

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

الشعبة: المالية والمحاسبة التخصص: تخصص تدقيق محاسبي ومراقبة التسيير

عنوان المذكرة

دراسة مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة "SONARIC"

وحدة فرجيوه 2014 - 2017

تحت إشراف الأستاذ:

من إعداد الطالب(ة):

- د/ بن شني يوسف

- بودالية فايزة

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	اسم ولقب الأستاذ	الرتبة العلمية	عن الجامعة
رئيسا	بسدات كريمة	أستاذة محاضرة - أ -	جامعة مستغانم
مقررا	بشني يوسف	أستاذ محاضر - أ -	جامعة مستغانم
مناقشا	بشني عبد القادر	أستاذ محاضر - أ -	جامعة مستغانم

السنة الجامعية: 2017/2018

شكر و تقدير

"كن عالماً .. فإن لم تستطع فكن متعلماً، فإن لم تستطع فأحب العلماء، فإن لم تستطع فلا تبغضهم"
بعد رحلة بحث و جهد و اجتهاد تكلفت بإنجاز هذا البحث، نحمد الله عز وجل الذي أعاننا على إتمام هذا
العمل المتواضع.

كما لا يسعنا إلا أن نخص بأسمى عبارات الشكر و التقدير الدكتور الأستاذ

"بن شني يوسف" لما قدمه لنا من جهد و نصح و معرفة طيلة انجاز هذه المذكرة

كما نتقدم بالشكر الجزيل لكل من أسهم في تقديم يد العون لإنجاز هذا البحث،

و نخص بالذكر أستاذتنا الذين أشرفوا علينا

إلى من زرعوا التفاؤل في دربنا و قدموا لنا المساعدات و التسهيلات و المعلومات فليهم منا كل الشكر.

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله الذي علم العلم ورفع أهل العمل فقال: "يرفع الله الذين آمنوا والذين أوتوا العلم درجات".

إلى الذي ساندني بثقة لا متناهية إلى من كان شمعة تحترق لتضيء طريقي... أبي.

إلى التي أنحني لها بكل جلال وتقدير إلى نبع حناني الفيض إلى سبيل العطاء إلى رمز الاشتعال إلى من جعل الرحمن الجنة تحت أقدامها... أمي.

إلى من جمعني بهما رحم واحد "عبد الله، حوسين، بلال، سليم، بومدين، أسامة.

إلى خالتي جميلة وزوجها والصغيرتين ريتاج وسيرين.

إلى من جمعني بهما القدر مشاركتي الحياة بدموعها وابتسامتها رفيقتا دربي

بساحة راضية وبلغشام سعاد.

إلى كل من صديقي عمار وصديقي عبد الله

إلى من جمعني بهم مدرجات الجامعة إلى كل الزملاء والزميلات.

وإلى كل من يعرفني من قريب أو بعيد.

فايزة

الملخص باللغة العربية:

إن التطورات التي يشهدها العالم في شتى الميادين وخاصة الاقتصادية منها منحت للمؤسسة الاقتصادية مكانة عالية لم تعهدها من قبل، ورغم اختلاف وتعدد وظائف المؤسسة التي تعتبر العمود الأساسي والجوهرى للنشاط الاقتصادي فإن الوظيفة المالية هي الوظيفة الحيوية لكل منشأة أو مؤسسة، حيث تتعلق هذه الوظيفة بالنشاط المالي للمؤسسة، بمعنى الحصول على الاحتياجات المالية من مصادرها المختلفة، إذ أن هذه الأخيرة يمكن أن تكون دائمة أو مؤقتة، كما يمكن أن تكون ملكية (داخلية) أو اقتراض (خارجية)، وبصفة عامة يوجد نوعان من التمويل بالمؤسسة الاقتصادية: تمويل داخلي وتمويل خارجي.

وانطلاقاً مما سبق فإن المؤسسة الاقتصادية، ومن خلال الدراسة التطبيقية بالمؤسسة الوطنية لتحقيق و تسير الصناعات وحدة فرجيوه SONARIC، يمكن القول أن هذه المؤسسة عملاقة وتعد من اكبر المؤسسات العمومية في الوطن، إلا أنها أصبحت اليوم تشكل عائقاً كبيراً وعبئاً على الدولة.

Résumé en français :

Les développements dans le monde dans divers domaines, notamment économiques, ont été accordés à la Société économique une position élevée qui n'a pas été promis auparavant. Malgré la diversité et la diversité des fonctions de l'institution, qui constitue le pilier principal et le cœur de l'activité économique, la fonction financière est la fonction vitale de chaque établissement ou institution, Lorsque cette fonction se rapporte à l'activité financière de l'institution, dans le sens d'obtenir des besoins financiers de diverses sources, Ce dernier peut être permanent ou temporaire, et peut être (interne) ou emprunter (externe), en général, il existe deux types de financement à l'institution: le financement interne et le financement externe.

Sur la base de ce qui précède, l'institution économique, à travers l'étude appliquée de la Société nationale pour la réalisation et la gestion des unités industrielles SONARIC, on peut dire que cette institution est un géant et est l'une des plus grandes institutions publiques du pays, mais c'est maintenant un obstacle majeur et un fardeau pour l'Etat.

الفهرس

الفهرس العام

	شكرو تقدير
	الإهداء
	الفهرس العام
	قائمة الأشكال
	قائمة الجداول
2	المقدمة العامة.....
5	الفصل الأول: المؤسسة الاقتصادية و الوظيفة المالية
6	تمهيد
7	المبحث الأول: المؤسسة الاقتصادية
7	المطلب الأول: تعريفها و خصائصها
9	المطلب الثاني: أنواعها
12	المطلب الثالث: وظائفها
14	المبحث الثاني: الإطار النظري للوظيفة المالية
14	المطلب الأول: تعريف و دور الوظيفة المالية
15	المطلب الثاني: تحديد نطاق الوظيفة المالية
17	المطلب الثالث: أهداف الوظيفة المالية
20	المبحث الثالث: التمويل في المؤسسة الاقتصادية
20	المطلب الأول: مفهوم التمويل و أنواعه
22	المطلب الثاني: سياسات التمويل
23	المطلب الثالث: وظائف و مخاطر التمويل
24	المبحث الرابع: التمويل في المؤسسة الاقتصادية للبلدان المتخلفة
24	المطلب الأول: خصوصيات المؤسسة الاقتصادية للبلدان المتخلفة
25	المطلب الثاني: مشاكل التمويل في البلدان المتخلفة
27	خلاصة الفصل.....

28	الفصل الثاني: مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية
29	تمهيد.....
30	المبحث الأول: التمويل الداخلي "الذاتي"
30	المطلب الأول: مفهوم التمويل الذاتي
31	المطلب الثاني: مكونات التمويل الذاتي
33	المطلب الثالث: تقييم التمويل الذاتي
34	المبحث الثاني: التمويل الخارجي
34	المطلب الأول: التمويل عن طريق البنوك
37	المطلب الثاني: التمويل عن طريق الأسواق المالية
40	المطلب الثالث: الائتمان التجاري
41	المبحث الثالث: التمويل بالاستئجار "الائتمان الإيجاري"
41	المطلب الأول: تعريف وخصائص التمويل بالاستئجار "الائتمان الإيجاري"
43	المطلب الثاني: أنواع الائتمان الإيجاري
45	المطلب الثالث: طريقة التسديد
46	المبحث الرابع: إستراتيجية التمويل في المؤسسة الاقتصادية للاستثمارات
46	المطلب الأول: دراسة المردودية
47	المطلب الثاني: اختيار الشكل الأنسب للتمويل
49	المطلب الثالث: الأخذ في الاعتبار قيود المحيط المالي
50	خلاصة الفصل.....
51	الفصل الثالث: دراسة ميدانية بالمؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة SONARIC
52	تمهيد.....
53	المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة SONARIC
53	المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة الأم SONARIC
55	المطلب الثاني: التعريف بالوحدة محل الدراسة – وحدة فرجية-
58	المطلب الثالث: أهداف الوحدة
59	المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية للمؤسسة

59	المطلب الأول: دراسة الهيكل المالي للمؤسسة
63	المطلب الثاني: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام مؤشرات التوازن المالي
67	المطلب الثالث: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام النسب المالية
71	المبحث الثالث: دراسة مصادر التمويل في المؤسسة
71	المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية للمؤسسة في الفترة (2014م إلى 2017م)
72	المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية في الفترة (2014م إلى 2017م)
73خلاصة الفصل
75الخاتمة العامة
78المراجع

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
9	أنواع المؤسسات تبعا لمعيار الحجم	I
12	نظام العملية الإنتاجي	II
48	مراحل اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة	III
54	الهيكل التنظيمي للمؤسسة الأم	IV
56	تطور رقم أعمال لوحد فرجية	V
56	الهيكل التنظيمي للمؤسسة محل الدراسة sounaric	VI

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
59	الميزانية المفصلة "جانب الأصول"	I
61	الميزانية المفصلة "جانب الخصوم"	II
63	حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية	III
64	حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية	IV
65	حساب احتياجات رأس المال العامل	V
66	حساب الخزينة	VI
67	حساب نسب السيولة	VII
68	حساب نسب التمويل	VIII
69	حساب نسب المردودية	IX
71	حساب الفائض النقدي	X
72	حساب التمويل الخارجي	XI

قائمة المختصرات والرموز

المختصر	دلالاته
ص	صفحة
ص ص	تعدد الصفحات
P	page
دج	دينار جزائري
*	الشرح
%	النسبة
م ع م	معدل العائد المتوقع على الاستثمار
ف	سعر الفائدة على القروض
<	أصغر
>	أكبر
+	زائد
-	ناقص
=	تساوي
/	قسمة
5	معدل القيمة الحالية
ق	قرض
أ	استثمار
م	ميلادي
كلم	كيلومتر
ح	حساب

الأمم المتحدة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية داخل النشاط الاقتصادي والإدارة المفضلة لخلق الثروة في المجتمع، كما تعتبر مجموعة من الوسائل البشرية، المالية والمادية التي تتعامل مع بعضها البعض من أجل تحقيق هدف معين، وبالتأكيد فإن حسن إدارتها تخطيطا، تنظيما، توجيها ومراقبة يمثل مصدر فعاليتها وكفاءتها وإستمراريتها.

وتمارس المؤسسة وظائف عديدة ومتنوعة نذكر منها على سبيل المثال لا للحصر وظيفة الإنتاج، وظيفة الموارد البشرية والوظيفة المالية، ورغم أهمية هذه الوظائف المختلفة في المؤسسة إلا أن هذه الأخيرة تعتبر من ابرز وأهم هذه الوظائف، إذ هي التي تحدد مستقبل المؤسسة، ومدى إستمراريتها وهيكلها المالي، وغيرها من المهام، فهي تلعب دورا حاسما في نجاح المؤسسة فلا يمكن لأي مؤسسة أن تقوم بنشاطها من إنتاج أو تسويق وغيرها من الوظائف دون توافر الأموال لتمويل أوجه النشاط المختلفة.

ويعتبر قرار التسويق من أهم وأصعب القرارات التي تواجه الإدارة المالية والمتعلقة بالسياسة التمويلية الملائمة التي تضمن التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية، فضمن الوظيفة المالية يتخذ قرار التمويل الذي يعتبر قرار إستراتيجيا في المؤسسة فهو المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة لطبيعية المشروع اختيار أحسنها واستخدامها استخداما أمثل بما يتوافق مع تحقيق أكبر عائد بأقل خطر وتكلفة ممكنة.

ويقصد بمصادر التمويل تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على الأموال بهدف بتمويل استثماراتها، وتنقسم مصادر التمويل إلى قسمين مصادر مالية داخلية كالتمويل الذاتي ومصادر خارجية كالتمويل عن طريق الاقتراض من البنوك وإصدار الأوراق المالية.

ومن هنا تنبثق إشكالية البحث التي أحاول معالجتها في هذه الدراسة و المتمثلة في:

الإشكالية: كيف يتسنى للمؤسسة الاقتصادية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثماراتها؟

الأسئلة الفرعية:

- ما المقصود بالوظيفة المالية ؟
- ما هي أنواع التمويل في المؤسسة الاقتصادية؟
- وأخيراً ما هي التوليفة المثلى التي يمكن اقتراحها على المؤسسة في تمويل مشاريعها؟

فرضية الدراسة:

- من أجل الوصول إلى نتائج موضوعية وواقعية جعلت لهذا الموضوع فرضيات متمثلة في النقاط التالية:
- تعد الوظيفة المالية من أهم الوظائف داخل المؤسسة وهي تعبر عن أوجه النشاط الإداري للمؤسسات المتعلقة بتنظيم حركة الأموال.
 - تعتمد المؤسسة الاقتصادية على نوعان من التمويل داخلي و خارجي.
 - إن التوليفة المناسبة للتمويل هي الأقل تكلفة بالنسبة للمؤسسة.

أهمية الدراسة:

- إبراز أهمية الوظيفة المالية في البحث عن الأموال بالكمية المناسبة وبالتكلفة المناسبة وفي الوقت المناسب و السهر على إنفاقها بالطريقة الأحسن لتحقيق أغراض المؤسسة.
- إبراز دور النشاطات التي تقوم بها المؤسسة الاقتصادية لامتصاص الفائض من العمالة بهدف التشغيل الكامل لأفراد المجتمع للحد من البطالة.
- أهمية التمويل الذي يساعد على إنجاز مشاريع معطلة و أخرى جديدة التي يزيد بها الدخل.

أهداف الدراسة:

- يرجع هدف دراستنا لهذا الموضوع إلى
- معرفة دور الوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية .
 - كيفية حصول المؤسسة الاقتصادية على الأموال لتمويل مشاريعها .

منهج الدراسة:

- سنعتمد في دراستنا على كل من:
- المنهج الوصفي: تعرضنا من خلاله إلى بعض الجوانب النظرية المتعلقة بالمؤسسة الاقتصادية (التعريف، الخصائص، الأنواع، ... الخ)، وكذا الإطار النظري للوظيفة المالية.
 - المنهج التحليلي: وهو الجانب التطبيقي، وهو عبارة عن تكملة للمعلومات الواردة في الجانب النظري، حيث قمنا بدراسة حالة " المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة (SONARIC) – وحدة فرجية".

حدود الدراسة:

- يتمثل مجال دراستنا في المكان والزمان.
- المكان: هو المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة (SONARIC) وحدة فرجية".
- الزمان: فهو يتعلق بمدى تربصنا.

صعوبات الدراسة:

- ونحن بصدد دراستنا وتحليلنا لهذا الموضوع واجهتنا بعض العراقيل التي من بينها:
- صعوبة تصنيف مصادر التمويل نظرا لتعدد المراجع الأمر الذي أنجر عنه اختلاف في التقسيمات المعتمدة في هذه المراجع.
 - وكذا وجود الكثير من الألفاظ المهمة مما أدى إلى صعوبة حصولنا على المعلومات.

دوافع الدراسة:

- قمنا باختيار هذا الموضوع لأسباب مختلفة أذكر منها:
- الرغبة الشخصية في معرفة أهم مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية.
 - كون المؤسسات الجزائريات تعتمد على التمويل بدرجة كبيرة من بينها مؤسسة تربيصي.
 - نحاول إثراء النقص في بحوث المكتبة.

تقسيمات الدراسة:

- من أجل الإحاطة بهذا الموضوع بدأنا بمقدمة عامة و قمنا بتقسيم الدراسة إلى قسمين: القسم الأول نظري، ويضم فصلين، والقسم الثاني تطبيقي.
- الفصل الأول: هو بمثابة فصل تمهيدي للموضوع محل الدراسة، حيث تعرضنا من خلاله إلى بعض الجوانب النظرية المتعلقة بالمؤسسة الاقتصادية (التعريف، الخصائص، الأنواع، ...الخ)، وكذا الإطار النظري للوظيفة المالية لما لهذه الوظيفة من دور بارز في المؤسسة الاقتصادية، وقبل البدء في الفصل الثاني الذي يتناول مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية تعرضنا إلى بعض التعاريف المقدمة للتمويل بالإضافة إلى أنواعه وسياساته.
- الفصل الثاني: كما سبق وأن ذكرنا فإن هذا الفصل يتناول مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية.
- الفصل الثالث: وهو الجانب التطبيقي، وهو عبارة عن تكملة للمعلومات الواردة في الجانب النظري، حيث قمنا بدراسة حالة " المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة (SONARIC) وحدة فرجية".
- أنهيت الموضوع بخاتمة عامة تتضمن ملخصا عاما حول الموضوع متبوعا بأهم النتائج المتوصل إليها.

الفصل الأول

المؤسسة الاقتصادية و الوظيفة المالية

تمهيد:

إن التطورات التي يشهدها العالم في شتى الميادين وخاصة الاقتصادية منها منحت للمؤسسة الاقتصادية مكانة عالية لم تعدها من قبل، لما لها من دور هام في اقتصاد السوق، فهي دليل قوة أو ضعف اقتصاد أي دولة، وبالرغم من تضارب آراء الباحثين حول إعطائهم مفهوم واحد لها إلا أنه لا يختلف اثنان على أهميتها في الحياة الاقتصادية.

ولضمان السير الحسن لهذه المؤسسة كان لا بد من اتخاذ جملة من القرارات والتصرفات التي من شأنها تحقيق أهدافها، وتجعل من مستوى الموارد متوافقا مع الاحتياجات أي إدارة المؤسسة من الناحية المالية أو ما يعرف بالوظيفة المالية.

وقد اعتمدنا في هذا الفصل على الخطة التالية التي اشتملت على أربع مباحث:

المبحث الأول: المؤسسة الاقتصادية حيث قسمناه إلى ثلاث مطالب، تناولنا في المطلب الأول تعريفها وخصائصها، والمطلب الثاني أنواعها، المطلب الثالث وظائفها.

أما المبحث الثاني: الإطار النظري للوظيفة المالية والذي ضم ثلاث مطالب هم كالاتي، المطلب الأول تعريف ودور الوظيفة المالية، المطلب الثاني تحديد نطاق الوظيفة المالية، المطلب الثالث أهداف الوظيفة المالية.

المبحث الثالث: التمويل في المؤسسة الاقتصادية الذي ضم بدوره ثلاث مطالب، المطلب الأول مفهوم التمويل وأنواعه، المطلب الثاني سياسات التمويل، المطلب الثالث وظائف ومخاطر التمويل.

وأخيرا المبحث الرابع: التمويل في المؤسسة الاقتصادية للبلدان المتخلفة، المطلب الأول، المطلب الأول خصوصيات المؤسسة الاقتصادية للبلدان المتخلفة، المطلب الثاني مشاكل التمويل في البلدان المتخلفة.

المبحث الأول: المؤسسة الاقتصادية

تتلخص تطورات المؤسسة الاقتصادية التي تضرب جذورها في أصول المجتمع الرأسمالي وما قبله إبتداءا من الإنتاج في الوسط الأسري البدائي، مروراً على الإنتاج المنزلي والحرفي (مؤسسات مصغرة)، بعدها المؤسسات الصناعية الآلية، كل هذه التطورات ناتجة عن التغيرات المتواصلة والمتوازية مع التطورات التي شهدها النظم الاقتصادية والاجتماعية والحضارات البشرية منذ أن تمكن الإنسان من الاستقرار.

المطلب الأول: تعريف وخصائص المؤسسة الاقتصادية

أولاً: تعريف المؤسسة الاقتصادية

تعددت التعاريف التي قدمها الباحثون للمؤسسة الاقتصادية، وهذا نتيجة لاختلاف الأنظمة الاقتصادية، فهي بالنسبة للاقتصاديين وحدة تقنية للإنتاج تعمل على ضمان استمرارية حياتها، أم بالنسبة لعلماء الاجتماع فهي نظام سياسي يعني مكاناً للتفاوض المستمر في مختلف الميادين، وسنتطرق إلى أهم التعاريف التي أعطيت لها:

1 - المؤسسة منظمة تختص في إنتاج، تبادل، وتوزيع السلع والخدمات وتحتوي على إمكانيات مادية، مالية، بشرية، بحيث تعمل من أجل تحقيق الهدف الذي أنشأت من أجله⁽¹⁾.

2 - كما تعرف المؤسسة على أنها مجموعة عناصر الإنتاج البشرية والمادية والمالية التي تستخدم وتسير وتنظم بهدف إنتاج سلع أو خدمات موجهة للبيع وهكذا بكيفية فعالة تضمنها مراقبة التسيير بواسطة وسائل مختلفة كتسيير الموازنات وتقنية المحاسبة التحليلية، وجداول المؤشرات Tableaux de Bord⁽²⁾.

3 - ويعرفها مكتب العمل الدولي على أنها مكان لمزاولة نشاط اقتصادي ولهذا المكان سجلات مستقلة⁽³⁾.

- المؤسسة هي القوالب التي ينظم الناس فيها شؤونهم في علاقاتهم بعضهم مع بعض، والمؤسسة جهاز عمل، وأجهزة للعمل تشتمل على تركيبات ونظم وأدوات وتوزيع.

من جهتنا يمكننا إعطاء تعريف للمؤسسة، وهو تعريف تتلاقى فيه وجهات نظر للعديد من الاقتصاديين على أنها جميع المنظمات الاقتصادية المستقلة ماليا هدفها توفير الإنتاج بغرض التسويق، وهي منظمة مجهزة بكيفية توزع فيها المسؤوليات ويمكن أن تعرف بأنها وحدة اقتصادية تتجمع فيها الموارد البشرية، المادية والمالية اللازمة للإنتاج الاقتصادي، بغرض تحقيق نتيجة ملائمة وهذا ضمن شروط اقتصادية تختلف باختلاف الحيز المكاني والزمني، الذي توجد فيه، وتبعاً لحجم ونوع النشاط.

¹ صالح مرازقة، محاضرات في مقياس المحاسبة العامة، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة 98.99 ص 2

² العربي دخموش، محاضرات في اقتصاد المؤسسة، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة 2001 ص 3

³ عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجماعية، الطبعة الثانية الجزائر 1993 ص 24

ثانيا: خصائص المؤسسة الاقتصادية

من خلال التعريف السابقة يمكن استخلاص الخصائص التالية للمؤسسة الاقتصادية:

أولا: المؤسسة وحدة إنتاجية

حيث أن النشاط الأساسي للمؤسسة الاقتصادية هو تحويل عوامل الإنتاج (العمل- المواد الأولية - الطاقة- التجهيزات- الإنتاجية- منتجات نصف مصنعة) إلى سلع وخدمات موجهة إلى السوق ، وتحصل المؤسسة على هذه العوامل بالإضافة إلى المعلومات والموارد المالية التي لا تقل أهمية عن عوامل الإنتاج من الأسواق المختلفة لعوامل الإنتاج (سوق السلع و الخدمات - سوق العمل- سوق رؤوس الأموال- سوق المواد الأولية- سوق تجهيزات الإنتاج).

ثانيا: المؤسسة وحدة لتوزيع المداخل

عندما تبيع المؤسسة منتجاتها (سلع و خدمات) تحصل على القيمة المضافة حيث:

$$\text{القيمة المضافة} = \text{قيمة المخرجات} - \text{قيمة المدخلات}$$

تقوم المؤسسة في هذه الحالة بتوزيع الجزء الكبير من القيمة المضافة على بعض المتعاملين الاقتصاديين في شكل:

- الضرائب التي تسدد للدولة و الجماعات المحلية.
- أجور ورواتب العمال.
- اشتراكات مدفوعة للضمان الاجتماعي و صندوق التقاعد.
- أرباح أصحاب المؤسسة.
- فوائد المقرضين.

و يبقى جزء من القيمة المضافة غير موزع و يتمثل في:

- الإهلاكات و المخصصات (التي يمكن من تجديد تجهيزات المؤسسة).
- الاحتياطات (جزء من الأرباح يوزع يستخدم للتمويل الذاتي).¹

ثالثا: المؤسسة خلية اجتماعية

تقوم المؤسسة بوظيفة اجتماعية أثناء ممارسة نشاطها، و تتمثل هذه الوظيفة في توفير مناصب الشغل لمجموعة من الأشخاص و ما ينجم عن هذا المنصب من إشباع لحاجات المستأجرين (ترقية، تكوين، استقرار في المنصب، مستوى الأجر.....). كما تحدث في بعض الأحيان نزاعات بين العمال أنفسهم أو بين العمال و الإدارة و هي غالبا ما لا تخرج عن نطاق الشغل، الأجور، ظروف العمل.

¹ إسماعيل عرياجي، اقتصاد و المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة الثانية، 1998، ص ص 10، 11

رابعاً: المؤسسة مركز اتخاذ القرارات

للمؤسسة دورا هاما في اقتصاد السوق، بحيث أنها تعتبر مركز لاتخاذ القرار الاقتصادي فيما يخص طبيعة وكمية المنتجات، أسعارها، الاتصال، التوزيع، المواد الأولية المستعملة في العملية الإنتاجية. وتعمل المؤسسة جاهدة على جعل قراراتها اقتصادية وذلك من خلال التسيير الرشيد (الاستخدام الأمثل للموارد- مالية كانت أم مادية المحدودة لتحقيق أهدافها بفعالية). وجمع المعلومات الكافية والتي تتيح للمؤسسة المقارنة بين التكاليف والعوائد الناتجة عن قراراتها وهو ما يعرف بالحساب الاقتصادي.

المطلب الثاني: أنواع المؤسسات الاقتصادية

توجد عدة معايير لتصنيف المؤسسات الاقتصادية نذكر منها:

معايير الحجم- نوع النشاط- طبيعة الملكية- الشكل القانوني... الخ.

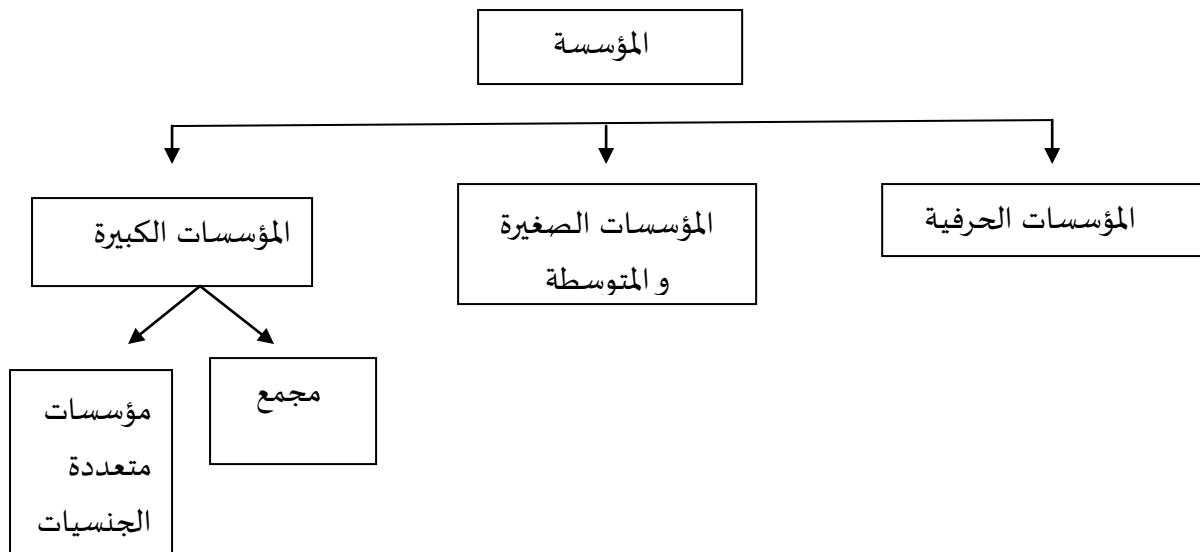
أولاً: التصنيف حسب معيار الحجم

ويعتبر من أكثر المعايير شيوعاً، ويضم مجموعة من المؤشرات والتي على أساسها نرتب المؤسسات مثل:

رقم الأعمال، عدد العمال، رأس المال المستثمر، حجم الأرباح... الخ.

فالتقسيم على أساس عدد العمال يصنف المؤسسات الاقتصادية إلى:

الشكل رقم (1-01): أنواع المؤسسات تبعا لمعيار الحجم



المرجع: ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة الأولى، 1998، ص 60.

1-المؤسسات الصغيرة:

ملكيتها تعود لعائلة أو لشخص واحد وهو المسؤول على أداؤها، يتراوح عدد عمالها من 1 إلى 10 عمال، و غالبا ما ينشط هذا النوع من المؤسسات في المجال الحرفي، التجارة الزراعة.

2-المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

وتشغل ما بين 10 إلى 500 عامل، هذا النوع سائد أكثر في البلدان الرأسمالية كونه يتميز بالابتكار والإبداع في نشاطها الأساسي، وهو ما يدفع السلطات إلى تشجيعها.

3-المؤسسات الكبيرة:

وتشغل يد عاملة كبيرة تفوق 500 عامل، ملكيتها غالبا ما تعود إلى عدد كبير من الأشخاص، ولهذه المؤسسات أشكال مختلفة من بينها:

- المجمع:

عبارة عن مجموعة مؤسسات تربطها علاقة مالية واقتصادية وهي تابعة للمؤسسة الأم، ومثال ذلك في الجزائر: مجمع الرياض، مجمع صيدال....¹ الخ

- المؤسسات متعددة الجنسيات:

عبارة عن مؤسسات عابرة للقارات ولا تعترف بالحدود الجغرافي، حيث تقيم وحدات إنتاجية في العديد من البلدان، متبعة في ذلك سياسات استراتيجيات عالمية، هذه الأخيرة تختلف من مؤسسة لأخرى، ونذكر من بين هذه الإستراتيجيات:

- إستراتيجية تخفيض التكاليف، وذلك من خلال إقامة فروع في البلدان التي توفر يد عاملة رخيصة بالإضافة إلى المواد الأولية التي لا تكلفها الكثير في سبيل الحصول عليها.

- توسيع حصتها السوقية على المستوى العالمي، من خلال إنشاء هذه الوحدات الإنتاجية في بلدان مختلفة وهو ما يجنبها الحواجز الجمركية.

ثانيا: التصنيف تبعا للمعيار الاقتصادي (حسب نوع النشاط)

وحسب هذا المعيار فإن المؤسسات تنقسم إلى أربعة قطاعات:

1 - القطاع الأولي:

ويضم هذا القطاع جميع المؤسسات ذات النشاط المباشر مع الطبيعة كالزراعة الصيد البحري.

2 - القطاع الثانوي:

ونجد فيه المؤسسات التحويلية، مؤسسات البناء والأشغال العمومية.

3 - القطاع الثالث:

ضمن هذا القطاع نجد المؤسسات المالية كالبنوك والمصاريف، وكالات التأمين، المؤسسات التي تقدم خدمات النقل والتوزيع.

¹ إسماعيل عربايجي، مرجع سبق ذكره، ص13

4 - القطاع الرابع:

هذا القطاع موجود بشكل بارز في البلدان المتقدمة و يضم جميع مؤسسات الاتصال بمختلف أنواعه، وكذا الصناعات المعلوماتية.

ثالثا: التصنيف حسب طبيعة الملكية

حسب طبيعة الملكية تصنف المؤسسات إلى مؤسسات خاصة، عمومية، مختلطة، بالإضافة إلى التعاونيات.

1 - المؤسسات الخاصة:

المؤسسة الخاصة هي المؤسسة التي يمتلكها شخص واحد و تسمى المؤسسة الفردية حيث تعتمد في طريقة تمويلها على مالكها، و هو الذي يقوم بإدارتها و تسييرها و تنظيمها و يتخذ القرارات فيها¹.

2 - المؤسسات العمومية:

و تعود ملكيتها للدولة أو الجماعات المحلية، و هي غالبا ما تكون ذات طابع استراتيجي مثل مؤسسة السكك الحديدية، صناعة الحديد و الصلب، صناعة الأسلحة... إلخ.

3 - المؤسسات المختلطة:

و تأخذ مركز وسط بين المؤسسات السابقة، حيث أن ملكيتها مشتركة بين القطاع العام المتمثل في الدولة و الجماعات المحلية من جهة و القطاع الخاص المتمثل في الأفراد من جهة ثانية.

4 - التعاونيات:

و هي وحدات إنتاجية يشكلها الأفراد مع بعضهم البعض بغية خدمة أعضائها و خلق روح التعاون و التضامن بين أفرادها.

رابعا: التصنيف حسب الشكل القانوني

تصنف المؤسسات تبعا لهذا المعيار إلى شركات أموال و شركات أشخاص.

1 - شركات الأشخاص:

و فيها يكون الخطر المتعلق بتوظيف الأموال غير محدود، يقوم هذا النوع من الشركاء على الاعتبارات الشخصية للشركاء من معاملة حسنة و ثقة متبادلة، و يتضمن هذا النوع من الشركات: المؤسسة الفردية، شركات التضامن، شركة التوصية البسيطة و شركة المحاصة.

2 - شركات الأموال:

تقوم شركات الأموال أساسا على الاعتبار المالي بهدف جمع أكبر قدر ممكن من الأموال و يتضمن هذا الصنف على:

الشركات ذات المسؤولية المحدودة - شركات الأسهم - شركات التوصية بالأسهم⁽²⁾

¹ مليكة زغيب، أدوات التحليل المالي للمؤسسة العمومية الصناعية، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة 1997 ص 9

² العربي دخموش، مرجع سبق ذكره ص 12

المطلب الثالث: وظائف المؤسسة الاقتصادية

للمؤسسة مجموعة من الوظائف التي تكتسي أهمية بالغة للقيام بنشاطها، حيث تتلقى مدخلاتها من المحيط في شكل مواد أولية، طاقة، معلومات... ثم تحويلها إلى مخرجات في شكل منتجات مادية وخدمات موجهة للسوق، من جهتها ستتطرق إلى أهم الوظائف داخل المؤسسة.

أولاً: وظيفة الإنتاج

تعتبر هذه الوظيفة من أهم الوظائف الاقتصادية فهي تتعلق بخلق المنافع الشكلية للموارد وللخامات وذلك من خلال تحويلها إلى سلع يمكن أن تشبع حاجات ورغبات المستهلكين.

وحيث أن الإنتاج هو المهمة أو النشاط الجوهري للمؤسسة الاقتصادية وهو "خلق السلع والخدمات من خلال تحويل الموارد الأولية أو المواد نصف المصنعة إلى سلع تامة الصنع ذات فائدة للمستهلك النهائي أو المشتري الصناعي"

ومن الجهة الاقتصادية يمكن اعتبار الإنتاج على أنه عملية تحويل المدخلات المادية إلى مخرجات صناعية بهدف الاستهلاك المباشر أو الغير المباشر¹.

وينقسم النظام الإنتاجي إلى ثلاثة عناصر أو أجزاء منفصلة:

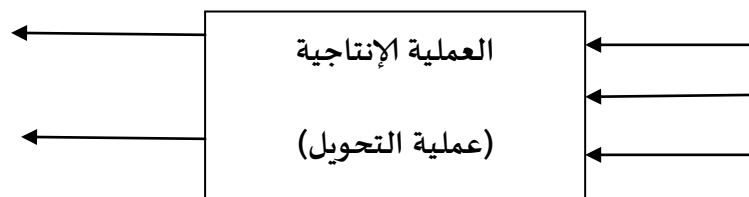
- المدخلات

- المخرجات

- العملية الإنتاجية

ويمثل الشكل التالي طريقة جمع هذه العناصر:

الشكل رقم (1-02): نظام العملية الإنتاجية



المرجع: من إعداد الطالب(ة).

من خلال الشكل رقم 02 نلاحظ بان إدارة الإنتاج والعمليات تحول المدخلات إلى سلع تامة الصنع ذات فائدة وبالتالي المستهلكين، فالهدف الرئيسي للإنتاج هو خلق ما يسمى بالقيمة المضافة وبالتالي فالمخرجات هي ذات قيمة اكبر من المدخلات.

ثانياً: وظيفة التسويق

وفهما يتم عرض المنتوجات على المستهلك و دفعه إلى شرائها، وتعتمد المؤسسة في ذلك على المواصفات و الجودة العالية لسلعتها و خدمتها، الأسعار التنافسية و الخدمات ما بعد البيع.

¹ كامل المغربي، أساسيات في الإدارة، دار الفكر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 1995، ص 64.

ثالثا: وظيفة الموارد البشرية

أي أن مؤسسة كانت عمومية أو خاصة لا تخلو من قسم يمارس وظيفة إدارة الأفراد، وهي تمارس وظائف، وتتعلق هذه الوظائف بالحصول على القوة العاملة في المؤسسة وجعلها قادرة وراضية ومتعاونة في تنفيذ الأعمال ويستلزم هذا القيام بأنشطة مختلفة مثل:

- تعيين العاملين و تكوينهم.
- ترقيتهم و تحفيزهم و مكافئتهم.
- توفير الخدمات الاجتماعية لعمال المؤسسة... الخ.
- المحافظة على اتصال وثيق مع سوق العمل.
- وضع نظم التعيين والترقية والفصل.
- المحافظة على علاقات طيبة بين المنشأة والعاملين فيها.¹

رابعا: الوظيفة المالية

تعبّر عن أوجه النشاط الإداري للمؤسسات المتعلقة بتنظيم حركة الأموال إذ يقع على عاتق هذه الوظيفة توليد المعلومات المالية والتكلفية اللازمة لأغراض التخطيط و الرقابة بالنسبة لمختلف العمليات و الأنشطة وكذلك تلخيص المعاملات المالية و التجارية على اختلاف أنواعها، بكيفية تناسب المعنيين باستعمالها سواء كانوا من داخل المنشأة أو من خارجها.⁽²⁾

وعلى عكس الوظائف الأخرى التي لا توجد صعوبات في مجالها، فإن تحديد الوظيفة المالية صعب للغاية، و ذلك لأجل الأهداف والسياسات والقرارات والعمليات الإنتاجية والتسويقية يستحيل النظر إليها بعيد عن الاعتبارات المالية، وهو ما يعكس حقيقة مدى أهمية هذه الوظيفة داخل المؤسسة و عليه فقد خصصنا المبحث الثاني للجوانب النظرية المتعلقة بالوظيفة المالية.

¹ الداوي الشيخ، دروس في مبادئ التسيير، مركز الطباعة الجامعة الجزائر، 2004، 2005، ص 69.

² محمد رفيق الطيب، مدخل لتسيير أساسيات، وظائف، تقنيات، الجزء الأول ديوان المطبوعات الجامعية 1993 ص 125.

المبحث الثاني: الإطار النظري للوظيفة المالية

تعد الوظيفة المالية من أهم الوظائف داخل المؤسسة، وكغيرها من المفاهيم فقد عرف مفهوم الوظيفة المالية تطوراً ملحوظاً، حيث كان يقتصر دورها في الحصول على الأموال التي تحتاجها المؤسسة للقيام بنشاطاتها، أما حديثاً فقد أصبح مفهوم الوظيفة المالية يعني بالإضافة إلى الوظيفة التقليدية، اتخاذ القرارات الخاصة بمصادر التحويل وكذا نوعية الأموال الواجب تديرها.

المطلب الأول: تعريف ودور الوظيفة المالية

أولاً: تعريف الوظيفة المالية

تعريف الوظيفة المالية يطرح مشاكل عديدة تبرز على مستوى النظرية الاقتصادية أكثر مما تبرز على المستوى التطبيقي لتسيير المنظمات، وفيما يلي أهم التعريفات التي قدمت للوظيفة المالية:

- 1 - الوظيفة المالية هي تلك التي تهتم بالحصول على الأموال اللازمة للمؤسسة وإدارة هذه الأموال وحسن استغلالها في المشروعات الاستثمارية.
 - 2 - الوظيفة المالية هي مجموعة المهام والعمليات التي تسعى في مجموعها إلى البحث عن الأموال في مصادرها الممكنة بالنسبة للمؤسسة في إطار محيطها المالي، بعد تحديد الحاجات التي تريدها من الأموال ومن خلال برامجها وخططها الاستثمارية، وكذا برامج تمويلها وحاجاتها اليومية.¹
 - 3 - الوظيفة المالية هي وظيفة تختص باتخاذ القرارات في مجال الاستثمار وفي مجال التمويل، كما تختص بالتخطيط المالية الرقابة المالية⁽²⁾
 - 4 - هي الوظيفة التي تهتم بالحصول على الأموال اللازمة للمؤسسة وإدارة هذه الأموال³
- نلاحظ بأن التعريف الثالث هو تعريف أكثر شمولية للوظيفة المالية خصوصاً في ظل تطور المؤسسة وتشابك علاقاتها مع المتعاملين الاقتصاديين وبالتالي زيادة أهمية الوظيفة المالية داخل أي مؤسسة اقتصادية وحتى يتم أداء الوظيفة المالية يجب على القائمين عليها الأخذ بعين الاعتبار أن أي قرار أو إجراء مالي يجب أن يساهم في تحقيق الهدف الرئيسي الذي تسعى الإدارة إلى تحقيقه.

ثانياً: دور الوظيفة المالية

فيما يلي أهم الأنشطة التي تقوم بها الوظيفة المالية في المؤسسة:

1. تقييم المشاريع الاستثمارية، خاصة تلك المتعلقة بزيادة الطاقة الإنتاجية للمؤسسة.
2. تدبير الأموال اللازمة لتنفيذ الاستثمارات المقترحة، مع الأخذ بعين الاعتبار الوقت لا مناسب للتمويل وكذا المصادر الصحيحة وبأحسن شروط ممكنة.
3. تخطيط الهيكل المالي للمؤسسة من خلال تحديد المزيج الملائم لمصادر التمويل التي تؤدي إلى خفض تكلفة التمويل، وكذا وضع سياسة لتوزيع الأرباح.

¹ ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 285.

² منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثانية، المكتب العربي الحديث، مصر 1991 ص 08.

³ جميل أحمد توفيق وعلي شريف، الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1980، ص 18.

4. تحديد نوعية و حجم كل من الأصول الثابتة و الأصول المتداولة و التي يتطلب الأمر ضرورة إحلالها و تعديلها أو الاستثمار فيها.
5. و معرفة المركز المالي للمؤسسة و الوقوف على نقاط القوة و الضعف في السياسات المالية المعتمدة من طرفها، تعتمد المؤسسة على ما يعرف بالتحليل المالي لبياناتها التي يقدم اقتراحاتها و حلول تسمح لها بتحسين وضعيتها من الوضع المالي الصعب إلى وضع مريح.
6. تحسين التسيير المالي للمؤسسة بالاعتماد على جملة من الوثائق و التي نذكر منها:
مخطط التمويل التنبؤي - الموازنة النقدية التقديرية... الخ .

المطلب الثاني: تحديد نطاق الوظيفة المالية

يمكن إيجاد نطاق الوظيفة المالية في ثلاث قرارات تتخذها المؤسسة و هي:

1 - قرار الاستثمار: يهتم قرار الاستثمار ب:

- تخصيص رأس المال للمشاريع الاستثمارية و الذي يعتبر أهم شيء يعني به قرار الاستثمار، فأى خطأ في الموازنة بين الإيراد المتوقع و حجم المخاطر سيعود بعواقب و خيمة على المؤسسة و قد تنتهي بها إلى الإفلاس.
- تسيير الأصول المتداولة و الذي نعني به تحديد الحجم الأمثل من رأس المال العامل و على المؤسسة أن تأخذ بعين الاعتبار هذه النقطة حيث أنه:
- إذا كان حجم رأس المال العامل أقل من المستوى المطلوب هذا يعني أن المؤسسة في حالة عدم ملائمة. أما إذا كان حجم رأس المال العامل أكبر من الحجم المطلوب فإن هذه الأموال تعتبر أموالاً مجمدة، وهو ما ينعكس سلباً على المردودية.

2 - قرار التمويل:

إن قرار التمويل يبحث في كيفية تحديد هيكل التمويل الملائم أو التوليفة المثلى التي يمكن للمؤسسة أن تعتمد في تمويلها بما يتناسب مع هيكل أصولها مع العمل على جعل تكلفة رأس المال أقل ما يمكن. كما أن اختيار الطريقة المثلى للتمويل طويل الأجل يدخل ضمن نطاق قرار التمويل من خلال الإجابة على التساؤلات التالية:

- هل تستخدم المؤسسة التمويل الذاتي؟ وما هي انعكاساته؟

- أم أنها تلجأ إلى الديون طويلة الأجل؟

حيث:

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{رأس المال} + \text{الاحتياطات} + \text{الأرباح غير موزعة}$$

للكحكم على ملائمة الديون طويلة الأجل أو المتوسطة نقارن بين معدل الفائدة و معدل المردودية

المتوقع تحقيقه من الأموال المستثمرة.

فإذا كانت المردودية أكبر من تكلفة الأموال المقترضة (وهي الحالة الشائعة) فإنه من الأحسن للمؤسسة أن تلجأ إلى الاستدانة.

أما إذا كانت المردودية أقل تكلفة من الأموال المقترضة (وهو احتمال ضئيل) فإنه في هذه الحالة يكون من الأفضل الاعتماد على حصص المساهمين لزيادة رأس المال. و عموماً فإن قرار التمويل يقيم احتياجات المؤسسة، و يبحث في كيفية الحصول على وسائل التمويل.

3- قرار توزيع الحصص:

و يختص هذا القرار بمقدار الأرباح على المساهمين و كذا الأسس التي تعتمد عليها المؤسسة في اتخاذ قرار عدم التوزيع⁽¹⁾

ولقرار توزيع الحصص آثار على:

- سياسة التمويل: حيث أن مقدار الأرباح الموزعة هو الذي يحدد التمويل الذاتي فإذا كانت الأرباح الموزعة كبيرة فإن قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي يستقل و العكس صحيح.
- وتيرة النمو: فتوزيع عوائد مرتفعة يؤدي إلى انخفاض الاحتياجات اللازمة للإسراع في وتيرة النمو، فإذا كانت هذه الاحتياجات قليلة فإن ذلك يجعل من وتيرة نمو الأرباح بطيئة و العكس صحيح.

- العلاقات التي تربط المساهمين بالمؤسسة: فعندما تقوم المؤسسة مثلاً بتوزيع مقدار ضئيل من لأرباح على المساهمين يؤدي إلى استيائهم وربما يدفعهم هذا لبيع أسهمهم وبالتالي انخفاض سعر أسهم المؤسسة.

إن القرارات السالفة الذكر لا يمكن النجاح فيها إذا كانت عن بعضها البعض فهي في الأصل مترابطة، حيث أنه لا يمكن تحقيق قرارات الاستثمار إذا لم تكن قرارات التمويل قد اتخذت في إطار السياسة الاستثمارية، كما أن قرار التمويل يجب أن يأخذ بعين الاعتبار قرارات توزيع الحصص لأن هذه الأخيرة هي المحدودة لمصادر التحويل الذاتي (الداخلي)، ورغم أن مجال الوظيفة المالية يختلف من مؤسسة إلى أخرى تبعاً لعدة معايير كحجم المؤسسة و شكلها القانوني، إلا أن الممارسة لمختلف أنشطته تهدف المؤسسة من خلالها إلى تحقيق أهداف معينة، نتطرق إليها في المطلب الموالي.

¹ زينبات دراجي، تقييم الأداء المالي، رسالة ماجستير، 1996، 1997، ص 16.

المطلب الثالث: أهداف الوظيفة المالية

إن أهداف الوظيفة المالية ليست سوى صورة عن الأهداف المسطرة والمرجوة من قبل الأطراف المعنيين بنشاط المؤسسة والذي يتمثلون في الملاك، المديرين، العاملون، والمجتمع، وهي أيضا تعكس إضافة إلى ما سبق هدف مستقل بذاته وهو السيولة، ويمكن تقسيم أهداف الوظيفة المالية إلى أهداف عامة وأهداف خاصة.

1 - الأهداف العامة:

وهي عامة لأن المؤسسة ككل تهدف إلى تحقيقها، وهي: تعظيم الربح، تعظيم الثروة، أو تعظيم قيمة المؤسسة.

- هدف تعظيم الربح:

إن هدف مالية المؤسسة هو تعظيم الربح، ولكن الإشكالية هنا هي في تحديد نوعية الربح المراد تعظيمه، الربح الكلي أو الربح في السهم. يعتقد الكثيرون أن تعظيم الربح الكلي بنفس درجة الأهمية مع تعظيم الربح في السهم، ذلك أن المؤسسة بإمكانها زيادة إجمالي الأرباح من خلال إصدار أسهم جديدة، إلا أن هذا الاعتقاد لا يخلو من النقائص و التي يمكن ايجازها فيما يلي:

- إنه هدف قصير الأجل فالمؤسسة بإمكانها أن تزيد من أرباحها الآتية وذلك مثلا بتخفيض مصاريف البحث والتطوير، ولكن هذه الزيادة تبقى ظاهرة مؤقتة فانخفاض مصاريف البحث والتطوير سيؤثر على النوعية فتصبح السلع غير مطلوبة وبالنتيجة ينخفض سعر السهم، و هكذا نرى أن مبدأ تعظيم الربح لم يأتي وفقا لاعتبار هذا النوع من المخاطرة لأنه⁽¹⁾
- يتجاهل القيمة الزمنية للنقود.
- هذا المبدأ لا يولي أهمية بسياسة توزيع الأرباح على المساهمين، حيث نستعمل التمويل الذاتي لزيادة ربحية الأسهم من خلال شراء سندات الخزينة، وهو ما لا يرضي المساهمين كونهم استثمروا أموالهم كي تعود عليهم بنواتج مالية وليس العكس.

- هدف تعظيم الثروة:

إذ يقصد به تحقيق أكبر عائد من الاستثمارات، حيث يحصل المساهم على عائد في شكل أرباح موزعة أو زيادة في سعر السهم في السوق.

ولهذا الهدف خصائص عديدة تجعل منه أسمى من الهدف السابق، والتي نذكر منها:

- هذا الهدف يا خد بعين الاعتبار اهتمام ملاك الأسهم بالتوزيعات النقدية التي يحصلون عليها بغض النظر على حجمها، و عليه فالمعرفة بسياسة التوزيع تؤثر على قيمة السهم السوقية، فكلما زادت هذه الأخيرة تؤدي إلى زيادة ثروة المساهم حيث أن :

$$\text{ثروة المساهم} = \text{القيمة السوقية لحصته} - \text{الالتزامات الخاصة بتلك الحصبة}$$

¹ حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية المعاصرة، مدخل اتخاذ القرارات، مطابع الأمل، بيروت الدار الجامعية، 1990م، ص 26.

- كما أن هدف تعظيم الثروة يعمل على زيادة القيمة الحالية للاستثمارات المساهمين من خلال الاستثمار في المشاريع التي تزيد من القيمة السوقية للأسهم، أي أن هدف طويل الأجل يأخذ في الحساب العائد المنتظر من هذا المشروع وكذلك الخطر المترتب عنه حيث أنه كلما كانت درجة المخاطرة كبيرة كلما توقع المستثمر الحصول على ربح أكبر والعكس صحيح، وهذا لأن الاستثمارات التي تمتاز بدرجة مخاطرة كبيرة تخضع لمعدل خصم كبير.

2. الأهداف الخاصة:

وهي خاصة بكفاءة التسيير في الإدارة المالية نفسها وتمثل في هذه السيولة، هدف الملاءة، هدف المردودية، هدف النمو والمحافظة على الاستقلالية.⁽²⁾

- هدف السيولة:

ويقصد به احتفاظ المؤسسة بجزء من موجوداتها على شكل سائل، وهو يسمح بحركة الاختيار في الزمن و المكان كما يسمح بانتقاص الفرص، حيث أن قرار الشراء مرتبط بوجود سيولة زائدة، ومن جهة أخرى يمكن أن نعتبر أن عدو السيولة هو ظاهرة التضخم، فالاحتفاظ بمقدار أكبر من احتياجات المؤسسة يعتبر بمثابة أموال مجمدة وهو ما ينعكس سلبا على معدل الفائدة على الاستثمار، أم الاحتفاظ بمقدار أقل من المستوى المطلوب يدفع المؤسسة إلى الاستدانة من الخارج أو تحويل جزء من موجوداتها الثابتة أو المتداولة إلى نقدية حيث:

$$\text{النقدية} = \text{الصندوق} + \text{البنك}$$

$$\text{شبه النقدية} = \text{الأوراق التجارية}$$

- هدف الملاءمة:

الملاءمة هي قدرة المؤسسة على تسديد ديونها في اللحظة التي يطلبها مستحقيها، أما التصور القانوني فيرى أن الملاءمة توجد إذا كانت الأصول التي بحوزة المؤسسة قادرة على الوفاء بديونها، لذلك فكل المؤسسات تعمل جاهدة على تحقيق هذا الهدف لكسب ثقة المتعاملين معها.

- هدف المردودية:

والمقصود بالمردودية وجود فائض نقدي متاح يمكن للمؤسسة الحصول على الوسائل الإستراتيجية التي تمكنها من التكيف مع المحيط التي غالبا ما يشهد تقلبات السوق وكذلك الظروف الاقتصادية، فالمردودية تضمن للمؤسسة:

- تسديد فوائد رؤوس الأموال المقترضة.

- إرجاع أقساط هذه القروض إلى أصحابها وفي الوقت المحدد (تاريخ الاستحقاق)

- تحقيق ربح كافي تستخدمه المؤسسة في التنمية وكذا مكافئة العمال والملاك.

² زينبات دراجي، مرجع سبق ذكره، ص 19.

- هدف النمو:

كل مؤسسة في بداية نشاطها تهدف إلى ضمان بقائها واستمرارها في السوق وذلك لن يتسنى لها إلا عن طريق:

1. تحسين الإنتاج كما ونوعا.
2. توسيع حصتها السوقية.
3. التعرف على الفرص والتهديدات التي تبديها البيئة التي تعيش المؤسسة في إطارها.
4. تحقيق رقم معين من الأرباح الناجمة عن عملية البيع.
5. إيجاد مصادر التمويل الملائمة.

- الاستقلالية المالية:

على المدير المالي أن يحافظ على الاستقلالية المالية للمؤسسة لأن فقدانها يؤول في النهاية إلى فقدان المؤسسة لاستقلاليتها الكلية.

هذه هي باختصار أهم الأهداف التي يجب على الوظيفة المالية السعي وراء تحقيقها.

المبحث الثالث: التمويل في المؤسسة الاقتصادية

لم يحض التمويل بالدراسة الكافية إلا في الآونة الأخيرة بالرغم من أنه أقدم فروع علم الاقتصاد، ولقد كان لثراء النظرية الاقتصادية الأثر الإيجابي على التمويل حيث تولد إحساس بضرورة وضع المبادئ الأساسية لهذا الفرع الذي لا يقل أهمية عن الفروع الأخرى.

المطلب الأول: مفهوم التمويل وأنواعه

أولاً: تعريف التمويل

إن تجهيز المشروعات الاستثمارية بالمعدات والأصول الرأسمالية سواء عند إنشاء المشروع أو عند إحلال و تحديد معداته و تجهيزاته يمثل تحدياً كبيراً أمام المؤسسة، إذ يلزم لهذا المشروع الأموال اللازمة لتغطية تكاليفه سواء من رأس المال المدفوعة عند بداية المشروع أو عن طريق الاقتراض، مع تقديم ضمانات السداد اللازمة أو من الاحتياطات و مخصصاته المالية، وهو ما يعرف بالتمويل، هذا الأخير الذي بالرغم من اختلاف التعاريف المقدمة له، إلا أنها تصب في قالب واحد وهو أن:

- التمويل يقصد به تدير الأموال و المبالغ النقدية الضرورية لقيام المؤسسة بالمشاريع الاستثمارية.

- كما أن التمويل يتضمن جميع القرارات التي تتخذها الإدارة المالية لجعل استخدام الأموال استخداماً اقتصادياً بما في ذلك الاستخدامات البديلة و دراسة تكلفة المصادر المتاحة و النظر إلى القضايا المالية على أنها غير منفصلة عن أعمال كثيرة في المشروع كالإنتاج...⁽¹⁾

- يعبر التمويل عن كافة الأنشطة والأعمال التي يقوم بها الأفراد والمشروعات للحصول على الأموال اللازمة برأس المال أو بالاقتراض واستثمارها في عمليات مختلفة تساعد على تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلاً في ضوء القيمة المتاحة حالياً للاستثمار والعائد المتوقع الحصول منه والمخاطر المحيطة به.²

- من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن التمويل هو عبارة عن إتاحة أو تدير الموارد النقدية للمشروع في أي وقت و تكون هناك حاجة إليه و التي يكون بموجبها توفير الموارد الحقيقية التي توجه لرؤوس أموال جديدة .

ثانياً: أنواع التمويل

تختلف أنواع التمويل باختلاف الزوايا التي ينظر من خلالها إليه مثل:

زاوية المدة التي يستغرقها التمويل – زاوية مصدر الحصول عليه- زاوية العرض الذي يستخدم من أجله.

¹ بوالحيلة عبد الحكيم، العجز المالي و مشكل التمويل في المؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة ص 27.

² الحجازي عبيد على أحمد، مصادر التمويل، دار النهضة، بيروت، لبنان، سنة 2001، ص ص 11، 12.

1- زاوية المدة التي يستغرقها التمويل:

حسب هذه الزاوية ينقسم التمويل إلى: تمويل قصير الأجل: هي الأموال التي لا تتعدى مدة استعمالها سنة، مثال ذلك الأموال المخصصة لدفع الأجور وشراء المواد اللازمة للقيام بالنشاط. تمويل متوسط الأجل: وهو في الغالب موجه لشراء المعدات والتجهيزات (المكننة) مدته تتراوح ما بين سنتين إلى سبع سنوات. تمويل طويل الأجل: ويضم الأموال التي تزيد مدتها عن 7 سنوات، وغالبا ما تمنحه مؤسسات مختصة (بنوك الاستثمار) لقاء ضمانات، أو رهن عقاري، وفي حالة عدم توفر هذا المصدر فإن المؤسسة تلجأ إلى إصدار أسهم وسندات.

2 - زاوية مصدر الحصول عليه:

تمويل ذاتي: ويقصد به الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من عملياتها التجارية أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى المصادر الخارجية، وهناك نوعين للتمويل الذاتي: - تمويل يهدف إلى المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، ويضم أموال الإهلاك بالإضافة إلى احتياطي ارتفاع الأسعار والأصول الرأسمالية. - تمويل يهدف إلى تنمية المؤسسة وتوسيع نشاطها ويتكون من المدخرات المتأتية من الأرباح المحجوزة والاحتياجات المعلنة.

تمويل خارجي: هي تلك الآتية من مصادر خارجية (البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة) بالإضافة إلى الأوراق المالية التي تطرحها المؤسسة في السوق المالي (محليا أم أجنبيا) بواسطة التزامات مالية (قروض، سندات، أسهم)

3 - زاوية الغرض من استخدامه:

تمويل الاستغلال: هي الأموال المخصصة لمواجهة الاحتياجات وكافة النفقات المتعلقة بتنشيط الدورة الإنتاجية للمؤسسة. تمويل الاستثمار: ويتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عليها طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع كافتناء الآلات والتجهيزات والتركيبات وما إليها من العمليات التي تؤدي إلى زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع⁽¹⁾.

¹ بوالحيلة عبد الحكيم، مرجع سبق ذكره ص 32

المطلب الثاني: سياسات التمويل

إن تجهيز المشروعات على اختلاف أنواعها سواء كانت زراعية أو صناعية أو تجارية أو مهنية أو خدمية بالمعدلات والأصول الرأسمالية سواء عند إنشاء المشروع أو عند إحلال وتجديد معداته وتجهيزاته يمثل تحديا كبيرا أمام المؤسسة، فعليها توفير الأموال اللازمة لتغطية تكاليف المشروع وذلك من خلال رأس المال المدفوع عند بداية هذا الأخير، أو عن طريق الاقتراض مع تقديم ضمانات السداد اللازمة أو من احتياجات المشروع ومخصصاته المالية، لكن الإشكالية المطروحة هي: ما هي السياسة المثالية التي يجب أن تعتمد عليها المؤسسة في تمويلها للمشاريع؟

يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من سياسات التمويل

1 - سياسة التمويل المتحفظة

حسب هذه السياسة فإن المؤسسة تفصل الاعتماد على مصادر التمويل طويلة الأجل في تحويل احتياجاتها إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول المتداولة وهذا قصد تخفيض مخاطر العسر المالي، كما يمكنها ذلك من الحصول على سيولة أكبر وهذا عندما تنعدم حاجة المؤسسة إلى الأصول المؤقتة، وهو ما يتيح لها فرصة استثمار هذه السيولة في الأوراق المالية وبالتالي تحقيق عائد معتبر. والملاحظ على هذه السياسة أنها تؤدي إلى تخفيض درجة المخاطر بسبب ارتفاع درجة السيولة وأيضا تخفيض العائد على الاستثمار في الأصول المتداولة نظرا لارتفاع تكلفة التمويل طويل الأجل مقارنة بالتحويل قصير الأجل.

2 - سياسة التمويل الجريئة:

هذه السياسة على عكس سابقتها تعتمد على استخدام مصادر التمويل قصيرة الأجل في تمويل جزء من الأصول المتداولة الدائمة، وهناك من المؤسسات التي تذهب إلى حد تمويل أصولها الثابتة من التحويل قصير الأجل.

وبالرغم من بعض المميزات التي تحققها هذه السياسة كإخفاض تكلفة التمويل بالإضافة إلى المرونة في توفيره، وكذا ارتفاع معدل الفائدة على الأصول في حالة استخدامها، إلا أنه لا يخلو من مخاطر نذكر منها: كونه يتطلب تجديدا مستمرا للقروض وهو ما يزيد من احتمال مواجهة المؤسسة لمشاكل عدم تمكنها من الحصول على احتياجاتها.

3 - السياسة المثالية:

هذه السياسة تأخذ مركز وسط بين السياستين السابقتين حيث تقوم على الجمع بين مزاياهما فيما يتعلق بالعائد والخطر وصولا إلى مستوى رأس المال العامل الذي عنده ربحية الأصول أكبر مخاطر العسر المالي أقل.

وموضوع هذه السياسة هو أن تقوم المؤسسة بتمويل جزء من احتياجاتها من مصادر طويلة الأجل، وما زاد عن ذلك تتم تغطيته بتمويل قصير الأجل.

ما يمكن استنتاجه هنا أنه إذا كانت المؤسسة تحتفظ بنسبة عالية من الأصول المتداولة فإن سياستها تتم بالتحفظ وارتفاع نسبة التمويل طويل الأجل وما يقابلها من سياسة جزئية أو متحررة إذا كانت تحتفظ بنسبة منخفضة من الأصول المتداولة وهذا ما يدفعها إلى الاعتماد على المصادر قصيرة الأجل، و

الأفضل على المؤسسة اعتماد السياسة المثالية التي تعتمد على المزج بين السياستين بطرية تجنبها المخاطر و تضمن لها أكبر ربحية.

المطلب الثالث: وظائف ومخاطر التمويل

أولاً: وظائف التمويل من بين هذه الوظائف

تحليل البيانات المالية:

تختص هذه الوظيفة بتحويل البيانات المالية إلى شكل أو نمط يمكن استخدامها لمعرفة جوانب قوة المركز المالي للمشروع.

تحديد هيكل أصول المؤسسة:

يحدد المدير نمط هيكل الأصول وأنوعها كما تظهر في قائمة المركز المالي ويعني ذلك حجم النقود المستثمرة في الأصول الثابتة والمتداولة.

تحديد الهيكل المالي للمؤسسة:

تتصل هذه الوظيفة بالجانب الأيسر من قائمة المركز المالي حيث يوجد نوعين من القرارات الخاصة بالهيكل المالي.

فالنوع الأول له صلة بالمزيج الملائم للتمويل القصير والطويل الأجل بينما النوع الثاني فيركز على المفاضلة بين القروض قصيرة الأجل والطويلة الأجل من حيث تحقيق المنفعة للمؤسسة والدراسة المعمقة للبدائل المتاحة.

ثانياً: مخاطر التمويل

إن قرار الاختيار لأي مشروع يهدف بالدرجة الأولى إلى توليد أكبر قدر من الأرباح من خلال الاستثمار المختار، إلا أن هذه القرار لا يخلو من المخاطر، حيث أن المؤسسة تولي اهتماماً كبيراً بحجم المشروع، نوعية الآلات والكفاءات التي يستوجبها هذا الاستثمار وكذلك حجم الأموال الكافية لتمويله، وقد تلجأ إلى الاقتراض من الغير في حالة عدم كفاية أموالها الخاصة، وهذا ما يعرض المؤسسة إلى مجموعة من المخاطر تتمثل خاصة في الأعباء المالية التي تتحملها المؤسسة على عاتقها والتي تستوجب وتتطلب الخصم مهما كانت نتيجة الاستثمار، لهذا يجب على المؤسسة القيام بموازنة بين الشروط التي تملها البنوك أو المصدر الممول والأرباح المتوقعة من خلال هذا المشروع، وهذا باستعمال أو دراسة نسب المردودية التي تقيس مدى قدرة الأموال المستثمرة على توليد الأرباح، إذا يجب أن تتجاوز معدل الفائدة المطبق في البنك أو الممول حتى تستطيع المؤسسة مواجهة التزاماتها اتجاه دائناتها في الوقت المناسب أي عند حلول آجال بالاستحقاق.

المبحث الرابع: التمويل في المؤسسة الاقتصادية للبلدان المتخلفة

يعتبر التمويل من المشكلات الأساسية و الهامة التي تواجه التنمية في البلدان المتخلفة، وما يزيد من المشكلة تعقيدا قلة الاستثمارات المحلية المتاحة نتيجة لضعف المدخرات الوطنية، إذن سنتناول في هذا المبحث مجموعة من النقاط عن التمويل في البلدان المتخلفة.

المطلب الأول: خصوصيات المؤسسة الاقتصادية في البلدان المتخلفة

لقد شهد العالم قفزة نوعية و تغيرات جذرية واسعة. حيث أصبحت كل دولة تبحث عن مكانة مرموقة تضمن لها الصمود أمام خطر الدول القوية التي تقود العالم، و تماشيا مع هذه التطورات فقد بات من الضروري على الدول النامية أن تتبنى إستراتيجية حديثة من شأنها الرقي بهذه الدول، و هذا لن يتسنى لها إلا من خلال تحسين أوضاع مؤسساتها التي تواجهها مشاكل عويصة، هذه الأخيرة التي كانت نتيجة خصوصيات ظلت تلازم المؤسسات الاقتصادية هذه الدول النامية، و فيما يلي بعض الخصوصيات:

- 1 - المؤسسة الاقتصادية في هذه البلدان لا تولي أهمية كبرى للهيكل التنظيمي، فبالرغم من كونه يمثل أساس التكوين العضوي للمؤسسة، فكلما كانت هيكلية المؤسسة واضحة و معبرة عن العلاقات و التبادلات و الوظائف من جهة، و مرنة لتأخذ بالتغيرات المرتبطة بالمحيط و الإستراتيجية من جهة أخرى ساعدت أكثر على تحقيق أهدافها بسرعة كبيرة، و بالتالي يجب الاستغناء عن الهيكل الكلاسيكي و المؤسسات الاقتصادية الجزائرية العمومية تبذل جهود جبارة في إعادة هيكلتها لضمان البقاء في ظل التوجه الجزائري إلى اقتصاد السوق.
- 2 - تزايد القدرة الإنتاجية و اختلاف أذواق المستهلكين يفرض على المؤسسة الحديثة الاقتراب أكثر فأكثر من السوق و من وراءها المستهلك أي القيام بدراسات تسويقية قصد التعرف على الاحتياجات و الرغبات من النواحي الكمية و النوعية، و هو قلما نجده في المؤسسات الاقتصادية للدول النامية.
- 3 - إن ما تعاني منه أيضا المؤسسات الاقتصادية في هذه الدول بشكل عام و مؤسساتنا بشكل خاص هو سوء استغلال تكنولوجيات المعلومات حيث يعتبر هدر للأموال فضلا عن عدم تدفق المعلومات.
- 4 - ندرة الموارد المالية في هذه المؤسسات حتى و إن وجدت فإنه لا توجد ميكانيزمات واضحة تتيح لها فرصة التحكم الجيد في استغلالها.
- 5 - العجز المالي و مشكل التضخم ما ينجر عنها من انخفاض القدرة الشرائية و البطالة يشكلان عائقا أمام إعادة تحريك الآلة الاقتصادية في معظم البلدان النامية، وهو ما ينعكس سلبا على التسيير الحسن لمؤسساتها الاقتصادية.
- 6 - هدم البيئة المالية للمؤسسات، فعلى سبيل المثال في الجزائر، عندما قامت الدولة بسحب حمايتها للمؤسسات الوطنية و بشكل مباغت وجدت هذه المؤسسات نفسها في وضع لا تحسد عليه ناجم عن قرارات اقتصادية و دون أن تكون مهيأة لذلك.

المطلب الثاني: مشاكل التمويل في البلدان المتخلفة

إن المشكلة الاقتصادية التي تواجه غالبية الدول النامية هي بلا شك انخفاض حجم الاستثمارات بها نتيجة انخفاض قدرتها على التمويل الناجمة عن ضآلة معدلات الادخار لهذه الدول والأمر الذي يدعوها إلى الاعتماد على الدول المتقدمة للحصول على القروض اللازمة لتحقيق التنمية الاقتصادية المتزايدة و المستمرة، و سنحاول هنا ذكرولو باختصار مشاكل التمويل التي تعاني منها المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية:

- 1 - اقتصر الوظيفة المحاسبية و المالية على أداء المهام المحاسبية البحتة (المحاسبة العامة) مع غياب مصلحة المحاسبة التحليلية التي تعنى بدراسة عنصر التكلفة و كل ما يتعلق بالضبط المالي و المحاسبي خاصة نظام الميزانيات التقديرية الذي يستعمل كأداة فعالة لضغط النفقات و زيادة الإيرادات.
- 2 - نقص موارد التمويل المتاحة خاصة بالعملة الصعبة.
- 3 - التضخم: حيث عندما تم تخفيض قيمة الدينار في 1994 بنسبة 40% أدى إلى خسارة صرف فادحة لهذه المؤسسات.
- 4 - ندرة أدوات التمويل: عدم وجود سوق مالي لتداول الأسهم و السندات أدى إلى انعدام تمويلات متوسطة و طويلة الأجل نتيجة محدودية الموارد الذاتية للمؤسسات.
- 5 - ارتفاع سعر الفائدة: في ظل الاستقلالية أصبحت البنوك تطلب شروط مجحفة في مقدمتها سعر الفائدة المرتفع و هو ما يؤثر كثيرا على سياسة الاستثمار.
- 6 - طول مدة حصول المؤسسة العمومية الاقتصادية على مستحقاتها بسبب طول الإجراءات الإدارية من جانب الزبائن العموميين.
- 7 - تراكم الديون الضريبية و شبه الضريبية قبل إجراء عملية التطهير المالي.⁽¹⁾
- 8 - هيكل الديون: حيث أن أغلب هذه المؤسسات تعتمد بشكل كبير على الديون قصيرة الأجل، مما يؤكد أن معظم استخداماتها هي ذات طابع استغلالي و ليست ذات طابع استثماري.
- 9 - خسائر التفتيش المتتالية التي أنهكت الأموال الخاصة لهذه المؤسسات وجعلتها تلجأ بكثافة إلى الاستدانة قصيرة الأجل لتغطية استخداماتها.
- 10 - شروط الإقراض في الجزائر ليست في صالح المؤسسات حيث أنه ابتداء من 1990 و بعد أن أصبح البنك يطبق قوانين القرض بصفة اقتصادية و مالية بعيد عن كل الاستخدامات الإدارية ساهم في تضخيم مديونية المؤسسات العاجزة إذ لم يكن أمامها خيار آخر فإما اللجوء إلى موارد البنك ذات التكلفة المرتفعة من أجل تمويل نشاطها و الامتناع و بالتالي التوقف عن النشاط. و للتخفيف من حدة هذه المشاكل على المؤسسة في حالة حصولها على القروض طويلة الأجل الاهتمام بدراسة جدوى المشاريع الاستثمارية بتحليل أحسن باستخدام أدوات التحليل المالي، القيمة الصافية، فترة الاسترداد، معدل العائد الداخلي ، و كذا العمل على خلق توازن في هيكل المديونية بالحد من القروض

¹ بوالحيلة عبد الحكيم، مرجع سبق ذكره، ص262.

القصيرة الأجل واللجوء أكثر إلى القروض الطويلة و المتوسطة الأجل و رسم سياسة مالية من شأنها تحسين صورة المؤسسة.

ولقد خاضت الجزائر حملة من الإصلاحات مند الثمانينات في طريقها لتغيير السياسة الاقتصادية بالاعتماد على قوى السوق، مما يسمح بإعادة الاعتبار للمؤسسات الخاصة و الاعتراف بدورها الهام في التنمية الشاملة فأدى هذا إلى بروز قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، لكن مشكلة التمويل بقيت من أهم العقبات التي تواجه هذه الأخيرة بالرغم من أن البنوك العمومية ساهمت في سنة 2003 بتحويلات قدرها 555 مليار دج أي نسبة 40.6% من مجموع التحويلات، و سعيا منه للقضاء على هذه المشكلة و تسهيل الحصول على القروض البنكية أعلن فخامة رئيس الجمهورية على إنشاء مؤسستين عموميتين هما:

- صندوق ضمان القروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة برأس مال قدره 30 مليار

دج.

- صندوق رأس مال المخاطر برأس مال قدره 3.5 مليار دج.

خلاصة الفصل:

إن ما يمكن استخلاصه من هذا الفصل هو أنه رغم اختلاف وتعدد وتنوع وظائف المؤسسة الاقتصادية والتي تعتبر العمود الأساسي والجوهري للنشاط الاقتصادي فإن الوظيفة المالية هي الوظيفة الحيوية لكل منشأة أو مؤسسة، وذلك مهما اختلفت أشكال أو هياكل هذه المؤسسة حيث أن جميع المؤسسات تحتاج إلى الأموال حتى تتمكن من ممارسة أنشطتها، وكل الوظائف الأخرى في المؤسسة سواء وظيفة التسويق أو الإنتاج، أو وظيفة الموارد البشرية... لا يمكن النهوض بها دون توفر الأموال اللازمة، حيث تتعلق هذه الوظيفة بالنشاط المالي للمؤسسة، بمعنى الحصول على الاحتياجات المالية من مصادرها المختلفة هذه المصادر التي سيمكن أن تكون دائمة أو مؤقتة، كما يمكن أن تكون ملكية (داخلية) أو اقتراض (خارجية)، ولا يقتصر النشاط المالي على مجرد الاقتراض بل يتعداه كذلك لكي يشمل الرقابة على الاستخدام الفعال لهذه الأموال، فمن أهم أهداف الإدارة المالية العمل حتى تحتفظ المؤسسة بنقدية كافية لجعلها قادرة على مواجهة التزاماتها عند حلول مواعيدها.

و لكن المشكلة المطروحة أمام المدير المالي هو الحصول على التوليفة المناسبة من الأموال وهذا بالشكل الذي يتناسب مع الاحتياجات المتوقعة للمؤسسة، لذلك سوف نحاول في الفصل الثاني من بحثنا هذا تسليط الضوء على مختلف المصادر الأساسية للتمويل.

الفصل الثاني

مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد:

تتغير طرق التمويل التي تتبعها المنشآت في تحويل عملياتها بحسب حجم كل منشأة، وشكلها القانوني وحقل النشاط الذي تعمل فيه، وأيضاً حسب الظروف والأوضاع الخاصة التي تمر بها المنشأة. ففي شركات القطاع العام مثلاً نجد التمويل الحكومي المتأتي من ميزانية الدولة ومن إصدار الأسهم، يأتي في المقام الأول، يليه في الأهمية الاقتراض من أجهزة مالية متخصصة بأسعار فائدة عادة ما تكون منخفضة على أن يتناسب رأس المال المقترض مع رأس مال المؤسسة، ويليه أخيراً التمويل الذاتي الذي تحصل عليه المؤسسة العامة من الأرباح المحققة، ولأن هذا الأخير يفترض عموماً بأنها لا تعمل من أجل تعظيم الربح فإن قدراتها الذاتية في التمويل عادة ما تكون ضعيفة.

يختلف الأمر بالنسبة لشركات القطاع الخاص التي تعتمد على مواردها الخاصة أكثر من اعتمادها على الاقتراض، حيث تفرض عليها شروط أقل مرونة مقارنة بتلك التي تمنح للشركات العامة لتمتع هذه الأخيرة بضمانات حكومية، إضافة إلى الاعتبارات الأخرى المتصلة بعامل السيطرة والحفاظ على الحرية التشغيلية للشركة واستقلاليتها المالية.

وبصفة عامة يوجد نوعان من التمويل الخاص بالمؤسسة الاقتصادية: تمويل داخلي وتمويل خارجي. وقد اعتمدنا في هذا الفصل على الخطة التالية التي اشتملت على أربع مباحث:

المبحث الأول: التمويل الداخلي "الذاتي" ضم ثلاث مطالب، المطلب الأول مفهوم التمويل الذاتي وأنواعه، المطلب الثاني مكونات التمويل الذاتي، المطلب الثالث تقييم التمويل الذاتي.

المبحث الثاني: التمويل الخارجي اعتمدنا فيه على ثلاث مطالب، المطلب الأول التمويل عن طريق البنوك، المطلب الثاني التمويل عن طريق الأسواق المالية، المطلب الثالث الائتمان التجاري.

أما المبحث الثالث: التمويل بالاستئجار "الائتمان الإيجاري"، ضم ثلاث مطالب، المطلب الأول تعريف وخصائص التمويل بالاستئجار "الائتمان الإيجاري"، المطلب الثاني أنواع الائتمان الإيجاري، المطلب الثالث طريقة التسديد.

وأخيراً المبحث الرابع: إستراتيجية التمويل في المؤسسة الاقتصادية للاستثمارات ضم بدوره ثلاث مطالب، المطلب الأول دراسة المردودية، المطلب الثاني اختيار الشكل الأنسب للتمويل، المطلب الثالث الأخذ في الاعتبار قيود المحيط المالي.

المبحث الأول: التمويل الداخلي "الذاتي"

يعتبر التمويل الذاتي المصدر الوحيد الناتج عن العمليات الإنتاجية للمؤسسة الاقتصادية، وبذلك فهو يساهم بشكل كبير في نمو المؤسسة الاقتصادية، لأنه يضمن تجديد وسائل الإنتاج من جهة، ويضمن التمويل الكلي أو الجزئي لتوسعات المؤسسة الاقتصادية من جهة أخرى، وبذلك فهو يحافظ على وجود المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم وأنواع التمويل الذاتي

أولاً: مفهوم التمويل الذاتي

للتتمويل الذاتي عدة مفاهيم أو عدة تعاريف نذكر منها:

- هو جملة المبالغ المفروزة من المؤسسة والتي تبقى تحت تصرفها بصفة مؤقتة أو طويلة نسبياً.
 - يعبر عن الارتباط المباشر بين مرحلتى التجميع والاستخدام وبالتالي وحدة مصادر الادخار ومصادر الاستخدام.
 - عبارة عن مجموع مصادر التمويل الداخلية التي خلقتها المؤسسة لنفسها وأعيد توظيفها فيها، قصد زيادة طاقتها الإنتاجية.
 - يمثل موارد من رأس المال تعمل المؤسسة على خلقه وتستخدمه بعد ذلك في نشاطها الخاص.
 - يقصد بالتمويل الذاتي الأموال المتولدة من العمليات الجارية للشركة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية.⁽¹⁾
 - هو تحقيق الاستثمارات بفضل الموارد الداخلية للمؤسسة والتي عادة ما تكون الأرباح المحققة.²
 - هو عبارة عن مفهوم يبين القدرات الذاتية للمؤسسة على تمويل الاستثمارات التي تقوم بها.³
- ومن هذه التعاريف نستخلص أن التمويل الذاتي هو عبارة عن مصدر تمويلي متولد من نشاط جاري للمؤسسة الاقتصادية، ولها حرية التصرف في استخدامه، دون شرط أو قيد وذلك بتوجيهه لتمويل الاستثمارات المستقبلية أو تمويل رأس المال العامل، ويمكن أن نقول أن التمويل الذاتي هو الضمان الوحيد على وجود المؤسسة الاقتصادية واستمرارها.

ثانياً: أنواع التمويل الذاتي

هناك نوعين من التمويل الذاتي هما:

- تمويل ذاتي خاص بالمحافظة على مستوى النشاط: وهو عبارة عن التمويل الذاتي الذي هدفه المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، حيث أن المؤسسة تخصص أموالها لتحقيق الأهداف المسطرة، لا أكثر ويتكون عموماً من الاهتلاكات.

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة لنشر، الإسكندرية، ص 121.

² g. depallens, et j. p. jobar, gestion financière de l'entreprise, 10eme édition, paris, serey, 1990, p478.

³ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، 2001، ص 151.

- التمويل الخاص بالتوسع: في بعض الأحيان نجد أن التمويل الذاتي يفوق الانخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول، وفي هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى استعمال ذلك الفائض في شراء استثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو حتى زيادة رأس مالها، ومنه فإن هذا النوع من التمويل الذاتي يسمى بالتمويل الذاتي الخاص بالتوسع، والذي يتشكل من الأرباح بعد اقتطاع الضريبة والتوزيع.¹

المطلب الثاني: مكونات التمويل الذاتي

يمكن حصر مكونات التمويل الذاتي في العناصر التالية:

أولاً: الأرباح المحتجزة

إن تحقيق الربح هو أحد الأهداف الأساسية والضرورية لجل المؤسسات وهذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئته إلى عدة أقسام فمنه ما يذهب إلى المساهمين ليوزع عليهم ومنه ما تحتفظ به ويسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة أو المحجوزة أي الأرباح غير الموزعة التي تحتفظ بها المؤسسة كاحتياطات تبقى تحت تصرفها ولهذه الاحتياطات عدة أنواع أهمها:

- احتياطات قانونية: وهي إلزامية ومحددة بقوة القانون.
- احتياطات تنظيمية: تحددها الجمعية العامة للمساهمين.
- احتياطات تعاقدية: تحدد بموجب قوانين تنظيمية و ينص عليها في عقد التأسيس.
- احتياطات اختيارية: تخضع لإرادة إدارة المؤسسة وتقديراتها لتطور ظروف السوق خصوصاً ما يتعلق بأسعار الموارد الأولية وأسعار البيع الناتجة عن تدني قيمة النقود.

ثانياً: الإهلاكات

وهي عبارة عن مبالغ سنوية تخصص لتجديد الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع مرور الزمن بفعل الاستعمال أو التلف أو التقادم، وبذلك فهي طريقة لتوزيع تكلفة الأصول الثابتة على عمرها الإنتاجي أو على أساس الطاقة الإنتاجية، ويعد مخصص الإهلاك كنفقة تحسم من نتيجة الانتقال سواء كانت موجبة أو معدومة أو سالبة، وهناك أربعة طرق أساسية متبعة في حساب الإهلاك وهي:²

- الإهلاك الخطي أو الثابت: توزيع تكلفة الاستثمار على عدد سنوات عمره الإنتاجي بالتساوي، مع استبعاد قيمة البقايا المختلفة في نهاية حياته الإنتاجية وقد استعملت هذه الطريقة في الجزائر منذ ظهور المخطط المحاسبي الوطني إلى غاية 1988، وبحسب بالطريقة التالية:

$$\text{قيمة الإهلاك} = \text{تكلفة شراء الاستثمار} / \text{عدد السنوات}$$

1 سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، بدون دار نشر، 1997، ص 55.
 2 بوالحيلة عبد الحليم، العجز المالي ومشكل التمويل في المؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة، 1998م، ص34.

- الإهلاك المتغير: يتم حساب تدهور الاستثمار بالأخذ بعين الاعتبار استعماله، حيث أن التدهور في القيمة يزداد كلما زاد الاستعمال.
- الإهلاك المتناقص: تعتمد هذه الطريقة على تطبيق نسبة مئوية سنوية ثابتة على قيمة متناقصة، حيث تطبق النسبة على القيمة الأصلية للاستثمار بالنسبة للسنة الأولى، ثم على القيمة الباقية بطرح إهلاك السنة الماضية بالنسبة للسنة التالية وهكذا....
- الإهلاك المتزايد: يتزايد قسط الإهلاك كلما اقتربنا من نهاية مدة حياة الاستثمار ويطبق هذا الإهلاك لما نتوقع استعمال تدريجي للاستثمار ونحاول المقابلة بين المردودية والاستثمار.

ثالثاً: المؤونات

المؤونات أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطار المحتملة وقوعها في المستقبل فحسب المخطط المحاسبي الوطني فإن المؤونات توجد لمواجهة حدوث حدث أو خطر محتمل بأنشطة المؤسسة كما نصت المادة 718 من القانون التجاري الجزائري على أنه " حتى وفي غياب أو عدم كفاية الأرباح يجب القيام بالاهتلاكات و المؤونات اللازمة حتى تكون الميزانية مطابقة للواقع، وتطبيقاً لمبدأ الحيطة والحذر تقوم المؤسسات بتكوين مخصصات تتمثل في قيمة المخزون والحقوق ومؤونات الأخطار والتكاليف ومن بين الحالات التي تقوم المؤسسة فيها بتكوين المؤونات والمخصصات هي حالة احتمال أو ترقب حدوث أخطار محددة بالمؤسسة مما يترتب عنها تكاليف باهظة عند وقوعها.¹ وتوجد عدة أنواع للمؤونات منها ما يلي:

- مؤونات تدهور قيم المخزونات وتدهور قيم الحقوق: (أوراق مالية، زبائن).
 - مؤونات الأعباء والخسائر: يظهر هذا النوع في آخر دورة للاستغلال وتخصص المؤسسة هذه المؤونة لمواجهة حوادث متوقعة أو محتملة الوقوع خلال السنة، ومن بين هاته الخسائر والأعباء، خسائر القضايا والمنازعات، الضمانات الممنوحة، الغرامات المالية.
- الهدف من تكوين المؤونات إذن هو استرجاع القيمة الحقيقية لعناصر الأصول، غير الإهتلاكية، الناقصة، ويشترط لتكوين مؤونات تدهور القيم أن يكون التدهور محققاً من حيث طبيعته، وأن يشخص العنصر المتعرض للتدهور بمفرده.

¹ أحمد بن فليس، المحاسبة العميقة المحاسبة العميقة وأعمال نهاية السنة المالية، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة، 2000، ص10

المطلب الثالث: تقييم التمويل الذاتي

- ينطوي التمويل الذاتي على العديد من المزايا والعيوب من أهمها ما يلي:¹
- أولاً: مزايا التمويل الذاتي من أهم المزايا التي يتميز بها التمويل الذاتي ما يلي:
- يعتبر التمويل الذاتي المصدر الأول والوسيلة المستخدمة لتكوين رأس المال بأقل تكلفة ممكنة.
 - إن زيادة رأس مال المؤسسة عن طريق الاكتتاب العام أو طرح الأسهم للبيع قد يؤثر سلباً على مركز اتخاذ القرار في تلك المؤسسة و يسلب بعض المساهمين حق التدخل في إدارة المشروع، وبالتالي فهم يفضلون عدم توزيع أرباحهم لعدة سنوات على أن يفقدوا السيطرة على هذه المؤسسة.
 - تجذب الاقتراض بسعر فائدة مرتفع أو عدم إمكانية الحصول على الأموال التي يتطلبها المسير العادي للمؤسسة كما وقد يكون لجوءها إلى الأسواق المالية غير مجدي بسبب ضغط السوق على المؤسسة وبالتالي انخفاض قيمة أسهمها وأوراقها المالية إلى أقل من قيمتها الاسمية.
 - الاحتفاظ بالأرباح يعفي المؤسسة والمساهمين فيها من خضوع أرباحهم الموزعة لضريبة على الأرباح التجارية كما يعفيهم أيضاً من خضوع ما يتقاضاه المساهم لضريبة القيم المنقولة وكذلك تكاليف زيادة رأس المال وإصدار الأسهم.
 - يعطي التمويل الذاتي للمؤسسة نوع من الحرية في اختيار نوعية الاستثمار دون التقييد بالشروط المختلفة التي يصب منها تنفيذها مقابل الحصول على أموال من مصادر خارجية.
 - انخفاض تكاليف المؤسسة عن طريق الاحتفاظ بالأرباح دون توزيعها ومن ثم تجنب الاقتراض والذي يكلف المؤسسة عادة أعباء كبيرة.

ثانياً: عيوب التمويل الذاتي

- رغم المزايا التي يتمتع بها التمويل الذاتي إلا أنه لا يخلو من العيوب والأخطار والتي نوجزها فيما يلي:
- اقتطاع أقساط اهتلاك مرتفعة خاصة في السنوات الأولى قد يزيد من تكلفة السلع والمنتجات وبالتالي ارتفاع أسعارها وهذا ما يؤثر على سوق هذه السلع.
 - الامتناع أو تخفيف حجم الأرباح الموزعة سوف يؤدي إلى زيادة التمويل الذاتي والذي من شأنه أن يحدث انخفاض في الطلب على أسهم المؤسسة وبالتالي انخفاض قيمتها في السوق.
 - يؤدي الاعتماد على التمويل الذاتي إلى تعطيل التوسع مما يؤدي على تفويت فرص استثمارية جيدة متاحة للمؤسسة بسبب قصر التمويل الذاتي على توفير الاحتياطات المالية اللازمة التي تتطلبها هاته الاستثمارات.
 - حرمان أصحاب الحقوق من أرباح حققتها المؤسسة.

¹ إسماعيل إسماعيل، التحليل المالي، مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، 2005، ص 291.

المبحث الثاني: التمويل الخارجي

بما أن التمويل الذاتي بصفة عامة لا يكفي لتغطية المتطلبات المالية للمؤسسة، وحتى تحافظ على مستوى الاستثمارات عند الحدود المقبولة وتتجاوز أزمات السيولة الظرفية فإنها تلجأ إلى مصادر خارجية للحصول على الأموال، ويتم ذلك بشروط وإجراءات تختلف باختلاف المصدر الذي تلجأ إليه، إذ هناك عدة أشكال يتخذها التمويل من مصادر خارجية يمكن تصنيفها في المصادر التالية:

- 1 - التمويل عن طريق البنوك.
- 2 - التمويل عن طريق الأسواق المالية.
- 3 - الائتمان التجاري.

المطلب الأول: التمويل عن طريق البنوك

يمثل الشكل التقليدي لتمويل المؤسسات، وتتوقف درجة الاعتماد على هذا المصدر على درجة المركز الائتماني للمؤسسة طالبة القرض من جهة وعلى شروط الاقتراض التي يطلبها المقرض من جهة ثانية، حيث يتأثر المركز الائتماني للمؤسسة بملاءمتها المالية، وأرصدها لدى البنك الذي تتعامل معه كذلك بعلاقتها السابقة معه، أما شروط الإقراض أهمها سعر الفائدة -على افتراض عدم تحديده من طرف الدولة- فهو يخضع لعدة اعتبارات⁽¹⁾ مثل: مدة القرض والقابلية للإقراضية للمصرف، ودرجة المخاطرة الائتمانية ودرجة الضمان، وحجم القرض ومركز المقرض.

بالنسبة للأشكال التي تتخذها القروض البنكية فهي تتنوع بحسب الاحتياجات المطلوبة وتحويلها بواسطة هذه القروض^(*)، حيث تتميز بثلاثة أنواع أساسية:

- 1 - قروض بنكية قصيرة الأجل.
- 2 - قروض بنكية متوسطة وطويلة الأجل.
- 3 - حالة خاصة بالبيع الإيجاري.

أولاً: القروض البنكية قصيرة الأجل "الائتمان المصرفي":

تستخدم هذه القروض في تمويل عمليات تصفية خلال مدة لا تتجاوز السنة إلا في حالات نادرة وتنتهي باسترداد الأموال التي استخدمت فيها، وهي تهدف أساساً إلى الحصول على تسهيلات الخزينة، لتعويض النقص في رأس مال التشغيلي للمؤسسة.

ويأتي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسة في الاستفادة من الخصم النقدي، كما يعتبر مصدر لتمويل الأصول الدائمة في المؤسسات التي تعاني صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر طويلة الأجل، أهم الصيغ التي تأخذها القروض البنكية قصيرة الأجل ما يلي:

¹ بوالحيلة عبد الحليم: مرجع سابق، ص 38.

^(*) في فرنسا مثلاً هناك أكثر من 150 صورة ائتمان مصرفي.

1- المكشوف البنكي:

هو عبارة عن تسهيلات مصرفية تمنح لمساعدة المؤسسة من أجل تسديد التزامات تتجاوز مؤقتاً قدراتها المالية، حيث تقوم المؤسسة بسحب مبلغ يزيد عن رصيد حسابها الجاري لدى البنك مع دفع فائدة على الفترة التي تسحب فيها مبالغ تفوق رصيدها الذاتي في الحساب الجاري، ويوقف المصرف فرض الفائدة بمجرد عودة الرصيد من مدين إلى دائن، وعادة ما يخصم البنك الفائدة المستحقة على القرض من القيمة التي تسلمها المؤسسة.

2- تسهيلات الخزينة:

هي عبارة عن سحب الكشوف ولكن تختلف عنها في المدة الزمنية، إذ لا تزيد عن ثلاثة أشهر وتستعمل في الحالات غير العادية، بينما السحب على المكشوف كون لمدة سنة ويستعمل في الحالات العادية.

3- خصم الأوراق التجارية:

يمكن للمؤسسة إذا كانت في حاجة إلى أموال سائلة، أن تتقدم إلى البنك لخصم ورقة تجارية موجودة في حوزتها قبل تاريخ الاستحقاق ودون الانتظار، وتدفع مقابل ذلك مصاريف (أجيو) للبنك تتمثل في عمولات مختلفة ونسبة فائدة تطبق على القيمة الاسمية للورقة التجارية، حيث يأخذ في الاعتبار الزمن الباقي على تاريخ الاستحقاق وعملية خصم الأوراق التجارية لا تكون مباشرة متى شاءت المؤسسة ذلك، إنما يعقد اتفاق مسبق بينها وبين البنك، وحتى يمكنها خصم أوراقها التجارية لا بد أن يكون لها خط الخصم الذي لا يمكن أن تزيد عليه.

4- أذونات الخزينة:

تستطيع المؤسسات الكبيرة إصدار أذونات خزينة تتراوح مدتها بين 10 إلى 180 يوم بحيث لا يقل مبلغ الإصدار عن سقف معين ويتم التفاوض مع المكتبتين بشأن سعر الفائدة. هذا القرض يعتبر بمثابة قرض سندات قصير الأجل، وفي بعض الحالات يمكن لأذونات الخزينة أن تمتد حياتها بين سنتين إلى سبع سنوات وهنا تتحول إلى قرض سندات مقنع.

ثانياً: القروض البنكية متوسطة الأجل

تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية وشركات التأمين لفرض تمويل احتياجات ذات طبيعة دائمة كالاستثمارات، ومن أهم الخصائص المميزة لهذا النوع من الاستثمارات أن التمويل القروض المتوسطة تمول من نسبة 70 إلى 75% من قيمة الاستثمارات¹، أما مدته فلا تتجاوز 20 سنة، فهي ترتبط بقدرات السداد لدى المؤسسة وبمدة اهتلاك المال المعني، ولعل أهم الشروط التي تكون موضوع تفاوض بين المؤسسة وجهة الإقراض هي الشروط الخاصة بطريقة السداد والقيود المالية على الحرية التشغيلية للمؤسسة، إن عادة ما يتضمن عقد القرض شرط السداد التدريجي بحيث لا تترك عملية السداد إلى حيث انتهاء المدة المحددة في العقد، وعلى ذلك يمكن للبنك أن يقدم القرض على دفعات، تستطيع المؤسسة أن تسدد من العائد على دفعات كذلك.

¹A.Gremillet etc, rebbire, l'euditement l'entreprise et gestion, edition, paris, 1978, p194.

أما الضمانات التي يطلبها البنك للمحافظة على أمواله فهي الرهن الرسمي والكفالة والرهن الحيازي وأحيانا الكفالة المصرفية، فيما يتعلق بسعر الفائدة على الرغم من أن تكلفة هذا النوع من التمويل تتمثل في نسبة محدودة من قيمة القرض، إلا أن المقرض قد يصرع على عدم ثبات هذه النسبة خاصة إذا كانت معدلات الفائدة في السوق تتجه نحو الارتفاع⁽¹⁾.

ثالثاً: التمويل بواسطة البيع الإيجاري

البيع الإيجاري هو عقد بموجبه تقوم مؤسسات مختصة (بنوك أو شركات تأمين) بشراء أصول - معدات وتجهيزات - من الشركات المختصة وتأثيرها للمؤسسات الراغبة في استعمال هذه الأصول لقاء أقساط إيجار سنوية لمدة معينة مع فرصة تملكها عند تسديد تمام الثمن المقرر لها.

هذا الأسلوب في التعامل حديث النشأة وتلجأ إليه المؤسسات قصد استعمال بعض الأصول دون الاضطرار إلى شرائها، خاصة إذا كان ثمنه بليها (مما قد يربك ميزانية المؤسسة في حالة الشراء)، أو كانت فترة استعمال محدودة، الأمر الذي يجنبها - أي المؤسسة - شراء أصول تصبح عديمة الجدوى بعد استيفاء الغرض من استعمالها، زيادة على ذلك فإن التمويل عن طريق استئجار بعض الأصول يحقق للمؤسسة ميزتين رئيسيتين هما:

- أن سداد قمة الإيجار يعتبر أقل تكلفة من الناحية المالية من تكاليف الاستثمار.
- أقساط الإيجار تعتبر من الأعباء القابلة للخصم من الوعاء الضريبي في أن المصاريف المالية (الفوائد) فقط هي التي يسمح بخصمها ف حالة الاقتراض العادي.

إضافة إلى التمويل بالقروض أو عن طريق البيع الإيجاري تساهم البنوك بشكل كبير في زيادة موارد المؤسسات عن طريق بيع الأوراق المالية التي تصدرها هذه الأخيرة والترويج لها بتشجيع المستثمرين على الاكتتاب فيها، ولإلقاء مزيد من التوضيح حول هذه الفعاليات نتناول المصدر الرئيسي الثاني من مصادر التمويل الخارجي وهو التمويل بواسطة الأسواق المالية.

¹ بوالحيلة عبد الحليم، مرجع سابق، ص 40.

المطلب الثاني: التمويل عن طريق الأسواق المالية

كملاحظة أولية يجدر بنا أن نشير إلى نقطة مهمة، هي أن شركات البلدان النامية كانت تواجه في الماضي اختيارات تمويلية أضيق مما كان متاحا لنظيرتها في البلدان المتقدمة إلا أنه في الوقت الحالي، ومع تحرير التجارة والتحرير المالي الجاريان في الكثير من البلدان النامية فقد تزايدت أهمية استخدام شركات البلدان النامية للتمويل الخارجي بواسطة الأسواق المالية.

أولا: التمويل بالأسهم العادية

التمويل عن طريق إصدار أسهم عادية أو ما يعرف بزيادة رأس المال طريقة محبذة لزيادة موارد المؤسسة خاصة خلال الفترات التي ترتفع فيها تكلفة الاقتراض وتقل حظوظ المؤسسة في التمويل بالمدىونية.

- الحصول على نصيب من الأصول المتبقية في الشركة بعد تصفيتهما النهائية.

- مزايا وعيوب الأسهم العادية:

1- المزايا:

- يفضل المستثمرون التمويل عن طريق هذا المصدر لأنه يحقق لهم معدل عائد أفضل ويعتبر هذا مصدرا وقاية من أثر التضخم في بعض الاستثمارات.

- إن الزيادة في التمويل عن طريق هذا المصدر تؤدي إلى الزيادة في مقدرة الشركة على الاقتراض.

- نجد أن الضريبة على الأرباح الرأسمالية من بين الأسهم العادية أقل من معدل الفائدة على

القروض.

- إن لهذا المصدر تاريخ استحقاق غير محدد.

- لا توجد أي التزامات أو أعباء ثابتة على الشركة مثل الفوائد في حالة التمويل عن طريق القروض.

2- العيوب: هناك نوعين:

- عيوب التمويل عن طريق إصدار الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة المصدرة:

- إذا كانت الشركة تعتمد على التمويل بالملكية بدرجات عالية أو تستخدم المديونية بنسبة صغيرة

مما يعني أن التكلفة المرجحة المتوسطة للأموال تكون كبيرة مما هو متوقع.

- لا تخصص التوزيعات من الضريبة أي لا تحصل على أي إعفاءات ضريبية مثل الفوائد كما هو

الحال بالنسبة لمدفوعات الفوائد.¹

- تكلفة إصدار الأسهم الجديدة أعلى من تكلفة الاقتراض.

- يتضمن بيع الأسهم العادية على حق التصويت مما يضعف رقابة الملاك الحاليين على الشركة.

- إن الاقتراض قد ينجم عنه استعمال أموال الغير بمعدل فائدة ثابت ومنخفض بينما إصدار

أسهم جديدة يؤدي إلى المشاركة المتساوية لحملة الأسهم في الأرباح المتوقعة.

- من وجهة النظر الاجتماعية: إن التمويل عن طريق الأسهم العادية من وجهة النظر الاجتماعية قد

يفضله البعض لأن الشركة في هذه الحالة أقل تعرضا لإعادة التنظيم أو الإفلاس بسبب الأعباء الثابتة

المتربطة على استخدام القروض.

¹ أحمد بوراس، مصادر تمويل الاستثمارات وتكلفة المشروع، رسالة دكتوراة، جامعة منتوري، قسنطينة 2002.

ثانيا: التمويل بالأسهم الممتازة

تجمع الأسهم الممتازة بين سمات كل من الأسهم العادية والسندات فهي تشبه الأسهم العادية في أن حملتها لا يحق لهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا إذا قررت إدارة الشركة إجراء التوزيعات. وهي تشبه السندات في كون نصيب السهم الممتازة قبل أصحاب الأسهم العادية.

ميزة الأسهم الممتازة كطريقة للتمويل هي أنها في نظر مساهمي المؤسسة تبدو أقل خطرا في المدى القصير مقارنة بالأسهم العادية والسندات كما أنها تعتبر شكل جماهيري للتمويل بوصولها إلى صغار المستثمرين وبالتالي توزيع المخاطر على عدد أكبر من المساهمين. إضافة إلى حق المؤسسة في استدعاء هذه الأسهم أي إعادة شرائها عندما تنخفض أسعار الفائدة في السوق ويعاب على الأسهم الممتازة ارتفاع تكلفتها نسبيا مقارنة بتكلفة الافتراض.

ثالثا: التمويل بالسندات

التمويل بإصدار أسهم عادية أو ممتازة يعتبر من قبيل المشاركة في رأس المال، أما التمويل بإصدار السندات فهو تمويل بالمدىونية طويلة الأجل. وتعدد أشكال الحصول على الأموال من هذا المصدر، فقد يتم ذلك مقابل للتحويل إلى أسهم تصدرها الشركات العامة والخاصة ليكتب فيها بالدول الأخرى كوسيلة للحصول على العملات الأجنبية اللازمة لتمويل الاستثمار⁽¹⁾ والسندات بها الوصف عبارة عن صك قابل للتداول ببورصة الأوراق المالية يمكن لحامله تصفيته في أي وقت قبل تاريخ الاستحقاق.

توجد عدة أشكال للتمويل بواسطة السندات من بينها نذكر الأنواع التالية:

1 - السندات المضمونة:

تتضمن شروط إصدارها من جزء من ممتلكات المؤسسة التصرف ضمانا لسداد قيمتها، ويكون لحامل هذه السندات حق امتياز، إذ يتمتع على إدارة المؤسسة التصرف في الأصول المرهونة بالبيع أو هنا ضمانا لقروض أخرى.

2 - السندات ذات الدخل المتغير:

في هذا النوع تلتزم المؤسسة المصدرة بسداد الفوائد المنصوص عليها خلال السنوات التي تحقق فيها إيرادات تكفي لتغطية تلك الفوائد، وبالتالي فإن الالتزام يكون قاصرا على السنوات التي تكون فيها المؤسسة قادرة على السداد، وتتميز هذه السندات عن الأسهم الممتازة بأن الفائدة التي تدفع تعتبر من الناحية الضريبية مصروف يجب خصمه من الإيراد قبل إخضاع هذا الأخير للضرائب.

3 - السندات المتقاسمة الأرباح:

يعطي لحملتها حق المشاركة في فائض الأرباح بأي طريقة ينص عليها القانون في الشروط الإصدار، فهي من الناحية تشبه الأسهم الممتازة المتقاسمة الأرباح، وتستعمل المؤسسة هذا الأسلوب لجلب المستثمرين للاكتتاب عن طريق إغرائهم بحق المشاركة في الأرباح، كما يحدد لهذه السندات معرفة فائدة أقل من السندات العادية.

1 عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ص 540.

4 - السندات القابلة للتحويل إلى الأسهم:

إصدار هذا النوع من السندات يكاد يقتصر على المؤسسات التي تعين أخطار كبيرة والتي يكون عاجزة عن زيادة مواردها عن طريق الافتراض العادي نظرا لارتفاع أسعار الفائدة على القروض فتلجأ إلى هذا النوع لترغيب المستثمرين في شراء سنداتهما مما يسمح لها بتمتين هيكلها المالي وتدعيم طاقتها الافتراضية مستقبلا، والقصد من عملية التحويل هو استبدال الالتزامات القانونية المتعلقة بفوائد وأقساط القرض السندات بالتزامات أكثر مرونة هي تلك التي توفرها الأسهم العادية¹ مما يؤدي بالنتيجة إلى تقليص سعر الفائدة التعاقدية لقاء المشاركة في النتائج الايجابية للمؤسسة حالة تحقيقها.

5 - السندات القابلة للاستهلاك:

يحق للمؤسسة استرجاعها قبل ميعاد الاستحقاق ودفع قيمتها لأصحابها مع تعويضهم عن الخسارة التي يحقق بهم جراء انقطاع استثماراتهم، لهذا يحدد لهذه السندات عادة سعر فائدة أكبر من سعر الفائدة على السندات الأخرى.

-المفاضلة بين الأسهم والسندات:

نلخص أوجه الاختلاف بين الأسهم والسندات كأدوات للتمويل طويل الأجل في النقاط الآتية:

- حملة الأسهم هم ملاك المؤسسة بينما حملة السندات هم دائنين لها.
- يحصل حملة الأسهم على نصيب من الأرباح الموزعة تحقيقها ولا تتصف بالثبات، بينما حملة السندات يحصلون على فائدة ثابتة مقابل استخدام أموالهم وتلتزم المؤسسة بدفعها في المواعيد المحددة.
- لحملة السندات حقوقهم كغيرهم من الدائنين (حقوق ممتازة)، أما حملة الأسهم فلا تدفع لهم المؤسسة أي شيء إلا بعد مرور أصحاب الحقوق الممتازة.
- تسدد السندات عند انتهاء المدة المنصوص عليها في شروط الإصدار، بينما الأسهم لا أجل لها.
- لا يحق لحاملي السندات التدخل في شؤون المؤسسة أو الاعتراض على قراراتها، بينما حملة الأسهم لهم الحق في إدارة المؤسسة عن طريق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.
- يطلب أصحاب السندات عادة ضمانات أما أصحاب الأسهم فلا يحق لهم ذلك لأنهم ملاك المؤسسة.

¹ بوالحيلة عبد الحليم، مرجع سابق، ص 44.

المطلب الثالث: الائتمان التجاري

أولاً: تعريف الائتمان التجاري

هو نوع من التمويل قصير الأجل تحصل عليها المنشأة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها المؤسسة أو تستخدمها في العملية الصناعية وعادة ما يستعمل هذا الائتمان لتمويل نسبة معينة من المخزون، أما احتياجات التمويل القصير الأخرى فيتم توفيرها بالافتراض من البنوك. تلجأ المؤسسة إلى الائتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأس المال العامل لمقارنة الحاجات الجارية وعدم مقدرتها على الحصول على القروض المصرفية وما شابهها من القروض ذات التكلفة المنخفضة، وحيث أن الائتمان التجاري يرتبط مباشرة بالمخزون السلعي والمبيعات، فإنه يقدم عنصراً من المرونة ضروري في الهيكل المالي.

يتمثل الائتمان التجاري في رقم أوراق دفع ثمنها نقداً، على أن يتم سداد قيمتها بعد فترة محددة، وتتوقف تكلفة هذا الائتمان على شروط الموردين.¹

ثانياً: مزايا استخدام الائتمان التجاري

- سهولة الحصول عليه، إذ لا يتطلب إجراءات معقدة كما في حالة الافتراض.
- تعذر الحصول على الموارد المالية اللازمة من مصادر أخرى.
- عدم الشعور بتكلفة الائتمان التجاري طالما أن السلع يبقى ثابتاً حتى وإن طالت مدة الدفع.
- عدم تكرار عملية الائتمان المصرفي التي تتوقف بدورها على حجم الودائع تحت الطلب ومن ثم فإنه ليس بمقدور البنوك التجارية الاستجابة لطلبات المؤسسات بصفة دائمة.

ثالثاً: مدة الائتمان التجاري

تخلف مدة الائتمان التجاري بحسب طبيعة نشاط المؤسسة كونها صناعية أو تجارية من جهة وبحسب علاقاتها السابقة مع الموردين من جهة ثانية، وللظروف الاقتصادية أيضاً دور في ذلك، ففي أحوال الرواج تساهل المؤسسات في منح الائتمان ويحدث العكس في أوقات الكساد، كما تلعب المنافسة دور هام في التأثير على مقدار الائتمان وعلى مدته دون أن تنسى في كل ذلك طبيعة السلع التي تنتجها المؤسسة أو تتعامل فيها.

- الدفع نقداً قبل استلام المواد أو البضائع:

في هذه الحالة تستفيد المؤسسة البائعة من تمويل تبدأ مدته من لحظة الدفع إلى غاية تسليم المبيعات إلى العميل أما المؤسسات المشتريّة - العميلة - فلا تحصل على أي ائتمان.

- الدفع لدى الإطلاع:

تقوم المؤسسة البائعة بشحن البضائع أو الموارد المطلوبة للمؤسسة المشتريّة، وهذه الأخيرة لا تدفع المبلغ أولاً تكمل مبلغ الفاتورة سواء بتأجيل الدفع أو تحرير كمبيالة لدى الإطلاع ويمكن بموجبها استلام المشتريات.

¹ الحاج الطارق، مبادئ التمويل، دار صنعا للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 143

- الدفع خلال مدة معينة:

وهي الحالة التي تستفيد فيها المؤسسة المشترية من الائتمان إذ تحصل على تمويل يغطي الفترة الزمنية التي تسبق فترة السداد الفعلي، وبصفة عامة تجب أن تكون المهلة الممنوحة للزبائن أقل من المهلة المحصل عليها من الموردين. بعد استعراضنا لمصدري الأموال وإبراز أهمية وخصائص كل منها، ننقل الآن إلى تناول نوع آخر من التمويل وهو التمويل بالاستئجار.

المبحث الثالث: التمويل بالاستئجار "الائتمان الاجاري"

لا شك أن طرق التمويل الكلاسيكي للاستثمارات تشكل عبئا على مؤسسات المستثمرين، خاصة فيما يتعلق بالعبء المالي وطريقة تحمله، ولذلك ظهرت الحاجة إلى البحث عن طرق أخرى لتمويل الاستثمارات يكون من خصائصها تجنب عراقيل طرق التمويل الكلاسيكية. ويعتبر التمويل بالاستئجار فكرة حديثة للتجديد في طرق التمويل، وإن كانت هذه الطريقة لا تزال تحتفظ بفكرة العرض، فإنها قد أدخلت تبديلا جوهريا في طبيعة العلاقة التمويلية بين المؤسسة المقرضة والمؤسسة المقرضة، ورغم حداثة هذه الطريقة، فإنها تسجل توسعا سريعا في الاستعمال لإقدام المستثمرين عليها بالنظر إلى المزايا العديدة التي تقدمها لهم.⁽¹⁾

المطلب الأول: تعريف وخصائص التمويل بالاستئجار "الائتمان الاجاري"

أولا: تعريف التمويل بالاستئجار "الائتمان الاجاري"

هو عبارة عن عملية يقوم بموجبها بنك أو مؤسس مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونيا لذلك بوضع آلات معدات أو أي أصول أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها تسمى ثمن الإيجار. - كما يمكن أيضا تعريف الاستئجار على أنه عبارة عن اتفاق بين منشأة أعمال معينة ومنشأة أخرى، تكون مالكة لأصل معين، تقوم من خلالها المنشأة الأولى باستخدام هذا الأصل لمدة تفوق السنة في مقابل التزامها بدفع مبلغ متفق عليه دوريا يسمى دفعة الإيجار.

ثانيا: خصائص الائتمان الاجاري

يمكن من خلال تعريف الائتمان الاجاري استنتاج خصائص الائتمان الاجاري الأساسية:

- إن المؤسسة المستفيدة من هذا النوع من التمويل، والتي تسمى المؤسسة المستأجرة غير مطالبة باتفاق المبلغ الكلي للاستثمار مرة واحدة، وإنما تقوم بالدفع على أقساط ثمن الإيجار، وتتضمن

¹ عبد الحق لعميري، تقنيات البنوك، جامعة بن عكنون الجزائر، 2004، ص 76.

- هذه الأقساط جزء من ثمن شراء الأصل مضافا إليه الفوائد التي تعود للمؤسسة المؤجرة، ومصاريف الاستغلال المرتبطة بالأصل المتعاقد حوله.
- إن ملكية الأصل أو الاستثمار أثناء فترة العقد تعود إلى المؤسسة المؤجرة وليس إلى المؤسسة المستأجرة، وتستفيد هذه الأخيرة من حق الاستعمال فقط، وتبعاً لذلك تكون مساهمة المؤسسة المؤجرة قانونية ومالية، بينما تكون مساهمة المؤسسة المستأجرة إدارية واقتصادية.
- في نهاية فترة العقد، نتائج للمؤسسة المستأجرة ثلاث خيارات، إما أن تطلب تجديد عقد الإيجار وفق شروط يتفق بشأنها مجدداً، وتستفيد بالتالي لفترة أخرى من حق استعمال هذا الأصل دون أن تكتسب ملكيته، وإما أنها تشتري نهائياً هذا الأصل بالقيمة المتبقية المنصوص عليها في العقد، وفي هذه الحالة تنتقل الملكية القانونية للأصل إلى المؤسسة المستأجرة إضافة إلى حق الاستعمال، وإما وهذا هو الخيار الأخير، أن تمتنع عن تجديد العقد وتمتنع أيضاً عن شراء الأصل، وتنتهي بذلك العلاقة القائمة بينها، وتقوم بإرجاع الأصل إلى المؤسسة المؤجرة.
- تقييم عملية الائتمان الإيجاري علاقة بين ثلاثة أطراف هي المؤسسة المؤجرة والمؤسسة المستأجرة والمؤسسة الموردة لهذا الأصل، في هذه العلاقة تقوم المؤسسة المستأجرة باختيار الأصل الذي ترغب فيه لدى المؤسسة الموردة، وتقوم المؤسسة المؤجرة بإجراءات شراء هذا الأصل من المؤسسة الموردة ودفع ثمنه بالكامل، ثم تقوم بتقديمه إلى المؤسسة المستأجرة على سبيل الإيجار طبعاً.
- وعليه فإن خلاصة هذه العلاقة تختلف عن فكرة القرض الكلاسيكي بالرغم من أن الهدف من العملية واحدة، وهو تمويل الاستثمارات، حيث أن الائتمان الإيجاري لا ينصرف إلى منع أموال نقدية إلى المقترض، وإنما يقوم بدل ذلك بتقديم أصول عينية (استثمارات مادية) إلى الزبون قامت المؤسسة المتخصصة في هذا النوع من العمليات بدفع ثمنها بالكامل، وتنتظر التسديد من هذا الزبون على أقساط، مقابل هذا التسهيل، يفترض أن مجموع الأقساط المدفوعة يفوق ثمن الاستثمار، بمعنى أن تكلفة الاستثمار باستعمال هذه الطريقة سوف تكون أكبر مقابل الاستفادة من الدفع الجزأ والمؤجل.
- ونظراً لهذه الخصائص الإيجابية من الناحية الاقتصادية، لم يفق متخذوا القرار في الجزائر دون إدخال هذه الطريقة في نظام التمويل الوطني، فقد تم اعتمادها في التمويل بطريقة رسمية مؤخراً وتم تنقيتها بواسطة الأمر رقم 09/96 المؤرخ في جانفي 1996، المتعلق بالائتمان الإيجاري، وبالرغم من ذلك فإن استعمال هذه الطريقة لا يزال في بدايته، وهناك تجارب قليلة من طرف بنك البركة في هذا الميدان دون أن ترقى إلى مستوى الممارسة الشاملة.
- وعلى الرغم من ذلك فإن هذا النص قد تضمن التعاريف والمفاهيم الأساسية المرتبطة بالائتمان الإيجاري بالإضافة إلى الميكانيزمات الضرورية التي تحكم هذا النوع من التمويل وقد يسمح مثل هذا الأمر بتهيئة الظروف المناسبة التي تسمح بتطور هذه الطريقة في التمويل خاصة في ظل المصاعب المالية التي تعاني منها المؤسسات الوطنية.

المطلب الثاني: أنواع الائتمان الاجاري

هناك العديد من أنواع الائتمان الاجاري وذلك حسب الزاوية التي يتم منها النظر إليه ولكننا لن نتعرض في هذه الفقرة إلا لدراسة نوعين مثل:

الائتمان الاجاري حسب طبيعة العقد، والائتمان الاجاري حسب طبيعة موضوع العقد⁽¹⁾.

أولاً: الائتمان الاجاري حسب طبيعة العقد

حسب هذا التصنيف هناك نوعان من الائتمان الاجاري:

الائتمان الاجاري المالي والائتمان الاجاري العملي.

1 - الائتمان الاجاري المالي:

حسب المادة الثانية من الأمر رقم 09/96، المتعلق بالائتمان الاجاري، يعتبر ائتماننا اجاريا ماليا إذا تم تحويل كل الحقوق أو الالتزامات و المنافع و المساوي و المخاطر المرتبطة بملكية أصل المعني إلى المستأجر ويعني ذلك أن مدة الائتمان الاجاري كافية لكي تسمح بالمؤجر باستعادة كل النفقات ورأس المال مضافا إليه مكافأة هذه الأموال المستثمرة.

2 - الائتمان الاجاري العملي:

حسب المادة الثانية دائما من نفس الأمر، يعتبر ائتماننا تجاريا عمليا إذا لم يتم تحويل كل الحقوق والالتزامات و المنافع و المساوي و المخاطر المرتبطة بملكية الأصل المعني، أو تقريبا كلها إلى المستأجر، وهذا يسمح بالقول أن جزء من كل ذلك يبقى على عاتق المؤجر، ومعنى ذلك أن فترة العقد غير كافية لكي يسترجع المؤجر كل نفقاته، وبالتالي فإنه يجب انتظار فترة أخرى لاستعادة ما تبقى من النفقات سواء بتجديد العقد أو بيع الأصل.

ثانياً: الائتمان التجاري حسب طبيعة موضوع التمويل

يمكننا حسب هذا التصنيف التفريق بين نوعين من الائتمان الاجاري:

الائتمان الاجاري للأصول المنقولة والائتمان الاجاري للأصول الغير المنقولة

1 - الائتمان الاجاري للأصول المنقولة:

يستعمل هذا النوع أو هذا التصنيف من الائتمان الاجاري من طرف المؤسسة المالية لتمويل الحصول على أصول منقولة تشكل من تجهيزات وأدوات استعمال ضرورية لنشاط المؤسسة المستعملة وهي كأنواع الائتمان الاجاري الأخرى تعطى على سبيل الإيجار لفترة محددة لصالح المستعمل سواء كان شخصا طبيعيا أو كان معنويا لاستعماله في نشاطه المني مقابل ثمن الإيجار. وفي نهاية هذه الفترة، تعطى لهذا المستعمل فرصة تجديد العقد لمدة أخرى، أو شراء هذا الأصل أو التخلي عن نهائيا.

2 - الائتمان الاجاري للأصول غير المنقولة:

في الواقع، لا يختلف هذا النوع من الائتمان الاجاري من ناحية تقنيات استعماله عن النوع السابق. ويتمثل الفرق الأساسي في موضوع التمويل، حيث أن هذا النوع يهدف إلى تحويل أصول غير منقولة تشكل غالبا من بنايات شيدت أو هي في طريق التشييد، حصلت عليها المؤسسة المؤجرة من جهة

1 عبد الحق لعميري، مرجع سابق، ص ص 78، 79، 80.

ثالثة أو قامت هي بنائها، وتسلمها على سبيل الإيجار إلى المؤسسة المستأجرة لاستعمالها في نشاطاتها المهنية مقابل الثمن الإيجاري.

وفي نهاية فترة العقد، تتاح للمؤسسة المستأجرة إمكانية الحصول نهائيا على الأصل حتى ولو كان ذلك تنفيذًا لمجرد وعد انفرادي للبيع، أو تتاح لها إمكانية الاكتساب المباشر أو الغير مباشر للأرض التي أقيم عليها البناء أو تتاح لها أخيرا إمكانية التحويل القانوني لملكية البناء المقام على أرض هي أصلا ملك للمؤسسة المستأجرة وبالإضافة إلى موضوع التمويل، هناك أوجه أخرى للاختلاف بين الائتمان الإيجاري للأصول المنقولة والائتمان الإيجاري للأصول الغير منقولة. وتقع هذه الاختلافات بصفة أساسية على ثلاث مستويات:

- تكون درجة التعقيد في الائتمان الإيجاري للأصول الغير منقولة أكبر منها في النوع الآخر. حيث ينبغي إيجار الأرض التي تقام عليها المباني، ثم القيام في مرحلة ثانية بتشييد هذه المباني مع كل ما يرافق ذلك من تعقيدات إجرائية ووقت طويل لإنجاز المشروع، وتعقيدات نفعية تتعلق بملائمة هذه العقارات للأنشطة المهنية الخاصة بالمؤسسة المستأجرة، بينما تكون التعقيدات المرتبطة بالائتمان الإيجاري للأصول المنقولة أخف من ذلك بكثير.
- في حالة الائتمان الإيجاري للأصول الغير منقولة، يتطلب الأمر تبذير أموال طائلة تفوق بكثير الاحتياجات إلى الأموال في حالة الأصول المنقولة، الأمر الذي يدفع إلى البحث عن صيغ ملائمة لإتمام العملية، ومن بين هذه الصيغ المتاحة إشراك المستفيد في تنفيذ العملية سواء بمساهمته في تقديم الأرض لتشييد المباني أو تقديم جزء من رأس المال.
- إنجاز البناء وتنفيذه وكرائه لإخضاع إلى أنظمة خاصة عندما يتعلق الأمر بالعقارات، بينما يخضع الحصول على الأصول المنقولة إلى قواعد القانون التجاري، وهذا ما يجعل التفرقة بين نوعين ضرورية.

المطلب الرابع: طريقة التسديد

كما رأينا سابقاً، فإن تسديد الأصل من طرف المؤسسة المستعملة يتم على أقساط دورية تسمى ثمن الكراء، وتتمثل هذه الأقساط على وجه الخصوص جزء من رأس المال الأساسي المحمل لتلك السنة مضافاً إليه العائد الذي تحصل عليه المؤسسة المؤجرة، ونشمل هذه الأقساط أيضاً مل المصاريف الأخرى التي تتحملها المؤسسة المالية أثناء عملية تسليم الأصل إلى المؤسسة المستأجرة، وتتمثل هذه المصاريف على وجه الخصوص في مصاريف النقل والتأمين والصيانة ما لم تتحمل المؤسسة المستأجرة مباشرة هذه المصاريف.

وعلى الرغم من ذلك، تبقى مشكلة تقدير الاقساط قائمة، مع ذلك يمكن القول على العموم أن تحديد هذه الأقساط يتم بطريقة تعاقدية بين الطرفين، آخذين بالاعتبار كما سبق الذكر ثمن الاستثمار، وسنوات الاستعمال والعائد المتوقع.

وبصفة عامة فإن المبدأ الأساسي الذي يحكم تحديد مبلغ هذه الأقساط هو أن هذه المبالغ لا يمكن أن تكون متساوية^(*) بل ينبغي أن ينخفض مع تقدم عمر استعمال الأصل، والسبب في ذلك اقتصادي بحث، حيث أن مردودية هذا الأصل تكون عالية في بداية سنوات الاستعمال وتنخفض تدريجياً مع الزمن.

- العوامل المتحكمة في الاستئجار:

الضريبة: تعتبر من أهم الاعتبارات التي تدفع المؤسسة لاختيار الاستئجار كمصدر للتمويل حيث تستفيد من خصم أقساط الاستئجار عند تحديد الوعاء الضريبي.

السيولة: أي أن المستأجر يقوم بتسديد التزاماتها الثابتة من النقد المتحقق من العملية التشغيلية على السنوات القادمة بدلاً من استعمال السيولة المتاحة دفعة واحدة.

الضمان: عادة ما يكون هو الأصل نفسه بعكس الحال في حالة الاقتراض من البنك فالضمان الذي يقبله يجب أن يكون أكثر من ذلك.

زيادة قدرة المؤسسة على الاقتراض.

ثبات أسعار الفائدة.

تقاسم المؤجر والمستأجر مخاطر الأصل محل الاستئجار.

(*) حسب المادة 14 من الأمر 09/96 المذكور أعلاه فإن سعر شراء الأصل يوزع بالتساوي على سنوات مدة العقد، ولكن لا يعني أن ثمن الإيجار متساوياً بالضرورة خلال نفس المدة، وهذا ما تؤكدته المادة 15 من نفس الأمر.

المبحث الرابع: إستراتيجية التمويل في المؤسسة الاقتصادية للاستثمارات

يتطلب التسيير المتوازن لأنشطة المؤسسة أن تنظم طريقة التمويل بحيث يكون هناك توازن بين عناصر الأصول لتعمل هذه بأكبر كفاية، بين عناصر الخصوم للوصول إلى أقل تكلفة للأموال المستثمرة وبين مراكز الأصول والخصوم وصولاً إلى التوازن الشامل للمؤسسة.

ولتحقيق هذه الغاية، يجب على المؤسسة أن تحدد بأقصى قدر من الدقة مجمل احتياجاتها المطلوبة لتمويل دورات الاستغلال والاستثمار وأن تختار المصادر المناسبة لتلبية هذه الاحتياجات مع احترام معايير الخطر والمردودية التي تنشأ بصدد هذه العمليات.

حتى تضمن المؤسسة بقاءها ضمن محيط معين لا بد من وجود برنامج استثماري يحدد الأهداف والاستراتيجيات الأساسية للمؤسسة بخصوص شراء أو تجديد تطوير أصولها الثابتة وهذا قصد المحافظة على طاقتها الإنتاجية والإيرادية وتوسيعها وإمكانية تحقيق هذا البرنامج تتوقف على الإمكانيات المتاحة لتمويله، فإذا كانت مصادر التمويل المتاحة غير محددة فإن لإقرار تنفيذ المقترحات الاستثمارية لا يطرح أية مشكلة حيث يمكن قبول كل المقترحات التي تحقق عائداً يفوق تكلفة الإنفاق الاستثماري، ولكن تطرح المشكلة عندما تكون موارد التمويل محدودة وهنا يكتسي قرار الاستثمار طابعاً استراتيجياً تحكمه ثلاثة عوامل رئيسية هي:⁽¹⁾

- دراسة المردودية، أي تحليل العلاقة بين التكلفة والعائد على الاستثمار.
- اختيار الشكل الأنسب للتمويل.
- الأخذ في الاعتبار قيود المحيط المالي.

المطلب الأول: دراسة المردودية

تهدف دراسة المردودية إلى قياس جدول المالية للمشروع الاستثماري، ويتم ذلك بتحليل ومقارنة بيانات التكلفة والعائد على الاستثمار حيث يتم تقدير التدفقات النقدية الداخلية والخارجية، ثم تقسيم العائد بالطرق المعروفة في التقسيم المالي وهي معيار فترة الاسترداد، القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية، معدل العائد الداخلي أو المعدل المتوسط للعائد.

فيما يخص دور تكلفة التمويل في اتخاذ قرار الاستثمار، هي معيار يتحدد على أساسه الحد الأدنى للعائد المطلوب تحقيقه من المشروع الاستثماري حتى يكون مقبولاً.

"وتستخدم هذه التكلفة بطريقة مباشرة كمعامل خصم لإيجاد القيم الحالية للتدفقات النقدية في طريقة صافي القيمة الحالية، بينما تستخدم بطريقة غير مباشرة كمعيار في طريقة معدل العائد الداخلي بالشركات التي تستخدم هذا الأسلوب الأخير في تقييم مشروعاتها الاستثمارية، بحيث لا تقبل إلا المقترحات التي معدل عائدها الداخلي أكبر أو يساوي تكلفة الأموال".

¹ بوالحلية عبد الحليم، مرجع سابق، ص 58.

وعليه فإن كان العائد المتوقع من الاستثمار أكبر من تكلفة تمويله، فإن المستفيد الوحيد هم المساهمون، وإذا تساوى العائد مع التكلفة، فهذا يعني حصول كل فريق من المستثمرين على العائد الذي يطلبه على استثماراته، أما إذا انخفض العائد المتوقع عن التكلفة فإن المساهمين يكونون أول الفئات الخاسرة.

المطلب الثاني: اختيار الشكل الأنسب للتمويل

لنعتبر ما يلي:

م ع م: معدل العائد المتوقع على الاستثمار.

5: معدل القيمة الحالية (معامل الخصم) وتشير إلى تكلفة الأموال المستخدمة في تمويل الاستثمار.

ف: سعر الفائدة على القروض.

نظريا فيظل فرضية عدم وجود أي قيد يلزم المؤسسة باستعمال مصدر تمويلي معين، حيث يكون لها كامل الحرية في اختيار وسائل التمويل التي تلاؤمها، فإن إستراتيجية المؤسسة بخصوص تمويل استثماراتها تتم على الشكل التالي:⁽¹⁾

1 - تنفيذ الاستثمارات ذات العائد المؤكد (حيث يكون م ع م < 5) وتعطي الأولوية في تمويل هذه الاستثمارات للقروض التي أسعار الفائدة عليها أقل من معدل القيمة الحالية (ف > 5).

2 - إذا كانت الاستثمارات ذات العائد المؤكد قد استنفدت، في هذه الحالة تبحث المؤسسة عما

إذا كان هناك مزيج استثماري يحقق العائد بفعل المستوى المنخفض لأسعار الفائدة.

3 - بالعكس إذا كانت القروض ذات أسعار فائدة أقل من معدل القيمة الحالية (ف > 5) قد

استنفدت في هذه الحالة تمويل الاستثمارات ذات العائد المؤكد الواردة في بقية القائمة الاستثمارية بواسطة الأموال الخاصة للمؤسسة.

4 - إذا بقيت هناك استثمارات مؤكدة العائد، ينبغي اللجوء إلى زيادة رأس المال وفي الحالة

المعكوسة أي إذا بقيت أموال خاصة وكانت الاستثمارات ذات العائد المؤكد قد استنفدت يفضل في هذه الحالة إجراء التوزيعات على المساهمين.

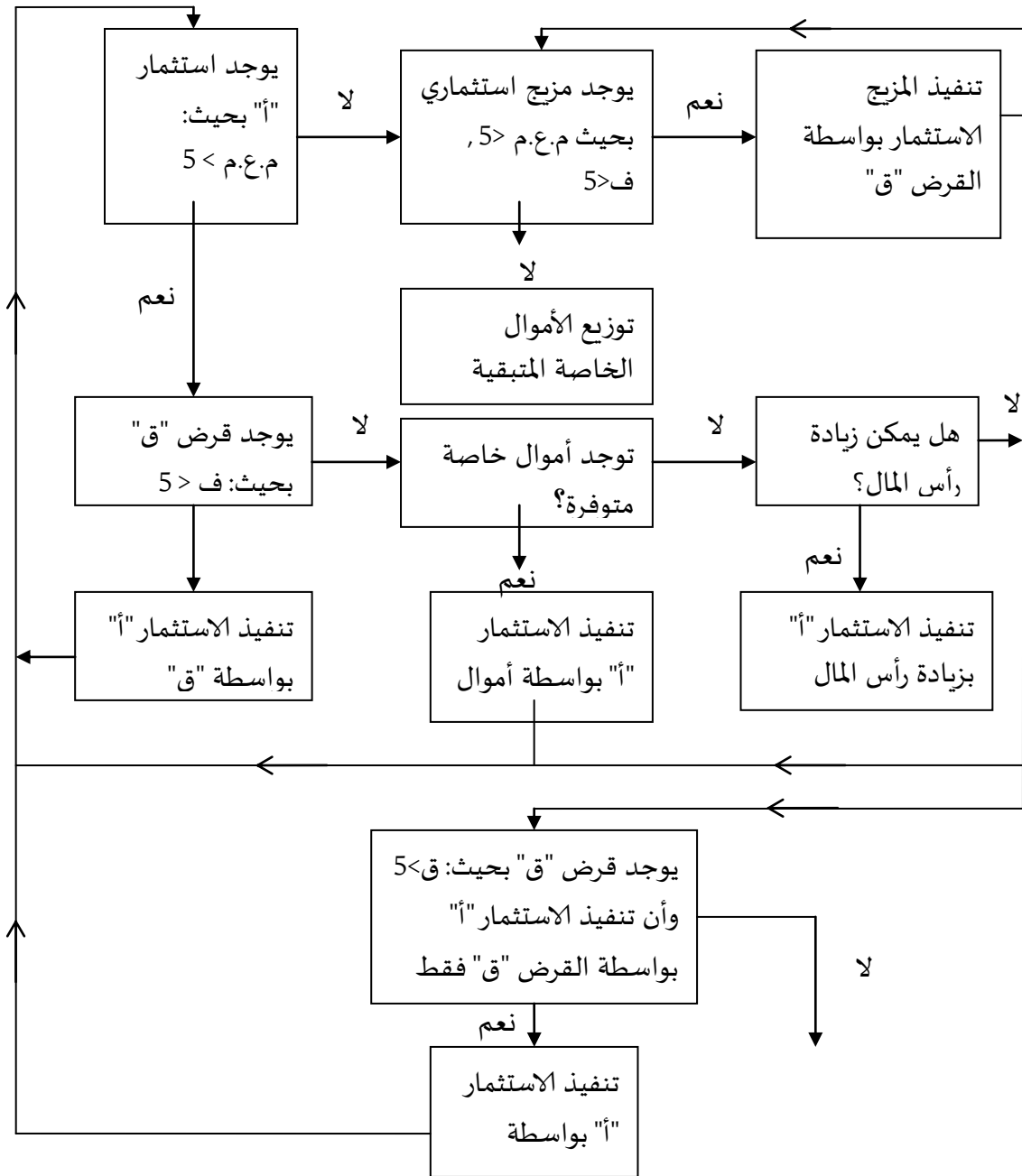
5 - إذا تعذر اللجوء إلى زيادة رأس المال وكانت الأموال الخاصة قد استنفدت يمكن اللجوء

بالنسبة للاستثمارات مؤكدة العائد إلى الافتراض حتى وإن كان سعر الفائدة على القروض أكبر من معدل القيمة الحالية (ف < 5).

نلخص هذه الخطوات في الشكل المنهجي التالي:

¹ بوالحيلة عبد الحليم، مرجع سابق، ص 59.

الشكل رقم (1-11): مراحل اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة



المرجع: بالحيطة عبد الحليم، مرجع سابق، ص 60

المطلب الثالث: الأخذ في الاعتبار قيود المحيط المالي

الإستراتيجية التمويلية السابقة تعتبر إستراتيجية مثالية على المستوى النظري لكن في الواقع هناك العديد من القيود التي تؤدي إلى تعديل هذا الأسلوب النظري وأهمها:

1 - قيود التوزيع:

نعني بها حصة الأرباح الصافية التي يتقرر توزيعها على المساهمين والعمال وقد يتخذ هذا التوزيع شكلا نقديا أو عينيا (وذلك في صورة أسهم جديدة تضاف إلى رصيد الأسهم الذي يمتلكه المساهم، أو خدمات تقدم للعمال).

هذا الجزء من الأرباح الذي يتقرر توزيعه لا يكون متاحا للاستثمار مما يحد من إمكانيات المؤسسة في النمو والتوسع وعموما ترتفع معدلات توزيع الأرباح حينما تندرف فرص الاستثمار والتنمية المربحة أو تحقق المؤسسة نتائج جيدة.

2 - قيود الاستدانة:

لا تقتصر هذه القيود على الشروط المعتادة التي يفرضها المقرضون فالمؤسسة أيضا تفرض على نفسها نفس القيود، كأن لا تتجاوز نسبة المديونية حد معين، أو أن تكون نسبة التدفقات السنوية الصافية إلى المصاريف المالية الثابتة تتراوح في مجال معين وهدف المؤسسة من وراء ذلك هو عدم حرمان الاستثمارات اللاحقة من التمويل من مصادر التمويل لما تكون أموالها الخاصة غير كافية.

ومهما يكن سعر الفائدة المطبق على القرض فأن الاعتماد على المديونية يكون محدود بالضرورة.

3 - قيد السعر في البورصة:

يؤدي قيد السعر في البورصة مباشرة في فقدان السيطرة والرقابة على أعمال الشركة من طرف أصحابها، وكما هو معلوم فإن أسعار الأسهم والسندات ترتبط تماما بنتائج المؤسسة وسياساتها فيما يخص توزيع الأرباح وبالتالي فإن احترام هذا القيد قد يمنع المؤسسة من اللجوء - بشكل متكرر - إلى زيادة رأس المال عن طريق الإصدار، إما لأن القيمة السوقية لأسهم المؤسسة دون قيمتها الحقيقية حسب تقدير إدارة المؤسسة أو لعدم إقبال المستثمرين على الاكتتاب بناء على النتائج السابقة التي حققتها المؤسسة أو لأسباب أخرى.

خلاصة الفصل:

تطرقنا في هذا الفصل إلى مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية وهي متنوعة وكثيرة، منها التمويل الذاتي والذي يشتمل على: الأرباح المحجوزة، حصص الاهتلاك، المؤونات والاحتياطيات، وتمويل خارجي الذي يعتبر النوع الثاني من مصادر التمويل والذي يتضمن تمويل قصير الأجل متمثلاً في: الائتمان التجاري والائتمان المصرفي، وتمويل متوسط الأجل ويضم قروض مصرفية متوسطة الأجل ومشاركة الأجراء في نتائج التوسع، وتمويل طويل الأجل والذي ينقسم إلى الأسهم بنوعها العادية والممتازة، بالإضافة إلى السندات، أما النوع من الأخير من مصادر التمويل وهو حديث النشأة وهو ما يعرف بالاستئجار، ورأينا أن لهذه المصادر كلها مزايا كما لها عيوب، وهذا ما يجعل المؤسسة بل ويتطلب منها أن تعرف كيف تفاضل وتختار بين مختلف هاته المصادر جميعها، بمعنى اختيار المصدر الذي يكون في صالحها ويخدمها بحيث يحقق أهدافها ومصالحها، ومن الأهداف الرئيسية التي تطمح المؤسسة إلى تحقيقها هو تعظيم أرباحها بأقل التكاليف.

الفصل التطبيقي

دراسة حالة المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير المناقصات المترابطة

تمهيد:

تعرضنا في الجانب النظري إلى مختلف الجوانب المتعلقة بتمويل المؤسسات الاقتصادية، لكن الدراسة النظرية تبقى ناقصة دون الإسقاط على الجانب العملي، فمن الناحية العملية سنقوم بدراسة تطبيقية بالمؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات، وحدة فرجية SONARIC وهذا خلال السنوات من 2014 إلى 2017.

سوف نتعرض في هذه الدراسة إلى تقييم أداء الوظيفة المالية بالمؤسسة خلال السنوات المذكورة إذ تناولنا في: المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة SONARIC" ضم هذا المبحث ثلاث مطالب، المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة الأم " SONARIC"، المطلب الثاني: التعريف بالوحدة محل الدراسة - وحدة فرجية-، المطلب الثالث: أهداف الوحدة.

المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية للمؤسسة، اعتمدنا فيه على ثلاث مطالب، المطلب الأول: دراسة الهيكل المالي للمؤسسة، المطلب الثاني: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام مؤشرات التوازن المالي، المطلب الثالث: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام النسب المالية.

المبحث الثالث: دراسة مصادر التمويل في المؤسسة ضم مطلبين ، المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية للمؤسسة في الفترة (2014م إلى 2017م)، المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية في الفترة (2014م إلى 2017م).

المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة الوطنية لتحقيق و تسيير الصناعات المترابطة SONARIC
 استطاعت المؤسسة العمومية «سوناريك» المختصة في صناعة الأدوات الكهرومنزلية دخول عالم المنافسة وفرض تواجدها في السوق من خلال تطوير صناعة تميزاتها بمواصفات عصرية مع مراعاة معايير السلامة والأمان بشكل كبير، بحيث وصلت هذه الشركة إلى صناعة مدفأة منزلية تتوفر على تقنيات متطورة في مجال الأمان.

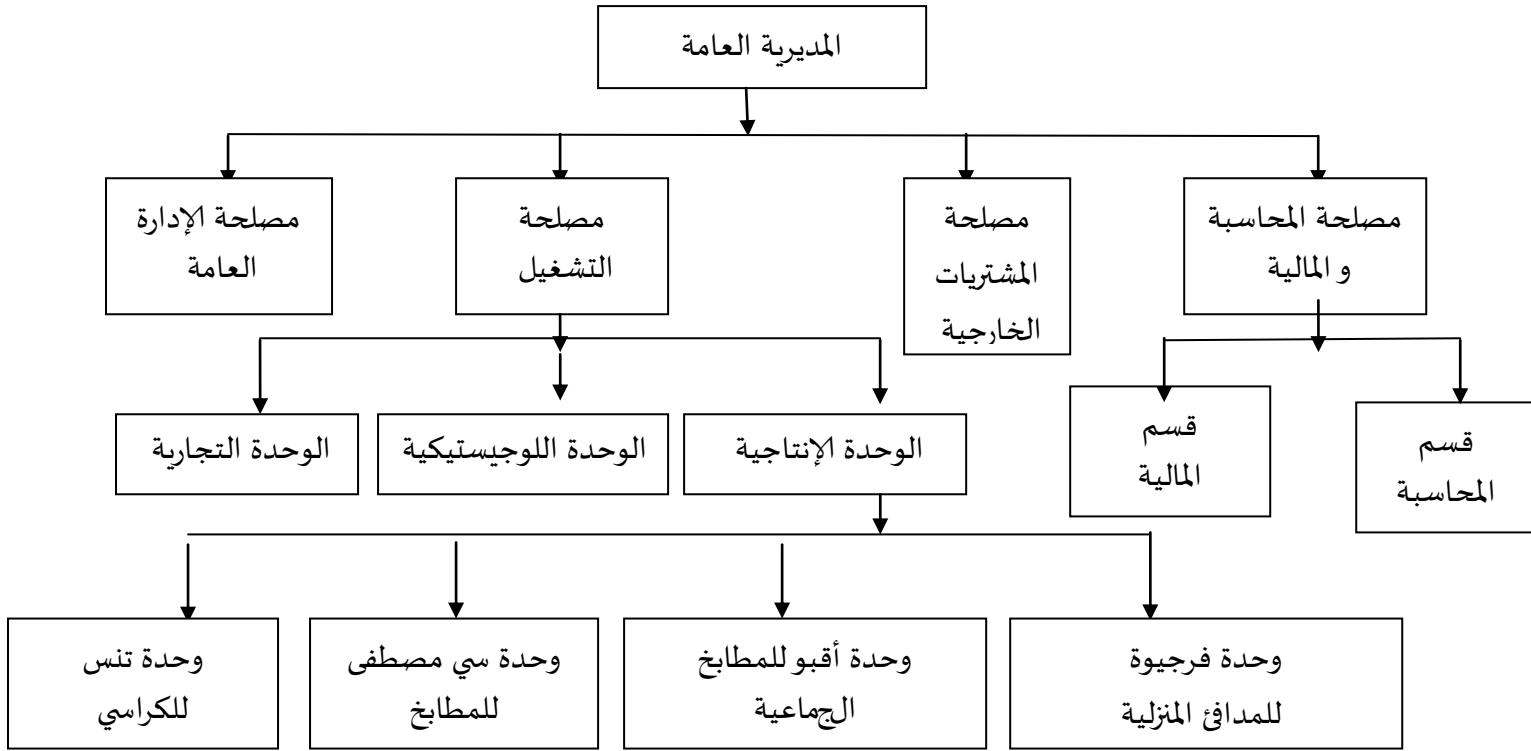
المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة الأم

مؤسسة SONARIC هي مؤسسة عمومية برأس مال اجتماعي قدره 800000000 دج، أنشأت بموجب المرسوم الوزاري رقم 168/80 الصادر في 30 ماي 1980م، بدأت نشاطها سنة 1982م، حيث كانت تقع آنذاك تحت وصاية وزارة الصناعات الثقيلة، وهي الآن تحت وصاية وزارة الاقتصاد يتمحور نشاطها في تلبية احتياجات السوق الوطنية من خلال تشكيلة المنتجات: مدا في - آلات طبخ- كراسي...الخ.

تتكون هذه المؤسسة من عدة وحدات موزعة عبر التراب الوطني أهمها:

- وحدة سي مصطفى: تنشط بولاية بومرداس تختص في صناعة آلات الطبخ.
- وحدة تنس: تقع بولاية الشلف، وهي المقر الاجتماعي للشركة، نشاطها الأساسي هو صناعة الكراسي.
- وحدة أقبو: تنشط بولاية بجاية وتقوم بإنتاج المطابخ الجماعية.
- وحدة المرسى: متخصصة في صناعة الكراسي وهي حاليا متوقفة عن العامل.
- وحدة الجزائر: وهي مقر المديرية العامة، تقع في طريق براق، جسر قسنطينة الجزائر، تقوم بخدمات متنوعة للوحدات.
- وحدة فرجيوة: تقع بالمنطقة الصناعية للمدينة، تختص بصناعة الدافئ المنزلية بكل أنواعها، وهذه الوحدة محل الدراسة ويمكن تمثيل الهيكل التنظيمي للمؤسسة كما يلي:

الشكل رقم (1- III): الهيكل التنظيمي للمؤسسة الأم



المراجع: وثائق المؤسسة.

المطلب الثاني: التعريف بالوحدة محل الدراسة "وحدة فرجيوة"

تقع وحدة فرجيوة لصناعة المدافع بمختلف أنواعها على بعد 2 كلم من مركز المدينة في المنطقة الصناعية، على الطريق الولائي الرابط بين فرجيوة وشلغوم العيد، وعلى بعد 42 كلم عن الطريق الوطني رقم 05 وبالتالي فهي تحتل موقع استراتيجي حيث تتوسط ثلاث ولايات، سطيف، قسنطينة و جيجل. انطلقت المؤسسة في العمل الإنتاجي سنة 1982م، يتمحور نشاطها في إنتاج أنواع من المدافع وهي:

- مدافع بغاز البوتان.

- مدافع بالغاز الطبيعي.

- مدافع بالمازوت.

- مدافع كهربائية ومشواة.

تبلغ الطاقة الإنتاجية للمركب 105000 مدفئة في السنة، ويمكن ان ترتفع الى 300000 مدفئة، تشغل الوحدة 271 عامل منهم 185 عامل دائم، 86 عامل متقاعد، 05 متربصين.

تتعامل المؤسسة مع مؤسسات وطنية وأخرى أجنبية منها:

- المؤسسة الوطنية للحديد والصلب "سيدار"

- مؤسسة نفضال.

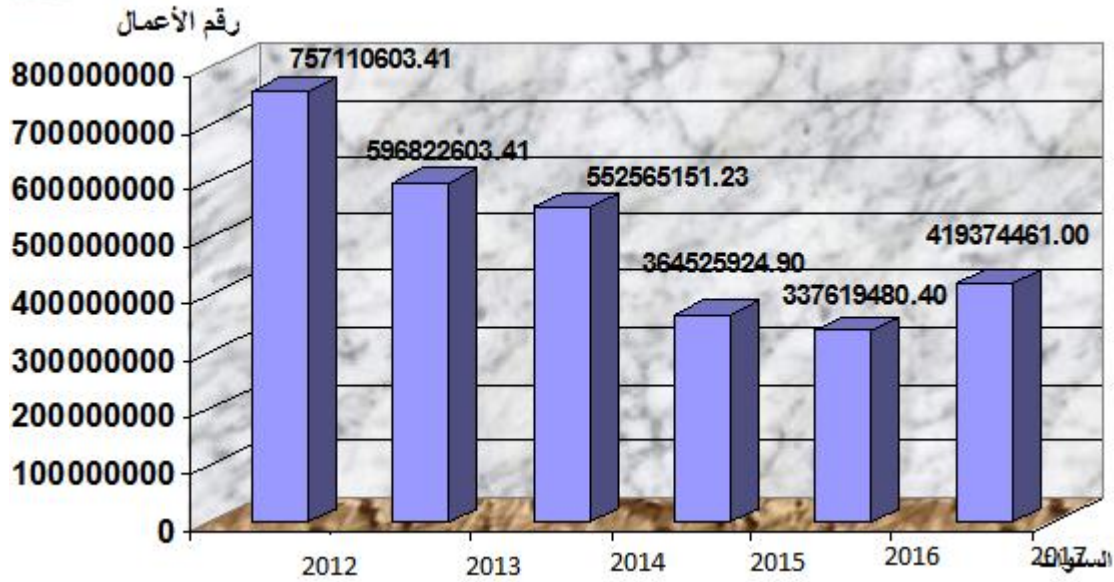
- مؤسسة ENAP.

- شركة JUSLUS الألمانية.

- شركة SIT الإيطالية.

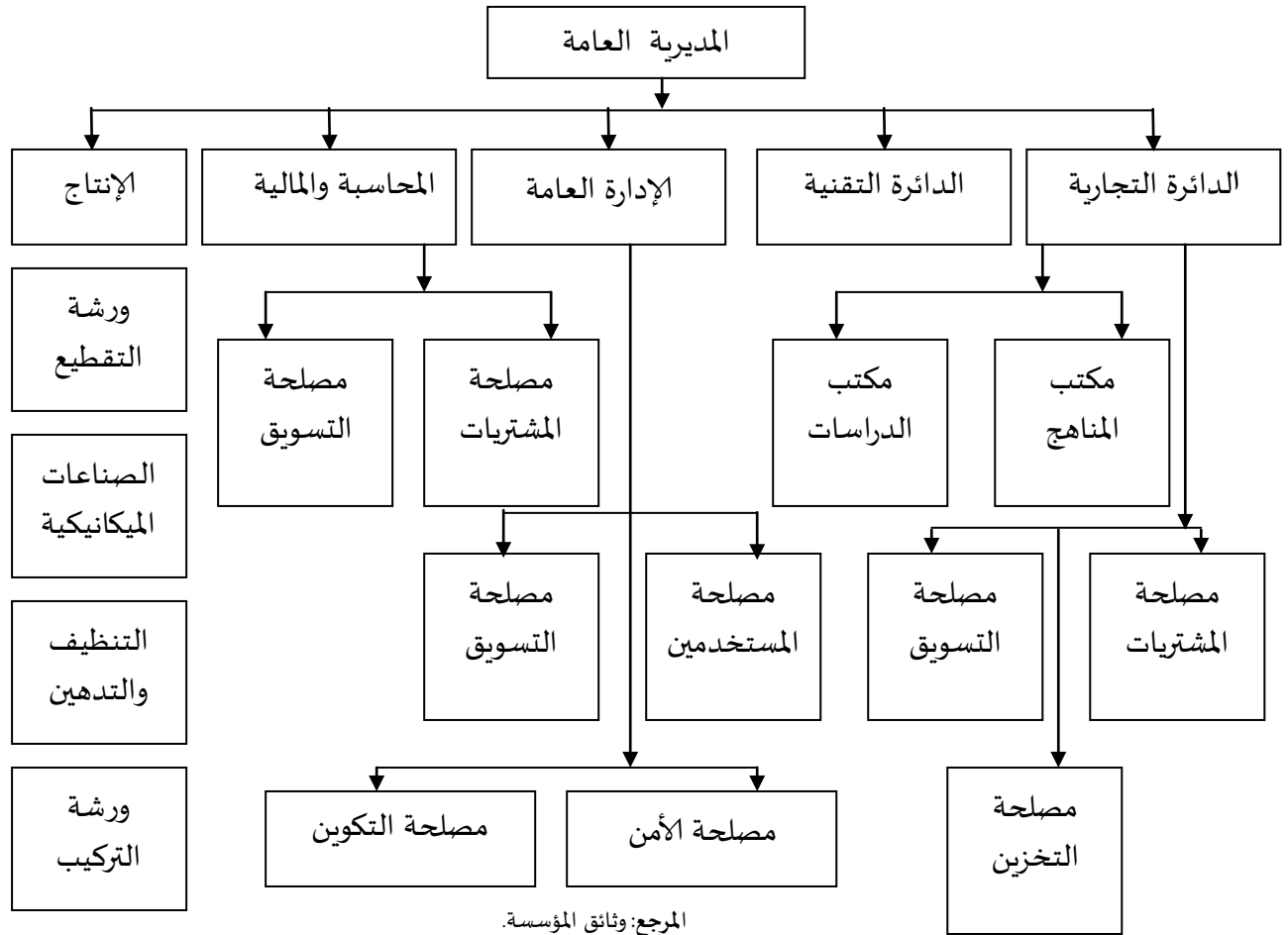
حيث أن 80% من المواد الأولية المستعملة في الإنتاج تنتج محليا، وأما الباقي فيتم استيراده من الخارج، وقد بلغ رقم أعمال الوحدة سنة 2017م: 419.374.461.00 دج. ويمكن تمثيل تطور رقم أعمال هذه الوحدة من 2012م الى 2017م، كما يلي:

الشكل رقم (III - 02): تطور رقم أعمال لوحدة فرجية



المرجع: وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (III - 03): الهيكل التنظيمي للمؤسسة محل الدراسة SOUNARIC



- 1 - مدير الوحدة: وهو الذي يسهر على تسيير الوحدة، ويساعده في مهامه مجلس تقني يتكون من رؤساء المصالح.
- 2 - مصلحة الإنتاج: مهمتها الرئيسية الإشراف على ورشات الإنتاج وتسيير مختلف مصالحها، حيث تتكون من 04 ورشات إنتاجية هي ورشة تقطيع الصفائح الحديدية، ورشة الصناعات الميكانيكية، ورشة الدهن والتنظيف، ورشة التركيب.
- 3 - مصلحة المالية والمحاسبة: تقوم بتوفير الموارد المالية لكل العمليات والنشاطات التي تقوم بها الوحدة، كما تقدم الإحصاءات الشهرية والثلاثية والسنوية والسنوية على جميع المداخل والنتائج المتحصل عليها.
- 4 - مصلحة الإدارة العامة: تتكون من أربعة مصالح هي:
 - مصلحة المستخدمين: مهمتها تسيير المستخدمين ودفع الأجور، وتعيين العمال وترقيتهم.
 - المصلحة الاجتماعية: تهتم بالشؤون الاجتماعية للعمال، كتوفير الطب، الضمان الاجتماعي، توفير النقل، الأكل.
 - مصلحة الأمن: تسهر توفير الأمن داخل الوحدة، وذلك بتنظيم الدخول أو الخروج من وإلى الوحدة، سواء تعلق الأمر بعمال الوحدة أو الزبائن أو الزوار.
 - مصلحة التكوين: مهمتها استقبال طلبات التشغيل ودراستها والفصل فيها، كما تختص بتكوين عمال الوحدة داخل وخارج المؤسسة.
- 5 - المصلحة التجارية: تعتبر القلب النابض للوحدة، حيث تقوم بتوفير الطلبات والاتصال بالزبائن وشراء المواد الأولية وتخزينها وتتكون من ثلاث مصالح هي:
 - مصلحة المشتريات: تقوم بالإجراءات الإجبارية اللازمة لتموين الوحدة بكل متطلبات العملية الإنتاجية.
 - مصلحة التخزين: وتلعب دورًا أساسيًا في الوحدة لأن عملية التموين بالمواد الأولية والمواد المكملة لها كقطع الغيار، تخزن المؤسسة حتى تتجنب شراء المواد التي هي في غنى عنها أو الوقوع في مشكلة استفادة من هذه المواد، والتي من شأنها أن تعرقل السير الحسن للوحدة بتوقيف العملية والإنتاجية.
- 6 - المصلحة التقنية: وتتكون من مكتبين: مكتب المناهج ومكتب الدراسات.

المطلب الثالث: أهداف الوحدة

إن معيار تقدم وازدهار أي دولة يقاس بمعيار تقدمها الاقتصادي الذي بدوره يعتمد على مدى المجهودات المبذولة من طرف المؤسسات الوطنية، والمؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة وباعتبارها مؤسسة وطنية تعمل جاهدة لدعم الاقتصاد الوطني في مجال تخصصه، بالإضافة إلى تحقيق أهدافها والمتمثلة فيما يلي:

- إعطاء الحوافز لتنمية الوحدات الصغيرة والمتوسطة في الميدان الصناعي.
 - تطوير وتنمية الصناعات التمويلية والحديدية.
 - تحسين نوعية المنتجات وتطويرها حسب المواصفات الدولية.
 - إنتاج نماذج وطنية جديدة مستقبلا.
 - تغطية الطلب الوطني من منتجاتها.
 - التقليل من استيراد المواد الأولية والاعتماد على موارد محلية.
- وباعتبار أن النظام السائد حاليا هو نظام اقتصاد السوق، فإن المؤسسة تسعى لضمان مكانة لها في الأسواق الداخلية والخارجية وذلك من خلال تحقيق الأهداف السابقة، التي تمكنها من مناقشة المؤسسات الأخرى.

المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية للمؤسسة

نقوم في هذا المبحث بدراسة وضعية المؤسسة وتحليل هيكلها المالي باستخدام مؤشرات التوازن والنسب المالية.

المطلب الأول: دراسة الهيكل المالي للمؤسسة

إن دراسة الهيكل المالي للمؤسسة يكون باستعمال مجموعة من النسب تساهم في قياس طريقة توزيع الموارد المتاحة للمؤسسة، ولقيام بهذه الدراسة يجب عرض الكيفية التي تم بها الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية.

أولاً: الأصول

تم الأخذ بعين الاعتبار ما يلي:

1. الأصول الثابتة:

تم أخذ كل الاستثمارات الفعلية للمؤسسة بالقيم الصافية.

- تم نقل حسابات أخرى باعتبارها استثمارات هي مخزون الأمان الذي يمثل 10 من المواد الأولية،
- مدينوا الاستثمارات باعتبارها من القيم المحققة طويلة الأجل التي تفوق السنة.

2. الأصول المتداولة: تقسم إلى

- قيم الاستغلال: تم الأخذ بعين الاعتبار كل المخزونات الموجودة بالمؤسسة مع خصم 10% من قيمة المواد واللوازم التي تمثل مخزون الأمان.
- قيم محققة: وتمثل كل مستحقات الشركة لدى الغير والتي هي قصيرة الأجل مع اعتبار أن /حـ/ 17.4 يتعلق بهذه المستحقات.
- قيم جاهزة: تم أخذ /حـ/ 48 كما هو في الميزانية المحاسبية.

ثانياً: الخصوم

تم الأخذ بعين الاعتبار ما يلي:

- أموال خاصة: نلاحظ في الميزانية المحاسبية أنه لم يظهر لنا /حـ/ 10، /حـ/ 11، /حـ/ 12، /حـ/ 11، /حـ/ 14، باعتبار المؤسسة محل الدراسة عبارة عن وحدة من وحدات الشركة الأم، وبالتالي فإن هذه الحسابات تظهر في الميزانية المجمعة لكل الوحدات التي تعتمد على المؤسسة الأم، أما /حـ/ 88 فقد تم إضافة إلى /حـ/ 18 نتائج رهن التخصيص بعد خصم 5% الذي يوجه إلى الاحتياطات القانونية.
- قروض طويلة الأجل: أخذ بعين الاعتبار /حـ/ 52 دائنو الاستثمارات.
- قروض قصيرة الأجل: تم الأخذ بالاعتبار /حـ/ 53، /حـ/ 54، /حـ/ 56، /حـ/ 57، /حـ/ 17-5، التي تعتبر كالتزامات على المؤسسة اتجاه الغير، والتي هي قصيرة الأجل، بالأخذ بعين الاعتبار هذه المعلومات يمكننا تشكيل الميزانية المفصلة كما يلي:

الجدول رقم (III-01): الميزانية المفصلة "جانب الأصول"

2017	2016	2015	2014	البيان	السنة رقم الحساب
195374543	208918317	231730624	25309672	الأصول الثابتة	
2190240	2190240	2190240	2190240	أراضي	22
180733261	190095886	209262662	230818191	تجهيزات الإنتاج	16
3770379	4050577	4406174153	9847134	تجهيزات اجتماعية	25
8655663	12511514	15378548	13291401	مخزونات الأمان	31
25000	70100	493000	1950000	مدينوا الإستثمار	42
1698668004	1543774554	1419572322	1137037681	الاصول المتداولة	
102268738	169401030	181467522	165806384	قيم الإستغلال	
2389866	801220	101365	89581	بضائع	30
77900971	112603622	138406929	119622605	مواد ولوازم	31
3847744	1419698	1613102	2645663	منتجات نصف مصنعة	33
6951035	6443560	4972980	4876875	منتجات قيدالصنع	34
11179122	48132930	36336479	38571659	منتجات تامة	35
-	-	36668	-	منتجات لدى الغير	37
157955048	160360804	1203340628	970961831	قيم محققة	
1570617787	1341848965	11691555748	962754109	تنازلات بين الوحدات	174
-	542190	148090	-	مدينوا المخزون	430
978095	744382	3005065	-	سلفات الاستغلال	45
-	-	-	2730652	تسبيقات للغير	46
7959166	17225267	31031793	5477070	الزبائن	47
16844218	14012720	34764172	269466	قيم جاهزة	
16844218	14012720	34764172	269466	البنك	485
1894042547	1752692871	1651302946	1390134653	المجموع	

المرجع: وثائق المؤسسة.

الجدول رقم (III-02): الميزانية المفصلة "جانب الخصوم"

2018	2016	2015	2014	البيان	السنة رقم الحساب
387973387	45338616	60975892	64422113	الأموال الدائمة	
		10691832	14138053	الأموال الخاصة	
				رأسمال الشركة	10
				أموال شخصية	11
				علاوات ومساهمات	12
		534592	706903	إحتياطات	13
				إعانات الاستثمار	14
				فروق إعادة التفريق	15
(11651873)	(4945444)	10157240	13431150	نتائج رهن التخصيص	18
50449260	5028460	50284060	50284060	قروض طويلة الأجل	
50449260	50284060	50284060	50284060	دائنو الاستثمارات	52
1855245160	1707354255	1500327074	1325712540	قروض قصيرة الأجل	
12606540	4723314	27857312	5822858	دائنو المخزونات	53
1597802	1162777	676076	617157	محجوزات للغير	54
41552663	39504689	37611759	3709715	ديون الاستغلال	56
-	307771	118071	31171544	تسبيقات تجارية	57
1809488155	1661932704	1524045837	1284391266	تنازلات بين الوحدات	175
1894042547	1752692871	1651302946	1390134653	المجموع	

المرجع: وثائق المؤسسة.

من جدول الميزانية المالية المختصرة نلاحظ:

ارتفاع مستمر للأصول المتداولة مع انخفاض للأصول الثابتة لكل سنة حيث كانت النسب لسنوات الدراسة كما يلي:

سنة 2014 الأصول الثابتة: 18.2%، الأصول المتداولة: 81.79%.

سنة 2015 الأصول الثابتة: 14.03%، الأصول المتداولة: 85.97%.

سنة 2016 الأصول الثابتة: 11.92%، الأصول المتداولة: 88.08%.

سنة 2017 الأصول الثابتة: 10.32%، الأصول المتداولة: 89.68%.

مع ملاحظة تفوق كبير الأصول المتداولة على الأصول الثابتة، بالرغم من أن المؤسسة ذات طابع إنتاجي، وهذا راجع إلى:

- قدم واهتلاك الاستثمارات.

- عدم اقتناء المؤسسة لاستثمارات جديدة.

- عدم قيام المؤسسة بصياغة دورية لاستثماراتها.

بالنسبة للأصول المتداولة: فهي تتكون من العناصر التالية

- قيم الاستغلال: التي نلاحظ انخفاضها من سنة لأخرى، حيث كانت تمثل 14.58% من الأصول

المتداولة في السنة الأولى، ثم انخفضت إلى 12.75% في السنة الثانية و 9.66% و 5.40% في السنتين الأخيرتين ، وهذا راجع إلى انخفاض مخزون المواد الأولية ومخزون المنتجات التامة الصنع، ومن هذا الأخير يمكن استنتاج أن المؤسسة لا تعاني من مشكلة التسويق.

- قيم محققة: تمثل نسبة 25.40%، 84.77%، 77.62%، 83.40%، على التوالي للسنوات 2014،

2015، 2016، 2017، من القيم المحققة، فهي في انخفاض مستمر، ورغم هذا فهي تمثل نسبة كبيرة جداً من الأصول المتداولة، لكون الوحدة تتعامل بشكل كبير مع وحدات أخرى تابعة للشركة الأم.

- قيم جاهزة: تمثل نسبتها 0.02%، 2.45%، 0.80%، 0.88%، على التوالي للسنوات 2014، 2015،

2016، 2017م، محل الدراسة وعلى العموم فهي تمثل نسبة ضعيفة جداً، وبالتالي فهي تعكس ضعف مرونة الخزينة.

بالنسبة للخصوم:

إن الأموال الدائمة في انخفاض مستمر من سنة لأخرى حيث كانت تمثل 4.63% سنة 2014م، و 3.69%

سنة 2015م، و 2.58% سنة 2016م، و 2.05% سنة 2017م، ويرجع سبب انخفاض هذه النسب لكون

المؤسسة وحدة من وحدات الشركة الأم أي لم يكن لها مال خاص بها، هذه الأموال كانت مكونة بشكل كبير

من القروض طويلة الأجل التي تمثل 78.05%، سنة 2014، 82.47% سنة 2015م، 82.47% سنة 2016، 82.66% سنة 2017.

- أما الديون قصيرة الأجل فكانت تمثل 95.37% سنة 2014م، و 96.31%، سنة 2015م، و 97.42%

سنة 2016م، و 97.95% سنة 2017م، من مجموع الخصوم، وهي نسبة كبيرة جداً، وهذا راجع للسياسات

الاقتصادية التمويلية للمؤسسة، وهذه الطريقة في التمويل توقع المؤسسة في حالة حرجة اتجاه الوفاء بالتزاماتها، خاصة بضعف السيولة النقدية لديها.

- فالديون قصيرة الأجل تعتبر بمثابة القلب النابض الذي تعيش عليه المؤسسة، وبالتالي فإن المؤسسة وأمام الضعف الشديد الذي تعاني منه اتجاه السيولة لا يمكنها الاستمرار طويلا ما دامت تسيير على هذا النحو.

المطلب الثاني: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام مؤشرات التوازن المالي سنقوم بحساب رأس المال العامل واحتياطياته، ثم الخزينة، والنظر إلى تغيرات هذه المؤشرات خلال فترة الدراسة.

أولا: رأس المال العامل

من أعلى الميزانية يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

الجدول رقم (III-03): حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية

السنوات	2014	2015	2016	2017	البيان
	64422113	60975892	45338616	38797387	أموال دائمة
	253096972	2317300624	208918317	195374543	أصول ثابتة
	1886748459-	170754732-	163579701-	156577156-	رأس المال العامل

المجموع: وثائق المؤسسة.

من أسفل الميزانية يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{أصول متداولة} - \text{ديون قصيرة الأجل}$$

الجدول رقم (III-04): حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية

2017	2016	2015	2014	السنوات البيان
1698668004	1543774554	1419572322	1137037681	أصول متداولة
1855245162	1707354255	1590327074	1325712540	خصوم متداولة
156577156-	163579701-	170754732-	1886748459-	رأس المال العامل

الوجه: وثائق المؤسسة.

من الجدولين السابقين يتضح لنا أن رأس المال العامل للسنوات محل الدراسة كان سالبا، مما يؤكد أن الأموال الدائمة كانت غير كافية لتغطية الأصول الثابتة فالمؤسسة تمول ما نسبته 74.5%، من أصولها الثابتة بمصادر قروض قصيرة الأجل سنة 2014م، و 73.63% سنة 2015م، و 78.29% سنة 2016م، و 80.14% سنة 2017م، فهذا راجع لعدم امتلاكها لأموال خاصة باعتبارها وحدة تابعة للشركة الأم ولصعوبة حصولها على قروض تمويلية طويلة الأجل، هذا الأمر يجعل منها غير قادرة على مجابهة كل الديون قصيرة الأجل عن طريق الأصول المتداولة، ومن هنا يمكن القول أن المؤسسة لم تحقق التوازن المالي المطلوب، ولكي يحدث هذا يجب على المؤسسة أن تتمتع بالاستقلالية المالية وأن تكون حرة في إدارة رأسمالها.

ثانياً: احتياجات رأس المال العامل

يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{احتياجات رأس مال العامل} = \text{الاحتياجات الدورية} - \text{الوارد الدورية}$$

$$\text{سلفات} = (\text{قيم الإستغلال} + \text{قيم ممتلكة}) - (\text{قروض قصيرة الأجل} - \text{مصرفية})$$

الجدول رقم (III - 05): حساب احتياجات رأس المال العامل

2017	2016	2015	2014	السنوات البيان
102268738	169401030	181467522	165806384	قيم الاستغلال + قيم محقة
1579555048	1360360804	1203340628	970961831	
1681823786	1529761834	1384808150	1136768215	احتياجات دورية
1855245162	1707354255	1590327074	1325712540	قروض قصيرة الأجل -
-	-	-	-	سلفات مصرفية
1855245162	1707354255	1590327074	1325712540	موارد مالية
(173421376)	(177592421)	(205518924)	(188944325)	احتياجات رأس المال العامل

المرجع: وثائق المؤسسة (الميزانية المالية).

من خلال الجدول يتضح لنا أن احتياجات رأس المال العامل سالبة خلال السنوات محل الدراسة/ مما يستدل على أن الاحتياجات الدورية أقل من الموارد الدورية، وهذا يعني أن المؤسسة لا تحتاج إلى موارد إضافية لتمويل دورة الاستغلال نتيجة لارتفاع الخصوم المتداولة.

ثالثاً: الخزينة

وتحسب بالعلاقة التالية:

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

$$= \text{القيم الجاهزة} - \text{سلفات مصرفية}$$

ونمثل ذلك في الجدول الموالي:

الجدول رقم (III - 06): حساب الخزينة

2017	2016	2015	2014	السنوات البيان
(173421376)	(177592421)	(205518924)	(188944325)	إحتياطيات رأس المال العامل
(156577156)	(163579701)	(170754732)	(1886748459)	رأس المال العامل
16844218	14012720	34764191	269466	الخزينة

المراجع: وثائق المؤسسة.

من خلال دراستنا لخزينة المؤسسة والتي تعبر عن الأموال التي تكون في حوزة المؤسسة لمدة دورة الاستغلال، نلاحظ أنها موجبة، وهي مستقرة ارتفاعا وانخفاضا مما يجعل المؤسسة في حالة حرج لعدم قدرتها على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل. حيث أن الخزينة لا تمثل إلا نسبة ضعيفة جداً من مجموع القروض قصيرة الأجل فعلى المؤسسة أن تعمل إذن على إيجاد مصادر تمويلية أكثر استقراراً.

المطلب الثالث: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام النسب المالية من خلال دراستنا للنسب المالية نقوم بتقييم السيولة ومردوديتها لدى المؤسسة وهيكلها المال، وبالتالي مدى فعالية استخدام المؤسسة لمجوداتها، ويتم ذلك من خلال حساب وتحليل كل من:

- نسب السيولة.

- نسب التمويل (الهيكل المالي).

- نسب المردودية.

أولاً: نسب السيولة ويتم حسابها كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (III-07): حساب نسب السيولة

السنوات				النسبة (كيفية حسابها)	اسم النسبة
2017	2016	2015	2014		
0.91	0.9	0.89	0.86	الأصول المتداولة / الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة العامة
0.86	0.8	0.78	0.73	(الأصول المتداولة - قيم الاستغلال) / الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة السريعة
0.009	0.008	0.02	0.002	القيم الجاهزة / الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة الفورية

الموجع: وثائق المؤسسة.

- نسبة السيولة العامة: نلاحظ انخفاض نسبة السيولة العامة وهي أقل من الواحد (1) في كل السنوات، أي أن الأصول المتداولة لا تغطي الديون قصيرة الأجل وهذا ما يعبر عنه برأس المال السالب، ويعود سبب هذا الانخفاض إلى ارتفاع نسبة الديون قصيرة الأجل.

كما نلاحظ أن نسبة السيولة العامة في ارتفاع مستمر خلال سنوات الدراسة، وهذا مؤشر إيجابي لهذه المؤسسة، رغم أن هذا الارتفاع بطيء جداً.

وحتى يصل إلى المستوى المطلوب على المؤسسة أن تسعى لتخفيض قيمة الديون قصيرة الأجل حتى تتمكن من امتلاك سيولة كافية لدورة الاستغلال.

وبصفة عامة يمكن أن نستنتج ما يلي:

1- السيولة العامة أقل الواحد دليل على أن رأس المال العامل سالب.

2- المؤسسة غير قادرة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عن طريق الأصول المتداولة.

3- هذا النوع من النسب يعتبر مؤشر غير كاف وغير دقيق نظراً لارتباطه بالمحزونات ولهذا تلجأ إلى نوع

آخر من النسب يسمى نسبة السيولة السريعة.

- نسبة السيولة السريعة: من خلا الجدول رقم 07 نلاحظ أن هذه النسبة أقل من الواحد خلال سنوات الدراسة، وهذا يعني أن المؤسسة تعاني عجزاً في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل بنسبة 27%، 212%، 20%، 14%، على التوالي خلال سنوات الدراسة، ونلاحظ أن هذا العجز يزداد كل سنة مما يعرض المؤسسة لمشاكل.
- نسبة السيولة الفورية: من الجدول رقم 07 نلاحظ ان نسبة النقدية الموجودة بالمؤسسة ضعيفة جداً، وتكاد تنعدم، وهذا راجع لعدة عوامل نذكر منها:
- طول فترة تحصيل ديون العملاء وأوراق القبض.
 - ارتفاع قيمة الديون قصيرة الأجل.

ثانياً: نسب التمويل ونختصرها في الجدول التالي:

الجدول رقم (III- 08): حساب نسب التمويل

السنوات				النسبة (كيفية حسابها)	اسم النسبة
2017	2016	2015	2014		
1.30	1.10	0.82	0.78	أموال دائمة أجنبية/الأموال الدائمة	نسبة المديونية
-	-	006.	0.01	أموال خاصة / مجموع الخصوم	نسبة الاستقلالية المالية
019.	021.	0.26	0.25	أموال دائمة / أصول ثابتة	نسبة التمويل الدائم
1.00	1.00	0.99	0.99	مجموع الديون/ مجموع الأصول	نسبة قابلية السداد

المجموع: وثائق المؤسسة.

نسبة المديونية: من الجدول نلاحظ أن الديون طويلة الأجل تشكل نسبة كبيرة من الأموال الدائمة، فهي تتعدى متوسط الصناعة المقدرة بـ 0.5 وهذا خلال السنوات الثلاث، هذه النسبة تقلل من خطوط المؤسسة للحصول على قروض من الغير.

نسبة الاستقلالية المالية: نلاحظ أن هذه النسبة ضعيفة جداً مقارنة مع مجموع الديون إذ لا تتعدى 0.01 خلال سنتي 2014م، و 2015م، بينما انعدمت تماماً في السنتين 2016م، و 2017م، لأن المؤسسة تعرضت لخسارة، وليس لديها سيولة بالمؤسسة لأنها لا تتعامل بالمجموعة الأولى وتتحصل على السيولة من الشركة الأم.

هذا الأمر يشكل خطراً على مستقبل المؤسسة وذلك أنها تعتمد على الأموال الأجنبية في تمويل أصولها بشكل كبير.

نسبة التمويل الدائم: وهذه النسبة تترجم مدى مساهمة الأموال الدائمة في تمويل الأصول الثابتة، والتي تعبر عن قيمة رأس المال العامل، إن النسبة المحسوبة أقل من الواحد وتبين بأن رأس المال العامل لهذه المؤسسة سالب، حيث توجد نسبة كبيرة من الأموال الثابتة ممولة من مصادر قصيرة الأجل، وهذه النسبة في تناقص مستمر فقد كانت تمثل 0.25 سنة 2014م، وانخفضت لتصبح 0.19 سنة 2017م.

نسبة قابلية السداد: تعتمد هذه النسبة على مقارنة حجم ديون المؤسسة مع أصولها ومن خلال النسب المحسوبة نلاحظ ان أصول المؤسسة ممولة بصفة شبه كلية بمصادر أجنبية، ونلاحظ من خلال الجدول رقم 08 تساوي القيم سنتي 2014 و 2015 والتي تعادل 0.99، بمعنى مجموع الديون يعطي جزء كبير من أصول الشركة، ولكنه غير كافي، أما في سنتي 2016م، و 2017م، فقد بلغت القيمة 1.00 بمعنى أن الديون تغطي بشكل كلي أصول الشركة حتى أن هناك فائض في مجموع الديون

ثالثا: نسب المردودية لحسابها نورد الجدول التالي:

الجدول رقم (III- 09): حساب نسب المردودية

السنوات				النسبة (كيفية حسابها)	اسم النسبة
2017	2016	2015	2014		
-	-	0.027	0.047	نتيجة الدورة الصافية/ المبيعات الصافية	المردودية التجارية
(0.006)	(0.002)	0.065	0.01	نتيجة الدورة الصافية/ مجموع الأصول	المردودية الاقتصادية
-	-	1	1	نتيجة الدورة الصافية/ الأموال الخاصة	المردودية المالية

الرجوع: وثائق المؤسسة.

1- المردودية التجارية: نلاحظ من الجدول أعلاه ما يلي:

- سنة 2014 كل دينار من رقم الأعمال يتضمنه 0.047 دج كريح.
 - سنة 2015 كل دينار من رقم الأعمال يتضمنه 0.047 دج كريح.
 - سنة 2016 لم تحقق المؤسسة ربح بل تحملت خسارة في كل واحد دج.
 - سنة 2017 لم تحقق المؤسسة ربح بل تحملت خسارة في كل واحد دج.
- ويمكن القول أن هذه النسب في انخفاض مستمر في كل سنة، وسوف تبقى هذه النتائج ضعيفة نتيجة لارتفاع تكاليف المنتجات التامة الصنع.

2- المردودية الاقتصادية: من خلال الجدول نلاحظ ما يلي:

- نسبة المردودية الاقتصادية لكل سنوات الدراسة في انخفاض عام بعد عام، هذا في غير صالح المؤسس، ففي سنة 2014 مثلت 0.01، في سنة 2015 كانت 0.0065، سنة 2016 كانت سالبة، وكذلك الأمر سنة 2017 فكانت 0.002، 0.006 على التوالي.
- سنة 2014 كل واحد دينار مستثمر حقق ربح قدره 0.01 دج.
- سنة 2015 كل واحد دينار مستثمر حقق ربح قدره 0.0065 دج.
- أما سنتي 2016 و 2017 فإن كل دينار مستثمر يحقق خسارة قدرها 0.002 دج، و 0.006 على التوالي.
- إذن فنسب المردودية الاقتصادية في انخفاض مستمر، بمعنى آخر الأصول الموضوعه تحت تصرف المؤسسة والمستعملة لممارسة نشاطها انخفضت فعاليتها ومردوديتها، وكذلك الزيادة الكبرى في حساب المنتجات التامة، لذلك فعلى المؤسسة تجديد أصولها والبحث عن أسواق جديدة لتصريف منتجاتها.
- 3- المردودية المالية: هذه النسب لا يمكن حسابها في هذه المؤسسة نتيجة عدم وجود أموال خاصة بسبب تبعيتها للشركة الأم، وعموما فإن المردودية المالية للمؤسسة ومن خلال الدراسة والنتائج تعتبر ضعيفة جداً، ولا تمثل طموحات للمؤسسات.

- من خلال دراسة هذا المبحث نلاحظ أن الوضعية المالية للمؤسسة سيئة ودون المستوى المطلوب الذي يجب أن تكون فيه، وبناء على هذه الدراسة نقول ونعتقد أن هذه المؤسسة تمثل عبأ على كاهل الدولة والخزينة، ومن خلال كون رأس المال العامل سالب، والذي يتبعه ارتفاع في احتياطات رأس المال، إضافة إلى هذا نجد أن الخزينة فقدت دورها الأساسي والذي يتمثل في توفير السيولة اللازمة للمؤسسة، كما أنها تعاني من ارتفاع في تكاليف الإنتاج وهو ما انعكس على مردوديتها.

المبحث الثالث: دراسة مصادر التمويل في المؤسسة الوطنية لتسيير وتحقيق الصناعات المترابطة
تتكون مصادر التمويل بالمؤسسة من جانبين:

- مصادر تمويل داخلية.

- مصادر تمويل خارجية.

المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية للمؤسسة للسنوات 2014 إلى 2017 م
نلاحظ من الجدول أعلاه أن التمويل الداخلي للمؤسسة يتزايد ن سنة لأخرى خلال فترات، حيث قدر سنة 2015 بـ 424483596.40، سنة 2016 م قدر بـ 443674026.4 وهي سنة 2017 قدر بـ 461415078.20.
وما يميز ما هذا التمويل يتكون أساسا من الاهتلاكات التي تمثل أكثر من 90% وهذا في صالح المؤسسة، ونستطيع تدعيم هذا من خلال التطرق لدراسة الفائض النقدي لمؤسسة حيث أن:

$$\text{الفائض النقدي} = (\text{نتيجة الدورة} + \text{الإهتلاكات} + \text{المؤونات}) - \text{الضرائب}$$

الجدول رقم (III- 10): حساب الفائض النقدي

2017	2016	2015	2014	السنوات البيان
11651873.3-	4945443.5-	11241844.93	15320706.39	النتيجة الإجمالية
444921322.6	420324223	394081337.3	369484237.8	الاهتلاكات
28145628.81	28295246.8	19710427.59	23059785.05	المؤونات
461415078.2	65674026.4	425033609.7	407864729.2	الفائض النقدي الإجمالي
-	-	6183014.71-	8426388.5-	الضريبة
461415078.2	65674026.4	418850595	399438340.7	الفائض النقدي الصافي

المرجع: وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول فإن المؤسسة تحملت ضرائب سنوية 2014 و 2015 م، بينما لم تتحمل ضرائب سنوية 2016 م و 2017 م، لأنها تعرضت لخسارة، ونلاحظ أن الفائض النقدي في تزايد مستمر، وهذا راجع إلى الارتفاع المسجل في الاهتلاكات.

المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية للمؤسسة للسنوات 2014 إلى 2017
يمكن تمثيلها في الجدول الموالي:

الجدول رقم (III- 11): حساب التمويل الخارجي

2017	2016	2015	2014	السنوات البيان
50284060	50284060	50284060	50284060	التمويل الطويل والمتوسط الأجل
				دائنو الاستثمارات
50284060	50284060	50284060	50284060	المجموع 1
1809488155	1661932704	1524045837	1284391266	التمويل قصير الأجل
				تنازلات بين الوحدات
1597802	1162777	676076	617157	محجوزات للغير
26056540	4723314	27875312	5822858	دائنو المخزونات
41552663	39504689	37611759	3709715	ديون الاستغلال
-	30771	118071	31171544	تسبيقات تجارية
1855245160	1707354255	1590327074	1325712540	المجموع 2
1956944420	1757638316	1640611134	1375996600	مجموع التمويل الخارجي

المرجع: وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول نلاحظ ما يلي:

- التمويل القصير الأجل في ارتفاع مستمر، ويعود ذلك إلى زيادة ديون دائنو المخزونات وديون الاستغلال، حيث تضاعفت في السنة الأخيرة، كذلك زيادة ديون ما بين الوحدات التي تمثل أكبر نسبة للديون على عاتق المؤسسة.
- ثبات قيمة التمويل الطويل والمتوسط الأجل في السنوات 2014 إلى 2016 م، حيث أن المؤسسة لم تحصل على مصادر تمويلية من هذا النوع، وعلى عكس ذلك فإن دائنو الاستثمارات قد زادت قيمة مساهمتهم في سنة 2017 حيث قدر بـ 50449260 دج.

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا لموضوع التمويل في المؤسسة الوطنية لتحقيق و تسيير الصناعات المترابطة SONARIC يمكننا استنتاج أهمية الدور الذي تلعبه الإدارة المالية داخل المؤسسة الاقتصادية، وكذا مكانتها المهمة ووظائفها الأهم.

وبعد دراسة الوضعية المالية عن طريق مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية، ومختلف المعايير التي على أساسها يتم اختيار مصدر التمويل الأمثل أو التشكيلة المناسبة من الأموال بشكل يتلاءم مع طبيعة المتطلبات المتوقعة للمؤسسة، يمكن القول أن هذه المؤسسة عملاقة وتعد من أكبر المؤسسات العمومية في الوطن، إلا أنها أصبحت اليوم تشكل عائقاً كبيراً وعبئاً على الدولة من خلال مسح الديون وإعادة دمج المؤسسة في الاقتصاد في كل مرة، ورغم الجهود التي تبذلها الدولة من أجل رفع مستوى أداء ونجاح هذه المؤسسة إلا أن هذه الجهود باءت بالفشل في كل مرة.

وكاقترح يمكن القول أن خصوصية هذه المؤسسة يمكن أن يعطي لها دوراً ومساهمة أكبر من الاقتصاد الوطني.

الخطمة

على إثر الدراسة التي تعرضنا فيها لمصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية يمكن القول بأن مصادر التمويل تعد المحرك الأساسي لنشاط المؤسسات، خاصة إذا كانت هذه المصادر ذات تكلفة منخفضة، كما تنوع حسب شكل ونشاط المؤسسة، فمثلا تعتمد المؤسسات الصغيرة على مصادر داخلية وبعض المصادر الخارجية القصيرة والمتوسطة الأجل، عكس المؤسسات الكبيرة التي تعتمد على مصادر داخلية وخارجية، ويمكن أن يتعدى ذلك إلى طرح أسهم وسندات للاكتتاب.

إن اعتماد المؤسسات على مصادر خارجية للتمويل يمكن أن يكون في صالحها من خلال اعتمادها على قروض بمعدلات فائدة منخفضة، ولا تساعد على الحصول على مردودية مرتفعة، وذلك من خلال دراسة اختيارات التمويل بتجنب التمويل الذي يؤدي إلى زيادة التكاليف المالية، واختيار التمويل الذي يؤدي إلى توسيع استثماراتها ونشاطها وتحقيق أرباح مرتفعة، أما إذا كان معدل الفائدة مرتفع فسوف يؤدي إلى زيادة التكاليف المالية، وبالتالي نقص المردودية، وهذا ما يشكل عبء على المؤسسة، والذي قد يؤدي بها إلى الإفلاس.

وتطرقنا في بحثنا هذا إلى مختلف مصادر التمويل التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها، ودراسة الوضعية المالية للمؤسسة، فكانت المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات وحدة فرجية SONARIC محل دراستي الميدانية وذلك محاولة للإجابة على الاستفسارات المطروحة في الإشكالية. وللإمام بجميع جوانب الموضوع تطرقت إلى جمع المفاهيم المتعلقة بالمؤسسة، الوظيفة المالية، وسائل التمويل.

النتائج النظرية:

- تعتبر الوظيفة المالية أحد الوظائف الأساسية في المؤسسة بموجبها تستطيع هذه الأخيرة تحديد احتياجاتها المالية، والسعي إلى توفيرها في أنسب الأوقات وأحسن الظروف مراعية في ذلك أحسن وسائل التمويل.
- يعتبر التمويل وظيفة أساسية في المؤسسة الاقتصادية، تضمن بقاء المؤسسات واستمرارها في النشاط.
- للمؤسسة العديد من مصادر التمويل والمتمثلة في مصادر التمويل الداخلية كإصدار الأسهم والسندات، الائتمان التجاري والمصرفي.

- أيضا تلجأ المؤسسات الاقتصادية إلى التمويل الخارجي للحصول على الأموال حتى تحافظ على مستوى الاستثمارات عند الحدود المقبولة، وهذا في حالة أن التمويل الداخلي بصفة عامة لا يكفي لتغطية المتطلبات المالية للمؤسسة.

النتائج التطبيقية:

- اعتماد المؤسسة في تمويلها وبصفة كبيرة على مصادر خارجية، مما يوقعها في مشكل مواجهة هذه الديون خاصة منها قصيرة الأجل.
- افتقار المؤسسة لخبراء أخصائيين سواء في الميدان المالي أو التسويقي، الشيء الذي أدى إلى تحقيق هذه النتائج.

- ارتفاع أسعار منتجات المؤسسة مقارنة مع المنتوجات من مؤسسات أخرى، نتيجة لارتفاع تكاليف الإنتاج، وهو ما انعكس سلبا على مردودية المؤسسة.

- اعتماد المؤسسة أفكار ومبادئ تقليدية في تسييرها والتي تلاشت فعاليتها.

- الوضعية المالية للمؤسسة غير مريحة اعتمادا على مؤشرات التوازن المالي بسبب كون رأس المال العامل سالب، وهذا راجع لكون المؤسسة لا تمتلك أموال خاصة بها باعتبارها وحدة تابعة للشركة الأم.
- المؤسسة تعاني من نقص كبير في الاستقلالية المالية، حيث أن جزء كبير من أصولها ممول عن طريق مصادر خارجية، وهذا ما يضعف قدرتها الاقتراضية.

الاقتراحات:

- على ضوء النتائج السابقة يمكننا تقديم الاقتراحات التالية:
- يجب على المؤسسة إعطاء الجانبين المالي والتسويقي أهميتهما اللازمة، والبحث عن أخصائيين في هته الميادين، للقيام بدارسات أكثر عمق مما هي عليه الآن.
- على المؤسسة أخذ المنافسة الأجنبية بعين الاعتبار، وذلك بالسعي دوما إلى تحسين منتوجاتها ورفع إنتاجية العامل، مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة المنتجات وبالتالي الأسعار.
- الاهتمام أكثر بالتمويل الذاتي الذي يقلل من مديونية المؤسسة ويحقق لها الاستقلالية المالية، ويساعدها على توسيع استثماراتها ومواجهة التزاماتها في الوقت المناسب.
- اعتماد أساليب حديثة تتناسب مع التحولات الاقتصادية الحديثة نحو اقتصاد السوق.
- اعتماد ميزانيات تنبؤية للتعرف على مختلف المصاريف والإيرادات المستقبلية.
- إتباع سياسة مرنة في التعامل مع الزبائن، وتحسين علاقاتها مع البنوك المانحة للقروض للقضاء على مختلف العوائق مثل سعر الفائدة و ضمانات خدمة الديون.

أفاق الدراسة:

- من خلال دراستنا لمصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية وبعد استخلاصنا للنتائج المذكورة، يرى الباحث انه مازالت بعض النقاط يمكن التطرق إليها مثل:
- دراسة وظيفة من وظائف المؤسسة الاقتصادية بصورة مفصلة.
- دراسة مصادر التمويل الخارجية و الداخلية كذاكرة وليس كمبحث.

وفي الأخير تجدر بنا الإشارة إلى أن موضوع التمويل هو موضوع واسع يصعب الإلمام بجميع جوانبه كما خلصت إلى نتيجة فهي أنه يجب على المؤسسة أن تحاول الاعتماد على مصادرها الذاتية لتمويل استثماراتها من أجل تخفيف العبء على خزيتها وأن لا تلجأ إلى التمويل الخارجي إلا عند الضرورة الحتمية وبالتالي فالتمويل الذاتي هو الأمثل والأفضل بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية.

الأمراض

قائمة المصادر والمراجع

أولا-الكتب باللغة العربية

1. أحمد بن فليس، المحاسبة المعمقة المحاسبة المعمقة وأعمال نهاية السنة المالية، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة.
2. إسماعيل إسماعيل، التحليل المالي، مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية.
3. إسماعيل عربايجي، اقتصاد والمؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة الثانية.
4. جميل أحمد توفيق وعلي شريف، الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت.
5. الحاج الطارق، مبادئ التمويل، دار صنعاء للنشر والتوزيع، عمان.
6. الحجازي عبيد على أحمد، مصادر التمويل، دار النهضة، بيروت، لبنان.
7. حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية المعاصرة، مدخل اتخاذ القرارات، مطابع الأمل، بيروت الدار الجامعية.
8. الداوي الشيخ، دروس في مبادئ التسيير، مركز الطباعة الجامعة الجزائر.
9. سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، بدون دار نشر.
10. صالح مرزوقة، محاضرات في مقياس المحاسبة العامة، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة.
11. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية.
12. عبد الحق لعومي، تقنيات البنوك، جامعة بن عكنون الجزائر.
13. عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة لنشر، الإسكندرية.
14. العربي دخموش، محاضرات في اقتصاد المؤسسة، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة.
15. عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية الجزائر.
16. كامل المغربي، أساسيات في الإدارة، دار الفكر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
17. محمد رفيق الطيب، مدخل لتسيير أساسيات، وظائف، تقنيات، الجزء الأول ديوان المطبوعات الجامعية.
18. منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثانية، المكتب العربي الحديث، مصر.
19. ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة الأولى.

ثانيا- الرسائل الجامعية

20. أحمد بوراس، مصادر تمويل الاستثمارات وتكلفة المشروع، رسالة دكتوراة، جامعة منتوري، قسنطينة.
21. بوالحيلة عبد الحكيم، العجز المالي ومشكل التمويل في المؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية، رسالة ماجستير.

22. زينات دراجي، تقييم الأداء المالي، رسالة ماجستير.

23. مليكة زغيب، أدوات التحليل المالي للمؤسسة العمومية الصناعية، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة.

ثالثا- الكتب باللغة الفرنسية

24. A.Gremillet etc, refbire, l'euditement l'entreprise et gestion, edition, paris.

25. g. depallens, et j. p. jobar, gestion financière de l'entreprise, 10eme édition, paris.