

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'Enseignement Supérieur
et de la Recherche Scientifique
Centre Universitaire
Colonel Akli Mohand Oulhadj
Bouira



وزارة التعليم العالي و البحث
العلمي
المركز الجامعي
العقيد أكلبي محمد أولحاج
البويرة

معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

القسم : العلوم الاقتصادية
التخصص: نفود مالية وبنوك

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الليسانس

تحت عنوان

التمويل الاستثماري في المؤسسة

دراسة حالة: وحدة تغذية الأنعام بعين بسام

ONAB

تحت إشراف الأستاذة:
- قاسيمي آسيا

من إعداد الطلبة:

- دريدر أحمد
- مذكور صليحة
- هبتون سعيدة

تشكر

قال تعالى: «ولإن شكرتم لأزيدنكم»

أعظم شكر هو شكر المولى عز وجل جلاله الذي أنعمنا بنعمته ووفقا لإتمام هذا العمل المتواضع.

أشكر كل من ساعدنا في انجاز هذا المشروع وكذلك الأساتذة بالمركز الجامعي البويرة، وعلى رأسهم الأستاذة: قاسيمي آسيا على كل التوجيهات والنصائح التي تقدمت بها لنا، وإلى كل الطاقم الإداري لمؤسسة تغذية الأنعام بعين بسام ولاية البويرة.

إلى كل من ساعدنا من قريب أو بعيد لإنجاز هذا العمل ولو بكلمة طيبة.

فإليكم جميعا جزيل الشكر.

*** شكرا ***

إهداء

بعد طول الصبر والعناء وفقني الله إلى هذا العطاء ولم يبقى لي الحق غير الإهداء

أهدي تقديري وثمره عملي إلى أعز الناس إلى قلبي.

إلى أعز ما في الوجود من ساعدي وأعطياني دون جحود

و لم يطلبوا مني مقابلا لذلك الكرم والجود إلى من غمراني بنبع حناهما وفيض دفتهم

إلى من قال فيهم المولى عز وجل وعلا:

« وَاخْفِضْ لَهُمَا جَنَاحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُلْ رَبِّ ارْحَمْهُمَا كَمَا رَبَّيْنِي صَغِيرًا »

سورة الإسراء، الآية 24

إلى والداي أطال الله في عمرهما

وآمل أن يكون هذا الوسام فخرا لتربيتهم

إلى أبي "معمر" وأمي "مباركة".

إلى من رافقوني درب حياتي إخوتي الأعزاء "أمينة"، "خديجة"، "إبراهيم"،

"عبد القادر".

إلى من رافقوني في دربي هذا ولم ييخلوا علي بنصائحهم وإرشاداتهم، إلى أعز الأصدقاء

، الزملاء في العمل، الأقارب، وإلى كل من يعرفني.

إلى من جمعني معهم مقاعد الدراسة في المركز الجامعي "البويرة"

*** أحمد ***

فأتمنى لهم جميعا التوفيق و النجاح.

إهداء

بعد طول الصبر والعناء وفقني الله إلى هذا العطاء ولم يبقى لي الحق غير الإهداء

أهدي تقديري وثمره عملي إلى أعز الناس إلى قلبي.

إلى أعز ما في الوجود من ساعدي وأعطياني دون جحود

و لم يطلبوا مني مقابلا لذلك الكرم والجود إلى من غمراني بنبع حنانها وفيض دفتهم

إلى من قال فيهم المولى عز وجل وعلا:

« وَاخْفِضْ لَهُمَا جَنَاحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُلْ رَبِّ ارْحَمْهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا »

سورة الإسراء، الآية 24

إلى والداي أطال الله في عمرهما

وآمل أن يكون هذا الوسام فخرا لتربيتهم

إلى أبي "مخولف" وأمي "فطيمة".

إلى من رافقوني درب حياتي إخوتي الأعمام "الزهرة"، "عبد الكريم"، "السعيد"،

"نسيمة"، "يمينة"، "سعاد"، "غنية".

إلى من رافقوني في دربي هذا ولم ييخلوا علي بنصائحهم وإرشاداتهم، إلى أعز الأصدقاء

"سعيدة"، "رقية"، "بسمة"، "حنان"، "أمينة"، "سامية"

والى كل من هم في ذاكرتي ولم تسعهم مذكري.

إلى من جمعتني معهم مقاعد الدراسة في المركز الجامعي "البويرة"

*** طليحة ***

فأتمنى لهم جميعا التوفيق و النجاح.

إهداء

بعد طول الصبر والعناء وفقني الله إلى هذا العطاء ولم يبقى لي الحق غير الإهداء

أهدي تقديري وثمره عملي إلى أعز الناس إلى قلبي.

إلى أعز ما في الوجود من ساعدي وأعطياني دون جحود

و لم يطلبوا مني مقابلا لذلك الكرم والجود إلى من غمراني بنبع حنانها وفيض دفتهم

إلى من قال فيهم المولى عز وجل وعلا:

« وَاخْفِضْ لَهُمَا جَنَاحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُلْ رَبِّ ارْحَمْهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا »

سورة الإسراء، الآية 24

إلى والداي أطال الله في عمرهما

وآمل أن يكون هذا الوسام فخرا لتربيتهم

إلى أبي "محمد" وأمي "لويزة".

إلى من رافقوني درب حياتي إخوتي الأعمام "ربيحة"، "سمير"، "مراد"،

"عبد القادر"، "هدى".

إلى من رافقوني في دربي هذا ولم ييخلوا علي بنصائحهم وإرشاداتهم، إلى أعز الأصدقاء

"صليحة"، "حورية"، "سامية"، "ذهبية"، "سميرة"، "سارة"، "مسعودة"، "زينب"،

"هدى"، "هجيرة"، "فاطمة"، والى كل من هم في ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي.

إلى من جمعتني معهم مقاعد الدراسة في المركز الجامعي "البويرة"

*** سعيدة ***

فأتمنى لهم جميعا التوفيق و النجاح.

الفهرس

I.....	قائمة الجداول:
II.....	قائمة الاشكال:
(أ، ب، ج، د).....	المقدمة العامة:
	الفصل الأول: التمويل ومصادره
02.....	تمهيد الفصل
03.....	المبحث الأول: التمويل والإدارة المالية
03.....	المطلب الأول: مفاهيم حول التمويل
09.....	المطلب الثاني: الإدارة المالية
13.....	المبحث الثاني: مصادر التمويل في المؤسسة
13.....	المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية
17.....	المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية
32.....	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: مفاهيم عامة حول المؤسسة والاستثمار
34.....	تمهيد الفصل
35.....	المبحث الأول: مفاهيم حول المؤسسة
35.....	المطلب الأول: تعريف المؤسسة، خصائصها، ودورها
37.....	المطلب الثاني: نشاطات المؤسسة وأهدافها
39.....	المطلب الثالث: تصنيفات المؤسسة
44.....	المبحث الثاني: مفاهيم حول الاستثمار
44.....	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار
45.....	المطلب الثاني: أنواع الاستثمارات وخصائصها
47.....	المطلب الثالث: أهداف الاستثمار ومخاطره
49.....	المطلب الرابع: أهمية وأنواع القرارات الاستثمارية
54.....	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: سياسة التمويل في المؤسسة
56.....	تمهيد الفصل
57.....	المبحث الأول: السياسة المالية للمؤسسة
57.....	المطلب الأول: مفهوم وشروط السياسة المالية

58	المطلب الثاني: أهم السياسات المالية وأهدافها
62	المطلب الثالث: متغيرات السياسة المالية للمؤسسة
64	المطلب الرابع: مخطط تمويل الاستثمارات
71	المبحث الثاني: تكلفة رأس المال لمختلف مصادر التمويل
71	المطلب الأول: مفهوم تكلفة رأس المال
73	المطلب الثاني: كيفية تقدير تكلفة رأس المال لمختلف مصادر التمويل
80	المطلب الثالث: التكلفة المتوسطة المرجحة
88	خلاصة الفصل
	الفصل الرابع: دراسة حالة الاستثمار بوحدة تغذية الأنعام بعين بسام
90	تمهيد الفصل
91	المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة
91	المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة
93	المطلب الثاني: مهام وأهداف المؤسسة
94	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة
97	المبحث الثاني: تقديم نتائج المؤسسة لسنة (2010-2011)
97	المطلب الأول: تقديم الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج لسنة (2010-2011)
104	المطلب الثاني: تقديم وتحليل رقم أعمال المؤسسة لسنة (2010-2011)
104	المطلب الثالث: تقديم جدول استثمارات المؤسسة من سنة (2009-2011)
105	المبحث الثالث: مصادر تمويل المؤسسة
105	المطلب الأول: التمويل الداخلي للمؤسسة وتحليله
106	المطلب الثاني: التمويل الخارجي للمؤسسة وتحليله
108	خلاصة الفصل
110	الخاتمة العامة
	المراجع.
	الملاحق.

قائمة الجداول:

الصفحة	اسم الجدول	الرقم
70	مخطط لتمويل الاستثمارات خلال 5 سنوات	1
84	تكلفة رأس المال المرجحة على أساس القيمة الدفترية	2
87	تكلفة رأس المال المتوسطة المرجحة على أساس القيمة السوقية	3
97	الميزانية المحاسبية 2010_2011 (الأصول)	4
99	الميزانية المحاسبية 2010_2011 (الخصوم)	5
100	جدول حسابات النتائج 2010_2011	6
104	تقديم رقم الأعمال 2010_2011	7
104	جدول الاستثمارات 2009_2011	8
106	جدول التمويل الداخلي	9
106	جدول التمويل الخارجي	10

قائمة الأشكال:

الصفحة	اسم الشكل	الرقم
38	نشاطات المؤسسة	1
53	مراحل إعداد مخطط استثماري	2
67	التوازن المالي	3
68	شرح قاعدة التوازن	4
94	الهيكل التنظيمي لوحدة تغذية الأنعام بعين بسام	5

المقدمة العامة

المقدمة العامة:

يتجه العالم حاليا إلى اقتصاد السوق، ويعرف في ذلك حركة سريعة وتظهر في المنافسة الشديدة بين المؤسسات الاقتصادية وأصبح منطق السوق يحكم العلاقات والروابط بينها. فحتى تضمن الواحدة منها حياتها واستمراريتها يجب أن تكون لها مكانة في السوق.

الاستثمارات في المؤسسات تمثل العمود الفقري للنشاط الاقتصادي، وان حسن تسيير هذه الاستثمارات تمثل أساس نموها وازدهارها .

إن إشكالية التمويل في المؤسسات الاستثمارية تعتبر من العقبات التي تعترض سيرها وان كيفية الاستثمارات تعتبر من المشاكل المصادفة، وإيجاد حل لهذه المعضلة يفتح أفقا لنمو وازدهار المؤسسات الاقتصادية.

فاتخاذ قرار التمويل يعتبر من أهم القرارات التي يتوجب على إدارة المؤسسة اتخاذها فان ترشيد هذا النوع من القرارات يتوقف إلى حد كبير على طبيعة ونوعية المعلومات المتوفرة لدى المدير المالي، ومدى كفاءته وقدرته على استخدام هذه المعلومات.

كما تجدر الإشارة إلى أن مسألة اختيار استثمار معين لا يتوقف على المكاسب والعوائد المتوقعة منه، بل يعتمد أيضا على تقدير تكلفة رأس مالها قبل اتخاذ أي قرار في شأن قبول أو رفض الاستثمارات.

*** إشكالية البحث:** ولحسن الإلمام بالبحث انطلقنا من الإشكالية التالية:

كيف يمكن لمؤسسة الأنعام بعين بسام أن تجد مخرجا لتمويل استثماراتها في ضوء المستجدات الاقتصادية والاجتماعية الحالية، وكيف يمكن أن يؤثر هذا التمويل على مستقبلها؟

ومن هذه الإشكالية ندرج مجموعة من الأسئلة الفرعية لتبسيط الإشكال العام.

*** الأسئلة الفرعية:**

-ماذا نعني بالتمويل الاستثماري وما الجدوى منه؟

- كيف تتم المفاضلة بين مختلف الاستثمارات المتاحة وعلى أي أساس يتم اختيار استثمار دون آخر؟

- ماهي مختلف مصادر التمويل التي تستعملها المؤسسة لتمويل استثماراتها وكيف تتم المفاضلة بينها؟

- ماهي المصادر المتاحة تمام مؤسسة الأنعام بعين بسام الممكن استخدامها لتمويل الاستثمارات؟

* الفرضيات:

- إن سهولة الحصول على التمويل يحل نقصان الاستثمارات.

- وجود مصادر متوفرة للتمويل لا يحل إشكالية الاستثمارات وإنما يبقى التفضيل بينها على أساس مردوديتها.

- اختيار مصدر تمويلي دون آخر يخضع لمنطق قياس التكلفة.

- إن محدودية مصادر التمويل أمام مؤسسة الأنعام بعين بسام يحد من تعدد الاختيارات ويفرض عليها حسن استغلال المصادر المتاحة.

* أسباب اختيار الموضوع:

- لأهمية التمويل الاستثماري في نشاط وسير المؤسسات الاقتصادية.

- محاولة معرفة مدى تطابق الجانب النظري مع الجانب المعاش واقعيا في مؤسسة جزائرية.

- موافقة هذا الموضوع مع تخصصنا وميولنا إليه.

* أهمية الموضوع:

- تتجلى أهمية الموضوع في توضيح أهمية الاستثمار في تطوير وتنمية النشاط الاقتصادي.

- وجود وفرة في الأموال المستثمرة يعطي المؤسسة قيمة مضافة خاصة وقيمة مضافة وطنية.

- يهدف الموضوع إلى تنوير القارئ بالعقبات التي تعترض المؤسسات في إيجاد مخرج لإشكالية التمويل .
- معرفة الطرق المختلفة التي تسمح لنا باختيار استثمار دون آخر وبالتالي اخذ القرار الأمثل والرشيد.
- انطلاقاً من كون العمل يعتبر لبنة مكملة لأعمال باحثين سبقونا إلى الموضوع وأملنا أن تكون تنمة له من أجل الإلمام الأوسع بموضوع الاستثمارات والتمويل.

* منهج البحث المتبع:

لمعالجة هذا الموضوع اخترنا المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، وهذا حتى يتسنى لنا الإلمام بكافة جوانب الموضوع بتوضيح كيفية تمويل المؤسسة، فاخترنا المنهج الوصفي التحليلي بالنسبة للجانب النظري، والمنهج الوصفي التطبيقي لدراسة الحالة.

* الأدوات المستخدمة:

في تحليلنا النظري استعملنا الوسائل التالية:

- الكتب باللغة العربية.
- الكتب باللغة الأجنبية.
- المذكرات باللغة العربية.

أما فيما يخص الجانب التطبيقي فستعملنا وثائق المؤسسة التي أجرينا فيها التربص (مؤسسة تربية الأنعام بعين بسام).

وللإجابة على الإشكالية المطروحة واثبات صحة أو خطأ الفرضيات، قمنا بمعالجة الموضوع في أربع فصول، ثلاث فصول في الجانب النظري وفصل لدراسة حالة (التطبيقي).
ففي الفصل الأول تطرقنا إلى مفاهيم حول التمويل بمختلف مصادره، أما فيما يخص الفصل الثاني تناولنا فيه مفاهيم عامة حول المؤسسة والاستثمار، وفي الفصل الثالث فتطرقنا فيه إلى السياسة المالية في المؤسسة ودرسنا فيه حساب مختلف التكاليف لكل المصادر.

أما الفصل الرابع والأخير فقد خصصناه إلى الدراسة التطبيقية والمتمثلة في دراسة حالة وحدة تربية الأنعام بعين بسام وكيفية تمويل استثمارات هذه الوحدة ومختلف المصادر التي تعتمد عليها في التمويل.

كما أدرجنا في خاتمة هذا الموضوع أهم النتائج المتوصل إليها في مناقشتنا له وبعض الاقتراحات.

وفي الأخير نرجو أن نكون قد وفقنا الله في اختيار هذا الموضوع ودراسته وان يستفيد منه القارئ ولو بالقليل عسانا أن نفوز باجري الاجتهاد والإصابة وان لم يكن ذلك فحسبنا إننا حاولنا والله من وراء القصد.

الصعوبات التي واجهتنا:

- صعوبة كبيرة في الكتابة.
- صعوبة في التنقل الى مكان المؤسسة محل الدراسة.
- نقص المعلومات والمراجع.

الجانب النظري

المفصل الأول

التحويل و مصادره

تمهيد:

يعتبر التمويل من الاهتمامات التي تواجه الأعوان الاقتصاديين منها المؤسسات الاقتصادية وحتى تحقق المؤسسة أهدافها وتوازنها تسعى إلى اختيار مصدر تمويلي مناسب لأداء أنشطتها في أحسن الظروف، كما تواجه المؤسسة مشاكل عديدة سواء كانت مرتبطة بالحصول على الأموال اللازمة أو كيفية تحديد الطرق المثلى لها وهكذا تقوم المؤسسة بإدارة أموالها بكفاءة لتحقيق أهدافها، وهذا باستخدام أساليب عديدة في تحديد مصادر التمويل الأقل تكلفة الأكثر عائداً وفي هذا الفصل سنتطرق إلى التمويل والإدارة المالية وكذلك تحديد مصادر التمويل المختلفة للمؤسسة وذلك في مبحثين نعالج فيهما.

المبحث الأول: خاص بالتمويل والإدارة المالية.

المبحث الثاني: خاص بمصادر التمويل في المؤسسة.

المبحث الأول: التمويل والإدارة المالية

يحتل التمويل مكانة هامة في المؤسسة، فهو يعتبر المحرك الأساسي لنشاطاتها لذلك على المؤسسة إدارة هذه الأموال بطريقة عقلانية، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث حيث سندرس مفاهيم عامة حول التمويل، وكذلك الإدارة المالية.

المطلب الأول: مفاهيم حول التمويل

التمويل عامة هو إيجاد مصادر وفرص للحصول على الأموال لهدف استمرارية النشاط الاقتصادي ورفع الإنتاجية.

الفرع الأول: التطور التاريخي للتمويل

في بداية القرن العشرين كان الاهتمام مركز حول كيفية الحصول على الأموال لتسيير المشاريع، ومن هنا جاءت كلمة التمويل. وفي العشرينات زادت حاجة المؤسسة إلى الأموال لتمويل استثماراتها وأثناء الأزمة العالمية (1929-1933) أصبحت إجراءات الإفلاس وإدارة السيولة وتجنب المشاكل المالية إحدى أهم المواضيع إلى جانب دراسة التمويل للبقاء والاستمرار في السوق. أما الأربعينات والخمسينات فتركز الاهتمام على معالجة آثار الكساد وتوفير الأموال اللازمة للتوسع كما ظهر التحليل المالي والتخطيط لاستخدام الموارد المالية، وشهدت فترة الستينات اهتماما بتكلفة رأس المال نتيجة الأعمال التي قام بها رائد الإدارة المالية "فرانكو"، "مدكلياني" و "مارتن ميلر". كما عرفت هذه المدة اهتماما بالاستثمارات واستمرت حتى السبعينات إضافة إلى نموذج تقسيم الأصول المالية وتأتي الثمانينات لتحضى الضرائب على الدخل وتكلفة الوكالة بالاهتمام كذلك الإفلاس وتحول الشركات المساهمة إلى شركات يملكها عدد محدود من الأفراد.⁽¹⁾

(1) منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، الطبعة الرابعة، 1999، ص 06.

كل هذه التطورات جعلت التمويل يصل إلى الاهتمام بالقرارات المالية التي تؤدي إلى أقصى ربح وإيجاد التوازن المالي بعد أن كان في القديم يقتصر على تدبير الأموال لتمويل المشاريع.⁽¹⁾

الفرع الثاني : تعريف التمويل وأنواعه

1 /تعريف مختلفة للتمويل:

أولاً: يعرف التمويل على انه توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام، ويعتبر التمويل من النظرة التقليدية الحصول على الأموال بغرض استخدامها لتشغيل أو تطوير المشروع بينما النظرة الحديثة تركز على تحديد أفضل مصدر للأموال عن طريق المفاضلة فيما بين عدة مصادر متاحة من خلال دراسة العائد والتكلفة.⁽²⁾

ثانياً: هو تلك الوظيفة الإدارية في المشروع التي تختص بعمليات التخطيط للأموال والحصول عليها من مصدر التمويل المناسب لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة بما يساعد على تحقيق أهدافه وتحقيق التوازن بين الرغبات المتعارضة للفئات المؤثرة في نجاح واستمرار المشروع والتي تشمل المستثمرين والعمال والمديرين والمجتمع والمستهلكين.⁽³⁾

ثالثاً: يعرف التمويل على أنه عملية الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة بأقل تكاليف وأيسر الشروط كما يركز على كيفية استثمار هذه الأصول بما يحقق أعلى العوائد للمنشأة وبأقل الأخطار.⁽⁴⁾

(1) منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره.

(2) أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار الحامد للنشر، الجزائر، 2008، ص 24 .

(3) موسي صبرينة، البنوك و دورها في تمويل القروض الاستثمارية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية، نقود مالية و بنوك، المركز الجامعي البويرة، 2010/2011، ص 27 .

(4) بايق السعيد، تمويل التجارة الخارجية عن طريق الاعتماد المستندي، مذكرة تخرج لأجل نيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي البويرة، 2009، ص ص 11-12 .

2/ أنواع التمويل:

ينقسم التمويل إلى ثلاث كما يلي:

2-1- التمويل الشخصي: يبحث هذا النوع من التمويل عن الجوانب المالية للأسرة والأفراد وتتمثل المشاكل المالية الرئيسية للأفراد في رغبتهم لتحقيق أقصى ما يمكن من الرفاهية من خلال استخدام الموارد المالية المتوفرة لديهم، كما يتعلق التمويل الشخصي بكيفية توزيع الأفراد لدخلهم بين الاستهلاك والاستثمار.

2-2- تمويل المؤسسات: إن التمويل للمؤسسة يتمثل في تحصيل الموارد المالية بين النفقات المختلفة والاستثمارات والمصادر التمويلية في المؤسسة إما داخلية أو من مصادر خارجية (قروض بنكية، تمويل عن طريق البورصة) وتهدف المؤسسة إلى الحصول على الأموال بهدف تغطية التكاليف من أجل تحقيق أقصى ربح بأقل أخطار.

2-3- التمويل في القطاع الخاص:

* يبحث عن الجوانب المالية للدولة من حيث مصادر الأموال العامة وهي الضرائب بمختلف أنواعها والرسوم.

* استخدامات الأموال العامة وهي النفقات الضرورية لتسيير الجهاز الحكومي وتمكينه من أداء الخدمات.

* للحصول على الإيرادات واستخدامها وذلك عن طريق إعداد موازنة الدولة ويتم تقدير نفقات الدولة ثم تحديد مصادر الأموال .

* الرقابة المالية على تحصيل الإيرادات وصرف النفقات. (1)

(1) بريان فلة، التمويل الاستثماري في مؤسسة إنتاجية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس تخصص مالية، جامعة بومرداس، 2005/2004، ص 44 .

الفرع الثالث: أهمية التمويل ومخاطره

1/أهمية التمويل:

تأتي أهمية التمويل من الحاجة إلى الأموال وتنقص بنقصانها ويرجع التمويل في أصله سواء كان عام أو خاص إلى الحاجة الاقتصادية للسلع والخدمات فمع زيادة الحاجة للسلع والمبادلة تزداد أهمية التمويل وتتمثل أهميته فيما يلي:

*يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي يزيد بها الدخل الوطني.

*تحرير الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.

*يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من اجل اقتناء واستبدال المعدات.

*يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.

*تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية (توفير السكن، العمل.....).⁽¹⁾

2/مخاطر التمويل:

عند أية عملية استثمارية يقوم بها المستثمر فانه يرغب في الحصول على فوائد وعوائد اكبر من رأس ماله المستثمر وان عملية الحصول على عوائد تمر بفترات زمنية تختلف فيما بينها وتكون صعبة وهذه الصعوبة تكمن في المخاطر التي تتحملها عملية التمويل ومن بين هذه المخاطر نجد:

***المخاطر السياسي:**هي احتمال ظهور أزمة سياسية بين البلدان المتعاملين الأمر الذي يؤثر على إتمام الصفقة إضافة إلى الحوادث السياسية التي تعيق المدين من التسوية لحساباته مع الدائن مما يسبب في عدة مشاكل للدائن قد تؤدي إلى خسائر كبيرة تكون سببا في إفلاسه.⁽²⁾

(1)رابح خوني، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، إيتراك للنشر، القاهرة، الطبعة الأولى، 2088، ص ص 95-96

(2)محمد عثمان إسماعيل، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية ، 1991 ، ص 01 .

***المخاطر التجارية:** ناتجة عن عدم استقرار الحالة المدنية للمشتري لعدم توفر السيولة أو مخاطر أخرى تتعلق بعملية تصريف البضائع المتفق عليها في الصفقة لاحتمال وجود مشاكل تعيق عملية إنتاجية وتسوية الطلبية المتفق عليها مع المستورد.

***المخاطر المالية:** إن السعر الذي يحقق التوازن في ميزان المدفوعات هو سعر الصرف وتؤثر سياسة سعر الصرف على الواردات من حيث الطلب عليها، والعملات الأجنبية المتاحة لتمويلها فقد يؤدي التخفيض في قيمة العملة في كثير من الحالات إلى زيادة الواردات، ومن المفروض إن تخفيض العملة يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع الوطنية مقارنة بالعملات الأجنبية وهذا التخفيض كثيرا ما يؤدي إلى عكس ذلك فهو يؤدي إلى ارتفاع أسعار الواردات فلو إن الجانب الأكبر يتكون من السلع الاستهلاكية والمواد الأولية أدى إلى ارتفاع الأجور وتكاليف الإنتاج، وعليه ترتفع الأسعار الأمر الذي يعرقل زيادة الصادرات، كما إن هذا التخفيض يؤدي إلى انتقال رؤوس الأموال للاستفادة من التخفيضات المرتفعة و من ثم تخفيض الأرباح.⁽¹⁾

الفرع الرابع: وظائف التمويل

بما إن الوظيفة المالية تعتبر أهم الوظائف في المشروع حيث إن الأصول من اختصاص الإدارة المالية لذلك نجد التداخل المستمر بين الوظيفة المالية ووظائف المشروع الأخرى ويمكن إجمال وظائف التمويل فيما يلي:

1/التخطيط المالي:

هو نوع من أنواع التخطيط ويرتكز على الأصول وهو يساعد في الإعداد للمستقبل حيث إن تقديرات المبيعات والمصارف الرأسمالية توجه تفكير المدير وأصحاب الاختصاص نحو المتطلبات في المستقبل حيث يقوم بتخطيط الاحتياجات المالية للمنشأة مهما كان شكلها سواء كانت احتياجات قصيرة المدى أو طويلة و يجب الأخذ بعين الاعتبار صعوبة التنبؤ بالمستقبل⁽²⁾

(1) محمد عثمان إسماعيل، مرجع سبق ذكره .

(2) منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 05.

وبان خطته تقوم على معلومات غير أكيدة و هذا لا يعني استبعاد التخطيط جانبا بل يتطلب ضرورة غير متوقعة.

2/الحصول على الأموال :

بعد عملية التخطيط التي تبين التدفقات الداخلة و الخارجة خلال الفترة التي تشملها الخطة و يبين مقدار الأموال التي لا تحتاجها المنشأة وكذلك مواعيد حاجة هذه الأموال المناسبة التي تكون بشروط سهلة و اقل تكلفة .

3/الرقابة المالية :

تتمثل في تقديم أداء المؤسسة في أيطار عملية المقارنة بين الخطة الموضوعة وطريقة العمل بها، وهذا بغرض اكتشاف الأخطاء وتصحيحها أو تحليلها من اجل استثمارها وحتى يكون نظام الرقابة جيد يجب القيام بتصميم هذا النظام الذي يساعد المراجع عند متابعته في الخطة الموضوعة بواسطة تقارير الأداء، يمكن اكتشاف الانحرافات وهذا العمل يكون من اختصاص المراقب المالي

4 /استثمار الأموال:

بعد اكتشاف الأخطاء والانحرافات من قبل المراقب المالي يقدمها للمدير المالي الذي قام بإعداد الخطط المالية والحصول على الأموال من مصادرها، ليتأكد أن هذه الأموال تستخدم استخداما اقتصاديا داخل المؤسسة و ذلك من إسهال الأموال، ومن المهم جدا أن تتمكن المؤسسة بمرور الوقت من الحصول على الأموال التي استثمرتها في هذه الأصول فهي تحتاج إلى الأموال لسداد التزاماتها .

5/مقابلة مشاكل خاصة:

إن الوظائف السابقة الذكر تعتبر وظائف دورية ودائمة في الدارة المالية، لكن قد تختلف مشاكل جانبية ذات طبيعة خاصة قد تكون هذه المشاكل متعلقة بتقويم المنشأة أو تقويم جزء من أصولها، وتحدث هذه الحالة غالبا في حالة الجمع بين مشروعين أو أكثر في مشروع واحد ويتخذ إحدى الصورتين:⁽¹⁾

(1) منير إبراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره.

- **الانضمام:** إذ تنضم مؤسستان لبعضهما فينتج عن ذلك فقدان إحداهما لشخصيتها ووجودها وتضم إحداهما أصولها أو جزء منها للأخرى فتحتوي المنشأة الثانية المنشأة الأخرى.
- **الاندماج:** في هذه الحالة تندمج منشأتان أو أكثر مع بعضهما حيث تفقد هذه المنشأة شخصيتها وتظهر بدلا منها منشأة جديدة وتحول إليها أصول وخصوم المنشآت جميعها أو جزء منها.⁽¹⁾
- المطلب الثاني: الإدارة المالية.**

تعتبر الإدارة المالية إحدى الوظائف الأساسية في مؤسسات الأعمال والتي تركز عليها في تحقيق أهدافها المنشودة.

الفرع الأول: تعاريف مختلفة عن الإدارة المالية

- 1- الإدارة المالية** هي عملية اتخاذ القرارات التي تتعلق بالتخطيط، الحصول والاستخدام للأموال بطريقة تمكن من تحقيق الأهداف المطلوبة للمنشأة وتشمل هذه العملية التقويم للموجودات والمطلوبات وحق الملكية.⁽²⁾
- 2- يعرف Keawn:** الإدارة المالية بأنها النشاط الإداري الذي يهتم بخلق والحفاظ على القيمة الاقتصادية أو الثروة، ويعرفها البعض الآخر بأنها النشاط الخاص بالحصول على الأموال بالشكل الأمثل وتخصيص هذه الأموال بطريقة تساعد على تعظيم ثروة المساهمين.⁽³⁾
- 3- الإدارة المالية** هي اتخاذ القرارات المتعلقة بحجم ونوع الأصول الواجب شراؤها وحجم ونوع التمويل المناسب لكل نوع من أنواع تلك الأصول من أجل تحقيق هذه المنظمة.⁽⁴⁾

(1) منير إبراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره .

(2) محمد علي العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2007، ص 11 .

(3) جمال الدين المرسي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2007، ص 13-14.

(4) عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص 20-21.

الفرع الثاني: أهمية الإدارة المالية

- استخدام الأموال داخل المشروع بالشكل الذي ينسجم وتحقيق الأهداف من خلال سلامة القرارات المالية ومن بين هذه القرارات قرار التمويل وقرار الاستثمار.
 - الترابط بين مختلف الإدارات ضمن المشروع لتحقيق الأهداف المرجوة.
 - الوحدة الاقتصادية آت تطور الوحدة الاقتصادية ينعكس على مجمل النشاط الاقتصادي العام للدولة.
 - وضع مؤشرات دقيقة لتقييم الخطط والانجاز .
 - الاستخدام الأمثل والعقلاني للأموال بهدف تحقيق أكبر قدر ممكن من المردود المادي للمشروع لتحقيق العائد الاجتماعي المحدد.⁽¹⁾
- الفرع الثالث : أهداف الإدارة المالية.**

أهم الأهداف الأساسية التي تسعى الإدارة المالية لتحقيقها هي: السيولة والربحية

- 1- السيولة :** هي قدرة المشرع على توفير النقد وتسديد الالتزامات المتوقعة وغير المتوقعة في مواعيدها، بتكلفة مناسبة وبدون خسائر من خلال الحصول على الإيرادات بشكل طبيعي وتختلف مصادر هذه الإيرادات، فقد تكون ناجمة عن تحويل المخزون إلى مبيعات وتحصل الذمم المدينة أو من مصادر عديدة أخرى بهدف تعزيز ثقة الآخرين بإمكانية المشروع على التسديد في الوقت الملائم، إذ أن الحكم على درجة سيولة الأصول تكون من خلال وقت تحويله إلى نقد دون تحمل أية خسائر.⁽²⁾
- 2- الربحية:** يعتبر هدف الربحية هدف من الأهداف الأساسية لجميع الشركات وهو ضروري لتحقيق بقاءها واستمراريتها، كما يعتبر هدف تحقيق الربح من الأمور الأساسية التي يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر هام للدائنين وأداة هامة لقياس كفاءة الإدارة⁽³⁾

⁽¹⁾ بريان فلة، مرجع سبق ذكره، ص 48.

⁽²⁾ دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2006، ص ص 21-22

⁽³⁾ عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص 60.

في استخدامها لمواردها وتعرف الإدارة المالية الربح على انه ذلك الربح الذي لا يقل في مستواه عن مستوى الأرباح التي يتم تحقيقها في المشاريع. وتعرف الربحية بأنها العائد الدوري الذي يحصل عليه المشروع نتيجة الاستثمار ويعد إحدى المؤشرات المهمة للحكم على كفاءة المشروع، وتقاس قدرة المشروع على تحقيق الربح من خلال معرفة القدرة المشروع على تحقيق الربح من خلال معرفة القدرة الايرادية الناجمة عن الأنشطة التشغيلية ومعدل العائد على الاستثمار.⁽¹⁾

الفرع الرابع: وظائف الإدارة المالية

إن مهام الوظيفة المالية تعتبر جزء من المهام الشاملة للمؤسسة ولا تختلف عن المهام الأخرى من حيث ماهيتها ومضمونها وفيما يلي عرض لأهم المهام التي تتولاها الوظيفة المالية:

1/ التخطيط المالي: تتضمن هذه الوظيفة قيام المدير المالي بما يلي:

- تحليل البيانات المالية وتحويلها إلى معلومات يمكن استخدامها في تقييم النواحي المالية والتشغيلية للشركة .
- إعداد الموازنات التقديرية المتعلقة بالإيرادات والمصاريف التي تخص الشركة في المستقبل.⁽²⁾

2/ التنظيم المالي: يتضمن التنظيم المالي تصميم الهيكل التنظيمي متمية الهيئة الإدارية وتحديد الاختصاصات والمسؤوليات والسلطات في الإدارة المعنية بالشؤون المالية بما يتضمن تنسيق الجهد الجماعي.⁽³⁾

3/ التنسيق والرقابة: من بين مهام الإدارة المالية التفاعل مع العاملين في الإدارات الأخرى للتأكد من أن المنشأة تعمل بمستوى عال من الكفاءة التشغيلية، ومن الجدير بالذكر أن جميع القرارات في منشآت الأعمال هي ذات إبعاد وانعكاسات مالية الأمر الذي يفرض على جميع⁽⁴⁾

(1) دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره .

(2) عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص 45 .

(3) بريان فلة، مرجع سبق ذكره، ص 51 .

(4) عدنان ناية النعيمي، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2007، ص 22 .

المدراء في المنشأة بما فيهم المدير المالي اخذ ذلك بعين الاعتبار فعلى سبيل المثال، فان قرارات التسويق تؤثر في نمو المبيعات الذي بدوره يؤثر في متطلبات الاستثمار وعليه فان على متخذي القرار التسويقي الأخذ بالحسبان تأثير ذلك القرار وناثره بالعوامل مثل مدى توفر الأموال.⁽¹⁾

4/ التعامل مع الأسواق المالية: يجب على المدير المالي أن يشرف على صياغة وتنفيذ السياسات الخاصة بالتعامل مع أسواق النقد ورأس المال حيث انه من المعروف أن كل شركة تؤثر وتتأثر بالأصول والظروف العامة في الأسواق المالية حيث يتم الحصول على الأموال والمتاجرة في الأسهم والسندات حيث يربح أو يخسر المستثمرون.⁽²⁾

(1) عدنان تايه النعيمي، مرجع سبق ذكره.

(2) جمال الدين المرسي، مرجع سبق ذكره، ص39.

المبحث الثاني: مصادر التمويل في المؤسسة

تطور نشاط أي مؤسسة يستدعي البحث على الأموال لتسيير مشاريعها أو بمعنى آخر تمويلها، فمنذ بداية القرن العشرين كان اهتمام المؤسسة حول كيفية الحصول على الأموال، وفي هذا المبحث سندرس مصادر التمويل في المؤسسة سواء كانت هذه المصادر داخلية أو خارجية.

يعتبر التمويل الداخلي مصدر مهم جدا للمؤسسة، حيث تتحصل عليه من مواردها الداخلية، ولقد قمنا في هذا المطلب بالتركيز وبشكل أكثر تفصيل على التمويل الذاتي كونه المورد الأساسي في التمويل الداخلي.

المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية**الفرع الأول: تعريف التمويل الداخلي وأنواعه.****1/ تعريف التمويل الداخلي: يقصد بالتمويل المحلي في أبسط صورة**

* بأنه كل الموارد المالية المتاحة التي يمكن توفيرها من مصادر مختلفة لتمويل التنمية المحلية على مستوى الوحدات المحلية بالصورة التي تحقق أكبر معدلات لتلك التنمية عبر الزمن وتعظم استقلالية المحليات عن الحكومة المركزية في تحقيق التنمية المحلية.⁽¹⁾

* ويقصد به أيضا انه تلك الموال المتولدة عن العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية.⁽²⁾

2/ أنواع التمويل الداخلي**2-1- التنازل عن الأصول :**

أن التنازل عن الأصول يمكن أن يعطي رؤوس الأموال للمؤسسة لكن يجب التفرقة بين التنازلات الناتجة عن الاختيار المقصود من تقويم رأس مال المؤسسة إذ يمكن استغلال القيمة

⁽¹⁾ عبد المطلب عبد المنعم، التمويل المحلي والتنمية المحلية، الأردن، 2001، ص22.

⁽²⁾ كريمة سميحة، دور البنوك التجارية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة ليسانس معهد العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي البويرة، 2001، ص53.

المتبقية للأصول المتنازل عنها واستخدامها في تغطية بعض الاحتياجات التمويلية. الإيرادات الناتجة عن التنازلات تتعلق بوجود مشتريين يرغبون في اقتناء هذه الأصول وكذا بظروف سوق العرض والسلع الذي يتم فيه عملية البيع هذا إلى جانب التطور التكنولوجي للوسائل الجديدة المعوضة.⁽¹⁾

2-2- التمويل الذاتي:

* **تعريف التمويل الذاتي:** يعتبر التمويل الذاتي من المصادر المالية الأساسية للمؤسسة، حيث يمثل الفائض النقدي الصافي المتاح للمؤسسة بعد توزيع الأرباح، وتعني به الجزء المتاح لقدرة التمويل الذاتي ويعتبر كذلك قيمة المورد الداخلي الذي توجه المؤسسة إلى تمويل استثماراتها كما يعرف على أنه أحد المصادر الخاصة التي تستعين بها المؤسسة في تمويل نشاطها.⁽²⁾

* **مكونات التمويل الذاتي:** يتكون من:

- الإهلاكات.

- المؤونات ذات الطابع الاحتياطي.

- الاحتياطات.

- الأرباح المحتجزة.

أ- **الإهلاكات:** الإهلاك بالمفهوم الاقتصادي هو إثبات محاسبي لنقص قيمة الاستثمار ناتج عن استخدامه أو مرور الزمن أو التطور التكنولوجي.

ومحاسبيا: هو توزيع تكلفة الاستثمار حسب مدة حياته الإنتاجية بكيفية تسمح بإعادة تكوين الأموال المستثمرة ونميز بين:

* **الإهلاك العادي:** وهو مطابق لتعريف الاستثمارات المادية ما عدى الأراضي غير المنجمية والقيم المعنوية.

* **الإهلاك الغير العادي:** والذي يمس الأراضي والقيم المعنوية التي لا تفقد قيمتها في الحالات العادية، بل تزيد فيها استثناء كفقدان الأرض قيمتها بسبب فتح سريع فيها أو فقدان المحل.⁽³⁾

(1) بريان فلة، مرجع سبق ذكره، ص ص 53-54.

(2) مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 2004، ص 44.

(3) زينب معدن، مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية، المركز

الجامعي البويرة، 2009-2010، ص ص 52-53

التجاري قيمته بسبب فتح أروقة أمامه.

ب- **المؤونات ذات الطابع الاحتياطي:** تعرف على إنها مبالغ مخصصة لتغطية ما قد يحتمل حدوثه من خسائر وتكاليف إذ تستند لعنصر عدم اليقين أن المؤسسة تقوم بتخصيص مبالغ مالية سواء حققت أرباح أو لا.⁽¹⁾

ج- **الاحتياطات:** هي المبالغ المتروكة تحت تصرف المؤسسة وغير مندمجة في الأموال الجماعية ولم تضم إلى الأموال الجماعية وهي تتمتع بعدم الاستحقاقية لمواجهة المخاطر المحتملة والاحتياطات نوعان:

- **الاحتياطات الإجبارية:** تمثل هذه الاحتياطات المبالغ الواجبة التشكيل حسب التشريعات والقوانين المبينة الموجودة .

- **الاحتياطات الاختيارية:** لا ينتج عن تكوينها إلزام قانوني أو نظامي إنما تحددها جمعية الشركاء عندما تكون الأرباح كثيرة ويمكن للشركاء القيام بتوزيعها بعد التكوين.⁽²⁾

د- **الأرباح المحتجزة:** وهي عبارة عن جزء من حقوق الملكية التي تستمد المؤسسة من ممارسة عملياتها المربحة ويتمثل في المتبقي من أرباح العام بعد تجنب الاحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة، كذلك الأرباح المحتجزة عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته المؤسسة من ممارسة نشاطاتها في السنة الجارية أو السنوات السابقة ولم يدفع في شكل توزيعات والتي تظهر في الميزانية العمومية للمؤسسة ضمن عناصر حقوق الملكية.⁽³⁾

وتعرف كذلك بأنها تعتبر من مصادر التمويل بالملكية، وهي من مصادر التمويل المتاحة استخدام لإدارة المشروع لأنها ضمن عناصر حقوق الملكية السائلة ويستطيع المشروع استخدام الأرباح المحتجزة في أي وقت يشاء، وهي عبارة عن المبالغ التي تم احتجازها أي عدم

(1) إبراهيمي نور الدين، المحاسبة المعمقة، دار الصفحات الزرقاء، 2002 ، ص 38.

(2) منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 39.

(3) سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1998

توزيعها من الأرباح المحققة بهدف استخدامها كمصدر من مصادر التمويل لأغراض التوسيعات المستقبلية للمشروع.⁽¹⁾

الفرع الثاني : مزايا و عيوب التمويل الداخلي .

1/ مزايا التمويل الداخلي:

- التمويل الداخلي أهم مول في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي يصعب عليها الحصول على أموال من مصادر أخرى.
- استخدام الأرباح المحققة في تمويل المؤسسات يمنحها الاستقلالية البيئية وحرية الحركة فاستخدام جزء من الأرباح المحتجزة في شكل احتياطي غير معلن يعفي المؤسسة من اللجوء إلى أعباء القروض الخارجية وما يتبعها من شروط تسديد و فوائد يصبح في المؤسسة رصيد نقدي مناسب لمواجهة الاحتياجات المتعددة و المتغيرة من الأموال
- مخصصات الاهتلاك تمثل حصة كبيرة من التمويل الداخلي فهي أموال معفية من الضريبة .
- زيادة مقدار الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية فيمكنها من رفع مقدار الاستثمارات.
- الاستقلالية اتجاه البنوك و المؤسسات المالية .
- السرعة في اتخاذ قرار الاستثمار فهي لا تحتاج إلى مفاوضات ولا عقود ولا شروط أخرى.
- لا يصاحبه زيادة في أسهم المؤسسة وبالتالي تتفادى زيادة الأصوات في مجلس الإدارة
- تحقق الاستثمارات بأقل تكلفة ممكنة و تتفادى المخاطر المالية عند الذائقة المالية.
- يعطي المؤسسة حرية في اختيار الاستثمارات دون قيد أو شرط .

2/ عيوب التمويل الداخلي:

- يؤدي الاعتماد على التمويل الداخلي فقط إلى إبطاء التوسع مما يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة.⁽²⁾

⁽¹⁾ دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية جامعة الزيتونة الأردنية، دار

الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2007، ص 323

⁽²⁾ معدن زينب، مرجع سبق ذكره، ص 55.

- قد لا تهتم الإدارة بدراسة مجالات استخدام الأموال الذاتية في نشاط المنشأة كاهتمامها بمصادر التمويل الخارجية مما يؤدي إلى إضعاف العائد المتحصل.
- محدودية الأرباح الموزعة في حالة المؤسسات ذات الأسهم مما يؤدي إلى عدم رضا أصحاب الأسهم.
- تبديد الأرباح المجمعمة وعدم خضوع استخدامها لأي نوع من الرقابة فقد يؤدي ذلك إلى تجميد جزء هام من رأس المال وعدم الاستفادة منه أو استثماره في مشروعات غير ضرورية.⁽¹⁾

المطلب الثاني : مصادر التمويل الخارجية .

تلجأ المؤسسة إلى مصادر التمويل الخارجية عند عدم مقدرتها على تغطية استثماراتها بمصادر التمويل الداخلية أي في حالة تجاوز حجم الاستثمارات هذا المورد وسنتناول في هذا المطلب التمويل الخارجي أنواعه وأهميته بالنسبة للمؤسسة.

الفرع الأول: مصادر التمويل المباشرة

- 1/ الأسهم العادية : يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية - القيمة الاسمية : هي المدونة على قسيمة السهم أي التي تظهر على وجه ورقة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس والمساهم يكون دائنًا بها .
- القيمة الدفترية: وتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة.
- القيمة السوقية: هي قيمة السهم في سوق رأس المال وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية والقيمة الدفترية.

1-1- حقوق حملة الأسهم :

لجملة الأسهم العادية حقوق ضمنها لها قانون الشركات من أهمها:⁽²⁾

⁽¹⁾ عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ص 130.

⁽²⁾ منير إبراهيم، مرجع سبق، ذكره، ص 531.

- لها حق في التصويت الجمعية العمومية؛
- الحق في نقل ملكية الأسهم بالبيع أو بأي طريق آخر؛
- الحق في الحصول على الأرباح إذا قررت الإدارة توزيعها.
- مسؤولية حامل السهم محدودة بحصته في رأس المال.
- حق الحصول على نصيبه من تصفية أموال الشركة عند التصفية إن بقي شيء بعد إعطاء حملة السندات ثم حملة الأسهم الممتازة حقوقهم .
- حق انتخاب أعضاء مجلس الدارة .
- حق الترشح لعضوية مجلس الإدارة إذا توفرت لدى حامل السهم الحد الأدنى من عدد الأسهم الواجب أن يمتلكها من يرشح نفسه لتلك العضوية .
- حق الاطلاع على سجلات الشركة ودفاتها .
- حق إنابة غيره لحضور جلسات الجمعيات العامة وبالتالي التصويت نيابة عنه.
- حق مناقشة تقرير مجلس الإدارة إذا ثبت إهمالهم في إدارة الشركة.

1-2- أنواع الأسهم العادية:

من التوجيهات الجديدة في الأسهم نذكر:

أ/ الأسهم الجديدة للأقسام الإنتاجية:

الأصل أن يكون للمؤسسة الواحدة مجموعة واحدة من الأسهم العادية تربط فيها التوزيعات بالأرباح التي تحققها المؤسسة ككل.

ب/ الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة:

الأصل أن التوزيعات التي يحصل عليها حملة الأسهم لا تعتبر من بين المصروفات التي ينبغي خصمها قبل الضريبة، وفي الثمانينات صدر تشريع ضريبي في الولايات المتحدة الأمريكية يسمح للمؤسسة التي تباع حصة من أسهمها العادية إلى العاملين بها في ظل خطة معينة لمشاركتهم في ملكية المؤسسة بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل حسابه الضريبة، وكذلك نص القانون على إعفاء المؤسسة المالية التي تمنح قرضاً لصندوق⁽¹⁾

(1) منير إبراهيم، مرجع، سبق ذكره، ص 532.

العاملين المخصص لتمويل شراء تلك الأسهم ومن دفع ضريبة على 50 % من الفوائد التي تحصل عليها.

ج/ الأسهم العادية المضمونة:

حامل السهم العادي ليس له الحق في الرجوع إلى المؤسسة التي أصدرته وذلك في حالة انخفاض قيمته السوقية، غير انه في عام 1984م ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية أسهما عادية تعطي لحاملها الحق في مطالبة المؤسسة بالتعويض إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محدودة عقب الإصدار، أما إذا لم يصل انخفاض القيمة إلى الحد المعين أو تجاوز الحد، ولكن بعد انتهاء الفترة المنصوص عليها فلا يكون للمستثمر الحق في المطالبة بأي تعويض.⁽¹⁾

1-3- مزايا و عيوب الأسهم العادية:

أ/ المزايا: تتميز الأسهم العادية بجملة من المزايا نذكر أهمها:

- لا تشكل كلفة ثابتة على الشركة لأنه لا يستحق عليها عائدا إلا إذا تحقق الربح وتقرر توزيعه كله أو جزء منه هذا وبالرغم من عدم الالتزام القانوني بتوزيع الأرباح إلا أن إدارة الشركة قد تجد نفسها ملزمة أدبيا بالمحافظة على مستوى التوزيع السابق وحتى تحسينه.
- تغطي الأسهم العادية كمصدر يكون للشركة مرونة أكثر من تلك التي تقدمها الأوراق المالية ثابتة الكلفة كما تكون اقل خطورة من غيرها.
- تفادي فرض بعض القيود التي قد ترد مع مصادر التمويل الأخرى مثل الحفاظ على مستوى محدد من المديونية ومستوى معين من رأس المال.
- مصدر تمويلي مناسب عندما تكون المؤسسة قد استخدمت كامل طاقتها على الاقتراض لان مثل هذه الزيادة في رأس المال تؤدي إلى زيادة الثقة في الشركة وتوسع قدرتها على الاقتراض.
- قد تكون أكثر سهولة في التسويق من أدوات الدين الأخرى خاصة إذا كان مستقبل الشركة المصدرة لها جيدة.⁽²⁾

(1) منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره.

(2) محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر، الطبعة الأولى، 2006، ص111.

- لا تتضمن تاريخ استحقاق محدد كما هي الحال في الإسناد، الأمر الذي لا يشكل عبئاً على التدفقات النقدية.

ب/ العيوب:

- يؤدي التوسع في إصدارها إلى زيادة قاعدة المالكين وقد يؤدي ذلك إلى تأثر سلطة المالكين المسيطرين حالياً.

- توسع قاعدة الأرباح وبالتالي تدني العوائد نتيجة لانخفاض الأرباح المحتجزة لإعادة الاستثمار.

- قد تكون كلفة إصدارها عالية من ناحية الإجراءات.

- الأرباح الموزعة تخضع للضريبة الأمر الذي يزيد كلفتها بالمقارنة مع الدين.

رغم ما تتمتع به السهم العادية من مزايا وعيوب إلا أنها مصدر جيد للتمويل كون هذا الإصدار يؤدي إلى استقلالية المؤسسة وزيادة القدرة الائتمانية لها، مما يسهل عليها الحصول على قروض في المستقبل بكلفة أقل.⁽¹⁾

2/ الأسهم الممتازة: يمثل السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية شأنه في ذلك شأن السهم العادي ونحسب القيمة الدفترية بقسمة قيمة الأسهم الممتازة، كما تظهر في دفاتر الشركة على عدد الأسهم المصدرة وتجمع الأسهم الممتازة بين سمات الأسهم العادية والسندات.⁽²⁾

2-1- حقوق حملة الأسهم الممتازة:

- الأولوية في نصيبهم من أرباح وأموال تصفية: حيث يكون لحملة الأسهم الأولوية في الحصول على الأرباح بنسبة محددة من القيمة الاسمية للسهم قبل حملة الأسهم العادية إذا ما قررت المؤسسة توزيعها.

- تراكم الأرباح: تصدر معظم الأسهم الممتازة بحيث تكون متراكمة الأرباح فإذا لم تحقق المؤسسة أرباحاً في سنة مالية ما فإنه لا يحقق لها إجراء أي توزيعات لحملة الأسهم العادية فأى سنة ما لم يحصل حملة الأسهم الممتازة على التوزيعات المستحقة لهم في السنوات السابقة.

⁽¹⁾ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سبق ذكره، ص 20.

⁽²⁾ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 544.

- **الحق في التصويت:** عادة نجد أن عقود الإصدار لا تمنح حملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، إلا أنها أحيانا قد تعطي لهم حق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة ويصبح فاقدًا إذا ما تخلفت المؤسسة عن دفع مستحقات أصحاب الأسهم الممتازة لسنتين أو ثلاث.⁽¹⁾

2-2- أنواع الأسهم الممتازة:

أ/ الأسهم الممتازة الغير مجمعة للأرباح:

ونقصد بذلك انه إذا مر العام ولم تعلن الإدارة عن توزيع الأرباح فان الحملة يضع الحق في هذه الأرباح.

ب/ الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح:

تتميز عن سابقتها في أن حق الحملة في الربح لا يضع إذا لم يتقرر توزيعه في سنة من السنتين بل يرحل إلى العام التالي ولا يمكن إعلان أرباح إلى حملة الأسهم العادية قبل دفع المستحق والمتجمع لحملة الأسهم الممتازة بالكامل.

ج/ الأسهم الممتازة التي تشترك في الأرباح:

وهو نوع قليل الشيوع، وهنا يكون لحملة الأسهم الممتازة بعد حصولهم على أرباحهم المحدد الحق في مشاركة حملة الأسهم العادية في الأرباح الباقية أي أن النسبة المئوية المحدد في العقد لا يعتبر الحد الأقصى لنصيبهم في أرباح الشركة.⁽²⁾

2-3- مزايا و عيوب التمويل عن طريق الأسهم الممتازة:

- ليس لحملة السهم الممتاز الحق في التصويت في مجلس الإدارة ولا حق الاشتراك في التسيير الإداري إلا في حالات منصوص عليها في عقد إصدار هذه الأسهم.

- يتحدد نصيب حملة الأسهم بنسبة مئوية معينة من القيمة الاسمية وهذا في حالة ما إذا حققت الشركة الأرباح وقررت توزيعها.

- ليس للسهم الممتاز تاريخ تسديد إلا إذا تم النص على ذلك في عقد الإصدار وهذا يمنح⁽³⁾

(1) سمير محمد عبد العزيز، التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع الفنية، القاهرة، 1997، ص ص 51-52.

(2) منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 545.

(3) محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، 1994، ص 489.

- المؤسسة ميزة استبدالها بسندات إذا انخفضت معدلات الفوائد في السوق المالية.
- زيادة حجم أموال الساهم الممتازة ضمن الأموال الدائمة للمؤسسة يخفض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال الخاصة مما يدعم مركز المؤسسة في قدرتها على الاقتراض.
- النقص من تأثر الشركة بالأوضاع الاقتصادية ففي أوضاع الكساد لا يترتب على الأسهم الممتازة التزامات ثابتة على الشركة فهي غير ملزمة بتوزيع عوائد في حالة تحقيق خسائر.

ب/ العيوب:

- ارتفاع تكلفتها نظرا لعدم تمتع أرباحها الموزعة بالميزة الضريبية.
- يحق لحملة الساهم الممتازة الاحتفاظ بحقهم في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي لم يجري التوزيع فيها، وذلك قبل حصول حملة الأسهم العادية على أي توزيعات.
- إذا نص عقد الشركة على أرباح متراكمة لها يؤدي ذلك إلى ارتفاع تكلفة هذا التمويل.⁽¹⁾

3/ السندات:

- تمثل السندات الأموال المقترضة التي تستخدم في التمويل طويل الأجل، لأنها في واقع الأمر عبارة عن قروض طويلة الأمد وهذا القرض الطويل ينقسم إلى أجزاء صغيرة متساوية في القيمة يطلق على كل منها اسم سند.⁽²⁾

3-1- خصائص السندات:

- قصد السندات بفئات محدد وتدعى هذه القيمة الاسمية وهي تمثل القيمة التي ستدفع كامل السند عن استحقاقه ويمكن إصدار السندات بقيمة تزيد أو تقل عن القيمة الاسمية كما يمكن للقيمة السوقية أن تختلف أيضا عن هذه القيمة.
- تتميز السندات بطول مدة استحقاقها بالمقارنة مع السندات التجارية التي تتضمن لغايات من المصارف مثل سندات السحب والسندات لأمر.
- للسندات فائدة محددة تدفع في مواعيد معينة متفق عليها لكن ذلك لا يمنع من إصدار سندات⁽³⁾

⁽¹⁾ محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره.

⁽²⁾ جميل احمد توفيق، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1993، ص 367.

⁽³⁾ محمد مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص ص 126-127.

بفائدة عائمة أو سندات بخصم حيث لا يتم دفع أية فوائد خلال فترة حياة السندات وإنما يتم دفع القيمة الاسمية بالاستحقاق وهذا ويسمى ما حققه حامل السند للاستثمار بالعائد.

3-2- أنواع السندات:

يمكن أن تصدر المؤسسة عدة أنواع من السندات كما يمكن أن تقتصر على نوع واحد ويمكن تصنيفها إلى ما يلي:

أ/ من حيث الملكية:

هناك سندات اسمية وسندات لحاملها فالأولى يسجل صاحبها عليها وتفيد في السجلات المحاسبية ويتم التنازل عليها كتابيا عند بيعها في السوق المالية على عكس الثانية الذي يمثل وجودها عند صاحبها سندا لممتلكها.

ب/ من حيث درجة الضمان:

هناك سندات مضمونة برهن أصل من الأصول لضمان استرجاع قيمة السند مع الفائدة وسندات غير مضمونة وضمانها الوحيد هو المركز الائتماني للمؤسسة محل الاستثمار.

ج/ من حيث نوع الإيراد المحصل عليه:

هناك سندات عليها فائدة دورية مدون في عقد الإصدار وسندات تتضمن إيراد غير ثابت فجزء من الإيراد يمثل فائدة دورية بمعدل ثابت وجزء متغير حسب الأرباح التي تحققها المؤسسة

د/ من حيث ما للحامل من امتيازات:

- هناك سندات قابلة للتبديل بسندات وقد يكون هنا بطلب من حامل السند أو من المصدر فيتم استبدال السندات ذات معدل الفائدة الثابت بالمعدل المتغير.

- هناك سندات قابلة للتحويل إلى أسهم وهذا في حالة ما إذا لاحظ حامل السند أن حملة الأسهم يتحصلون على أيراد أعلى من حملة السندات.

- سندات ذات العلاوة وهو ما يطلبه حاملها من مصدرها عند استرجاعها مضافا إلى القيمة الاسمية.

- سندات تحمل القسيمة صفر أي لا يتحصل صاحبها بموجب العقد على دفع الفوائد ولكن يحصل على علاوة تعويض عند تاريخ استحقاق السند.⁽¹⁾

(1) منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 558.

و/ من حيث سعر الفائدة المحصل:

- سندات تقليدية يكون معدل الفائدة فيها ثابت طيلة فترة القرض؛
- سندات بمعدل فائدة متغير حسب معدل الفائدة في السوق؛
- سندات بمعدل فائدة متحركة بموجب عقد الإصدار.

هـ/ حسب طبيعة التسديد:

هناك من السندات ما يتضمن عقد الإصدار كيفية تسديدها عند ميعاد استحقاقها وأخرى يحق للمؤسسة تسديدها بغرض التقليل من الديون وأخرى يمكن للمؤسسة تمديد التسديد إلى ما بعد تاريخ الاستحقاق.

ي/ حسب الجهة المصدرة:

- سندات حكومية تصدرها الحكومات لغرض تمويل المؤسسات المصلحة العامة.
- سندات خاصة تصدرها شركات المساهمة لغرض الحصول على موارد التمويل.⁽¹⁾

3-3- حقوق حملة السندات:

أ/ المطالبة بالعائد: يحق لحملة السندات المطالبة بعائد سنوي يتمثل في الفائدة التي تلتزم المؤسسة بدفعها سواء حققت أرباحاً أو لا، وتحسب الفائدة كنسبة ثابتة على القيمة الاسمية للسند كما يحق للمستثمر استرداد أمواله عند تاريخ استحقاق السند.

ب/ الأولوية في نصيبهم من أموال التصفية:

يحق لحملة السندات الحصول على من أموال التصفية في حالة إفلاس المؤسسة قبل حملة الأسهم الممتازة والعادية.

ج/ التصويت في الجمعية العامة للمساهمين:

لا يحق لحملة السندات التصويت في الجمعية العامة للمساهمين إنما يحق لهم تشكيل لجنة للمستثمرين تقوم بمتابعة استفتاء المؤسسة للشروط التي يتضمنها العقد ، كما قد تعين هذه اللجنة عضواً ينوب في حضور اجتماعات الجمعية العامة لكن لا يحق له التصويت إلا في حدود ما يخوله عقد التأسيس.⁽²⁾

⁽¹⁾ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، مرجع سبق ذكره.

⁽²⁾ محمد مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص124.

3-4- مزايا و عيوب التمويل عن طريق السندات:

أ/ المزايا:

- يكون إصدار السندات عملية مربحة لو استطاعت المؤسسة استثمار الأموال المحصل عليها بمعدل يزيد عن معدل الفائدة.
- يعتبر التمويل بالسندات اقل تكلفة من التمويل بالأسهم وذلك بسبب الوفرات الضريبية التي تتولد عنه.
- تعتبر الفائدة على السندات ثابتة لا تتغير بتغير مستوى الأرباح.
- إن إصدار السندات يمكن المؤسسة من الحصول على الأموال الأزمة من الغير دون إعطاء حملتها أي حق في التصويت والاشترك في إدارة المؤسسة.
- يمكن أن يعطي عقد إصدار السندات للمؤسسة حق استدعائها لاذما ما كان ذلك مناسبا في حالة انخفاض أسعار الفائدة بشكل كبير واستبدالها بسندات تحمل معدلا منخفضا نسبيا.

ب/ العيوب:

- ترتبط بالسندات تكاليف ثابتة تتمثل في الفائدة التي تلتزم المؤسسة بدفعها لحملتها سواء حققت أرباحا أم لا مما يزيد من المخاطر المالية التي تتحملها المؤسسة.
- إن المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة قد ينتج عنها في حالة انخفاض مبيعات المؤسسة بنسبة معينة انخفاض اكبر في درجة السهم العادي.
- الإفراط في إصدار السندات يزيد من نسبة القرض إلى حقوق الملكية مما يخفض من استقلالية المؤسسة ويضعف قدرتها على الحصول على قروض في المستقبل كما يزيد من المخاطر التي يتعرض لها حملة السندات.
- للسندات تاريخ استحقاق على عكس الأسهم مما يدفع بالمؤسسة إلى تخصيص جزء من أرباحها كاحتياطي لاستخدامه في سداد قيمتها عندما يحل أجلها.⁽¹⁾

(1) محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية أساسيات وتطبيقات، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، ص ص 626-629.

الفرع الثاني: التمويل الغير المباشر

1/ القروض المتوسطة وطويلة الأجل: هي تلك القروض التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك والمؤسسات المالية، ويستطيع أن يصل تاريخ استحقاقها إلى ثلاثين عاما وما تتميز به القروض هو الاتفاق المسبق على شروطها فيحدد معدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق والضمانات بالتفاوض بين المقرض والمقترض، وقد يصاحب ذلك التزام المقرض ببعض الشروط تدعيما للضمانات المتفق عليها .

1-1- القروض المتوسطة الأجل:

يقصد به تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من باقي المتعاملين الاقتصاديين سواء في صورة أموال نقدية أو أصول والتي عادة ما تكون مدة استحقاقها من 2 إلى 7 سنوات وعادة ما تكون هذه القروض موجهة لشراء وسائل الإنتاج واهم ما يميز هذه القروض مايلي :

- مدة هذا القرض تتراوح بين 2 إلى 7 سنوات.

- إن هذا القرض يتم بموجب عقود رسمية يحدد فيها معدل الفائدة، قيمة القرض، الضمانات ومدة القرض وطريقة التسديد.

- جدول سداد القرض يمثل خلية أساسية لجميع القروض متوسطة الأجل ويكون الغرض منه سداد القرض تدريجيا لحماية كل من المقترض والمقرض.

- القروض المتوسطة الأجل تمول نسبة 70% إلى 75% من قيمة الاستثمارات.(1)

1-1-1- أنواع القروض المتوسطة الأجل:

* **قروض المدة:** وهي عبارة عن قروض مصرفية تستحق بعد أكثر من سنة إلى غاية 7 سنوات. ويمكن الحصول عادة على هذا النوع من القروض من بنوك التمويل متوسطة وطويلة الأجل ومن بين هذه البنوك نذكر : بنك التنمية الفلاحية، بنك التنمية الريفية.(2)

(1) ضيفي زوييدة، مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية، المركز

الجامعي البويرة، 2008-2009، ص59

(2) بريان فلة، مرجع سبق ذكره، ص71.

وقروض المدة يتم تسديدها عادة على أقساط دورية لا يشترط أن تكون متساوية وذلك وفق جدول زمني يتم الاتفاق عليه مسبقاً.

* **قروض التجهيزات:** تلجا الشركات عند الحاجة إلى طلب قروض متوسطة الأجل لغرض تمويل شراء تجهيزات جديدة محددة وبإمكان الشركة في حالة الحصول على قروض، تجهيزات متوسطة الأجل بضمانة التجهيزات التي تم شرائها، حيث يقوم البنك الممول بوضع حجز على التجهيزات التي تم تمويلها كعامل ضمان بالنسبة للبنك.⁽¹⁾

1-1-2- ايجابيات وسلبيات التمويل بالقرض متوسطة الأجل:

* الإيجابيات:

- المرونة: حيث أن تعديل مبلغ القرض يدون حسب احتياطات المؤسسة وهذا بعد التفاوض مع المقرض.

- التفاوض مباشرة: أن التفاوض مباشرة مع ممول واحد وعدد قليل منهم يكون أكثر مرونة وسيراً من التعامل مع عدد كبير من الممولين.

- التفاوض مع البنوك: يكون على أساس الثقة بين البنك والمؤسسة لذلك فالمؤسسة غير ملزمة بنشر بيانات عن وضعها المالي.

- يمكن استعمال هذا النوع من التمويل لتأسيس مؤسسات صغيرة ومتوسطة أي الاعتماد على القروض كراس مال للمؤسسة.

* السلبيات:

- تعتبر الشروط المحدد في العقد بمثابة عوائق رئيسية لهذا الفرع من القروض فقد يقوم البنك بتحديد الحد الأقصى للقروض الذي يعيق المؤسسة على تلبية احتياجاتها المالية لتنفيذ استثماراتها.⁽²⁾

(1) بريان فلة، مرجع سبق ذكره.

(2) ضيفي زوبيدة، مرجع سبق ذكره، ص 60.

1-2- القروض طويلة الأجل:

يمكن تعريفها بأنها اتفاق بين المقرض والمقترض يقدم بموجبه المقرض مبلغ من المال ويلتزم المقرض بإعادة المبلغ المقرض في مواعيد محدد بموجب دفعات متفق على قيمتها ومواعيد⁽¹⁾ دفعها بالإضافة إلى الفوائد.

1-2-1- أشكال القروض طويلة الأجل: يأخذ التمويل طويل الأجل احد الشكلين التاليين: * قروض لأجل محددة:

وتقوم من طرف البنوك التجارية وشركات التأمين وتتكون من القروض ذات الفترة المحددة التي يكون استحقاقها أكثر من سنة واحدة ولكن أقل من 15 سنة ويتم سدادها في دفعات متساوية منتظمة.

*** الإصدار الخاص:**

ويمثل قروض من مصادر خاصة، حيث يتم استحقاقها على أكثر من 15 سنة والجدير بالذكر هو التمييز بين الإصدار الخاص والقروض المحددة لأجل يكون فقط في طول مدة الاستحقاق.

1-2-2- مزايا و عيوب التمويل عن طريق القروض:**أ/ المزايا:**

- تعتبر من الديون وبالتالي تعطي المؤسسة وفرا ضريبيا.
- لا يحق للبنوك الدائنة التدخل في التسيير وبالتالي تعطي مرونة اكبر للمسير.
- أقساط الديون تعتبر أعباء ثابتة وبالتالي لا تزداد عندما تعرف الأرباح الموزعة نموا.
- تجنب المؤسسة تكاليف اللجوء إلى الإصدار العام إلى الجمهور.
- عملية الحصول على القروض لا تستغرق وقتا طويلا مقارنة بالوقت الذي تتطلبه إجراءات عملية الإصدار العام إلى الجمهور.
- سهولة التفاوض بين المؤسسة واجهة المقرضة خاصة إذا كان القرض طرفا وحيدا.
- الاستعانة بالقروض المتوسطة والطويلة الأجل يغني عن اللجوء إلى القروض قصيرة الأجل وبالتالي تفادي مخاطر احتمال التجديد أو مواعيد الاستحقاق القصيرة.⁽²⁾

(1) محمد مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص 118.

(2) بريان فلة، مرجع سبق ذكره، ص 73.

ب/ العيوب:

- دفعها بقيم ثابتة يزيد من الأعباء المالية عندما تكون المؤسسة في ضائقة مالية.
- كون هذه القروض طويلة الأجل، فالمقترض يطلب ضمانات قد لا تكون في متناول المؤسسة، ويلجا إلى استقصاءات مفصلة ودقيقة عن وضعية المؤسسة.
- في العادة تتضمن اتفاقيات تقديم القروض نصوصا مقيدة للمؤسسات المقترضة لحماية حقوق الدائنين.
- إن سداد القروض المتوسطة والطويلة الأجل بأقساط سنوية طيلة الفترة المحددة للإهلاك ن هذه القروض تعرض المؤسسة إلى الاستنزاف النقدي المستمر، وهنا تتجلى أفضلية اللجوء إلى التمويل عن طريق الأسهم.

2/ التمويل التأجيري:

- إن استئجار أصل يعني شراء استخدامه لمدة زمني طويل نسبيا دون تملكه وبتحديد المدى الزمني الطويل بالمدة التي يكون خلالها اقتصاديا.
- كما يعرف على انه التزام تعاقدى بتأجير أجهزة وأدوات إنتاجية في مؤسسة مالكة إلى مؤسسة إنتاجية مستخدمة لفترة زمنية معينة مقابل أقساط كراء محددة.⁽¹⁾

2-1- أشكال التمويل التأجيري:

- أ/ **البيع ثم الاستئجار:** تقوم المؤسسة المالية لأصل معين ببيعها إلى مؤسسة مالية أخرى وفي نفس الوقت تقوم بتأسيس عقد مع نفس المؤسسة المالية باستئجار نفس الأصل لوقت معين أو محدد وشروط خاصة متفق عليها، في هذه الحالة يتلقى بائع الأصل أي المستأجر قيمة الأصل من المشتري (المؤجر) فورا وتستمر المنشأة في نفس الوقت في استخدام الأصل مقابل سداده قيمة الأصل على شكل دفعات متساوية لمدة العقد.

- ب/ **استئجار الخدمة:** ويشمل هذا النوع كل من خدمات التمويل والصيانة ويلاحظ عليه انه يعطي الحق للمؤجر أو المستأجر بإلقائه وفسخه قبل انتهاء مدة العقد الأساسية،⁽²⁾

⁽¹⁾ بريان فلة ، مرجع سبق ذكره، ص74.⁽²⁾ ظيفى زبيدة، مرجع سبق ذكره، ص 66.

وعقود هذا النوع تكون غير دائمة بل تكون لفترة تقل كثيرا عن الحياة الإنتاجية للأصل وتعتبر هذه ميزة، هامة للمستأجر تتمثل في استطاعته إيدال أصول تكون حديثة التكنولوجيا وقت ظهورها محل الأصل المؤجر له لذلك كانت الحسابات الآلية من الأصول الهامة الممثلة لهذا النوع من التمويل بالاستئجار.

ج/ الاستئجار المالي: إن هذا النوع يتميز بأنه غير قابل للإلغاء أو الفسخ إلا بموافقة طرفي العقد المؤجر والمستأجر وتكون عقود الاستئجار المالي محددة لفترة زمنية تتفاوت حسب نوع الأصل.

وعقد الاستئجار المالي لا يتضمن خدمات الصيانة بل يقع عبء تكاليفها على عاتق المستأجر.

2-3- خصائص التمويل التأجيري:

- إن المؤسسة المستفيدة من هذا النوع من التمويل والتي تسمى المؤسسة المستأجرة غير مطالبة بإنفاق المبلغ الكلي للاستثمار مرة واحدة وإنما تقوم بالدفع على أقساط ثمن الإيجار.
- إن ملكية الأصل أو الاستثمار أثناء فترة العقد تعود للمؤسسة المؤجرة وليس للمؤسسة المستأجرة وتستفيد من حق الاستعمال فقط وتبعا لذلك تكون مساهمة المؤسسة المؤجرة قانونية ومالية بينما تكون مساهمة المؤسسة المستأجرة إدارية واقتصادية.
- في نهاية فترة العقد للمؤسسة المستأجرة ثلاث خيارات إما أن تطلب تجديد عقد الإيجار وفق شروط متفق عليها مجددا.⁽¹⁾

2-4- مزايا و عيوب التمويل التأجيري:

أ/ المزايا:

- الاستئجار لا يترتب عنه أية عقود كما هو الحال بالنسبة للقروض.
- الاستفادة من الآلات والتجهيزات التي تظهر حديثا في السوق.
- تضمن للمؤسسة الوقاية من مخاطر سوء استخدام هذه الأصول.
- إمكانية نقل أعباء تقادم الآلات المستأجرة على المنتج إذ يتمثل المستأجر عندما تتوفر آلات أكثر كفاءة من إنهاء عقد الإيجار.⁽²⁾

⁽¹⁾ ضيفي زوييدة، مرجع سبق ذكره، ص ص 67-68.

⁽²⁾ بريان فلة، مرجع سبق ذكره، ص ص 78-79.

- عندما ينتج عقد الإيجار شراء الآلة بعد مضي عدد معين من السنين فان المستأجر يكون في وضع يسمح له بتحديد طاقتها الإنتاجية قبل شراءها.
- ب/ العيوب:
- المؤسسة لا تستفيد من قيمة الخردة للأصل المستأجر.
- تعتبر اكبر تكلفة مقارنة بباقي المصادر.
- يصعب في بعض الأحيان التخلي عن العقد مع المؤجر إذا اثبت عدم استجابة هذه الأصول للتقنيات الحديثة.
- الاستئجار لا يسمح للشركة المستأجرة بإدخال تحسينات على الأصول المستأجرة.
- اعتبارات عدم صلاحية الأصول المستأجرة نظرا لان الأصل المستأجر أصبح غير صالح للاستخدام.⁽¹⁾

(1) بريان فلة ، مرجع سبق ذكره.

خلاصة:

تعتبر وظيفة التمويل احد الأعمدة الرئيسية لان المؤسسة، فعند إنشائها أو توسيع نشاطها تحتاج إلى الأموال الأزمة لذلك وهذا انطلاقا من مبدأ لا قيام لأي مشروع يعود بالربح دون وجود رؤوس الأموال فالتمويل هو الركيزة الأساسية لنشأة المؤسسة واستمرارها في السوق. ونظرا لارتباط وظائف المؤسسة بعمليات التمويل فانه يتم اختيار المصدر التمويلي المناسب لنشاط المؤسسة، كما يسعى للحصول على الأموال من مصادر مختلفة لتلبية الاحتياجات التمويلية في الوقت المناسب بالكميات المطلوبة من اجل تحقيق أهدافها وقد يتم توفير هذه الأموال عن طريق الإقراض من الخارج بحيث إن تمويل احتياجات المؤسسة يقتضي فيه من حيث المبدأ أن يتم بموارد المؤسسة أي تمويل ذاتي، ولكن نظرا لطبيعة المبادلات القائمة على أساس العقود والدفع المؤجل فقد أصبح إلزاما على المؤسسة اللجوء إلى مصادر خارجية تتمثل في مصادر مباشرة، ويتم هذا عن طريق أسواق مالية ومصادر غير مباشرة أي تمويل الاحتياجات عن طريق الأسواق بواسطة المؤسسات المالية المصرفية الوسيطة التي تلعب دورا هاما في اقتصاد أي دولة من خلال المهام والأهداف التي وجدت من أجلها.

الفصل الثاني

مفاهيم عامة حول المؤسسة والإستثمار

تمهيد:

تعتبر المؤسسة عونا اقتصاديا فعال في النشاط الاقتصادي للمجتمع فهي منظمة اقتصادية مستقلة تتمتع بإمكانيات مادية وبشرية وموارد طبيعية، وغرض أي مؤسسة هو إنتاج وتبادل السلع والخدمات مع أعوان اقتصاديين آخرين، وهدفها أيضا هو الاستمرار والبقاء، وهذا الأخير مرتبط بعدة أهداف تضمن تحقيقه من بينها تعظيم الربح والتوسع.

ونعني بالتوسع زيادة عمليات الاستثمار، فالاستثمار هو التضحية بقيم أو مبالغ مؤكدة في سبيل الحصول على قيم ومبالغ اكبر في المستقبل، فهو يحتل مكانة هامة في التنمية الاقتصادية ولقد كان سببا في تقدم ورقي المجتمعات المتقدمة.

ولهذا فسنحاول في هذا الفصل التطرق إلى مختلف المفاهيم التي تخص المؤسسة والاستثمار وبناء عليه قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين:

- المبحث الأول: مفاهيم حول المؤسسة.

- المبحث الثاني: الاستثمار.

المبحث الأول: مفاهيم حول المؤسسة

المؤسسة هي وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع، هدفها الأساسي هو النتاج من اجل التبادل بين الأعوان الاقتصاديين لتحقيق عوائد فالمؤسسة هي عنصر أساسي في الدورة الاقتصادية، وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى تعاريف وخصائص ودور المؤسسة، نشاطاتها وتصنيفها.

المطلب الأول: تعريف المؤسسة، خصائصها ودورها.

سنتطرق إلى تعاريف مختلفة للمؤسسة وكذا خصائصها ودورها:

الفرع الأول: تعريف المؤسسة.

التعريف الأول: المؤسسة هي الوحدة الاقتصادية التي تمارس النشاط الإنتاجي والنشاطات المتعلقة به، من تخزين وشراء وبيع من اجل تحقيق الأهداف التي وجدت المؤسسة من اجلها.⁽¹⁾

التعريف الثاني: المؤسسة هي كل تنظيم اقتصادي مستقل ماليا في إطار قانوني واجتماعي معين، هدفه دمج عوامل الإنتاج من اجل الإنتاج أو تبادل سلع أو خدمات مع أعوان اقتصاديين آخرين، بغرض تحقيق نتيجة ملائمة وهذا ضمن شروط اقتصادية تختلف باختلاف الحيز المكاني والزمني الذي يوجد فيه وتبعاً لحجم ونوع نشاطه.⁽²⁾

الفرع الثاني: خصائص المؤسسة

هناك عدة خصائص للمؤسسة نذكر منها :

- للمؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها لحقوق وصلاحيات، أو من حيث واجباتها ومسؤولياتها.⁽³⁾
- المؤسسة وحدة اقتصادية في المجتمع الاقتصادي بالإضافة إلى مساهمتها في الإنتاج ونمو الدخل الوطني فهي مصدر رزق الكثير من الأفراد.
- التحديد الواضح للأهداف والسياسات والبرامج وأساليب العمل.

⁽¹⁾ عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2003، ص 24.

⁽²⁾ ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الطبعة الثانية، الجزائر، ص 10.

⁽³⁾ اسماعيل عرابجي، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، ص 14.

- القدرة على الناتج وأداء الوظيفة التي أوجدت من أجلها، بغية تلبية رغبات المستهلكين.
- يجب أن يشمل اصطلاح المؤسسة بالضرورة فكرة زوال المؤسسة إذا ضعف مبرر وجودها أو تضاعلت كفاءتها.
- أن تكون المؤسسة قادرة على الاستمرار، قادرة على تكيف نفسها مع الظروف المتغيرة.
- لا بد أن تكون المؤسسة مواتية للبيئة التي وجدت وتستجيب لهذه البيئة، فهي لا توجد منعزلة.
- ضمان الموارد المالية لكي تضمن المؤسسة استمرار عملياتها ويكون ذلك عن طريق القروض والإيرادات الكلية أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها حسب الظروف.
- تتميز المؤسسة بخاصية التقرب من المستهلك لارتباط وجودها بوجوده.
- خاصية الهيكلية المتطورة الملائمة.
- خاصية الإبداع والتجديد وهو التطور التكنولوجي المرتبط بطرق الإنتاج والمنتجات بحد ذاتها، حيث يعتبر المصدر الأساسي للقوة التنافسية.

الفرع الثالث: دور المؤسسة.

للمؤسسة ثلاث ادوار أساسية نذكرها:

- 1/ **اتجاه أصحاب الملكية:** البحث عن تحسين المردودية (تعظيم الأرباح، الفائدة، منتوجات، نفقات)
- 2/ **اتجاه المستخدمين:** يهدف هؤلاء إلى القيام بالنشاط يبرز كفاءتهم ويحسن المراقبة لضمان العمل وخاصة الترقية الداخلية بالتدرج.
- 3/ **اتجاه المستهلك:** تنتج المؤسسة استجابة لحاجة المستهلكين ويكمن دورها الاقتصادي في محاولة الموازنة بين أهداف قيامها ومتطلبات هؤلاء.
- 4/ **دورة تكوين وتدريب العمال:** وذلك بالترقية الاجتماعية ودفع الرواتب في أوقاتها مما يساهم في زيادة النشاط والحماس عند العمال.⁽¹⁾

(1) إسماعيل عرباجي، مرجع سبق ذكره، ص 15.

المطلب الثاني: نشاطات المؤسسة وأهدافها**الفرع الأول: نشاطات المؤسسة.**

المؤسسة غالبا ما تعتبر كأداة تنسيق بين أدوات الإنتاج والموارد البشرية بهدف ضمان إنتاج المبلغ وتقديم الخدمات، فالماليون يترجمون هذه الحقيقة الاقتصادية باختيار تامين وتمويل الاستثمارات أين يكون الاستغلال متجانس مع مردودية وهي:

- دورة الاستثمار.

- دورة الاستغلال.

- دورة التمويل.

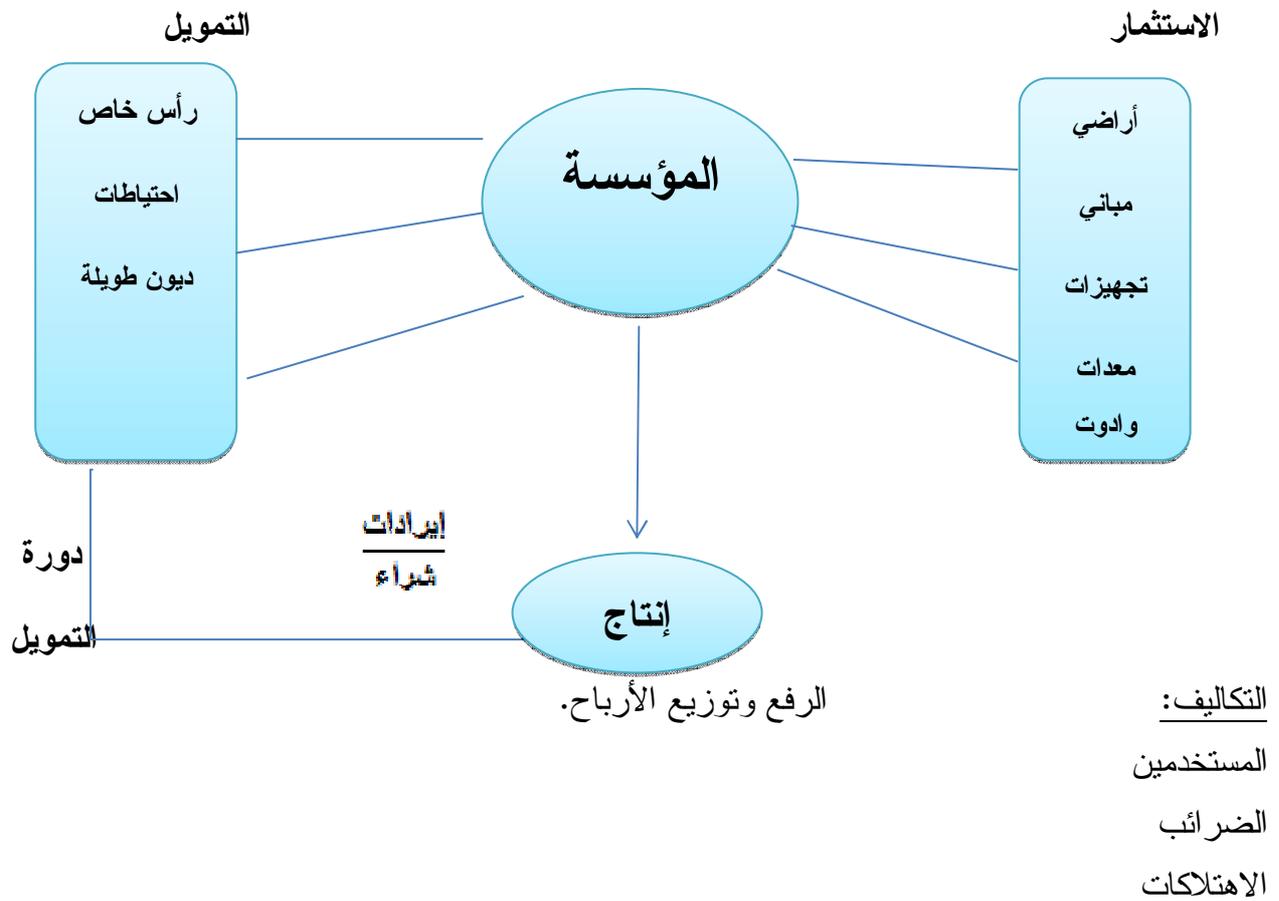
1/ دورة الاستثمار: يعتبر الاستثمار ضروريا من اجل خلق طاقة إنتاجية جديدة أو من اجل توسيع الطاقة الحالية، فهي تتجسد من خلال الحصول على أصول دائمة تساهم خلال فترة حياتها في إنتاج متدفق وتعمل على تحقيق أهداف مقدمي الأموال، مما يترتب عن ذلك زيادة وتكوين رأس مال المشروع.

2/ دورة الاستغلال: تحديد هذه الدورة من خلال العمليات المتكرر التي تقوم بها المؤسسة بتحويل المواد الأولية إلى منتوجات تامة الصنع، التي تباع إلى الزبائن، فهي تؤدي إلى الحصول على أصول مؤقتة بمعنى أنها تباع وتشتري في وقت قصير، إذا دورة الاستغلال تحتاج إلى أدوات إنتاج وموارد بشرية.

3/ دورة التمويل: هي انعكاس لكل من دورة الاستثمار ودورة الاستغلال، حيث تخص قرارات تمويل الاستثمارات التي تعتبر إستراتيجية ومصيرية وتتطلب أموال ضخمة ومردودية طويلة المدى وتتميز بعدم التكرار وبدخول البنك كوسيط لتمويل الاستثمارات في المؤسسة، كما أنها ترتبط بقرارات الاستغلال التي تتطلب أموال اقل ضخامة ومردودية في الأجل القصير.⁽¹⁾

(1) solnik bruno ، **gestion financière**، Edition fernard nattran، 1889 ، p 13

الشكل رقم (1): نشاطات المؤسسة.



Source:solnic bruno – gestion financière- P14

الفرع الثاني: أهداف المؤسسة.

يمكن تلخيصها في الأهداف الأساسية التالية :

1/ الأهداف الاقتصادية:

- تحقيق الربح
- تحقيق متطلبات المجتمع
- عقلنة الإنتاج

2/ الأهداف الاجتماعية:

- ضمان مستوى مقبول من الأجور.⁽¹⁾

(1) إسماعيل عرباجي، مرجع سبق ذكره.

- تحسين مستوى معيشة العمال.
- إقامة أنماط استهلاكية معينة.
- الدعوة إلى تنظيم وتماسك العمال.
- توفير تأمينات ومرافق للعمال.

3/ الأهداف التكنولوجية:

- البحث والتنمية.
- تؤدي دورا مساندا في السياسة القائمة في البلاد في مجال البحث والتطور التكنولوجي.

4/ الأهداف الثقافية والرياضية:

- تدريب العمال المبتدئين ورسكلة القدامى.
- تخصيص أوقات للرياضة.
- توفير وسائل ترفيهية وثقافية.⁽¹⁾

المطلب الثالث: تصنيفات المؤسسة.

تأخذ المؤسسات الاقتصادية أشكالا مختلفة ومتعددة فهذه الأشكال يصعب دراستها بصفة إجمالية وخاصة عند محاولة المقارنة بين مؤسسة وأخرى، فالتصنيف يسهل عملية دراسة المؤسسات على المستوى الوطني فقمنا بعملية التصنيف وفقا لعدد من المعايير من بينها:

الفرع الأول: تصنيف المؤسسات حسب المعيار القانوني.

إن تصنيف المؤسسة حسب طبيعتها القانونية يتجلى في ثلاث أنواع من المؤسسات:

1/ مؤسسات فردية:

- وهي المؤسسات التي يمتلكها شخص واحد أو عائلته ولهذا النوع من المؤسسات مزايا أهمها:
- السهولة في الإنشاء والتنظيم.
- صاحب المؤسسة هو المسؤول الأول والأخير عن نتائج اعمال المؤسسة ويكون هذا دافعا له على العمل بكفاءة ونشاط لتحقيق اكبر ربح ممكن.⁽²⁾

(1) إسماعيل عرابجي، مرجع سبق ذكره.

(2) عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص 27.

- صاحب المؤسسة هو الذي يقوم بإدارة وتنظيم وتسيير المؤسسة وهذا يسهل العمل في اتخاذ القرارات.
- قلة رأس المال وهذا ما دام صاحب المؤسسة هو الذي يقوم لوحده بإمداد مؤسسته بعنصر رأس المال.
- قصر وجهة النظر وضعف الخبرة لدى المالك الواحد مما يعرض المؤسسة لمشاكل فنية وإدارية.
- صاحب المؤسسة مسؤول عن كافة ديون المؤسسة.
- 2/ الشركات:** وتعرف بأنها عبارة عن مؤسسة تعود ملكيتها إلى شخصين أو أكثر، يلتزم كل منهم في تقديم حصة من المال أو من العمل لاقتسام ما قد ينشأ عن هذه المؤسسة من أرباح أو خسائر وتنقسم الشركات بصفة عامة إلى قسمين رئيسيين هما:
- أ/ شركات متعددة الأشخاص:** مثل شركات التضامن، شركات توصيات بسيطة، شركات ذات مسؤولية محدودة.... الخ ومن مزايا هذا النوع نجد:
- سهولة التكوين: فهي تحتاج فقط إلى عقد شركاته.
- سهولة التسيير: نظرا لوجود عدة شركاء يمكن أن يختص كل منهم بمهمة معينة.
- من خصائص المؤسسة التضامنية أنها تجعل الشركاء يتفانون ويخلصون في أعمالهم أكثر من أجل تقدم المؤسسة.
- زيادة القدرة المالية للمؤسسة بسبب تضامن الشركاء كما تسهل إمكانية الحصول على القروض .
- * أما مساوئ هذا النوع من الشركات نجد:
- حياة الشركة معرضة للخطر نتيجة انسحاب أو وفاة أحد الشركاء.
- مسؤولية غير محدودة للشركاء.
- وجود عدة شركاء قد يثير بعض المنازعات أو سوء تفاهم:
- في حالة حدوث نزاعات أو سوء تفاهم تنشأ صعوبة بيع حصة أي منهم كما تنشأ صعوبة التنازل عن حصة أي من الشركاء.⁽¹⁾

(1) عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص28.

ب/ شركات الأموال: كشركات التوصية بالأسهم، شركات المساهمة، و إنشاء هذا النوع من الشركات سمحت للعديد من الأفراد أن يستثمروا ما لديهم من أموال في هذه المؤسسة و من خصائص هذا النوع من المؤسسات.

- أنه لا أثر للاعتبار الشخص فيها، كما أن اسمها يجب أن يشير إلى غايتها و رأس مالها مقسم إلى أسهم قابلة للتداول.

* و من مزايا هذه المؤسسات نجد:

- مسؤولية المساهمون محدودة بقيمة أسهمهم أو سنداتهم.

- إمكانية الحصول على قروض بشكل أسهل و أسرع.

- حياة المؤسسة أكثر استقرار.

* أما عيوبها فتتجلى في:

- ظهور البيروقراطية و المشاكل الإدارية الناجمة عن تعدد الرقابة بسبب كثرة المساهمين تخضع إلى رقابة حكومية شديدة.

- بسبب عدم و جود حافظ الملكية قد ينتج عن ذلك عدم الاهتمام الفعال بشؤون الشركة من قبل مسيريهما غير المساهمين.

الفرع الثاني: تصنيف المؤسسات حسب طبيعة الملكية.

إن تصنيف المؤسسة بحسب الملكية ينقسم أيضا إلى ثلاث أنواع هي:

1- **المؤسسات الخاصة:** وهي مؤسسات تعود ملكيتها للفرد أو مجموعة من الأفراد.

2- **المؤسسات المختلطة:** وهي مؤسسات تعود ملكيتها بصورة مشتركة للقطاع العام والخاص.

3- **المؤسسات العامة (العمومية):** وهي مؤسسات تعود ملكيتها للدولة فلا يحق للمسؤولين

عنها التصرف بها كيفما شاءوا، ولا يحق لهم بيعها أو إغلاقها إلا إذا وافقت الدولة على ذلك

والأشخاص الذين ينوبون عن الحكومة في تسيير وإدارة المؤسسات العامة، مسؤولين عن

أعمالهم هذه اتجاه الدولة وفقا للقوانين العامة للدولة وتهدف المؤسسات العامة من خلال⁽¹⁾

(1) عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص 29.

نشاطه إلى تحقيق مصلحة المجتمع وغيره وليس هناك أهمية للربح إنما تعمل من أجل تحقيق أقصى ما يمكن من الأهداف العامة.

الفرع الثالث: تصنيف المؤسسة طبقاً للطابع الاقتصادي.

يمكن تصنيف المؤسسات تبعاً لمعايير اقتصادية معينة أي للنشاط الاقتصادي الذي تمارسه وعليه نميز هذه الأنواع:

1- المؤسسات الصناعية: وتنقسم هذه المؤسسات بدورها تبعاً للتقسيم السائد في الصناعة إلى:

* مؤسسات صناعية ثقيلة أو إستخراجية : كمؤسسة الحديد والصلب، الهيدرو كربونات ومما يميز هذا النوع من المؤسسات هو احتياجها لرؤوس أموال كبيرة كما تتطلب توفير مهارات وكفاءات عالية لتشغيله.

* مؤسسات صناعية تحويلية أو خفيفة: كمؤسسات الغزل والنسيج، مؤسسات الجلود.... الخ.

2- المؤسسات الفلاحية: وهي المؤسسات التي تهتم بزيادة إنتاجية الأرض أو استصلاحها، وتقوم هذه المؤسسات بتقديم ثلاث أنواع من الانتهاج وهي:

- الإنتاج النباتي.

- الإنتاج الحيواني.

- الإنتاج السمكي.

3/ المؤسسات التجارية: وهي المؤسسات التي تهتم بالنشاط التجاري مثل مؤسسة الجملة ومؤسسات التجزئة ومؤسسات أسواق الفلاحة الخ.

4/ المؤسسات المالية: وهي المؤسسات التي تقوم بالنشاطات المالية كالبنوك ومؤسسات التأمين ومؤسسات الضمان الاجتماعي الخ.

5/ مؤسسات الخدمات: وهي المؤسسات التي تقدم خدمات معينة كمؤسسات النقل، البريد والمواصلات، المؤسسات الجامعية الخ.⁽¹⁾

(1) عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص 30.

الفرع الرابع: تصنيف المؤسسة حسب معيار الحجم.

توجد عدة مؤشرات تستخدم لتصنيف المؤسسات حسب معيار الحجم من بينها حجم الأرض أو المحل، رأس المال ومؤشر عدد العمال في المؤسسة الذي يعد المؤشر الأكثر اعتماداً عليه في تصنيف المؤسسات حسب هذا المعيار، فهو الذي تصنف على أساسه المؤسسة الاقتصادية على اعتبار أن:

*** المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** لا يتعدى عدد العاملين فيها 500 عامل، وتصنف بدورها إلى:

- مؤسسات مصغرة : تشغل ما بين 1 إلى 9 عمال.
- مؤسسات صغيرة: تشغل ما بين 10 إلى 199 عامل.
- مؤسسات متوسطة: تشغل ما بين 200 إلى 499 عامل.
- المؤسسات الكبيرة: تشغل من 500 فما فوق.⁽¹⁾

(1) زينب معدن ، مرجع سبق ذكره، ص 8.

المبحث الثاني: مفاهيم حول الاستثمار

يعتبر الاستثمار من الأولويات الأساسية المدمجة ضمن السياسة العامة للمؤسسة فالمؤسسة مجموعة كبيرة من الاستثمارات تختلف حسب أهميتها وأهدافها، وكل هذه الاستثمارات تسعى لتحقيق أهداف المؤسسة. وفي هذا المبحث سوف نتعرض إلى مفهوم الاستثمار، أنواع الاستثمارات وخصائصها وأهدافها وكذا المخاطر التي تواجهها، وأخيرا القرارات الاستثمارية التي تتخذها المؤسسة.

المطلب الأول : مفهوم الاستثمار

مفهوم الاستثمار عموما يقصد به معنى اكتساب الموجودات المالية والمادية لكن هذا المفهوم للاستثمار يختلف عنه في الاقتصاد عنه في المحاسبة عنه في الإدارة المالية وبذلك سوف نميز بين عدة مفاهيم للاستثمار.

1- المفهوم الاقتصادي:

يقصد بالاستثمارات معنى اكتساب الموجودات المالية وذلك لان الاقتصاديين ينظرون غالى توظيف الأموال على انه مساهمة في الانتاج والإنتاج هو ما يضيف منفعة أو يحقق منفعة تكون على شكل مبلغ أو خدمات وهذا الإنتاج له عدة عناصر مادية وبشرية ومالية وبالتالي فإذا كان المال عنصر إنتاج فلا بد أن يكون على شكل خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع طاقة إنتاجية موجودة .

2- المفهوم المحاسبي:

يعرف الاستثمار حسب هذا المفهوم انه أصل ضروري لضمان عملية إنتاج السلع والخدمات، فالسلع بمثابة الأصول للمؤسسة فهو يمثل المجموعة الثانية في المخطط المحاسبي الوطن.

3- المفهوم المالي: عادة ينظر إلى الاستثمار (من قبل رجال الأعمال) على انه اكتساب الموجودات المالية وحسب ويصبح الاستثمار في هذا المعنى هو التوظيف المالي في الأوراق والأدوات المالية المختلفة مثل الأسهم والسندات والودائع.⁽¹⁾

(1) طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، المستقبل للنشر والتوزيع، 1997، ص13.

المطلب الثاني: أنواع الاستثمارات وخصائصها

للاستثمار عدة أنواع وخصائص تتمثل فيما يلي:

الفرع الأول: أنواع الاستثمارات

إن ما يقوم به الأفراد أو المؤسسات من استثمارات يمكن إن يصنف من وجهة الاقتصاد إلى ما يلي:

1/ الاستثمار الحقيقي أو المادي:

إن الاستثمار الحقيقي يشمل الاستثمارات التي من شأنها إن تؤدي إلى زيادة التكوين الرأس مالي في المجتمع، أي زيادة طاقته الإنتاجية، وينقسم الاستثمار الحقيقي أو المادي إلى:

1-1- الاستثمار في تكوين رأس مال ثابت:

يمثل كل إضافة إلى الأصول المؤدية إلى توسيع الطاقات الإنتاجية في المجتمع، أو المحافظة عليه وهذه الأصول دائمة الاستعمال ويطلق عليها " الأصول المعمرة " وتكون صالحة الاستعمال خلال فترة زمنية معينة بهدف توليد تيار متدفق ومتجدد من السلع والخدمات، إما في نهاية هذه الفترة فإن هذه الأصول تهتك، بمعنى تفقد صلاحياتها للاستعمال، وتقوم المؤسسات على تخصيص جزء من الأرباح المحصلة لتعويض ما اهتك خلال العمليات الإنتاجية عند انتهاء العمر الإنتاجي للأصول، وذلك بشراء أصول جديدة لتعويض الأصول القديمة المستهلكة

1-2- الاستثمار في المخزون:

إن التوسع في المخزون السلعي يعمل على تسهيل العمليات الإنتاجية واستمرارها دمن تعطل بحيث تكون مستلزمات الإنتاج معدة للتشغيل دون توقف.

فالتغير في المخزون السلعي إنما يعكس تساسا في التغير في الاستثمار من سنة إلى أخرى، ويتكون المخزون السلعي من سلع تامة الصنع، و سلع نصف مصنعة ومواد أولية لمختلف العمليات الإنتاجية لدى الأنشطة والقطاعات الاقتصادية في المجتمع لان هذه السلع المنتجة ليست كلها استهلاكية بل تشمل أيضا سلعاً وسيطية و سلعاً استثمارية، وعليه فإن التغير في المخزون أي الإضافة إلى الرصيد الكمي للمخزون يعتبر شكلاً من أشكال الاستثمار.⁽¹⁾

(1) عبد القادر محمد عطية، النظرة الاقتصادية الكلية، دار الجامعة للكتب، الإسكندرية، 1997، ص16.

2/ الاستثمار المالي:

ويتجسد هذا النوع من الاستثمار من خلال استخدام الفائض من أرباح أية منشأة في شراء الأسهم والسندات، الأمر الذي يقوي من تلك المنشأة وقد ينعكس في تحسين إنتاجها.

3/ استثمارات الإيداع:

الهدف منها هو الحصول على وسائل ثابتة تختلف تماما عن الوسائل الموجودة سابقا اثر تغيير جذري لإنتاج المؤسسة أو لنشاط المؤسسة، هذا يؤدي إلى تغيير في كل الوسائل الموجودة أو المستعملة في العملية الإنتاجية، وبذلك يزيد مستوى المخاطر من مرحلة إلى أخرى، إذا استثمارات الإيداع ضرورية عند إصدار منتج جديد أو تعديل منتج موجود.

4/ الاستثمارات الإستراتيجية:

قد تكون ذات طابع دفاعي عندما يكون هدفها هو حماية المؤسسات من المنافسة المفرطة أو من الشروط غير الملائمة المفروضة من قبل المودع.

5/ الاستثمارات ذات الطابع الاجتماعي:

تهدف إلى ضمان شروط ملائمة للعمل وتوفير محيط أفضل للمستخدمين على مستوى المؤسسة.⁽¹⁾

6/ الاستثمارات ذات المنفعة العمومية :

هي استثمارات ذات طابع عمومي تهدف إلى تحقيق المصلحة العامة وقد تأخذ في بعض الأحيان الطابع الإجباري حسب بعض التشريعات مثل النفقات الموجهة لمكافحة التلوث.

الفرع الثاني: خصائص الاستثمار.

إن الاستثمارات وعلى اختلاف أنواعها يمكن أن تتميز بالخصائص التالية:

أولاً: إيرادات المشروع الاستثماري

الإيراد الصافي يعتبر التدفق النقدي محذوفاً منه النفقات الناتجة عن عملية استثمارية معينة . إن التنبؤ بإيرادات المشروع الاستثماري تركز على الدراسات التسويقية التي تهتم بالتنبؤ أو⁽²⁾

(1) إسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1996، ص159.

(2) زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، 2005، ص39.

تقدير حجم المبيعات المتوقعة، و كذا التعرف على تفضيلات المستهلكين و أفضل شبكة للتوزيع و اقلها تكلفة وبالتالي تتحصل على سلامة القرار الاستثماري المتضمن رفض أو قبول المشروع.

ثانيا: نفقات الاستثمار: يمكن حصر تكاليف الاستثمار في.

1- تكاليف ابتدائية: وهي تلك النفقات الأزمة لإقامة مشروع ما، أي هي تلك التكاليف التي تتفق منذ لحظة فكرة المشروع وتقديمه للدراسة حتى انجازه وإجراء تشغيله.

2- تكاليف تشغيل المشروع: هي عبارة عن النفقات اللازمة لتشغيله، والاستفادة من الطاقة التي جناها والعناصر التي يجب مراعاتها عند تحديد كل تكلفة تكمن في المواد اللازمة للتشغيل، الأجور ومصاريف أخرى وأحيانا مصاريف تكوين العمال.

3- مدة حياة الاستثمار: المقصود بمدة الحياة في الاستثمار هي تلك الفترة التي تحقق فيها منفعة أو إيراد صافي من الاستثمار، فمفهوم المدة يدفعها إلى التفرقة بين العمر الفيزيائي والعمر الإنتاجي للاستثمار. فالأول يقصد به تلك المدة المثلى للاستغلال مع الأخذ بعين الاعتبار تكاليف الصيانة، والثاني هو الفرق بين المدة التي بدأت الآلة فيها العمل والمدة التي ظهرت فيها آلات ذات كفاءة أكبر وأداء أدق وهذا قبل تعطل الآلة أو عطبها وعليه نلاحظ أن العمر الإنتاجي اصغر من العمر الفيزيائي.

4- القيمة الباقية: بعد نهاية الاستعمال العادي أو الاستغلال فان للاستثمار قيمة تجارية باقية ففي مدة الحياة الطويلة يصعب توقع تلك القيمة.

ويمكن القول إن القيمة الباقية هي القيمة التي يباع بها الاستثمار في نهاية استغلاله.⁽¹⁾

المطلب الثالث : أهداف الاستثمار ومخاطره

تتمحور أهداف الاستثمار ومخاطره فيما يلي:

الفرع الأول: أهداف الاستثمار

- الهدف العام للاستثمار هو تحقيق العائد أو الربح أو الدخل مهما يكن نوع الاستثمار من⁽²⁾

(1) زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص40.

(2) طاهر حيدر حردان، مرجع سبق ذكره، ص16.

- الصعب أن تجد فردا يوظف أمواله دون أن يكون هدفه تحقيق العائد أو الربح.
- تكوين الثروة وتنميتها: ويقوم هذا الهدف عندما يضحي الفرد في الاستهلاك الجاري على أمل تكوين الثروة في المستقبل وتنمية هذه الثروة.
 - المستثمر يسعى وراء تحقيق الدخل المستقبلي.
 - المحافظة على قيمة الموجودات وعندما يسعى المستثمر إلى التنويع في مجالات استثماره حتى لا تنخفض قيمة الموجودات مع مرور الزمن بحكم عوامل ارتفاع الأسعار وتقلبها.

الفرع الثاني: مخاطر الاستثمار

مخاطر الاستثمار بكل بساطة هي عدم التأكد من تحقيق العائد المتوقع من وراء الاستثمار بل تمتد تلك المخاطر لتشمل مال المستثمر بالإضافة إلى العائد المتوقع.

ولما كان لكل نوع من أنواع الاستثمار عائد فانه أيضا لكل نوع من أنواع الاستثمار مخاطرة ولكن هذه المخاطرة قد تكون كبيرة مرتفعة وقد تكون قليلة متدنية. فما هي مخاطر الاستثمار؟ عادة تقسم المخاطر إلى قسمين رئيسيين:

- مخاطر نظامية.

- مخاطر غير نظامية .

1/ المخاطر النظامية: هي المخاطر التي تتعلق بالنظام العام في الأسواق وحركتها وعوامل طبيعية وعوامل سياسية.... الخ، ومثل هذه العوامل لا ترتبط بنوع معين من الاستثمار وإنما عندما تقع تصيب جميع مجالات وقطاعات الاستثمار.

2 / المخاطر الغير نظامية: هي المخاطر التي تبنى بعد طرح المخاطر النظامية مثل: تغيرات في أسعار الفائدة وتدهور العمليات الإنتاجية، ومثل هذه المخاطر عندما تقع قد تصيب مجال معين من الاستثمار ولا تصيب مجالا آخر وعموما يمكن أن نعدد من مخاطر الاستثمار مايلي:

1-2- مخاطر السوق: وهي المخاطر التي قد تنتج عن التغير العكسي في أسعار أدوات الاستثمار المتعامل بها، أو الضمانات العائدة لها نتيجة تقلب أوضاع السوق.⁽¹⁾

(1) طاهر حيدر حردان، مرجع سبق ذكره.

2-2- مخاطر العمل:

وهي المخاطر التي قد تنتج عن الاستثمار في أدوات عائدة إلى مجال عمل معين ، قد يفشل هذا العمل وبالتالي لا تحقق أهداف الاستثمار.

2-3- مخاطر السعر:

وهي المخاطر التي قد تنتج عن الاستثمار في أسعار الفائدة المنخفضة إذا ارتفعت الفائدة بعد ذلك، أو المخاطر التي تنتج عن خسارة الفائدة إذا ما تم الاستثمار لأجل قصيرة.

2-4- مخاطر القدرة الشرائية للنقود:

وهي المخاطر التي تنتج عن الارتفاع في المستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى الانخفاض في قيمة النقود معبرا عنها بالقدرة الشرائية.

2-5- المخاطر المالية:

وهي المخاطر الناجمة عن عدم القدرة على سداد الأموال المقترضة لغايات الاستثمار، حتى عن عدم القدرة على تحويل الاستثمارات إلى سيولة نقدية بأسعار معقولة.

2-6- المخاطر الاجتماعية أو التنظيمية:

وهي المخاطر التي تنجم عن التغيرات العكسية في الأنظمة الاجتماعية والتعليمات والقوانين التي يكون من شأنها التأثير على الاستثمار وأسعار أدوات الاستثمار (تنجم عن سن التشريعات المتعلقة بالتأمين والمصادرة أو رفع معدلات الضرائب والرسوم على الإنتاج.... الخ).⁽¹⁾

المطلب الرابع: أهمية وأنواع القرارات الاستثمارية

يعتبر الاستثمار من العناصر الرئيسية في أي نظام اقتصادي وبصورة خاصة في النظام الرأسمالي حيث تأخذ القرارات الاقتصادية من طرف القطاع الخاص وتكون مبنية على الدوافع الفردية، كما يعتبر الاستثمار كمتغير حساس ونشط وغير مستقل.

وعدم استقراره هذا يؤدي إلى تقلبات في مستوى النشاطات الاقتصادية ومستوى الاستخدام، ولهذا يحتل الاستثمار جزءا هاما من نظريات الحلقات والدورات الاقتصادية.⁽²⁾

(1) طاهر حيدر حردان، مرجع سبق ذكره.

(2) حمدي عبد العظيم، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الطبعة الثانية، ص ص 24-25.

الفرع الأول: أهمية الاستثمار

الاستثمار هو الركيزة الأساسية للنمو الاقتصادي بصفته وسيلة تؤدي إلى مضاعفة الثروات و ثم معيشة الأفراد وتحقيق الرفاهية للمجتمع. والدراسات الاقتصادية هي التي تمكننا من معرفة مدى مساهمة الاستثمارات في الاقتصاد الوطني ، ولذا مهم جدا أن نعرف ما يلي:

- مدى مساهمة الاستثمار الجديد في الناتج الوطني الإجمالي.
- مساهمة الاستثمار في إشباع الحاجات الأساسية للأغلبية من السكان.
- مدى ما يوفره الاستثمار من العمليات الأجنبية عن طريق إنتاجية لمنتجات ثم الاعتماد على تصديرها.
- مدى مساهمة الاستثمار في ميزان المدفوعات.
- النمو في الاستثمار يعني تكوين رأس مال جديد والذي يؤدي بدوره إلى:

* تنمية قدرة الإنتاج.

* توسيع مكانتها.

الفرع الثاني: أنواع القرارات الاستثمارية

نعني بالقرار الاستثماري اتخاذ القرار اللازم في مجال الاستثمار المقترح ونميز بين ثلاث أنواع من القرارات الاستثمارية كمايلي:

1/ قرارات تحديد أولوية الاستثمار:

وهي القرارات التي تكون صالحة وتشغل فيما بينها بدائل محتملة لتحقيق نفس الأهداف ولكن يتم ترتيب هذه القرارات وفقا للأولويات المعتمدة لدى المشروع الاستثماري. وعلى المستثمر اختيار واحد فقط في المرحلة الحالية على أن يتم تأجيل تنفيذ بقية القرارات الأخرى إلى وقت آخر في المستقبل وتتوقف هذه الأولويات على اهتمام المستثمر بكل بديل من هذه البدائل ما يعود عليه من منفعة معينة.⁽¹⁾

(1) حمدي عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص 26.

فإذا افترضنا انه توجد قرارات A ، B ، C هذه القرارات يتم دراستها اقتصاديا وحساب معدلات العائد منها ، فإذا افترضنا أن البديل A كان يحقق 30% والبديل الثاني B يحقق عائد 20% والبديل C يحقق عائد 25% وفي كل هذه الحالات يمكن للمستثمر بقبول العائد المحقق ويعتبر مجزيا بالنظر إلى ظروف النشاط ومعدلات الأرباح السائد لدى المشروعات المماثلة، ومن ثم يجب أن يقوم بترتيب هذه البدائل وفقا للأولويات التي تحددها، فان البديل الأول يكون A، البديل الثاني هو C، والبديل الثالث هو B، ثم يقرر المستثمر البدا بتنفيذ A مع تأجير البدائل الأخرى إلى وقت مناسب آخر في المستقبل.

2/ قرارات قبول أو رفض المشروع:

في هذه الحالة تجد أن المستثمر مطلوب منه أن يقبل استثمار الأموال في نشاط معين، أو يرفض لأنه أمام قرار واحد للاستثمار المالي نشاط واحد، ومن ثم فان عليه أن يحكم على بديل استثمار واحد ويقرر إمكانية قبول تنفيذه أو عدم التنفيذ، وهذه القرارات تكون مبنية على دراسة جدول تفصيلي لنشاط واحد و ألا توجد أنشطة أخرى يمكن الاختيار فيما بينها، ومن ثم فان فرص الاختيار أمام المستثمر محدودة جدا، وتتحصر في نطاق الفرص الاستثمارية المتاحة أمامه وذلك عكس النوع الأول من القرارات التي كانت فيها فرص متعددة لاستثمار نفس المبلغ في أنواع متعددة من النشاطات ومن ثم كانت الحاجة إلى أولويات وترتيب لهذه الأولويات كما سبق وان وضحنا.

3 / قرارات الاستثمار المانعة تبادليا:

يقصد بهذا النوع وجود فرص متعددة أمام المستثمرين يمكن له أن يأخذ قرار بدا الاستثمار فيها ولكنه في حالة اختيار نشاط معين لا يمكن اختيار نشاط آخر لنشاط الأول، يمنع التبادل مع النشاط الآخر ففي هذه الحالة نجد أن المستثمر يأخذ في الحسبان تكلفة الفرصة الضائعة نتيجة عدم إمكان تنفيذ البديل الآخر فإذا كان هناك مستثمر لديه كمية من الأقطان ويريد استثمارها وكان له خيارين:

- إمكانية استخدام الأقطان المحلية في صناعة غزل ونسيج تباع في السوق المحلية
- تصدير القطن الخام إلى الدول الأجنبية والحصول على العملة الصعبة.⁽¹⁾

(1) حمدي عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص 27.

في هذه الحالة إذا اختار المستثمر القرار الأول فإن هذا القرار ينفي تنفيذ القرار الثاني، ويتمثل في التصدير إلى الخارج وبذلك نجد انه عند حساب تكلفة القرار الأول فإنه يجب إضافة ما ضاع من فرصة على المستثمر لعدم حصول النقد الأجنبي.

* أنواع أخرى لقرارات الاستثمار:

بالإضافة إلى الأنواع التي سبق ذكرها يمكن تصنيف القرارات الاستثمارية وفقا للخطر إلى:

- قرارات استثمار في ظل التأكد (انعدام الخطر).
- قرارات استثمار في ظل عدم التأكد (احتمال الخطر).
- تصنف القرارات الاستثمارية وفقا للتقنية المستخدمة في التحليل الاستثماري وتنقسم إلى:
- قرارات تعتمد على التحليل الوطني (دون استخدام أساليب رياضية أو إحصائية)
- قرارات تعتمد على التحليل الكمي وتنقسم بدورها إلى:
- * قرارات تعتمد على مقاييس كمية شخصية.
- * قرارات تعتمد على مقاييس موضوعية.

الإجراءات: قرار اليوم مرهون بالمستقبل مع الأخذ بعين الاعتبار:

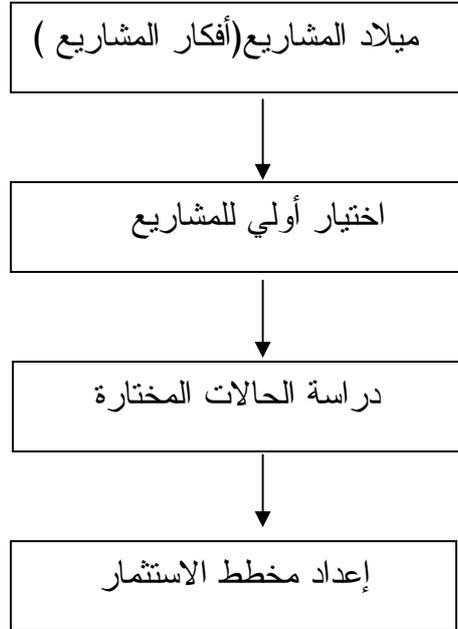
- عناصر المحيط الذي يتواجد فيه العون الاقتصادي.
- جوانب القوة والضعف لهذا العون.
- منظور السوق وردود أفعال المنافسين (مكانة السوق في قطاعات نشاطها).
- أهداف العون حيث أن إتباع إجراءات يسمح بتجزئة قرار الاستثمار إلى مراحل متتالية:
- خلق وتعداد المشاريع المتاحة.
- التقييم.
- الاختيار.
- المراقبة.

وإتباع طريقة معينة تتعلق ب:

- حجم المؤسسة وقوتها النسبية وكذا مواردها المالية .
- تعقد المشاريع وعليه يمكن صياغة هذه الإجراءات على الشكل التالي:⁽¹⁾

(1) حمدي عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص 28.

الشكل (2): مراحل إعداد مخطط استثماري



المصدر: حمدي عبد العظيم ، دراسة الجدوى الاقتصادية.

خلاصة:

وكخلاصة نجد أن المؤسسة تتموقع ضمن الاقتصاد كنواة أساسية فيه تؤثر بشتى الطرق والعوامل في الاقتصاد ككل، وهو ما جعل الاقتصاديين يعترفون بأهمية ودور المؤسسة في التأثير على الحضارات ومدار تحديد وجوهات المجتمعات في كل أرجاء العالم بحركة التكنولوجيا، وتزداد أهمية المؤسسة اليوم أكثر وفي المستقبل القريب مع جولة الاقتصاد والثقافات بشكل أوسع.

كما نجد أن الاستثمار قرار مهم في المؤسسة فالاستثمار شكلين يمكن أن يكون مادي أي ملموس مثل العقارات ويمكن أن يكون مالي مثل الأوراق المالية أي الأسهم والسندات.

الفصل الثالث

سياسة التمويل في المؤسسة

تمهيد:

من الأهداف الرئيسية للوظيفة المالية هي التخطيط للمستقبل، والذي يستدعي وضع البرامج التشغيلية، ثم تحديد مصادر التمويل الضرورية لتنفيذ خطة البرامج ليس هذا فقط، بل يقع على عاتق المدير المالي الحصول على هذه المصادر بأقل الشروط وأن يحدد ذلك المزيج التمويلي، الذي يمكنه من تحقيق أهداف السياسة المالية بصفة عامة وتحقيق هدف عمله المراد الوصول إليه، فلهذا سنتطرق في هذا الفصل إلى:

- تكلفة رأس المال ومعناها وتحديد العناصر المختلفة المكونة لها، وكذلك التكلفة الوسطية المرجحة وطرق تقديرها.

- السياسة المالية للمؤسسة باعتبارها متغيرة أساسية في تحديد المزيج من الأموال وإعداد مخطط تمويل الاستثمارات.

لهذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: السياسة المالية للمؤسسة.

المبحث الثاني: تكلفة رأس مال لمختلف مصادر التمويل.

المبحث الأول: السياسة المالية للمؤسسة

تعرضنا فيما سبق إلى كيفية التمويل واتضح لنا من خلال ذلك أهمية السياسة المالية للمؤسسة، وتأثيرها في اتخاذ القرار للتمويل الأمثل فالسياسة المالية بكل بساطة هي خطة أو مبدأ أمر سبق إقراره يحكم أعمال المنشأة، ويمكن تحديد إطار اخذ القرارات المالية التي تتوافق والسياسة العامة للمؤسسة، فهي تسمح بترتيب الأولويات، واختيار القرارات وتحديد إطار هذه الوظيفة بتقديم أهم متغيرات السياسة المالية وأيضا كيفية، تصميم سياسة آلية أو مخطط التمويل ومن أجل ذلك قسمنا هذا المبحث إلى دراسة السياسة المالية وجدول مخطط التمويل.

المطلب الأول: مفهوم وشروط السياسة المالية**الفرع الأول: مفهوم السياسة المالية**

هي اختيار الشروط والظروف المالية لتكييف المؤسسة في محيطها، وهذه السياسة لا يمكن أن تكون بالنسبة لمحيط ملحوظ في وقت معين ومكانة المؤسسة في هذا الأخير، ومثلت هذه السياسة المالية باستخدام طرق وتقنيات التمويل على المدى الطويل، بمعنى أن قرارات السياسة المالية تقضي أساسا بتحديد مبلغ ورؤوس الأموال الثابتة وطريقة توزيع بين مختلف مصادر التمويل.

الفرع الثاني: شروط السياسة المالية

- يجب أن تنطلق السياسة المالية من الأهداف المحددة.
- يجب أن تكون السياسة المالية واقعية.
- يجب أن تكون مرنة.
- يجب أن تكون السياسة المالية واضحة.
- أن تكون محددة
- أن تكون مكتوبة ومعلنة لجميع من يعملون وفقها.
- أن تتسم بالثبات والاستقرار.⁽¹⁾

(1) زياد سليم رمضان ، أساسيات في الإدارة المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع عمان، الأردن، الطبعة الرابعة، 1996 ، ص

- أن تتم مراجعتها بشكل دوري لحمايتها من أخطار التناقض وسوء التسيير.

المطلب الثاني: أهم السياسات المالية وأهدافها

الفرع الأول: أهم السياسات المالية

فيما يلي عرض موجز لأهم السياسات المالية في منشأة ما:

1/ سياسة استئجار الأصل أو شراءه: استئجار الأصل يعني شراء حق استخدامه لفترة زمنية طويلة نسبياً، دون أن يؤدي هذا إلى تملكه ويتم الاتفاق عادة على الفترة بحيث تعطي المدة التي يكون استخدام الأصل فيها اقتصادياً، واختلفت الآراء حول سياسة استئجار، فبعضهم يرى فيها مؤشراً على حاجة المنشأة للحصول على منفعة الأصل دون الاضطرار لتحمل مسؤوليات امتلاكه، وقد يكون الإيجار شهرياً أو سنوياً ثابتاً أو متغيراً أو جزء منه ثابت والآخر متغير يرتب بحكم نشاط معين كالإنتاج أو المبيعات، ومن مزايا استئجار الأصول بشكل عام والمباني بشكل خاص:

* الإيجار المدفوع يعتبر مصروفاً فالغايات الضرائب.

* الأصل المستأجر يظل بعيد عن متناول أيدي دائني المنشأة.

* قدرة المنشأة على الاقتراض تظل أكبر لأن المقترضين لا يأخذون بالالتزامات المرتقبة على المنشأة لقاء استئجارها للأصل بعين الاعتبار لا سيما وان هذه الالتزامات لا تظهر في الميزانية.

* إمكان نقل عبء تناقض الأصل (آلات مثلاً إلى المالك إذ يتمكن المستأجر من استئجار أصل أكثر كفاءة عند توفره).

* إمكانية استخدام الأموال التي كان يجب استخدامها في شراء الأصل في تمويل رأس المال العامل وتوفير سيولة مناسبة للمنشأة.

* المرونة في حالة المباني حيث يمكن الانتقال إلى مبنى آخر أكثر ملائمة دون خسائر كبيرة في حالة الاستئجار بينما تتردد الإدارة كثيراً بالقيام بمثل هذا الإجراء في حالة المباني.⁽¹⁾

(1) زياد سليم رمضان، مرجع سبق ذكره، ص 200.

* **الوفر الضريبي:** يحقق المشروع وفرا ضريبيا إذ استأجر الأصل الثابت بدلا من امتلاكه شريطة أن تكون أجل الأصل أكبر من نشاط الاستهلاك الذي يسمح القانون باقتطاعه، توجد معادلة خاصة لهذا الأمر إذا كانت الضرائب غير تصاعدية والمعادلة هي الوفر الضريبي: معدل الضريبة = (الأجرة السنوية - قسط الأملاك)

2/ سياسة الاستهلاك كوقاء من الضريبة:

2-1- مفهوم الاستهلاك: إن الاستهلاك قيد محاسبي يعمل على حساب الأرباح والخسائر ليعبر عن استخدام الأصل وانخفاض قيمته نتيجة لهذا الاستخدام أو القادم أو لكليهما معا بقصد الوصول إلى رقم يعبر عن صافي الربح تغييرا أقرب ما يكون إلى الحقيقة.

2-2- طرق احتساب قسط الاستهلاك: هناك طرق مختلفة لحساب الاستهلاك يمكن تقسيمها إلى ثلاث مجموعات:

* طرق تؤدي إلى ثبات قسط الاستهلاك وأهمها طريقة القسط الثابت.

* طرق الاستهلاك السريع وتؤدي إلى تناقص قسط الاستهلاك عاما بعد عام وأهمها طريقة مجموع أرقام سنوات عمر الأصل.

* طرق تؤدي إلى أقساط غير منتظمة مثل الاستهلاك على أساس الإنتاج فيحمل حساب الأرباح والخسائر بقسط استهلاك يتناسب مع ما تم إنتاجه من سلع خلال العام، حيث يقدر عمر الآلة الإنتاجية بعدد الوحدات التي سنقوم بإنتاجها طيلة العمر وتقسيم تكاليفها (التاريخية أو الاستبدالية) على عدد هذه الوحدات ويضرب الجواب في عدد الوحدات التي تم إنتاجها فعلا في ذلك العام، ويكون الجواب هو قسط الاستهلاك الواجب تحمله لحساب الأرباح والخسائر وفيما يلي طريقة لشرح كل من طريقة القسط الثابت والقسط المتناقص.

* **طريقة القسط الثابت:** تؤخذ قيمة الأصل التاريخية أو الاستبدالية بما فيها جميع التكاليف التي صرفت عليه حتى بداية تشغيله مثل تكاليف النقل والتأمين أثناء النقل والجمارك والتركيب... الخ، وي طرح منها قيمة الأصل عندما يصبح خردة وهي قيمة يتم تقديرها من قبل الخبراء وتقييم الباقي على العمل الاقتصادي الأصل أي الفترة الزمنية التي يتوقع أن يبقى⁽¹⁾

(1) زياد سليم رمضان، مرجع سبق ذكره، ص ص 201-202.

خلالها استخدام الأصل اقتصاديا والجواب هو قسط الاستهلاك بموجب طريقة القسط الثابت. * طريقة الاستهلاك السريع: هناك طرق مختلفة تؤدي إلى استهلاك الأصل دفتر بسرعة اكبر من طريقة القسط الثابت ولسنا في مجال شرح هذه الطرق كلها، وطريقة القسط المتناقص تعتبر كمثل لطرق الاستهلاك السريع وتقوم هذه الطريقة بتحميل الأعوام بعبء استهلاك اكبر من العبء الذي حمل به الأعوام التالية، والمنطق الكامن من وراء هذا الإجراء هو أن الانخفاض في قيمة الأصل تكون اكبر في الأعوام الأولى.

2-3- سياسة استهلاك كوقاء للضريبة:

هناك طرق لحساب قسط الاستهلاك تؤدي إلى المبالغة فيه أي إلى استهلاك الأصل (دفتريا) بسرعة، إن إتباع مثل هذه الطرق يؤدي إلى تقليل حجم الأرباح الخاضعة للضريبة لأن الاستهلاك يتم باعتباره كمصروف يخصم من الربح قبل خضوعه للضريبة، وبذلك يقل المبلغ الواجب دفعه كضريبة أي يقل حجم التدفق الخارج على شكل ضرائب، ولذا فإن الفرق بين مبلغ الضريبة الواجب دفعه في حالة حساب الاستهلاك بالطريقة العادية (طريقة القسط الثابت) يكون بمثابة قرض بدون تغطية الحكومة للمؤسسة، عن طريق السماح للمؤسسة بدفع ضريبة اقل مما لو اتبعت المؤسسة طريقة القسط الثابت، أي أنه يمكن من تجنب الضريبة عن طريق المبالغ في أقساط استهلاك الأصول الثابتة وذلك بإتباع طرق لحساب تلك الأقساط، ينتج عنها قسط استهلاك أكبر من القسط الثابت مثل طريقة مجموع أرقام سنوات عمر الأصل التي ينتج عنها قسط تتنافس قيمته بتقدم عمر الأصل سنة بعد أخرى، ولذلك اعتمدت هذه الطريقة من طرق الاستهلاك المتناقص وتفيد هذه الطريقة في تجنب الضريبة في النصف الأول من عمر الأصل وتلجأ إليها الشركات عندما يسمح قانون ضريبة الدخل وبذلك تتحقق وفرا ضريبيا يمكن حسابه بطريقتين:

* الأولى باستعمال معادلة الوفر الضريبي العامة والتي تنص على الوفر الضريبي هو الفرق بين مبلغ الضريبة في حالة تجنبها على اعتبار أن تجنب الضريبة هو إتباع طرق قانونية معترف بها تؤدي إلى دفع ضرائب أقل.

* الوفر الضريبي : الضرائب (القسط المتناقص - القسط الثابت)⁽¹⁾

(1) زياد سليم رمضان، مرجع سبق ذكره ، ص212.

3/ سياسة التمويل: ذكرنا سابقا أن السياسة مرشد وموجه متخذ القرار، كما ذكرنا في الفصل السابق مصادر التمويل المستخدمة وبالتالي فإن سياسة التمويل تكون رهينة رغبات أصحاب المشروع أو مجلس الإدارة ومصصلحة الشركة، ولذلك فإن قرار التمويل سيكون محصلة لتفاعل جميع العوامل، مثل السيطرة والتوازن بين أموال الملكية وأموال الاقتراض وتأثير ضريبة الدخل والمخاطرة، وقدرة الشركة على الوفاء، ومدى توفر الأموال المرغوب فيها في الأسواق بالإضافة إلى عوامل الملائمة والمرونة والتوقيت وتكلفة الأموال، والخلاصة: " فإن سياسة التمويل تهتم بكيفية الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة، كما تهتم بأنواع الأموال والضمانات الممكن تقديمها للحصول عليها والالتزامات الممكن قبول الالتزام بها مقابل الحصول على الأموال".⁽¹⁾

الفرع الثاني: أهداف السياسة المالية

1/ أهداف السياسة المالية: كانت النظرية الاقتصادية الجزئية تعقد أن الهدف الرئيسي للمؤسسة هو تغطية الأرباح، ولكن التوجيهات الجديدة والحديثة تؤكد أن الهدف الرئيسي هو تغطية قيمة المؤسسة، أي مثلا تغطية قيمة السهم وأرباح المساهمين ضمن قيود خاصة، وقد تم تطوير هذه الفكرة وحصر الأهداف فيما يلي:

* تأمين السيولة للمؤسسة وهذا حتى يتم الوفاء بالالتزامات تجاه الآخرين والقدرة على التسديد.
* تأمين مرد ودية المؤسسة.

* تأمين تمويل كل الاستثمارات ودورات الاستغلال، ما جرت العادة القيام به بصفة عشوائية دون إتباع أي سياسة، وهكذا أصبحت وظيفة المديرية المالية تتسم بالتخصص وأصبح عمل المدير المالي يختلف عن العمل المحاسبي، ومدير الشركة وفيما يلي أهم مهام المدير المالي:

1-1/ وظيفة المدير المالي: " إن مهام المدير المالي تختلف كثيرا من مؤسسة لأخرى حسب حجمها، نشاطها... فيمكننا اليوم أن نقول بأن المدير المالي مثله مثل مسؤول مختلف الوظائف الأساسية في المؤسسة (الإنتاج، التسويق) ويقوم بمهمته على مستويين:⁽²⁾

(1) زياد سليم رمضان، مرجع سبق ذكره.

(2) hever hutin, la gestion financière, les Edition d'organisation 1998, page, 232

- *عضو من الإدارة (اللجنة الإدارية) فهو يساهم في تحديد الإستراتيجية والأهداف العامة للمؤسسة، ولمختلف الوظائف وفي هذه الحالة يلعب دور المسير، فهو قادر على التفكير على المدى الطويل، والأخذ بعين الاعتبار أهداف وقيود الوظائف الأخرى في المؤسسة.
- هو التقني المسؤول عن المالية وفي هذه الحالة تكمن مهامه في:
- ترقيم حوارات التطور وذلك بتقدير مرد ودية الاستثمارات ومساعدة المسؤولين الآخرين في تقديرته الضرورية .
- الحرص على إيجاد الهيكل المالي الأمثل .
- الحرص على نتيجة المؤسسة التي لا تعتبر الآن كباقي لحسابات النتائج وإنما هدفا ترمي إلى تحقيقه المؤسسة ككل.
- الحرص على تقليص التكاليف وخاصة الضريبة باعتبارها قيد لقراراته.
- الحرص على سياسة متناسقة مع توزيع حصص الشركاء بتأسيس عائد عادي وستقر للمساهمين مع الإبقاء على تمويل ذاتي كافي للمؤسسة.
- الحرص على سياسة معلوماتية مالي للسوق والبنوك متناسقة مع سياسة الاتصال وصورة المؤسسة .
- المساهمة في وضع سياسة النمو للمؤسسة (التوسع الداخلي والخارجي، التكامل العمودي أو الأفقي...) إن تعبير المحيط من جهة وتعقد المالية من جهة أخرى قد أدت إلى تحول وتضاعف الأهداف الثلاثة الأساسية التي كانت على عاتق المدير المالي، وبالتالي فإن القيام بالمهمة يتطلب بالضرورة تحديد إطار العمل بشكل واضح، ولهذا فهو غير ممكن القول بأن السياسة المالية تسعى لتحقيق هدف واحد (تعظيم الربح أو قيمة المؤسسة) وعلى هذا وجب إذا وضع معالم محددة واضحة لتأمين وتحقيق التناسق بين مجموعات القرارات المتخذة من طرف المؤسسة.

المطلب الثالث: متغيرات السياسة المالية للمؤسسة

- من الضروري أن تكون السياسة المالية ضمن السياسة العامة للمؤسسة وبالتالي وجب على المالي إيجاد معالم تترجم بلغة مالية الأولويات المحدد من طرف الإدارة.⁽¹⁾

(1) hever, hutun, la gestion financière, page, 239

* فهو من الضروري تحديد عدد معين من المتغيرات التي تسمح بالتغيير عن هذه السياسة وترتيبها حسب الأولويات، ولتحديدها ننطلق لمعرفة بعض الحدود التي يواجهها المالي بصفة دائمة في المؤسسة ونجد منها:

* اللجوء إلى الاستدانة يمكن أن يحسن من المر دودية المالية في فائدة المساهم ولكن على حساب استقلالية المؤسسة.

* توزيع حصص الشركاء تعيق التمويل الذاتي، الذي ساهم في تدعيم الأموال الخاصة وبالتالي رفع من قدرة الاستدانة، ولكن عدم دفع عوائد المساهمين ما يقلل احتمال الاعتماد عليهم لرفع من رأس مال الشركة.

إن ما يعيق السياسة المالية هو الأخذ بعين الاعتبار كل هذه الصعوبات للوصول إلى أفضل تسوية ودائما من أجل تحقيق الأهداف المحدد سابقا، فلا نجد هناك وصفا مهياة كما يقال وإنما فقط بواسطة سياسة محددة المعالم، يمكن إيجاد الاختيارات في ظل التعقيد وبالتالي فالمعالم السياسية التي تعرف من خلالها السياسة المالية المعدة تعد بثلاث وهي: الاستقلالية، المر دودية، النمو.

- 1/ **الاستقلالية:** تترجم مشكل هيكل الخصوم وهو مشكل الاستقلالية المالية وسلطة المساهمين.
- 2/ **المر دودية:** تعبر عن مشكل رأس المال بالمقارنة من تكلفة الموارد ومر دودية الأصول (رؤوس الأموال الخاصة) ونطرح أيضا مشكل العوائد أي سياسة توزيع حصص الشركاء.
- 3/ **النمو:** الذي يستوجب التناسب، الوسائل المالية ليست دائمة الملائمة، فالنمو مثلا سيكون على حساب استقلالية المؤسسة (بوضع أملاك المؤسسة في أيدي مؤسسة أخرى) وكذا مر دودية رأس المال، فإن البحث عن مر دودية عالية يمكن أن يجد من نمو المؤسسة إذا كانت فكرة النمو مرتبطة بالاستقلالية. فنقول أيضا كخلاصة أن (الاستقلالية، المر دودية، النمو) تمثل المتغيرات الثلاثة للسياسة المالية وتترتب هذه الأهداف حسب أولويتها، تعرف هذه السياسة المالية، هذا ما يساهم في ترشيد قرارات الإدارة المالية التي تستعمل التقنيات التي بحوزتها للحفاظ على هذا الإطار.⁽¹⁾

(1) hever, hutan, la gestion financière, page, 240

- بعد أن تطرقنا للمعالم التي تعرفنا بالسياسة المالية، وجب علينا معرفة الكيفية التي تعتمدتها المؤسسة في تخطيط تمويلها في ظل سياسة مالية معينة، وبالتالي في المطلب الموالي نقتصر على شرح كيفية إعداد مخطط تكوين استثمارات المؤسسة (على المدى الطويل) وهكذا حتى⁽¹⁾ تستكمل دراستنا لجميع جوانب الموضوع.

المطلب الرابع: مخطط تمويل الاستثمارات

انصب اهتمام مسيري المؤسسات ومنذ فترة طويلة في البحث عن وسائل وأدوات تحليلية تسمح خلال فترة زمنية معينة بإعطاء صورة ديناميكية عن تطور المؤسسة، واحتياجاتها عن هيكلها المالي، وتعتبر الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج إحدى هذه الأدوات بالرغم من بعض العيوب التي يمكن حصرها في مايلي:

الميزانية: تعتبر صورة رقمية لمجمل حسابات المؤسسة فهي لا توفر للمسير سوى معلومات ثابتة تتعلق بالذمة المالية لها.

جدول حسابات النتائج: ما هو إلا صورة لنتائج نشاط المؤسسة، فهو بذلك ترجمة فقط لربحها أو لخسارتها خلال دورة معينة بدون توفير تفسير لها. وبالمقابل نجد أن مخطط التمويل الذي يصف المصادر التي تتوفر لدى المؤسسة وكيفية استغلالها وتوظيفها بغرض مواجهة استلزاماتها.

1/ مفهوم مخطط التمويل: هو خطة مالية تتضمن بعض التفاصيل الكيفية لاستخدام الأموال بصفتها كموارد، كما تتضمن كيفية الحصول على هذه الموارد، ويستخدم مخطط التمويل لوضع خطط جزئية خاصة بالمؤسسة وتمثل أداة التخطيط العام للمؤسسة وأداة للرقابة على إدارتها الفرعية. و يقصد بمخطط التمويل أيضا استثمار الأموال في أصول تستخدمها المؤسسة في فترات زمنية طويلة، فرغم أن الاستخدام قد لا يحدث في الفترة الحالية إلا أن المكاسب التي تحققها الآثار المترتبة عنه تستمر لفترة زمنية طويلة، كما يبرز مخطط التمويل مستوى التنسيق الداخلي بين العمليات المختلفة وكذلك بين فروع المؤسسة.⁽²⁾

(1) hever hutin – la gestion financière – op cite – p241

(2) مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 169.

2/ انتساب استعمال مخطط التمويل: لا يوجد رسم وحيد لمخطط التمويل متفق عليه، لأنه لا يهتم المسير من خلال هذه الأداة هو استنتاج المعلومات المهمة التالية. المتعلقة بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، احتياجاتها في التمويل، وأيضا التنبؤ بالأخطار التي قد تؤدي إلى العجز (فشل المشروع)، ومن خلال هذا العرض الموجز فإنه يمكن تقسيم صيغة هذا الجدول إلى:

- * جدول متمحور أساسا على تحليل رأس المال العامل.
- * الجدول متمحور أيضا على تحليل التغير في الخزينة.
- * الجدول هو مزيج يسمح بالكشف عن العلاقة بين رأس المال واحتياجات رأس المال العامل وتعود أسباب اختيار المؤسسة لهذا المخطط إلى الأسباب التالية:
- * لأن المخطط من جهة يتجاوب وأهداف السياسة المالية للمؤسسة.
- * لأن حياة المؤسسة تتمحور أساسا في ثلاث دورات أساسية وهي (الاستغلال، الاستثمار، التمويل).
- * أيضا للتفاوض مع البنوك أصبح جدول التمويل وثيقة أساسية تشكل ملف طلب القروض لدى البنوك.⁽¹⁾

الفرع الثاني: مبادئ مخطط التمويل

إن مخطط التمويل يضع في الحسبان النقاط التالية:

1- من جهة الاستعلامات:

- الاستثمارات الأساسية بالقيم الإجمالية.
- الرفع من هامش رأس المال العامل والمستعمل في تمويل دورة الاستغلال.
- تسديد القروض والديون التي مولت الاستثمارات.

2- من جهة الموارد: الأموال الدائمة المهمة من خلال:

- الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي.
- القروض الإضافية.⁽²⁾

(1) مبارك لسوس ، مرجع سبق ذكره.

(2) عيساوي فاطمة الزهراء، مخطط التمويل في المؤسسة، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس، قسم العلوم التجارية، جامعة الجزائر، ص 92.

- الموارد الأخرى بالاعتماد على:
- * أرباح الاستثمارات (الأموال الآتية من الاستثمارات).
 - * تسديد الديون أي الأموال المسددة من طرف المؤسسة.
- ولما يكون الفرق بين الموارد والاستعلامات موجب نقول بأن المؤسسة في حالة توازن مالي ولديها الحق في توزيع الأرباح.
- لدينا مخطط التمويل يرتكز على الخطوات التالية:
- خطوة 1: معرفة وضعية الانطلاق مثلا سياسة الاستثمار.
 - خطوة 2: تحديد الاحتياجات المباشرة (احتياجات دورة الاستغلال والاحتياجات الخاصة بالاستثمارات).
 - خطوة 3: تحديد الموارد (مصادر التمويل التي تمول بها الاحتياجات المحددة مسبقا).
 - خطوة 4: هذه الخطوات الخاصة بمخطط التمويل تعالج وتنفذ ثم تحسن من خلال معطيات EXOGENE

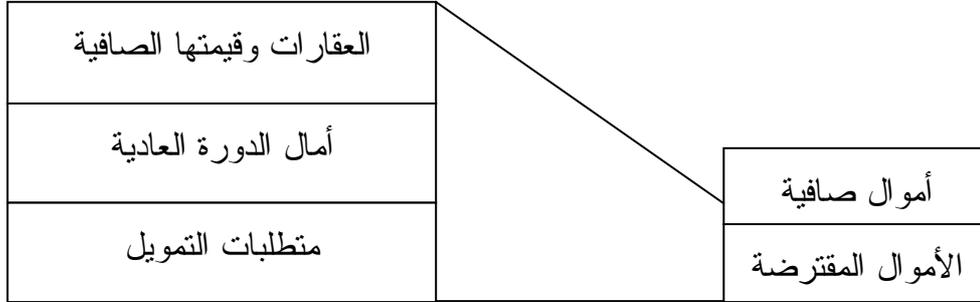
الفرع الثالث: العناصر الاقتصادية والمالية التي لها علاقة بمخطط التمويل.

تتمثل هذه العناصر في:

- 1- التوازن المالي: يجب أن يكون التمويل الدائم أكبر أو يساوي من استخدامات الاستثمارات وبالتالي يمكننا القول بان الأموال الدائمة للمؤسسة (الأموال الصافية+قروض طويلة الأجل) تكون مساوية للاستثمارات الصافية.⁽¹⁾

(1) عيساوي فاطمة الزهراء، مرجع سبق ذكره ، ص 93.

الشكل رقم(3): التوازن المالي



المصدر: عيساوي فاطمة الزهراء، مخطط التمويل في المؤسسة، ص 93

من خلال هذا الشكل التوازن المالي محقق لأن الموارد الدائمة والثابتة أكبر من الاحتياجات الدائمة للمؤسسة، وبالتالي هذا الفرق يمثل متطلبات التمويل المسموحة للاستثمارات الإضافية أو لزيادة نشاطات المؤسسة.

2- الأموال المتداولة العادية والصافية: تمثل الأموال المتداولة العادية احتياجات التمويل الناتجة عن الدورة الاستغلالية، أي تعتبر هذه الأموال قيمة متحركة ووظيفة حساسة على مستوى نشاط المؤسسة (رقم الأعمال) بالإضافة إلى فترة لتسديد القمم وقبض الديون والمشكل هو معرفة هذه الأموال المتداولة العادية.

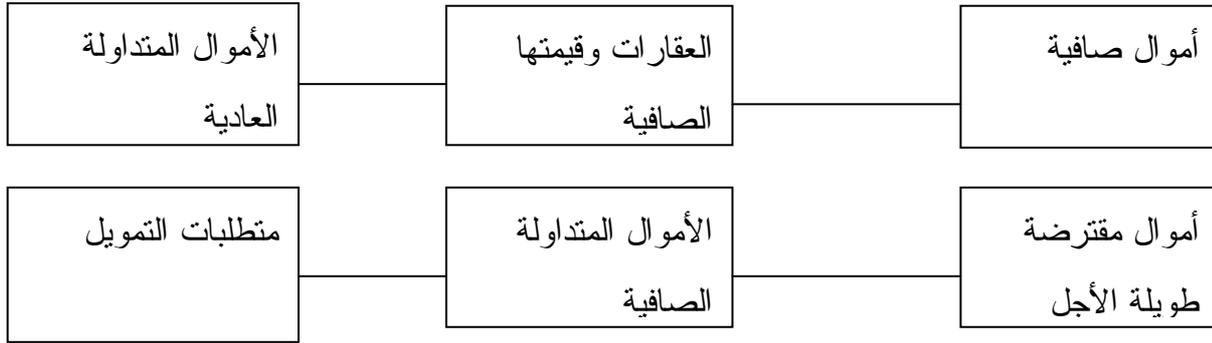
أموال الدورة الصافية: الأموال الدائمة

- قيمة العقارات الصافية.

وهي تمثل ما تبقى للمؤسسة من أجل تمويل دورتها الاستغلالية بالأموال الثابتة.⁽¹⁾

(1) عيساوي فاطمة الزهراء، مرجع سبق ذكره، ص 35.

الشكل رقم (4): شرح قاعدة التوازن.



المصدر: عيساوي فاطمة الزهراء، مخطط التمويل في المؤسسة، ص 35.

يسمح هذا الشكل بشرح قاعدة التوازن المالي بالعلاقة التالية:

الأموال المتداولة ≤ الأموال المتداولة العادية.

3-العقارات وقيمتها الصافية: المؤسسة تحتاج إلى عقارات جديدة (لتعويض أو عدم تعويض القديمة) وبالتالي سياسة الاستثمار تقدم المعطيات الأولية لمخطط التمويل ويجب التفريق بين الاستثمارات المنتجة وغير المنتجة.

***الاستثمارات الغير المنتجة:** هذا النوع من الاستثمارات هو عبارة عن عبئ على المؤسسة لان المر دودية معدومة وبالتالي لا تزيد من الأوائل المتداولة العادية.

***الاستثمارات المنتجة:** الخاصة بالحصول على الآلات النافعة للمصنع وفي هذا الإطار هناك طريقتين:

- شراء آلة من اجل تعويض آلة أخرى.

- شراء آلة أخرى.

4-الأموال الدائمة:

* **الأموال الصافية:** زيادتها تكون بفائدة المحتفظ بها

- زيادة الأمور بالتدرج

- إعانات المعدات.⁽¹⁾

(1) عيساوي فاطمة الزهراء، مرجع سبق ذكره،

2/شكل مخطط تمويل الاستثمارات:

جدول رقم(1): مخطط لتمويل الاستثمارات خلال خمس سنوات.

السنة	السنة	السنة	السنة	السنة	البيان
5	4	3	2	1	
					1- رأس المال العامل الصافي اللازمة للحفاظ على التوازن الهيكل المالي للمؤسسة.
					2- مبالغ تسديد القروض الطويلة و متوسطة الأجل 3- مبالغ الأموال الثابتة المعنوية: نفقات التأسيس، البحث والتطوير للشهادات.
					الرخص العلامات وعلى النفقات المماثلة لها.
					4- مبالغ الأصول الثابتة المادية. أ -/ نفقات إنشاء أو زيادة الوسائل الضرورية للإنتاج ب -/ مبالغ بيع الأصول الثابتة في حالة وجود فائض نتيجة عقد بيع هذه الأصول.
					5- أ/ ب/ النفقات الصافية الخاصة بالأصول الثابتة المادية.
					6- مبالغ الأصول الثابتة المادية ما عدا مبالغ التنازلات عن الأصول.
					7- احتياجات رأس المال العامل 8- احتياجات الأصول اللازمة الدائمة لتغطية احتياجات المؤسسة (1)+(2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)

source: JAMES VANHOME «Gestion et politique financière » tome 1,
page:10

المبحث الثاني: تكلفة رأس المال لمختلف مصادر التمويل

إن مسألة اختياراً تفاق رأس مالي معين لا تتوقف فقط على المكاسب أو العائد المتوقع، بل تعتمد أيضاً على التكلفة المقدرة بالأموال، لذا فمن الضروري على الإدارة أن تكون قادرة على تقدير وقياس تكلفة أموالها، وذلك قبل اتخاذ أي قرار في شأن قبول أو عدم قبول الاستثمارات الرأسمالية المفتوحة، فتكلفة الأموال تعتبر عنصراً هاماً أو أساسياً في عملية اتخاذ القرارات في مجال الإنفاق الاستثماري.

المطلب الأول: مفهوم تكلفة رأس المال والعوامل المؤثرة عليها وخطوات تقديرها.**الفرع الأول: مفهوم تكلفة رأس المال**

تعرف تكلفة رأس المال كما يلي:

التعريف الأول: تكلفة الأموال عبارة عن الحد الأدنى من العائد الذي ينبغي تحقيقه من الاستثمار كشرط أساسي لقبوله.⁽¹⁾

التعريف الثاني: يقصد بتكلفة رأس المال معدل العائد الأدنى من رأس المال المستثمر والذي يضمن المحافظة على قيمة المنشأة بل وتعظيمها.

وحتى نناقش كيفية حساب هذه التكلفة الأمر الذي يتعين علينا أن نذكر ثلاث عناصر هامة: - إن تكلفة الأموال تحسب بغرض تقييم الاستثمارات.

- إن هذه التكلفة متعلقة باستثمار معين بمعنى أنها تتوقف على طبيعة ونوعية الاستثمار المراد تنفيذه، وهذا يؤدي إلى اختلاف هذه التكلفة من استثمار معين إلى آخر.

- إن لهذه التكلفة دور في مجال التمويل لذلك قد تتخذ عدة أشكال.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال.

يمكن التمييز بين نوعين من العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال:⁽²⁾

(1) عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 325.

(2) نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، 1997، ص 506.

1/ العوامل الخاصة بكل عنصر: نظرا للخصائص المميزة لكل مصدر وأيضا الحقوق التي يتمتع بها، ودرجة المخاطرة التي يتعرض لها تكون أيضا مختلفة ومتفاوتة، فنجد إن المقرضين أقل تعرضا للمخاطر من حاملي الأسهم.

فلهذا الحق في الحصول على مستحقاتهم في حالة تصفية الشركة ولكن يجب الإشارة إلى أن حاملي الأسهم الممتازة أقل تعرضا إلى الخطر من الأسهم العادية.

سواء فيما يتعلق في نصيبهم من الأرباح أن قررت المؤسسة توزيع أرباحها، أو فيما يتعلق بمستحقاتهم من أموال التصفية في حالة إفلاس المؤسسة.

ونظرا لأن التكلفة التي تتحملها المؤسسة تتوقف على درجة المخاطرة التي يتعرض لها مصادر التمويل المختلفة، يترتب على ذلك إن افتراض قد يكون أقل مصدر تمويل للتكلفة، بينما تكون الأسهم العادية أكثرها تكلفة، أما الأسهم الممتازة تقع في مكان الوسط.

2/ العوامل المرتبطة بقرار المؤسسة بتحديد مصادر التمويل طويلة الأجل:

أما فيما يتعلق بالعوامل المرتبطة بقرار المؤسسة بشأن هيكل التمويل، فمن المتوقع أن تختلف تكلفة الأموال وفقا للقرار الذي يحدد العناصر المكونة لهذا الهيكل وأيضا بالنسبة لكل عنصر فيه، فقد تقرر مثلا الاعتماد على الاقتراض والأسهم العادية فقط في تمويلها لاستثماراتها أو قد تحقق نسبة مستهدفة لكل عنصر أقل من الخليط، فكل هذا قد يؤثر بالتالي على تكلفة رأس المال.

3/ تأثير العوامل العامة: يتوقع المستثمرين الذين يزودون المنشأة بالأموال (ملاك دائمين) الحصول على عائد يكفي لتعويضهم من مجرد حرمانهم من استغلال أموالهم لتحقيق منافع حاضرة، نظرا لتوجيه تلك الأموال إلى مجال الاستثمار، كما يتوقعون كذلك الحصول على عائد لتعويضهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها عائد استثماراتهم. ويعتبر الجزء الأول من العائد تعويض للمستثمر عن عنصر الزمن، إذ انه عائد يحصل عليه كتعويض على تأجيل الحصول على منافع من أموال يمتلكها، وتقدر قيمة هذا التعويض بالعائد الذي يمكن للمستثمر الحصول عليه، لو استثمر أمواله في مجالات أخرى لا تتعرض لأي مخاطر مثل السندات الحكومية. أما الجزء الثاني من العائد والذي يحصل عليه المستثمر لتعويضه عن المخاطر⁽¹⁾

(1) نور الدين خبابة، مرجع سبق ذكره، ص 507.

التي يتعرض لها العائد المتوقع الاستثمار ذاته، فيطلق عليه بدل المخاطرة، كما لا ننسى مخاطرة التضخم أي مخاطر التشغيل والمخاطر المالية.

الفرع الثالث: خطوات تقدير تكلفة رأس المال.

* تحديد أنواع الأموال الواجب استخدامها لتحقيق هيكل متوازن لرأس المال.

* تحديد تكلفة كل أنواع الأموال اللازمة وذلك في ضوء المقادير المعينة المطلوبة وسيتم إظهار هذه التكلفة على شكل معدل بدل من مبلغ الجنيهاً، ونظراً لأن هذا المعدل سيقارن بمعدلات العائد أو سيستخدم لحساب القيم الحالية التي تقوم كلها على أساسها في المكاسب النقدية بعد الضرائب، فمن الأهمية بإمكان أن يحسب معدل التكلفة بعد الضرائب أيضاً.

* أما الخطوة الأخيرة فهي الترجيح بالأوزان لتكلفة كل نوع من أنواع الأموال المستخدمة بحيث تكون النتيجة النهائية التي تحصل عليها هي تكلفة شاملة مرجحة للأموال.⁽¹⁾

المطلب الثاني: كيفية تقدير تكلفة رأس المال لمختلف مصادر التمويل.

تختلف تكلفة رأس المال حسب مصادر التمويل، لذا فإن أساليب تقدير تكلفة كل نوع سوف تختلف هي الأخرى، ونميز بين تكلفة التمويل من مصادر قصيرة الأجل ومصادر تمويل طويلة الأجل فقط.

ونحن سنركز على تقدير تكلفة الأموال التي ستستخدم كمعيار عند اتخاذ قرار الاستثمار الرأسماليين لذا يجب التركيز على هيكل رأس المال وليس هيكل الماليين ثم يتم تحديد تكلفة كل عنصر من العناصر التي تكون هذا الهيكل أساساً.

الفرع الأول: المصادر الداخلية.

1/ **تكلفة التمويل الذاتي:** التمويل الذاتي سيشكل لنا مصدر غير نكلف بما أنه لا يحوي على مصاريف مالية، ولا على تقسيمات أرباح يجب توزيعها وهذا باعتبارها مطروحة مسبقاً. "إن التمويل العادي المراد استثماره في المؤسسة يمنحها فرصة توظيف في الأسواق المالية"⁽²⁾

(1) جميل احمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، ص 251.

(2) hevre hutin, la gestion financière ,op cite , p281

وبالتالي نجد أن تكلفته تتمثل في تكلفة الفرصة الضائعة التي تعادل ما يمكنها أن تتحصل عليه توظيف خارجي.

1-1- الاهتلاكات: كما هو معلوم أنه يمكن استرجاع الأموال عن طريق التصفية التدريجية للأصول الثابتة، وهذه التصفية تتخذ شكل اهتلاكات، وهذه الأخيرة ما هي إلا قيود دفترية، بحيث إعادة استثمار هذه الأموال المسترجعة ينبغي أن تخضع لنفس التحليل الذي يجب به عند استثمار هذه الأموال ما هي إلا تكلفة الفرصة البديلة.

فإن كان العائد من استخدام هذه الموال داخل المؤسسة يقل عن العائد الذي يمكن لحاملي الأسهم تحقيقه من الاستثمارات البديلة، فيجب توزيع هذه الأموال على حاملي الأسهم ويجب علينا ملاحظة أن مثل هذه التوزيعات على حاملي الأسهم ليست توزيعاً للأرباح بل توزيع لرأس المال.

في الحياة العملية من النادر أن نجد مثل هذا التصرف من الأموال المسترجعة، فعادة ما توظفها المؤسسات في منافذ متعددة ومدرجة، ولهذا السبب نجد أن مشكلة تقدير تكلفة الأموال تدور أساساً حول تكلفة القروض وتكلفة التمويل عن طريق الأسواق المالية وعادة لا ينتج أي ضرر من استبعاد هذه الأموال عند حساب رأس المال.

1-2- تكلفة الأرباح المحتجزة:

إن المقصود بالأرباح المحتجزة هنا ذلك الجزء من الإيرادات الحالية التي لا يوزع على حملة الأسهم العادية بل يحتفظ به ويعاد استثماره في المشروع.

وقد يعتقد البعض بأن الأرباح المحتجزة لا تكلفة لها، ولكن هذا الاعتقاد غير صحيح على الإطلاق، لأن هذه الأرباح هي أصلاً من حق أصحاب الأسهم العادية ولا يتم احتجازها إلا بعد موافقتهم.

كما أن موافقتهم هذه لا تتم إلا بعد توقعهم الحصول على عائد في السنوات القادمة لا يقل على ما يحصلون عليه حالياً على الأقل وبالتالي يمثل ذلك التزام على المشروع بتحقيق هذا العائد على الأقل على هذه الأموال المحتجزة لأصحاب الأسهم العادية في السنوات المقبلة.⁽¹⁾

(1) سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية، 1997، ص 176.

وإذا كانت الأرباح المحتجزة تخضع للضريبة على الدخل، فيجب تخفيض مبالغ هذه الأرباح بمقدار الضريبة ولتقدير تكلفة الأرباح المحتجزة نستخدم المعادلة التالية:

التوزيعات المتوقعة للسهم (1- سعر ضريبة الدخل)

تكلفة الأرباح المحتجزة =

القيمة السوقية الحالية للسهم

فإذا كانت القيمة السوقية الحالية للسهم 90 جنيه والتوزيعات المتوقعة للسهم الواحد في العام القادم.

6.500 جنيه وكان سعر ضريبة الدخل على الشركات 25 % فإن:

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \frac{(25\% - 1) 6.500}{90} = 5,4\%$$

الفرع الثاني: المصادر الخارجية

1/ تكلفة الأسهم العادية :

يمكن تعريف تكلفة الأسهم العادية على أنها معدل الخصم المستخدم لخصم توزيعات الأرباح المتوقعة على الاسم العادية لتحديد قيمة الأسهم، عملاً بالقاعدة الاقتصادية القاضية بأن قيمة رأس المال تتحدد بقيمة الإيرادات المتوقعة.

ويمكن الاعتماد هنا على نموذج جوردن "GORDEN MODEL" لتحديد قيمة الأسهم العادية في السوق والذي بالصيغة الرياضية التالية:

$$س = \frac{ت_1}{(1+ع)^1} + \frac{ت_2}{(1+ع)^2} + \frac{ت_3}{(1+ع)^3} + \dots + \frac{ت_n}{(1+ع)^n}$$

بحيث:

س: سعر السهم في السوق.⁽¹⁾

⁽¹⁾ نور الدين خبابة، مرجع سبق ذكره، ص 526.

ت₁، ت₂، ت₃،، ت_n: الأرباح الموزعة على الأسهم العادية.
ك ع: معدل الخصم (تكلفة الأسهم العادية).

على اعتبار أن مستوى الأرباح الموزعة ثابت على مر الزمن فإنه يمكن اختصار المعادلة (2) بحل المتوالية العددية من أجل (ك ع) لتصبح كالتالي:

ت₁

————— = س

ك ع

ت₁: الأرباح الموزعة على السهم العادي في السنة الأولى.
ومنه فإن تكلفة الأسهم العادية تكتب كما يلي:

ت₁

————— = ك ع

س

لكن يحدث في بعض الأحيان أن يكون مستوى الأرباح الموزعة على الأسهم العادية ينمو بمعدل ثابت من سنة إلى أخرى. فإذا رمزنا (ت₀) لآخر الأرباح الموزعة أرباح النسبة الحالية، فإنه يمكن كتابة معادلة سعر السهم في السوق بالشكل التالي:
بحل هذه المتتالية العددية من أجل (ع) نحصل على:

$$\frac{1}{س} = \frac{ت_0}{س} + \frac{ت_1}{س^2} + \frac{ت_2}{س^3} + \dots + \frac{ت_n}{س^{n+1}} \quad (3) \dots$$

بحل هذه المتتالية العددية من أجل (ع) نحصل على:

ت₁

$$ك ع = ر + \frac{ت_1}{س} \quad (4) \dots^{(1)}$$

(1) نور الدين خبابة، مرجع سبق ذكره.

حيث: $t=1$ ت = $0(1+r)$ = الأرباح الموزعة على السهم العادي في نهاية السنة الأولى.
 r = معدل نمو الأرباح الموزعة على الأسهم العادية.

حتى الآن نكون قد حسبنا تكلفة الأسهم العادية بغض النظر عن تكاليف الإصدار، وللحصول على التكلفة الفعلية للأسهم العادية فإنه من الضروري تعديل المعادلتين (3) و (4) بالإضافة تكاليف الإصدار كما هو موضح بالمعادلتين التاليتين:

ت1

تكلفة الأسهم العادية ك ع =

س(1-د)

أو

ت1

تكلفة الأسهم العادية ك ع =

س(1-د) + ر

د = نسبة تكلفة الإصدار من قيمة السهم.

مثال: إذا كانت القيمة السوقية لسهم شركة الصناعات الكيماوية العربية 120 دينار وتقوم الشركة بتوزيع أرباح على السهم الواحد 10 دينار، مع العلم أن الأرباح الموزعة تتم بمعدل 5% سنويا. ما هي تكلفة الأسهم بالنسبة للشركة إذا علمت أن نفقات الإصدار تساوى 2 دينار لكل سهم.

10

ك ع = 0.05 +

(2-120)

ع =
%13.47

%13.47 =

2/ تكلفة الأسهم الممتازة:

إن تعريف تكلفة الأسهم الممتازة يتماثل مع تعريف تكلفة افتراض. فهو معدل العائد الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة عن طريق الأسهم الممتازة حتى يمكن الاحتفاظ بالإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير.⁽¹⁾

(1) سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص 173.

وهذا المعدل عبارة عن توزيعات السهم الممتاز الواحد مقسوما صافي القيمة التي تحصل عليه المنشأة من بيع سهم واحد ممتاز من إصدار جديد لهذه الأسهم.

$$Kp = \frac{Dp}{P}$$

أي قيمة السهم مخصوما منها مصاريف الإصدار للسهم وجدت:

حيث:

Kp : تكلفة السهم الممتاز.

Dp : قيمة التوزيع الثابت للسهم (قيمة الكوبون).

p : صافي قيمة السهم.

وعلى سبيل المثال إذا قام احد المشروعات ببيع إصدار أسهم ممتازة، وكانت القيمة الاسمية للسهم 100 جنية والتوزيعات المحددة للسهم 10 ، فإذا كان ما يحصل عليه المشروع ك مبلغ صافي من كل سهم يبلغ 95 جنية بعد استقطاع مصاريف الإصدار وغيرها فان تكلفة الأسهم الممتازة تكون:

$$10.53\% = \frac{10}{95}$$

3/ تكلفة الافتراض (السندات):

تعرف تكلفة الافتراضات بأنها معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات المحولة بواسطة الافتراض حتى يمكن الاحتفاظ بالإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم بدون تغيير. (1) و بصفة عامة ليست هناك صعوبة في حساب تكلفة الافتراض، فهو معدل العائد المتوقع المقرضين. أو بعبارة أخرى معدل الفائدة المتفق عليه وقت العرض.

مثال: إذا طرح المشروع سندات بإصدار جديد 10 سنوات وسعر فائدة 9% وقيمة السند 100 جنية وعددها 2000. فان تكلفة القرض قبل الضريبة.

$$KD = \frac{\text{الفائدة}}{\text{أصل القرض}} + 9\% = \frac{18000}{20000}$$

ويمكن استخدام المعادلة العامة لحساب تكلفة السندات في التدفقات النقدية الخارجية 18000 جنية لمدة عشرة سنوات بالإضافة إلى 200.000 جنية يتم الحصول عليه الآن ومن الواضح أن تكلفة السندات هي المعدل الذي يحقق التساوي بين إيرادات استثمار بين الخارجة لحملة السندات وهكذا فإن⁽¹⁾

(1) سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مرجع سبق ذكره، ص 297.

$$\frac{200000 - 18000}{(KD+1)^{10}} + \dots + \frac{18000}{(KD+1)^2} + \frac{18000}{(KD+1)} = 200000$$

وباستخدام طريقة التجربة والخطأ نجد أن معدل الخصم KD الذي يحل هذه المعادلة هو 9 %

$$\frac{\text{الفائدة}}{\text{أصل القرض}} = KD \quad \text{و بعبارة أخرى فإن المعادلة :}$$

4/ تكلفة التمويل التأجيري:

يمكن القول عن القرض الاستثماري أنه قرض مضمون برهن عقاري فعلي المستأجر أن يدفع مبلغ معين من كل سنة، مثلما هو الحال في القرض العادي، ويمكن التعبير عن تكلفة هذا القرض بالصيغة التالية:

$$س_0 = \text{مج} \left[\frac{\text{ق ن}}{(1+ت س)} + \frac{\text{م س ز - م ز} (1 - ض)}{(1+ت س)^ز} \right] \quad (1)$$

بحيث:

س₀: قيمة الاستثمار الممول.

ض: معدل الضريبة.

م س ز: مبلغ الاستئجار خلال السنة ز

م ز: مبلغ الاهتلاك خلال السنة ز

ق ن: قيمة شراء الاستثمار في نهاية العقد.

ت س: تكلفة عقد الاستئجار.⁽¹⁾

⁽¹⁾Pierre conso, **gestion financière de l'entreprise**, 7 eme Edition, tome02, p 398

المطلب الثالث: التكلفة المتوسطة لرأس المال**Weighted average cost of capital**

سننترق في هذا المطلب إلى توضيح كيفية حساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال و سنتقصر دراستنا على حساب تكلفة هيكل رأس المال، على اعتبار أن مصادر التمويل طويلة الأجل هي المصادر الأساسية لتمويل الاستثمارات الجديدة، و عليه فإن تكلفة الأموال المستخدمة في تقييم و اختيار المشروعات، يجب أن يشمل التكلفة المتوسطة المرجحة لهيكل رأس المال و ليس الهيكل المالي.

مدخل هيكل رأس المال الفعلي:

يقوم هذا المدخل على افتراض أن الهيكل رأس المال الحالي هو الهيكل الأمثل للتمويل، و يترتب على ذلك المحافظة على الأهمية النسبية لكل مصدر من مصادر التمويل و استخدام الأوزان النسبية الحالية عند حساب تكلفة رأس المال .

على سبيل المثال إذا كانت القروض طويلة الأجل 20 و الأسهم العادية 60 و تمثل الأسهم الممتازة 20 من نفس هيكل رأس المال ليكون المجموع 100، فإنه ينبغي على الشركة المحافظة على نفس النسب لحساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، لكن مدخل هيكل المال الفعلي يضع الشركات أمام خيار طريقة تقييم مصادر التمويل إما على أساس:

1/ القيمة الدفترية: BOOKVALUE

2/ القيمة السوقية : MARKET VALUE

الفرع الأول: تكلفة رأس المال على أساس القيمة الدفترية

نستخدم القيمة الدفترية لكل عنصر من عناصر هيكل رأس المال لحساب الوزن النسبي لهذا العنصر و التي نرمز لها بما يلي:

ك ع: تكلفة الأرباح المحرزة.

ك ع: تكلفة السهم العادية.

ك م ض: تكلفة الأسهم الممتازة

و لحساب تكلفة رأس المال على أساس القيمة الدفترية نستخدم المثال التالي (1):

(1) نور الدين خبايا، مرجع سبق ذكره، 130.

1- / الأرباح المحتجزة = 2.000.000 دينار جزائري.

2- / الأسهم العادية = قيمة السهم 25 دج.

مصاريف الإصدار = 1 %

عدد الأسهم = 200.000 سهم .

القيمة الدفترية = (200.000 × 25) = 5.000.000 دج .

الأرباح المتوقعة توزيعها = 3 دج بمعدل 4 %

3- / الأسهم الممتازة : قيمة السهم = 100 دج

الأرباح الموزعة = 8 دينار للسهم .

عدد الأسهم 10.000 سهم

القيمة الدفترية = (10.000 × 100) = 1.000.000 دج.

نسبة الضريبة = 50 %

4- / الافتراض: القيمة الدفترية 2.000.000 دج.

نسبة الفائدة = 8 / لمدة 10 سنوات

نسبة الضريبة = 50 %

مصاريف التقاعد = 1 %

1- / تكلفة الأرباح المحتجزة:

ت1

تكلفة الأرباح المحتجزة: ك*ع = $\frac{ر}{س} +$

س

بحيث: س: هي قيمة السهم العادي.

ت1: الأرباح المتوقعة توزيعها.

3

ر: معدل النمو.⁽¹⁾

ك*ع = $\frac{0.04 +$

25

⁽¹⁾ نور الدين خبابة، مرجع سبق ذكره، ص 535.

تكلفة الأرباح المحتجزة = 16%

2- / تكلفة الأسهم العادية :

ت1

$$ك ع = \frac{\text{ر} + \text{س}(1 - د)}{\text{س}}$$

بحيث: ر: معدل نمو الأرباح الموزعة على الأسهم العادية.

د: مصاريف الإصدار.

3

$$ك ع = 0.04 + \frac{0.12}{(1 - 0.01)25} = 16.12\%$$

تكلفة الأسهم العادية = 16.12%

3- / تكلفة الأسهم الممتازة :

$$ك م ض = \frac{ك م}{(1 - ض)} = \frac{ت}{س}$$

ك م ض : تكلفة الأسهم الممتازة قبل الضريبة .

ك م : تكلفة الأسهم الممتازة بعد الضريبة .

ض : نسبة الضريبة .

س : القيمة الدفترية للأسهم .

ت : الأرباح الموزعة على الأسهم الممتازة .⁽¹⁾

$$ك م = \frac{ت}{س} = \frac{80000}{1000.000} = 8\%$$

$$ك م ض = \frac{ك م}{(1 - ض)} = \frac{0.08}{(1 - 0.05)} = 16\%$$

(1) نور الدين خبابية، مرجع سبق ذكره، ص 136.

تكلفة الأسهم الممتازة = 16%

4- / تكلفة الافتراض (السندات) :

$$A^* = \sum_{z=1}^{10} \left[\frac{F(1-z)}{z^{k+1}} + \frac{A}{z^{k+1}} \right]$$

بحيث: $A^* = (2.000.000) \times (1 - 0.1) = 1.980.000$.

$$1.980.000 = \sum_{z=1}^{10} \left[\frac{200000}{z^{k+1}} + \frac{(0.5 - 1)16000}{z^{k+1}} \right]$$

$$0 = \sum_{z=1}^{10} \left[\frac{80000}{z^{k+1}} + \frac{2000000}{z^{k+1}} - 1980000 \right]$$

باتباع طريقة التجربة و الخطأ نحصل على التكلفة التالية.

$$k = 4.017\%$$

و بعد حساب التكلفة لكل عنصر من عناصر هيكل رأس المال يمكن حساب تكلفة رأس المال المرجحة كما هو موضح في الجدول رقم (1)⁽¹⁾

(1) نور الدين خبابة، مرجع سبق ذكره، ص536.

الجدول رقم (2) : تكلفة رأس المال المرجحة على أساس القيمة الدفترية

الوحدة: دج

التكلفة المرجحة (3×4)=5	التكلفة (4)	الوزن النسبي (3)	القيمة الدفترية (2)	هيكل رأس المال (1)
% 3.2	% 16	% 20	2.000.000	الأرباح المحتجزة
% 8.06	% 16.12	%50	5.000.000	الأسهم العادية
% 1.6	%16	% 10	1.000.000	الأسهم الممتازة
% 0.8	% 4.017	% 20	2.000.000	الافتراض
% 13.66	/	% 100	10.000.000	المجموع

التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال = 13.66 %

تمثل نسبة 13.66 % التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال محسوبة على أساس القيمة الدفترية لعناصر هيكل رأس المال .

الفرع الثاني: تكلفة رأس المال على أساس القيمة السوقية

بما أن حقوق الملكية تمثل : الأرباح المحتجزة و الأسهم العادية فإن مجموع القيمة الدفترية لحقوق الملكية هي: (2.000.000 + 5.000.000) = 7.000.000 دج.
و بافتراض أن قيمة حقوق الملكية تضاعفت في السوق من 7.000.000 دج قيمتها الدفترية إلى 14.000.000 قيمتها السوقية.

1/ حقوق الملكية:

1-1/ الأسهم العادية: نحسب نسبة الأسهم العادية لمجموع حقوق الملكية

$$7.000.000 \div 5.000.000 = 71.42 \% \text{ و عليه فإن:}$$

نسبة الأسهم العادية لمجموع حقوق الملكية بالقيمة السوقية تساوي:

$$14.000.000 \times 71.42 \% = 9.998.800 \text{ دج.}^{(1)}$$

⁽¹⁾ نور الدين خبابة، مرجع سبق ذكره، ص537.

$$\text{القيمة السوقية للسهم الواحد} = \frac{9.998.800}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{9.998.800}{200000} = 50 \text{ د.ج.}$$

1-2/ الأرباح المحتجزة:

نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع حقوق الملكية بالقيمة الدفترية تساوي $7.000.000 \div 2.000.000 = 28.58\%$ و بذلك تكون القيمة السوقية للأرباح المحتجزة هي :

$$28.58\% \times 14.000.000 = 4001200 \text{ د.ج.}$$

و بالتالي مجموع القيمة السوقية لحقوق الملكية = $9.998.800 + 4.001.200 = 1.4000.000$.

2/ الأسهم الممتازة : قيمة السهم في السوق = 84 د.ج.

القيمة السوقية للأسهم = $(84 \times 10.000) = 840.000$ د.ج.

3/ القروض : قيمة القرض = 2.000.000 دينار.

نسبة الفائدة = 8%

نسبة الضريبة = 50%

مصاريف التقاعد = 1%

و كي نحسب تكلفة رأس المال على أساس القيمة السوقية نقوم بحساب تكلفة كل عنصر من عناصر هيكل رأس المال.

1/ تكلفة حقوق الملكية :

1-1/ الأسهم العادية⁽¹⁾

$$\text{ك ع} = \frac{\text{ت}}{\text{س} - 1} + \text{ر}$$

$$\text{ك ع} = \frac{3}{(0.01 - 1)50} + 0.04$$

$$\text{ك ع} = 10.06\%$$

(1) نور الدين خبابة، مرجع سبق ذكره.

$$1- \text{تكلفة الأرباح المحتجزة:} \quad \text{ك} * \text{ع} = \frac{\text{ت} 1}{\text{س}} + \text{ر}$$

$$\text{ك} * \text{ع} = \frac{3}{50} + 0.04$$

$$\text{ك} * \text{ع} = 10\%$$

2- /تكلفة الأسهم الممتازة :

$$\text{ك م ص} = \frac{\text{ك م}}{(1 - \text{ض})}$$

$$\text{ك م} = \frac{80000}{840.000} = \frac{\text{ت}}{\text{س}} = 9.52\%$$

$$\text{ك م ض} = \frac{9.52}{0.5 - 1} = 19.04\%$$

تكلفة الأسهم الممتازة = 19.04%

3- /تكلفة الافتراض : أن تكلفة الافتراض لا تتغير نظرا لأن الافتراض ليس له قيمة سوقية

تكلفة الافتراض = ك ن = 4.017% . و فيما يلي تكلفة رأس المال المرجحة على أساس القيمة السوقية الموضحة في الجدول رقم (2).⁽¹⁾

⁽¹⁾ نور الدين خبابة ، مرجع سبق ذكره، ص 538.

الجدول رقم (3) : تكلفة رأس المال المتوسطة المرجحة على أساس القيمة السوقية

الوحدة: دج

التكلفة المرجحة (3×4)=5	التكلفة (4)	الوزن النسبي (3)	القيمة الدفترية (2)	هيكل رأس المال (1)
% 5.97	% 10.06	% 59.4	9.998.800	الأرباح المحتجزة
% 3.38	% 10	%23.8	4.001.200	الأسهم العادية
% 0.95	%19.04	% 5	840.000	الأسهم الممتازة
% 0.4	% 4.01	% 11.9	2.000.000	الافتراض
%9.77	/	% 100	16.840.000	المجموع

التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال = 9.77 %

المصدر: نور الدين خبابة، الإدارة المالية، ص 540.

خلاصة:

لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى مختلف النواحي لتكلفة رأس المال و كذلك السياسة المالية للمؤسسة، و لقد حاولنا من خلاله كيفية حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال مستعرضين بذلك العناصر المختلفة التي يجب أن تدخل في حساب هذه التكلفة.

لاكمال هذا الموضوع يتناول هذا الفصل في مبحثه الأول السياسة المالية للمؤسسة، مفهومها و أهدافها و كذا وظيفة المدير المالي.

و بعد ذلك تطرقنا إلى مخطط تمويل الاستثمارات و أسباب استعماله من طرف المؤسسة .

أما المبحث الثاني فقد تناولنا فيه المداخل المختلفة لحساب الأهمية النسبية لعناصر هيكل رأي المال.

الجانب التطبيقي

الفصل الرابع

دراسة حالة الإستثمار بوحدة تغذية الأنعام

تمهيد:

بعدما تعرضنا في الفصول السابقة إلى دراسة الجانب النظري سنتعرض في هذا الفصل إلى تجسيد المعلومات النظرية على الواقع، وذلك بدراسة حالة " وحدة تغذية الأنعام بعين بسام" فقمنا بدراسة استثمارات هذه المؤسسة وكيفية تمويلها ومختلف المصادر المالية التي تلجا إليها المؤسسة.

وعلى ضوء هذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث: فالمبحث الأول يضم تقديم المؤسسة كمحل للدراسة فتعرضنا إلى نشأتها وتطورها، ثم قمنا بتعريفها وتعريف هيكلها التنظيمي، أهميتها وأهدافها.

أما في المبحث الثاني فتطرقنا إلى تقديم وتحليل نتائجها من سنة 2010-2011 التي تتمثل في الميزانيات المحاسبية، جدول حسابات النتائج.

أما في المبحث الأخير تعرضنا إلى دراسة مصادر تمويل استثماراتها الداخلية والخارجية.

المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة

تعتبر مؤسسة أغذية الأنعام من أهم المؤسسات الإنتاجية في الجزائر الخاصة بإنتاج المنتجات الزراعية و تحويلها إلى منتجات تامة الصنع، و تعتبر مؤسسة متوسطة الحجم و هي ذات سمعة جيدة في السوق الجزائرية، و في هذا المبحث سنتعرض لتقديم المؤسسة من خلال هذه العناصر:

المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة**1-لمحة تاريخية:**

التسمية الأولى للمؤسسة الأم، الديوان الوطني القومي لأغذية الأنعام مقره الرئيسي في القبة و مع اقتصاد السوق تغيرت و أصبحت تسميتها المؤسسة العمومية EPE ONAB أنشئت وحدات منائية و مختبر مؤسسات Prémix لحوامض الفيتامينات و المؤسسة الوطنية للتركيب و الصيانة ENIMI و الشركة التجارية للمقايضة و الاستثمار SCTI و شركة تسيير المنتجات الحيوانية SGP PRODA بالإضافة إلى إنشائها لثلاث مجمعات منها مجمع الوسط يقع بالشرافة تنتمي إليه وحدة أغذية الأنعام بعين بسام، أنجز على مستوى ولاية البويرة بطاقة إنتاج تعادل 30 طن في الساعة و سعة تخزين جد هامة و هي من أكبر المنجزات في الجزائر، ثم إنجاز هذه المؤسسة من طرف شركة إيطالية تسمى GISA متخصصة في إنجاز هذه المركبات حيث أمضى عقد إنجاز هذه المؤسسة لمدة سنتين في 10/02/1979 و كان التسليم النهائي لهذه المؤسسة يصادف أول إنتاج بتاريخ 01/03/1981 تحت إشراف التقنيين الإيطاليين.

2-الموقع العام للمؤسسة: تقع مؤسسة أغذية الأنعام على طريق بن هارون على بعد 1 كلم من مركز مدينة عين بسام، و تبعد عن ولاية البويرة بـ 25 كلم و حوالي 120 كلم جنوب شرق العاصمة، تتربع على مساحة قدرها 4 هكتار منها واحد هكتار مبنية و 3 هكتارات غير مبنية، و هي وحدة تابعة لمجمع تربية الدواجن للوسط، و المؤسسة ذات طابع عمومي ملك للدولة.

تحتل المؤسسة موقع جغرافي إستراتيجي حيث تقع بين التل و الهضاب العليا، بهذا الموقع تلعب دور إقتصادي هام في الإقليم الأوسط للبلاد و يضمن كذلك تلبية حاجيات الموالين (مربي المواشي) من الأعلاف كما ونوعا على مستوى عدة ولايات منها: بجاية، تيزي وزو، البويرة، بومرداس، برج بوعريريج، المدينة حيث تشغل المؤسسة حاليا 90 عاملا و ينص القانون الجديد على بقاء 74 عاملا فقط مقسمون إلى ثلاث فئات كما يلي:

-إطارات

-مؤطرين (مسيرين)

-عمال التنفيذ (منفيدين)

3-نشاط المؤسسة:

3-1- النشاط الأساسي: يتمثل النشاط الأساسي للمؤسسة في صناعة وتسويق أغذية الأنعام والغلاف وبيع السلع الداخلة في نشاط المؤسسة.

* الأغذية المصنوعة: تتمثل الأغذية المصنوعة فيما يلي:

* أغذية الحيوانات المنتجة للحوم.

* أغذية الحيوانات منتجة للبيوض.

* أغذية الحيوانات المنتجة للحليب.

* أغذية أخرى.

3-2- النشاط الثانوي: يتمثل النشاط الثانوي للمؤسسة في بيع المواد الأولية مثل : (الصوجا، الذرة) والمركبات المعدنية الغنية بالفيتامين (CMV).

- يتميز نشاط المؤسسة بتدفقات فيزيائية تحصل على مستويين:

أ/- أولا: تقوم المؤسسة بما يلي:

• استلام الوثائق.

• المعاينة.

- وزن الحمولة الخام.
 - إدخال الحمولة إلى المخزن.
 - وزن الحمولة الصافي.
- ب/- ثانيا: تقوم المؤسسة بعملية تحويل وبيع المنتجات النهائية ويتم ذلك كما يلي:
- إخراج المواد الولية من المخازن.
 - التصنيع.

- إدخال المنتجات التامة الصنع إلى المخازن.
- بيع المنتجات النهائية.

المطلب الثاني: مهام وأهداف المؤسسة

1-مهام المؤسسة: تتمثل مهام المؤسسة فيما يلي:

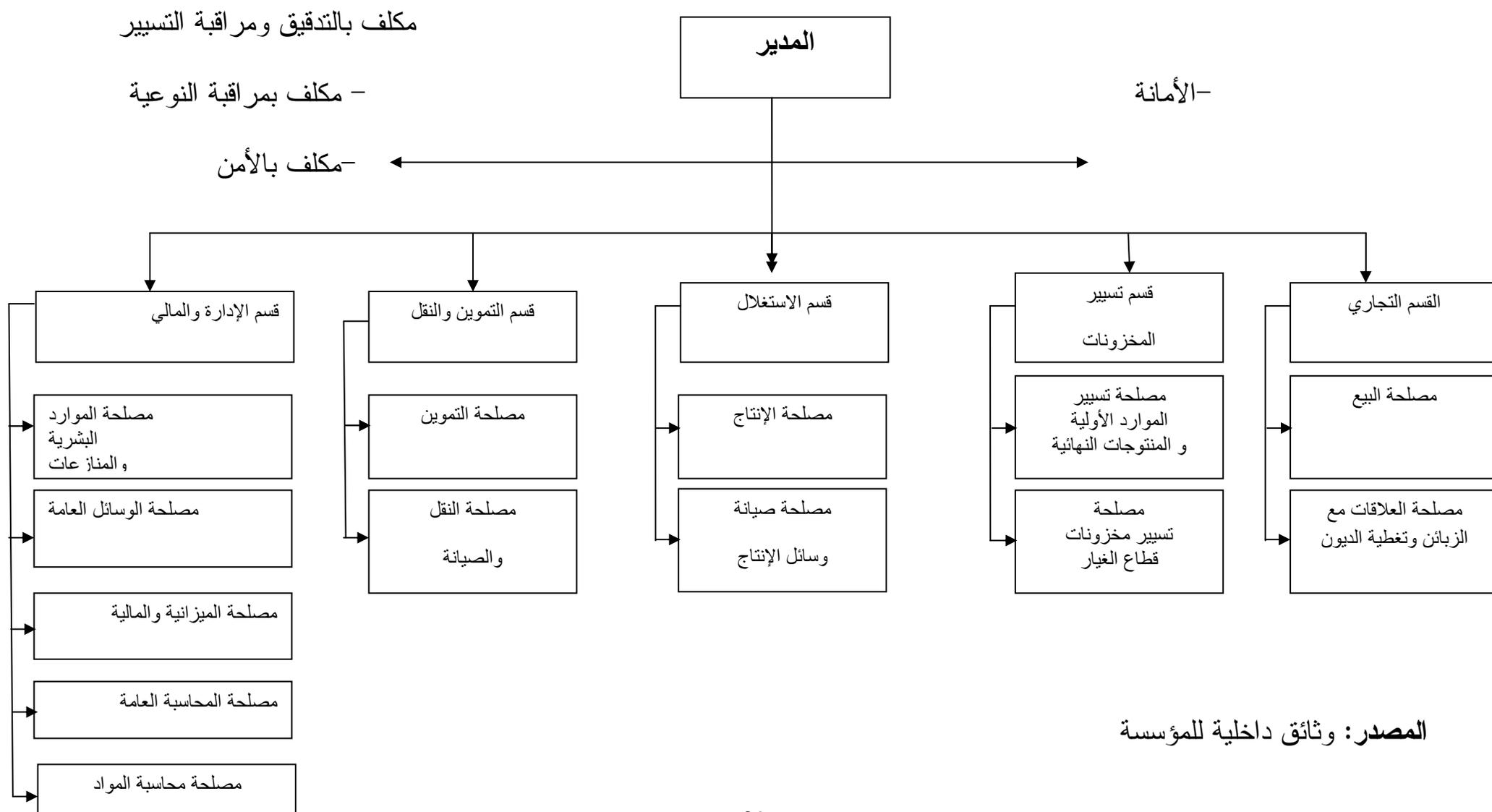
- إنتاج أغذية مركبة في أكياس وصهاريج.
- إنتاج مركبات معدنية وفيتامينية.
- بيع المواد الأولية الخاصة بصناعة أغذية الأنعام.
- تطوير تربية الدواجن.
- تطوير سوق اللحوم.
- تلبية حاجيات طالبي أغذية الأنعام.

2-أهداف المؤسسة: تتمثل أهداف المؤسسة فيما يلي:

- مساعدة وتمويل المربين وتعاونيات تربية الأنعام.
- تطوير تربية الدواجن.
- تطوير سوق اللحوم.
- تلبية حاجيات طالبي أغذية الأنعام.

إن الهدف الرئيسي للمؤسسة هو الحصول على أحسن وأفضل النتائج لذلك هي تستعمل معظم الأجهزة المسيرة آليا كما تستعمل كل الوسائل الحديثة التي تسمح لها بإنتاج كل أنواع الأغذية.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لوحدة تغذية الأتعام



***مهام مختلف مصالح الوحدة:**

1-مدير المؤسسة: هو المسؤول الأول عن تسيير وسلامة ممتلكات وموارد المؤسسة، وهذا بما يتماشى مع القوانين المشروعة سواء القانون الداخلي للمؤسسة أو القوانين الخاصة للدولة، مع وضع أهداف معقولة للبرنامج المالي أو الاقتصادي، ويمارس مهامه بمساعدة ثلاث مساعدين.

ومن مهام المدير ما يلي:

- الحفاظ على اتصالات دائمة مع الزبائن لتطوير صورة المؤسسة في السوق الوطنية.
- السهر على توفير الحلول للوصول إلى استغلال معياري للموارد البشرية والاقتصادية.
- السهر على توفير الحلول للوصول إلى تقليص قيمة المنتج والحفاظ على نفس النوعية.
- إعطاء تراخيص لشراء مستلزمات الإنتاج.

1-1-مساعد مراقبة التسيير: ومهمته هي:

- السهر على تطبيق سياسة التسيير العقلاني للميزانية.
- مراقبة واقتراح سياسات عقلانية وإقضاء كل التعاملات ذات الميزانية الزائدة.
- المساهمة في وضع ميزانية المؤسسة.
- وضع تقرير شهري للمؤسسة.
- تقديم المؤسسة لدى محافظ الحسابات.
- متابعة الوكالة المعطاة للمديرية العامة في غياب المدير.

1-2-مساعد مراقبة النوعية: ومهمته هي:

- السهر على تطبيق جميع القوانين والطرق الشرعية للمراقبة والتفتيش.
- تتبع نوعية المواد الأولية والمواد النهائية.
- تتبع وزن المواد الأولية والنهائية.
- السهر على السير الحسن للمخبر والتحليل المخبرية.

- السهر على نوعية المواد الأولية في المخازن مع مراعاة ظروف التخزين.
- الأخذ بعين الاعتبار كل عملية بحث أو تفتيش داخل المؤسسة بالتنسيق مع إدارة الوحدة.

1-3- مساعد الأمن والحماية: ومهمته هي:

- وضع نظام أمني وتشريعي لحماية العمال والآلات والسهر على تطبيقه.
- تطبيق جميع التعليمات الخاصة بالتأهيل الموضوعة من طرف مؤسسات مؤهلة في الأمن والحماية.
- تنشيط مقابلات مع رؤساء الفرق المعنية لمناقشة المشاكل اليومية.
- وضع الإمكانيات الضرورية للكفاح ضد الحرائق والحوادث.
- ويتكون الهيكل التنظيمي لمؤسسة أغذية الأنعام من خمسة (05) أقسام وكل قسم بدوره يتكون من عدة مصالح كما يلي:
- 2- قسم الإدارة والمالية:** ويتكون من خمسة (05) مصالح وهي:
 - 1-2- مصلحة الموارد البشرية والمنازعات:** وهي من بين أهم المصالح في المؤسسة وتتمثل مهامها في تسيير الموارد البشرية والاهتمام بمنازعات المؤسسة.
 - 2-2- مصلحة الوسائل العامة:** تتمثل هذه المصلحة بتسيير والاهتمام بالوسائل أو الأملاك العامة للمؤسسة.
 - 2-3- مصلحة الميزانية والمالية:** وتتمثل مهام هذه المصلحة في إعداد الميزانية المالية للمؤسسة وتسيير خزينة المؤسسة.
 - 2-4- مصلحة المحاسبة العامة:** هذه المصلحة مكلفة بالمحاسبة العامة للمؤسسة.
 - 2-5- مصلحة محاسبة المواد:** مهمة هذه المصلحة إعداد المحاسبة التحليلية للمواد المختلفة سواء كانت مواد أولية أو منتوجات نهائية.
- 3- قسم التموين و النقل:** يتكون هذا القسم من مصلحتين:
 - 1-3- مصلحة التموين:** تتمثل مهامها في تموين المؤسسة بكل حاجياتها سواء كانت مواد أولية أو مستلزمات أخرى.

3-2- مصلحة النقل والصيانة: مهمتها نقل السلع وصيانة وسائل النقل.

4- قسم الاستغلال: يتكون هذا القسم من مصلحتين :

4-1- مصلحة الإنتاج: مهمتها الإنتاج أي تحويل المواد الأولية إلى منتجات مصنعة.

4-2- مصلحة صيانة وسائل الإنتاج: مهمتها صيانة وسائل الإنتاج.

5- قسم تسيير المخزونات: يتكون هذا القسم من مصلحتين:

5-1- مصلحة تسيير الموارد الأولية والمنتجات النهائية: مهمتها متابعة وتسيير المواد الأولية من وقت تخزينها إلى تصنيعها ومتابعة المواد النهائية إلى غاية بيعها.

5-2- مصلحة تسيير مخزونات قطع الغيار: مهمتها متابعة وتسيير مخزونات قطع غيار آلات الورشة ووسائل النقل.

6- القسم التجاري: يتكون هذا القسم من مصلحتين:

6-1- مصلحة البيع: مكلفة ببيع المنتجات وإعداد فواتير البيع.

6-2- مصلحة العلاقات مع الزبائن وتغطية الديون: مهمتها متابعة الزبائن وتغطية ديون المؤسسة.

المبحث الثاني: تقديم نتائج المؤسسة سنة 2010-2011 م

سنقوم في هذا المبحث بتقديم نتائج الميزانية المحاسبية و جدول حسابات النتائج:

المطلب الأول: تقديم الميزانية المحاسبية و جدول حسابات النتائج سنة 2010-2011

الفرع الأول: تقديم الميزانية المحاسبية و جدول حسابات النتائج

الجدول رقم (4): الميزانية المحاسبية (الأصول): 2010-2011 الوحدة: دج.

اسم الحساب	2010	2011
الأصول الثابتة	00	00
التثبيات الغير معنوية	00	00
التثبيات العينية	79859638.12	78780031.72

75500250	75700250	الأراضي
396006.18	1585112.58	المباني
28837775.54	2774275.54	التثبيتات العينية الأخرى
00	00	التثبيتات في شكل ممتاز
00	00	التثبيتات الجاري انجازها
20000	20000	التثبيتات المالية
00	00	سندات
20000	20000	المساهمات والديون الدائنة الملحقة
00	00	التثبيتات الأخرى
00	00	القروض والأصول المالية الأخرى الغير جارية
00	3890419.93	الضرائب المؤجلة
78800031.72	83770058.05	مجموع الأصول غير الجارية
92143210.75	41176848.4	الأصول الجارية المخزونات الجارية
1644610039.8	1360237900.36	الحقوق المماثلة
1548625118.87	1357325852.95	الزبائن
88989712.87	1420025.63	الحسابات الأخرى
6995148.06	1492021.78	الضرائب
00	00	الأصول الجارية الأخرى
317767.94	972476.57	المتاحات المماثلة

00	00	ترتيبات الأصول المالية الجارية الأخرى
317767.94	972476.75	الخزينة
1737071018.49	1402387225.33	مجموع الأصول الجارية
1815871050.21	1486157283.38	المجموع النهائي للأصول

المصدر: وثائق من المؤسسة.

الجدول رقم (5): الميزانية المحاسبية (الخصوم) 2010-2011.

2011	2010	اسم الحساب
00	00	رأس المال الصافي
00	00	رأس مال الشركة
00	00	رأس المال غير المستعان به
00	00	العلاوات و الاحتياطات
00	00	إعادة التقدير
00	00	فارق المعادلة
73407576.88	70193394.82	النتيجة الصافية
10118047564.09	1137053528.86	مخرجات الوحدة
00	3711966.18-	الترحيل من جديد
1091455140.97	1203534957.5	مجموع رأس المال
00	00	الخصوم غير الجارية الاقتراضات و الديون المالية
00	00	الضرائب

00	00	الديون الأخرى غير الجارية
24890799.34	15561679.71	المؤونات
24890799.34	15561679.71	مجموع الخصوم غير الجارية
688742095.21	250406041.07	الخصوم الجارية الموردون والحسابات المرتبطة بها
2338303.98	9542869.93	الضرائب
8444710.71	7111735.17	الديون الأخرى
00	00	الدائنون الآخرون
00	00	خزينة الخصوم
699525109.90	267060646.17	مجموع الخصوم الجارية
1815871050.21	1486157283.28	المجموع الإجمالي للخصوم

المصدر: وثائق من المؤسسة.

الوحدة: دج

الجدول رقم (6): جدول حسابات النتائج لسنة (2010-2011)

2011	2010	اسم الحساب
908170022.53	721043143.95	رقم الأعمال
18366.94-	18366.94	تغيير المخزونات الجارية
00	00	الإنتاج المثبت
4771362.78-	12316084.1-	عمليات إنتاج مخزون
105340109.62	00	إعانات الاستغلال
26214751.55	17826686.15	عمليات الدفع
20013684.19-	17268591.78-	عمليات الشراء
1014921469.79	709303521.16	إنتاج السنة المالية
874219049.12	570436790.45	المشتريات المستهلكة

7629084.7	7454196.5	الخدمات الخارجية
881848133.82	577890986.95	استهلاكات السنة المالية
133073335.97	1311412534.21	القيمة المضافة للاستغلال
43200231.62	49258804.53	أعباء المستخدمين
13323596.4	10113629	الضرائب والرسوم والتسديدات المماثلة
76549507.95	72040100.86	نتاج الاستغلال الخام
5713195.67	20645216.8	المنتجات العملياتية الأخرى
3867265.16	5509800.58	الأعباء العملياتية الأخرى
5085742.49	16982122.08	المخصصات للاهتلاكات والتأمينات
97880.91	00	الاسترجاعات عن خسائر القيمة و التموينات
73407576.88	70193394.82	النتيجة العملياتية
00	00	المنتجات المالية
00	00	الأعباء المالية
00	00	النتيجة المالية
73407576.88	10193394.82	النتيجة الإجمالية قبل الضريبة
00	00	الضريبة المؤجلة على النتيجة الإجمالية
1045517593.34	759533413.84	مجموع المواد العاملة العادية
972110016.46	689340019.02	مجموع الأعباء العاملة العادية
73407576.88	70193394.82	النتيجة الصافية العاملة

		العادية
00	00	العناصر الغير عادية(المنتجات)
00	00	العناصر الغير عادية(الأعباء)
00	00	النتيجة الغير عادية
73407576.88	70193394.82	النتيجة الصافية للسنة المالية
00	00	الخسائر في النتيجة الصافية في معادلة المؤسسة
73407576.88	70193394.82	النتيجة الصافية الإجمالية
00	00	نتيجة التحويل
73407576.88	70193394.82	النتيجة الصافية

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على وثائق المؤسسة

الفرع الثاني: التعليق على الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج لسنة (2010-2011)

1- التعليق على الميزانية المحاسبية:

1-1- جانب الأصول:

* التثبيتات العينية: من الملاحظ خلال السنتين المدروستين ان التثبيتات العينية في حالة

تراجع نوعا ما: ففي 2010 قدرت التثبيتات ب: 79859638.12 دج و انخفضت سنة 2011 الى

78780013.72 دج وهذا يعود الى:

- تدني قيمة المباني حيث انخفضت ب: 1189106.4 دج.

- كما نجد هناك زيادة في التثبيتات العينية الاخرى من 2010 الى 2011 ب: 109530 دج.

* مجموع الاصول الغير جارية: نلاحظ انه قد انخفض من 201 الى 2011 ب: 4970062.33 دج.

* المخزونات الجارية: نلاحظ ان هناك زيادة كبيرة من 2010 الى 2011 تقدر ب:
50966362.35 دج.

* الحقوق: نلاحظ بان حسابات الحقوق في تزايد من 2010 الى 2011 حيث قدرت في 2010 ب:
1360237900.36 دج وارتفعت في 2011 إلى 1644610039.8 دج
ب: 284372139.44 دج وهذا راجع إلى زيادة قيمة : الزبائن - الحسابات الأخرى - الضرائب.

* المتاحات المماثلة: نرى بأنها انخفضت من 2010 الى 2011 حيث قدرت في 2010 ب:
972476.57 دج وفي 2011 ب: 317767.94 دج وقدر الانخفاض ب: 654708.63 دج.

1-2- جانب الخصوم:

* النتيجة الصافية: نلاحظ بان النتيجة الصافية قد ارتفعت من سنة 2010 إلى سنة 2011 وقدر هذا الارتفاع ب: 3214182.06 دج.

* رأس المال: ونلاحظ بان رأس المال قد انخفض من سنة 2010 إلى سنة 2011 ب:
112079816.47 دج.

* الخصوم الغير جارية: هناك ارتفاع حيث كان في 2010 ب: 15561679.71 دج وفي سنة 2011 ب: 24890799.34 دج وقدر هذا الارتفاع ب: 9329199.63 دج.

* الموردون: حيث كانت في 2010 ب: 250406041.07 دج وفي سنة 2011 ب:
688742095.21 دج.

* الضرائب: انخفضت قيمة الضرائب من سنة 2010 الى 2011 وقدر هذا الانخفاض ب:
7204565.97 دج.

* الديون الأخرى: ارتفعت من 2010 الى 2011 ب: 1332975.54 دج.

المطلب الثاني: تقديم وتحليل رقم أعمال المؤسسة لسنة (2010-2011)

الفرع الأول: تقديم رقم الأعمال

الجدول رقم(7): جدول تقديم رقم الأعمال 2010-2011 الوحدة: دج

السنة	2010	2011
إجمالي رقم الأعمال	721043143.95	908170022.53
إجمالي عمليات الدفع	17826686.15	26214751.55
إجمالي إعانات الاستغلال	00	105340109.62
مجموع الإيرادات	738869830.1	1039724884.61

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على وثائق المؤسسة

الفرع الثاني: التعليق على رقم الأعمال لسنة (2010-2011)

نلاحظ من خلال هذا الجدول والذي يبين تطور رقم أعمال المؤسسة خلال السنتين الأخيرتين، أن رقم الأعمال قد ارتفع حيث قدر في 2010 ب: 738869830.1 دج وبلغ في 2011 ب: 1039724884.61 دج، وترجع هذه الزيادة إلى: تحسن إنتاج المؤسسة.

المطلب الثالث: تقديم جدول الاستثمارات من سنة (2009-2011)

الفرع الأول: جدول الاستثمارات من سنة (2009-2011)

الجدول رقم(8): جدول الاستثمارات من سنة (2009-2011) الوحدة: دج.

رقم الحساب	اسم الحساب	2009	2010	2011
21	التثبيات العينية	95769	95769	95769
22	التثبيات في شكل ممتاز	75500250	75500250	75500250
24	تجهيزات الإنتاج	190424278.07	190424278.07	190530278.07
25	تجهيزات اجتماعية	4216297.27	4216297.27	4216297.27

270342594.34	270236594.34	270236594.34	المجموع
--------------	--------------	--------------	---------

المصدر: وثائق من المؤسسة

الفرع الثاني: تحليل جدول الاستثمارات للسنوات (2009-2011)

من خلال الجدول نستطيع أن نحلل استثمارات المؤسسة خلال ثلاث سنوات، حيث بلغت إجمالي الاستثمارات في نهاية 2009 ب: 270236594.34 دج، وفي نهاية 2010 قدرت الاستثمارات بنفس المبلغ في سنة 2009، أما في نهاية سنة 2011 ب: 270342594.34 دج وكان سبب الزيادة هو 106000 دج (انظر إلى الملحق رقم 5)

المبحث الثالث: مصادر تمويل مؤسسة تغذية الأنعام

تناولنا التمويل الداخلي للمؤسسة وكذا التمويل الخارجي للمؤسسة وتحليلهما:

المطلب الأول: التمويل الداخلي للمؤسسة وتحليله

الفرع الأول: التمويل الداخلي

لدينا: التمويل الداخلي = التمويل الذاتي + التنازل عن عناصر الأصول

ومن اجل حساب التمويل الذاتي نقوم باستعمال الطريقة الآتية:

التمويل الذاتي = القدرة على التمويل - الأرباح الموزعة

حيث أن القدرة على التمويل = النتيجة الصافية + الاهتلاكات

والجدول التالي يوضح لنا التمويل الداخلي في الوحدة خلال السنتين.

المعطيات: * الأرباح الموزعة 2010 = النتيجة الصافية x 15%

* الأرباح الموزعة 2011 = النتيجة الصافية x 20%

الوحدة: د.ج.

الجدول رقم (9): جدول التمويل الداخلي

البيان	2010	2011
النتيجة الصافية+	70193394.82	73407576.88
الاهتلاكات	16982122.08	5085742.49
القدرة على التمويل	87175516.9	78493319.37
التمويل الذاتي(1)	86123507.68	78346503.99
-الأرباح الموزعة	10529009.22	14681515.38
التنازل عن الأصول(2)	76646507.68	63811803.99
التمويل الداخلي(1)+(2)	162770015.4	142158308

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على وثائق المؤسسة

الفرع الثاني: التعليق على الجدول

من جدول حساب التمويل الداخلي يتضح لنا أن الجزء الأكبر من التمويل الداخلي لوحدة الأنعام بعين بسام تعتمد على التمويل الذاتي وهو عبارة عن الأرباح غير الموزعة داخل الوحدة، وكذا الاهتلاكات ذات الطابع الاحتياطي، والجزء الثاني يتمثل في التنازل عن بعض أصول الوحدة.

المطلب الثاني: التمويل الخارجي للمؤسسة وتحليله

الفرع الأول: التمويل الخارجي

الوحدة: د.ج.

الجدول رقم(10): جدول التمويل الخارجي

المنجزون		افتتاح المجاميع	
من الشهر 00		من الشهر 00	
الدين	البداية	الدين	البداية
5379	5379	00	00
1340258.4	1097132.4	205662.6	00

755404.75	755404.75	121726.8	00	مقران حفيظ
129331.8	121680	00	00	معوش موسى
108576	108576	00	00	عوشان نور
				الدين medea
2338949.95	2088172.15	327389.4	00	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على وثائق المؤسسة

الفرع الثاني: التعليق على الجدول

من خلال الجدول يظهر لنا وحدة تغذية الأنعام أنها تستعمل القروض المختلفة ومن مختلف المؤسسات والأفراد التي تتعامل معها سواء كانت قروض قصيرة أو متوسطة أو طويلة.⁽¹⁾

⁽¹⁾ أنظر إلى الملحق رقم، 7-8-9.

خلاصة:

بعد الانتهاء من هذه الدراسة التطبيقية والتي استعرضنا فيها دراسة وحدة تغذية الأنعام بعين بسام، حيث قمنا بتقديم عام للمؤسسة ثم درسنا أهم نتائجها من خلال الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج وأخيرا درسنا أهم المصادر التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل استثماراتها، وتوصلنا إلى أهم النتائج والملاحظات التي تدرج في إطار التقييم العام لهذه الدراسة واستنتجنا النتائج التالية:

* المؤسسة في اعتمادها على التمويل الخارجي تعتمد فقط على الشركات والأفراد التي تتعامل معهم.

* المؤسسة لا تستعمل المحاسبة التحليلية ولا الميزانية المالية التي تمكنها من الوقوف عند الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة.

* المؤسسة تعتمد في تمويل استثماراتها بنسبة كبيرة على التمويل الداخلي.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

تسعى المؤسسات دائما إلى تمويل احتياجاتها اعتمادا على مصادرها الداخلية، لكن هذا المسعى غالبا لا يتحقق لان الموارد التي تملكها لا تغطي احتياجاتها بالكامل لمزاولة دورتها الاستغلالية وكذا تلبية احتياجاتها الاستثمارية.

بناء على ذلك نجد ان المؤسسات الاقتصادية تبحث عن موارد خارجية التي تغني بها المصادر للتمويل لتكميل الموارد الداخلية أما عن طريق البنوك أي القروض البنكية، أو عن طريق السوق المالية أي الأسهم والسندات. فالتسيير الجيد للموارد المالية من خلال البحث والمفاضلة بين المصادر التمويلية لتلبية احتياجات دورة الاستغلال، والتمويل يمكننا تجنب مشاكل عديدة تنجم عن العجز المالي والذي تقع فيه اغلبية المؤسسات.

وعلى ضوء كل هذا قمنا من خلال مذكرتنا في البحث عن اختيارات التمويل الاستثماري للمؤسسات، أين كانت وحدة الأنعام بعين بسام محل الدراسة الميدانية لموضوعنا. والتي من خلالها نستطيع الإجابة عن التساؤلات المطروحة في بداية بحثنا. ومن خلال تقديم بعض الاقتراحات والتوجيهات التي يمكن أن تستفيد منها الوحدة في تمويل الاستثمارات واحتياجاتها الاستثمارية وأيضا مصادر التمويل وتكلفتها. فعلى ضوء الدراسة التي قمنا بها استخلصنا نتائج سمحت لنا بإجراء المقارنات والاستقطاعات الضرورية لتحديد موقع هذه المفاهيم داخل مؤسسة عين بسام كعينة من المؤسسات الجزائرية حيث تبين لنا ما يلي:

* سوء استيعاب البديهيّات الأساسية للإدارة المالية.

* عدم استعمال المؤسسة للمحاسبة التحليلية التي تعتبر وسيلة فعالة لمراقبة التسيير؛

* ضرورة متابعة وضعية المؤسسة المالية وحركة الأموال عن طريق إتباع الطرق العلمية كالتحليل بكل أنواعه.

* عدم دخول المؤسسة السوق المالية (البورصة) فوّتت بذلك على نفسها الفرصة تمويل خارجية قليلة التكلفة من شأنها رفع الموارد المالية لها.

* البحث عن المصادر التي تقود إلى الحصول على الأموال أأزمة بأفضل الشروط المناسبة والشروط المسيرة والمبالغ المطلوبة.

ومن خلال النتائج السابقة، توصلنا إلى اقتراح التوصيات التالية:

* الاهتمام بالاستثمارات لان المحرك الأساسي في الاقتصاد.

* ضرورة الاهتمام بطرق التمويل المختلفة للاستفادة من الفرص المتاحة للمؤسسة.

* تطبيق سياسة مالية فعالة ومثلى تعمل على الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة.

* تنويع مصادر التمويل حتى لا تقع المؤسسات في ضائقة مالية.

أفاق البحث:

وعلى ضوء ما قدمناه نقترح بعض العناوين المتعلقة بالتمويل والاستثمار للتعلم فيهما أكثر مثل: التمويل ومصادره، التمويل الاستثماري من طرف البنوك، التمويل والاستثمار المؤسساتي.

المراجع

المراجع باللغة العربية:

* الكتب:

- 1- احمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار الحامد للنشر، الجزائر، 2008.
- 2- إسماعيل عرباجي، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية.
- 3- إسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1996.
- 4- إبراهيم نور الدين، المحاسبة المعمقة، دار الصفحات الزرقاء للنشر، 2002.
- 5- جمال الدين المرسي، الإدارة المالية، مدخل اتخاذ القرارات الدار الجامعية، الإسكندرية للنشر، 2007.
- 6- جميل احمد توفيق، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1993.
- 7- حمدي عبد العظيم، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الطبعة الثانية.
- 8- دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2006.
- 9- دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية جامعة الزيتونة الأردنية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2007.
- 10- رابح خوني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إيتراك للنشر، القاهرة، الطبعة الأولى، 2008.
- 11- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، 2005.
- 12- زياد سليم رمضان، أساسيات الإدارة المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة الرابعة، 1996.

- 13- سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع الفنية، القاهرة، 1997.
- 14- سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1998.
- 15- طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، المستقبل للنشر والتوزيع، 1997.
- 16- عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
- 17- عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديد للنشر، الإسكندرية.
- 18- عبد القادر محمد عطية، النظرية الاقتصادية الكلية، دار الجامعة للكتب، الإسكندرية، 1997.
- 19- عبد المطلب عبد الحميد، التمويل المحلي والتنمية المحلية، الأردن، 2001.
- 20- عدنان تايه النعيمي، أساسيات في الإدارة المالية، دار الميسرة للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2006.
- 21- عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 1992.
- 22- لسوس مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية بن عكنون الجزائر، 2003.
- 23- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، 1994.
- 24- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية أساسيات وتطبيقات، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية.
- 25- محمد عثمان إسماعيل، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1991.

26- محمد علي العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2007.

27- محمد مفلح عقيل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر، الطبعة الأولى، 2006.

28- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث الإسكندرية، الطبعة الرابعة، 1999.

29- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف الإسكندرية، مصر، 1998.

30- ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة الثانية.

31- نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، 1997.

* المذكرات :

1- بايق السعيد، تمويل التجارة الخارجية عن طريق الاعتماد المستندي، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي البويرة، 2009.

2- بريان فلة، التمويل الاستثماري في مؤسسة إنتاجية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس تخصص مالية، جامعة بومرداس، 2005.

3- زينب معدن، مصادر التمويل في المؤسسات الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي البويرة، 2009.

4- ضيفي زبيدة، مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي البويرة، 2008.

5- عيساوي سارة فاطمة الزهراء، مخطط التمويل في المؤسسة، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس في العلوم التجارية، جامعة الجزائر.

6- كريمة سميحة، دور البنوك التجارية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس معهد العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي البويرة، 2010.

7- موسي صبرينة، البنوك ودورها في تمويل القروض الاستثمارية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية، نقود مالية وبنوك، المركز الجامعي البويرة، 2011.

* المراجع باللغة الفرنسية:

1-solnik bruno, gestion financière, Edition fernard natran , 1998

2- hever hutin, la gestion financière, le Edition, d'organisation, 1998

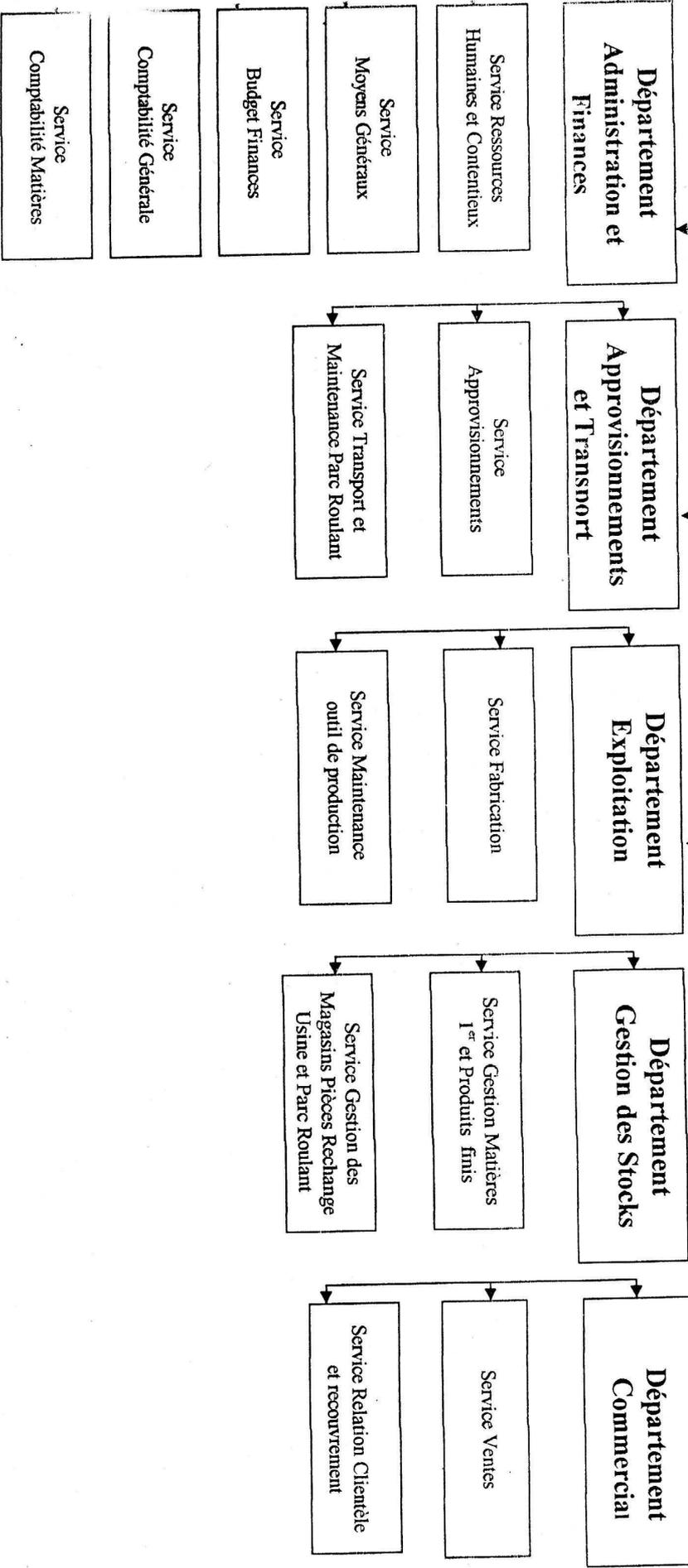
3- pierre conso, gestion financier de l'entreprise, 7 eme Edition tome 02

4- james vanhome, gestion et polhthque
financiere, tome 01

الملاحق

Directeur

- Assistant à l'Audit et Contrôle de Gestion
 - Assistant au contrôle de la qualité
 - Assistant à la Sécurité
- Secrétariat



13/02/2011

Code unité : U104

Libellé unité : UAB AIN BESSAM

2011

Imprimé le : 29/04/2012 09:55:3

Arrêté Au Mois : 14

Exercice Clos Le : 31/12/2011

LIBELLE des comptes	Note	2011 bruts	2011 AMORT+PROV	2011 Nets	2010 Nets
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Ecart D'Acquisition (goodwill positif ou négatif)					
Immobilisations Incorporelles (Frais Préliminaires)					
Immobilisations Corporelles		260 125 818,90	181 345 787,18	78 780 031,72	79 859 638,12
1. Terrains		75 500 250,00		75 500 250,00	75 500 250,00
2. Bâtiments		24 674 343,91	24 278 337,73	396 006,18	1 585 112,58
3. Autres immobilisations corporelles		159 951 224,99	157 067 449,45	2 883 775,54	2 774 275,54
4. Immobilisations en concession					
5. Immobilisations En Cours					
Immobilisations Financières		20 000,00		20 000,00	20 000,00
Titres Mis En Equivalence					
Autres Participations Et Créances Rattachées		20 000,00		20 000,00	20 000,00
Autres Titres Immobilisés					
Prêts Et Autres Actifs Financiers Non Courant					
Impôts différés					3 890 419,93
TOTAL ACTIF NON COURANT		260 145 818,90	181 345 787,18	78 800 031,72	83 770 058,05
ACTIF COURANT					
Stocks Et En Cours		92 759 398,71	616 187,96	92 143 210,75	41 176 848,40
Créances Et Emploi Assimilés		1 651 902 162,14	7 292 122,34	1 644 610 039,80	1 360 237 900,36
Clients		1 555 917 301,21	7 292 122,34	1 548 625 178,87	1 357 325 852,95
Autres Débiteurs		88 989 712,87		88 989 712,87	1 420 025,63
Impôts		6 995 148,06		6 995 148,06	1 492 021,78
Autres Actifs Courants					
Disponibilité Et Assimilés		317 767,94		317 767,94	972 476,57
Placements Et Autres Actifs Financiers Courant					
Trésorerie		317 767,94		317 767,94	972 476,57
TOTAL ACTIF COURANT		1 744 979 328,79	7 908 310,30	1 737 071 018,49	1 402 387 225,33
TOTAL GENERAL DE L'ACTIF		2 005 125 147,69	189 254 097,48	1 815 871 050,21	1 486 157 283,38

es Chiffres de : 2010 sont obtenus à partir de :
es écritures de l'exercice : 2010

197 502 161

Code unité : U104

2011

Imprimé le : 29/04/2012 09:55:41

Libellé unité : UAB AIN BESSAM

Arrêté Au Mois : 14

Exercice Clos Le : 31/12/2011

LIBELLE des comptes	Note	2011 Nets	2010 Nets
CAPITAUX PROPRES			
Capital Emis (ou compte de l'exploitant)			
Capital Emis non appelé			
Primes Et Réserves/(Réserves Consolidées(1))			
Ecarts De Réévaluation			
Ecarts D'Equivalence(1)			
Résultat Net/(Résultat Net Part Du Groupe(1))		73 407 576,88	70 193 394,82
Liaisons inter-unités		1 018 047 564,09	1 137 053 528,86
Autres Capitaux Propres-Report à Nouveau		0,00	-3 711 966,18
Part De La Société Consolidante (1)			
Part Des Minoritaires(1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES		1 091 455 140,97	1 203 534 957,50
PASSIF NON COURANT			
Emprunts et dettes financières			
Impôts			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		24 890 799,34	15 561 679,71
TOTAL PASSIF NON COURANT		24 890 799,34	15 561 679,71
PASSIF COURANT			
Fournisseurs et comptes rattachés		688 742 095,21	250 406 041,07
Impôts		2 338 303,98	9 542 889,93
Autres Dettes		8 444 710,71	7 111 735,17
Autres Crédateurs			
Trésorerie passif			
TOTAL PASSIF COURANT		699 525 109,90	267 060 646,17
TOTAL GENERAL DU PASSIF		1 815 871 050,21	1 486 157 283,38

Les Chiffres de : 2010 sont obtenus à partir de :
Des écritures de l'exercice : 2010

(3) 2011

COMPTES DE RESULTAT

(Par Nature)

2011

Code unité : U104

Libellé unité : UAB AIN BESSAM

Imprimé le : 29/04/2012 09:56:32

Arrêté Au Mois : 14

Exercice Clos Le : 31/12/2011

RUBRIQUES	Note	2011	2010
Chiffre d'affaire		908 170 022,53	721 043 143,95
Variation stock produits finis et encours		-18 366,94	18 366,94
Production immobilisée			
Cession Production Stockée		-4 771 362,78	-12 316 084,10
Subventions d'exploitation		105 340 109,62	
Cession Fournie		26 214 751,55	17 826 686,15
Cession Reçue		-20 013 684,19	-17 268 591,78
I- Production De L'Exercice		1 014 921 469,79	709 303 521,16
Achats consommés		874 219 049,12	570 436 790,45
Services extérieurs et autres consommations		7 629 084,70	7 454 196,50
II- Consommation de L'exercice		881 848 133,82	577 890 986,95
III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		133 073 335,97	131 412 534,21
Charges de personnel		43 200 231,62	49 258 804,53
Impôts, taxes et versements assimilés		13 323 596,40	10 113 629,00
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		76 549 507,95	72 040 100,68
Autres produits opérationnels		5 713 195,67	20 645 216,80
Autres charges opérationnelles		3 867 265,16	5 509 800,58
Dotations aux amortissements et aux provisions		5 085 742,49	16 982 122,08
Reprise sur perte de valeur et provision		97 880,91	
V- RESULTAT OPERATIONNEL		73 407 576,88	70 193 394,82
Produits financiers			
Charges financières			
VI- RESULTAT FINANCIER			
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		73 407 576,88	70 193 394,82
Impôts exigibles sur résultat ordinaires			
Impôt différé (Variations) sur résultat ordinaire			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 045 517 593,34	759 533 413,84
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		972 110 016,46	689 340 019,02
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		73 407 576,88	70 193 394,82
Elements extraordinaires (Produits) (A Préciser)			
Elements extraordinaires (Charges) (A Préciser)			
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		73 407 576,88	70 193 394,82
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDES (1)		73 407 576,88	70 193 394,82
Dont Part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
RESULTAT TRANSFERE			
RESULTAT NET		73 407 576,88	70 193 394,82

<4> عس 181

TABLEAU DES INVESTISSEMENTS
Période: du 01/01/10 au 31/12/10

Libellé	Code	Valeur brute Au 31/12/09	Valeur brute Au 31/12/10
21-VALEURS INCORPORELLES			
LOGICIEL PAIE	212200	95 769,00	95 769,00
21		95 769,00	95 769,00
22-TERRAINS			
TERRAINS DE CONSTR.U. & CHANTIER	220000	75 500 250,00	75 500 250,00
22		75 500 250,00	75 500 250,00
24-EQUIPEMENTS DE PRODUCTION			
BATIMENTS INDUSTRIELS	240000	7 955 850,11	7 955 850,11
BATIMENTS ADMINIST. & COMM.	240100	13 308 373,06	13 308 373,06
OUVRAGES D'ART	241100	16 177 360,52	16 177 360,52
INSTALLATIONS COMPLEXES	242000	70 730 245,12	70 730 245,12
MATERIEL/OUTILLAGE D'ATELIER	243000	1 182 974,58	1 182 974,58
MATERIEL/OUTILLAGE ELECTRIQUE	243010	1 502 156,49	1 502 156,49
MAT/OUTILLAGE DE LAVAGE/MANUT	243020	2 990 271,64	2 990 271,64
MAT ET OUTILLAGE VERIF/MESURE	243030	507 580,00	507 580,00
MATERIEL/OUTI CHAUDRO/PLOMBERI	243050	2 105 984,44	2 105 984,44
MAT/OUT PROTECTION ET SECURITE	243100	349 146,53	349 146,53
MAT/OUTILLAGE DE PRODUCTION	243300	17 294 719,42	17 294 719,42
vehicules legers	244000	1 543 356,11	1 543 356,11
VEHICULES DE TRANS DE M/SES	244010	22 976 674,35	22 976 674,35
TRACTEURS	244020	13 533 209,95	13 533 209,95
CITERNES	244030	6 556 302,88	6 556 302,88
REMORQUES ET S/REMORQUES	244040	2 832 300,00	2 832 300,00
VEHICULES ET ENGINS SPECIAUX	244050	2 333 066,33	2 333 066,33
MOBILIER DE BUREAU	245000	408 213,65	408 213,65
MATERIEL DE BUREAU	245100	516 904,77	516 904,77
EQUIPEMENT INFORMATIQUE	245500	2 079 584,15	2 079 584,15
EQUIPEMENTS DE COMMUNICATION	245600	363 475,94	363 475,94
EMBALLAGE RECUPERABLES	246000	468 098,90	468 098,90
AGENCE/INSTALLATION BATIMENTS	247010	133 500,00	133 500,00
AGENCEMENT INSTALLATION EAU	247030	1 546 010,35	1 546 010,35
INSTALLATION CLIMATISATION	247120	401 202,10	401 202,10
INST.PROTECTION ET SECURITE	247130	627 716,68	627 716,68
24		190 424 278,07	190 424 278,07
25-EQUIPEMENTS SOCIAUX			
BATIMENT SOCIAUX	250000	3 410 120,74	3 410 120,74
MATERIEL POUR CANTINE	251100	790 541,19	790 541,19
MATERIEL SOCIAUX	251190	6 565,79	6 565,79
MOBILIER ET EQUIP DE CANTINE	252100	9 069,55	9 069,55
25		4 216 297,27	4 216 297,27
TOTAL GENERAL (#32)		270 236 594,34	270 236 594,34

الملاحق (5)

TABLEAU DES INVESTISSEMENTS

Libellé	Code	Valeur brute Début Exercice	+Acquisition	Valeur brute Fin Exercice
21-VALEURS INCORPORELLES				
LOGICIEL PAIE	212200	95 769,00	0,00	95 769,00
21		95 769,00	0,00	95 769,00
22-TERRAINS				
TERRAINS DE CONSTRU. & CHANTIER	220000	75 500 250,00	0,00	75 500 250,00
22		75 500 250,00	0,00	75 500 250,00
24-EQUIPEMENTS DE PRODUCTION				
BATIMENTS INDUSTRIELS	240000	7 955 850,11	0,00	7 955 850,11
BATIEMENTS ADMINIST. & COMM.	240100	13 308 373,06	0,00	13 308 373,06
OUVRAGES D'ART	241100	16 177 360,52	106 000,00	16 283 360,52
INSTALLATIONS COMPLEXES	242000	70 730 245,12	0,00	70 730 245,12
MATERIEL/OUTILLAGE D'ATELIER	243000	1 182 974,58	0,00	1 182 974,58
MATERIEL/OUTILLAGE ELECTRIQUE	243010	1 502 156,49	0,00	1 502 156,49
MAT/OUTILLAGE DE LAVAGE/MANUT	243020	2 990 271,64	0,00	2 990 271,64
MAT ET OUTILLAGE VERIF/MESURE	243030	507 580,00	0,00	507 580,00
MATERIEL/OUTI CHAUDRO/PLOMBERI	243050	2.105 984,44	0,00	2 105 984,44
MAT/OUT PROTECTION ET SECURITE	243100	349 146,53	0,00	349 146,53
MAT/OUTILLAGE DE PRODUCTION	243300	17 294 719,42	0,00	17 294 719,42
vehicules legers	244000	1 543 356,11	0,00	1 543 356,11
VEHICULES DE TRANS DE MSES	244010	22 976 674,35	0,00	22 976 674,35
TRACTEURS	244020	13 533 209,95	0,00	13 533 209,95
CITERNES	244030	6 556 302,88	0,00	6 556 302,88
REMORQUES ET S/REMORQUES	244040	2 832 300,00	0,00	2 832 300,00
VEHICULES ET ENGS SPECIAUX	244050	2 333 066,33	0,00	2 333 066,33
MOBILIER DE BUREAU	245000	408 213,65	0,00	408 213,65
MATERIEL DE BUREAU	245100	516 904,77	0,00	516 904,77
EQUIPEMENT INFORMATIQUE	245500	2 079 584,15	0,00	2 079 584,15
EQUIPEMENTS DE COMMUNICATION	245600	363 475,94	0,00	363 475,94
EMBALLAGE RECUPERABLES	246000	468 098,90	0,00	468 098,90
AGENCE/INSTALLATION BATIMENTS	247010	133 500,00	0,00	133 500,00
AGENCEMENT INSTALLATION EAU	247030	1 546 010,35	0,00	1 546 010,35
INSTALLATION CLIMATISATION	247120	401 202,10	0,00	401 202,10
INST.PROTECTION ET SECURITE	247130	627 716,68	0,00	627 716,68
24		190 424 278,07	106 000,00	190 530 278,07
25-EQUIPEMENTS SOCIAUX				
BATIMENT SOCIAUX	250000	3 410 120,74	0,00	3 410 120,74
MATERIEL POUR CANTINE	251100	790 541,19	0,00	790 541,19
MATERIEL SOCIALS	251190	6 565,79	0,00	6 565,79
MOBILIER ET EQUIP DE CANTINE	252100	9 069,55	0,00	9 069,55
25		4 216 297,27	0,00	4 216 297,27
TOTAL GENERAL (#32)		270 236 594,34	106 000,00	270 342 594,34

<6> الكاشفة

GAC-ORAC

BALANCE GENERALE

Avant Validation

Code unité : U104

EXERCICE 2011

Imprimé le : 29/04/2012

Libellé unité : UAB AIN BESSAM

Du mois : 00

Au mois : 14

Page n° 4

COMPTE TIERS	Intitulé	Régularisation		Mouvements période		Soldes	
		Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit
A REPORTER		0,00	237 185 427,14	546 030 725,75	1 208 857 854,09	0,00	662 827 128,34
4010000	MEDIFU/104 MEDIFIL			102 107,07	102 107,07		
4010000	MELOUA/10 PHARMACI MELOUANE KHABOUZ			5 379,00	5 379,00		
4010000	MESSAC/10 MESSAC/ALI		205 662,80	1 097 132,40	1 340 258,40		243 126,00
4010000	MICEOU/104 SARL MICE OUEST ORAN			177 606,00	177 606,00		
4010000	MOKRAN/10 MOKRANE AHAFLIDH TR		121 726,80	755 404,45	755 404,45		
4010000	MOUSSAK/10 MAOUCHE MOUSSA			121 680,00	129 331,80		7 651,80
4010000	NAR/104 NAR CHERIF-PR		57 500,00	212 400,00	212 400,00		
4010000	ORANSA/10 GPEC ORAN SACS			3 719 184,30	3 719 184,30		
4010000	OUCHEN/10 OUCHEN NOUREDDINE MEDEA			108 576,00	108 576,00		
4010000	POVAL/104 POVAL			26 325,00	26 325,00		
4010000	RAHLU/104 SNC RAHLI			204 750,00	204 750,00		
4010000	RAMZU/104 EURL RAMZI TEXTILES			361 761,43	533 603,25		171 841,82
4010000	SAMCOM/10 SARL SAMCOM			105 578,88	105 578,88		
4010000	SLIMANI/104 SLIMANI MOHAMED CHEKOUH TR				154 507,39		154 507,39
4010000	TALU/104 TALU ALL EQUIPEMENT INFOR		2 808,00	105 500,00	112 308,00		2 808,00
4010000	TEBBAL/104 TEBBAL NABIL				102 318,65		102 318,65
4010000	TINDAL/104 EPE TINDAL SPA M/SILA			26 793,00	26 793,00		
4010000	TRIA/104 TRIA DJAMEL		93 570,75	224 914,95	224 914,95		
4010000	U202/104 UAB ANNABA I		1 489 945,48	1 489 945,48	1 489 945,48		
4010000	U207/104 UAB BISKRA		3 223 430,68	3 223 430,68	3 223 430,68		
4010000	U303/104 UAB SIDJ-BAHAMM			2 235,92	2 235,92		
TOTAL PAGE		0,00	242 380 071,45	558 105 430,31	1 221 614 812,31	0,00	663 509 382,00

275 002 181

275 002 181

GAC-ORAC

BALANCE GENERALE

Avant Validation

EXERCICE 2011

185 202181

Imprimé le : 29/04/2012

Code unité : U104
Libellé unité : UAB AIN BESSAM

Du mois : 00 Au mois : 14

Page n° 5

COMPTE TIERS	Intitulé	Régularisation		Mouvements période		Soldes	
		Débit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit
A REPORTER		0,00	242 380 071,45	558 105 430,31	1 221 614 812,31	0,00	663 509 382,00
4010000	UMIS/U104 SARL UMIS AKBOU				179 010,00		179 010,00
4010000	URANI/U104 SARL ORANIO ORAN			9 196,20	9 196,20		
4010000	WINGLE/U104 SARL WINGLE TR		222 045,53	250 406,33	253 214,33		2 808,00
4010000	YAKOUB/U10 YAKOUBI HACENE TR		223 218,45	1 917 833,18	2 290 959,95		373 126,77
4012000	ACTEL/U104 ACTEL AIN BESSEM				16 349,58		16 349,58
4012000	AZZOUZ AZZOUZ ALI				106 470,00		106 470,00
4012000	BACHIR/U104 ETS BACHIR CHERIF FARID				10 700,00		10 700,00
4012000	BOUDOR/U10 BOUDOR FARID MECANICIEN		30 000,00	30 000,00	30 000,00		
4012000	CHEGANI/U1 ETS CHEGANI NORDINE				38 020,00		38 020,00
4012000	DEBBI/U104 DEBBI KAMEL PR		120 453,44	120 453,44	120 453,44		
4012000	DEBBI/U104 DEBBI KAMEL TR				153 405,91		153 405,91
4012000	HAMADALU10 HAMADACHE MUSTAPHA HUISSI		6 096,00	6 096,00	6 096,00		
4012000	KACHID/U104 KACHID SAID ELECTRAUTO				12 753,00		12 753,00
4012000	KORICH/U104 KORICHI RABAH		193 198,36	193 198,36	235 897,99		42 699,63
4012000	KOUBAU/U104 KOUBA BALANCE				193 830,00		193 830,00
4012000	LABORA/U104 UNITE LABORATOIRE ALGER		79 636,05	79 636,05	79 636,05		
4012000	LARABI/U104 LARABI NADIR TOURENEUR		6 300,00	6 300,00	58 800,00		52 500,00
4012000	MATARI/U104 OULDE MATARI		5 572,00	5 572,00	5 572,00		
4012000	MOUSSAU/U10 MAOUCHE MOUSSA		42 155,10	42 155,10	70 937,10		28 782,00
4012000	OCTAU/U104 EURL OCTA SEG				47 499,99		47 499,99
4012000	RACHID/U104 RACHIDI SAID ELECT AUTO		16 029,00	16 029,00	16 029,00		
TOTAL PAGE		0,00	243 324 775,36	560 782 305,97	1 225 549 642,85	0,00	664 767 336,88

185 202181

GAC-ORAC

BALANCE GENERALE

Avant Validation

EXERCICE 2011

Imprimé le : 29/04/2012

Code unité : U104
Libellé unité : UAB AIN BESSAM

Du mois : 00 Au mois : 14

Page n° 6

COMPTE TIERS	Intitulé	Réouverture		Mouvements période		Soldes	
		Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit
		Cumuls Du Mois 00		Mouvements Du 00 Au 14		Soldes Du 00 Au 14	
A REPORTER		0,00	243 324 775,38	560 782 305,97	1 225 549 642,85	0,00	664 767 336,88
4012000	RAFFA/104 SARL RAFFA CONTROL		1 600,00		1 600,00		1 600,00
4012000	SAKHRIOU/ U ETS SAKHRIOU BELKACEM				41 301,00		41 301,00
4012000	SGMI/104 SGMI		19 550,00	19 550,00	19 550,00		
4012000	TELEPH/104 TELEPHONE/ACTEL A BESSEM		18 303,48	18 303,48	18 303,48		
4016160	CRMA/104			276 422,00	552 844,02		276 422,02
40	***** Fournisseurs et comptes rattach,s	0,00	243 364 228,86	561 096 581,45	1 226 183 241,35		665 086 659,90
4	***** CLASSE 4 ? COMPTES DE TIERS	0,00	243 364 228,86	561 096 581,45	1 226 183 241,35	0,00	665 086 659,90
TOTAL BALANCE		0,00	243 364 228,86	561 096 581,45	1 226 183 241,35	0,00	665 086 659,90

TOTAL PAGE

0,00

243 364 228,86

561 096 581,45

1 226 183 241,35

0,00

665 086 659,90

195 844,02