخطيط المالي: وهو نوع من أنواع التخطيط يركز على الأموال، فهو يساعد في تنبؤ

بالمستقبل، حيث أن تقديرات المبيعات ومصاريف الدورة الاستغلالية والاستثمارية توجه تفكير المدير المالي نحو الطلبات المالية في المستقبل، حيث تقوم بتخطيط الاحتياجات المالية للمؤسسة سواء أن تعلق الأمر باحتياجات طويلة أو قصيرة الأجل.¹

ويجب على المدير المالي أن يأخذ في الاعتبار صعوبة التنبؤ بالمستقبل وأن خطته تقوم على معلومات غير كاملة، وهذا لا يغني استبعاد التخطيط جانبا بل يتطلب من المدير المالي وضع الخطط التي تتمتع بمرونة كافية تجعلها قادرة على التماشي مع الظروف المتوقعة، كذا رسم السياسات والقواعد الموجهة لتفكير الأفراد بالشؤون المالية التي منها:

- * سياسات مصادر التمويل سواء بزيادة رأس المال بواسطة الأسهم العادية أو الممتازة أو بواسطة الاقتراض الذي يتطلب تحديد أنواع السندات، مضمونها وكيفية سدادها اختياريا أو عن طريق الائتمان التجاري أو المصرفي.
- * المفاضلة بين سياسة شراء الأصول أو استنتاجها.
- * سياسة الاستثمار الخارجي.
- * تحديد الأهداف المالية في المدى القصير والمتوسط والمدى الطويل.
- * ربط العمليات المالية بعنصر الوقت وفق برامج زمنية محددة.

¹: رضوان وليد العيمار، أساسيات الإدارة المالية، دار الميسرة للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى 1997 ص 18.

2. التنظيم المالي: يتضمن التنظيم المالي تصميم الهيكل التنظيمي، وتنمية الهيئة الإدارية وتحديد الاختصاصات والمسؤوليات والسلطات في الإدارة المعينة بالشؤون المالية، بما يضمن تنسيق الجهد الجماعي.¹

3. الرقابة المالية: تتطلب وظيفة الرقابة على تقييم أداء المؤسسة بمقارنة الخطط بغرض اكتشاف الانحرافات غير العادية، ويستلزم هذا الاكتشاف البحث عن أساليب حدوث هذه الانحرافات مثل تعديل العمليات أو تعديل الخطة نفسها، وذلك حسب ما يظهر من البحث والتحليل.²

ورغم أن الرقابة المالية تكون من المسؤولية المباشرة للمراقب المالي، إلا أنها عادة ما تكون تحت الإشراف العام للمدير المالي. وتشمل وظيفة الرقابة المالية المهام التالية:³

- * تحديد معايير الرقابة المالية على أداء النسب المالية الخاصة بالتحليل المالي ودراسة الميزانيات ونسب قياس كفاءة التشغيل ومعدلات التكاليف المعيارية ومقياس الرقابة على الائتمان، والمخزون السلعي.
- * تحديد أساليب وأدوات الرقابة المالية والتي من بعضها التقارير المكتوبة.
- * قياس انحرافات التنفيذ عن التخطيط وتحديد أسباب حدوثها، ثم إيجاد التغيير أو التعديل المناسب لمعالجة هذه الانحرافات.

4. الحصول على الأموال: يبين التخطيط المالي التدفقات الداخلة والخارجة خلال الفترة التي تشملها الخطة وبين مقدار الأموال التي تحتاج إليها المؤسسة، ومواعيد استحقاق هذه الأموال، وتلبية هذه الحاجات يلجأ المدير المالي إلى مصادر خارجية للحصول على هذه الأموال، وعليه البحث عن الأموال المناسبة وبشروط سهلة وبأقل تكلفة.⁴

5. استثمار الأموال: بعد قيام المدير المالي بإعداد الخطة المالية، ثم الحصول على الأموال التي هو بحاجة إليها، عليه أن يتأكد من أن هذه الأموال تستخدم بحكمه، ويمكن اعتبار هذه

¹: رضوان وليد العيمار، نفس المرجع السابق، ص 18

²: جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1998 ص 38.

³: رضوان وليد العيمار، مرجع سبق ذكره ص 18.

⁴: قويدر صونية، بريجي أمال، مرجع سبق ذكره ص 18.

الوظيفة على أذنها وظيفة إدارة الأصول، حيث يجب على المدير المالي أن يحاول الحصول على أكبر العوائد الممكنة من استثمار هذه الأصول المختلفة للمنشأة.¹

6. **مقابلة مشاكل خاصة:** وهي الوظيفة الأخيرة للمدير المالي، حيث أنه قد تواجهه مشاكل مالية ذات طبيعة خاصة، أي التي لا يتكرر حدوثها خلال فترة حياة المشروع، عادة ما يتعلق بتقويم المؤسسة كاملة أو جزء من أصولها، فمثلا في حالة الاندماج أو الانضمام تواجهه مشاكل قانونية وأخرى اقتصادية.²

¹: محمد شفيق حسين طيب وآخرون، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن 1997 ص 23.

²: جميل أحمد توفيق، مرجع سبق ذكره ص 40.

المبحث الثالث: مفاهيم عامة حول التمويل

يحتل التمويل مكانة هامة في المؤسسة فهو يعتبر المحرك الأساسي لنشاطاتها، لذلك فعلى المؤسسة إدارة هذه الأموال بطريقة عقلانية.

المطلب الأول: مفهوم التمويل ومجالاته

1. تعريف التمويل: لقد تطور معنى التمويل خلال القرن العشرين، فكان التركيز من قبل على كيفية الحصول على الأموال، ومن هنا جاءت كلمة التمويل لكن فيما بعد شملت دراسة التمويل الأساليب الفنية التفصيلية في الحصول على الأموال، ومن كل هذا نجد أن التمويل عدّة تعاريف نظرا لاختلاف الآراء نذكر منها:

- **التعريف الأوّل:** التمويل هو أحد المجالات المعرفية، وهو يتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية أو النظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادر مختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال والحكومات.¹
- **التعريف الثاني:** هو توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع وتطوير مشروع خاص أو عام.²
- **التعريف الثالث:** التمويل هو مجموعة الوظائف الإدارية في الشركة التي تتعلق بإدارة حركة النقود حتى تتوفر للشركة وسائل تحقق أهدافها بوجه مقبول قدر الإمكان، وتستطيع في الوقت نفسه مواجهة التزاماته المالية عندما يحين موعدها.³

ومعنى التمويل في العصر الحديث أو بالأحرى في الاقتصاد الحديث، هو الإمداد بالأموال وقت الحاجة لجميع القطاعات سواء كانت عامة أو خاصة، وقد يكون التمويل داخليا أي أن المؤسسة هي التي تمول مشاريعها واحتياجاتها كما قد يكون خارجيا عادة ما تطلب المؤسسة قرضا من أي مؤسسة أخرى سواء كانت مالية أو اقتصادية أو تطلب قرضا من الجمهور.

2. أهمية التمويل: يمكن ذكر بعض النقاط التي تعتبر من أهمية التمويل فيما يلي:

¹: محمد عثمان وآخرون، التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية 1995 ص 16.

²: حسين الهموندي، المؤسسات النقدية، دار النشر، لبنان 1980 ص 08.

³: عميد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل مع شرح لمصدر القروض وكيفية معالجتها ضريبيا، دار النهضة 2001 ص 12.

■ إنّ التمويل يعتبر فرعاً من فروع الاقتصاد، تبرز أهمية كونه يؤمن ويسهل انتقال الفوائض النقدية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى تلك الوحدات التي لها عجز مالي والوحدات التي يكون لها العجز المالي هي التي يزيد إنفاقها على السلع والخدمات عن دخلها حيث أن الوحدات ذات الفائض هي التي من زاد دخلها عن إنفاقها للسلع والخدمات.

■ توفير رؤوس الأموال اللازمة لإنشاء وتطوير المؤسسات.

■ تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية.

3. مجالات التمويل:¹ يمكن النظر إلى المجال الأكاديمي للإدارة المالية على أساس 5

مجالات متخصصة، ويتعامل المدير المالي في كل من هذه المجالات نتيجة أنّ المنظمات المختلفة ذات أهداف مختلفة، ولا تواجه نفس المجموعات من المشاكل ولذلك نجدها متمثلة في:

❖ **التمويل العام:** يتاح للدولة والمحليات أموال كثيرة ثم الحصول عليها من

مصادر متعددة، ويتم الإنفاق منها وفقاً لسياسات الإيرادات، وإنفاقها حسب التشريعات والقيود المنظمة لذلك وإذا كانت منظمات الأعمال تعمل على تحقيق أهداف اجتماعية واقتصادية، وكنيجة لكل هذه الاختلافات فهذا مجال تمويلي يختص بالنواحي المالية والحكومية.

❖ **تحليل الأوراق المالية والاستثمارات:** يتضمن شراء الأسهم والسندات

والأوراق المالية الأخرى تحليلات وأساليب ذات تخصصية فنية عالية، ويقوم المستثمر بدراسة الخصائص القانونية والاستثمارية لكل نوع من الإدارة المالية، المزمع شراؤها كما يقيس درجة المخاطرة في كل استثمار وينبأ بالتطورات المحتملة في سوق الأوراق المالية، وعادة ما تحدث هذه التحليلات دون أن يكون للمستثمراتية سيطرة على الشر أنه صاحبة هذه الأوراق المالية ويتعامل مجال التحليل الاستثماري مع جميع هذه العناصر،

¹: وهاب سمير وآخرون، مصادر التمويل في المؤسسة، مذكرة ليسانس، كلية الحقوق والعلوم التجارية سنة 2001 ص 27.

كما يساعد في الكشف في أساليب معاونة للمستثمر على تقليل المخاطر وزيادة العوائد المرتقية من شراء واقتناء هذه الأوراق المالية.

❖ **التمويل الدولي:** نجد أن الأفراد والمؤسسات والحكومات تتعامل مع مشاكل من نوع خاص عندما تعبر النقود الحدود الدولية فلكل دولة عملتها الخاصة بها، فعلى سبيل المثال: على المواطن الجزائري أن يحوّل الدينار الجزائري إلى الأورو أو الدولار عندما يريد السفر إلى باريس أو نيويورك، وقد فرضت بعض الحكومات فيوذا على التبادل وتداول العملات الأجنبية مما قد يؤثر على معاملات المؤسسات، وقد تواجه مشاكل اقتصادية مثل التضخم ونسب البطالة العالية، ونجد أن دراسة التدفقات بكفاءة أكبر يدخل في مجال التمويل الدولي وبدون هذه المؤسسات، في حالة غيابها، فإن الأموال التي تكون متاحة لتمويل نشاط المؤسسة، أو شراء منازل أو وحدات سكنية مثلا، أو تقديم التسهيلات التجارية... الخ.

❖ **المنظمات التمويلية:** يحتوي الهيكل الاقتصادي لدولة ما على عدد من المؤسسات المالية، مثل البنوك، شركات التأمين، صناديق المعاشات، واتحادات الائتمان، وتقوم هذه المؤسسات بتجميع الأموال من المدخرات، وبالتالي تجميع أموال كثيرة للاستثمارات الكفاءة.

❖ **الإدارة المالية:** يحتوي الهيكل الاقتصادي من المشاكل، سواء كانت مرتبطة بالحصول على الأموال اللازمة لتسيير أنشطة هذه المؤسسات، أو لتحديد الطرق المثلى لتوظيف هذه الأموال، وفي حالة منافسة تقوم هذه المؤسسة بإدارة أموالها بكفاءة، لتحقيق أهدافها، وهناك أدوات وأساليب عديدة تستخدم لمساعدة المدير المالي في تحرّي التصرف الملائم، وهذه الأدوات تساعد المدير المالي لتحديد أرخص مصادر التمويل، وأكثر الأنشطة عائد على الاستثمار وتعتبر الإدارة المالية أهم مجالات التمويل.

المطلب الثاني: الاحتياجات التمويلية للمؤسسة

تتعلق بتحديد التكاليف اللازمة خلال تنفيذ البرامج والاستعمالات المتعلقة بالمؤسسات القابلة للتجديد أو التوسيع، ونجد الإشارة إلى اختلاف طبيعة الاحتياج وهذا حسب اختلاف خاصية كل أصل من الأصول، فمعظم الأصول تتحول تدريجيا مقابل النقود والمهم فيما تحدد دورتها المالية، وكذا تحديد مدة الاحتياج إلى التمويل وفي هذا الصدد يمكن التفرقة بين احتياج إلى الاستثمار ، واحتياج إلى رأس المال العامل.

1) الاحتياج إلى الاستثمار:¹ تعرف الاستثمارات على أنها عناصر الأصول لإجراء

الإهلاك، وتمثل أساسا وسائل الاستغلال الدائمة لدى المؤسسة، بحيث تعتبر مجمع الإهلاك والقيم الدائمة المعنوية وغير المعنوية المنقولة وغير المنقولة، التي اشترتها المؤسسة أو أنجزتها بوسائلها الخاصة، لا من أجل بيعها أو تحويلها، إنما لاستغلالها كوسائل دائمة للاستغلال، سواء مخصصة للإنتاج أو متجهة للعمليات غير مهنية (تجهيزات اجتماعية).²

وتتميز الاستثمارات بأربع مميزات هي:³

1 نفقات الاستثمار: تتمثل في مجموع التكاليف المتعلقة بالاستثمار وتنقسم إلى:

➤ **نفقات تشغيل:** وتتمثل في مصاريف التشغيل مثل المواد الأولية المستهلكة والأجور.

➤ **نفقات رأسمالية:** وهي المصاريف المتعلقة بالحيازة على الاستثمار وكذا تجهيزه.

2 إيرادات الاستثمار: وهي عبارة عن تقديرات تركز أساسا على الدراسات التسويقية

التنبؤية لمنتجات المؤسسة، حيث أنّ المبيعات تشكل الجزء الأكبر من إيراداتها.

3 مدّة الحياة: يقصد بمدّة الحياة تلك الفترة التي تحقق فيها المؤسسة إيرادات صافية، هذا

التعريف يقودنا إلى التمييز بين نوعين من العمر هما:

➤ **العمر الاقتصادي:** وفيه يحقق الاستثمار أكبر عائد مع أقل تكلفة، ويسمى العمر

الحقيقي.

¹: إسماعيل عرياجي، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، طبعة الثانية ص 170.

²: عاشور كتوش، المحاسبة المعقدة وفق المخطط الوطني المحاسبي، ديوان مطبوعات الجامعية 2003 ص 07.

³: مهدي أفراس محمد، مدى مساهمة التمويل الذاتي في تمويل تجديد الاستثمار، مذكرة ليسانس، المدرسة العليا للتجارة ص 10.

➤ **العمر الإنتاجي:** هي الفترة التي يحقق فيها الاستثمار تدفقات نقدية داخلية لأنّ

الاستثمار يكون صالح لاستعمال، ويستعمل العمر الإنتاجي لحساب الإهلاكات.

4 القيمة الباقية: يصعب تحديد هذه القيمة كلما كانت فترة حياة الاستثمار أطول، كما يمكنها

أن تكون معدومة أو سالبة لأنها تتغير طول حياة الاستثمار.¹

(2) احتياجات رأس المال العامل: يهدف إيجاد رأس المال العامل إلى تحديد التوازن

المالي للمؤسسة، إذ تكوّن نه نظرا لوجود احتياجات، ولدراسة احتياجات رأس المال

العامل يجب على المؤسسة اللجوء إلى الدورة الاقتصادية والتي تتطلب احتياجات

تعرف باحتياجات الدورة، وتغطي موارد تعرف بـموارد الدورة.

إن احتياجات رأس المال العامل يمثل الفرق بين الاحتياجات الدورية والموارد

الدورية، أما الموارد الدورية فتتمثل في ديون قصيرة الأجل ما عدا سلفيات مصرفية.

إذا كان هناك فرق موجب بين الطرفين، فهو يعبر عن حاجة المؤسسة إلى موارد

أخرى تزيد مدتها عن دورة واحدة، من أجل تحقيق سياستها التمويلية.

المطلب الثالث: مشاكل التمويل

يمكن تصنيف الأعوان الاقتصاديين من حيث مصادر تمويل مشاريعهم الاقتصادية إلى ثلاث

حالات وهي كما يلي:

✓ بعض المتعاملين الخواص، الشركات والمؤسسات تسعى إلى تحقيق التوازن المالي ما

بين مواردها ونفقاتها أي بين التدفقات الداخلة والخارجة معتمدة في ذلك على التمويل

الداخلي وبالتالي الحصول على استقلالية مالية دون اللجوء إلى التمويل الخارجي.

✓ بعض الأعوان لديهم فائض في الأموال يطلق عليهم أصحاب الفائض يسعون إلى اتخاذ

طريقة تسمح لهم باستثمار أموالهم من طرف آخر بحيث تعود عليهم بالربح أي الموارد

الإضافية عند البعض تقدم لأصحاب العجز في تغطية احتياجاتهم.

¹: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل التحليل المعاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، طبعة الرابعة مفتحة 1999 ص 463.

✓ أعوان اقتصاديين آخرون لهم مؤسسات مستقلة لكن احتياجاتهم من الأموال تفوق دخولهم ومدخراتهم، تقع المؤسسات في هذه المشكلة عند الرغبة في الاستثمار والتوسع في الإنتاج.

ومن هذا المنطلق يمكن تقسيم الأعوان الاقتصاديين إلى قسمين:

➤ أصحاب الفائض وغالبا ما يكونون أفراد.

➤ أصحاب العجز وغالبا ما يكونون مؤسسات.

ومن هذا يمكن النظر إلى مشكلة التمويل من جانبين:

➤ مشكلة التمويل ومنح القروض.

➤ مشكلة آليات التوفير (توفير الأموال).

أما المشكلين الرئيسيين يتمثلان في كيفية إيجاد توازن في الأموال بين أصحاب العجز وأصحاب الفائض والضمانات المتفق عليها بينهم، وكذا كيفية اختيار التمويل المناسب من طرف أصحاب العجز (المؤسسات) لذا تأخذ هذه الأخيرة مجموعة من المعايير تمكنها من اتخاذ القرار التمويلي المناسب وتتمثل هذه المعايير في كل من ما يلي:

❖ **تكلفة مصادر التمويل وسهولة الحصول عليها:** إنَّ التكلفة عامل مؤثر في اختيار

التمويل المناسب لأنه كلما كانت الفوائد على القروض أقل شجعت المؤسسة على الاقتراض كما أنه كلما كانت الأحوال المالية السائدة مضطربة أو هناك صعوبة نسبية في الحصول على هذه الأموال زادت صعوبة الاعتماد على القروض الطويلة الأجل، سواء من البنوك أو من المؤسسات المالية أو الاعتماد على السندات.

❖ **الملائمة:** يقصد بها مدى ملائمة مصدر المال المستخدم مع طبيعة الأصول التي تمول

من هذا المصدر، وتتطلب الملائمة عملية إيجاد ارتباط بين التدفقات المتوقعة الحصول عليها من استخدام الأصول والتدفقات النقدية الخارجية لتسديد الالتزامات الناشئة عن امتلاك هذه الأصول، فالأموال الطويلة الأجل لتغطية الاحتياجات طويلة الأجل والأموال قصيرة الأجل لتمويل احتياجات قصيرة الأجل مثل التي تمول الأصول المتداولة.

❖ **السيطرة والإدارة:** الإدارة هي حق مطلق للمالكين منهم حملة الأسهم العادية مما يسمح لهم السيطرة على المؤسسة واختيار نوع الأموال المستخدمة ورغبة من المالكين في إبقاء السيطرة والإدارة لهم في المؤسسة، فإنهم يفضلون الحصول على تمويل عن طريق أموال القروض أو عن طريق طرح أسهم ممتازة حيث هذين النوعين الآخرين ليس لهم الحق في الإدارة.

❖ **المخاطرة:** نعني بالمخاطرة المقياس النسبي لمدى تقلب العائد (التدفقات النقدية) التي سيتم الحصول عليها مستقبلاً.¹

كذلك يمكن تعريفها على أنها الانحراف المعياري لعوائد الاستثمارات المتوقعة وتزداد درجة المخاطرة كلما زادت درجة التغلب في الإيرادات والعوائد المتوقعة.²

❖ **المتاجرة بالملكية:** يقصد بالمتاجرة بالملكية الاستعانة بأموال الاقتراض بمساعدة الأموال الداخلية في عملية التمويل، وتؤدي عملية التمويل هذه إلى رفع معدل العائد على أموال الداخلية وذلك في حالة أن يكون العائد نتيجة استثمار أموال الإقراض يفوق القواعد المدفوعة لاستخدامها. وتسمى عملية الاستخدام هذه باسم الرافعة المالية ويمكن اتخاذ الرافعة المالية بالقانون التالي:

الرافعة المالية = قروض طويلة الأجل/موجودات المؤسسة.

إذ يقال لها رافعة لأنها تحقق أرباح بدرجة كبيرة نتيجة استخدام الأموال المفترضة، وبصفة عامة تزيد الرافعة المالية من معدل العائد على حق الملكية إذا كان معدل العائد على الاستثمار أكبر من سعر الفائدة.

❖ **المرونة:** تعتبر المرونة من أكثر العوامل الهامة التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار في قرار التمويل المناسب، ونعني بالمرونة قدرة المؤسسة على تعديل مصادر الأموال تبعاً للتغير في حاجاتها للأموال أي الملائمة بين الظروف المالية السائدة وبين مصادر الأموال.

¹: سمير عبد العزيز عثمان، دراسة الجدوى بين النظري والتطبيقي، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية 1993 ص 303.

²: منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، إسكندرية، طبعة الرابعة 2000 ص 402.

❖ **المميزات الضريبية:** الفوائد التي تدفع على أموال الاقتراض تعتبر مصروفا يؤدي إلى تحقيق الربح الخاص للضريبة، حيث تخفض الفوائد من الأرباح قبل احتساب الضريبة، وهذا يؤدي إلى تخفيض الضريبة التي تدفعها المؤسسة، وبالتالي يقلل من التكلفة الحقيقية للقروض في حين أن دخل أموال الملكية لا يخفض من الأرباح قبل خضوعها للضريبة.¹

❖ **التوقيت:** يعتبر التوقيت من المعايير المرتبطة بعنصر المرونة، فهو اختيار الوقت المناسب الذي تقوم به المؤسسة بتمويل نفسها عن طريق الاقتراض أو الأموال الداخلية، إلا أن هذا المعيار في بعض الأحيان يمكن الاستغناء عنه، عندما تكون المؤسسة في حاجة ماسة إلى أموال من الضروري تمويلها حتى ولو كانت بتكلفة مرتفعة، وأحيانا أخرى قد تتوافر الأموال بتكلفة رخيصة ولكن لعدم الحاجة لها لا يتم اللجوء إليها.

❖ **توافر الأموال من مصادر مختلفة:** نتيجة للعوامل السابقة قد ترجع المؤسسات كافة الالتجاء إلى التمويل عن طريق أموال الاقتراض وفي حالات أخرى إلى الأموال الداخلية، ولكن عدم توافر تلك الأموال في أسواق المال لدى المالكين يؤدي إلى لجوء المؤسسة إلى التمويل الذاتي عن طريق حجز الأرباح وتمويل احتياجاتها.

¹: محمد شفيق حسين طيب، مرجع سبق ذكره ص 192.

خلاصة الفصل:

لقد تم استعراض ماهية المؤسسة الاقتصادية في هذا الفصل، وقد بين أنّها البنية التحتية واللبنية الأساسية في أي نسيج اقتصادي كما تم استعراض ماهية الوظيفة المالية، وقد تبين أنّها لا بد منها في المؤسسة، كونها تكفل بعملية البحث من أساليب التمويل من خلال عملية الحصول على الأموال المناسبة في الوقت المناسب، وحسن استعمالها، والرقابة عليها، وتم التطرق أيضا إلى التمويل الذي من مهام الوظيفة المالية، وهذا التمويل قد يكون مصادر داخلية في المؤسسة، كما قد يكون من مصادر خارجية، وهذا ما سوف يتم التعرض إليه في الفصلين القادمين.

الفصل الثاني

مصادر التمويل الداخلية

تمهيد:

تعبر مصادر التمويل الداخلية عن الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من أعمالها، والتي تتمثل في التمويل الذاتي وكذا الأموال التي تحصل عليها من خلال إصدار الأسهم، وتجدر الإشارة هنا أن هذا النوع من التمويل (التمويل بإصدار الأسهم) هناك من يعتبره مصدرا خارجيا باعتبار أن من يقوم بشراء الأسهم يعتبر غريبا عن المؤسسة، لكننا في بحثنا صنفناه ضمن التمويل الداخلي، باعتباره أن ذلك الغريب سيتحول إلى مساهم في المؤسسة فور شرائه للأسهم، هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن رأس المال هو أحد مكونات الأموال الخاصة وعموما فإننا قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث.

✓ المبحث الأول: التمويل الذاتي.

✓ المبحث الثاني: التمويل عن طريق إصدار الأسهم.

✓ المبحث الثالث: تقييم التمويل الداخلي.

المبحث الأول: التمويل الذاتي

إن نشاط المؤسسة يمكن أن يدر فائضا نقديا يؤدي إلى تكوين عرض نقدي حقيقي يسمح هذا الأخير للمؤسسة باستخدام الأموال غير الموزعة على الشركاء لأجل الحصول على قروض أو حصص جديدة.

بحيث هذا الفائض النقدي لا يبقى كله تحت تصرف المؤسسة كون جزء منه يوزع على الشركاء.

إذ تظهر أهمية التمويل الذاتي، من خلال اعتماده حاليا من طرف كل من خبراء التسيير والمختصين في التحليل المالي واستعماله نظرا لأهمية الأساسية في حياة ونمو المؤسسة وتطورها.

المطلب الأول: مفهوم التمويل الذاتي

(1) يمكن إعطاء تعاريف عدة للتمويل الذاتي: تمثل فيما يلي:¹

● التمويل الذاتي: هو تمثيل الثروة التي بحوزة المؤسسة المالية

● التمويل الذاتي: هو إعادة استثمار الفائض المالي كله أو بعضه في أعمال المؤسسة وبذلك

تتفادى هذه الأخيرة زيادة رأسمالها سواء من أصحابها أو من الغير، وهذا لأغراض

التوسع في المؤسسة وما يترتب عن ذلك من مشاكل ومصاريف تثقل كاهل المؤسسة.

● هو عبارة عن مفهوم يبين القدرات الذاتية للمؤسسة على تمويل الاستثمارات التي تقوم

بها.

(2) كيفية حسابه:

● من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن التمويل الذاتي يتكون من الأرباح الغير الموزعة

والإهلاكات السنوية للأصول ومؤونات الأعباء والخسائر الطويلة الأجل، فالأرباح غير

الموزعة على المساهمين أصبح للمسيرين حرية التصرف فيها، والإهلاكات السنوية تمثل ما

¹: منتديات التعليم: 10:35 في 2013/03/23.

خصص من قيم التجديد¹ الأصول الإنتاجية وهي تختلف عن باقي الأعباء التي طرحت للوصول إلى النتيجة في كونها تمثل خروجاً غير حقيقي، أي تخصيصاً داخلياً أما المؤونات الأعباء والخسائر طويلة الأجل فتمثل تخصيصاً لقيم مالية عندما يوجد شك في دفع مصاريف في الأجل الطويل، خلال فترة انتظار تحقيق هذه المصاريف، تستطيع المؤسسة توظيف هذه المؤونة كمورد مالي طويل الأجل، بالإضافة إلى استخدام التمويل الذاتي في العمليات الاستثمارية ويحسب التمويل الذاتي بالعلاقة التالية:

إجمالي التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + الإهلاكات + مؤونات الخسائر والأعباء طويلة الأجل.²

المطلب الثاني: وتوصيف وتحليل عناصر التمويل الذاتي

وهي عبارة عن مبالغ سنوية تخصص لتحديد الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع مرور الزمن بفعل الاستعمال أو التلف أو التقادم وبذلك فهي طريقة لتوزيع تكلفة الأصول الثابتة على عمرها الإنتاجي أو على أساس الطاقة الإنتاجية ويعد مخصص الإهلاك كتقنية تحسم من أربعة طرق أساسية متلعة في حساب الإهلاك.

1 الإهلاك الخطي أو الثابت:

توزيع تكلفة الاستثمار على عدد سنوات عمره الإنتاجي بالتساوي مع استبعاد قيمة البقايا المختلفة في نهاية حياته الإنتاجي.

2 الإهلاك المتغير:

يتم حساب تدهور الاستثمار بالأخذ بعين الاعتبار استعماله حيث أن التدهور في القيمة يزداد كلما زاد الاستعمال.³

¹: لسوس مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 36.

²: لسوس مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 36.

³: بو الحليبة عبد الجلم، مشكل التمويل في المؤسسة الاقتصادية العمومية، الجزائرية، رسالة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، جامعة قسنطينة، 1998، ص 34.

3) الاهتلاك المتناقص:

تعتمد هذه الطريقة على تطبيق نسبة مئوية ثابتة على قيمة متناقصة حيث تطبق النسبة على القيمة الأصلية للاستثمار بالنسبة للسنة الأولى ثم على القيمة الباقية يطرح اهتلاك السنة الماضية بالنسبة للسنة التالية وهكذا.....

4) الاهتلاك المتزايد:

يتزايد قسط الاهتلاك كلما اقتربنا من نهاية مدة حياة الاستثمار ويطبق هذا الاهتلاك لما نتوقع استعمال تدريجي للاستثمار ونحاول المقابلة بين المردودية والاستثمار.¹

◆ أهمية الاهتلاك: تتجلى أهمية الاهتلاك فيما يلي:²

- اظهر عناصر تكاليف الإنتاج والأرباح على حقيقتها، إذ يجب أن تكون هذا الربح بقدر الخسارة التي تتحقق نتيجة استهلاك الأصل الثابت أثناء الحياة الإنتاجية عند تكلفة الإنتاج وتحديد صافي الربح تحديدا جيدا.
- اظهر الأصول الثابتة بقيمتها الحقيقية في الميزانية، فاحتساب الاهتلاك يؤدي إلى إثبات النقص الذي يطرأ على قيمة الأصول الثابتة في نهاية السنة حتى تصور الميزانية القيمة الحقيقية للأصول الثابتة التي تملكها المؤسسة.
- المحافظة على سلامة رأس المال، إذ ينبغي على المؤسسة أن تحتجز من أرباحها السنوية جزءا لمقابلة قيمة النقص في الأصول الثابتة القديمة، ولهذا يمكن الحفاظ على رأس المال المؤسسة.

◆ تأثير الاهتلاكات على التمويل الذاتي:³

إن أغلب الاستثمارات تتآكل ويصبح من الصعب تصليحها من جديد ولا تستطيع أن تستجيب لمتطلبات الاستغلال، وذلك نتيجة للتقدم الملاحظ في الاستعمال الزمني أو التقدم التكنولوجي الملاحظ على أثر ظهور أدوات حديثة أكثر إنتاجية أو لأسباب أخرى ومن هنا نستنتج أن

¹: بواكليبة عبد الحليم، مرجع سبق ذكره، ص 35.

²: قويدر صونية، بريحي أمال، مرجع سبق ذكره، ص 51.

³: عمر كتوش، المحاسبة العمدة، أصول مبادئ وفق المخطط المحاسبي الوطني PCN، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004، ص 99.

للاهلاك دورا ماليا هاما، فهي تسمح للمؤسسة بإعادة تكوين الأموال المستثمرة لاستغلالها في تجديد لاستثماراتها دون اللجوء إلى الافتراض.

المؤونات:

هي أعباء تتضمن عدم التأكد سواء في قيمتها أو في وجودها هذه الأعباء تكون محتملة وتتولد خلال الدورة، يجب تسجيلها محاسبا في نهاية السنة حتى تكون نتيجة المؤسسة أدت ما يمكن.¹

✓ الأهمية من تكوين المؤونات:

- إظهار المركز المالي الحقيقي للمشروع.
- تقويم المشروع.
- مقابلة الأخطار التي تحل بالمشروع.

شروط تكوين المؤونة:

- أن تكون أسباب انخفاض قيمة الأصل المعني قد نشأت خلال نفس السنة.
- أن يكون وقوع هذا النقص محتملا.
- أن يكون تقدير هذا النقص موضوعي.²

✓ الدور الاقتصادي والمالي للمؤونات:

أ. الدور الاقتصادي للمؤونة:

إن مؤونة النقص تسمح بإعادة واسترجاع القيمة الحقيقية لعناصر الأصول الناقصة، أما مؤونة الخسائر والتكاليف فهي تترجم نقل التكاليف بالفعل وأن تخصيصها يحصل على نتائج المرحلة الحالية للسنة المالية التي تشكلت فيها المؤونات، وذلك بغية تجنب تأثير التكاليف على نتيجة الخاصة بالمرحلة اللاحقة والتي من خلالها تصبح النتائج حقيقية.

ب. الدور المالي للمؤونة:

¹: مخداحي عبد الحكيم، مرجع سبق ذكره، ص 51.

²: حلفي عبد القادر، مشاكل المعاينة، مطبعة دار التأليف، 1963، ص 261.

إن تكوين المؤونات يساهم في تكوين أموال من أجل تغطية تكاليف أو نقص قيمة عناصر الأصول، كما أنه يظهر المركز المالي الحقيقي للمؤسسة اتجاه المحيط وهو ما يؤدي إلى إعطاء المعلومات الحقيقية التي تكتسبها المؤسسة (ميزانية ختامية، جدول حسابات النتائج) كقاعدة لاتخاذ قرارات مستقبلية.¹

❖ أنواع المؤونات:

يمكن تقسيم المؤونات إلى نوعين هما:

- مؤونات ليس لها طابع احتياطي لتؤخذ بعين الاعتبار ضمن التمويل الذاتي.
- مؤونات ذات طابع احتياطي تؤخذ بعين الاعتبار ضمن التمويل الذاتي وهذا ما سبق التطرق إليه.

مؤونات ذات الطابع الاحتياطي: متمثلة في:

أ. مؤونات الخسائر والتكليف:²

تخص الخسائر والتكاليف المحتملة لكن مبلغ أو تاريخ الوقوع غير مؤكد والهدف من تسجيل هذه المؤونات هو تكوين احتياطات مالية موجهة لتدعيم الخزينة التي تدخل عند حصول هذه التكاليف والخسائر وبدورها تنقسم إلى قسمين هما:

- **مؤونة الخسائر المحتملة:³** وهي مصاريف محتملة التحقيق ولكن غير مؤكد من تاريخها أو حتى مبلغها.
- **مؤونة التكاليف الواجب توزيعها على عدة دورات محاسبية:** وهي عبارة عن أعباء متوقعة ونظرا لمبلغها الكبير جدا لا يمكن تحميلها على دورة محاسبية واحدة ولذلك لابد من توزيعها على عدة دورات مثل مصاريف الإصلاحات الكبرى.

❖ تأثير المؤونات على التمويل الذاتي:

¹: إبراهيم الأعمش، أسس المحاسبة وفق PNC ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 29.

²: مخدامي عبد الحكيم، مرجع سبق ذكره، ص 97.

³: منصور بن عوف عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص 18.

تعتبر مؤونات الخسائر والتكاليف من وجهة نظر المحاسبة حيز مبلغ لمقابلة أعباء قد تتحملها المؤسسة مسبقاً، أي عبارة عن الاحتفاظ بجزء من إيرادات المؤسسة لتكوين مورد مالي يضم إلى التمويل الذاتي وهذا تحت قيد الاستعمال حيث أن الزيادة في المؤونة يؤدي إلى تخفيض للمؤسسة بالحصول على مورد مالي ناجم عن الاقتصاد الضريبي الذي يؤدي إلى زيادة التمويل الذاتي.¹

❖ الاحتياطات:

تمثل الاحتياطات مجمل أرباح السنوات السابقة التي أبقاها الشركاء تحت تصرف المؤسسة والتي لم تدمج مع الأموال الجماعية، فهي وسيلة تمويلية مقطوعة من الأرباح جزئياً أو كلياً وبقيت تحت تصرف المؤسسة ولهذه الاحتياطات عدّة أنواع:

1. احتياطات قانونية Réserves Légales وهي إلزامية ومحددة بقوة القانون.
2. احتياطات تنظيمية Réserves Statutaires تحددها الجمعية العامة للمساهمين.
3. احتياطات تعاقدية Réserves Contractuelles تحدد بموجب قوانين تنظيمية وينص عليها في عقد التأسيس.
4. احتياطات اختيارية Réserves Facultatires تخضع لإدارة المؤسسة وتقديرها لتطور ظروف السوق خصوصاً ما يتعلق بأسعار الموارد الأولية وأسعار البيع الناتجة عن تدني قيمة النقود.

❖ الأرباح المحتجزة:

هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها خلال السنوات الجارية أو السابقة فبدلاً من توزيع الفائض على المساهمين تقوم الشركة بتخصيص جزء منه في عدّة حسابات.

مبررات عدم توزيع الأرباح والاحتفاظ بها:²

- زيادة طاقة المؤسسة من التمويل وتحقيق وفيات جديدة.

¹: عمر كتوش، مرجع سبق ذكره، ص 134.

²: لسلوس مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 110

- إذا كان معدّل العائد على الاستثمارات الجديدة على معدل العائد الذي يتقاضه حملة الأسهم العادية.
- الأرباح المحتجزة مصدر تمويلي إذ خصمت من الوعاء الضريبي وخاصة إذا حضى أصحابها يميز ضريبي.
- إذا كانت الوضعية المالية للسنوات السابقة درجة (تغطية خسائر السنوات السابقة).

المطلب الثالث: تكلفة التمويل الذاتي

للمويل الذاتي تكلفة كغيره من مصادر التمويل المختلفة، حيث تتمثل في تكلفة كل من الأرباح المحتجزة و الاهتلاكات وسوف تقوم بدراسة كل واحد منها على حدى كما يلي:

1. تكلفة الأرباح المحتجزة:¹

الأرباح المحتجزة عبارة عن أرباح تحققت غير أن المؤسسة قررت احتجازها بدلا من توزيعها على حملة الأسهم، وذلك بهدف استخدامها في تمويل استثمارات مستقبلية وبالطبع لا ينبغي احتجاز الأرباح ما لم يكن العائد المتوقع من استثمارها يساوي على الأقل معدّل العائد على الاستثمار في فرص بديلة متاحة للملاك.

ونظرا لأن احتجاز الأرباح لا ينطوي على أي مصروفات فإن تكلفة الاعتماد على هذه الأموال في التمويل تتساوى مع معدل العائد الذي يطلبه الملاك على الاستثمار والذي يمكن حسابه باستخدام نموذج القيمة الحالية للملاك على الاستثمار والذي يمكن حسابه باستخدام نموذج القيمة الحالية للمكاسب حسب العلاقة التالية: م=(ت/س)د

حيث: م: تكلفة الأرباح المحتجزة. ت: التوزيعات المتوقعة.

س: القيمة السوقية للسهم. د: معدّل نمو التوزيعات سنويا.

كما لا يعتبر نموذج القيمة الحالية للمكاسب هو النموذج الوحيد الذي يمكن استخدامه في حساب تكلفة الأرباح المحتجزة فطالما أن هذه التكلفة تساوي معدل العائد الذي يطلبه الاهتلاك على

¹: منير إبراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص 574.

الاستثمار فإن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية يمكن أن يكون بديلا في هذا الشأن وهذا ما توضحه المعادلة: تكلفة الأرباح المحتجزة = ف + تا × (ع - ف)

حيث: ف: معدل العائد على الاستثمار الخالي من الخط.

تا: المخاطر العامة أو المنتظمة التي يتعرض لها العائد السهم العادي.

ع: عائد السوق.

II. تكلفة مخصصات الإهلاك¹:

اختلفت الآراء فيما يتعلق بتكلفة مخصصات الإهلاك، فيرى البعض بأن هدف المخصصات إعادة التكوين التدريجي الأصول الثابتة والمحافظة على الطاقة الإنتاجية والإيرادية للشركة وليس لتمويل الاستثمارات التوسعية ولا تكلفة لها لأنها تدخل في تكلفة حقوق الملكية القائمة.

وفي رأي "كوفبور" أن تكلفة هذه المخصصات ترتبط بمجال التخصيص والاستخدام فإذا استخدمت في أداء القروض فإن تكلفة هذه القروض تناظرت تكلفة هذه الأموال.

أمّا (Holl et Plas) فيرى أنه إذا استخدمت هذه الأموال في تمويل استثمارات توسعية فإن تكلفتها الفرصة البديلة ويرى "فان أورن" أن الإهلاك بمعنى تحويل الأصول الثابتة إلى نقدية حاضرة، تكلفتها تعادل تكلفة الفرصة البديلة ففي ظل افتراض ثبوت أسعار الأصول، فإن هذه الأموال لا تبقى عاطلة وإنما يعاد استثمارها في استثمارات أخرى مما يؤدي إلى نمو هذه الأصول فمن الناحية النظرية تخصص هذه الأموال لإعادة التكوين التدريجي للأصول والمحافظة على القوة الإيرادية للشركة، ومن الناحية العلمية تستخدم هذه الأموال بصفة خاصة في الشركات النامية، ويعرف ذلك بالأثر التراكمي للإهلاك حيث لا تبقى هذه الأموال عاطلة حتى خطة الإحلال وإنما يعاد استثمارها في أصول استثمارها في أصول رأسمالية ويتم تمويل الاستثمارات الإحلالية من الأموال الحاضرة من الإهلاك الأصول الثابتة ويستكمل النقص من الصادر الأخرى، أي أن أموال الإهلاك تخصص لتمويل استثمارات توسعية ولا تبقى عاطلة، ففي المؤسسات النامية تتجاوز الأموال الحاضرة من الإهلاك الاستثمارات الإحلالية حيث يستخدم

¹: عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث، 1993، ص 420.

الفائض في تمويل استثمارات توسعية، وإعادة استثمار هذه الأموال بمعدّل عائد يساوي تكلفة الفرصة البديلة يمكن المؤسسة من الحصول على مبلغ أكبر من الاستثمار الأصلي في نهاية العمل الافتراضي للأصول الرأسمالية ويتضاعف هذا الأثر بزيادة الفترة أو باستخدام طريقة الإهلاك المعجّل بدلا من قسط الإهلاك الثابت.¹

¹: عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 420.

المبحث الثاني: التمويل عن طرق إصدار الأسهم

المطلب الأول: الأسهم العادية

إضافة إلى التمويل الذاتي يمكن للمؤسسة أن تلجأ إلى إصدار الأسهم لرفع الأموال الخاصة إذا كان رأسمالها مجزءاً إلى أسهم يمكن أن تظهر احتياطات التمويل لدى شركة ذات أسهم عند مباشرة إنشائها أو خلال نشاطها، لذا فهي تلجأ إلى إحدى بدائل التمويل وهو الأذخار العلي بواسطة إصدار الأسهم.

➤ ويعرف السهم عموماً أنه:

عبارة عن حصة في ملكية المنشأة أو حصة في رأسمال المنشأة، يحق لصاحب السهم المشاركة في أرباح الشركة بعد تسديد المنشأة لالتزاماتها تجاه الآخرين والأسهم نوعان هما: الأسهم العادية والأسهم المفضلة (الممتازة).

◆ الأسهم العادية Commons haro/stocks¹: هذا عبارة عن حصة في ملكية المنشأة

يحق لصاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الآخرين كما يحق له حضور اجتماعات الجمعية العمومية والتصويت، وكل سهم يمثل صوتاً واحداً.

تصدر هذا النوع من الأسهم شركات المساهمة العامة فقط ويكون لكل سهم نفس الحقوق والواجبات وتعتبر الأسهم العادية المصدر الرئيسي لتمويل الشركات المساهمة العامة خاصة في مرحلة التأسيس إذ تقوم المنشأة بتحديد حجم رأس المال المطلوب وتقسيمه إلى عدد من الأسهم يتم طرحه للجمهور عبر بنك الاستثمار في السوق الدولية، وتسعى هذه الأسهم المباعة في هذه المرحلة بالأسهم المصدرة بتغيير قيمة الأسهم العادية وفقاً لظروف المنشأة الاقتصادية والمالية ويمكن للسهم أن يأخذ أيّاً من القيم التالية:

1. القيمة الاسمية Parralue : وهي القيمة الأصلية المنصوص عليها عند التأسيس

وهي التي توزع الأرباح لنسبة مئوية.

2. القيمة السوقية Market value: وهذه القيمة يحددها السوق (العرض والطلب).

¹: عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل إدارة المؤسسات المالية، دار الحامد نشر وتوزيع، 2008، ص 81 82 83

3. القيمة الدفترية **book value**: وهذه هي قيمة السهم حسب السجلات المحاسبية

للشركة، وهذه القيمة يمكن إيجادها بالشكل الآتي:

- القيمة الدفترية للسهم = حقوق الملكية / عدد الأسهم

= (قيمة الموجودات المطلوبة للغير) / عدد الأسهم

ويتم استعمال المعادلة السابقة لإيجاد القيمة الدفترية للسهم العادي في حالة عدم وجود أسهم ممتازة.

أما إذا وجدت الأسهم الممتازة وتصبح المعادلة بالشكل التالي:

* القيمة الدفترية للسهم = (حقوق الملكية حقوق الأسهم) / عدد الأسهم العادية

حقوق الملكية = رأس المال المدفوع + الاحتياطات + الأرباح المحتجزة + المخصصات التي

لا يترتب عليها مدفوعات للغير.

◆ امتيازات الأسهم العادية:

1. **حق التصويت**: يحق لكل حامل سهم عادي حضور اجتماع الجمعية العمومية للمنشأة

والتصويت أو توكيل أي شخص لينوب عنه في حضور الاجتماعات والتصويت وبالتالي

يمكن لحملة الأسهم العادية التأثير على إدارة المنشأة عن طريق التصويت وانتخاب مجلس

الإدارة بشأن التوسيع في عمليات المنشأة وسياسة توزيع الأرباح أو زيادة رأس المال للمنشأة،

هنا نشير إلى أن الأسهم العادية عبارة عن وسيلة للسيطرة على المنشآت والتحكم بها.

2. **الحق في الأرباح الموزعة**: يحق لكل مساهم الحصول على حصة من الأرباح الموزعة

ويكون توزيع الأرباح لحملة الأسهم العادية بعد توزيعها لحملة الأسهم المفضلة والالتزامات

الأخرى.

3. **المشاركة في أصول المنشأة عند التصفية**: في حالة الإفلاس يتم تسديد الالتزامات اتجاه

حملة المستندات والدائنين وحملة الأسهم المفضلة، وما تبقى يوزع على حملة الأسهم العادية

كل حسب عدد الأسهم التي يملكها.

4. حق البيع والشراء: يحق لحملة الأسهم العادية بيع أو شراء المزيد من الأسهم كما يجوز لهم المطلوبة بأولوية في حالة أسهم جديدة.¹

◆ مميزات الأسهم العادية:

- لا يمثل الأسهم العادية التزاما للمنشأة فإذا حققت المنشأة أرباحا تقوم بتوزيع جزء منها، إذا قرر مجلس الإدارة.
- ليس للسهم أي تاريخ معيّن للاستحقاق وبالتالي لا يتم تخفيض مبالغ لتسديدها.
- سهولة بيعها وشراءها.

◆ عيوب الأسهم العادية: احتمال فقدان السيطرة على إدارة المنشأة بسبب التبادل السريع

للسهم ودخول مساهمين جدد، إصدار أسهم عادية جديدة يقسم حملة للأسهم إلى قسمين: القسم الأول لحملة الأسهم القدامى والقسم الثاني مملوك لحملة الأسهم الجدد، نفرض أن هناك 20000 سهم لأصحاب الأسهم القديمة، وأصدرت المنشأة 5000 سهم جديدة ستصبح عدد الأسهم 25000 سهم إذ في هذه الحالة فقد حملة الأسهم القدامى السيطرة على المؤسسة بنسبة $20\% (5000/25000)$ ومسيطرون على 80% من أسهم الشركة $(20000/225000)$.

المطلب الثاني: الأسهم الممتازة

تجمع الأسهم الممتازة بعض خصائص الأسهم العادية والسندات فهي تشبه الأسهم العادية هي كونها حصة في رأسمال الشركة في حالة توزيع الأرباح يحق لمالكها المطالبة بحقوقها ونسبة السندات هي أن لها أرباحا محددة، أيضا لا يحق لحملة الأسهم الممتازة المشاركة في التصويت مثل أصحاب السندات ولهم الأولوية بعد السندات في حالة التصفية.²

◆ مميزاتها:³

- يمنح حامله حق الأولوية في الأرباح فيختص بربح لا يقل عن نسبة مئوية مثلا 5 بالمئة قبل توزيع أي ربح على جملة الأسهم العادية.

¹: عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 83 84.

²: عبد الوهاب يوسف أحمد، نفس المرجع السابق، ص 84.

³: شمعون شمعون البورصة (بورصة الجزائر)، الطبعة الثانية، دار الهومة للطباعة والنشر، الجزائر، 1999

- يمنح حاملة حق الأولوية عند التصفية (تصفية المؤسسة) فتسوفي قيمة الأسهم الممتازة بالأولوية على حملة الأسهم العادية.
- يمنح حاملة حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم المؤسسة عند تقرير زيادة رأس المال.
- إعطاء حاملة أصوات في مداولات الجمعية وتمييز غالبية القوانين.

إلا أنهما يشتركان فيما يلي:

- تشابه في أن المؤسسة غير ملزمة بدفع عائد ثابت على هذين النوعين من الأوراق المالية.
- يشتركان بأنهما يستحقان العائد بعد دفع أو أخذ بالحساب جميع التكاليف والنفقات اللازمة لقيام المؤسسة بأعمالها.
- الأسهم العادية ليس لها أجل استحقاق وكذلك الأمر بالنسبة للأسهم الممتازة.
- العوائد التي تدفعها المؤسسة للأسهم العادية والأسهم الممتازة لا تعتبر عبئاً يخصم من الوعاء الضريبي، عدم دفع العوائد لكلا النوعين من الأسهم لا يؤدي إلى الإفلاس المؤسسة.
- لكلا النوعين من الأسهم خصائص تميزه عن الآخر وهي موضحة في الجدول.¹

الجدول: المقارنة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة

البيان	الأسهم العادية	الأسهم الممتازة
تكاليف رأس المال الإضافي	أكثر تكلفة الأسهم الممتازة والسندات لأنها تشترك في كل الفوائد	أرباحها محددة بنسبة مئوية وغالبا ما يقبل المساهمون عليها بالرغم من انخفاض النسبة وذلك لصفة تجميع الأرباح والأمان الذي تتصف به
التضحية بالرقابة	حق تصويت يعطي للمشتري فإذا كان الشراء من أشخاص خارجين فقد تصبح الرقابة على المؤسسة	من أهم مزايا الأسهم الممتازة أنه يمكن الاستعانة بالأموال دون التضحية بالرقابة على المشروع بالرغم من أنه قد يكون هناك حق للتصويت أحيانا وفي صورة محددة
التزام بدفع نفود	إذ لم تحقق الشركة أرباحا	ليس هناك التزام قانوني بدفع أرباح للأسهم

¹: شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره

الممتازة (بعكس القروض والسندات)	فليس هناك التزام بدفع النقود	
تستطيع المؤسسة أحيانا رد قيمة الأسهم الممتازة غذا أرادت		طول مدة احتياج الأموال
لا يمكن للإدارة دفع أرباح للأسهم العادية إذا كان مستوى الربح منخفضا أحيانا مزورة موافقة أصحاب الأسهم الممتازة على بيع الأصول أو تأخيرها، منع الإصدار السندات أو الأسهم الممتازة الأخرى الجديدة.	تضع قيود على حرية الإدارة في التصرف	قيود على حرية الإدارة
ليس هناك ضمان مثل الأسهم العادية فهم أصحاب أملاك.	ليس هناك أصول في حالة إصدار أسهم عادية	ضمان الأصول

المصدر: السيد الهواري مرجع سبق ذكره ص209

أنواع الأسهم الممتازة: الأسهم الممتازة عدة أنواع منها:

- 1 الأسهم الممتازة غير مجمعة للأرباح: ونقصد بذلك إذا مرّ العام وام تعلن الإدارة عن توزيع الأرباح فإن الحملة يضيع عليهم الحق في هذه الأرباح.
- 2 الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح: تتميز عن سابقتها في أنّ حق الحملة في الربح لا يضيع، إذ لم يتقرر توزيعه في سنة من السنتين، بل يرحل في العام التالي ولا يمكن إعلان توزيع الأرباح إلى حملة الأسهم العادية قبل دفع المستحق والمجتمع لحملة الأسهم الممتازة بالكامل.

3 الأسهم الممتازة التي تشترك في الأرباح: وهو نوع من الأسهم الممتازة القليلة الشروع، وهنا يكون لحملة الأسهم الممتازة بعد حصولهم على أرباحهم المحددة الحق بمشاركة حملة الأسهم.¹

المطلب الثالث: تكلفة التمويل عن طريق إصدار الأسهم

(1) تكلفة الأسهم العادية:

يمكن تعريف الأسهم العادية على أنها معدل الخصم المستخدم لخصم توزيعات الأرباح المتوقعة² على الأسهم العادية لتحديد قيمة الأسهم، عملاً بالقاعدة الاقتصادية القاضية بأن قيمة رأس المال تتحدد بـقيمة الإيرادات المتوقعة ويمكن الاعتماد هنا على نموذج "جوردن" Gordan model كما يلي:³

$$R=(b_i/f_i-s_i)+100+t\%$$

R: تكلفة السهم العادي.

b_i: الأرباح المتوقع توزيعها سنوياً عن ملكية السهم الواحد.

f_i: قيمة إصدار السهم العادي.

s_i: مصاريف الإصدار للسهم الواحد.

t: معدل النمو الأرباح (تمثل الأرباح الإضافية تخص المساهمين العاديين) الحق في الحصول على نصيبه من نتائج تصفية الشركة.

(2) تكلفة الأسهم الممتازة: إن تكلفة الأسهم الممتازة تتمثل في ناتج قسمة صافي التوزيعات على الأسهم مقدار التدفقات الداخلة التي حصلت عليها الشركة مقابل إصدار الأسهم الممتازة.⁴

¹: بريان فلة وآخرون، التمويل الاستثماري في مؤسسة إنتاجية مذكرة ليسانس كلية الحقوق والعلوم التجارية، جامعة بومرداس ص 63.

²: نور الدين حناية، الإدارة المالية، دار النهضة العربية ببيروت، الطبعة الأولى، 1997، ص 526.

³: لسوس مبارك (م س ت)، ص 180.

⁴: نوالدين حناية، مرجع سبق ذكره، ص 520.

ويمكن حساب تكلفة الأسهم الممتازة وفق العلاقة التالية:

$$R=(b_i/(f_i-s_i))\times 100$$

R: تكلفة السهم العادي.

b_i: الأرباح المتوقعة توزيعها سنويا عن ملكية السهم الواحد.

f_i: قيمة إصدار السهم العادي.

s_i: مصاريف الإصدار للسهم الواحد.

المبحث الثالث: تقييم التمويل الداخلي

المطلب الأول: تقييم التمويل الذاتي

يمكن أن نميز بين مزايا وعيوب التمويل الذاتي التي يمكن أن نذكر منها:

1. المزايا:

- ✚ يعتبر التمويل الداخلي الوسيلة المتاحة أمام الإدارة في الوحدات الإنتاجية الصغيرة والمتوسطة، حيث يصعب عليها الحصول على هذه الأموال من مصادر أخرى.
- ✚ تحويل الاستثمارات من الأرباح المحققة يعطى حرية الحركة وشبه استقلال كلي عن الملاك والغير، حيث يمكن للإدارة زيادة الأرباح المحتجزة عن طريق الاحتياطات غير المعلنة بالإضافة إلى عدم تحمل الأعباء التعاقدية كفوائد أو تسديد الديون.
- ✚ تمثل أموال الاهتلاك الجانب الأكبر من التمويل الداخلي والتي تمثل أملاكاً معفية من الضريبة وهي ميزة خاصة بتخفيض الوعاء الضريبي للشركة بقيمة الاهتلاك المسموح خصصه ضريبياً.
- ✚ يدعم الربح المحتجز المقدرة الافتراضية للشركة عن طريق زيادة حق الملكية بما يمكنها من استثمار ضعف المبلغ المحتجز ويظهر ذلك بوضوح في فرنسا.

2. العيوب:

- ✚ حجم التمويل الداخلي عادة لا تكفي لتغطية كل احتياجات التمويل.
- ✚ قد يؤدي الاعتماد على التمويل الداخلي إلى التوسع البسيط ممّا يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المربحة بسبب قصور التمويل الداخلي على توفير الاحتياطات المالية.
- ✚ قد لا تهتم الإدارة بدراسة مجالات استخدام الأموال المدخرة لدى المؤسسة كتلك المتحصل عليها من الغير مما يؤدي إلى إضعاف العائد.¹

المطلب الثاني: تقييم التمويل عن طريق إصدار الأسهم

وذلك عن طريق تقديم كل من التمويل بالأسهم العادية، والتمويل بالأسهم الممتازة كما يلي:

¹: بوالحلبية عبد الحميد، مرجع سبق ذكره ص 35.

❖ تقييم التمويل عن طريق الأسهم العادية:

🌟 المزايا: نذكر فيها:

- أن المؤسسة غير ملزمة قانونياً بإجراء توزيعات لحملة هذه الأسهم.
- تمثل هذه الأسهم مصدراً دائماً للتمويل، إذ لا يجوز لحاملها باسترداد قيمتها من المؤسسة التي أصدرتها.¹
- إصدار المزيد من الأسهم العادية يؤدي إلى انخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الاقتراضية المستقبلية للمؤسسة.
- رفع حجم الأموال من الأسهم العادية يذني نسبة حجم الأموال من القروض ضمن الأموال الدائمة يكون بمثابة ثقة و ضمان في مقدرة المؤسسة على زيادة الموارد من الافتراض فتشجع الدائنين على مدّها بالمزيد من القروض.²
- زيادة الأسهم يعني الرفع من قيمة رأس المال العامل الصافي FRN، وبالتالي إمكانية تمويل اختلال دورة الاستغلال.

🌟 العيوب:³

ارتفاع التكلفة التي تتحملها المؤسسة ويرجع ذلك إلى سببين:

- العائد الذي يطلبه حملة هذه الأسهم عادة ما يكون مرتفع، نظراً للمخاطر التي تتعرض لها الأموال المستثمرة.
- أن الأرباح الأسهم على عكس الفوائد القروض لا تعتبر من بين التكاليف التي تخصم قبل حساب الضريبة، ومن ثم لا يتولد عنها أي وفورات ضريبية.
- إصدار أسهم جديدة يحتمل أن يترتب عليه دخول مساهمين جدد، مما يعني تشتت أكبر للأسواق في الجمعية العمومية وقد يكون في هذا إضعاف لمركز الملاك القدامى.

¹: منير إبراهيم الهمنودي، مرجع سبق ذكره، ص 501.

²: لسوس مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 182.

³: منير إبراهيم الهمنودي، مرجع سبق ذكره، ص 501.

- اتساع حجم الأموال من الأسهم العادية، وتزايد المساهمين وما يحق لهم من مشاركة في مجلس الإدارة، يحد من حرية استقلالية القرار الإداري خاصة في أمور قد تكون الإدارة هي أدري من غيرها بها.

❖ تقييم التمويل عن طريق الأسهم الممتازة:

🌟 المزايا:

- اعتبار الأسهم الممتازة نوعا من حقوق الملكية، يحمل على تخفيض نسبة الافتراض ومستوى الرّفْع المالي للشركة وفسح مجال الافتراضي في المستقبل.
- إن استخدام الأسهم الممتازة كمصدر من مصادر التمويل يجعل الشركة في مأمن في حالة الإفلاس في حالات العسر المالي، فالشركة غير ملزمة قانونيا بتوزيع الأرباح على أصحاب الأسهم الممتازة في آجال محددة، بل بإمكانها تأجيلها إلى فترات زمنية لا حقه يكون فيها الوضع المالي للشركة أفضل.¹
- ليس لحملة الأسهم الممتازة الحق في تصويت في مجلس الإدارة ولا حق الاشتراك في التسيير الإداري إلا في حالات منصوص عليها في عقد إصدار هذه الأسهم.
- تمتاز الأسهم الممتازة عن السندات والقروض في حالات العسر المالي، إذ المؤسسة ليست ملزمة بدفع النسب المحددة من الربح، وأن توقفها عن الدفع لا يؤدي بها على الإفلاس.²

🌟 العيوب:³

- ليس لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا إذا قررت الإدارة إجراء توزيعات إلا أنهم يحتفظون بحقوقهم مستقبلا في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي يجرى فيها توزيع وذلك قبل أن يحصل حملة الأسهم العادية على أي توزيعات،
- يضاف إلى ذلك حق حملة هذه الأسهم في التصويت في المسائل التي تتعلق بفرص قيود على إجراء التوزيعات أو في حالة عدم كفاية الأموال التي يبتغي احتجازها.
- ارتفاع تكلفتها نظرا لعدم تمتع أرباحها الموزعة بالميزة الضريبية.
- إذا نصّ عقد الشركة على أرباح متراكمة لها يؤدي ذلك إلى ارتفاع تكلفة هذا التمويل.

¹: نور الدين حناية، مرجع سبق ذكره، ص 496.

²: لسلوس مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 185.

³: نور الدين حناية، مرجع سبق ذكره، ص 496.

المطلب الثالث: أهمية التمويل الداخلي¹

يعتبر التمويل الداخلي من المصادر الأقل تكلفة لكن من الصعب أن تعتمد المؤسسة بصفة كاملة على التمويل الداخلي لتمويل استخدامها فعادة ما تتجاوز حجم الاستثمار هذا المورد، فتظهر ضرورة اللجوء إلى مصادر خارجية عند عدم كفايتها وقد دلت الدراسات أن نسبة التمويل الداخلي إلى إجمالي مصادر التمويل تتراوح بين 70 بالمائة و80 بالمائة في دول غربية كثيرة، ففي فرنسا الربح يغطي 5 بالمائة من إجمالي التمويل بينما تصل هذه النسبة إلى 10 بالمائة في الدول الأخرى.

¹: لسوس مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 187.

خلاصة:

من خلال دراستنا لهذا الفصل تبيننا لنا أن للتمويل الداخلي أهمية بالغة في المؤسسة، وهذا لأن تكلفة الحصول عليه في العموم صغيرة جداً بالمقارنة بمصادر التمويل الأخرى، ويمنح استقلالية مالية للمؤسسة، ولهذا فعلى المؤسسات الاهتمام بهذا النوع من التمويل.

ولكن الاهتمام به لا يعني الاقتصار عليه فقط، وهذا لكونه قد لا يكفي لسد احتياجات المؤسسة المالية، وخاصة منها تلك التي تحتاج إلى أموال كبيرة، هذا ما يجعلها تلجأ إلى مصادر خارجية، وهذا ما سوف نتطرق إليه في الفصل القادم.

الفصل الثالث

مصادر التمويل الخارجية

تمهيد:

يمكن أن تلجأ المؤسسة إلى جانب مصادر التمويل الداخلية إلى مصادر أخرى تصنف ضمن مصادر التمويل الخارجية، وسميت كذلك لأنها تعتمد على أموال من خارج محيط المؤسسة، وتلجأ المؤسسة مثل هذا النوع من المصادر في حالة عدم كفاية المصادر الداخلية، وذلك من أجل تغطية الاحتياطات التمويلية الكبيرة خاصة بالنسبة للمؤسسات ذات الحجم الكبير والتي تسعى دوماً إلى التطور والتوسع، هذا التوسع الذي تفرضه المنافسة الشديدة بين المؤسسات الاقتصادية، والتي يعود سببها إلى الحركة السريعة نحو اقتصاد السوق.

ومن أجل موضوع البحث اعتمدنا في تصنيف مصادر التمويل الخارجية معيار الزمن وذلك من خلال ما يلي:

- 1: التمويل قصير الأجل.
- 2: التمويل متوسط الأجل.
- 3: التمويل طويل الأجل.

المبحث الأول: التمويل القصير الأجل

يجب على المدير المالي، أن يضع الترتيبات الخاصة بحد أن يتم تخطيط الإستثمارات الخاصة بالأصول المتداولة، وتحديد احتياجات الشركة المالية خلال العام المقبل وبعد أن تتحدد التشكيلة المثلى للتمويل بالقروض فعلى المدير المالي أن يحدد المصادر القصيرة الأجل التي يلجأ إليها لتوفير احتياجات المؤسسة المالية.

وتستخدم القروض القصيرة الأجل لتمويل الاحتياجات المالية المؤقتة لتمويل الأصول المتداولة ولكي يتم اختيار مصادر التمويل القصيرة الأجل المناسبة يجب على المدير المالي الأخذ في الحسبان اعتبارات رئيسية خاصة بكل مصدر وهي:¹

- التكلفة.
- أثر المصدر على نسبة المديونية.
- مدى الوثوق والاعتماد على مصدر في توفير احتياجات الشركة.
- القيود المفروضة على استخدام المصدر.
- المرونة.

ويمكن تقسيم التمويل القصير الأجل إلى قسمين هما: الائتمان التجاري

المطلب الأول: الائتمان التجاري

❖ **تعريف الائتمان التجاري:** يعرف الائتمان التجاري بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم هذا الأخير بشراء البضائع بغرض إعادة بيعها، ويحتاج المشتري إلى الائتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأسماله العامل لمقابلة الحاجات الجارية وعدم مقدرة على الحصول على القروض المصرفية وغيرها من القروض القصيرة الأجل ذات التكلفة المنخفضة.²

¹: عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل، الدار الجامعية الجديدة للنشر، 2002، ص 412.

²: محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، بيروت، 1994، ص 475.

ويتخذ الائتمان التجاري شكلين هما:¹

➤ **الحساب التجاري:** ويسمى بالحساب المفتوح، ويعتبر هذا الشكل من أهم أشكال الائتمان التجاري، ويفضله المشتري عادة.

➤ **الأوراق التجارية:** ويفضل البائع الحصول على كمبيالة من المشتري، كون هذه الورقة التجارية تعبر عن تعهد مكتوب وموقع من المشتري بالدفع في موعد معين، مما يساعد البائع في تخطيط تدفقاته النقدية المعروفة لموعد قبض قيمتها، كما أن الكمبيالة يمكن للبائع خصمها لدى البنوك والحصول على قيمتها النقدية بعد خصم مصاريف الخصم، كما يمكن للبائع استخدامها كوسيلة دفع وذلك بتجريبها.

❖ **شروط الائتمان التجاري:** إن الائتمان التجاري يعتمد على ثلاث عناصر هي:

1 **الخصم النقدي cash discant:** وهو الخصم الذي يمنحه البائع للمشتري إذا قام بتسديد الائتمان الممنوح له خلال فترة زمنية محددة.

2 **الفترة الزمنية التي يتم منح الخصم خلالها:** وهي 15 يوم.

3 **الفترة الزمنية التي يمكن أن تمر قبل السداد:** وذلك في حالة عدم الحصول على خصم وهي 45 يوم وتختلف شروط منح الائتمان التجاري تبعاً للعناصر الثلاثة السابقة كما تختلف حسب شروط البيع وهذه الشروط هي:

✓ دفع نقداً قبل الاستلام: حيث على المشتري دفع قيمة البضاعة قبل استلامها، وهذه الطريقة في البيع لا تتضمن أي ائتمان.

✓ الدفع نقداً عند الاستلام: وفيها يقوم البائع بشحن البضائع ولكن لا تنتقل ملكيتها إلى المشتري إلا بدفع قيمتها.

✓ **الآجال النقدية:** وبمقتضاها يمنح البائع فترة من 7_10 أيام للمشتري ابتداءً من تاريخ الفاتورة لتمكينه من مراجعة الفاتورة وفحص البضاعة التي استلمها.

✓ **الآجال العادية:** وطبقاً لها يمنح البائع للمشتري فترة زمنية من تاريخ الفاتورة لكي يقوم بالسداد، وإذا سدد خلال فترة زمنية قصيرة خلال المدة

¹: محمد شفيق حسين طيب، مرجع سبق ذكره، ص 139.

الممنوحة، فإنه يعطيه خصم نقدي وهذه الفترة القصيرة تعتبر قيمة البضاعة خلالها قرض بدون فوائد بالنسبة للمشتري.

✓ السداد الشهري: إذا تعددت عمليات البيع بين المورد والمشتري فقد يسمح المورد للمشتري بالتسديد مرة واحدة في الشهر التالي من شهر تحرير الفاتورة يمكن أن يكون الشرط على الفاتورة 2% إلى 10% آخر الشهر صافي 20، بمعنى ذلك أن قيمة الخصم النقدي 2% من قيمة الائتمان إذا تم السداد في خلال عشر أيام من بداية الشهر التالي، وآخر موعد للسداد بدون خصم هو 20 يوم في بداية الشهر التالي.¹

المطلب الثاني: الائتمان المصرفي

تعمل المؤسسة للحصول على تسهيلات وقروض مصرفية من البنوك وهذا لتمويل أنشطتها قصيرة الأجل، وقد تكون هذه التسهيلات مضمونة أو غير مضمونة بأصول على الإطلاق باختلاف شروط الائتمان المصرفي.

❖ خط الائتمان: بمعنى اتفاق بين المقترض والبنك، يتم بموجبه تحديد الحد الأقصى لائتمان الذي يمنح خلال أي فترة زمنية، وفقا لهذه الترتيبات فإن البنك ليس ملزما قانونا بتوفير هذا الحد الأقصى للائتمان المتفق عليه وهو ما يختلف في حالة الائتمان المجدد.

❖ تدوير الائتمان: يعتبر تدوير الائتمان الشكل الرسمي لخط الائتمان حيث يتم الاقتراض مقابل أوراق القبض أو المخزون وبذلك تعتبر هذه الأصول بمثابة ضمان القرض وعادة ما تكون مثل هذه الترتيبات تغطي فترة تتجاوز العام، بذلك يلتزم البنك بتوفير الائتمان للشركة في ظل بعض القيود.²

(1) القروض غير المكفولة بضمان: في هذا النوع من الائتمان لا يشترط البنك تقديم ضمانات مادية للحصول على القرض، حيث يسمح للمشروع أن يفترض فترة زمنية وفق حدود سقف معين لا يمكن تجاوزها، وتختلف تكلفة الائتمان باختلاف

¹: نفس المرجع السابق ص 140.

²: عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره ص 417.

الطريقة التي يحددها البنك بدفع الفائدة وعدد الدفعات التي يتم بها تسديد القرض خلال فترة استحقاقه، وعن حساب تكلفة الائتمان المصرفي تنشأ ضرورة معرفة سعر الفائدة البسيطة المقررة على القرض، وسعر الفائدة الفعل المقدر على القرض والذي قد يكون أعلى من السعر الرسمي.¹

وفي مثل هذه القروض يتخذ البنك وضع شرطين على القروض هما:

- الشرط الأول: الإبقاء على جزء من القرض في حساب المقترض لدى البنك ويسمى بالرصيد العوض وهذا في الواقع يؤدي إلى قيام المقترض بإقراض مبلغ يزيد عن حاجاته لأنه مضطر لإبقاء الزيادة في البنك وبالتالي ترتفع الفوائد المترتبة على المصرفي.
- الشرط الثاني: وجوب قيام المقترض بسداد قيمة قروضه مرة واحدة على الأقل خلال السنة والهدف من ذلك إظهار أن هذه القروض قصيرة الأجل، وفي الواقع العملي البنوك لا تتطلب مثل هذه الشروط، وإن كانت تتخذ عملية التسديد كمييار لمنح القروض في المستقبل.²

(2) القروض مكفولة بضمان: وفقا لهذا النوع من القروض، يطلب البنك ضمانات معينة يلتزم المشروع المقترض بتقديمها قبل الحصول على القرض، وتزداد رغبة البنك في الحصول على الضمانات في حالات الائتمان الذي يقدم إلى المنشآت ذات مركز مالي ضعيف أو ارتفاع نسبة الاقتراض لديها، وعادة ما تكون قيمة القرض أقل من قيمة الضمان، حيث يرغب البنك في وجود هامش الأمان لمواجهة الاحتمالات انخفاض قيمة الأصول المقدمة كضمانات للقرض، وتأخذ عمليات الاقتراض المصرفية المضمونة في هذه الأحوال أحد أو بعض الأشكال التالية:³

- الاقتراض بضمان شخص آخر غير المقترض، وفي تلك الحالة يتعهد الضامن بسداد القرض في حالة موقف المدين امتناعه عن السداد.

¹: سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي، مكتبة الإشعاع الفنية، الطبعة الأولى، 2000، ص 63.

²: محمد شفيق حسين طيب، نفس المرجع، ص 134.

³: سمير محمد عبد العزيز، نفس المرجع السابق، ص 395.

- الإقراض بضمان أصل معين يمكن للبنك الاستيلاء عليه في حالة توقف المدين عن السداد.
- الاقتراض بضمان بضائع من خلال قيام البنك بوضع يده على البضائع ومستندات الملكية الخاصة بها كالفواتير وإيصالات الإبداع... الخ
- اقتراض بضمان حسابات العملاء المدينة ويقضي ذلك بطبيعة الحال أن يقوم البنك بدراسة الحسابات المدينة لعملاء الشركة وتخيير حسابات التي يمكن استخدامها كضمان.
- الإقراض بضمان أوراق القبض الضمان المقدم ككميالة وسفطة... الخ.
- الاقتراض بضمان الأوراق المالية التي تمتلكها المنشأة كالأسهم والسندات.¹

المطلب الثالث: تقييم التمويل قصير الأجل

في هذا المطلب سنحاول تقييم التمويل قصير الأجل، وذلك من خلال تقييم مزايا وعيوب الائتمان التجاري والائتمان المصرفي:

ا. مزايا وعيوب الائتمان التجاري:

1 مزايا استخدام الائتمان التجاري: يمتاز بما يلي:²

- سهولة الحصول عليها: ذلك أن كثيرا من الشارع يمكنها الحصول على الائتمان التجاري خاصة المشاريع صغيرة الحجم، وحديثة التأسيس حيث لا تلجأ الموردون إلى القيام بالتحليلات والقياسات قبل إقرار منح الائتمان لتحديد المركز المالي للعميل وبمقابل يتحملون مخاطرة منح الائتمان للعملاء يتجنب اللجوء إلى الإجراءات أو التعهدات الرسمية.
- المصدر الوحيد المتاح: بالنسبة لبعض المؤسسات الصغيرة، يعتبر الائتمان التجاري المصدر الوحيد المتاح أمامها، والذي بواسطتها تستطيع الحصول على احتياجاتها من المواد الأولية أو البضاعة تامة الصنع ذلك لأن

¹: عبد الوهاب يوسف أحمد التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، طبعة الأولى، 2008، ص 169.

²: عدنان هاشم رحيم السامراني، الإدارة المالية، منهج تحليل شامل، الجامعة المفتوحة، طبعة المفتوحة، 1997، ص 261.

المؤسسات المالية ليست على استعداد للمخاطرة باقراض مثل هذا النوع من المشاريع لذا فهي تجد صعوبة الحصول على مصدر تمويل قصير الأجل وتلجأ إلى الموردين الذين يمنحون الائتمان التجاري ولعدة اعتبارات.

○ عامل المرونة: يعود ذلك لإمكانيات استخدامه عندما تكون هناك حاجة إليه حيث يطلق عليه الائتمان التلقائي نظرا لأنه عادة ما يزيد وينقص مع التقلبات في حجم النشاط.

○ التكلفة: بالنسبة لتكلفة هذا النوع من التمويل نجدها تعتمد على شروط الموردين، ففي غياب الخصم النقدي، يعتبر الائتمان التجاري مجانيا معبر أنه قد ينقلب إلى تمويل يكلف للغاية إذا تم تحسن المؤسسة، استخدامه فعدم قيامها بسداد مستحقات الموردين في الوقت المناسب.

2 عيوب استخدام الائتمان التجاري:¹

○ تتطوي الميزة المذكورة أخيرا على أحد الائتمان التجاري، بعبارة أكثر تحديدا يعتبر الائتمان مكلفا إذا تم السداد بعد انقضاء فترة الخصم ويمكن حساب تكلفة الائتمان التجاري من خلال المعادلة التالية:

تكلفة الائتمان التجاري = نسبة الخصم / 1 - نسبة الخصم X 360 / فترة
الائتمان فترة الخصم X 100.

○ لا يمكن استخدامه في تمويل الأصول الدائمة للمؤسسة التي تعني صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر تمويل دائمة.

○ أقل مرونة من ناحية بأي في صورة بضاعة في صورة نقدية.

II. مزايا وعيوب الائتمان المصرفي:

1. مزايا استخدام الائتمان المصرفي:

○ الائتمان المصرفي أقل تكلفة من الائتمان التجاري في حالة التي تفشل فيها المؤسسة في الانتقاده من الخصم.

¹: منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 533.

- يضاف إلى ذلك أنه أكثر مرونة من الائتمان التجاري، إذ أنه يأتي في صورة نقدية وليس في صورة بضاعة.
- يلعب دورا هاما في تسوية المبادلات التجارية الداخلية والخارجية.
- 2. عيوب استخدام الائتمان المصرفي:¹
 - صعوبة الحصول عليه وذلك نتيجة القيود التي تفرض على المشاريع المقترضة.
 - أقل مرونة لأنه لا يتغير تلقائيا بتغير النشاط.
 - ارتفاع تكلفته في حالة السداد للقرض على دفعات.

ويمكن حساب تكلفة الائتمان المصرفي كما يلي:

التكلفة: القرض (أو القيمة المتبقية له) \times معدل الفائدة \times مدة القرض + العمولة وهي يعتمد على ثلاثة عوامل: القيمة الائتمان "القرض" معدل الفائدة السنوي والذي تحدده التعليمات الصادرة من البنك المركزي، مدة القرض إضافة إلى العمولة.

¹: عدنان هاشم رحيم السامراني، مرجع سبق ذكره، ص 263.

المبحث الثاني: التمويل المتوسط الأجل

ينبغي الإشارة إلى أنه إذا كان التمويل قصير الأجل يتجه أساسا نحو تمويل الاحتياجات المالية المؤقتة والموسمية، فإن التمويل المتوسط الأجل يتجه أساسا نحو تمويل الاحتياجات الأكثر طولاً، مثل الأصول الثابتة، والتوسعات الأساسية في الأمم والمخازن ويمكن أن يأخذ التمويل المتوسط الأجل شكلين:

(1) التمويل عن طريق القروض المصرفية متوسطة الأجل.

(2) تمويل الآلات بالتقسيط والاستئجار.¹

المطلب الأول: التمويل عن طريق القروض المصرفية متوسطة الأجل

لا شك في أن للبنوك والمصارف دور كبير في تمويل الاحتياجات المالية المتوسطة الأجل للشركات، والتي تستحق بعد أكثر من سنة، وغالبا ما تكون القروض المصرفية متوسطة الأجل مرهونة بضمانات.

(1) شروط القروض المصرفية متوسطة الأجل: من الشروط التي يمكن أن ترتبط بالقروض

المصرفية متوسطة الأجل ما يلي:²

- شروط استخدام القروض بالكيفية المتفق عليها، وفي الأغراض المحددة كضمان الاسترجاع الأموال.
- شرط تحديد سقف المديونية حفاظا على ملائمة وقدرة المؤسسة على التسديد مستقبلا.
- شروط على توزيع الأرباح على المساهمين فلا تتعدى نسبة معينة للحفاظ على نسبة معينة بين الأموال المملوكة والقروض ضمن الهيكل المالي للمؤسسة.

(2) أنواع القروض المصرفية متوسطة الأجل: يمكن تقسيمها إلى³

¹: نبيل شاكر، مرجع سبق ذكره، ص 89.

²: لسلوس مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 190.

³: نوردين خباية، مرجع سبق ذكره، ص 485.

- **قروض المدة:** وهي عبارة عن قروض تستحق بعد أكثر من سنة إلى غاية سبع سنوات وغالبا ما يكون هذا النوع من القروض يتم الحصول مربوطا بإحدى أو مجموعة من القروض المذكورة، كما أن هذا النوع من القروض يتم الحصول عليه عادة من البنوك المتوسطة والطويلة الأجل، وغالبا ما تكون البنوك المتخصصة على سبيل المثال بنك التنمية الريفية.
- ويقوم البنوك المانحة للقروض كل حسب مجال تخصصه، وظروف السيولة لديه وغيرها من العوامل بتحديد جدول تسديد القروض، فقروض المدة يتم تسديدها عادة على أقساط دورية لا يشترط أن تكون متساوية وذلك وفق جدول مني يتم الاتفاق عليه مسبقا.
- **قروض التجهيزات:** تلجأ الشركات عند الحاجة إلى طلب قروض متوسطة الأجل، بغرض تمويل شراء تجهيزات جديدة محددة وبإمكان الشركات في هذه الحالة الحصول على قروض تجهيزات بضمان التجهيزات التي يتم شراؤها، حيث يقوم البنك الممول بوضع حجز على التجهيزات التي يتم تمويلها كعامل ضمان بالنسبة للبنك، يتم بموجبه منع الشركة المقترضة من التصرف في هذه التجهيزات وإعطاء البنك حق التصرف في التجهيزات، كأن يقوم ببيعها واسترداد أمواله في حالة تخلف الشركة في الدفع.

المطلب الثاني: تمويل الآلات بالتقسيط والاستئجار

1) التمويل بالاستئجار:

يرى الكثير من علماء التمويل أن أهمية الأصول الثابتة من منظور المؤسسة لا تنحصر في ملكيتها لهذه الأصول، وإنما تنحصر بالدرجة الأولى في استعادتها من خدماتها، الأمر الذي يجعل من استئجارها أمرا جديرا بالدراسة والتحليل.

◆ **تعريف التمويل بالاستئجار LEASING:** وهو يعني إمكانية انتقاده المؤسسة بأصول

الآخرين خلال فترة زمنية محددة نظرا قيمة اجارية مقابل هذه الانتقادة يحصل

عليها المؤجر (مالك الأصل)، الأمر الذي يشير إلى منطقة معاملة استئجار الأصول كمصدر تمويلي للمنشأة لكن الاعتماد عليه إلى جانب المصادر التمويلية الأخرى.¹

◆ أنواع التمويل بالاستئجار: نجد

أ. استأجر الخدمة (الاستئجار التشغيلي): يتضمن بشكل العام المعدات وخدمات صيانتها ومن أهم هذه المعدات هي الكمبيوتر، مالكين السيارات والشاحنات ومن صفاته:

تقوم المؤسسة المؤجرة بصيانة وخدمة المعدات المستأجرة وتضم تكاليف هذه الصيانة إلى أقساط الإيجار أو تحصيلها من المؤسسة المستأجرة بإنفاق منفصل في العقد الإيجار.

تعطي عقود استئجار الخدمة عادة المؤسسة المستأجرة الحق في إلغاء العقد وإرجاع الأصل إلى المؤجر قبل نهاية مدة العقد الأساسية علما أن هذه الميزة مهمة جدا للمؤسسة المستأجرة لأنها تستطيع إعادة الأصل إلى المؤجرة في حالة ظهور أصل آخر له ميزة تكنولوجية أكثر تقدما أو عندما لم تعد بحاجة للأصل.²

ب. الاستئجار المالي: في هذا النوع من الاستئجار فإن المؤسسة التي ترغب في الاستفادة من التجهيزات هي التي تختار تلك التجهيزات وتتفق مع مؤسسة مالية تمارس التمويل التأجيري مقابل تسديد دفعات محددة في تواريخ محددة ولمدة معينة وعند انتهاء المدة يحق للمؤسسة المستخدمة باتفاق مع المؤسسة المالية على إعادة الشراء أو بغرض تمويل تأجيري آخر.

◆ تمويل الآلات بالتقسيط: تزايدت أهمية هذا الأسلوب في السنوات الأخيرة كنتيجة

مباشرة للاتجاه نحو المكنة لكل جوانب العملية الإنتاجية، وحتى الآن فإن استخدام هذا الشكل من التمويل المتوسط لم يصل بعد في قوة إشارة إلى مكانة الأشكال الأخرى من التمويل المتوسط ومصادر تمويل الشراء الآلات بالتقسيط، قد تكون البنوك التجارية، أو شركات التمويل أو منتجي الآلات أنفسهم، وعموما نجد أن

¹: نبيل شاكر، مرجع سبق ذكره، ص 95.

²: محمد سمير عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 74.

الشركات المفترضة لا تلجأ إلى شركات التمويل إلا إذا عجزت عن تدبير القرض من البنوك التجارية، و ذلك بسبب ارتفاع معدل الفائدة لدى الشركات التمويل في العادة و في العادة و في الغالب تظل ملكية التي تم تمويل شرائها من حق الجهة المفترضة أو منتج الآلات حسب الأحوال، لحين الوفاء بقيمة الدين بالكامل، ولهذا يجب أن تكون القيمة السوقية للآلة في أي وقت أكبر باستمرار أو من رصيد الدين.¹

المطلب الثالث: تقييم التمويل متوسط الأجل

سنحاول من خلال هذا المطلب تقييم التمويل متوسط الأجل، وذلك عن طريق تقديم ما أمكن من مزايا و عيوب كل نوع من التمويل متوسط الأجل، حيث سنلقى الضوء على مزايا و عيوب التمويل بالاستئجار أما التمويل في القروض المصرفية متوسطة الأجل باعتبار أنها لا تختلف عن قروض المصرفية طويلة الأجل.

◆ تقييم التمويل الاستجاري: مزايا و عيوب

● مزايا التمويل الاستجاري: نذكر منها ما يلي:

- تمكن من وضع التنبؤات المستقبلية للتدفقات النقدية، وإعداد موازنة للنفقات خلال فترة التأجيل التي تشمل العمر الإنتاجي للمعدات.²
- يحقق وفورات ضريبية، فالدفعات الإيجارية تعتبر من الأعباء التي تخصم قبل الحصول على الوعاء الضريبي، مما يزيد من الوافرات الضريبية المحققة أن التدفقات الإيجارية المدفوعة سنويا تكون في الغالب أكبر من قيمة مخصصات اهتلاك الأصول الثابتة المسموح بخصمها لأغراض الضريبية.
- الاستئجار لا يترتب عنه أية قيود كما هو الحال بالنسبة للقروض.
- الاستئجار يمكن الشركة المستأجرة الاستفادة من تمويل كامل (100%) على عكس التمويل بالقروض حيث قد لا تستفيد الشركة بكامل قيمة القرض.

¹: محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، دار الجامعة، الإسكندرية، 1998، ص 396.

²: لسلوس مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 199.

- الاستئجار يعطي صورة معززة للمركز المالي للشركة.
- الاستئجار يعرض الشركة إلى الالتزامات أقل في حالة الإفلاس.

وبالرغم من كل هذه المزايا وغيرها التي لم نتطرق إليها، إلا أن هذا التمويل وكغيره من أنواع التمويل الأخرى فإن له عيوباً ومساوئ نذكرها فيما يلي:

● **عيوب التمويل الاستجاري:** تتمثل هذه العيوب أساساً فيما يلي

- بعد انقضاء فترة الاستئجار يمكن للمؤسسة أن تشتري الآلة المؤجرة بالقيمة المتبقية.
- قد تخضع المعدات المستأجرة للاهتلاكات التطويرية، فلا تصبح تتماشى مع التكنولوجيا السائدة في العمليات الإنتاجية، فتبقى المؤسسة المستأجرة تسدد الدفعات السنوية المتعاقدة عليها دون أن تستفيد وخاصة إذا تعلق الأمر بمعدات مرتفعة الإيجار ضمن سوق يعرف تطورات سريعة مثل المعدات الإلكترونية وأجهزة الحاسوب.
- قد تكون من الصعب الحصول على الأصل والاستئجار عند الحاجة إليه، بينما كون الأصل الممتلك في متناول المشروع.
- الاستئجار لا يسمح للشركة المستأجرة بإدخال أي تحسينات على الأصول المستأجرة.¹
- إن المشروع الذي لا يمتلك أصولاً ثابتة يكون من الصعب عليه التعارض و الحصول على قروض خاصة من الجهات التي تحتاج إلى ضمانات.²

¹: نوردين خباية، مرجع سبق ذكره، ص 493.

²: محمد شقيف حسين طيب، مرجع سبق ذكره، ص 199.

المبحث الثالث: التمويل الطويل الأجل

قد تحتاج المؤسسة إلى أموال يقصد التوسع في أعمالها, و ذلك لشراء تجهيزات إضافية من الآلات و في الحالة لا نستطيع الاعتماد على مصادر التمويل قصيرة الأجل, و ذلك نظرا لأن هذه التجهيزات لأستطيع تغطية تكاليفها و إعطاء أرباح قبل مرور فترة زمنية ليست بالقصيرة.

و في حالة لجوء هذه المؤسسات إلى التمويل قصير لأجل تمويل تجهيزاتها الرأسمالية فإنها ستضطر إلى تصفية هذه التجهيزات لتسدية القروض القصيرة الأجل في مواعيدها, و إما اللجوء إلى الاقتراض من جهة لتسديد القروض الأولى و هكذا.

مما سبق يتبين أن المؤسسات تلجأ إلى تمويل طويلة الأجل لتمويل عملية شراء التجهيزات الرأسمالية. و مصادر التمويل الطويلة الأجل التي يمكن اللجوء إليها هي:

- الاقتراض عن طريق القروض المصرفية طويلة الأجل.

- الاقتراض طويل الأجل عن طريق إصدار السندات.

المطلب الأول: التمويل عن طريق قروض مصرفية طويلة الأجل

◆ تعريف القروض المصرفية طويلة الأجل:

تعرف بأنها "قروض تمنحها مؤسسات متخصصة وتتجاوز مدتها سبع (07) سنوات، هدفها الرئيسي هو المساهمة في تغطية احتياجات المشاريع الاستثمارية الإستراتيجية الكبيرة وتمويل الأصول الثابتة التي تزيد مدة اهتلاكها عن سبع سنوات مثل تجهيزات البناء، هياكل المصانع".¹

كما تعرف أيضا بأنها: عبارة عن عقد يتم بين المؤسسات المالية والشركة لطالبة للقرض، ويتم تحديد بنود وشروط العقد على أساس التعاوض بين الطرفين وتشمل بنود العقد النقاط التالية:

¹: لسوس مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 190.

- قيمة القرض، مدة القرض، وميعاد استحقاقه، معدل الفائدة وكيفية تسديد الفوائد، ضمانات العقد إن وجدت في حالة القروض المكفولة بضمان.¹

◆ أنواع القروض المصرفية: هنا شكلين من القروض هي:

❖ **القرض الشخصي:** يرتكز هذا النوع على الصدق والأمانة والوفاء بالعهد، ولا تحرر بموجبه أي وثيقة فالمدين مطالب بالتسديد عندما يحل أجله إلا أن البنك يقوم بإجراء تحريات حول الشخص الطالب للقرض، والسلوكيات التي يقوم بها، ونوع النشاط الذي يمارسه وعلاقته مع زبائنه ومورديه... الخ.

❖ **القرض الحقيقي:** يرتكز هذا القرض على شخصية الفرد، بالإضافة إلى شيء مادي يقدمه كضمان حتى يحين وقت تسديد القرض، وهذا الشيء يجب أن يكون من ممتلكات المدين التي تكون مساوية في قيمتها لحجم القرض، قيمة هذا الشيء تضاف إلى ثروة المدين لتكون كضمان له لدى البنك.²

ولمنح هذه القروض يقوم البنوك بإعداد دراسة لوضع الاقتراض، أو الزبون ولذلك يجب الأخذ بعين الاعتبار ثلاثة عناصر أساسية تتمثل فيما يلي:

🚩 **الثقة:** تركز دراستها حول الجانب المعنوي، وعلى مؤهلات مسيري المؤسسة، وذلك بفحص احترامها بالالتزامات السابقة، أي الوفاء بالبنك... الخ

🚩 **وضعية المؤسسة في السوق:** العرض الحالي للسوق، حصة المؤسسة، تقسيم الزبائن.

🚩 **الوضع المالي للمؤسسة:** يجب على المؤسسة توفير جميع الوثائق للبنك، وبالتالي دراسة هيكلها المالي، ومن بين هذه الوثائق جدول حسابات النتائج، تحليل ميزانيات المؤسسة، ويضم التحليل المالي عناصر تتمثل في: رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل، الخزينة النسب المالية، جدول التمويل وغيرها من المعلومات التي تسمح بتشخيص الوضع المالي.

¹: نورالدين خبابية، مرجع سبق ذكره، ص 401.

²: سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 108.

◆ **تكلفة الاقتراض:** تعرف بأنها تتمثل في المعدل الفعلي للفائدة التي تدفعه المؤسسة للمستثمر وذلك بعد تعديله لأغراض الضريبية، أي استبعاد الوفورات الضريبية سواء كان الاقتراض فإن المؤسسة تراعي الأضرار التي قد تلحق بجملة الأسهم من انخفاض في القيمة السوقية للسهم الواحد، وهو عامل أساسي للحكم على قبول أو رفض قروض طويلة الأجل أو السندات، وعليه فإن التكلفة تتمثل في المعدل الأدنى بدون تغيير، ومن بين العناصر التي تؤثر في تكلفة الاقتراض إضافة إلى معدل الفائدة المتفق عليه نذكر:

- * يترتب عن عقود القرض أو إصدار سندات مصروفات قانونية وإدارية وعمولات.
- * المستحقات السنوية التي تدفع عن القروض والسندات يجوز خصمها من الوعاء الضريبي على دخل المؤسسة، فتستفيد المؤسسات التي تحقق أرباحاً من هذه الميزة، والاتفاق النقدي الصافي يساوي (100%) ناقص نسبة الضريبية من الفائدة المدفوعة لصاحب القرض أو حامل السند.

والعلاقة الرياضية العامة هي على شكل التالي:

$$V_0 = \frac{v+I+F+R}{1+j} + \frac{I+F+R}{1+j}$$

V_0 : القيمة الحالية للقرض.

V_0' : ما يدفع لحظة التعاقد على القرض.

I: الفائدة السنوية المدفوعة على القيمة المتبقية.

F: المصاريف السنوية.

R: الاهتلاك السنوي للقرض.

فادخال الوفر الضريبي تتحصل على علاقة أخرى كون الأقساط السنوية المدفوعة تمثل تسديدا للقرض (الفوائد+اهتلاك القرض) فلا تحسب ضمن الوعاء الضريبي فإن ذلك يمثل وفراً ضريبياً (معدل الضريبية على الأرباح بخضم من معدل الفائدة على القرض).

وعليه فإن تكلفة التمويل من القروض أو من السندات تصبح من الشكل التالي:

$$V_0 = S_1/(1+r) + S_2/(1+r)^2 + \dots + S_n/(1+r)^n + SR_n/(1+r)^m$$

أما إذا كان ما يدفع سنويا S ثابتا فإن الصيغة تصبح على شكل التالي:

$$V_0 = S \times \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} + SR_n/(1+r)^m$$

المطلب الثاني: التمويل عن طريق إصدار السندات

يعتبر السندات أحد الوسائل البدائل المتاحة أمام المؤسسات للتمويل طويل الأجل، تقوم المؤسسات بإصدار السندات بغرض الحصول على قروض طويلة الأجل، والقرض ينقسم إلى أجزاء صغيرة متساوية القيمة يطلق على كل منها اسم سند.¹

إن السند صك قابل للتداول تصدره المؤسسة أو شخص معنوي يتعلق بقرض طويل الأجل.

إذ يمثل السند (صك) مستند مديونية طويلة الأجل تصدره المؤسسات وتعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية، كما تعتبر السندات بمثابة عقد بين المؤسسة وحامل السند ويترتب على هذا العقد حقوق والتزامات على طرفي العقد وهي:

✓ حق حامل السند في معدل الفائدة دوري (كزبون).

✓ تاريخ استحقاق الفوائد وتاريخ استحقاق قيمة السند.

✓ تحديد القيمة الدفترية للسند.

✓ أولوية أصحاب السندات في المطالبة بحقوقهم في حالات تصفية.

وتتميز السندات بثلاث خصائص أساسية هي:

📌 **خاصية الاستبدال:** وتعني إمكانية استبدال السندات باسهم وتحويل حامل السند من مقرض

إلى مساهم في حقوق الملكية.

¹: يوتني العربي، مهدي عامر، مصادرة تمويل المؤسسات الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس، تخصص معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسير، جامعة البويرة، 2011-2012، ص 52.

🚩 **حق الاستدعاء:** تعطي هذه الميزة حق شراء سندات من طرف المؤسسة التي تصدرها قبل ميعاد استحقاقها ويحصل أصحاب السندات مقابل التنازل عليها على علاوة تعويضية تتمثل في ارتفاع سعر الشراء عن القيمة الدفترية للسند.

🚩 **خبرات الشراء المضمون:** فإنها تعتبر من المحفزات التي تربطها المؤسسة بالسند عند الإصدار وهي تشابه في شكلها إلى حد ما خاصية الاستبدال رغم أن أوجه الاختلاف بينهما كبيرة تعطي الحق لأصحاب السندات المشاركة في حقوق الملكية ولكن ليس عن طريق استبدال السندات.¹

للسند قيمتين:

• **القيمة السوقية:** قد تزداد هذه القيمة أو نقل أو تساوي القيمة الاسمية، فهي معرضة باستمرار لتقلبات السوق فتؤدي بحامل السند إلى تحقيق أرباح أو خسارة، وتتمثل أهم أنواع هذه السندات التي تصدرها المؤسسات فيما يلي:

أ. **من حيث درجة الضمان:** وتنقسم بدورها إلى:

(1) **سندات مضمونة:** لكي تحصل المؤسسة على احتياجاتها من النقود تعتمد أحيانا على اجتذاب رؤوس الأموال بتقديم ضمانات عينية للوفاء بقيمة القرض كأن ترهن عقاراتها وبعض منها رهنا تأمينيا.

(2) **سندات غير مضمونة:** ليس هذه السندات، ضمانات عينية ف ضمانها الوحيد هو المركز للمؤسسة ومقدرتها على تحقيق الأرباح.

(3) **سندات مضمونة من قبل جهة أخرى:** عادة تكون ضمانات حكومية، وهذا يتم بتقديم ضمان من حيث سداد القيمة في موعد الاستحقاق.

ب. **من حيث قابلية التحويل:** وتضم ما يلي:

(1) **سندات قابلة التحويل إلى أسهم عادية:** عند ملاحظة حمله هذا النوع من السندات أن الأسهم تحقق ربحا أكبر من الفائدة السنوية التي يحققها السند، فإمكانهم طلب من المؤسسة المصدرة تحويل سنداتهم ولا يكون سعر إصدار السندات الممولة أقل من القيمة الإسمية للسهم.

¹: يونس العربي، مرجع السابق نفسه، ص 53.

- 2) **سندات غير قابلة للتحويل:** هذا النوع من السندات غير قابل إلى التحول إلى أسهم.
- 3) **سندات غير قابلة للتبديل سندات:** في هذا النوع يتم تبادل السندات ذات معدل فائدة ثابت بسندات ذات معدل فائدة متغير والعكس صحيح.
- ج. **من حيث معيار الدخل:** وتضم ما يلي:
- 1) **سندات ذات فائدة محددة:** يعني بها (دخل ثابت) أي ذات فائدة دورية محددة في عقد إصدار السندات.
- 2) **سندات ذات دخل ثابت:** دخلها محدد ثابت بالإضافة إلى الاشتراك في سحب جوائز محددة.
- 3) **سندات الدخل:** تسمى أيضا سندات الأرباح، في هذا النوع فإن الفائدة ترتبط بصورة تحقيق الأرباح.
- د. **من حيث الحقوق:**
- 1) **سندات ذات علاوة:** لما لكل الحق في التعويض بمبلغ يفوق سعر إصدارها.
- 2) **سندات ذات صفر:** هذا النوع لا يعطي لحاملها أي دوافع للفوائد ولكن يحصل في المقابل على علاوة تعويضية تدفع له عند استحقاق السند.
- هـ. **من حيث الملكية:**
- 1) **سندات اسمية:** هي سندات التي تحمل اسم صاحبها ويتم تسجيل ذلك في سجلات المؤسسة والتنازل عنها كتابة عند بيعها في السوق المالي.
- 2) **سندات لحاملها:** هذا النوع من السندات لا يحمل اسم حاملها ويتم نقل ملكيتها من شخص لآخر.
- و. **حسب طبيعة السداد:**
- 1) **سندات يتم سدادها بحلول مواعيد الاستحقاق:** يتم تسديد الحقوق لحاملي السندات من طرف المؤسسة في مواعيد استحقاقها.
- 2) **سندات تسدد قبل تاريخ الاستحقاق:** هي السندات التي يمكن سداد قيمتها قبل تاريخ استحقاقها وذلك بهدف التقليل من ديون المؤسسة وإعادة الحقوق لأصحابها.

3) سندات قابلة للتسديد: يمكن تأجيل موعد تسديد هذه السندات بعد تاريخ استحقاقها وهذا إلى تاريخ لاحق منصوص عليه في عقد الإصدار.¹

إذ تهتلك أو تطفئ السندات بأحد الطرق التالية:

● **السداد الاختياري:** يكون شراء المؤسسة لسندات من السوق ثم إلغائها بعد ذلك أو استرجاع كل أو جزء من السندات قبل تاريخ الاستحقاق المعين، إذا كانت قابلة لاستدعاء حسب عقد الإصدار مع دفع علاوة فوق القيمة الاسمية تتمثل تعويضا لحامل السند ويرجع السداد الاختياري المبكر للسندات لواحد أو أكثر من العوامل التالية:

- * تقليل قيمة الفوائد المدفوعة أو التخلص منها كليا.
- * التخلص من شروط تقيد من حرية الإدارة إذا كان عقد الإصدار يحوي بعض هذه الشروط.
- * إصلاح الهيكل المالي للمؤسسة.

● **السداد التدريجي:** حيث يكون في إصدار سندات ذات مواعيد استحقاق مختلفة أي أنها لا تستحق السداد دفعة واحدة بل تسدد في تواريخ متتالية تتمثل أهم مزايا التمويل عن طريق السندات فيما يلي:

- * سهولة تحديد تكلفة التمويل.
- * توفير للمؤسسة وفره ضريبية.
- * لا يحق لحامل السندات المشاركة في الإدارة وبالتالي يصبح مجال مرونة أوسع.

أما أهم العيوب تتمثل فيما يلي:

- تكلفة التمويل من السندات الثابتة وبالتالي يتحملها المؤسسة مهما كان وضعها المالي.
- يتم سداد القيمة السندات الاسمية وفوائدها في تاريخ محدد مما يدفع المدير المالي إلى التخطيط النقدي لتوفير القيمة النقدية اللازمة لإعادة سداد قيمة السندات.

¹: محمد عثمان اسماعيل أحمد، الإدارة المالية في منظمات الأعمال (مدخل لاتخاذ القرارات المالية)، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية،

- توجد محددات قانونية تحد من الإدارة على التوسع في الإقراض عن طريق السندات ويرجع ذلك إلى السياسة المالية الخاصة بالمؤسسة التي تحدد نسبة الديون الطويل الأجل الإجمالي رأس المال.
- إن ارتفاع المخاطر المالية يؤدي إلى عبء الفوائد على حقوق حملة الأسهم أصحاب رأس المال ومقدار العائد أو الدخل الموزع على كل منهم، مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم في سوق المالي فتحول السندات من مصدر مالي إلى عبء مالي.¹

المطلب الثالث: تقييم التمويل الطويل الأجل

❖ مزايا التمويل عن طريق القروض الطويلة الأجل:

◆ المزايا:

- بتوفير هذه القروض يمكن للمؤسسات الاستغناء عن القروض الموسمية قصيرة الأجل، وبالتالي التخفيض من مخاطر عدم تجديد هذه القروض.
- تجنب المؤسسات التكاليف اللازمة لعملية تسجيل الإصدار العام وتوزيع هذا الإصدار إلى الجمهور.
- تستغرق عملية الحصول على القروض وقتاً أقصر بكثير من الوقت الذي تتطلبه إجراءات عملية الإصدار العام.
- بما أن المؤسسة تحصل على القروض من مقرض واحد، وليس من الجمهور العام فيكون من السهل عليها أن تتفاوض مع المقرض على إدخال تعديلات على نصوص اتفاقية القرض عند الحاجة.
- يمكن للمؤسسة أن تمول استثمارها بقرض مدته أطول من مدة اهتلاك الاستثمارات وبالتالي وجود إمكانية وقدرة التسديد solvabilité.

◆ العيوب:

- بما أن القروض الطويلة الأجل يتم سدادها عن طريق اهتلاكها بأقساط سنوية متساوية طول العمر المحدد لها، فإن المؤسسة تعاني من مشكلة استراف النقدية بشكل مستمر،

¹: محمد عثمان اسماعيل أحمد، نفس المرجع السابق، ص 144.

وفي هذه الحالة يكون التمويل عن طريق إصدار أسهم عادية أو ممتازة بدون تاريخ استحقاق أفضل من القروض.

- بما أن القرض يعتبر تعهد ذو أجل طويل فإن المقرض يستخدم معايير انتمان عالية في تقويم المؤسسة التي تريد الاقتراض وبالتالي يجب أن يكون الوضع المالي للمؤسسة قويا، وأن يكون معدل الديون إلى حقوق الملكية لديها منخفضا وأن تكون نسبة الربحية ومعدلات النشاط الإنتاجي للمؤسسة عالية وحيدة.
- تتضمن اتفاقيات القروض نصوص مقيدة للمؤسسات المفترضة من أجل حماية حقوق المعرضين، بينما لا توجد قيود متماثلة في مصادر التمويل الأخرى.
- بما أن القروض تستحق السداد بعد السنوات عديدة، لذا تتضمن إجراءات تقويم المؤسسة الطالبة للقرض عملية استقصاء مفصل ودقيق، ويمكن أن تكون تكاليف الاستقصاء عالية ولذا يمكن أن يضع المقرض حدا أدنى للقرض الممنوح من أجل أن يتمكن من تغطية تكاليف الاستقصاء.

🌟 مزايا وعيوب التمويل عن طريق إصدار السندات:

◆ المزايا:

- تعتبر السندات من المصادر المناسبة جدا لتمويل الإضافات أو التحسينات الدائمة.
- تكلفة السندات من وجهة نظر الشركة المفترضة أقل من تكلفة الأسهم.
- إصدار السندات يمكن الشركة من الحصول على ما تحتاجه من الأموال اللازمة من الغير دون إعطاء هؤلاء الدائنين أي حق في التصويت أو الاشتراك في إدارة الشركة.
- الفائدة التي يحصل عليها حامل السند أقل من تكلفة عن طريق الأسهم العادية والممتازة، وتعتبر هذه الفائدة المستحقة كعملة السندات مصرف ثابت يؤدي إلى تقليل قيمة صافي الربح الخاضع للضريبة.
- تؤثر ايجابيا على الهيكل التمويلي للمؤسسة نظرا لتمييزها بالمرونة، وفائدة محددة.
- وسيلة ناجحة للتمويل الطويل الأجل، وكذلك المتوسط الأجل.

◆ العيوب:

- تعتبر السندات أداة تمويل لها مخاطر، حيث أن حامل السند إذا لم يحصل على قيمة السند والفوائد في تاريخ الاستحقاق المحدد عليها إشهار إفلاس الشركة.
- ترتب السندات بتكاليف ثابتة، مما يزيد من المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة، إذا حققت خسائر لا تتمكن من الوفاء بالفوائد المستحقة.
- إن ارتفاع المخاطر المالية يؤدي إلى زيادة عبء الفوائد على الحقوق لحملة الأسهم أصحاب رأس المال ومقدار العائد أو الدخل الموزع على السهم، مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم في السوق المالي، قد تحول السندات من مصدر مالي إلى عبء مالي، توجد محددات قانونية تحد من قدرة المؤسسة على التوسع في الاقتراض عن طريق السندات، ويرجع ذلك إلى السياسة المالية الخاصة بالمؤسسة التي تحدد نسبة الديون الطويلة الأجل الإجمالي رأس المال.

خلاصة:

من خلال دراستنا لهذا الفصل تبين لنا أن المؤسسة مصادر تمويل متنوعة للحصول على الأموال لتمويل احتياجاتها إضافة إلى المصادر الداخلية لكن هذا النوع من التمويل نلاحظ أنه يكلف المؤسسة، باعتبار أنه لا يمكن تصور إقراض بدون فائدة، لما يتطلب في الكثير من الأحيان ضمانات، ولهذا فإنه على المدير المالي اختيار أفضل مصادر التمويل، بما يوفر التوافق بين تغطية الاحتياجات المالية، وتكلفة الحصول على هذه الأموال.

الفصل الرابع

دراسة حالة وحدة مواد التنظيف الأخرية

UPEL

تمهيد:

بعد الانتهاء من الجانب النظري الذي تطرقنا فيه إلى مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسات، سنحاول في هذا الفصل أن نربط بين الجانب النظري و الجانب التطبيقي، من خلال دراسة ميدانية تعتبر إسقاطا لما هو نظري لما هو واقع معاش في إحدى المؤسسات الجزائرية، و لقد وقع اختيارنا في ذلك على المؤسسة الوطنية لمواد التنظيف – وحدة الأخضرية .

و للقيام بهذه الدراسة ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

- ✓ المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية لمواد التنظيف،
- ✓ المبحث الثاني: تقييم مالي للوحدة محل الدراسة.
- ✓ المبحث الثالث: دراسة الحالة المالية للوحدة و مصادر تمويلها.

المبحث الأول: تقديم المؤسسة LNAD

لتطوير نشاط اقتصادي وازدهاره يوجد عامل يعمل على ذلك وهو المؤسسة فما هي المؤسسة؟

المؤسسة هي كل وحدة اقتصادية مستقلة ماليا في إطار قانوني اجتماعي حيث تجمع بين عوامل الإنتاج مع أعوان الاقتصاديين قصد تحقيق نتيجة ملائمة في نشاطها الاقتصادي.

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسة LNAD

انتهجت الجزائر بعد الاستقلال سياسة التصنيع التي فرضت عليها من طرف الاستعمار وتبعيتها الاقتصادية لها.

لذلك أنجزت عدة هياكل صناعية كبرى لترقية الاقتصاد الوطني ونجد من بين هذه الهياكل المؤسسة الكيماوية SNIC الوطنية للصناعات.

وهي أول مؤسسة أنجزت تعمل في مجال تحويل واستغلال المواد الكيماوية وهذا سنة 1967 واصلت نشاطها على هذا المنهج إلى غاية تقرير إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية سنة 1983 بسبب التغيرات التي طرأت على الساحة السياسية والاقتصادية بالإضافة إلى زيادة في حجم الطلب على منتجات هذه المؤسسة.

وقسمت المؤسسة الوطنية للصناعات الكيماوية SNIC إلى خمس مؤسسات:

ENAVA: المؤسسة الوطنية للزجاج.

ENAP: المؤسسة الوطنية للدهن.

ENAD: المؤسسة الوطنية للصيانة ومواد التنظيف.

CERAMIQUE: الشركة الوطنية للخزف.

DIPROCHIM: توزيع المواد الكيماوية.

وأضيفت لمؤسسة SNIC سنة 1985 ثلاث مركبات كبرى وهي:

- مركب سور الغزلان.
- مركب شلغوم العيد.
- مركب عين تيموشنت.

أما بالنسبة لوحدة الصيانة بالأخضرية فتعود نشأتها وبنائها لسنة 1976 وركبت آلات الإنتاج بها سنة 1977 فأول المحاولات الداخلية كان في جوان 1978 وفي جويلية 1978 دخلت مرحلة الإنتاج شركة أجنبية تدعى AUSTRO PLANAUTRICHE الحقيقي، وللإشارة تم بناءها على يده وذلك بعد إعادة الهيكلة سنة 1983 بعدها ضمت إلى SDET سنة 1985 وبقيت الوحدة تابعة مركب ومجمع.

لم أصبحت تابعة ENAD وعلى العموم يمكن الإشارة إلى أن المجمع المذكور سابقا يحتوي على المؤسسة SIDET

12 وحدة إنتاج موزعة عبر كل من الوسط، الغرب، الشرق.

أما المؤسسة الوطنية للصيانة ومواد التنظيف التي تفرعت سنة 1998 إلى ربع فروع كبرى وهي:

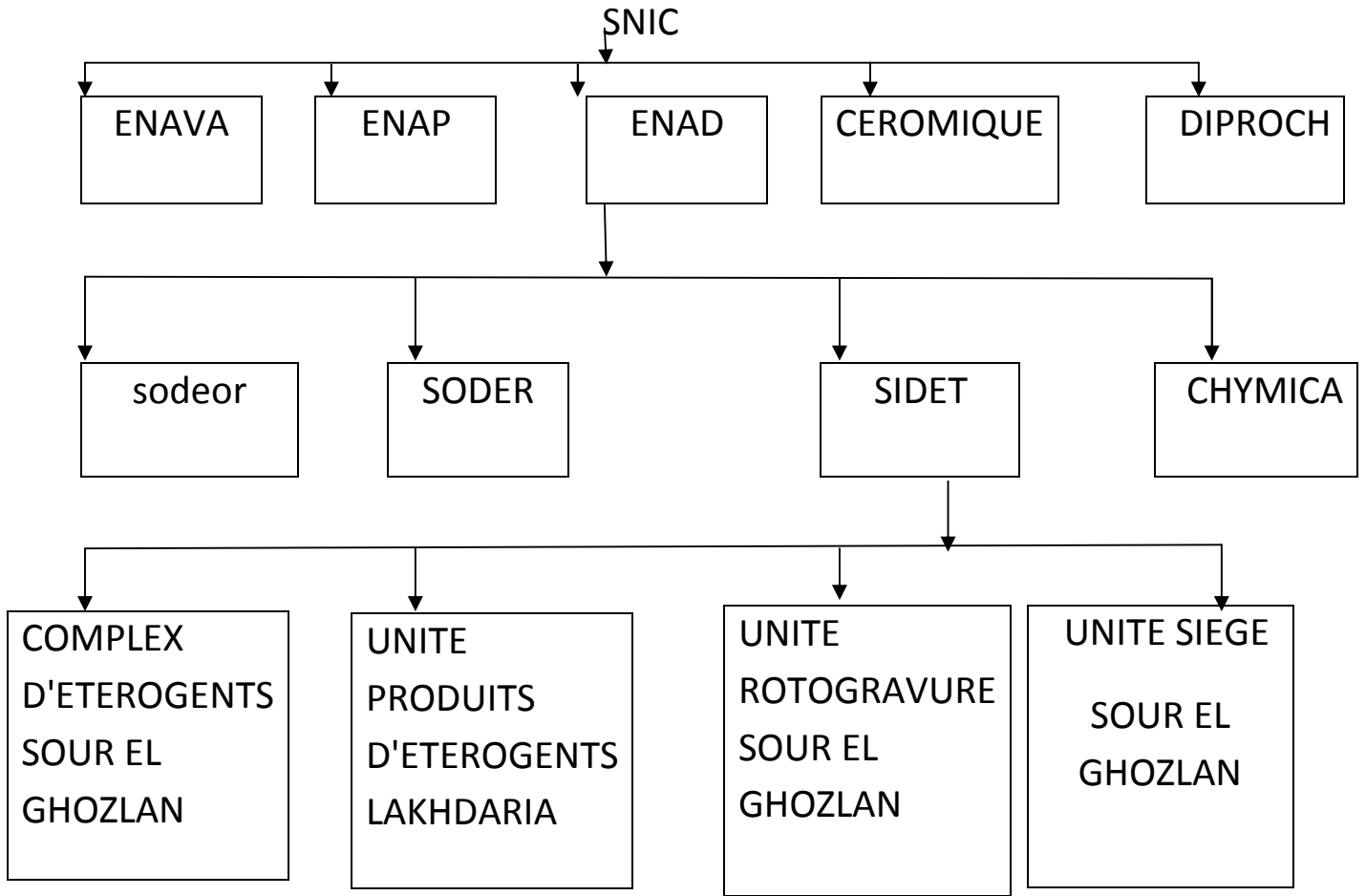
✚ SIDET: الشركة الوطنية للمنظفات تيكجدة " سور الغزلان"

✚ SODER: شركة منظفات الرمال " شلغوم العيد"

✚ SODEUR: شركة منظفات الوهرانية " عين تيموشنت"

✚ CHYMICA: مؤسسة مواد التجميل " الروبية"

أما المقر ENAD-SIDET فيقع مقره الاجتماعي بسور الغزلان بولاية البويرة



المصدر: وثائق خاصة بالمؤسسة

المطلب الثاني: تعريف عام عن المؤسسة

وحدة الاخضرية هي: ENAD-SIDET يقع مقرها على الطريق الوطني رقم 05 على مسافة 5 كيلو متر تابعة لمجمع.

شرق مدينة الاخضرية وعلى بعد 40 كيلو متر من مركز الولاية "البويرة" تم إنشائها سنة 1978، ودخلت مرحلة الإنتاج الحقيقي في جويلية 1997 تتكون من ثلاث ورشات وهي:

◆ ورشة تحضير المواد فرع الكيمياء.

◆ ورشة إنتاج الأغلفة، القارورات، السدادات، الملصقات.

◆ ورشة تحضير وتعبئة الملمع.

وحدة الأخضرية هي مؤسسة ذات أسهم مكلفة بتسيير وتطوير النشاطات، ومواد التنظيف والصيانة بمشاركة ENAD المتعلقة بإنتاج والمؤسسة الوحدات الأخرى التابعة لمؤسسة بمختلف وحداتها تعمل على تحسين نوعية وكمية الإنتاج من أجل تحقيق وتلبية حاجيات السوق الوطنية.

الفرع 1: إمكانيات الوحدة

تتوفر وحدة الاخضرية على إمكانيات مادية وبشرية معتبرة، حيث ما يزيد عن 186 عامل موزعين كما يلي:

41 عمال منتجون، 46 أعوان المنتجون، 16 إداريين.

10 contrat de travail aide, 73 tempor

ويقدر رأسمالها ب 870000 دج.

أما الإمكانيات المادية فنجد هذه الوحدة تتوفر على قسم إنتاجي باستطاعته إنتاج كميات معتبرة من مواد التنظيف والصيانة تغطي نسبة لا يستهان بها من احتياجات السوق الوطنية وتتوفر على تجهيزات يتم استيرادها من الخارج وهي تقليدية إذا ما قورنت بالتطور التكنولوجي الذي يشهده العالم في الآونة الأخيرة وحتى بعض المؤسسات الجزائرية بالإضافة إلى أنها تقدم خدمات ومساعدات مالية العمال ومن بين منتجاتها نجد فيما يخص مواد التطهير: - ماء جافيل JAVEL.

- صانيبو SANIBO.

- غريزيل GRESY.

- مواد التنظيف ISIS بمختلف أنواعه.

- نظاف NADHAF.

بالإضافة إلى منتجات التي ذكرناها هناك منتجات أخرى يتم بيعها عن طريق طبيبات بعض المؤسسات نعد من بينها ما يلي:

- صابون DANEX.

- منتج AMOL.

- منتج USIROL.

- منتج TIPOLE.

- منتج EMBOL.

- منتج ORLAX.

فرع الثاني: مهام وأهداف المؤسسة

تقوم المؤسسة بعدة مهام كما أنها وضعت أهداف تسعى إلى تحقيقها

مهام المؤسسة: تتمثل هذه المهام في:

- تسيير الإنتاج وعمليات الصيانة وتطوير المنتجات.
- تسيير العمليات التجارية المتعلقة بالتمويل والبيع.
- تسيير الخزينة ومتابعة عمليات البرمجة.
- تلبية حاجات المستهلكين المحليين من مواد التنظيف.

أهداف المؤسسة LNAD فرع الاخضرية UPE أهداف متعددة وتسعى إلى تحقيقها للشركة الصناعية

وتتمثل هدفها الأساسي في تلبية حاجات السوق مع المحافظة على نفس وتيرة الإنتاج وتحسين النوعية لتغطية الطلب المحلي وكذا دخول أسواق عربية وأفريقية ومن بين الأهداف الأخرى:

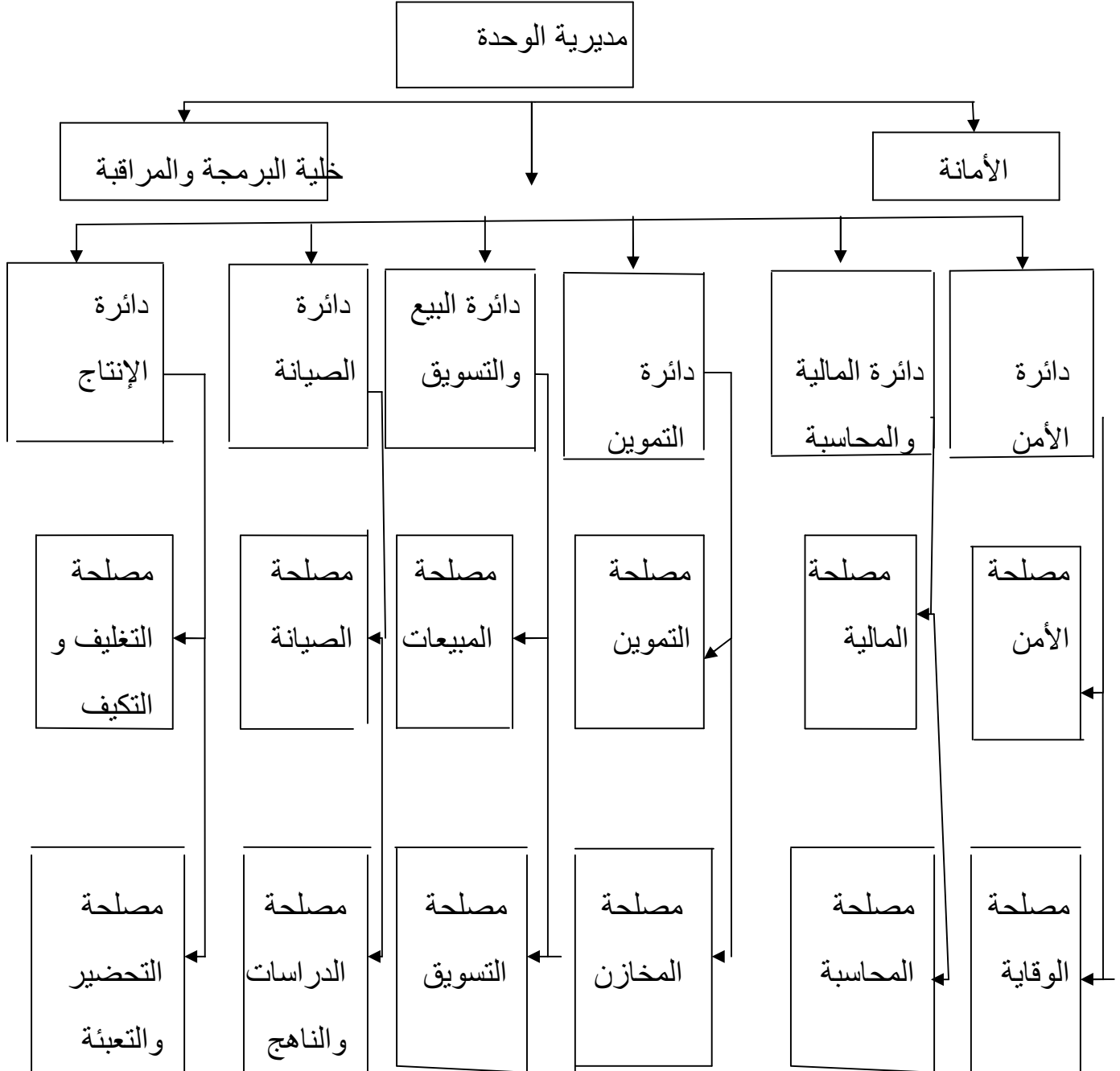
- تطوير نشاطها وذلك عن طريق الشراكة مع مؤسسات أجنبية.
- تطوير تشكيلة منتجاتها وذلك بالبحث عن منتجات جديدة.
- تحقيق مردودية مالية تضمن التحكم في الوسائل الإنتاجية وتطوير هذه الأخيرة لمواكبة التكنولوجيا الحاصلة في ميدان المنظفات عالمياً.

- الاحتفاظ بحصة السوق الحالية والعمل على تحسينها بفتح أسواق جديدة.
- إعطاء صورة جيدة لمنتجات المؤسسة وعلامتها التجارية.
- محاولة استغلال كل الإمكانيات المتاحة لتحقيق النمو.
- تحسين نوعية وكمية المنتجات من أجل تحقيق وتلبية رغبات وطلبات زبائنها.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للوحدة UPE

فرع الأول: نموذج عن الهيكل التنظيمي

الشكل رقم (2): الهيكل التنظيمي للوحدة



المصدر: من إعداد (الطالبة) بالاعتماد على وثائق من المؤسسة

الفرع الثاني: دراسة الهيكل التنظيمي للوحدة

إن الهيكل التنظيمي للوحدة مقسم حسب مختلف الوظائف التي تقوم بها والتي في مجملها تؤدي إلى تحقيق الأهداف العامة للمؤسسة وسيتم عرض مختلف المديریات والمصالح مع عرض المهام التي تقوم بها كل وحدة على حدى.

◆ المديرية: الجهاز المسؤول عن تسيير نشاط الوحدة مهامها كالتالي:

- القيام بعملية تخطيط مختلف البرامج ومراقبة مدى تنفيذها من طرف المصالح والدوائر المتواجدة في الوحدة.
- الإشراف على عملية التنظيم داخل الوحدة سواء من الناحية الاجتماعية، الإنتاجية.
- تمثيل الوحدة في مختلف الملتقيات والندوات.

وهي بدورها تنقسم إلى:

◆ المدير: وهو قائد الوحدة نحو الهدف المسطر ومتابع كل نشاطات.

◆ خلية البرمجة والمراقبة: المكلفة بصياغة البرامج الخاصة بنشاط المؤسسة:

- التنسيق بين مختلف المصالح.
- تنظيم النشاط الإنتاجي.
- ◆ الأمانة: تقوم بترتيب الملفات وتحضيرها لعملية الدراسة وإمضاء، تسجيل مكالمات الهاتفية، وكذا مواعيد المدير.

◆ دائرة الموارد البشرية: مهمتها تكوين وترقية اليد العاملة في الوحدة وكل ما يتعلق

بشؤون الإدارية وبدورها تنقسم إلى:

◆ مصلحة تسيير المستخدمين: التي تتكون من:

- فرع تسيير المستخدمين.
- فرع الأجور.
- فرع الوسائل العامة.

◆ **مصلحة التكوين:** تهتم بمجال العمال المتواجدين في الوحدة إلى جانب صياغة مخطط

التكوين الخاص بالوحدة مع مراعاة المؤسسة، تكوين العمال ومتابعة ملفات المتربصين.

◆ **مصلحة الشؤون الاجتماعية:** معالجة ملفات التأمين وحوادث العمل.

◆ **دائرة المالية والمحاسبة مهمتها:**

● متابعة النشاط المالي للوحدة والمراقبة.

● تقوم بتوفير الأموال اللازمة لنشاط الوحدة في الوقت المناسب.

● تجديد تجهيزاتها بالإضافة إلى تقديم معلومات دقيقة وسريعة حول الوضعية المالية

والاقتصادية وتنقسم إلى:

◆ **مصلحة المالية:** تقوم ب:

● تسيير العمليات المالية الخاصة بالوحدة ومتابعتها ومراقبة العمليات البنكية والخزينة.

● إعداد الميزانية المالية وبعض اليوميات المساعدة مثل: البنك، الصندوق، الأجر.

◆ **مصلحة المحاسبة:** يتم في هذه المصلحة التقييد المحاسبي لكل التدفقات المالية والمادية

التي تقوم بها مختلف المصالح وتنقسم هذه المصلحة إلى فرعين:

● **فرع المحاسبة العامة:** تقوم بتقييد المحاسبي لكل عمليات دخول وخروج المواد الأولية أو

المنتجات.

● **فرع المحاسبة التحليلية:** تقوم بحساب التكاليف وسعر التكلفة.

تحليل مختلف الأعباء

◆ **دائرة التموين:** تقوم بتوفير المواد الأولية اللازمة، تسيير المخزن وتنقسم بدورها إلى ما

يلي:

● مصلحة التموين.

● مصلحة التخزين.

● مصلحة النقل.

◆ **دائرة الإنتاج:** هذه الدائرة تقوم بتوظيف كل الطاقات المادية والبشرية المتاحة من أجل

تنفيذ البرامج الإنتاجية.

تتوفر هذه الدائرة على عدة مصالح نذكر منها:

- مصلحة التحضير والتكييف.
- مصلحة التعبئة والتغليف.
- ◆ دائرة الصيانة: تقوم هذه الدائرة بالحفاظ على الآلات والتجهيزات الإنتاجية في أحسن حالة وبأقل تكاليف تتكون هذه الدائرة من مصالح نذكرها:
 - مصلحة الدراسات والمناهج.
 - مصلحة الصيانة

المبحث الثاني: تقييم مالي للوحدة

المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية لسنوات الثلاث الأخيرة

أ. إعداد الميزانيات المفصلة لسنوات الثلاث:

جدول رقم (01) يوضح الميزانية المالية المفصلة لأصول و خصوم سنة 2009

الأصول	مبالغ	الخصوم	مبالغ
استثمارات ثابتة:		حسابات ما بين الوحدات	376881994,92
الأراضي	632842,97	د طويلة الأجل:	
تجهيزات الانتاج	182031,12	ديون الاستثمارات	85641,34
مباني	159201403,79	ديون مالية	49565553,49
ثبنيات تجاري انتجازها	3238029,20		
العناد والمعدات	11707087,37		
معدات النقل	3094727,10		
تجهيزات مكتب	3455157,11		
عبوات مسترجعة	90139,38	مج الأموال الدائمة	426533189,7
تصاميم المنظمات	1245257,17	ديون قصيرة الأجل	
استثمارات أخرى	33457587,26	ديون المخزونات	69395595,82
		الموردين	67784962,67
		مبالغ محتفظ بها في الحساب	1621456,98
		فاتورة استلام	1610633,15
		ديون الاستغلال	28409022,23
		ديون الخدمات	5777918,53
		شيفات تجارية	38079,23
		حسابات الأصول الدائمة	744135,77
		حسابات الشخصية	779206,10
		ضريبة الاستغلال	422347,00
مج الأصول الثابتة	216211642,13	مج ديون قصيرة الأجل	100293931,3

		76937856,35 3643268,40 3637976,98	<u>قيم الاستغلال</u> مواد ولوازم منتجات نصف مصنعة منتجات منجرة
		84219101,73	<u>مج قيم الاستغلال</u>
		213364541,7	<u>قيم قابلة للتحقيق</u>
		12946194,21 12305671,92 0 514154,79 126367,50	<u>قيم جاهزة</u> حسابات البنك ح ج بريدي الصندوق حسابات لجدول المدينة
526741479,78	<u>مج الخصوم</u>	526741479,78	<u>مج الأصول</u>

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

➤ دراسة الأصول وتطورها:

المعالجة المحاسبية لسنة 2009 حسب الملاحق:

• الأصول:

- الاستثمارات: لم يطرأ عليها تغيير عند الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى المالية.
- المخزونات لم يطرأ عليها أي تغيير لأن المؤسسة لا تستعمل مخزون الأمان.
- الحقوق: لم يطرأ عليها أي تغيير لأن المؤسسة لم تطرأ إلى أي تفصيل ونذكر منها:
- البنك: 12 305 671 ,92 قيم جاهزة.

- الصندوق: 79, 514 154 قيم جاهزة.

- حسابات الخصوم المدينة: 50, 126 367 قيم جاهزة.

● الخصوم: الأموال الخاصة

حسابات ما بين الوحدات: 92, 376 881 994.

- الديون:

- * ديون الاستثمارات 34, 85 641 د ط أ
- * ديون مالية: 49, 49 565 553 د ط أ
- * الموردون: 67, 78467 962 د ق أ
- * ديون المخزونات: 82, 69 495395 د ق أ
- * مبالغ محتفظ بها في الحساب: 98, 1 621 456 د ق أ
- * فاتورة استلام: 15, 1 610 633 د ق أ
- * ديون الاستغلال: 23, 28 409 022 د ق أ
- * ديون الخدمات: 53, 5 777 918 د ق أ
- * تسبقات تجارية: 23, 38 079 د ق أ
- * حسابات الأصول الدائنة: 10, 206779 د ق أ
- * ضريبة الاستغلال: 00, 422 347 د ق أ

جدول رقم (02) يوضح الميزانية المالية المفصلة الأصول والخصوم لسنة 2010

مبالغ	الخصوم	مبالغ	الأصول
145569536,90 384127176,16	<u>أموال دائمة</u> النتيجة حسب الارتباط بين الشركات	632842,97 145653247,72 21103746,31 33457587,26 11583603,22	<u>الأصول المتداولة</u> الأراضي المباني تثبيات معنوية أخرى تثبيات الجاري انجازها مبالغ غير متداولة أخرى
238557639,26	مج الأموال الدائمة	212431027,48	مج الأصول غير متداولة
8196,89	<u>خصوم غير متداولة</u> اقتراضات أخرى وديون مالية	102266215,65 81025783,93 1097439,26 19286,50	<u>الأصول المتداولة</u> مخزونات الزبائن حسابات أخرى دائنة ضرائب مماثلة

		470028446,90	الخبزينة
8196,89	مج الخصوم غير متداولة	654437172,24	مج الأصول المتداولة
	<u>خصوم متداولة</u>	866868199,72	مج
77747424,47	موردون		
384377,33	ضرائب		
28846814,01	ديون أخرى		
521249974,76	خبزينة الخصوم		
	مج الخصوم المتداولة		
866868199,72	مج		

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق من المؤسسة

معالجة المعلومات المحاسبية لسنة 2010

1) الأصول:

أ. الأصول الغير المتداولة:

- الأراضي: 97, 632 842 أصول ثابتة
- المباني: 72, 145 653 247 أصول ثابتة
- تشييبات معنوية أخرى: 31, 21 103 746 أ ثا
- تشييبات جاري انجازها: 26, 33 457 587 أ ثا
- مبالغ غير متداولة: 22, 11 583 603 أ ثا

ب. الأصول المتداولة:

- مخزونات: 65, 102 266 215 ق أ
- الزبائن: 93, 81 025 783 ق ق للتحقيق
- ضرائب مماثلة: 50, 19 286 ق ق ت
- الخبزينة: 90, 470 446028 ق جاهزة
- حسابات أخرى دائنة: 26, 1391097 ق ق ت

(2) الخصوم:

- أموال دائمة:

▪ النتيجة: 145569536,90 أموال الدائمة

▪ حسابات الخزينة: 384127176,16

- خصوم غير متداولة:

▪ اقتراضات أخرى وديون مالية: 8196,89 د ط أ

- خصوم متداولة:

▪ موردين: 77 747 424 ,47 د ق أ

▪ ضرائب: 384 377 ,33 د ق أ

▪ ديون أخرى: 58 846 814 ,01 د ق أ

▪ خزينة الخصوم: 521 249 974 ,76

جدول رقم (03) يوضح الميزانية المالية المفصلة للأصول والخصوم لسنة 2011

الأصول	مبالغ	الخصوم	مبالغ
<u>الأصول غير المتداولة</u>		<u>أموال دائمة</u>	
تثبيات معنوية	1193600	النتيجة	27284032,71
أراضي	632842,97	نتيجة الدورة الصافية	109535662,48
مباني	140228374,92	حسابات	237802409,16
تثبيات معنوية أخرى	17721180,73		
تثبيات الجاري انجازها	33457587,26		
مبالغ مالية غير متداولة	6865116,73		
فرض الخصوم عن	6319912,57		
الضريبة المؤجلة			

100982713,97	مج أموال دائمة	192597126,04	مج الأصول الغير متداولة
9243,00	<u>خصوم غير متداولة</u> اقتراضات أخرى وديون مالية	97130638,03	<u>الأصول المتداولة:</u> مخزونات
73722912,09	المنتوجات المعانية مسبقا	38418089,98	زبائن
		603661,16	حسابات دائنة
		119169,04	ضرائب مماثلة
		686438025,6	خزينة
737332155,09	مج خصوم غير متداولة	82270958381	مج الأصول المتداولة
85363272,58	<u>خصوم متداولة</u> موردون		
156830,00	ضرائب		
28355313,89	ديون أخرى		
726716424,32	خزينة الخصوم		
840591840,79	مج خصوم المتداولة		
1015306709,85	<u>مج الخصوم</u>	1015306709,85	<u>مج الأصول</u>

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق من المؤسسة

معالجة المعلومات المحاسبية لسنة 2011 باعتماد على الملاحق:

(1) الأصول:

أ. الأصول غير متداولة:

* تثبيبات معنوية: 1193600 أصول ثابتة

- * أراضي: 97, 632842 أ ثنا
- * مباني: 92, 228374 أ ثنا
- * تشييدات معنوية أخرى: 73, 17721180 أ ثنا
- * تشييدات الجاري انجازها: 26, 33457587 أ ثنا
- * مبالغ مالية غير متداولة: 73, 6865116 أ ثنا
- * الضرائب المؤجلة عن الخصوم: 57, 6319912 أ ثنا

ب. الأصول متداولة:

- * مخزونات وتشييدات: 03, 97130638 أ الاستغلال
- * زبائن: 98, 38418089 ق ق للتحقيق
- * ضرائب مماثلة: 04, 119169 ق ق ت
- * الخزينة: 6, 686438025 ق جاهزة

(2) الخصوم:

- * النتيجة: 71, 27284032 – أموال دائمة
- * نتيجة الدورة الصافية: 48, 109535662 – أموال دائمة
- * حسابات: 16, 237802409 – أموال دائمة

خصوم غ متداولة:

- * اقتراضات أخرى وديون مالية: 00, 9243 د ط أ
- * المنتوجات العاينة مسبقا: 09, 73722912 د ط أ

خصوم متداولة:

- * موردون: 58, 85363272 د ق أ
- * ضرائب: 00, 156830 د ق أ
- * ديون أخرى: 89, 28355313 د ق أ

* خزينة الخصوم: 32, 726716424 د

الميزانية المالية المختصرة لسنة 2009

جدول رقم (04) الميزانية المالية المختصرة لسنة 2009

الأصول	المبالغ	%	الخصوم	المبالغ	%
الأصول الثابتة	216211642,13	41,04	أ الدائمة	426533189,7	80,97
قيم متداولة	310529877,6	58,95	أ الخاصة	376881994,92	71,54
قيم الاستغلال	84219101,73	15,98	د ط أ	49651194,83	9,42
ق ق للتحقيق	213364541,7	40,50	د ق أ	100293931,3	19,04
ق جاهزة	1294619421	2,45	—	—	—
مج الأصول	526741479,78	—	مج الخصوم	526741479,78	—

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

جدول رقم 5

الميزانية المالية المختصرة لسنة 2101

الأصول	المبالغ	%	الخصوم	المبالغ	%
الأصول الثابتة	212431027,48	24,50	أ الدائمة	238639609,1	27,52
قيم الاستغلال	102266215,65	11,79	أ الخاصة	238557639,26	27,51
ق ق للتحقيق	82142509,7	9,47	د ط أ	8196,89	0,01
ق جاهزة	470028446,90	54,21	د ق أ	628228590,57	72,47
قيم متداولة	654437172,24	75,49	—	—	—
مج الأصول	866868199,72	—	مج الخصوم	866868199,72	—

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

جدول رقم 6

الميزانية المالية المختصرة لسنة 2011:

الأصول	المبالغ	%	الخصوم	المبالغ	%
الأصول الثابتة	192597126,04	18,96	أ الدائمة	174714869	17,20
قيم الاستغلال	822709583	81,03	أ الخاصة	100982713,97	9,94
ق ق للتحقيق	9713068,03	9,53	د ط أ	73732155,09	7,25
ق جاهزة	39140919,37	3,85	د ق أ	840591840,79	82,79
قيم متداولة	686438025,6	87,60		-	-
مج الأصول	1015306709,85	-	مج الخصوم	1015306709,85	-

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

المطلب الثاني: تحليل الأصول ودراسة تطورها

1) دراسة درجة تغير الأصول لسنوات الثلاث 2009، 2010، 2011

جدول رقم 7 درجة تغير الأصول للسنوات الثلاث:

بيان	2009	2010	درجة تغير	2010	2011	درجة تغير	2009	2011	درجة تغير
أ ثابتة	41,04	24,50	16,54	24,5	18,96	5,54	41,04	18,96	22,08
أ متداولة	58,95	75,49	16,54	75,49	81,03	5,54	58,95	81,03	22,08
ق ق استغلال	15,98	11,79	4,01	11,79	9,53	2,26	15,98	9,53	6,45
ق ق ت	40,50	9,47	31,03	9,47	3,85	5,62	40,50	3,85	36,65
ق جاهزة	2,45	54,21	51,76	54,21	87,6	33,39	2,45	87,6	85,15

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد الميزانيات المالية

(2) تحليل الأصول:

- **الأصول الثابتة:** عند مقارنة الأصول الثابتة لسنوات الثلاث 2009، 2010، 2011 على التوالي لا حظنا أنها في تناقص مستمر وذلك راجع إلى أن المؤسسة لم تقم بتحديد استثمارها وهي تعد إلى تاريخ تأسيسها 1972.
وإذا قمنا بمقارنة الأصول الثابتة مع مجموع الميزانية نجد أن نسبة الأصول صغيرة جدا حيث كانت تمثل 41,04 بالمائة في سنة 2009 لتصل إلى 24,5 بالمائة 2010 ثم تصل إلى 18,96 بالمائة فهي في تناقص مستمر ويعود ذلك لقدم التجهيزات والمعدات والأدوات المستعملة في الإنتاج.
- **الأصول المتداولة:** تشير الميزانية المالية لسنوات الثلاث 2009، 2010، 2011 إلى أن الأصول في تزايد مستمر من حيث القيمة والنسبة وهذا مقارنتها مع بعضها البعض أو مجموع الأصل، حيث بلغت سنة 2009 نسبة 58,95 بالمائة لترتفع في 2010 لتصل إلى 75,49 بالمائة وتصل إلى 81,03 بالمائة في سنة 2011 ويمكن التطرق إلى عناصر الأصول المتداولة بالتحليل على النحو التالي:
 - * **قيم الاستغلال:** شهدت هذه الأخيرة انخفاض محسوسا في سنة 2009 إذ بلغت 84219101,73 دج لتصل إلى 102266215,65 في سنة 2010 لتصل في 2011 إلى 97130638,03 وهذا دليل على ضيق نشاط المؤسسة.
 - * **قيم قابلة للتحقيق:** شهدت انخفاضا محسوسا من سنة 2009 أي بلغت 213364541,7 لتصل إلى 82142509,7 في سنة 2010 لتصل إلى 39140919,37 في سنة 2011.
 - * **قيم جاهزة:** نلاحظ أنها شهدت ارتفاعا محسوسا أين كانت 12946194541,21 إلى في 2009 نسبة 2,45 بالمائة لترتفع سنة 2010 47028446,90 نسبة 54,21 بالمائة لتبلغ سنة 2011 إلى 686438025,6 نسبة 87,6 بالمائة وهذا يفسر ارتفاع قيمة البنك والحساب الجاري البريدي إضافة إلى الصندوق.

المطلب الثالث: تحليل الخصوم ودراسة تطورها

(1) دراسة تغير الخصوم لسنوات الثلاث 2009, 2010, 2011

الجدول رقم (08) درجة تغير الخصوم للسنوات 2009, 2010, 2011

البيان	2009	2010	درجة تغير	2010	2011
أ دائمة	%80,97	27,52%	%53,45	27,52%	%17,20
أ خاصة	%71,54	%27,51	%44,03	27,51%	%9,94
د ط أ	%9,42	0,01%	%9,41	0,01%	%7,25
د ق أ	%19,04	%72,47	%53,45	%72,47	%82,79

درجة تغير	2009	2011	درجة تغير
% 10,32	%80,97	%17,20	% 63,77
% 17,57	%71,54	%9,94	% 61,6
%7,24	%9,42	%7,25	%2,17
%10,32	%19,04	%82,79	%63,75

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

(2) تحليل الخصوم:

- **الأموال الدائمة:** عندما قمنا بمقارنة الأموال الدائمة للسنوات ثلاث 2009, 2010, 2011 نجد أنها شهدت انخفاضا محسوسا حيث بلغت 80,97 بالمائة في 2009 لتصل إلى 27,52 بالمائة في 2010 لتتخفف إلى 17,20 بالمائة في سنة 2011 وهذا راجع للخسارة التي حققتها المؤسسة.
- **الأموال الخاصة:** نلاحظ أنها تمثل 71,54 بالمائة في سنة 2009 لتتخفف في 2010 إلى 27,51 بالمائة وستمر في الانخفاض لتصل إلى 9,94 بالمائة في سنة 2011 نلاحظ أن

المؤسسة تعاني من العجز في تغطية أصولها الثابتة بأموالها الخاصة مما استدعي إلى الاستعانة.

- **الديون الطويلة الأجل:** نلاحظ أن هذه الأخيرة متذبذبة حيث تكون في 2009 9,42 بالمائة لتصل إلى نسبة 0,01 بالمائة في 2010، وتعود لترتفع في 2011 لتصل إلى 7,24 بالمائة وهذا دليل على أن المؤسسة تلجأ إلى الغير في التمويل لتغطية العجز الذي تعاني منه وذلك لوجود مشاكل في الإنتاج ومع الموردين.
- **ديون قصيرة الأجل:** نلاحظ أن د ق أ ارتفعت من 19,04 بالمائة في 2009 لمبلغ 72,47 بالمائة في 2010 وتزايد في الارتفاع لتصل إلى 82,79 بالمائة في 2011 وهذا راجع إلى أن المؤسسة لم تستخدم د ق أ في تغطية الأصول المتداولة لاعتمادها على البيع بدون الدفع.

المبحث الثالث: دراسة الحالة المالية للوحدة ومصادر تمويلها

المطلب الأول: دراسة الحالة المالية للوحدة عن طريق مؤشرات التوازن

○ التحليل عن طريق رأس المال العامل: وذلك من خلال التطرق إلى مختلف أنواع رأس

المال العامل والتي شمل في:

* رأس المال العامل الدائم.

* رأس المال العمل الخاص.

* رأس المال العامل الأجنبي.

* رأس المال العامل العام.

○ دراسة رأس المال العامل الدائم:

رأس المال العامل الدائم=الأموال الدائمة الأصول الثابتة

الجدول رقم 9 حساب رأس المال العامل الدائم

البيان	2009	2010	2011
الأموال الدائمة	426533189,7	238639609,1	174714869
الأصول الثابتة	216211642,13	212431027,48	192597126,04
رأس المال العامل الدائم	210321547,6	26208581,7	17882257

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية

التعليق: إن رأس المال العامل الدائم في تزايد مستمر من سنة لأخرى لينخفض في سنة 2011

وهذا راجع إلى زيادة المستمرة في النتيجة الصافية والتي زادت من الأموال الدائمة باستثناء سنة

2011.

○ دراسة رأس المال العامل الخاص:

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة الأصول الثابتة

جدول رقم 10 حساب رأس المال العامل الخاص

البيان	2009	2010	2011
الأموال الخاصة	376881994,92	238557639,26	100982713,97
الأصول الثابتة	216211642,13	212431027,48	192597126,04
رأس المال العامل الخاص	160670352,8	26208581,7	99057587,86

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق: نلاحظ أن رأس المال العام الخاص لا يختلف عن رأس المال العامل الدائم وهذا نظرا لكون الديون الطويلة الأجل تشكل نسبة ضئيلة مقارنة بالأموال الخاصة، فهي في تناقص مستمر وهذا شأنه شأن رأس المال العامل الدائم كل الأصول الثابتة بالإضافة إلى قيم الاستغلال وجزء من القيم القابلة للتحقيق وهذا ما يعني أن المؤسسة تستمع بالاستقلالية المالية.

○ رأس المال العام الإجمالي:

رأس المال العامل الإجمالي = قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق + قيم جاهزة

الجدول رقم 11 حساب رأس المال العامل الإجمالي

البيان	2009	2010	2011
قيم الاستغلال	84219101,73	102266215,65	97130638,03
قيم قابلة للتحقيق	213364541,7	82142509,7	39140919,37
قيم جاهزة	12946194,21	470028446,90	686438025,6
رأس المال العامل الإجمالي	310529837,6	654437172,2	822709583

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق: نلاحظ أن رأس المال العامل الإجمالي لسنوات 2009, 2010, 2011 نلاحظ أن هذه الأخيرة في تزايد مستمر وهذا يبرر أن هناك توسع في نشاط الاستغلالي لهذه المؤسسة.

○ دراسة رأس المال العامل الأجنبي:

رأس المال العامل الأجنبي = الديون الطويلة الأجل + ديون قصيرة الأجل

جدول رقم 12 حساب رأس المال العامل الأجنبي

البيان	2009	2010	2011
د ط أ	49651194,83	8196,89	7372155,09
د ق أ	100293931,3	628228590,57	840591840,79
رأس المال العامل الأجنبي	149945126,1	628310560,4	914323995,8

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق: أن رأس المال العامل الأجنبي في تزايد مستمر، وهذا يعني أن المؤسسة تعتمد كثيرا على القروض البنكية الطويلة الأجل والقصيرة الأجل بصفة عامة.

○ التحليل عن طريق احتياجات رأس المال العامل:

احتياجات ر م ع = قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق (د ق أ – ملفات مصرفية)

الجدول رقم 13 حساب احتياجات رأس المال العامل

البيان	2009	2010	2011
قيم الاستغلال	84219101,73	102266215,65	97130656,03
ق ق ت	213364541,7	82142509,7	39140919,37
د ق أ	100293931,3	628228590,57	840591840,79
سلفات مصرفية	00	00	00

704290283,3	517747865,2	197289712,1	رأس المال العامل
-------------	-------------	-------------	------------------

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق: إن رأس المال العامل في تناقص مستمر نظر لضيق نشاط المؤسسة الأمر الذي أدى إلى نقصان احتياجاتها لتمويل دورة الاستغلال، إذن المؤسسة لا تحتاج إلى تغطية أصولها المتداولة بديون قصيرة الأجل في سنة 2010 و2011.

○ **التحليل عن طريق الخزينة:**

الخزينة=رأس المال العامل- احتياجات رأس المال العامل.

جدول رقم 14 حساب الخزينة

البيان	2009	2010	2011
رأس المال العامل	20321547,6	2620581,7	17882257
إرأس المال العامل	19728972,1	517747865,2	704290283,3
الخزينة	176968164,5	5203687234	686408026,3

التعليق: من خلال حساب قيمة الخزينة نلاحظ أنها في تزايد مستمر حيث يتكون لها عجز في الخزينة ثم يرتفع في سنتين 2010, 2011 وهذا راجع إلى انعدام سلفات مصرفية وهذا يعني أن المؤسسة لها توازن مالي ولا تواجه صعوبات في خزيتها ولكن هذا الارتفاع الكبير في الخزينة ليس في صالح المؤسسة لأنه عبارة عن تجميد للأموال.

○ **التحليل عن طريق النسب:**

○ **نسب الهيكلية المالية:**

1. نسبة التمويل الدائم:

نسبة التمويل الدائم=(الأموال الدائمة/الأصول الثابتة)X100

الجدول رقم 15 حساب نسبة التمويل الدائم

البيان	2009	2010	2011
الأموال الدائمة	426533189,7	238639609,1	17471486,9
الأصول الثابتة	216211642,13	212431027,48	192597126,04
نسبة التمويل الدائم	1,97	1,12	0,09

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المعلومات السابقة

التعليق: نلاحظ أن هذه النسبة أكبر بكثير في جمع السنوات وهي في تزايد مستمر من سنة لأخرى وبهذا يعني أن الأموال الدائمة تكفي بتغطية الأصول الثابتة والباقي عبارة عن رأس المال العامل لمواجهة السيولة وخاصة لتمويل الأصول المتداولة.

○ نسبة التمويل الخاص:

نسبة التمويل الخاص = (الأموال الخاصة/الأصول الثابتة) × 100X

جدول رقم 16 حساب نسبة التمويل الخاص

البيان	2009	2010	2011
الأموال الخاصة	376881994,92	238557639,26	100982713,97
الأصول الثابتة	216211642,13	212431027,48	192597126,04
نسبة تمويل الخاص	1,74	1,12	0,52

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المعلومات السابقة

التعليق: إن هذه النسبة تفيد في معرفة مدى اعتماد المؤسسة على تمويل استثماراتها بأموالها الخاصة فمن خلال الجدول نلاحظ أن هذه النسبة أكبر من الواحد في سنة 2009 و2010 وهذا ما يدل على أن المؤسسة مستقلة مالياً ثم تنخفض إلى 0,52 في 2011 وهذا راجع إلى انخفاض احتياجات المؤسسة من نتيجة الدورة التي تضاف إلى رأس المال الاجتماعي فيما بعد.

○ **نسبة الاستقلالية المالية:**

نسبة الاستقلالية = الأموال الخاصة / مج الديون

جدول رقم 17 حساب نسبة الاستقلالية المالية

البيان	2009	2010	2011
الأموال الخاصة	376881994,92	238557639,26	100982713,97
مج الديون	149945126,1	628310560,4	914323995,8
نسبة الاستقلالية المالية	2,51	0,37	0,11

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المعلومات السابقة

التعليق: نلاحظ أن نسبة أكبر من 2 في سنة 2009 مما يجعل لها القدرة على التسديد أو الاقتراض وهي وضعية جيدة للمؤسسة ثم تنخفض في السنة 2010 لتصل 0,37 وتستمر في الانخفاض في سنة 2011 لتصل 0,11 وهذا دليل على ضعف الأموال الخاصة مما يجعل المؤسسة في حالة استئانة.

○ **نسبة قابلية السداد:**

نسبة قابلية السداد = مج الأصول / مج الديون

جدول رقم 18 نسبة قابلية السداد

البيان	2009	2010	2011
مج الأصول	526741479,78	866868199,72	1015306709,85
مج الديون	149945126,1	628310560,4	914323995,8
نسبة قابلية السداد	3,51	1,37	1,11

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المعلومات السابقة

التعليق: نلاحظ أن نسبة أكبر من الواحد وهي في انخفاض مستمر في جميع السنوات وهذا دليل على أن المؤسسة لها قدرة على تسديد ديونها مما كسبها ثقة في التعامل مع الغير وهذا صالح المؤسسة.

○ **نسب السيولة:** = الأصول المتداولة/د ق أ

جدول رقم 19 نسبة السيولة

البيان	2009	2010	2011
الأصول المتداولة	310529837,6	654437172,24	39140919,37
د ق أ	10029391,3	628228590,57	840591840,79
نسبة السيولة العامة	30,96	1,04	0,46

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المعلومات السابقة

التعليق: تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بجميع ديونها ق أ حيث تكون أكبر بكثير من الواحد في 2009 لتتخفض في سنة 2010 إلى 1,04 وهي في تناقص مستمر لفصل في 2011 إلى 0,46 مما يضع المؤسسة في حالة ديون لعدم امتلاكها لهامش الأمان.

❖ **نسب السيولة المختصرة:**

نسب سيولة مختصرة = (قيم ق ت + ق جاهزة) / د ق أ

جدول رقم 20 حساب نسبة السيولة المختصرة:

البيان	2009	2010	2011
ق ق ت	213364541,7	82142509,7	39140919,37
ق جاهزة	12946194,21	470028446,90	686438025,6
د ق أ	10029391,3	628228590,57	840591840,79
نسبة السيولة مختصرة	22,56	0,76	0,86

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المعلومات السابقة

التعليق: إن نسبة السيولة المحتكرة في تناقص مستمر لسنوات ثلاث على التوالي 2009, 2010, 2011 مما يعني أن المؤسسة تواجه صعوبات السيولة في المستقبل لكن المؤسسة لم تحترم المجال المحدد ماليا وهذا المجال هو 0,3 كحد أدنى و 0,5 كحد أقصى.

❖ نسبة السيولة الحالية:

نسبة السيولة الحالية = ق جاهزة/د ق أ

الجدول رقم 21 حساب نسبة السيولة الحالية:

البيان	2009	2010	2011
قيم جاهزة	19946194,21	470028446,90	686438025,6
د ق أ	10029391,3	628228590,57	840591840,79
نسبة السيولة الحالية	1,98	0,063	0,81

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المعلومات السابقة

التعليق: نلاحظ أن النسبة السيولة الحالية مرتفعة في سنة 2009 لتصل 1,98 ثم تنخفض في 2010 لتبلغ 0,06 وهي نسبة ضئيلة جدا مما يعني أن المؤسسة قد بالغت في تخصيص خزيرتها لتسديد ديونها لتعود ترتفع في سنة 2011 إلى 0,81 وهي حسبية بعض الشيء حيث تكون جيدة إذا كانت قريبة من 0,3.

○ مدة تحصيل الزبائن:

مدة تحصيل الزبائن=(الزبائن+أوراق القبض)/رقم الأعمال السنوي) 360x

الجدول رقم 22 حساب مدة التحصيل الزبائن

البيان	2009	2010	2011
الزبائن	213364541,7	81025783,93	38418089,98
أوراق القبض	00	00	00
الزبائن+أوراق القبض			
رقم الأعمال السنوي			
مدة تحصيل الزبائن			
عدد تحصيلات الزبائن			

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المعلومات سابقة

❖ مدة تحصيل الموردون= (موردون+أوراق الدفع)/مشتريات السنوية

عدد الموردون= المشتريات السنوية/(موردون+أوراق الدفع)

جدول رقم 23 حساب مدة تحصيل الزبائن

البيان	2009	2010	2011
موردون	67784962,67	77747424,47	85363272,58
أوراق الدفع	00	00	00
موردين+أوراق د			
المشتريات س			
مدة تسديد الموردين			

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المعلومات السابقة

المطلب الثاني: مصادر تمويل المؤسسة الوطنية للمنظفات UNAP

من خلال دراستنا وتحليلنا للوضع المالية لهذه المؤسسة لا حظنا أنها تعتمد في تمويل احتياطاتها المالية على التمويل الخارجي بصفة خاصة والتمويل الداخلي بصفة عامة.

- **مصادر التمويل الداخلية:** وهي تعتمد كثيرا على النتيجة السنة في أموالها بالإضافة إلى حساب الارتباط بين الشركات وحسابات بين الوحدات حيث أنها لا تنطوي على مكونات التمويل الذاتي مثل الاهتلاكات والمؤونات، حساب الاحتياطات والأرباح المحتجزة.
- **مصادر التمويل الخارجية:** هي كافة الأموال التي تحصل عليها الوحدة من مصادرها خارجية، وتلجأ إلى هذا النوع من المصادر عندما تكون مصادرها الداخلية عاجزة عن تمويل احتياجاتها.

(1) مصادر التمويل طويلة الأجل: وهي الديون التي يزيد تاريخ استحقاقها لأكثر من خمس سنوات ومنها:

- ديون الاستثمار.
- قروض طويلة الأجل.
- الموردون إذا كانت مدة التسديد أكبر من النسبة.
- الديون المالية

ومن خلال دراستنا للوحدة لا حظنا أنها لجأت لديون الاستثمار في سنة 2009 وهذا ما يعكس ارتفاع نسبة الأصول الثابتة في هذه السنة إذ تمثل 41,04 بالمائة من مجموع الأصول، أما بالنسبة للديون المالية يظهر أنها لجأت إليها مباشرة من خلال طلب قروض من البنك بإخبار المديرية العامة للتكفل بالأمر لعدم تمكن المديرية من تمويل العجز.

أما بالنسبة للموردون فنلاحظ أنها منعدمة تماما.

(2) مصادر التمويل القصيرة الأجل: فهي تمثل الالتزامات التي هي على عاتق الوحدة، والتي تستحق عادة في المدى القصير أي خلال السنة المالية وتنقسم إلى قسمين:

- الائتمان التجاري، الائتمان المصرفي.

ومن خلال دراستنا التي قمنا بها لا حظنا أن الوحدة لجأت إلى الائتمان التجاري والائتمان المصرفي من أجل تمويل احتياجاتها المالية لعدم توفرها على هامش أمان الذي تستغله في تغطية قيم الاستغلال بالإضافة إلى جزء من بقية التسهيلات يكون حاليا وهي تلجأ إلى مورديها من

أجل التسديد لأنها لا تملك السيولة اللازمة لتسديد الفواتير خاصة في 2011 حيث باغت نسبة السيولة $0,46 > 1$.

المطلب الثالث: مدى اعتماد الوحدة على التمويل الذاتي

يعتبر التمويل الذاتي الوسيلة التي لم تتح للمؤسسة، حيث نجدها لم تستعمل التمويل الذاتي لتمويل احتياجاتها المالية، خاصة دورتها الاستغلالية مما دعي اللجوء للإقراض كذلك عدم توفر على هامش أمان لمواجهة صعوبات السيولة في المستقبل.

خلاصة:

من خلال دراستنا لهذا الفصل التطبيقي، والذي يعتبر إسقاط الجانب النظري لما هو معاش في المؤسسات الجزائرية عموماً، والمؤسسة الوطنية للمنظفات UNAP وحدة الأخرية على وجه الخصوص، تبين لنا أن هذه الأخيرة تقتصر على التمويل الخارجي وبالتحديد على الديون المالية وديون الاستثمارات وهذا أمر سلبي بالنسبة للمؤسسة إذ تعاني عجز في الاستقلالية المالية، وهذا أذ يمكن أن تكون المؤسسة في حالة إفلاس في المستقبل وعليها أن تجد حلولاً مناسبة في الأجل القصير.

خاتمة عامة

خاتمة عامة:

أن المؤسسات الاقتصادية في تمويل احتياجاتها، تحاول الاعتماد على مصادرها الداخلية خاصة منها التمويل الذاتي، لكن في كثير من الأحيان كل ما تملكه من موارد ذاتية لا تكفي للاعتماد عليها لمباشرة دورة استغلالها و توفير احتياجات استثمارها، و بناء على هذا فكثيرا ما تبحث هذه المؤسسات عن مصادر تمويل خارجية إما عن طريق البنوك أو اللجوء إلى السوق المالي لإصدار السندات و لو أنها تزال حديثة النشأة في الجزائر بالإضافة إلى انعدام ثقافة المؤسسات للدخول في البورصة و تخوفها من المخاطرة و الخروج عن العادة، و قد تم التطرق في بحثنا هذا إلى مختلف مصادر التمويل التي يمكن الحصول عليها إذ كانت المؤسسة الوطنية للنظّافات وحدة الأخضرية محل دراسة الميدانية لموضوعنا، بغرض الإجابة على الإشكالية المطروحة، و للتمكن من التعرف بنوع من الدقة على مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة.

و لتوضيح مدى أهمية القرارات المالية في المؤسسة و تأثيرها على مختلف القرارات الأخرى باعتبار كل الوحدات و المصالح داخل المؤسسة متنافسة و متكاملة فيما بينها.

و للإلمام أكثر بجوانب الموضوع، تطرقنا إلى جميع المفاهيم الأساسية للمؤسسة و التمويل و مختلف مصادر التمويل، و الوظيفة المالية و دورها في اتخاذ قرار التمويل فيما يتناسب و الوظائف الأخرى في المؤسسة خاصة، و مساهمة هذه الأخيرة في تنمية الاقتصاد الوطني للتوصل إلى مجموعة من النتائج الأساسية لعلها تعود على المؤسسة محل الدراسة بالفائدة، و هذه النتائج يمكن إدراجها في النقاط التالية:

- التعرف على الاحتياجات التمويلية و تجديد قيمتها أمر ضروري بالنسبة للمؤسسة.
- للمؤسسة عدة مصادر للتمويل، و أن معرفة مزايا و عيوب كل منها و كذا معرفة تكلفة كل واحد منها يساعد على انتقاء أهمها، بما يلاءم أهداف و نشاط المؤسسة.
- صعوبة اتخاذ قرار المزج الأمثل بين مصادر التمويل، و ذلك لكثرة المتغيرات و العوامل التي يتأثر بها و طرق الصعبة التي تحتاج لمتخصصين، خصوصا فيما يتعلق بحساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل.

أما فيما يخص المؤسسة محل الدراسة فقد لاحظنا أنها تتمتع بمميزات تمثل نقاط قوة لها، و التي يمكن أن نذكر منها:

- المؤسسة الوطنية للنظافات وحدة الأخضرية تملك خبرة في مجال صناعة النظافات و مشتقاته وهذا راجع إلى الأقدمية حيث تم إنشاء هذه المؤسسة سنة 1972
 - توفر المؤسسة على رأس مال خاص يعطيها إمكانية الاستثمار في مجالات أخرى.
 - المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية بالإضافة إلى قدرتها على تسديد ديونها، إذ تعتمد بدرجة كبيرة على مواردها الخاصة.
 - هناك طلب كبير على منتجاتها هذه المؤسسة حيث تغطي نسبة 80% من حاجيات السوق الوطنية، و بذلك تقوم باحتكار السوق الوطنية وهذا دليل على قلة المنافسة.
 - الانضباط و الصرامة في تطبيق القوانين الداخلية للمؤسسة التي تجعلها تنعم بأمن داخلي.
 - جودة منتجاتها و هذا ما يؤكد حصولها مؤخرا على شهادة مقاييس الجودة العالمية ISO.
- و بحيث أنه لا يمكن تصور أي مؤسسة مثالية تخلو من النقائص و العيوب فذلك الحال بالنسبة لهذه المؤسسة، وسنحاول إدراج أكبر قدر منها فيما يلي:
- اقتصر المؤسسة على التمويل الذاتي فقط الذي صنفناه ضمن نقاط القوة نلاحظ أنه في الوقت نفسه يمثل نقطة ضعف إذ بعد التحليل و الدراسة للميزانيات، وكذا باقي المؤشرات، تبين أن المؤسسة لا تسعى للتوسع في نشاطها و استثماراتها التي تمثل فرصة ضائعة لها، كما أنها لا تركز كثيرا على البحوث المتعلقة بتطوير منتجاتها، وهذا بسبب احتكارها للسوق الجزائرية هذه النقطة التي اعتبرت هي الأخرى ضمن نقاط القوة، نلاحظ أنها سبب عدم توسعها إذ تكثفي بنشاطها الحالي، وهذا لانعدام المنافسة لكن المؤسسة نسيت أو تناسب أن الجزائر متجهة نحو اقتصاد السوق كما أنها في طريقها للدخول إلى المنظمة العالمية للتجارة، التي قد ينجم عنها ظهور مؤسسات أجنبية متخصصة في مجال النظافات ذات تكنولوجيا متطورة وجودة جد عالية.
 - هذا بالإضافة إلى عدم اعتماد المؤسسة على المحاسبة التحليلية التي تساهم في تحديد المسؤوليات و تسهيل عملية الرقابة، وكذا تحديد هامش ربح كل منتج على حدى.

- عدم استعمال التحليل المالي داخل الوحدة الذي يمكن من تشخيص الوضعية المالية بدقة و الذي هو بمثابة الفحص الطبي الذي يشخص الحالة الصحية للإنسان.
- امتلاك المؤسسة على معدات وأدوات قديمة حيث لا يتم تجديدها لمواكبة التطور التكنولوجي السريع.
- وبناء على ما سبق و محاولة منا لتقديم شيء جديد للمؤسسة محل الدراسة، ارتأينا اقتراح بعض التوصيات، والتي نرجو أن تفيدها في إيجاد حلول لنقائصها وهذه الاقتراحات يمكن إدراجها في النقاط التالية:
- العمل على تحديث طرق التسيير، وإتباع الطرق العلمية في ذلك.
- ضرورة الاهتمام بدراسة طرق التمويل، للاستفادة من الفرص المتاحة و بالتالي تكوين هيكل تمويلي فعال.
- تخصيص مبالغ للبحث و التطوير، و هذا لتطوير منتجاتها.
- اقتناء آلات ومعدات متطورة وهذا لمواكبة التطور التكنولوجي.
- استثمار رؤوس الأموال الفائضة في مشاريع اقتصادية أخرى.
- استغلال السيولة الفائضة في توظيفات و استثمارات مالية أخرى.
- محاولة التنسيق بين مدة تحصيل الزبائن و مدة دفع الموردين حتى لا تكون فرصة ضائعة للأرباح.
- و ختاماً لدراستنا نود في إطار تواصل البحث العلمي و إثرائه اقتراح بعض المواضيع محل البحوث المستقبلية في موضوع التمويل من عدة جوانب أهمها:
- دراسة معايير الاختيار بين مختلف البدائل التمويلية، بما يحقق التوافق بين قلة التكلفة و تغطية الاحتياجات المالية وكذا الاستفادة من الفرص المتاحة و استغلال الفرص الضائعة.
- و في الأخير نود القول أن هذا ما تيسر لنا إنجازه في هذا الموضوع ويعود الفضل إلى الله عز و جل الذي وفقنا على إنجازه، و نرجو أننا قد استفدنا وأفدنا ولو بالقليل.



قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

الكتب:

- إبراهيم الأعمش، أسس المحاسبة العامة وفق المخطط الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2003.
- إسماعيل عرباجي، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية.
- بوشاشي بوعلام، الأمتل في الاقتصاد، دار الملكية، الجزائر.
- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1998.
- حامد عبد المجيد دراز، المالية العامة، مركز الإسكندرية للكتاب، 2000.
- حسن الهموندي، المؤسسات النقدية، دار النشر، لبنان، 1980.
- حلمي عبد القادر، مشاكل المحاسبة، مطبعة دار التأليف، 1963.
- حنفي عبد الغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2002.
- رضوان وليد العيمار، أساسيات الإدارة المالية، دار المسيرة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 1997.
- زياد سليم رمضان، أساسيات الإدارة المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، مزينة ومنقحة، 1997.
- سمير عبد العزيز عثمان، دراسة الجدوى بين النظري والتطبيقي، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1993.
- سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1993.
- سيد الهواري، الإدارة المالية منهج متكامل لاتخاذ القرارات، مكتبة عين الشمس، الطبعة السادسة، 1996.
- شبايكي سعدان، تقنيات المحاسبة العامة وفق المخطط الوطني للمحاسبة، ديوان المطبوعات الجامعية، 2002.

- شمعون شمعون، البورصة(بورصة الجزائر)، الطبعة الثانية، دار الهومة للطباعة والنشر، الجزائر، 1999.
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2003.
- عاشور كتوش، المحاسبة المعمقة وفق المخطط الوطني للمحاسبة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث، 1993.
- عبد الوهاب، يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان(الأردن)، 2008.
- عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل مع شرح لمصدر القروض وكيفية معالجتها ضريبيا، دار النهضة العربية، 2001.
- عدنان هاشم رحيم السامراء، الإدارة المالية منهج تحليلي شامل، الجامعة المفتوحة، الطبعة المفتوحة، 1997.
- عمر صخري، اقتصاد مؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2003.
- عمر كتوش، المحاسبة العامة، أصول ومبادئ وفق المخطط الوطني للمحاسبة، ديوان المطبوعات الجامعية.
- لسوس مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- محمد شفيق حسين طنيب، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 1997.
- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.
- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، بيروت، 1994.
- محمد عثمان إسماعيل حميد، الإدارة المالية في المنظمات الأعمال، مدخل اتخاذ القرارات المالية، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، القاهرة.
- محمد عثمان وآخرون، التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية، 1995.
- محندي محمد عباس، اقتصاديات الجباية والضرائب، دار الهومة، الجزائر، 2004.

- المديرية العامة للضرائب، قانون الضرائب على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركة، المطبعة الرسمية، الجزائر، 1991.
- مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصاريف المالية، دار المعرفة الجامعية، الطبعة السادسة، 1996.
- منصور بن عوف عبد الكريم، محاسبة عامة أعمال نهاية المدة، التنظيم المحاسبي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 1998.
- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مدخل التحليل المعاصر، مكتب العربي الحديث، الطبعة الرابعة، الإسكندرية، 2000.
- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مدخل التحليل المعاصر، مكتب العربي الحديث، الطبعة الرابعة منقحة، الإسكندرية، 1999.
- ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الطبعة الثانية، الجزائر، 2003.
- نبيل شاكر، الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات، مكتبة عين الشمس، الطبعة الثانية، القاهرة، 1996.
- نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، 1997.
- هوام جمعة، تقنيات المحاسبة العامة وفق المخطط الوطني للمحاسبة، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزء الأول 2002.

➔ المذكرات:

- بو الحيلية عبد الحليم، مشكل التمويل في المؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية، رسالة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، قسنطينة، 1998.
- بريان فلة، خازن ليليا، التمويل الاستثمار في مؤسسة إنتاجية، مذكرة ليسانس، كلية الحقوق والعلوم التجارية، جامعة بومرداس، 2004.
- بورحلة سهام، طرق تمويل وتقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة ليسانس، كلية الحقوق والعلوم التجارية، جامعة بومرداس، 2004.

- حجاجي مهدي، قراش محمد، مدى مساهمة التمويل في تجديد الاستثمار، مذكرة ليسانس، المدرسة العليا للتجارة، 2001.
- قويدر صونية، بريجي أمال، مكانة وأهمية التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ليسانس، كلية الحقوق والعلوم التجارية، جامعة بومرداس، 2005.
- مخدومي عبد الكريم، أعمال نهاية السنة، مذكرة ليسانس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
- ناصر مراد، الإصلاح الضريبي في الجزائر وأثره، رسالة ماجستير، 1988 1997.

المراجع باللغة الفرنسية:

-Pierre conso, Gestion financière de l'entreprise, dunod, 10^{ème} édition.

الملاحق