

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 8 ماي 1945

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية المؤسسة

تحت عنوان

أثر التمويل الذاتي على قيمة المؤسسة

دراسة حالة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية وحدة بوعاتي محمود - قالمة -
خلال الفترة (2020-2022)

تحت إشراف الأستاذ:

- د. الواعر هشام

من إعداد الطالبين:

- عرعار يسرى

- بغور صبرينة

السنة الجامعية: 2023-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وعرفان

الحمد لله الذي أنار درب العلم والمعرفة وأعاننا على أداء هذا الواجب ووفقنا إلى انجاز هذا العمل.

و لقوله صلى الله عليه وسلم "من لا يشكر الناس لا يشكر الله"

فإننا نتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى أستاذنا الفاضل "الواعر هشام" الذي أشرف على هذه المذكرة والذي شملنا بالتوجيه ومنحنا المزيد من الجهد والوقت، والتشجيع طوال فترة إعداد المذكرة، ولقد كان لتوجيهاته وإرشاداته العلمية الأثر الكبير في إتمام هذه المذكرة وإخراجها إلى حيز الوجود وله منا أسمى آيات الشكر والامتنان والتقدير.

كما أتقدم بالشكر الكثير والتقدير الكبير لكل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاز هذه المذكرة.

والحمد لله الذي بنعمه تتم الصالحات.

يسرى، صبرينة

الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:

والدي الكريمين أطال الله في عمرهما ومتعهما بالصحة والعافية، واللذين كانا بعد الله عزّ وجلّ سببا في إمدادي بالقوة والعزيمة المعنوية والمادية وبدعواتهما الخالصة،
لأكمل هذا المشوار الدراسي وأصل إلى ما أنا فيه الان، والله الحمد والمنة.
إلى إخوتي كل باسمه.

إلى كل صديقاتي وزميلاتي المخلصات.

إلى كل من رفع معنوياتي في ساعة الضيق والعسرة بالكلمة
الطيبة وشجعني إلى المضي قدما بكل صدق.

صبرينة



الإهداء

إلى التي جعل الجنة تحت أقدامها إلى من حملتني وهن على وهن ووضعتني على وهن وسهرت الليالي وضحت من أجل تربيتي وتعليمي إلى رمز المحبة والحنان إلى التي لم تبخل علي يوما بنصيحة أو دعوى صالحة إلى ريحانة حياتي وبهجتها أهدي لها هذا العمل المتواضع متمنية لها دوام الصحة إلى الصدر الحنون أُمي الغالية أطال الله في عمرها.

إلى من كافح وناضل في سبيل تربيتي والوصول بي إلى ما أنا عليه الآن أبي العزيز.

إلى جميع إخوتي "عفاف، عامر، نزار" إلى كل الأهل والأقارب بدون استثناء وكل من يحمل لقب عرعار.
إلى صديقتي العزيزة ورفيقة دربي صبرينة.

إلى الأستاذ الفاضل الواعر هشام.
إلى كل طلبة العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم

التسيير

إلى كل من يتصفح أوراق مذكرتي.
إلى الوطن الغالي الجزائر الحبيبة.

يسرى



فهرس المحتويات

فهرس المحتويات:

الصفحة	المحتوى
	البسمة
	شكر وعران
	إهداء
I	فهرس المحتويات
IV	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
VI	قائمة الملاحق
أ-هـ	مقدمة
29-1	الفصل الأول: مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: المؤسسة الاقتصادية وأهمية التمويل بالنسبة لها
3	المطلب الأول: المؤسسة الاقتصادية (مفهومها، خصائصها، أهدافها)
6	المطلب الثاني: تصنيف المؤسسة الاقتصادية ووظائفها
11	المطلب الثالث: أهمية التمويل بالنسبة لها
12	المبحث الثاني: أنواع مصادر التمويل
12	المطلب الأول: التمويل في المؤسسة (مفهومه، احتياجاته)
14	المطلب الثاني: مصادر التمويل
17	المطلب الثالث: العوامل المحددة في نوع التمويل ومخاطره
20	المبحث الثالث: التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية

20	المطلب الأول: مفهوم التمويل الذاتي
24	المطلب الثاني: مراحل تشكل التمويل الذاتي ومكوناته
27	المطلب الثالث: أنواع التمويل الذاتي والعوامل المحددة له
29	خلاصة الفصل
-30 64	الفصل الثاني: تقييم المؤسسات الاقتصادية
31	تمهيد
32	المبحث الأول: مفاهيم حول تقييم المؤسسات
32	المطلب الأول: قيمة المؤسسة (مفهومها، أنواعها)
35	المطلب الثاني: مفهوم التقييم ومبادئه
37	المطلب الثالث: أغراض ومراحل والمعلومات الضرورية لعملية التقييم
42	المبحث الثاني: التمويل الذاتي وتأثيرته على قيمة المؤسسة وفق النظرية المالية
42	المطلب الأول: نظرية موديجيلاني وميلر
46	المطلب الثاني: نظرية التوازن
49	المطلب الثالث: النظريات المتعددة الأشكال
52	المبحث الثالث: طرق تقييم المؤسسات
52	المطلب الأول: التقييم على أساس مدخل الذمة المالية
58	المطلب الثاني: التقييم على أساس التدفق النقدي
63	المطلب الثالث: التقييم على أساس فائض القيمة
66	خلاصة الفصل
-67 92	الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية
68	تمهيد

69	المبحث الأول: تقديم مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات
69	المطلب الأول: بطاقة تعريف لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات
71	المطلب الثاني: أهداف مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات
72	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة
76	المبحث الثاني: دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة
76	المطلب الأول: عرض قائمة الميزانية المالية
78	المطلب الثاني: عرض جداول حسابات النتائج
80	المطلب الثالث: دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة
85	المبحث الثالث: تقييم مؤسسة عمر بن عمر
85	المطلب الأول: قيمة المؤسسة باستخدام مقارنة التدفقات النقدية الصافية
89	المطلب الثاني: قيمة المؤسسة وفق طريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح
92	المطلب الثالث: العلاقة بين التمويل الذاتي وقيمة المؤسسة
94	خلاصة الفصل
95	خاتمة
98	قائمة المراجع
106	الملاحق
	الملخص

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
23	الفرق بين القدرة على التمويل الذاتي والتمويل الذاتي والتدفق النقدي	01
44	الفرق بين مؤسستين متماثلتان في جميع البيانات المالية ما عدا مصادر التمويل	02
76	عرض الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة	03
78	جدول حسابات النتائج المختصر للمؤسسة	04
80	هيكل الأموال الخاصة للمؤسسة	05
81	حساب قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة	06
81	حساب التمويل الذاتي للمؤسسة	07
82	حساب نسبة التمويل الذاتي على الأموال الخاصة	08
82	حساب نسبة الأموال الخاصة على الموارد الدائمة	09
83	حساب نسبة الديون المالية إلى إجمالي الديون المالية	10
83	تقييم الهيكل المالي للمؤسسة	11
86	حساب التدفقات النقدية التقديرية	12
87	حساب القيمة النهائية للمؤسسة	13
88	حساب قيمة المؤسسة	14
88	حساب الديون الصافية	15
89	حساب قيمة المؤسسة	16
90	تقييم عناصر أصول الميزانية المالية	17
91	تقييم عناصر خصوم الميزانية المالية	18
91	حساب قيمة المؤسسة	19
92	علاقة التمويل الذاتي بالمؤسسة	20

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
06	تصنيف المؤسسات حسب المعيار القانوني	01
24	مراحل تشكل التمويل الذاتي	02
26	مكونات التمويل الذاتي	03
35	أنواع القيمة في المؤسسة	04
39	مراحل عملية التقييم	05
41	المعلومات الضرورية للقيام بعملية التقييم	06
43	استقلالية تكلفة رأس المال عن مصادر التمويل	07
46	دالة تكلفة رأس المال المتناقصة	08
47	العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وبين تكلفة الأموال	09
49	قيمة المؤسسة في ظل خضوعها للضريبة ووجود تكلفة الإفلاس والوكالة	10
52	كيفية حساب الأصل الصافي المحاسبي	11
73	الهيكل التنظيمي للمؤسسة (المديرية العامة)	12
74	الهيكل التنظيمي(الوحدات)	13

قائمة الملاحق

العنوان	الرقم
ميزانية المؤسسة جانب الأصول للسنة المالية 2020	ملحق 01
ميزانية المؤسسة جانب الخصوم للسنة المالية 2020	ملحق 02
جدول حساب النتائج للسنة المالية 2020	ملحق 03
ميزانية المؤسسة جانب الأصول للسنة المالية 2021	ملحق 04
ميزانية المؤسسة جانب الخصوم للسنة المالية 2021	ملحق 05
جدول حساب النتائج للسنة المالية 2021	ملحق 06
ميزانية المؤسسة جانب الأصول للسنة المالية 2022	ملحق 07
ميزانية المؤسسة جانب الخصوم للسنة المالية 2022	ملحق 08
جدول حساب النتائج للسنة المالية 2022	ملحق 09

المقدمة

مقدمة:

يمثل التمويل العصب والمحرك الأساس لنشاط المؤسسة فقد حظي بوافر الدراسة من قبل باحثي الإدارة المالية كونه يمثل أحد الدعائم الأساسية، إذ يساهم في إعدادها بالأموال اللازمة لتغطية احتياجاتها التمويلية وضمانا لنموها واستمراريتها.

لهذا وجب على الإدارة المالية اتخاذ القرار الاستثماري ومن ثم القرار التمويلي الملائم لأنه يعد من القرارات المعقدة التي تتطلب الدراسة والبحث المعمق لتحديد مصدر التمويل المناسب، سواء كان عن طريق التمويل الممتلك أو بواسطة الاستدانة أو تحديد المزيج التمويلي الذي يحقق أدنى تكلفة، حيث يعتبر التمويل الذاتي من بين أهم مصادر التمويل الداخلية المتاحة أمام المؤسسة، والذي يضمن لها زيادة في أصولها الاقتصادية دون اللجوء الى المصادر الخارجية للحصول على الموارد المالية، فهو يعبر عن القدرة الذاتية للمؤسسة على تغطية مختلف احتياجاتها والتزاماتها المالية.

وقد اجتهد الباحثون الماليون في البحث عن العلاقة بين القرارات المالية وقيمة المؤسسة، والبحث عن كيفية تعظيم هذه الأخيرة في ظل التحديات المختلفة التي تواجهها، فتقييم المؤسسة ليس بالعملية الواضحة والمباشرة كما هو في اعتقاد الكثير، فمن أهم أسس النهوض بالمؤسسة ورفع قيمتها في عصر تسوده المنافسة هو دراسة مدى تأثير التمويل الذاتي على قيمة المؤسسة.

أولاً: الإشكالية

من خلال ماسبق تبرز معالم الإشكالية المراد معالجتها كالتالي:

-فيما يتجلى تأثير التمويل الذاتي على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية؟

نقودنا الإشكالية أعلاه إلى طرح مجموعة من التساؤلات الفرعية المتمثلة في:

- ✓ ماهي مكونات الهيكل التمويلي للمؤسسة؟
- ✓ ما مفهوم قيمة المؤسسة؟ وماهي طرق تقييمها ؟
- ✓ ماذا تقول النظرية المالية حول تأثير الهيكل المالي على قيمة المؤسسة؟

ثانيا: الفرضيات

- ✓ تتنوع مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية بين مصادر داخلية وأخرى خارجية، ويعتبر التمويل الذاتي (الداخلي) من أهم مكونات هيكلها المالي.
- ✓ عموما يمكن القول أن قيمة المؤسسة هي الحق في الحصول على عوائد مستقبلية جراء إستخدام مختلف الأصول، وتم تصنيف طرق تقييم المؤسسة لثلاث أنواع أساسية والمتمثلة في الطريقة المرتكزة على الذمة المالية، الطريقة المرتكزة على التدفقات النقدية، الطريقة المرتكزة على فائض القيمة.
- ✓ تقوم النظرية المالية على فرضيتين تتمثل الأولى في أن الهيكل المالي يؤثر على قيمة المؤسسة من خلال تعظيم قيمة الاستدانة ومن ثم زيادة قيمتها وبالتالي يوجد هيكل تمويلي أمثل، في حين الفرضية الثانية تقوم على أنه لا يوجد هيكل تمويلي أمثل ذلك أنه لا يوجد فرق بين التمويل بواسطة الأموال الخاصة والأموال المقترضة ومن ثم ثبات قيمة المؤسسة مهما تغيرت طريقة التمويل.

ثالثا: أسباب اختيار الموضوع

- ✓ نظرا للأهمية التي يحظى بها موضوع التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية.
- ✓ الرغبة في التعمق في الموضوع واكتساب معلومات تخصه.
- ✓ إمكانية إسقاط الجانب النظري على الدراسة التطبيقية.

رابعا: أهمية الدراسة

تتمثل أهمية الدراسة في كون أن المصادر الداخلية للمؤسسة ماهي في الواقع إلا عبارة عن الفائض من الأموال الذي حققته المؤسسة والذي يمكن لها التصرف فيه، حيث أن التمويل الذاتي عبارة عن وسيلة تمويلية جد هامة وأكثر إستعمالا بحيث يسمح للمؤسسة بتمويل نشاطها بنفسها دون اللجوء إلى أطراف أخرى.

خامسا: أهداف الدراسة

- ✓ التعرف على مختلف المفاهيم حول التمويل الذاتي والقيمة.
- ✓ تحديد أهمية التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية.

✓ إسقاط الدراسة على المؤسسة للتأكد من مدى تطابق المحتوى النظري مع الدراسة التطبيقية.

سادسا: منهج الدراسة

للإجابة على إشكالية دراستنا واختبار صحة الفرضيات تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي ويركز هذا المنهج على تحديد حالة محددة بعينها كخطوة أولى، ومن ثم جمع المعلومات التي يجب أن تكون مفصلة ودقيقة كخطوة ثانية، وفي الأخير تحليل المعلومات التي تم جمعها بطريقة عملية وموضوعية للحصول على نتائج محددة، ولهذا اعتمدنا على هذا المنهج في المؤسسة محل الدراسة، حيث قمنا بعدة زيارات ميدانية محاولة للحصول على أكبر كم من المعلومات لمساعدتنا على تقديم وصف وتحليل لمصادر التمويل في مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات، واعتمدنا على منهج دراسة حالة في دراستنا التطبيقية من خلال إسقاط المفاهيم النظرية في الجانب التطبيقي من خلال دراسة حالة مؤسسة عمر بن عمر.

سابعا: أدوات الدراسة

تم استعمال مجموعة من الأدوات العلمية الآتية:

- ✓ **المقابلة الشخصية:** تعتبر من أهم الوسائل التي اعتمدنا عليها كأداة لجمع المعلومات والبيانات وأكثرها استخداما في البحوث العلمية، حيث قمنا بإجراء استبيان شفوي مع المدير حيث تم توجيه مجموعة من الأسئلة المتعلقة بالوضعية المالية للمؤسسة، ويمكن القول أن هدف هذه المقابلة هو الحصول على قدر معين من المعلومات عن الظاهرة موضوع الدراسة، بالإضافة إلى جمع معلومات حول المؤسسة محل الدراسة من نشأتها، تعريفها، أهدافها، هيكلها التنظيمي، طبيعة نشاطها وكل ما يتعلق بموضوع الدراسة.
- ✓ **وثائق المؤسسة:** والمقصود هنا التقارير المالية التي استعنا بها للوصول إلى تحليل متغيرات الدراسة والمتمثلة في الميزانيات المالية وحساب النتائج للسنوات.
- ✓ **الملاحظة:** كما تم الاعتماد في هذا البحث على الملاحظة من خلال الجولة الاستطلاعية لمختلف الأقسام الخاصة بالمؤسسة وذلك للتعريف بها، وإنجاز هيكلها التنظيمي.

ثامنا: حدود الدراسة

✓ الإطار المكاني:

ترتبط هذه الدراسة بشكل عام حول أثر التمويل الذاتي على قيمة المؤسسة، وكإسقاط على الواقع اخترنا مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية وحدة بوعاتي محمود-قالمة-.

✓ الإطار الزمني:

تمت الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2020 إلى 2022.

تاسعا: الدراسات السابقة

✓ شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2010-2009 وتهدف هذه الدراسة بشكل رئيسي إلى بلوغ وتحقيق المزيج التمويلي الأمثل الذي يوازن بين العوائد والمخاطر الناتجة عنه، ويعمل على التوفيق بين مختلف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة.

✓ دراسة بن ثابت علال، مقال في مجلة الدراسات بجامعة الأغواط بعنوان "أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر". ضمن هذه الدراسة حاول الباحث معالجة الإشكالية المتمثلة في " ماهي أهم أساليب التقييم وتطبيقاتها في المؤسسات الجزائرية" قام الباحث بإستعراض بعض الطرق المرتكزة في عملية تقييم المؤسسات والمتمثلة في الطرق التي تعتمد على مدخل الذمة المالية كطريقة الأصل الصافي المحاسبي والأصل الصافي المصحح وطريقة القيمة الجوهرية وطريقة الأموال الضرورية للاستغلال، ومدخل التدفقات النقدية كطريقة التدفق النقدي المتاح وقيمة المردودية... ومدخل فائض القيمة والتي تتمثل في طريقتين الطريقة المباشرة وغير المباشرة.

✓ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2011 - 20012، وتهدف هذه الدراسة بشكل رئيسي إلى توضيح كل من الهيكل المالي و الهيكل المالي الأمثل مع التعرض لمختلف أبعاده الرئيسية.

عاشرا: صعوبات الدراسة

نشير في الأخير إلى بعض الصعوبات التي واجهتنا في دراستنا، والتي تمكنا من تخطي بعضها:

- ✓ صعوبة إيجاد مكان للدراسة التطبيقية.
- ✓ صعوبة الحصول على الوثائق الخاصة بالمؤسسة والاطلاع عليها وذلك لسرية تلك المعلومات.

حادي عشر: محتوى الدراسة

قسمنا هذه المذكرة إلى ثلاثة فصول متجانسة، فصلين نظري يتناول القاعدة النظرية للموضوع والفصل الثالث تطبيقي معتمدين على أسلوب دراسة حالة، وذلك ما يلي:

تناولنا في الفصل الأول مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية وبدوره ينقسم إلى ثلاث مباحث يتعرض المبحث الأول الى المؤسسة الاقتصادية مفهومها، خصائصها، أهدافها، تصنيفاتها ووظائفها وأهمية التمويل بالنسبة لها، أما المبحث الثاني تطرقنا إلى أنواع مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المحددة له ومخاطره، أما المبحث الثالث فيشمل التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية وتعرضنا فيه إلى مفهوم كل من التمويل الذاتي والقدرة على التمويل الذاتي، مراحل تشكل التمويل الذاتي ومكوناته وأنواعه. بالنسبة للفصل الثاني تناولنا فيه تقييم المؤسسات الاقتصادية، ففي المبحث الأول تطرقنا إلى بعض المفاهيم النظرية التي تخص قيمة المؤسسة والتقييم والمبحث الثاني تطرقنا إلى التمويل الذاتي وتأثيراته على قيمة المؤسسة، والمبحث الأخير إلى طرق تقييم المؤسسات بمقارباته الثلاث. الفصل الثالث تناولنا فيه دراسة الحالة التي توضح أثر التمويل الذاتي على قيمة مؤسسة عمر بن عمر، وذلك بالاستعانة بالقوائم المالية الممنوحة لنا من طرف مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية.

الفصل الأول:

مصادر تمويل

المؤسسة الإقتصادية

تمهيد

تعتبر المؤسسة الاقتصادية المحرك الأساسي للإقتصاد في أي دولة، كونها القاعدة التأسيسية لسياسة التنمية والركيزة التي يقوم عليها البناء الاجتماعي، ولضمان إستمرارية هذه الأخيرة ونموها وتحقيق إستراتيجيتها وأهدافها لا بد عليها من توفير مصادر التمويل التي تعتبر عصب الحياة الاقتصادية لها فتعمل المؤسسة جاهدة على تغطية إحتياجاتها المالية عن طريق مواردها الداخلية المتمثلة في التمويل الذاتي، فعدم كفاية هذه الموارد يحتم عليها اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية سواء كانت حقوق ملكية أو إستدانة، وهذه الأخيرة تتطلب شروط عديدة لتحقيقها ودراسة مسبقة لها، ذلك كون أن قرار التمويل يلعب دورا حساسا وهاما في وصول المؤسسة إلى نتيجة الربح والخسارة وقرار التمويل تحدده بنسبة كبيرة مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية.

ومن خلال هذا الفصل سوف نحاول البحث في مختلف مصادر تمويل المؤسسة التي تلجأ إليها وذلك بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث والمتمثلة في:

المبحث الأول: المؤسسة الاقتصادية وأهمية التمويل بالنسبة لها.

المبحث الثاني: أنواع مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الثالث: التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الأول: المؤسسة الاقتصادية وأهمية التمويل بالنسبة لها

يعتبر التمويل أحد الركائز الأساسية لنشاط المؤسسة وضمان إستمرارها وذلك بإمدادها بالأموال اللازمة في الأوقات المناسبة. من هذا المنطلق سنحاول في هذا المبحث إبراز أهمية التمويل بالنسبة للمؤسسة من خلال التعرض إلى مفهوم المؤسسة وخصائصها وأهدافها ومختلف أنواعها ووظائفها.

المطلب الأول: المؤسسة الاقتصادية (مفهومها، خصائصها، أهدافها)

تعد المؤسسة الاقتصادية تنظيم يتم فيه تجميع ودمج بعض العناصر الاقتصادية فهي تمثل الوسيلة الأساسية لإحداث التنمية في أي دولة.

الفرع الأول: مفهوم المؤسسة الاقتصادية

من أهم التعاريف التي أعطيت للمؤسسة ما يلي:

- ❖ المؤسسة هي الوحدة الاقتصادية التي تتجمع فيها الموارد البشرية والمادية اللازمة للإنتاج الاقتصادي.¹
- ❖ المؤسسة وحدة إنتاجية ومركز توجيه عوائد الإنتاج ولكن تعتبر كوحدة إجتماعية تتخذ مجموعة من القرارات من أجل إقتحام أكبر عدد من الأسواق وكذلك لتحقيق مجمل أهدافها.²
- ❖ هي منظمة تختص في إنتاج، تبادل، توزيع السلع والخدمات والتي تحتوي على إمكانيات مادية، بشرية، مالية بحيث تعمل من أجل تحقيق الهدف الذي أنشئت من أجله.³
- ❖ تعرف المؤسسة كمنظمة إقتصادية واجتماعية مستقلة نوعا ما، تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية، المالية، المادية والإعلامية بغية إنتاج قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق "زمكاني".⁴

¹ عمر صخري، "اقتصاد المؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص24.

² Bussenault Chantal، **Economie et gestion de l'entreprise**, édition Foucher, Paris, 2006, p04.

³ ريمة زنارة، شريفة العيد، "مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه"، مجلة المالية والأسواق، جامعة جيجل، الجزائر، العدد02، 2023، ص327.

⁴ عبد الرزاق بن حبيب، "اقتصاد وتسيير المؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص25.

❖ المؤسسة منظمة اقتصادية مكونة من وسائل مادية، بشرية ومالية المستعملة من أجل إنتاج يسوق للسوق سواء كانت سلع أو خدمات.¹

ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن المؤسسة الاقتصادية هي منظمة مكونة من وسائل مالية ومادية وبشرية تتداخل وتتفاعل مع بعضها البعض بقصد تحقيق أهدافها المنشودة.

الفرع الثاني: خصائص المؤسسة الاقتصادية

تتصف المؤسسة بعدة خصائص من أهمها:²

- 1-مركز تحويل: فهي ذلك المركز لتحويل المدخلات إلى منتجات أي سلع وخدمات.
- 2-مركز توزيع: هي المكان الذي يتم فيه تقسيم وتوزيع المداخل المتأتية من بيع وإستهلاك السلع والخدمات تحت عدة أشكال منها: الأجور، الأرباح، مستحقات الإيجار، فوائد القروض، دفع مستحقات.
- 3-مركز للحياة الاجتماعية: المؤسسة هي المكان الذي يتم فيه العمل جماعيا من أجل الوصول إلى تحقيق الأهداف وذلك بالتعاون والتنسيق بين جميع الأفراد العاملين في المؤسسة.
- 4-مركز القرارات الاقتصادية: هذه القرارات الاقتصادية تخص كمية الإنتاج، نوع الإنتاج، الأسعار، التوزيع، التصدير.... إلخ.
- 5-شبكة المعلومات: لاتخاذ قرارات رشيدة لابد من توفر شبكة معلومات داخلية وخارجية عن المؤسسة وبالتالي ضرورة وجود نظم معلومات داخل المؤسسة.
- 6-مركز للمخاطرة: المؤسسة معرضة للخطر وبالتالي عليها التقليل من هذه المخاطر قدر الإمكان.
- 7-شخصية مستقلة: من حيث إمتلاكها لحقوق وواجبات وصلاحيات.³

¹ Lazary, "Economie de l'entreprise générale", o.p.u, Alger, 2001, p07.

² رفيقة حروش، "اقتصاد وتسيير المؤسسة"، دار الأمة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص ص 34-35.

³ فضيلة زاوي، "تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر" (دراسة حالة مؤسسة سونلغاز)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009، ص 3.

الفرع الثالث: أهداف المؤسسة الاقتصادية

تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى تحقيق عدة أهداف تختلف باختلاف مالكي المؤسسات، وطبيعة ميدان نشاطها، وفيما يلي أهم الأهداف التي تسعى المؤسسة بلوغها.

1-الأهداف الاقتصادية: ويمكن حصرها فيما يلي¹:

1-1-تحقيق الربح: تسعى المؤسسة إلى تحقيق هذا الهدف من أجل الحفاظ على مكانتها لأجل إستمرارها، خاصة إذا كانت في طور النمو أو الحفاظ على مستوى معين من نشاطها، حيث أن وسائل الإنتاج تتزايد أسعارها بإستمرار وذلك نتيجة للتطور التكنولوجي، بالإضافة إلى أنها تهدف إلى تحقيق الربح من أجل الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير من جهة والتوسع مستقبلا من جهة أخرى.

1-2-تحقيق متطلبات المجتمع: إن تحقيق المؤسسة للنتائج المسطرة يمر حتما عبر بيع الإنتاج المادي(السلع) وتغطية تكاليفها، فهي بذلك تحقق طلبات المجتمع، وعليه يمكن القول بأن المؤسسة الاقتصادية تحقق هدفين في نفس الوقت.

2-الأهداف التكنولوجية: ونذكر منها²:

1-2-البحث والتنمية: تماشيا مع التطور والتقدم التكنولوجي تلجأ بعض المؤسسات إلى إنشاء وتوفير إدارة أو مصلحة خاصة بعملية تطوير وسائل والطرق الإنتاجية علميا، وترصد لهذه العملية مبالغ قد تزداد أهمية لتصل إلى نسبة عالية من الأرباح وهذا حسب حجم المؤسسة، ولقد أعطي لهذا النوع من البحث إهتماما أكبر من طرف المؤسسات في السنوات الأخيرة، إذا أصبحت تتنافس فيما بينها للوصول إلى أحسن طريقة إنتاجية وأحسن وسيلة مما يؤدي إلى التأثير على الإنتاج ورفع المردودية الإنتاجية فيها.

2-2-المساهمة في السياسة الوطنية في مجال البحث والتطوير التكنولوجي: وهذا بالتنسيق مع العديد من الجهات من منظمات وهيئات البحث العلمي والجامعات، وكذا هيئات التخطيط الأخرى.

¹ فرحات غول، "الوجيز في اقتصاد المؤسسة"، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، طبعة 1، الجزائر، 2008، ص ص 12-13.

² يوسف حسن يوسف، "التمويل في المؤسسات الاقتصادية"، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص 19.

3-الأهداف الإجتماعية: ويمكن حصرها فيما يلي¹:

ضمان مستوى مقبول من الأجور، تحسين مستوى معيشة العمال والدعوة إلى تنظيم وتماسك العمال، توفير تأمينات عن حوادث العمل والتأمين الصحي.

4-الأهداف الثقافية: وتتمثل في توفير وسائل ترفيهية، تدريب العمال المبتدئين ورسكلة القدامى، تخصيص أوقات للرياضة.

المطلب الثاني: تصنيف المؤسسة الاقتصادية ووظائفها

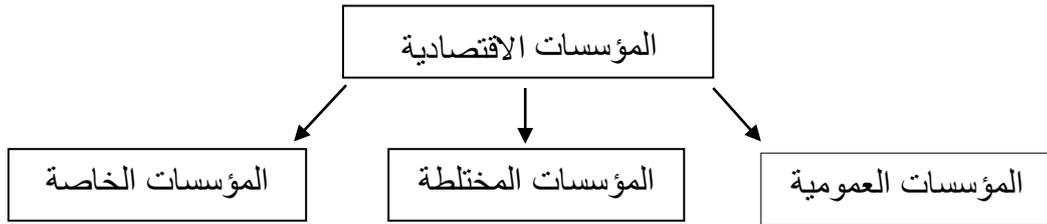
هناك عدة أشكال يمكن أن تأخذها المؤسسات ومن المفيد التمييز بينها، وفي المقابل للمؤسسة الاقتصادية مجموعة من الوظائف تقوم بها المؤسسة من أجل تحقيق أهدافها.

الفرع الأول: تصنيف المؤسسة الاقتصادية

للمؤسسة الاقتصادية أنواعا وأشكالا مختلفة تظهر وفق معايير محددة، وهذه المعايير هي: المعيار القانوني، المعيار الاقتصادي ومعياري الحجم.

1-تصنيف المؤسسات الاقتصادية حسب المعيار القانوني: وتصنف حسب الشكل التالي:

الشكل رقم(01): تصنيف المؤسسات حسب المعيار القانوني



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مرجع عمر صخري، "اقتصاد المؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص28.

1-1: المؤسسات الخاصة: سواء كانت فردية أو شركات ويكون رأسمال المؤسسة مملوك من طرف شخص واحد أو عدة شركاء.² وتنقسم إلى:

¹ رفيقة حروش، "اقتصاد وتسيير المؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص34.

² نفس المرجع السابق، ص 35.

1-1-1: المؤسسات الفردية: وهي المؤسسات التي يمتلكها شخص واحد أو عائلته ولهذا النوع من المؤسسات مزايا أهمها¹:

- ✓ صاحب المؤسسة هو المسؤول الأول والأخير عن نتائج أعمال المؤسسة.
- ✓ صاحب المؤسسة هو الذي يقوم لوحده بإدارة وتنظيم وتسيير المؤسسة وهذا يسهل العمل واتخاذ القرار.

أما عيوب المؤسسات الفردية فهي:

- ✓ قلة رأسمال وهذا مادام صاحب المؤسسة هو الذي يقوم لوحده بإمداد مؤسسته بعنصر المال.
- ✓ ضعف الخبرة لدى المالك الواحد مما يعرض المؤسسة لمشاكل فنية وإدارية.

1-1-2: الشركات: هي المنشآت التي يتم تكوينها بين مجموعة من الأشخاص يساهم كل منهم في رأسمال هذه المنشأة حسب قدرته ورغبته واتفاق الشركاء الباقين، ومساهمات هؤلاء الشركاء لا يشترط فيها أن تكون متساوية أو من نوع واحد، فقد يساهم الشريك بحصة نقدية والآخر بعقارات وثالث بجهد عضلي وفكري ورابع بأصول معنوية.² إلا وأنه وبصورة عامة يمكن تقسيم الشركات إلى نوعين رئيسيين هما:

أ- شركات الأشخاص: تنشأ شركات الأشخاص بالاتفاق بين شخصين أو أكثر، وتتصف شركات الأشخاص بإنخفاض حجم الموارد اللازمة لممارسة نشاطاتها كما تتميز ببساطة وسهولة إجراءات تأسيسها ويعاب عليها أنها تكون المسؤولية الشركاء فيها غير محدودة وصعوبة نقل ملكية الشركة.³

ب- شركات الأموال: وهي الشركات التي تقوم على الإعتبار المالي بمعنى أن الإعتبار الأول والأساسي الذي تقوم عليه هذه الشركات هو مجموعة من الأموال التي يمكن للإدارة تجميعها واستثمارها بدلا من

¹ عمر صخري، "اقتصاد المؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص 26.

² عادل سلmani، "تمويل المؤسسة الاقتصادية عن طريق بورصة الأوراق المالية" (دراسة حالة مؤسسة ALLANGE-ROUIBA-SONELGAZ) في بورصة القيم المنقولة بالجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، 2017-2018، ص 28.

³ عاطف وليم أندراوس، "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 31.

العلاقة الشخصية للشركاء، ويقسم رأسمالها إلى أسهم قابلة للتداول. وتتضمن أربعة أنواع وهي: شركات المساهمة، شركات التوصية بالأسهم، شركات ذات المسؤولية المحدودة، شركات ذات شخص الوحيد.¹

1-2: المؤسسات العمومية: في هذا النوع من المؤسسات يكون رأسمال مملوكا لمجموعة عمومية متمثلة في الدولة أو الجماعات المحلية، كما أن سلطة القرار ترجع إليها، فهي مؤسسات تابعة للقطاع العام(الدولة) وتخضع للتشريعات الخاصة به.²

1-3: المؤسسات المختلطة: هي مؤسسات تعود ملكيتها بصورة مشتركة للقطاع العام والخاص، أي تجمع بين الملكية العامة والملكية الخاصة.³

2-2-تصنيف المؤسسات الاقتصادية حسب المعيار الاقتصادي: يمكن تصنيف المؤسسات تبعا لمعايير اقتصادية معينة كما يلي⁴:

1-2: المؤسسات الصناعية: وهي المؤسسات ذات الطابع الصناعي ونها مؤسسات صناعية ثقيلة(كالحجار) والتي تتطلب رؤوس أموال ضخمة ومهارات عالية لنشاطها. ومنها مؤسسات صناعية تحويلية أي صناعات خفيفة.

2-2: المؤسسات الفلاحية: هي المؤسسات التي تهتم برفع إنتاجية الأرض أو إستصلاحها وتقوم بإنتاج الخيرات التالية: إنتاج نباتي وحيواني.

2-3: المؤسسات التجارية: وهي التي تعمل في النشاط التجاري أي القيام بعملية توزيع الخيرات المادية والخدمات.

2-4: المؤسسات المالية: وهي التي تقوم بالنشاط المالي كالبنوك ومؤسسات التأمين... إلخ.

¹ عادل سلماني، "تمويل المؤسسة الاقتصادية عن طريق بورصة الأوراق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص29.

² فرحات غول، "الوجيز في اقتصاد المؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص17.

³ سليمة هالم، "هيئات الدعم والتمويل ودورها في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة" (دراسة تقييمية للفترة 2004-2014)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016-2017، ص39.

⁴ إسماعيل عرباجي، "اقتصاد المؤسسة، أهمية التنظيم ديناميكية الهياكل"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1961، ص20.

2-5: مؤسسات الخدمات: وهي التي تقوم بتقديم خدمات كمؤسسات النقل وعيادة الطب.

3- تصنيف المؤسسات الاقتصادية حسب معيار الحجم:

من أهم المعايير المعتمدة عليها في تصنيف المؤسسات الاقتصادية حسب هذا المعيار، عدد العمال ورقم الأعمال.

3-1: حسب عدد العمال:

وهنا تختلف تقسيمات المختصين للمؤسسات، حيث نجد من يميز بين خمسة أنواع من المؤسسات والبعض يميز بين أربعة والآخر ثلاثة أنواع فقط والمتمثلان في¹:

3-1-1: تصنيف المؤسسات إلى خمسة أنواع:

أ- من 0 إلى 9 عمال: المؤسسات المصغرة.

ب- من 10 إلى 49 عامل: المؤسسات الصغيرة.

ج- من 50 إلى 499 عامل: المؤسسات المتوسطة.

د- من 500 إلى 999 عامل: المؤسسات الكبيرة.

هـ- بداية من 1000 عامل: المؤسسات الكبيرة جدا.

3-1-2: تصنيف المؤسسات إلى أربعة أنواع:

أ- المؤسسات المصغرة: من 1 إلى 9 عمال.

ب- المؤسسات الصغيرة: من 10 إلى 199 عامل.

ج- المؤسسات المتوسطة: من 200 إلى 499 عامل.

د- المؤسسات الكبيرة: من 500 فما فوق.

¹ فرحات غول، "الوجيز في اقتصاد المؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص ص 17-18.

➤ عادة ومن أجل التبسيط يتم التمييز بين نوعين من المؤسسات: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لا يفوق عدد عمالها 499، بينما المؤسسات الكبيرة يفوق عدد عمالها 499.

3-2: حسب رقم الأعمال

وتصنف المؤسسات حسب رقم أعمالها إلى:¹

3-2-1: المؤسسة المتوسطة: يكون رقم أعمالها السنوي ما بين أربعمئة (400) مليون دينار جزائري إلى أربعة (4) ملايين دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية ما بين مائتي (200) مليون دينار جزائري إلى (1) مليار دينار جزائري.

3-2-2: المؤسسة الصغيرة: يكون رقم أعمالها السنوي لا يتجاوز أربعمئة (400) دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا تتجاوز مائتي (200) مليون دينار جزائري.

3-3-3: المؤسسة المصغرة: يكون رقم أعمالها السنوي أقل من أربعين (40) مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز (20) مليون دينار جزائري.

الفرع الثاني: وظائف المؤسسة الاقتصادية

للمؤسسة مجموعة من الوظائف تكتسي أهمية بالغة للقيام بنشاطها ندرج أهمها:

1-وظيفة الإنتاج: إن عملية الإنتاج في المؤسسة الاقتصادية هي العملية التي بواسطتها يتم تحويل المدخلات إلى مخرجات، فهي الوظيفة الأساسية والمعقدة والتي تتطلب وسائل بشرية ومالية ومادية ومعلوماتية وتكنولوجية يجب تنظيمها من أجل تحقيق أهداف المؤسسة.²

2-وظيفة التمويل: مع اتساع السوق والمنافسة، أصبح التمويل بالمواد الأولية من أهم الوظائف التي تشغل المسيرين فهو من الوظائف التي تنطلق بها مختلف عمليات وأنشطة المؤسسة، وتكمن مهام هذه الوظيفة في اختيار الموارد المناسبة وتحديد التوريد الملائم وكذا تقديم الطلبات ومتابعتها.³

3-وظيفة التسويق: تعرف على أنها تحليل وتنظيم وتخطيط ورقابة موارد المؤسسة وأوجه نشاطها المتعلقة بالمستهلك الأخير أو المشتري بهدف إرضاء احتياجات ورغبات ومطالب المستهلك الأخير وذلك

¹ قانون رقم 02-17 المؤرخ في 10 جانفي 2017، "يتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 02، جانفي 2017، ص 6.

² رفيقة حروش، "اقتصاد وتسيير المؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص 67.

³ يوسف حسن يوسف، "التمويل في المؤسسات الاقتصادية"، مرجع سبق ذكره، ص 196.

كهدف أساسي للمؤسسة والذي عن طريقه تتحقق أرباحها. فهي تقوم بمزج أربعة عناصر أساسية هي: المنتج، السعر، التوزيع والترويج.¹

4-وظيفة إدارة الموارد البشرية: هي من الوظائف المنتشرة بشكل كبير في المؤسسات الاقتصادية وتهتم بصياغة الخطط، وكافة الأشياء المتعلقة بإدارة الموارد البشرية في المؤسسة.²

5-وظيفة التمويل: هي عبارة عن العمليات والمهام التي تهتم بالبحث عن المال من مصادره المتنوعة والممكنة بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية، وتعتمد هذه الوظيفة على تحديد الحاجات المالية للمؤسسة من خلال دراسة خططها وبرامجها الاستثمارية، ومن ثم اتخاذ القرار بإختيار أفضل الإمكانيات التي تساهم في تحقيق هذه الخطط من أجل الوصول إلى الأهداف.³

المطلب الثالث: أهمية التمويل بالنسبة لها

تبرز أهمية التمويل في كونه من القرارات الأساسية التي تعنى بها المؤسسة والتي تساعدها على بلوغ أهدافها المسطرة وتتمثل أهمية التمويل بالنسبة للمؤسسة في⁴:

- ✓ يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة وهذا يؤدي إلى زيادة الدخل.
- ✓ تحرير الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.
- ✓ يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل إقتناء أو إستبدال المعدات.
- ✓ يعتبر كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
- ✓ المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية

¹ فرحات غول، "الوجيز في اقتصاد المؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص91.

² <https://www.mowdoo3.dz.le> 11/02/2024 à 15:00.

³ نفس المرجع السابق.

⁴ إبراهيم بلقطة، "محاضرات في مقياس تمويل المؤسسة"، موجهة لطلبة الأولى ماستر علوم إقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2021-2022، ص4.

المبحث الثاني: أنواع مصادر التمويل

إن المؤسسة تسعى إلى البحث عن الموارد المالية اللازمة لتلبية مختلف احتياجاتها، وذلك من خلال المصادر المتاحة أمامها لبلوغ أهدافها وتطلعاتها المستقبلية. ومن هذا المنطلق سنحاول في هذا المبحث التعرف على مفهوم التمويل ومختلف مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة والعوامل المحددة له ومخاطره.

المطلب الأول: التمويل في المؤسسة (مفهومه، احتياجاته)

تكتسي وظيفة التمويل أهمية بالغة في عملية تسيير أي مؤسسة لكونها تمولها بمختلف الاحتياجات التي تحتاجها خلال مرحلة نموها.

الفرع الأول: ماهية التمويل

تعددت تعريف التمويل فنجد:

- ❖ يعرف التمويل بأنه البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال والإختيار وتقييم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية إحتياجات والتزامات المؤسسة.¹
- ❖ يعرف التمويل على أنه مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن إستخدامها من جانب الأفراد والأعمال.²
- ❖ يعرف التمويل بأنه الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها، وهذا التعريف يتكون من جزئين³:
 - ✓ تحديد دقيق لوقت الحاجة له.
 - ✓ البحث عن مصادر للأموال.

¹ هيثم محمد الزغبى، "الإدارة والتحليل المالي"، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2000، ص77.

² يوجين ويستون فرود برجام، "التمويل الإداري"، دار المريخ للنشر، الرياض، 2009، ص20.

³ طارق الحاج، "مبادئ التمويل"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، طبعة 01، 2002، ص21

❖ التمويل يعني توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع تطوير مشروع عام أو خاص وبعبارة أخرى هو عملية تجميع لمبالغ مالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة.¹

من خلال هذه التعاريف نستنتج أن التمويل هو عملية البحث عن الموارد اللازمة لتمويل المؤسسة وتوظيف الموارد المالية المتحصل عليها في مشاريع استثمارية.

الفرع الثاني: إحتياجات التمويل في المؤسسة

يستخدم التمويل في المؤسسة لتمويل دورة الإستثمار وتمويل دورة الإستغلال وهما يمثلان النشاط العادي بالنسبة للمؤسسة. ويتمثل تمويل دورة الاستغلال والاستثمار في مايلي²:

1- تمويل دورة الإستغلال: ويطلق عليها أيضا دورة الإنتاج وهي دورة قصيرة الأجل لا تتجاوز في الغالب السنة المالية الواحدة وتعرف بأنها "هي عملية التبادل والإنتاج والتي تضمن سير عمل المؤسسة وتشغيل الرأسمال الإنتاجي الذي تم حيازته بواسطة دورة الإستثمار". وأول مرحلة في هذه الدورة هي شراء المواد الأولية ليتم تخزينها وترتيبها ثم تجميعها وتحويلها إلى منتجات نهائية بإستعمال الآلات ومشاركة العمال والإطارات والتقنية بعد ذلك يتم تخزين هذه المواد المنتجة ليتم بيعها كآخر مرحلة من هذه الدورة، حيث تبدأ دورة الإستغلال بالإنفاق النقدي وتنتهي بالتحصيل النقدي.

2- تمويل دورة الإستثمار: تعرف دورة الإستثمار بأنها "التخلي عن نقود متوفرة حاليا على أمل زيادتها في المستقبل أي أنها دورة طويلة أجل". تبدأ دورة الإستثمار بحيازة أو إنجاز أو تجديد إستثمار معين ولأنها دورة طويلة أجل فإن هذا الإستثمار سوف يتم إستغلاله على عدة سنوات، بحيث تنتج كل دورة تدفقا نقديا ومع تراكم التدفقات النقدية فإنه سوف يتم تعويض هذا الإستثمار من خلال تراكم الإهلاكات التي بواسطتها سوف يتم تجديد هذا الإستثمار كما يمكنها التنازل عن هذا الإستثمار في حالة عدم إهلاكه كليا أو حيازة إستثمار آخر ليتم إستغلاله لعدة سنوات أخرى.

¹ رباح الخوني، رقية حساني، "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها"، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2007، ص94.

² محمد بوشوشة، "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية" (دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016، ص ص 83-84.

المطلب الثاني: مصادر التمويل

يقصد بمصادر التمويل تشكيلة المصادر التي حصلت بها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل إستثماراتها أو عملياتها الإستغلالية والإستثمارية.

الفرع الأول: من حيث المدة

تقسم مصادر التمويل حسب هذه الحالة إلى¹:

1- التمويل قصير الأجل: يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عادة عن عام، ومن أكثر مصادر التمويل قصيرة الأجل إستخداما في المؤسسة نجد الإئتمان التجاري والإئتمان المصرفي.

1-1: الإئتمان التجاري: يمكن تعريف الإئتمان التجاري بأنه نوع من التمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تنجز فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية. وتعتمد المؤسسة على هذا النوع من المصدر في التمويل بدرجة أكبر من إعتادها على الإئتمان المصرفي وغيره من المصادر الأخرى قصيرة الأجل. ويطلق على الإئتمان التجاري الإئتماني التلقائي نظرا لأنه عادة ما يزيد وينقص مع التقلبات في حجم النشاط بمعنى أنه يتاح بالقدر الملائم وفي الوقت المناسب ويضاف إلى أنه يتم دون إجراءات أو تعهدات رسمية.

1-2: الإئتمان المصرفي: يقصد بالإئتمان المصرفي في هذا الصدد القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك، ويأتي هذا النوع من الإئتمان في المرتبة الثانية بعد الإئتمان التجاري، وذلك من حيث درجة إعتاد المؤسسة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل، ويتميز بأنه أقل تكلفة من الإئتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسة في الإستفادة من الخصم ويضاف على أنه أكثر مرونة من الإئتمان التجاري. إذا يأتي في صورة نقدية وليس في صورة بضاعة غير أنه أقل مرونة من ناحية أخرى ذلك أنه لا يتغير تلقائيا مع تغير حجم النشاط.

¹ منير إبراهيم هندي، "الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل"، الإسكندرية، 1998، ص 7-9.

2- التمويل متوسط الأجل: هو ذلك النوع من القروض الذي يتم سداد في فترة تزيد عن السنة، وينقسم إلى¹:

2-1: قروض مباشرة: عادة يتم سداد هذه القروض بصورة منتظمة على مدار عدد من السنوات تمثل القروض ويطلق على أقساط السداد في هذه الحالة مدفوعات الإهلاك، وبالإضافة إلى ذلك فعادة ما يكون القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى. وتمثل البنوك وشركات التأمين المصدر الرئيسي لهذه القروض وإن كانت قروض البنوك عادة تتراوح بين سنة واحدة وخمس سنوات فقط، في حين أن قروض شركات التأمين تتراوح بين 5 إلى 15 سنة وهذا معناه أن جزء من قروض شركات التأمين يمكن إعتباره قروض طويلة الأجل وعلى كل فكتيرا ما تتعاون أحد البنوك مع شركة تأمين لتقديم قرض كبير يعجز عن تقديمه أيًا منهما فقط لإحدى الشركات على أساس أن يتم السداد أولاً للبنك ثم بعد ذلك لشركة التأمين.

2-2: التمويل بالإستئجار: تهدف معظم المؤسسات إلى إستخدام المباني والمعدات وبالتالي فهدفها ليس إمتلاك هذه التسهيلات وإن كان الإمتلاك في معظم الأحيان يحقق لها هذا الهدف، وقد ظهر في السنوات الأخيرة في معظم الدول إتجاه نحو إستئجار هذه التسهيلات بدلا من شرائها وبعد أن كان الإستئجار قاصرا على الأراضي والمباني فقد أصبح يشمل جميع الأصول الثابتة تقريبا.

3- التمويل طويل الأجل: هو التمويل الذي يكون موجهًا لتمويل العمليات الإستثمارية طويلة الأجل، ويمتد لأكثر من سبعة سنوات. ويأخذ الأنواع التالية:

3-1: الأسهم: هو صك ملكية يمثل لحامله جزءا من رأس مال مشروع معين، وبالتالي فإنه يخول له حق المشاركة في عائد هذا المشروع². وهناك نوعان من الأسهم يتمثلان في:

3-1-1: الأسهم العادية: تمثل الأسهم العادية صكوكا متساوية القيمة تشكل جزءا من رأس مال الشركة وهي بذلك تعد بمثابة سند ملكية في الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم وتتميز الأسهم بأن ليس لها

¹ محمد صالح الحناوي، "الإدارة المالية والتمويل"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2000، ص ص 294-298.

² معروف هوشيار، "الاستثمارات والأوراق المالية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص 92.

تواريخ إستحقاق محددة طالما كانت الشركة المصدرة لها قائمة ومستمرة.¹

3-1-2: الأسهم الممتازة: عبارة عن مصدر مهم من مصادر التمويل الطويل الأجل، وتشكل الأسهم الممتازة والأسهم العادية رأس مال للشركات المساهمة، وسميت ممتازة لأنها تمتاز وتعطي أولوية على الأسهم العادية في أمرين هما²:

أ- الأسهم الممتازة لها الأولوية والحق على الأسهم العادية عند توزيع الأرباح فعند توزيعها تعطى الأولوية لأصحاب الأسهم الممتازة في الحصول على حصتهم من الأرباح وما يتبقى يتم توزيعه على أصحاب الأسهم العادية.

ب- كما لها الأولوية عند تصفية المؤسسة، فإذا فشلت المؤسسة أو خسرت ولجأوا إلى تصفيتها فيتم أولاً سداد الديون ثم تعطى لأصحاب الأسهم الممتازة قيمة أسهمهم وما يتبقى من أصول المؤسسة يعطى لأصحاب الأسهم العادية.

3-2: السندات: هي عبارة عن صكوك قابلة للتداول تمثل قروضا تعقد عادة بواسطة الإكتتاب العام وتقوم بإصدارها الحكومة، تصدر بقيمة محددة يتعهد مصدرها بدفع فائدة دورية في تاريخ محدد³. وتوجد أنواع عديدة للسندات نذكر منها:

3-2-1: سندات الدخل: يشترط في هذا النوع من السندات أن تدفع الفوائد عندما تحقق الشركة المصدرة أرباح أي أنه لا يوجد إلتزام بدفع الفوائد إلا إذا حققت الشركة أرباح.

3-2-2: سندات المشاركة: وهي نوع من السندات تعطي المستثمر الحق في أرباح الشركة إضافة إلى الفوائد الدورية.

الفرع الثاني: من حيث مصدر الحصول عليه:

ينقسم التمويل من مصدر الحصول عليه إلى:

¹ عدنان تايه النعيمي وآخرون، "الإدارة المالية"، دار المسيرة للنشر، الطبعة 04، 2011، ص 369.

² هيثم محمد الزغبى، "الإدارة والتحليل المالي"، مرجع سبق ذكره، ص 90-91

³ عادل سلماني، "آليات تقييم الأوراق المالية الأسهم والسندات داخل سوق رأس المال"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، العدد 01، 2023، ص 356-358.

1- التمويل الداخلي (الذاتي): يشكل الادخار الداخلي المسجل بواسطة نشاط المؤسسة الذي يخصص لتمويل الجهاز الإنتاجي، لهذا تحرص المؤسسة على تخفيض النفقات المتعلقة بالإنتاج إلى أكبر قدر ممكن، أو تسعى للحصول على أكبر ربح ممكن، وهذا يمكنها من تحقيق فوائض نقدية تجعل المؤسسة في وضعية أكثر إستقراراً، كما توضح لنا مدى قدرة وكفاءة المسيرين.¹

2- التمويل الخارجي: ويتمثل في لجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة إلتزامات (قروض، سندات، أسهم) لسد حاجياته التمويلية وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لدى المؤسسة ويمكن التمييز هنا بين التمويل الخاص والتمويل العام.²

المطلب الثالث: العوامل المحددة في نوع التمويل ومخاطره

تمول المؤسسات بالأموال اللازمة لتمويل مشاريعها وتغطية إحتياجاتها من مختلف مصادر التمويل وهاته الأخيرة تتحكم فيها عدة عوامل لا بد من مراعاتها لتجنب مخاطرها.

الفرع الأول: العوامل المحددة في نوع التمويل

من بين العوامل التي يحدد في ضوءها المصدر الأنسب للتمويل فيمكن أن نعدد منها³:

1- الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الإستخدام: القاعدة العامة في التمويل هي أن يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر طويلة الأجل، كأموال أو القروض طويلة الأجل، أما المصادر القصيرة الأجل، فهي ملائمة لتمويل الإستخدامات القصيرة الأجل، وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الإستخدامات عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الإلتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول.

¹ الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص 153.

² رباح الخوني، رقية حساني، "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها"، مرجع سبق ذكره، ص 98.

³ محمد عقل مفلح، "مقدمة في الإدارة المالية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة 01، عمان، 2009، ص 405-400.

2- الدخل: بمستطاع المؤسسات تحسين العوائد التي تحققها على أموال أصحابها عن طريق الإقتراض بكلفة أقل من العائد المحقق على الموجودات ومن أهم الميزات التي يحققها التمويل عن طريق الإقتراض الثابت الكلفة (في الحالات التي تكون فيها كلفة الإقتراض أقل من العائد على الموجودات فقط) هو تحسين العائد على حقوق أصحاب المؤسسة بشكل أفضل مما لو كانت عمليات المؤسسة ممولة جميعها من قبل أصحابها، أما إذا كانت كلفة الإقتراض أعلى من العائد المحقق على الموجودات، فإن نتائج الرفع المالي ستكون عكسية حيث سينخفض العائد على حقوق المالكين.

3-الخطر: يرتبط الخطر الأول بالتشغيل أي بطبيعة النشاط التي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية التي تعمل فيها. أما الخطر الثاني يرتبط بخطر التمويل فينتج هذا الخطر من زيادة الإعتماد على الإقتراض في تمويل عمليات المؤسسة ويؤدي مثل هذا الإعتماد المتزايد على زيادة أعباء خدمة الدين، وقد يعرض المؤسسة للفشل في حالة عجزها عن خدمة دينها.

4-الإدارة والسيطرة: بقاء سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل التي تلعب دورا بارزا في تخطيط مصادر التمويل. لهذا السبب كثيرا ما نجد المالكين المسيطرين يفضلون التمويل عن طريق الإقتراض، وإصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار أسهم عادية. لأن الدائنين العاديين أو الممتازين لا يملكون الحق في التدخل في الإدارة بصورة مباشرة.

5-المرونة: وتعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال.

6-التوقيت: والمقصود به هو تحديد المؤسسة للوقت الذي ستدخل فيه إلى السوق المقترضة لأجل الحصول على الأموال بأدنى كلفة ممكنة وبأفضل شروط، إذ قد تضطر المؤسسة إلى الدخول إلى سوق الإقتراض على الرغم من عدم مناسبة التوقيت وفي كل الأحوال يجب أن ينظر للتوقيت في إطار قدرة المؤسسة على قراءة الأسواق المالية والأحداث المتوقعة.

7-حجم المؤسسة: حجم المؤسسة عامل في قدرتها على التوسع في الإقتراض فالمؤسسات ذات المصادر المالية الكبيرة وذات الحجم الواسع غالبا ما تتمتع بثقة مصادر التمويل أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة.

8-نمط التدفق النقدي: المقصود بنمط التدفق النقدي هو الفترة الزمنية التي تتقضي حتى تبدأ المؤسسة بتحقيق النقد من عملياته.

الفرع الثاني: مخاطر التمويل

قد تواجه المؤسسة أثناء تمويل مشاريعها عدة مخاطر تكون سببا في تعطيلها ومن بين هذه المخاطر¹:

1-المخاطر المادية: هي تلك المخاطر التي قد تتعلق ببعض السلع المادية التي هي نتاج العمل الذي مولناه. فنحن في هذه الحالة لا نستطيع أن نسد المبالغ التي اقترضناها مما يلحق بنا خسائر أي تكاليف إضافية.

2-المخاطر الفنية: وهي تلك المخاطر التي تنتج من حقيقة أن مهارة المنتج قد لا تتناسب مع طموح خطته، لأن المنتج قد يفضل في عمل الشيء المرغوب بسبب نقص مؤهلاته الفنية في استخدام عناصر الإنتاج خاصة التعامل مع الآلات الحديثة. أو إذا نجح في عمله فإنه قد يستهلك من أجل ذلك موارد أكثر من تلك التي حددها عند وضع الخطة وهذا هدر للموارد وبالتالي يلحق بالمنتج خسائر لم تكن في الحسبان.

3-المخاطر الاقتصادية: وهي تلك المخاطر الناجمة عن أسباب إقتصادية بحتة، وتنقسم إلى نوعين:

✓ خطر إنخفاض الطلب على المنتج الذي مولناه مما يعني عدم الحصول على مردود مالي نسد من خلاله أقساط التمويل وباقي الإلتزامات الأخرى. والأسباب التي تؤدي إلى إنخفاض الطلب عن السلعة المنتجة، أو الخدمة كثيرة منها المنافسة، انخفاض الدخل.... إلخ.

✓ مخاطر عدم كفاية عرض الموارد اللازمة لصنع المنتج المخطط له. وبالتالي قد لا يمكن إنتاجه.

¹ طارق الحاج، "مبادئ التمويل"، مرجع سبق ذكره، ص ص22-23.

المبحث الثالث: التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية

يعتبر التمويل الذاتي مصدر أساسي في المؤسسة وخاصة في مرحلة نموها، فهو يساهم في التقليل من لجوء المؤسسة إلى التمويل الخارجي، أي يتم التمويل بواسطة أموالها الخاصة. ومن هذا المنطلق سنحاول في هذا المبحث التعرف إلى مفهوم التمويل الذاتي ومراحلته ومكوناته ومختلف أنواعه والعوامل المحددة له

المطلب الأول: مفهوم التمويل الذاتي

قبل التطرق إلى مفهوم التمويل الذاتي ينبغي أن نتطرق أولاً إلى مفهوم القدرة على التمويل الذاتي وهذا لتفادي الخلط واللبس بين المفهومين.

الفرع الأول: القدرة على التمويل الذاتي CAF¹

تعتبر القدرة على التمويل الذاتي مورد داخلي بالنسبة للمؤسسة تمكنها من سداد ديونها المترتبة عليها.

1- ماهية القدرة على التمويل الذاتي: من بين أهم تعاريف القدرة على التمويل الذاتي نجد:

❖ تعتبر القدرة على التمويل الذاتي من بين أهم الموارد الدائمة التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل إحتياجاتها المالية². والعلاقة التالية توضح كيفية حسابه:

$$\text{قدرة التمويل الذاتي} = \text{النتيجة الصافية} + \text{مخصصات الإهلاكات والمؤنات}$$

❖ القدرة على التمويل الذاتي هي مورد يأتي من داخل المؤسسة باقتطاع نسبة معينة من الإيرادات التي تحققها المؤسسة، يوضع تحت تصرف المؤسسة لمدة معينة أو يستخدم كلياً أو جزئياً خلال الدورة، لتسديد التزامات المؤسسة المالية أو يعاد استثمار هذا المورد (سواء للتجديد أو التوسع أو الإحلال)³.

¹ CAF : Capacité d'Autofinancement.

² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، الجزء الأول، دار وائل للنشر، عمان، 2011، ص128.

³ مبروكة هاجر بن عابوش، "أثر التمويل الذاتي على النمو الداخلي للمؤسسات الاقتصادية" (دراسة حالة شركة الاسمنت عين التوتة وحدة تقرت الكبرى)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013-2014، ص6.

- ❖ القدرة على التمويل الذاتي هي تلك الفوائض المالية المحققة خلال دورة معينة والمتمثلة في نتيجة الدورة مضافا إليها مخصصات الإهلاكات والمؤونات والتي يمكن إعادة استثمارها خلال الدورات المالية المستقبلية باعتبارها موردا دائما.¹
 - ❖ قدرة تمويل الذاتي هي تقييم الفائض الكامن لمؤسسة ما خلال فترة زمنية معينة عادة تكون السنة المالية وذلك عن طريق الأخذ بالإعتبار كل من التدفقات النقدية المقبوضة والتدفقات النقدية المدفوعة بإحساب كل من الأعباء الإستثنائية بإستثناء نتائج التنازل عن الإستثمارات.²
- مما سبق نستنتج أن القدرة على التمويل الذاتي هي ذلك الفائض النقدي المحقق خلال دورة معينة والمتمثلة في نتيجة الدورة مضافا إليها الإهلاكات والمؤونات.

2- طرق حساب القدرة على التمويل الذاتي: يحسب القدرة على التمويل الذاتي بطريقتين مختلفتين هما³:

2-1: الطريقة المباشرة: وتحسب القدرة على التمويل الذاتي حسب هذه الطريقة كما يلي:

الفائض الخام للاستغلال

+ المنتجات العملياتية الأخرى

+المنتجات المالية

_الأعباء العملياتية الأخرى

_الضرائب على الأرباح

= القدرة على التمويل الذاتي

2-2: الطريقة غير المباشرة: وتحسب كما يلي:

النتيجة الصافية

+مخصصات الإهلاك والمؤونات

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، الجزء الثاني، دار وائل للنشر، عمان، 2011، ص65.

² محمد شعبان، "تحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية" (دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2009-2010، ص02.

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، الجزء الأول، مرجع سبق ذكره، ص144

-استرجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات

= القدرة على التمويل الذاتي

الفرع الثاني: مفهوم التمويل الذاتي

يلعب التمويل الذاتي دورا مهما في تمويل المؤسسة لكونه يساعدها على الإستمرار والنمو.

1- ماهية التمويل الذاتي: يعرف التمويل الذاتي على أنه:

- ❖ هو عملية تسمح للمؤسسة من تحويل نشاطها وخاصة إستثماراتها بوسائلها الخاصة ويشترط في المؤسسة التي تلجأ إليه أن تتمتع بإستقلال مالي وميزانية ذاتية.¹
- ❖ يعبر التمويل الذاتي عن مجموعة الأموال الأصلية الداخلية التي تم إنشاؤها بواسطة نشاط المؤسسة خلال فترة معينة والتي تستخدم بالتأكيد لتمويل نموها وإثراء أموالها الخاصة.²
- ❖ التمويل الذاتي يقصد به جميع الأموال المترتبة عن العمليات الجارية للمؤسسة أو المصادر العرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، وهو ما يمكن للمؤسسة من تغطية إحتياجاتها المالية اللازمة لسداد الديون وتنفيذ الإستثمارات وزيادة رأس المال العامل.³
- ❖ يقصد بالتمويل الذاتي مقدرة المؤسسة على تمويل نفسها من مصادرها الداخلية دون اللجوء إلى المصادر الخارجية. ويعتبر هذا التمويل دليلا أساسيا على قدرة المؤسسة ماليا في حالة شح المصادر الخارجية خلال نشاطها.⁴

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن التمويل الذاتي هو مجموع الموارد المالية الناتجة داخليا عن نشاط المؤسسة، والمستعملة لتمويل أصولها حيث يعتبر العنصر الأول الذي تعتمد عليه المؤسسة في التمويل قبل اللجوء إلى المصادر الخارجية.

¹ Chiha.khemissi, "Finance d'entreprise approche stratégique", édition Houma, Alger, 2009, p92.

² مصطفى رشدي شيحة، "إقتصاديات النقود والمصارف والمال"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999، ص186.

³ ريمة زنانزة، شريفة العيد، "مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه"، مرجع سبق ذكره، ص329.

⁴ مبارك لسوس، "التسيير المالي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص36.

2- طرق حساب التمويل الذاتي: بحسب التمويل الذاتي بإحدى العلاقتين التاليتين¹:

- إجمالي التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + الإهلاكات + مؤونات الخسائر والأعباء طويلة الأجل.
 - صافي التمويل الذاتي = النتيجة غير الموزعة + الإهلاكات + مؤونات الخسائر والأعباء طويلة الأجل.
- ويمكن التعبير عنه بالعلاقة التالية:

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

3- أهمية التمويل الذاتي: يمكن تلخيص أهمية التمويل الذاتي في النقاط التالية²:

- ✓ يعتبر من أهم مصادر التمويل الأكثر إستعمالا في المؤسسة نظرا لما يوفره من مرونة في تلبية إحتياجاتها وإعطاء أكبر قدر ممكن من الإستقلالية للمؤسسة.
- ✓ يعتبر التمويل الذاتي من المصادر الأقل تكلفة بالنسبة للمؤسسة.
- ✓ إن التمويل الذاتي يمكن المؤسسة من تغطية الإحتياجات المالية لتسديد الديون وتنفيذ الإستثمارات الرأسمالية وزيادة رأسمال العامل.

الفرع الثالث: الفرق بين القدرة على التمويل الذاتي والتمويل الذاتي والتدفق النقدي

الجدول التالي يلخص أهم الفروق بين القدرة على التمويل الذاتي والتمويل الذاتي والتدفق النقدي:

الجدول رقم (01): الفرق بين القدرة على التمويل الذاتي والتمويل الذاتي والتدفق النقدي

البيان	القدرة على التمويل الذاتي	التمويل الذاتي	التدفق النقدي
طبيعة الأموال	فوائض مالية محققة بفضل الأرباح والمخصصات المهتلكة	الفوائض المالية المتاحة بعد توزيع الأرباح	الفوائض النقدية في السيولة محققة بفضل الفوارق بين المدفوعات والمقبوضات
مكوناته	نتيجة الدورة والإهلاكات والمؤونات	قدرة التمويل الذاتي والأرباح الموزعة	تدفقات النقدية التشغيلية تدفقات النقدية الإستثمارية تدفقات النقدية التمويلية

¹ نفس المرجع السابق، ص 36.

² نفس المرجع السابق، ص 176.

الهدف منه	تمويل دورة الإستغلال تمويل دورة الاستثمار	الوفاء بالإلتزامات النقدية في آجالها
-----------	--	--------------------------------------

المصدر: من إعداد الطالبتين.

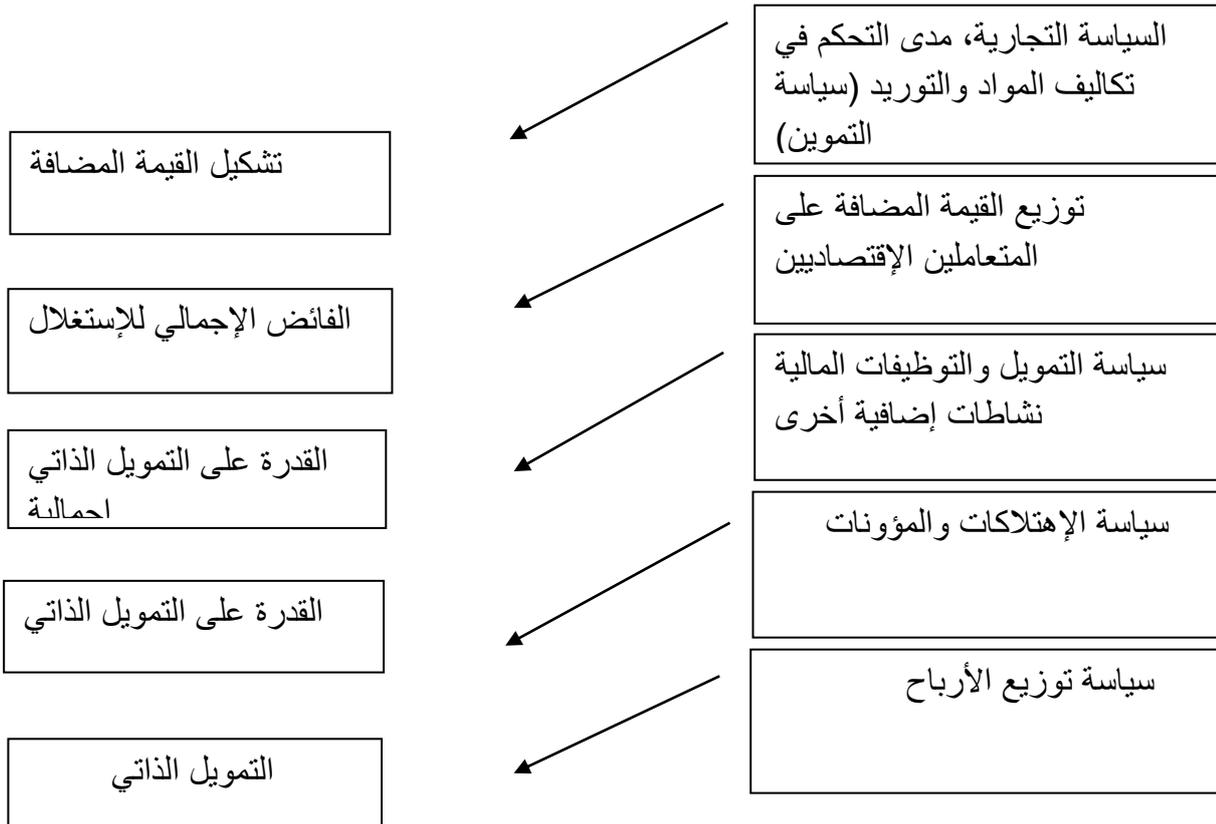
المطلب الثاني: مراحل تشكل التمويل الذاتي ومكوناته

لتمويل الذاتي مراحل يمر بها وانطلاقا من هذه المراحل يمكننا معرفة أهم العناصر التي يتكون منها.

الفرع الأول: مراحل تشكل التمويل الذاتي

يتشكل التمويل الذاتي من خلال المراحل التي سنوضحها في الشكل التالي:

الشكل رقم(02): مراحل تشكل التمويل الذاتي



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي"، دار وئلل للنشر، عمان، 2011، ص241.

يتضح من خلال الشكل السابق، كيفية تكوين التمويل الذاتي وذلك تبعا للمراحل التالية¹:

- ينطلق من الإيرادات التجارية المحققة، حيث يغطي رقم الأعمال الإستهلاكات الوسيطة ليكون مؤشر القيمة المضافة.
- مؤشر القيمة المضافة يساعد في تحديد سياسة التمويل، وعلاقة المؤسسة بمقدمي الخدمات الخارجية، والمقابلة بالباطن وقدرتها على التحكم في استهلاكاتها المباشرة.
- رصيد القيمة المضافة المحقق في المرحلة السابقة، يوجه لتغطية مصاريف المستخدمين ومصاريف الضرائب والرسوم ليشكل الفائض الإجمالي للإستغلال.
- يعبر الفائض الإجمالي عن أداء دورة الإستغلال وقدرتها على توليد فوائض مالية تساهم في تغطية المصاريف المالية والمصاريف الإستثنائية والضرائب على الأرباح.
- القدرة على التمويل الذاتي هو النتيجة الإجمالية المحققة حسب المراحل السابقة هو بمثابة المحصلة النهائية للتدفقات المالية الحقيقية قبل توزيع الأرباح، وهنا تبرز أهمية تحقيق قدرة على التمويل الذاتي معتبرة، حيث تمكن المؤسسة من تسديد مستحققاتها إتجاه المساهمين والرصيد المتبقي يمثل الفوائض المالية المعاد إستثمارها وهو ما يصطلح عليه بالتمويل الذاتي.

الفرع الثاني: مكوناته

يتكون التمويل الذاتي أساسا من:

- 1- الأرباح المحتجزة: هي جزء من الإيرادات المالية التي لا توزع على حملة الأسهم العادية، تحتفظ بها المؤسسة قصد إستثمارها، تلجأ المؤسسة إلى هذا النوع من التمويل عندما ترغب في توسيع الإستثمارات كإجراء آلات جديدة أو إقامة وحدات جديدة تابعة للمؤسسة.²
- 2- الإحتياطيات: وهي المبالغ المخصصة من أرباح الشركة بغرض وضعها تحت تصرف المؤسسة وضمها إلى الأموال الخاصة، وتكون هذه الإضافة أكثر فعالية في حالة نمو المؤسسة. وللإحتياطيات

¹ فضيلة زواوي، "تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة"، مرجع سبق ذكره، ص22.

² مبارك لسوس، "التسيير المالي"، مرجع سبق ذكره، ص177.

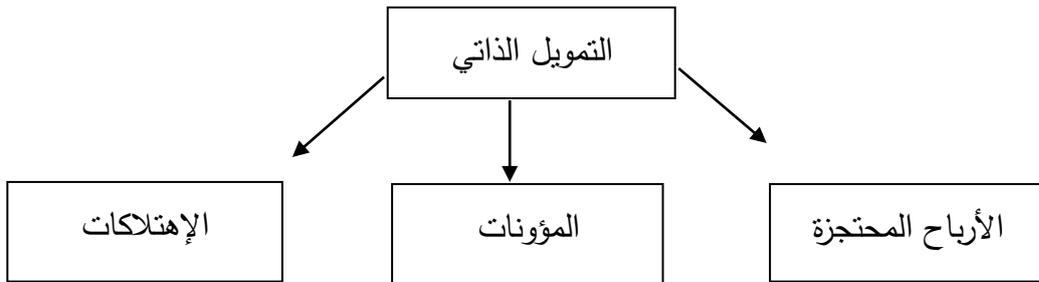
أنواع فنجد: الإحتياطات القانونية، الإحتياطات النظامية، والإحتياطات الإختيارية.¹

3-الإهتلاكات: تمثل الإهتلاكات عنصر رئيسي في التمويل الداخلي أو الذاتي للمؤسسة وتعرف على أنها التناقص في قيمتها الإستثمارية الناتجة عن إستعمالها في المؤسسة، كما أن له أسباب أخرى قد تكون ناتجة عم التقادم أو التطور التكنولوجي. فهي تعبر عن القيم المالية المجمعة من أجل إعادة تمويل الإستثمارات أي شراء إستثمارات جديدة عند نهاية إستعمال القديمة أو المهتلكة. وهناك أربعة أنواع من الإهتلاكات: الإهتلاك الخطي، الإهتلاك الخطي، الإهتلاك المتزايد والإهتلاك المتغير.²

4-المؤونات: هي جزء من أموال المؤسسة تخصص لإحتمال وقوع خسائر أول أعباء حيث يمكن القول أن المؤونة هي عبارة عن مبالغ مالية ترصد لمقابلة إنخفاض غير عادي في قيمة الأصول.³ فهي تقوم على تقدير الخسارة أو عبء محتمل.⁴ والمؤونات أنواع منها ما يخص الخسائر والتكاليف ومنها ما هو مؤونات نقص قيم الأصول كالمخزونات والحقوق.

من خلال ما سبق نستنتج أن التمويل الذاتي يتكون من أربعة عناصر هي: الأرباح المحتجزة والإحتياطات والإهتلاكات والمؤونات ويمكن تلخيصها في الشكل الموالي:

الشكل رقم(03): مكونات التمويل الذاتي



المصدر: من إعداد الطالبتين

¹ عادل سلmani، "تمويل المؤسسة الاقتصادية عن طريق بورصة الأوراق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص66.

² ناصر دادي عدون، "تقنيات مراقبة التسيير"، دار المحمدية، الجزائر، 1990، ص172.

³ نصيرة عقبة، "محاضرات في مقياس تمويل المؤسسة"، موجهة لطلبة الأولى ماستر علوم إقتصادية، تخصص إقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2022-2023، ص64.

⁴ ياسمين لعلايبي، "أثر تكوين المؤونة على النتيجة المحاسبية والنتيجة الجبائية"، مجلة بحوث الإدارة والإقتصاد، جامعة 20 أوت سكيكدة، الجزائر، العدد 01، 2022، ص116.

المطلب الثالث: أنواع التمويل الذاتي والعوامل المحددة له

لتمويل الذاتي أنواع تساعد المؤسسة على الإستمرار في نشاطها، كما يخضع التمويل الذاتي لعوامل تحدده وتبين الغرض منه.

الفرع الأول: أنواع التمويل الذاتي

هناك نوعان من التمويل الذاتي والمتمثلان في¹:

1-التمويل الذاتي للبقاء: تضمن المؤسسة بقاء وإستمرار نشاطها بواسطة مخصصات الإهلاك التي تغطي التآكل المادي والمعنوي للإستثمارات، وبالتالي ضمان الموارد الضرورية للإستثمار في النشاط الأساسي، أما مخصصات مؤونات تدني الأصول والأصول المتداولة ومؤونات الأخطار والتكاليف فهي إتمادات مالية تحتفظ بها المؤسسة لمواجهة تدهور الأصول.

2-التمويل الذاتي للنمو: يتحقق النمو بواسطة الأرباح الصافية بعد توزيع الأرباح، حيث تمول إستراتيجيات النمو عن طريق إستراتيجيات التنويع، التمييز، التدويل.

المطلب الثاني: العوامل المحددة له

من العوامل المحددة للتمويل الذاتي في المؤسسة نجد²:

1-تجنب تكاليف الوكالة: يرى "JENSEN" أن تكاليف المؤسسة تنشأ نتيجة لإنتفاح المؤسسة على مصادر أخرى للتمويل إلى جانب التمويل الذاتي، وعند تركيز رأسمال لدى المسير يتخلص هذا الأخير من إمكانية نشأة الصراع بينه وبين الملاك الآخرين، وبما أن نظرية الوكالة ظهرت كنتيجة لعدم إقتصار مصادر التمويل على التمويل الذاتي فقط فإن هدف سد العجز بواسطة إستخدام الموارد الذاتية للمؤسسة يجنب ويقصي تكاليف الوكالة (أي تكاليف رقابة الأطراف الأخرى على نشاط المؤسسة).

¹ فضيلة زاوي، "تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص26.

² ياسين العايب، "إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية" (دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011، ص ص 255_256.

2-تحقيق الإستقلالية: بعد اللجوء إلى الموارد الذاتية بمثابة المصدر الأساسي المساعد على تحقيق الإستقلالية للمسير في توجيه قرارات المؤسسة، وهذه الأخيرة بدورها تنطوي على عوامل موضوعية وأخرى ذاتية.

تتمثل العوامل الموضوعية في سهولة تطبيق إجراءات التمويل الذاتي سواء كان ذلك عن طريق الإقتطاع من نتيجة الدورة أو اللجوء إلى الحسابات الشخصية للمساهمين، كما يرى المسير أن اللجوء إلى التمويل الذاتي يعد دون تكلفة (لأن هذا الأخير في الواقع يفرز تكلفة الفرصة الضائعة)، وعلى هذا الأساس فالتمويل الذاتي يجنب التقليل من إمكانيات تركيز رأس المال لدى المسير أو الأطراف المالكة (أفراد العائلة أو المساهمين القدامى أصحاب فكرة الإنشاء).

أما العوامل الذاتية التي تقف وراء اللجوء إلى التمويل الذاتي في سد العجز التمويلي فتتمثل في تحقيق الحرية في مجال اتخاذ القرار، لأن القرار المتعلق بعدم الإنفتاح على مصادر أخرى يتخذه المسير فردياً (أي دون اللجوء إلى أطراف أخرى)، فيؤدي ذلك إلى تباطؤ معدل النمو، الإجراء الذي يتعارض وأهداف المساهمين الآخرين، وهذه السياسة قد تؤدي إلى تصفية المؤسسة أو بيعها بسبب النتائج المحققة على نسبة التوزيعات على المساهمين وكذلك بسبب الإقتطاع من نتيجة الدورة لتلبية احتياجات التمويل، مما يساعد على زيادة مبلغ الضريبة وعدم الاستفادة من الوفورات الضريبية التي يحققها الرفع المالي.

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل التعرض إلى النشاط التمويلي على مستوى المؤسسة الاقتصادية، بإعتباره الدعامة الأساسية لتزويدها بالإحتياجات المالية التي تضمن لها النمو والإستمرارية، حيث يعتبر التمويل عنصراً حيوياً وضرورياً لإستمرار نشاط المؤسسة وبرامجها الإستثمارية وأهدافها المسطرة.

يعتبر التمويل الذاتي من أهم مصادر التمويل الداخلية الذي يلعب دوراً هاماً في نمو المؤسسة وتوسعها حيث يضمن زيادة الأصول الاقتصادية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، ويشارك بصفة مباشرة في العملية التوسعية لها من خلال استحداث استثمارات جديدة. فالتمويل الداخلي يمنح المؤسسة الإستقلالية عن الأطراف الخارجية لكن يبقى غير كافي لتلبية حاجيات المؤسسة فتلجأ إلى مصادر خارجية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل بحيث تستطيع إستغلال مختلف الفرص الإستثمارية لزيادة نشاطها والتوسع أكثر فأكثر.

الفصل الثاني:

تقييم المؤسسات الاقتصادية

تمهيد

إن عملية التقييم بإختلاف مقارباتها، لا يمكن أن تتم ما لم يحدد الهدف من وراء هذه العملية وما لم يتم توفر مجموعة من الوثائق والمعلومات حول المؤسسة محل التقييم ذلك أن هذه الوثائق والمعلومات تلعب دورا مهما في تزويد الخبير بكل ما يخص المؤسسة. حيث تعد عملية التقييم من بين أهم المواضيع التي تهتم بمالية المؤسسة، فحساب قيمة هذه الأخيرة يفترض اللجوء الى مختلف طرق التقييم التي اقترحتها النظرية المالية، حيث تركز هذه الطرق في مجملها على مكونات المؤسسة سواء المادية أو المعنوية، مع الأخذ بعين الإعتبار المحيط الداخلي والخارجي للمؤسسة في شكل تشخيصات وبذلك يمكن ملاحظة الوضعية الحقيقية للمؤسسة والتي غالبا ما تعكس واقع هذه الأخيرة وتحدد موقعها ومحلها من السوق التنافسية.

ومن خلال هذا الفصل سنحاول البحث حول مختلف الطرق والمقاربات التي تعتمد عليها عملية تقييم المؤسسات وذلك بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث والمتمثلة في:

المبحث الأول: مفاهيم حول تقييم المؤسسات.

المبحث الثاني: التمويل الذاتي وتأثيراته على قيمة المؤسسة وفق النظرية المالية.

المبحث الثالث: طرق تقييم المؤسسات.

المبحث الأول: مفاهيم حول تقييم المؤسسات

يرتكز التقييم على عملية حساب القيمة المستقبلية لمؤسسة ما انطلاقا من واقعها وتوقعاتها المستقبلية وقدرتها على تحقيق الربح من عدمه. من هذا المنطلق سنحاول التعرف إلى مفهوم القيمة وأنواعها ومفهوم التقييم ومبادئه ودوافعه والمراحل التي يمر بها.

المطلب الأول: قيمة المؤسسة (مفهومها، أنواعها)

يحاول رؤساء المؤسسات تعظيم قيمة مؤسساتهم ولتحقيق هذه الغاية لا بد من أن تتم عملية تقييم المؤسسة بطريقة موضوعية.

الفرع الأول: مفهوم قيمة المؤسسة

تعرف القيمة على أنها:

- ❖ القيمة هي عبارة عن مبلغ يدفع مقابل أصل أو الحق في الحصول على عوائد مستقبلية من وراء استخدام ذلك الأصل. ولذلك فإن القيمة الاقتصادية هي القيمة النقدية لأصل ما.¹
- ❖ تعبر قيمة المؤسسة عن المبلغ المتوقع العادل الذي خلص إليه خبير مختص، ويحظي بقبول لدى مختلف الأطراف المعنية بعملية التقييم. والذي يعكس القيمة المعادلة لكافة موارد وإمكانيات المؤسسة المستغلة في تنظيمها القائم.²
- ❖ كما للقيمة مفهوم موضوعي تنشأ من عناصر ملموسة السلع الخاصة بالمؤسسة، الديون، رقم الأعمال، الأرباح...إلخ، في حين أن السعر هو مفهوم أكثر ذاتية، ذلك أن عند القياس يستخدم جزئيا عوامل مستقلة عن قيمة المؤسسة، كرغبة المشتري في حيازة نشاط المؤسسة مثلا.³

¹ طارق عبد العال حماد، "التقييم- تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة -"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص5.

² علاء بن ثابت، "أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر"، مجلة دراسات، جامعة الأغواط، الجزائر، العدد01، جانفي 2014، ص27.

³ بكاري بلخير، "أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات"(دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2010، ص13.

ومنه نستنتج أن قيمة المؤسسة هي تلك القيمة التي يحاول أصحاب المؤسسات تعظيمها، حيث تعتبر مصدرا مهما في اتخاذ أي قرار.

الفرع الثاني: أنواع القيمة في المؤسسة

نميز بين أنواع عديدة من القيم نذكرها فيما يلي:

1- القيمة السوقية العادلة: وتعرف بالقيمة السوقية أو القيمة النقدية وتعرف بأنها " المبلغ المعبر عنه نقداً أو بما يعادل النقد الذي يتم به انتقال ملكية أصل ما من بائع راغب إلى مشتري راغب ويتوفر لدى كل منهما معلومات معقولة عن كافة الحقائق ذات الصلة، ولا يخضع أي منهما لأي نوع من الإكراه".¹

2- القيمة الدفترية: القيمة الدفترية مفهوم محاسبي وضريبي فقط، وليس تقويمي أو إقتصادي. (فبالنسبة لأصل معين مثل أحد المعدات) تكون القيمة الدفترية ببساطة هي التكلفة التاريخية لذلك الأصل مطروح منه الإهلاك المتراكم. أما بالنسبة لمشروع الأعمال تكون القيمة الدفترية هي مجموع القيم الدفترية لكل الأصول الفردية مطروح منه القيمة الدفترية للخصوم الفردية.²

3- القيمة الإستثمارية: هي عبارة عن قيمة المنافع المستقبلية النابعة من تملك أصل ما بالنسبة لمشتري معين. والقيمة الاستثمارية مفهوم أسهل في الفهم لأنها قيمة أصل محدد بالنسبة لمشتري محدد.³

4- قيمة شهرة المحل: هي مجموع الصفات غير القابلة للوزن أو القياس بدقة التي تجذب الزبائن إلى منشأة أعمال معينة وهي في جوهرها توقع استمرار تفضيل العملاء وتشجيعهم لأي سبب من الأسباب. ويتم حساب قيمة شهرة المحل على اعتبار أنها الفرق بين السعر المدفوع والقيمة السوقية العادلة للأصول المكتسبة سواء كانت مادية أو معنوية مع إستبعاد الخصوم.⁴

5- القيمة الإستعمالية: هي عبارة عن التكاليف الممكن دفعها لشراء أصول تعطي نفس النتائج فحتى الأصول المهلكة كلية يمكن أن تحتفظ بقيمة لها من خلال منفعتها الحالية، فمثلا سيارة تهتك في ثلاث

¹ طارق عبد العال حماد، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات - تحديد قيمة المنشأة-"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008، ص13.

² نفس المرجع السابق، ص17.

³ طارق عبد العال حماد، "التقييم -تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة-"، مرجع سبق ذكره، ص8.

⁴ نفس المرجع السابق، ص ص 9-10.

سنوات، قد يكون لها قيمة بعد إنتهاء تلك الفترة، وتتمثل تلك القيمة في قيمة الإستعمال التي تظهر على الأقل في أسعار سيارات مماثلة في سوق السيارات المستعملة.¹

6-قيمة الإحلال: القيمة الإحلالية للأصل هي تكلفة تملك أصل جديد ذي منفعة مساوية. وتقدير التكلفة الإحلالية يأخذ في عين الإعتبار الكيفية التي سيتم بها إستبدال الأصل بمواد أحدث وتكنولوجيا متطورة.²

7-قيمة المشروع المستمر: يبرز مفهوم المشروع المستمر عندما يتم تقدير قيمة منشأة الاعمال ما (مؤسسة مثلا) بإعتبارها وحدة عاملة قابلة للاستمرار والنمو ولا يتهددها أي خطر مباشر يهدد بتوقف عملياتها. ومع ذلك ففي المواقف الضريبية تحمل قيمة المشروع المستمر معنى مختلف بعض الشيء. فقد استقرت IRS على أن قيمة المشروع المستمر هي أصل معنوي غير قابل للاستهلاك يمتلكه مشتري منشأة اعمال ما، وهي قيمة تعكس حقيقة أن الكيان المشتري به موظفون وإدارة وجهاز للمبيعات والتسويق وعلاقات عملاء وموردين راسخة وما الى ذلك.³

8-قيمة التصفية: هي القيمة التي تتحقق من بيع أي أصل مالي، وعليه فإن قيمة التصفية تساوي مجموع قيم الأصول والموجودات مطروحا منها الديون والإلتزامات على المؤسسة، حيث يسمى الرصيد الباقي قيمة التصفية. والتصفية يمكن أن تكون إجبارية أو منظمة والفرق بينهما يتمثل في الوقت المتاح للعثور على المشتري.⁴

9-قيمة النفاية أو القيمة المتبقية: قيمة النفاية هي المبلغ الممكن تحقيقه عند بيع الأصل أو التصرف فيه بأي صورة أخرى بعد أن يصبح عديم الفائدة للمالك الحالي، ويتقرر إخراجها من الخدمة. وتختلف هذه القيمة عن مفهوم قيمة الخردة التي تفترض أن الأصل أصبح عديم النفع لأي شخص وفي أي غرض. وأثناء عملية الاندماج أو تلك المؤسسة قد تنشأ قيمة النفاية إذا يتوفر للمؤسسات الموحدة معدات زائدة (مثل أجهزة الكمبيوتر). وقد يكون مفيدا بالنسبة للمشتري أن يعرف قيمة نفاية تلك المعدات.⁵

¹ علال بن ثابت، "أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 27.

² طارق عبد العال حماد، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات -تحديد قيمة المنشأة-"، مرجع سبق ذكره، ص 20.

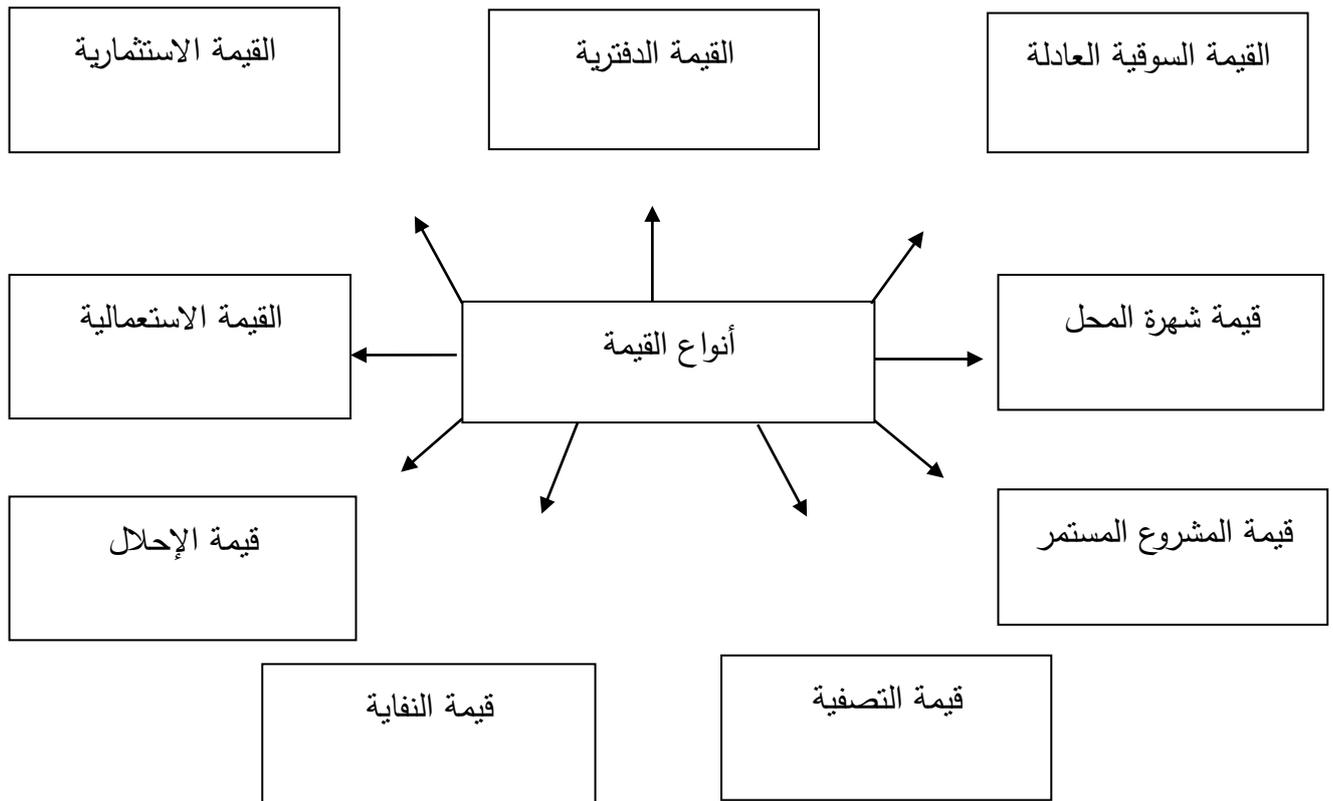
³ نفس المرجع السابق، ص 10.

⁴ طاهر حردان، "أساسيات الإستثمار"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص 123.

⁵ طارق عبد العال حماد، "التقييم -تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة-"، مرجع سبق ذكره، ص 14.

ويمكن تلخيصها في الشكل التالي:

الشكل رقم(04): أنواع القيمة في المؤسسة



المصدر: من إعداد الطالبتين

المطلب الثاني: مفهوم التقييم ومبادئه

تقوم عملية التقييم على تحديد قيمة المؤسسة انطلاقاً من وضعيتها الحالية والمستقبلية، وتقوم على مجموعة من المبادئ التي سنتعرف عليها في هذا المطلب.

الفرع الأول: مفهوم التقييم

يكتسي التقييم أهمية بالغة في مختلف مراحل حياة المؤسسات الاقتصادية، لذلك سنتطرق في هذا الفرع إلى ماهية تقييم المؤسسات.

- ❖ التقييم بصفة عامة هو عبارة عن جهد مبذول لأجل قياس النتائج لسهم أو لتحديد قيمة السلع. أما تقييم المؤسسة هو عبارة عن تحديد قيمة الأموال الخاصة أو تحديد الثروة المستثمرة من طرف المساهمين.¹
- ❖ التقييم يعرف على أنه عملية تحليلية من طرف شخص متخصص في هذا المجال الذي يشترط فيه أن يضم مجموعة من المبادئ والخبرات الفنية في الجانب المالي والمحاسبي والقانوني والجبائي.²
- ❖ يعرف تقييم المؤسسة بأنه عبارة عن عملية تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة والتي يمكن أن يعبر عنها بالأموال الخاصة والتي تحدد بصافي قيمة الأصول والتمثلة في الفرق بين قيمة الأصول الاقتصادية وقيمة المديونية الصافية بعد تقييمها، أي قيمة الثروة المستثمرة من طرف المساهمين.³
- ومنه نستنتج أن التقييم هو عملية يتم من خلالها تحديد قيمة المؤسسة بواسطة شخص خبير يقوم بدراسة وتحليل وتقييم نشاط المؤسسة المالية من حيث مواردها المادية والمالية والبشرية وحصرها في وثيقة مجملية.

الفرع الثاني: مبادئ عملية التقييم

على غرار باقي النظريات نجد ان نظرية تقييم المؤسسة تقوم على مجموعة من مبادئ ذات أصول اقتصادية تؤثر على تقدير القيمة، تتمثل فيما يلي⁴:

- 1- مبدأ وجود البدائل: يقضي مبدأ البدائل أنه عند التفكير في أي نقل للملكية يكون أمام كل من المشتري والبائع بدائل لإتمام المعاملة. ولا يعني هذا المبدأ أن كل البدائل مرغوبة بدرجة متساوية ولكنه يعني ببساطة أن البائع ليس مجبرا على البيع لمشتري معين أو أن المشتري ليس مجبرا على الشراء من بائع محدد. فإذا لم يكن هذا الوضع فإن آلية السوق سوف تنتشوه ولن يكون بالإمكان تحديد القيمة السوقية العادلة.

¹ رانية كوثر رابحي، إبراهيم بومزايد، "مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة عنابة، الجزائر، العدد 10، ديسمبر 2018، ص 371.

² عبد الله فلوش، "محاضرات في مقياس تسيير المؤسسة"، موجهة لطلبة الأولى ماستر علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، 2022-2023، ص 31.

³ وسيلة بن سعد، "تقييم المؤسسة ودوره في تحقيق الميزة التنافسية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، 2015-2016، ص 56.

⁴ طارق عبد العال حماد، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات -تحديد قيمة المنشأة-"، مرجع سبق ذكره، ص 24-26.

2- مبدأ الإحلال: مبدأ الإحلال مفهوم هام للغاية بالنسبة للتقدير القيمة، فهو يقضي بأن قيمة الأصل تتحدد بواسطة التكلفة التي سوف يتم تكبدها لإمتلاك بديل مرغوب بدرجة مساوية، وهذا المثال يوضح هذه النقطة. نجد مؤسستين متساويتين في الحجم والموظفين والمكاسب...إلخ. أن الفطرة السليمة وعلم تقدير القيمة سوف يقودان لاستنتاج أن المؤسستين لهما نفس القيمة أو شبه متساوية لأنهما يمثلان بديلان مرغوبين بدرجة متساوية. وأما المثال الأكثر واقعية فهو عن مجموعة من المستثمرين تدرس إمكانية شراء مؤسسة ما وباعتبارهم مستثمرين فطنين فإنهم لن يدرسوا فقط المؤسسة المستهدفة في حد ذاتها بل أيضا السعر المدفوع في المؤسسات المماثلة. ومبدأ الإحلال يمثل الأساس النظري لمدخل السوق إلى تقدير القيمة.

3- مبدأ المنافع المستقبلية: يقضي هذا المبدأ الذي يكتسب أهمية خاصة في إطار عمليات الاندماج والاستحواذ بأن قيمة الأصل تعكس المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من امتلاك ذلك الأصل أو السيطرة عليه، ومن هذا المنظور فإن قيمة المؤسسة تتحدد عن طريق القيمة الحالية الصافية لكافة المنافع الاقتصادية المتحققة نتيجة لملكية تلك المؤسسة. إن تطبيق مبدأ المنافع المستقبلية أمر معقد جدا ويتطلب عمل إفتراضات عديدة بشأن مستقبل المؤسسة. ومع ذلك فإن القيمة الحالية للمنافع الاقتصادية المستقبلية تكون غالبا مؤشر للقيمة، ويشكل مبدأ المنافع المستقبلية أساس مدخل الدخل إلى تقدير القيمة.

المطلب الثالث: أغراض ومراحل والمعلومات الضرورية لعملية التقييم

نظرا لأهمية عملية التقييم للمؤسسات وصعوباتها، وجب على القائم بها أن يتبع مراحل وخطوات معينة حتى يصل إلى القيمة الحقيقية للمؤسسة، وتحديد الغرض من عملية التقييم.

الفرع الأول: أغراض عملية التقييم

إن الحاجة إلى التقييم تظهر عند دخول المؤسسة في بعض المعاملات بغية تحقيق أغراض نذكر منها¹:

✓ الحيازة أو التنازل الكلي للمؤسسة.

✓ إعادة هيكلة المؤسسة لغرض تخفيض التكاليف وزيادة أرباحها.

¹ رانية كوثر رابحي، إبراهيم بومزايد، "مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية"، مرجع سبق ذكره، ص 373.

- ✓ فتح رأسمالها أو جزء منه أو زيادته عن طريق الإكتتاب في بورصة القيم المنقولة.
- ✓ اتخاذ قرار شراء وبيع السندات والأسهم للمستثمرين الماليين في إطار تسيير المحافظ الإستثمارية.
- ✓ تصفية المؤسسة في حالة إفلاسها لغرض الوقوف على قيمة أصولها وتسديد مستحقات الدائنين ومختلف الأطراف.
- ✓ الخصصة والإندماج والاستحواذ وإقامة الشراكة بين مختلف المؤسسات.

الفرع الثاني: مراحل عملية التقييم

تمر عملية التقييم بمراحل نوضحها فيما يلي¹:

1- جمع المعلومات الخاصة بالمؤسسة: المرحلة الأولى هي عملية جد مهمة في عملية التقييم وتمثل في جمع المعلومات الخاصة بالمؤسسة هذه الأخيرة تعتبر النواة الأولى في عملية التقييم حيث تهدف إلى تحليل: المحفظة الخاصة، الخدمات المنتجة، البيئة الإنتاجية، التكنولوجيا، طرق التوزيع وأخيرا المنافسة. هذه المعلومات يمكن أن تكون متاحة للعامة من خلال تحليل الحسابات السنوية تقارير الإدارة، الوثائق المرجعية الخاصة بالبورصة للمؤسسات المدرجة...إلخ، أو للخاصة من خلال الإعتماد على الدراسات الخاصة بكل قطاع وتوقعات السوق.

2- القيام بتشخيص المؤسسة: تشخيص المؤسسات ما هو إلا البحث عن الخصوصيات الأساسية للمؤسسة (الهيكل، طرق التشغيل...) وإن مجال التشخيص لا يقتصر على تحديد أسباب الداء للمؤسسة بل محاولة إيجاد الحلول ويمكن تشخيص المؤسسة إلى مستويين:

1-2: التشخيص الداخلي: هذا النوع من التشخيص له مهمة التعرف على وظيفة المؤسسة وتحديد مجالات الأنشطة الإستراتيجية التي تمثل أساس التنمية المستقبلية، ويهتم بمجموعة من المتغيرات والعناصر المتمثلة في تشخيص الوظيفة التسويقية....

2-2: التشخيص الخارجي: يهدف هذا التشخيص إلى تحديد الفرص المتاحة والتهديدات التي تواجه أي مؤسسة.

¹ عبد الله فلوش، "محاضرات في مقياس تسيير المؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص ص 32-37.

3-الإختيار بين طرق التقييم حسب خصائص المؤسسة: يمكن تحديد ثلاث طرق في عملية تقييم المؤسسات:

3-1: طرق التقييم المرتكزة على مدخل الذمة المالية: تعتبر هذه الطريقة جد سهلة يمكن إعتبارها بأنها قراءة بسيطة لمجموع الممتلكات الخاصة بالمؤسسة.

3-2: طرق التقييم المرتكزة على مقارنة التدفقات: يعتمد هذا التصور على فكرة أن قيمة المؤسسة لا تعبر عن تراكم عناصر ممتلكاتها وإنما عن توقع الأرباح المستقبلية.

3-3: طرق التقييم المرتكزة على مقارنة فائض القيمة: هو أن للمؤسسة قيمة أعلى من مجموع عناصر الأصول والخصوم وذلك بسبب المزايا المعنوية المتاحة للمؤسسة مثل كفاءة العمال، الخبرة وزبائنها.

4-التفاوض وتحديد السعر: إن المرحلة الماضية المتمثلة في المفاضلة بين مختلف طرق التقييم يسمح بتحديد مجال القيمة وليس سعر المؤسسة إذا يجب التفريق بين مفهومين من حيث أن السعر يمثل معدل الأصل بأصل آخر أو قيمة نقدية أما القيمة فهي ليست بالضرورة مرفقة بعملية البيع أو نقل الملكية بل أنها نتيجة تطبيق مختلف طرق التقييم وهي تعبير عن رأي شخصي.

ويلخص الشكل التالي مراحل عملية التقييم:

الشكل رقم(05): مراحل عملية التقييم



المصدر: عبد الله فلوش، "محاضرات في مقياس تسيير المؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص 37.

الفرع الثالث: المعلومات الضرورية لعملية التقييم

قبل البدء في عملية التقييم وجب على القائم بهذه العملية أن يجمع معلومات كثيرة عن المؤسسة المراد تقييمها حتى تعطي صورة واضحة عن ماضيها وحاضرها ومستقبلها. ومن أهم المعلومات الضرورية لعمليات التقييم¹:

1-المعلومات الخاصة بالمؤسسة: تتمثل في نوع المؤسسة وهيكلها القانوني وتاريخ إنشائها ومعلومات عن مسيرتها.

2-البيانات المحاسبية: تتمثل في القوائم المالية الأساسية وبعض المعطيات الأخرى الضرورية من الملاحق.

3-المعلومات الإدارية: المتمثلة أساسا في بعض القرارات التي تصدر من طرف مجلس الإدارة والمسير المالي وهذا لمتابعة رأس المال وتغييراته.

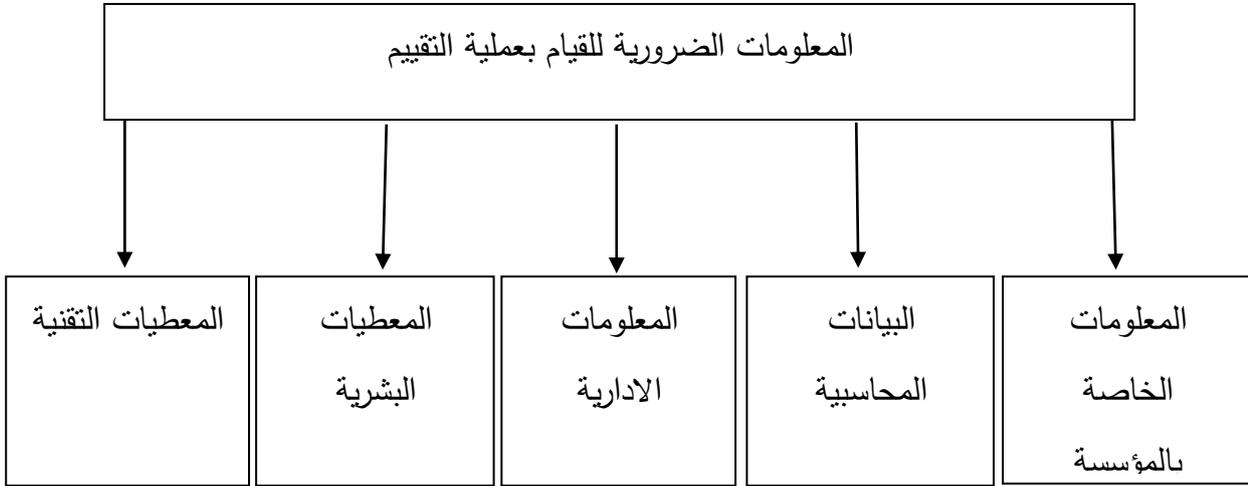
4-المعطيات البشرية: وذلك بمعرفة الهيكل التنظيمي، عدد الموظفين، والاطارات، عقود العمل وعقود الأجور، عقود التأمين.

5-المعطيات تقنية: تتمثل في معرفة اهم البيانات التي تخص الأراضي، البنايات المملوكة منها والمستأجرة والمستغلة، وغير المستغلة.

ويمكن إيجازها في الشكل التالي:

¹ علال بن ثابت، "أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 27.

الشكل رقم(06): المعلومات الضرورية للقيام بعملية التقييم في المؤسسة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مرجع علال بن ثابت، "أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 27.

المبحث الثاني: التمويل الذاتي وتأثيراته على قيمة المؤسسة وفق النظرية المالية

يهدف هذا المبحث إلى دراسة موضوع التمويل الذاتي وتأثيراته على قيمة المؤسسة وفق النظرية المالية، حيث سنتطرق في المطلب الأول إلى النظريات موديجيلاني وميلر أما المطلب الثاني إلى نظرية التوازن والمطلب الثالث إلى النظريات المتعددة الاشكال.

المطلب الأول: نظرية موديجيلاني وميلر

تقوم نظرية الاقتصاديان موديجيلاني وميلر على فرضيتين والمتمثلتين فيما يلي:

الفرضية الأولى: لا أثر للهيكل التمويلي على قيمة المؤسسة (في غياب الضريبة).

الفرضية الثانية: للهيكل التمويلي أثر على قيمة المؤسسة (في ظل وجود الضريبة).

الفرع الأول: الفرضية الأولى

يجيب الإقتصاديان "موديجيلاني وميلر" على السؤال حول أمثلية الهيكل المالي ب"لا". أي لا يوجد هيكل تمويلي أمثل، حيث يريان بأن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلان عن مصادر التمويل. وقد بنيت النظرية على ما يسمى بالمراجعة أو التحكيم وفي الواقع استندت هذه النظرية إلى جملة من الفروض وهي¹:

- ✓ تتصف سوق رأس المال بالكمال (سوق كفي) مما يعني عدم وجود عمولات وساطة.
- ✓ عدم وجود ضرائب، عدم وجود تكلفة للصفقات وأن المستثمرين يمكنهم الإقتراض بنفس معدل الفائدة.
- ✓ التوقعات متماثلة بالنسبة للمستثمرين.
- ✓ عدم وجود خطر الإفلاس.
- ✓ يمكن للأشخاص والمؤسسات الإقتراض والإقتراض بدون حدود وبمعدل بدون خطر.
- ✓ توزع المؤسسات كل أرباحها وذلك بهدف تجنب التفاعل بين سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال.

¹ عبد الوهاب دادن، "تحليل المقاربات النظرية"، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 04، 2006، ص 109-

❖ ويعتبر كل من "موديجيلاي وميلر" أن قيمة المؤسسة يكشف عنها برسمة أرباحها خلال فترات بمعدل إستحداث يتعلق بقطاع نشاطها، وأدى الإفتراض السابق إلى ضرورة التمييز بين حالتين حالة وجود ضريبة وحالة عدم وجودها.

1- حالة غياب الضريبة

تكتب في هذه الحالة الصيغة العامة لأثر الرافعة كما يلي:

$$R_f = R_e + (R_e - i) \cdot D/CP \dots \dots \dots (1)$$

حيث:

R_f : معدل مردودية الأموال الخاصة المقروض من طرف المساهمين وبالتالي فهي عبارة عن تكلفة الأموال الخاصة.
وعلمنا أن:

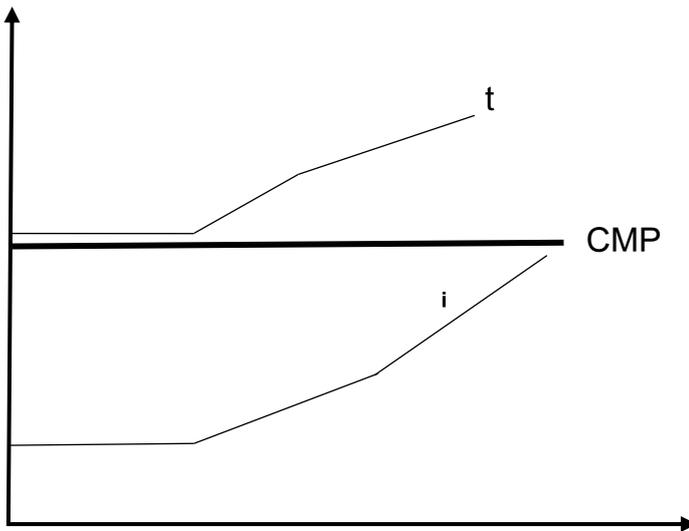
$$CMP = R_f [CP / (CP + D)] + i [D / (CP + D)] \dots \dots \dots (2)$$

وبما أن CMP هي تكلفة رأس المال، فإنه يمكننا تعويض R_f بقيمتها (حسب العلاقة 1 في العلاقة 2) فنحصل على المعادلة:

$$CMP = R$$

الشكل رقم (07): استقلالية تكلفة رأس المال عن مصادر التمويل

التكلفة



نسبة الديون إلى الأصل

Source: Pieere Vernimmen, "finance d'entreprise", Analyse et gestion, édition Dalloz, Paris, 2000, p492.

✓ وعليه فإن تكلفة رأس المال عبارة عن معدل المرودية الاقتصادية الأدنى المقروض. فهي إذن مستقلة عن مصادر تمويلها.

يجدر بنا الإشارة إلى أن الباحثان موديجيلاني وميلر قاما بإجراء دراسة على مؤسستين متماثلتين ولهما نفس البيانات المالية، إلا أنهما مختلفتان من حيث الهيكل المالي لكنهما متماثلتين فيما يتعلق بمجموع الديون والأموال الخاصة أي لهما نفس الحجم من الأصول الاقتصادية. يبرهن كل من موديجيلاني وميلر على أن قيمة المؤسسة مستقلة عن مصادر تمويلها بمعنى أن مصادر التمويل لا أثر لها على قيمة المؤسسة حيث أنه " إذا كان هناك إختلاف في قيمتي المؤسستين محل الدراسة فإن المساهمين في رأسمال المؤسسة المعتمدة للإستدانة سيرون أنه من فائدتهم بيع أسهمهم وإستبدالها بأسهم المؤسسة الأخرى التي لا تعتمد الإستدانة، مما يؤدي بالضرورة في الأخير إلى التماثل في قيمتهما."

الفرع الثاني: الفرضية الثانية

تقوم الفرضية الثانية أن للهيكل التمويل له أثر على قيمة المؤسسة في ظل وجود الضريبة.

1- حالة وجود الضريبة

يبني الاقتصاديان إجابتهما دائما على تجربة المؤسستين السابقة، ويضيفان هذه المرة فكرة حساب التدفقات السنوية التي سيستفيد منها الأشخاص الممولون أو المقرضون لكلتا المؤسستين، والجدول التالي يوضح ذلك.

الجدول رقم(02): المقارنة بين مؤسستين متماثلتان في جميع البيانات المالية ماعدا مصادر التمويل

العناصر	المؤسسة E1	المؤسسة E2
النتيجة الاقتصادية	R	R
المصاريف المالية(الفوائد)	0	Di
النتيجة قبل الضريبة IS ذات المعدل θ	$R(1-\theta)$	$(R-Di)(1-\theta)$
ربح المساهمين	$R(1-\theta)$	$(R-Di)(1-\theta)$
ربح المقرضين	0	$D\theta / (R(1-\theta)+Di. \theta)$

Source: jean Barreau, Jacqueline Delahaye, "Gestion financière," Dunod, 10^{ème}, édition, France 2001, p158.

من خلال الجدول تساوي قيمة المؤسسة VE القيمة المستحدثة للأرباح الموزعة، بمعدل استحداث يتمثل في المعدل المطلوب te من طرف المساهمين أو المقرضين، وذلك لعدد لا متناهي من السنوات n كما يلي:

المؤسسة E1	المؤسسة E2
$V_{E1} = R(1-\theta)(1-(1+te))^{-n}/te$	$V_{E2} = R(1-\theta) \cdot (1-(1+te))^{-n} / te +$
$n \rightarrow \infty$	$Di \cdot \theta (1-(1+i))^{-n} / i$
ولما:	$n \rightarrow \infty$ ولما:
$(1+te)^{-n} \rightarrow 0$	$(1+te)^{-n} \rightarrow 0$
فإن:	$V_{E2} = R(1-\theta)/te + Di \cdot \theta / i$
$V_{E1} = R(1-\theta)/te$	فإن:
	$V_{E2} = V_{E1} + D \cdot \theta$

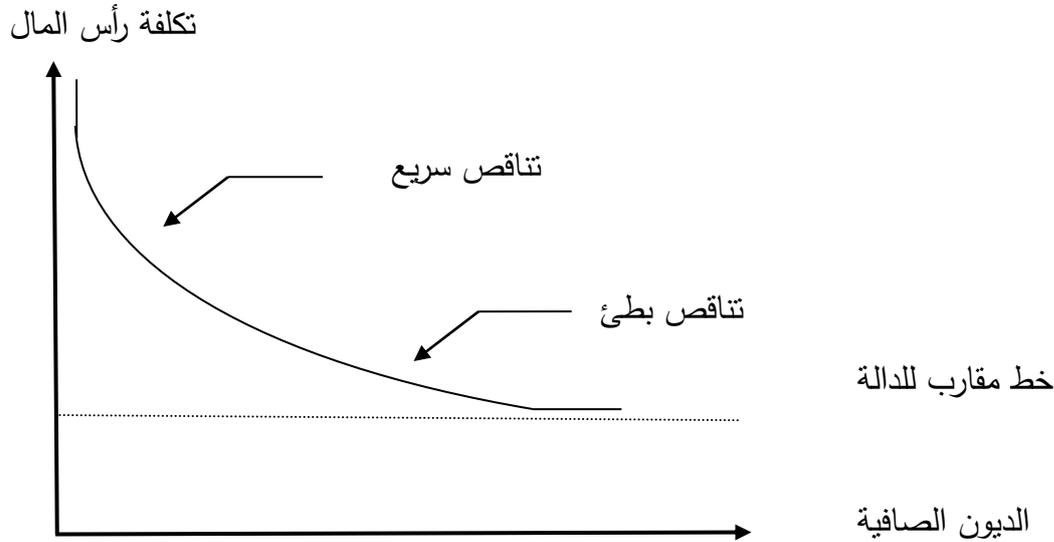
ويسمى المقدار $D \cdot \theta$ بالافتصاد في الضريبة المحقق عن طريق الاستدانة خلال فترة لا متناهية.

والنتيجة أنه في حالة الخضوع للضريبة على الأرباح فإن قيمة المؤسسة المعتمدة للاستدانة تساوي قيمة نفس المؤسسة في حالة عدم اعتمادها على الاستدانة، مضافا إليها مقدار الافتصاد في الضريبة الناجم عن فوائد الديون.

وعليه فإن قيمة المؤسسة المعتمدة على الإستدانة تفوق قيمة المؤسسة التي لا تعتمد على الإستدانة، إثر وجود عنصر الافتصاد في الضريبة، مما يؤدي إلى وجود تفاوت في كل من قيمتهما في سوق الأموال الخاصة في مردوبيتهما المالية، وبالتالي الاختلاف في تكلفة رأس المال.

غير أنه لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال فعلى عكس هذه الأخيرة فإنه يمكن وضع حد أدنى لحجم الديون. والدالة الممثلة أدناه لتكلفة رأس المال تتغير بدلالة حجم الديون. والدالة التالية تفسر ذلك:

الشكل رقم(08): دالة تكلفة رأس المال المتناقصة



Source :jean Barreau, Jacqueline Delahaye, "Gestion financière," Dunod, 10^{ème}, édition, France 2001, p159.

يتضح أن تكلفة رأس المال هي دالة متناقصة حيث ترتفع تكلفة رأس المال كلما قل حجم الديون إذ أن جزئها الأكبر يكمن في تكلفة الأموال الخاصة والعكس صحيح.

وجهت عدة إنتقادات لوجهة نظر موديجيلاني وميلر وتحديد قضية "واقعية النموذج". فقد تم إنتقاد فرضية مجانية الأسواق وهذا في الوقت الذي تؤدي هذه الفرضية دورا أساسيا في تحليل الكاتيين. ذلك أن قبول وجهة نظرهما مشروط بتدخل آلية التحكيم. التي تفترض وجود إمكانية إخلال مطلق بين الأوراق المالية ذات الخصائص المتماثلة من حيث عنصرى المردودية والمخاطرة. هذا من جهة ومن جهة أخرى انتقد هذا النموذج من حيث إقراض من عدم وجود ضرائب وهذا ما لا يمكن قبوله في ظل وجود فوائد قابلة للتخفيض في حساب الضرائب، في حين أن المساهمون يجنون أرباحا بعد الضرائب المفروضة على الأرباح.

المطلب الثاني: نظرية التوازن

تنطلق هذه النظرية من أعمال "Myers" سنة 1984 ، فجاءت بفكرة أن مصادر التمويل المثلى للمؤسسة يتحقق بالتوازن بين الميزة الجبائية للقروض وتكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة، وقد عرفت في إعدادها مرحلتين كما يلي¹:

¹ إلياس بن ساسي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، الجزء الأول، مرجع سبق ذكره، 2011، ص ص 413-418.

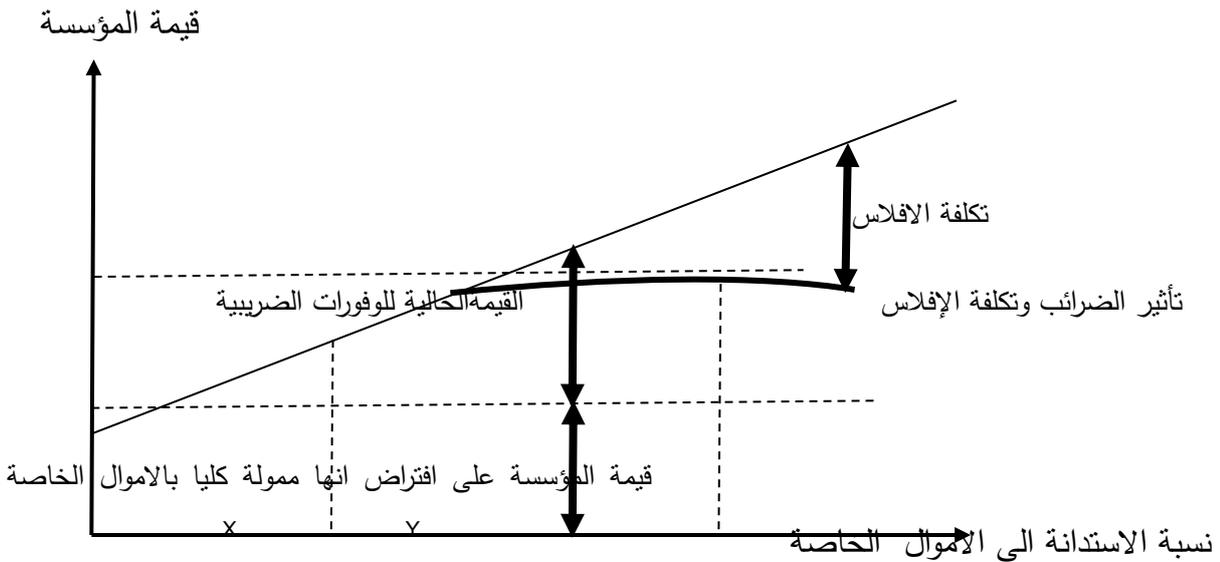
- ❖ **المرحلة الأولى:** حيث تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج موديجيلاني وميلر وخلصت إلى تحديد معدل الإستدانة أمثل في هذه الحالة ارتفاع الإستدانة يؤدي إلى ارتفاع أثر الرافعة المالية وظهرت تكلفة الإفلاس التي لها إنعكاس سلبي على قيمة المؤسسة.
- ❖ **المرحلة الثانية:** والتي عرفت تعديلا في هذا النموذج أخذا بعين الإعتبار تكلفة الوكالة، وهذا كإستجابة إلى إنتقادات الشهيرة التي وجهت للمرحلة السابقة.

الفرع الأول: تكلفة الإفلاس

تتعرض المؤسسة التي يتكون هيكل تمويلها من أموال خاصة وقروض لمخاطر الإفلاس، وهي مخاطر لا تتعرض لها مؤسسة مماثلة غير أن هيكل رأسمالها يتكون من أموال خاصة فقط. وأنه تكاليف الإفلاس من الصعب تجاهلها بإعتبار أنها تشمل مجموعتين من التكاليف حيث أن المجموعة الأولى تضم تكاليف مباشرة (تكاليف إدارية، تكاليف إعادة التنظيم، تكاليف مالية... إلخ). بينما تضم المجموعة الثانية تكاليف غير مباشرة (تكاليف الصورة أي المصدقية المالية والتجارية وتكاليف ضياع الفرصة).

يوضح الشكل التالي أنه في البداية تبدأ تكلفة رأس المال في الإنخفاض المستمر حتى تصل نسبة الإستدانة إلى النقطة X وحينئذ تستمر في الانخفاض ولكن بمعدل أقل من الذي قبل، وعندما تصل نسبة الاستدانة إلى النقطة Y تبدأ تكلفة رأس المال في الإرتفاع وذلك على النحو التالي:

الشكل رقم(09): العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وبين تكلفة الأموال



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، الجزء الأول، مرجع سبق ذكره، ص 379.

وتفسير ذلك أنه عندما كانت نسبة الإستدانة أقل من X لم تكن هناك تكلفة للإفلاس ومن ثم فإن تكلفة رأس المال خضعت فقط لتأثير الضريبة على الربح الأمر الذي أفرز إنخفاضا مضطرد في تلك التكلفة فقد بدأت تكلفة الإفلاس في الظهور بعد النقطة التي صاحبت الزيادة في نسبة الإستدانة الأمر الذي أدى إلى استمرار إنخفاض تكلفة رأس المال وإن كان ذلك بمعدل أقل إلى أن وصلت نسبة الإستدانة إلى النقطة Y. في هذه النقطة فقط إزدادت تكلفة رأس المال نحو الإرتفاع. وعليه يمكن القول بأن النسبة المثلى للاستدانة إلى الأموال الخاصة في ظل وجود تكاليف تكلفة الإفلاس تتحدد بالنقطة Y التي تكون عندها تكلفة رأس المال في حدها الأدنى حيث أن نقطة Y تمثل نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة التي عندها تكون عندها قيمة المؤسسة عند حدها الأقصى.

الفرع الثاني: تكلفة الوكالة

علاقة الوكالة هي عقد يتم بموجبه شخص يدعى الموكل باللجوء إلى شخص آخر يدعى الوكيل، من أجل القيام بمهمة معينة نيابة عنه وبإسمه وذلك فيما يتعلق بالمؤسسة¹.

حيث أن نظرية الوكالة تحاول البحث عن تصور العقود المثلى بين الأطراف وتفسير سلوك هؤلاء وأولئك بمجرد أن تكون هناك علاقة وكالة حيث ينجم عن علاقة الوكالة نوعان من تضارب المصالح فهي تؤدي إلى بروز التناقض في المصالح بين المسير والمساهمين من جهة وبين المساهمين والمقرضين من جهة ثانية، حيث أن علاقة الوكالة تولد صنفين من التكاليف هما²:

1- تكاليف الأموال الخاصة: أي النفقات التي يقوم بها المساهمون من أجل تأمين الإنحرافات التي قد يقع فيها المسكرون.

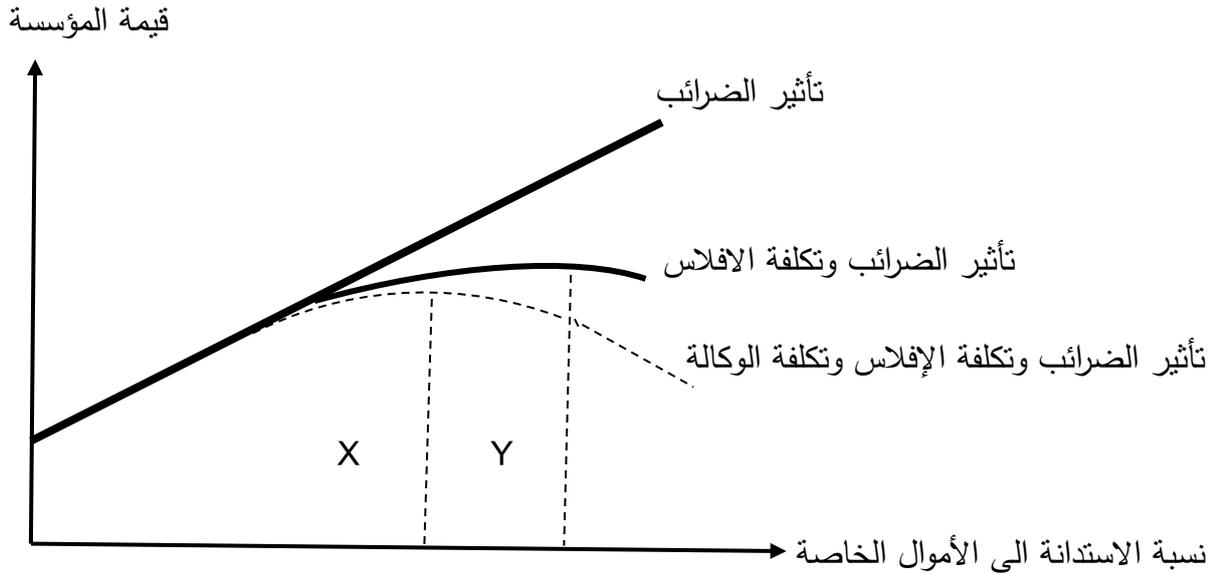
2- تكاليف الديون: أي النفقات التي يقوم بها المدينون من أجل ردع المساهمين.

¹ محمود عزت اللحام وآخرون، "الإدارة المالية المعاصرة"، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2013، ص 65.

² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، الجزء الأول، مرجع سبق ذكره، ص ص 424-425.

إن ظهور تكلفة الوكالة الى جانب تكلفة الإفلاس سوف يؤثر على النسبة المثالية للاستدانة الى الأموال الخاصة، أي سوف يؤثر على تركيبة هيكل التمويل الأمثل، وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم(10): قيمة المؤسسة في ظل خضوعها للضريبة ووجود تكلفة الإفلاس والوكالة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، الجزء الأول، مرجع سبق ذكره، ص 387. يبين هذا الشكل إلى أن النسبة المثلى للاقتراض الى الأموال الخاصة قد انخفضت من Y الى X على ان يراعى ان النقطة X هي تلك النقطة التي تتعادل عندها الوفورات الضريبية الناجمة عن الاقتراض مع تكلفة الوكالة، وقبل ان تبلغ نسبة الاستدانة هذه النقطة تكون الوفورات الضريبية اكبر من تلك التكاليف.

المطلب الثالث: النظريات متعددة الأشكال

تتمثل النظريات المتعددة الاشكال في نظرية الإشارة ونظرية التدرج التمويلي، حيث يعتبران من النظريات الحديثة اللتان درستتا مصادر التمويل في المؤسسة. وقد ظهرتا في منتصف التسعينات وسنتعرف عليهما في هذا المطلب.

الفرع الأول: نظرية الإشارة

تقوم هذه النظرية على عدم تماثل المعلومة التي تميز الأسواق المالية، بحيث ان المعلومات التي تنشرها المؤسسات قد تكون فعلية ولا تفسر الوضعية الحقيقية للمؤسسة. اذ يؤكد الباحثون أن المسير الأحسن أداء هو الذي يستطيع إصدار إشارات خاصة وفعالة لا تستطيع المؤسسات الضعيفة القيام بها وتميزها عن غيرها من المؤسسات الأقل أداء بحيث يمكن أن تكون تركيبة رأس المال، توزيعات أرباح...إلخ.

وقد بنيت هذه النظرية على أساس نموذجين أساسيين هما¹:

1- نموذج Ross: قدم Ross نموذج لسنة 1977 فيما يتعلق باستخدام مصادر التمويل كإشارة عن المعلومات الداخلية للمؤسسة حسب هذا النموذج يستخدم المسيرين نسبة الإئذانة كمؤشر على ارتفاع أداء المؤسسة. إذ كلما إرتفعت نسبة الإئذانة دل هذا على قدرة المؤسسة على الإيفاء بديونها وبالتالي فهي الأحسن أداء.

2- نموذج Pyle & Ieland: ظهر هذا النموذج سنة 1977. ويقوم على أساس أن المسيرين يعلمون قيمة التدفقات النقدية المستقبلية. وهذا ما يجعلهم يحتفظون بالأسهم العادية من عدمه حسب قيمة هذه التدفقات النقدية. وبالتالي فإن المستثمر الرشيد سيتجه نحو المؤسسة التي يحتفظ مسير بها بنسبة أكبر من الأسهم كدليل على المردودية المستقبلية الجيدة للمؤسسة.

الفرع الثاني: نظرية التدرج التمويلي

وتحتوي على عدة نماذج تتمثل في²:

1- نموذج Myers & Majluf: حسب هذا النموذج يصلح التمويل التسلسلي في حال كون تكاليف إصدار الأسهم الجديدة أكبر من تكاليف الاعتماد على الإئذانة. وبالتالي فإن المؤسسة تمول إستثماراتها أولاً بالتمويل الذاتي، ثم تلجأ إلى الإئذانة. وفي الأخير تصدر أسهم جديدة.

2- نموذج Williamson(1988): حسب هذا النموذج يتم اختيار مصدر التمويل حسب خصوصية الأصل المراد تمويله. فإذا كان الإئذانة يتمثل في أصل غير فتلجأ مؤسسة للإئذانة.

3- نموذج Myers(1990): حسب هذا النموذج ترتب أفضلية مصادر التمويل يكون على الشكل التالي:

¹ باهية سعدي، "أثر الهيكل المالي على قيمة المؤسسة الاقتصادية" (دراسة حالة مؤسسة مناجم الفوسفات)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي تبسي، تبسة، 2017-2018، ص27.

² نفس المرجع السابق، ص28.

❖ تعتمد المؤسسة في توفير الموارد المالية على التمويل الذاتي (التمويل الداخلي) كأول وأهم مصدر مالي تلجأ إليه المؤسسة. وهذا من خلال الموازنة بين المعادلات توزيع الأرباح والفرص الاستثمارية المتاحة.

❖ إذا أصبحت الحاجة ملحة للتمويل الخارجي فالمؤسسة تفضل في البداية الاعتماد على الاقتراض ثم السندات القابلة للتحويل الى أسهم، ويأتي في المرتبة الأخيرة إصدار أسهم جديدة.

محتوى النظرية: قام مايرز في مقاله الشهير "The Capital structure puzzle" عام 1984، بنشر نظرية تعود جذورها إلى الباحث **Donaldson**، حيث أجرى مايرز دراسة ميدانية في عام 1996. خرج منها بنظرية تقوم على مفهوم عدم تماثل المعلومات **Asymétrie D'information**.

وتهدف هذه النظرية الى تفسير العوامل التي تؤدي ببعض المؤسسات الى الاستدانة استنادة المؤسسات الأخرى والسبب الرئيسي في ذلك هو عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والسوق المالي كما تهتم النظرية بالسلوك المالي للمؤسسة وتنص على ان المؤسسة تفضل اللجوء الى المصادر الداخلية قبل اللجوء الى المصادر الخارجية وبالتالي تزداد قيمة المؤسسة وفق هذه النظرية. كلما كانت المؤسسة قادرة على اصدار إشارات إيجابية حقيقية معبرة بذلك على أدائها مما يؤدي إلى زيادة قيمة أسهمها وبالتالي قيمة المؤسسة.

وخلاصة كما ورد في هذا المطلب حسب النظريتين فإن المؤسسات تفضل تمويل استثماراتها عن طريق التمويل الذاتي. ثم تلجأ للاستدانة ولا تستعمل الرفع من رأس المال إلا بشكل استثنائي.

المبحث الثالث: طرق تقييم المؤسسات

تناولت دراسات الأكاديميين والخبراء في مجال تقييم المؤسسات الكثير من وجهات النظر فيما يخص مقاربات وطرق التقييم، يمكن تصنيف طرق التقييم إلى ثلاث مقاربات والمتمثلة في: الطرق المرتكزة على الذمة المالية، الطرق المرتكزة على التدفقات النقدية، الطرق المرتكزة على فائض القيمة.

المطلب الأول: التقييم على أساس مدخل الذمة المالية

تضم مقارنة الذمة المالية مجموع الطرق التي تمثل الصفة التاريخية وليس التقديرية، فهذه الطرق تعتمد أساسا على ذمة المؤسسة أي ميزانيتها، ومن بين هذه الطرق نجد:

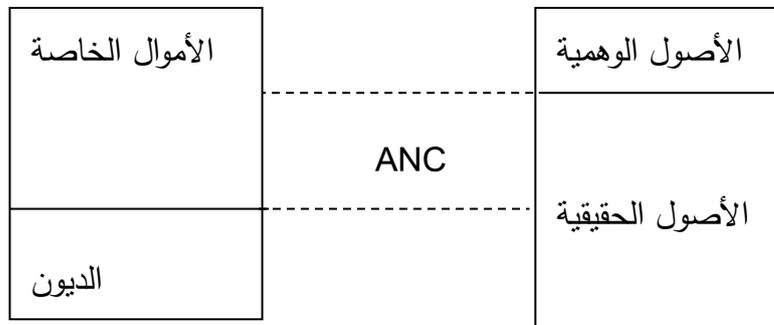
الفرع الأول: طريقة الأصل الصافي المحاسبي ANC

يتم حسب هذه الطريقة تقييم أصول المؤسسة على أساس التكلفة التاريخية وتحدد قيمة أصولها من واقع دفاتها وسجلاتها، مع افتراض أن جميع عمليات المؤسسة مسجلة في الدفاتر والسجلات طبقا للأسس المحاسبية الصحيحة. وتتمثل في الفرق بين الأصول الحقيقية والخصوم الحقيقية بالقيمة المحاسبية وتحسب قيمة المؤسسة كما يلي¹:

$$VE = \text{الأصول الحقيقية} - \text{الديون}$$

$$VE = \text{الأموال الخاصة} - \text{الأصول الوهمية}$$

الشكل رقم (11): كيفية حساب الأصل الصافي المحاسبي



المصدر: علال بن ثابت، "أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 30.

¹ علال بن ثابت، "أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 30.

من خلال الشكل أعلاه تمثل الأصول الوهمية تلك التي اختفى بعضها كلياً بالنسبة للمؤسسات التي أخذت بعين الاعتبار (IAS-IFRS)، ونحن في الجزائر أيضاً وبدخول النظام المحاسبي المالي الجديد حيز التطبيق، فإنّ هذه القيم تختفي من الميزانية، ولأنها مصاريف وهمية تم استبعادها مباشرة فتقيّم المؤسسة من دون جرد هذا العنصر، وهذا في الحقيقية عنصر إيجابي أتى به النظام المحاسبي المالي الجديد خدمة للتقييم¹. حيث تتمثل الأصول الوهمية في كل الحسابات الموجودة في جانب الأصول وهي: المصاريف الاعلانية، مصاريف الانشاء، الأعباء التي يتم إطفائها، على عدة دورات، علاوات سداد السندات، فارق التحويل...، وتتمثل الديون في ديون قصيرة ومتوسطة وطويلة الاجل، توزيعات الأرباح المنتظرة، مؤونات الأعباء والخسائر المحتملة.

الفرع الثاني: طريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح ANCC

تقوم هذه الطريقة على إعادة تصحيح وإعادة تقييم مختلف عناصر الأصول والخصوم في المؤسسة، ليتم بعد ذلك جمعها للحصول على قيمة المؤسسة، وبالتالي فالقيم التي تظهر في الميزانية تكون بعيدة على القيم الحقيقية مما يستدعي إعادة تقييم. وتحسب قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة كما يلي²:

$$VE = \text{إجمالي الأصول المصححة} - \text{إجمالي الديون المصححة}$$

1- تقييم الأصول المادية:

1-1: تقييم الاستثمارات المادية³:

1-1-1 الأراضي: يتم تقدير قيمة الأرض الموجهة للاستغلال عن طريق مقارنتها مع ارض تملك نفس الخصائص من حيث النوعية، المساحة، والموقع ، فالموقع يعتبر أهم عامل في تحديد قيمة الأرض من حيث ارتفاع او انخفاض السعر، أما بالنسبة للأراضي خارج الاستغلال فتقدر بسعر السوق . وهنا يجب

¹فراح خالدي، "محاضرات في مقياس التقييم المالي للمؤسسة"، موجهة لطلبة الثانية ماستر علوم اقتصادية، تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، ص70.

² علال بن ثابت، "أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص30.

³مصطفى طبشي، "إشكالية التقييم المالي وفق مقارنة التدفقات في المؤسسات الاقتصادية" (حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار (ENTP)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2022-2023، ص ص 51-52.

أن نميز بين قيمة الأرض المبنية وقيمة الأرض غير المبنية وبحصولنا على سعر المتر المربع نقوم بضربه في المساحة.

1-1-2: المباني: وتحسب قيمة المباني وفق طريقتين

أ- **طريقة قيمة إعادة البناء:** تحسب قيمته بالمقارنة مع مبنى آخر جديد له نفس المميزات والمردودية والنشاط الى حد بعيد. إذن من هنا يمكن معرفة تكلفة المتر المربع الواحد وضربه في امساحة المبنية آخذين بعين الاعتبار معامل القدم ومعامل الاهتلاك لنجد القيمة الاستعمالية للمبنى.

ب- **طريقة قيمة الحيازة:** يمكن ان تكون المباني المتعلقة بنشاط معين. حيث حصلت عليها المؤسسة بعد قيامها بعدة استثمارات واشغال عبر سنوات مختلفة، حسب هذه الطريقة يقوم الخبير بإستحداث التكاليف المتعلقة بكل سنة لمختلف الاستثمارات بغية الحصول على قيمة جديدة بالنقد الجاري. هذا بعد تطبيق معاملي القدم والاهتلاك ومعامل إعادة التقييم.

1-1-3: المعدات: وتتم عملية التقييم وفق مايلي:

أ- **التقييم بواسطة الاستعمال:** تعتمد في تقييمها على القيمة الجديدة المصححة في تطبيق معاملات تسمح بالآخذ في الحسبان مدة الحياة الباقية. والتي يمكن تقديرها من خلال معدل الاستخدام ومدى أهمية الصيانة المطبقة

ب- **التقييم عن طريق الحيازة:** تقيم المعدات وفق هذه الطريقة بتكلفة الحيازة التي تم تصحيحها بمعامل إعادة التقييم، وكذا معامل القدم.

2- **تقييم الأصول المالية:** بالنسبة للأصول المالية الثابتة لا بد أن نميز بين الأسهم التي تشكل رأسمال المؤسسة وتلك التي تمثل أوراق مالية استثمارية متداولة والتي تحتفظ بها المؤسسة لغرض تحقيق عوائد مالية من خلالها، حيث أنه في حال ما إذا كانت الأوراق المالية مدرجة في البورصة فإن عملية تقييمها تقوم على أساس متوسط سعر السوق في يوم الحدث، أما في حالة ما إذا كانت غير مدرجة فيتم الاحتفاظ بها بقيمة استردادها.

3-تقييم الأصول المعنوية:

3-1: تقييم عناصر الأصول المعنوية الحقيقية¹:

3-1-1: حق الإيجار: إن قيمة حق الإيجار تتركز أساسا على الحماية القانونية التي تساعد المؤسسة على إستغلال المحل التجاري من جهة، وعلى أساس الإيجار المطلوب من جهة أخرى، والتقييم في هذا الجانب يعتمد على : موقع المحل، حجم المحل، شكل المحل.

أ-الموقع الجغرافي: كلما كان الموقع في منطقة إستراتيجية كلما كانت قيمته مرتفعة، وترتكز عملية التقييم في تقريب الإيجار النظري من الإيجار الحقيقي للمحل التجاري عن طريق أسلوب التحيين.

3-1-2: براءات الاختراع: تستمد قيمة حق الاختراع على المبالغ المحققة من استغلال هذا الحق من جهة، وعلى المدة التي تحقق فيها هذه البراءات الإيرادات المختلفة من جهة أخرى.

3-1-3: الهياكل والعلامات والنماذج: إن كل هذه العناصر مضمونة من طرف الدولة وتعالج بنفس الطريقة كبراءات الاختراع (بمعنى تحديد الأرباح الصافية المتوقعة لسنوات استغلال هذه العناصر سواء كانت براءات اختراع أو هياكل).

4-تقييم الأصول المتداولة²:

4-1: تقييم المخزونات: من حيث المبدأ، يجب تقييم المخزون على أساس السعر اليومي .هذا الأخير يمكن تحديده بسهولة فيما يتعلق بالمواد الخام والمواد الاستهلاكية والسلع التي هي موضوع سوق كبير وبالتالي أسعارها معروفة، إلا أنه وفي بعض الأحيان يكون تقييم بعض المخزونات أكثر حساسية. قيل الشروع في تقييم المخزونات لا بد من التأكد من الوجود المادي لها أولاً، حيث يتم تقييمها على أساس الجرد والفحص المتعمق كجزء من التشخيص، يتم تقييم المواد الخام وفقاً لنظام المحاسبة المطبق والذي

¹ عبدالناصر روابحي، "أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 6، 2006، ص ص 177-179.

²مصطفى طبشي، "إشكالية التقييم المالي وفق مقارنة التدفقات في المؤسسات الاقتصادية"، مرجع سبق ذكره، ص ص 54-55.

قد يكون سعر تكلفة الشراء، أما فيما يتعلق بالمنتجات النهائية فيعتمد تقييمها على أساس السعر الجاري التي خرجت به من المصنع، كما يجب التأكد من ثبات طرق تقييم المخزون.

4-2: الزبائن: يتعين على الخبير المقيم بخصوص هذا النوع من البنود مراجعة كل الوثائق التي تثبت المديونية التي تقع على العملاء لصالح المؤسسة، وتصحيح أي خطأ في قيمة هذه الديون، بالإضافة إلى إعادة تصنيفها تبعاً لطول فترة تحصيلها. بالنسبة لهذا النوع من البنود، فإن إعادة التقييم تقتصر على فحص مبلغ المخصصات (مؤونات) إذا اقتضى الأمر، بمعنى التأكد من قدرة العملاء على السداد وما إذا كانت هذه المخصصات كافية لتغطية القيمة الفعلية لحسابات العملاء أو جزء منها، وكذا حالة استحالة تحقق الدين (ديون معدومة) التي تقضي بضرورة إلغائها.

4-3: السيولة المتاحة (بنك، صندوق): انطلاقاً من أن القيم المحاسبية والاقتصادية من المفروض أن تكون متطابقة، فإنه من الضروري التوفيق بين البيانات البنكية للمؤسسة لدى البنك مع بياناتها الخاصة بحسابها البنكي في دفاترها المحاسبية (مقاربة بنكية) والتحقق من السيولة النقدية في الصندوق.

3-تقييم الخصوم: وتتم كما يلي¹:

لا بد من إعادة النظر في بعض حسابات الأموال الخاصة التي يمكن أن تتحول في أي لحظة إلى ديون، ومثالنا على ذلك حساب مخصصات الخسائر والتكاليف التي تكونها المؤسسة بغرض مواجهة الخسائر والتكاليف محتملة الوقوع، ويكمن الفارق بين هذه المخصصات وباقي نفقات المؤسسة في أن قيمة هذه النفقات محددة بدقة، في حين تعبر المخصصات عن تكاليف تقديرية قد تتحقق أو تكون قيمتها غير كافية لمواجهة الخسارة التي تغطيها أو مبالغ فيها، كما قد لا تتحقق نهائياً.

وعليه يمكن أن تتحول نسبة من هذه المخصصات أو كلها إلى ديون إذا تبين أن الخطر الذي كونت من أجله قد زال أو قد تحقق فعلاً. ويمكن أن تكون المؤسسة قد التزمت أمام الغير بضمانات معينة، وفي هذه الحالة يجب على المقيم أن يقيس مدى الخطر الذي تواجهه هذه المؤسسة بخصوص قدرتها على سداد هذه الضمانات لما لذلك من انعكاس على قيمة المؤسسة.

¹نادية عيساوية، "تقييم المؤسسة في إطار الخصوصية" (دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته ملبنة نوميديا)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2004-2005، ص72.

الفرع الثالث: طريقة القيمة الجوهرية VSB

تتعلق طريقة القيمة الجوهرية في التعرف على قيمة المؤسسة من خلال قدرتها على الربحية، وذلك بغض النظر عن طبيعة هيكلها المالي (الذي فائض الخزينة، أو مديونية بمعدل مرتفع). وتهتم بمبلغ الأموال الضرورية لإعادة تكوين أصول المؤسسة لأجل متابعة الاستغلال في الشروط العادية، وعلى هذا الأساس نجدتها تتميز عن الأصل الصافي المصحح في كون أن العناصر المكونة لها مستقلة عن نمط تمويلها ووضعها القانوني، وبأنها موجهة لتلبية احتياجات الاستغلال بالمؤسسة، فهي بذلك تعتبر المؤسسة كأداة إنتاج كيفية مع احتياجات الاستغلال. وفيما يرتبط بحساب القيمة الجوهرية للمؤسسة نجدتها مختلفة بحسب نظرة المحلل المعتمدة. وعليه فإن حساب القيمة الجوهرية الاجمالية كما يلي¹:

$$\text{VSB} = \text{الأصول الإجمالية المصححة} + \text{مصاريف الإستثمار الضرورية}$$

$$\text{للحفاظ على الأدوات الموجودة} + \text{الأملك المستأجرة (بقيمتها الإستعمالية)} -$$

$$\text{العناصر خارج الإستغلال (بالقيمة الحقيقية)}$$

بالإضافة إلى ذلك أوجدت المدرسة الوطنية للخبراء المحاسبين لبلجيكا مفهومين آخرين للقيمة الجوهرية وهما: القيمة الجوهرية المخفضة والقيمة الجوهرية الصافية، إذ يحسبان وفق العلاقاتين الآتيتين:

$$\text{القيمة الجوهرية المخفضة} = \text{القيمة الجوهرية الاجمالية} - \text{الديون بدون فوائد}$$

$$\text{القيمة الجوهرية الصافية} = \text{القيمة الجوهرية الاجمالية} - \text{مجموع الديون}$$

الفرع الرابع: طريقة الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال CPNE

يتلخص فحوى هذه الطريقة في أخذها بعين الاعتبار كل الأموال الضرورية للاستغلال بالمؤسسة لتغطية الاحتياج في دورتي الاستثمار والاستغلال. فهي بذلك تمثل مبلغ الأموال طويلة الأجل الضرورية للتوظيف العادي للمؤسسة، كما تمثل الموارد الضرورية لتمويل الاستثمارات والاحتياج في رأس المال العامل، إذ هي بذلك تتطرق من مفهوم التوازن المالي للمؤسسة. ويتم حسابها كمايلي:

¹ بلخير بكاري، سواربي سويسبي، "مراحل عملية تقييم المؤسسات"، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 15، ديسمبر 2006، ص ص 98-99.

الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال = القيم الثابتة للاستغلال + القيم الثابتة لقرض
الإيجار + القيم الثابتة المستأجرة والمستعارة + الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال

المطلب الثاني: التقييم على أساس مدخل التدفق النقدي

على عكس مقارنة الذمة المالية التي تعتمد أساسا على الميزانية في التقييم، أي على ماضيها وحاضرها، فإن مقارنة التدفقات تعتمد على ما ستحققه المؤسسة من أرباح ونتائج مستقبلية فهي بذلك أكثر ديناميكية وفيما يلي أهم الطرق التي تتضمنها:

الفرع الأول: الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي

مقارنة التدفق النقدي تركز في تقييمها لمؤسسة معينة على التدفقات المستقبلية الناتجة عن الاستثمار وقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح المستقبلية و تدفقات الخزينة المتاحة، وهي تشكل أيضا معطيات مهمة لجميع المستثمرين.

1- طريقة التدفق النقدي المتاح DCF :

طريقة إستحداث التدفقات النقدية المتاحة هي تلك الطريقة التي تقيم المؤسسة إنطلاقا من قدرتها على تحقيق التدفقات النقدية المتاحة، والتي تقوم باستحداثها بمعدل آخذين في الحسبان ذلك الخطر الذي يحيط بالاستثمار فمجموع هذه التدفقات المستقبلية يكون وفق آفاق توقعية وبعد هذه الفترة تأتي إضافة قيمة نهائية حيث تكتب علاقتها على النحو الآتي¹:

$$VE = \sum DCF (1+i)^{-n} + VT(1+i)^{-t}$$

حيث أن:

VE: قيمة المؤسسة.

¹ رانية كوثر راجي، إبراهيم بومزايد، "مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية"، مرجع سبق ذكره، ص ص 379-

DCF: التدفق النقدي المتاح الخاص بالسنة t .

i: معدل الإستحداث.

n: عدد السنوات المأخوذة كأفق لتقدير.

VT: القيمة النهائية.

1-1: تحديد قيمة التدفق النقدي المتاح:

ويتحدد على النحو التالي:

نتيجة الإستغلال خارج الأعباء المالية والصافية من الضرائب

+مخصصات الإهلاك

=التدفق النقدي(الكلاسيكي)

+/-التغير في احتياج رأس المال العامل

+ التنازل عن الأصول(صاف من الضريبة)

_ الإستثمارات

1-2: تحديد معدل الاستحداث: ويتحدد كما يلي¹:

يشكل تحديد معدل الاستحداث هو الآخر إشكالا كبيرا، إلا أنه في الغالب ما يأخذ تكلفة رأس المال لاستحداث التدفقات المستقبلية مع الأخذ بعين في الحسبان مستوى المخاطر الخاصة بالمؤسسة. فإذا كان إيجاد تكلفة رأس المال يتميز بنوع من السهولة والوضوح لوجود مؤشرات واضحة لحسابها (سعر الفائدة، الأرباح الموزعة...)، فإن علاوة الخطر تطرح مشكلا وصعوبة في إيجادها، مما تنتج اختلافا بين الخبراء المقيمين عند تطبيقها على نفس المؤسسة.

¹ وسيلة بن سعد، "تقييم المؤسسة ودوره في تحقيق الميزة التنافسية"، مرجع سبق ذكره، ص 63.

1-3: الفترة المأخوذة لحساب التدفقات: تعتبر الفترة المأخوذة لحساب التدفقات المستقبلية المحصل عليها من العناصر الهامة في حساب قيمة المؤسسة فمنهم من يعتمد على الفترة الطويلة ومنهم من يعتمد على الفترة القصيرة.

إن اعتماد الفترة الطويلة (أكثر من عشر سنوات) تجعل التوقعات عشوائية، ذلك أنه كلما توجهنا نحو المستقبل البعيد تزيد احتمالات عدم التأكد والخطأ، أما الاعتماد على الفترة القصيرة التي تتمثل في خمس سنوات على الأكثر، يمكن إعطاء لقيمة المؤسسة مقارنة لإمكانيتها الحقيقية المستقبلية.

1-4: القيمة النهائية للمؤسسة: تبين القيمة النهائية للمؤسسة الجزء المتبقي من المؤسسة عند نهاية الفترة المأخوذة لحساب التدفقات المستقبلية الناتجة عنها، غير أن تحديدها في الواقع يعرف عدة طرق، مما يجعلها أحد عناصر الاختلاف في طريق التدفق النقدي المتاح بين الخبراء المقيمين.

2- طريقة القدرة على التمويل الذاتي CAF:

يمكن استعمال القدرة على التمويل الذاتي بدلا من نسبة السعر / الربح وتكتب كما يلي¹:

.cours/ cash flow

وباستبدال قيمة القدرة على التمويل الذاتي مكان الربح في العلاقة التي تحسب بها قيمة المردودية فإن قيمة المؤسسة وفق قيمة القدرة على التمويل الذاتي تحسب بالعلاقة التالية:

$$VE = \sum CAF / (1+i)$$

حيث أن:

CAF: القدرة على التمويل الذاتي

i: معدل الإستحداث

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة + مخصصات الإهلاكات والمؤونات

¹ رانية كوثر راجي، إبراهيم بومزايد، "مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية"، مرجع سبق ذكره، ص ص 379-

تبين هذه العلاقة المجموع المستحدث للقدرة على التمويل الذاتي، التي تعطينا أيضا القدرة المحتملة لنمو المؤسسة، فالرسمة لقدرة التمويل الذاتي تعطينا القيمة المحتملة لنمو المؤسسة.

3-طريقة BATTES:

قدم باتس نموذج الشهير BATTES MODEL في مقال له سنة 1962، حيث يركز على إيجاد القيمة الحالية للتوزيعات مع وجود حد معين من المردودية، تبعا للعلاقة التالية:

$$VE = \sum Dt / (1+i)^t + Vn / (1+i)$$

علما أن: $D2 = D1(1+g)$

g: معدل نمو قسائم الأرباح.

Vn: القيمة الباقية للسهم.

n: مدة الإحتفاظ بالأسهم.

i: معدل الإستحداث.

❖ حيث تفترض هذه الطريقة على أن قسائم الأرباح والأرباح ينمو بمعدل ثابت، كما أن معدل التوزيع ثابت وأن المؤسسة ستنتهي من مرحلة النمو الإستثنائي في السنة n.

الفرع الثاني: الطرق المرتكزة على مقارنة الربح

وتشمل القيم الآتية¹:

1-قيمة المردودية CB:

تعتبر المردودية المقياس النقدي لكفاءة الوسائل البشرية والمالية الموضوعة للعمل من خلال عملية اقتصادية معينة، فهي تسمح بمقارنة النتائج مع الوسائل المستخدمة.

¹ نفس المرجع السابق، ص ص 378-379.

وتوضح بالعلاقة الآتية:

النتيجة /الوسائل المستخدمة

تعتمد هذه الطريقة في تحديدها لقيمة المؤسسة على رسملة متوسط الربح المتوقع بمعدل استحداث معين وهي تعتبر من الطرق الأكثر استعمالا من طرف الخبراء، وتكتب وفق العلاقة الآتية:

$$VE=CB(1+i)$$

حيث أن:

VE: قيمة المؤسسة.

CB: متوسط الربح المتوقع.

n: عدد السنوات.

i: معدل الإستحداث.

ما يمكن ملاحظته على هذه العلاقة أنها تحمل ثلاث متغيرات: الربح، معدل الاستحداث، مدة الاستحداث. والتي نستعرضها فيما يلي¹:

1-1: الربح: تتخذ الطرق التقليدية ذلك الربح المحصل عليه في السنوات الثلاث او الخمس الماضية

التي تسبق عملية التقييم، حيث يتم حسابه كما يلي:

$$CB=P_{(t-1)}+P_{(t-2)}+P_{(t-3)}/3$$

حيث أن:

P_(t-A): تمثل ربح السنة الفارطة

2-1: معدل الاستحداث: يرتبط بعدة عوامل تتمثل في التضخم، تكلفة النقود المستعملة، والمخاطر المرتبطة بالايراد المستقبلي وبالجو العام، حيث يعتبر تحديث معدل الاستحداث من الأمور الصعبة، ويتم اختياره تبعا لاختيار الربح المأخوذ في الحسبان، فإذا تم اختيار الربح الماضي فإن هذه المعدل يساوي

¹فراح خالدي، "محاضرات في مقياس التقييم المالي للمؤسسة"، مرجع سبق ذكره، ص ص 76-77.

معدل الفائدة على رؤوس الأموال طويلة الاجل، أما اذا تم اختيار الربح المتوقع نضيف على معدل السوق علاوة الخطر، بغية تجنب تأثيرات عدم التأكد التي تحيط بالتوقعات.

1-3: مدة الاستحداث: ان مدة الاستحداث اهي قصيرة جدا مقارنة مع مدة حياة المؤسسة. ما بين ثلاث وخمس سنوات وسبب اختيار فترة قصيرة هو ان فترة التوقعات لمدة طويلة تؤدي إلى عدم التأكد، بينما الفترة القصيرة تشير إلى انها ملائمة للمؤسسات ذات النمو القوي والتطور التكنولوجي السريع الذي تجعل الاستثمارات تقنيات قديمة ومتجاوزة مع أن مدتها الاقتصادية لم تنتهي بعد.

2- التقييم على أساس نسبة سعر السهم أساس نسبة سعر السهم إلى الربح PER:

يشير إلى عدد المرات التي يتم فيها تغطية سعر السهم من خلال ربحيته، وتعطى صيغة التقييم بواسطة

$$VE = (P/E) \cdot B$$

هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

حيث أن:

VE: قيمة المؤسسة.

P/E: معامل نسبة سعر السهم / الربح المأخوذ من البورصة.

B: الربح الإجمالي للمؤسسة.

المطلب الثالث: التقييم على أساس مدخل فائض القيمة GOOD WILL

يقوم هذا التقييم على مقارنة قياس المزايا المعنوية للمؤسسة من خلال سمعتها وكفاءة عمالها والربح المتوقع... الخ، وتوجد طريقتين في هذا النوع من التقييم هما: الطريقة المباشرة، الطريقة غير المباشرة.

الفرع الأول: الطرق المباشرة

من بين هذه الطرق نذكر أهمها:

1- الطريقة الأنجلوساكسونية: وفقها يتم حساب فائض القيمة ومن ثم قيمة المؤسسة مباشرة دون الرجوع إلى الفرق بين القيمة الإجمالية وقيمة الأصل الصافي المصحح وتكتب وفق العلاقة التالية¹:

$$GW = 1/t(CB - i \cdot ANCC)$$

$$VE = ANCC + 1/t(CB - i \cdot ANCC)$$

حيث:

VE: قيمة المؤسسة

ANCC: تمثل الأصل الصافي المصحح

t: تمثل أستحداث بخطر مضافا إليه من 25% إلى 50% كعلاوة خطر

CB: المقدرة الربحية للمؤسسة

i: تمثل سعر الفائدة

VSb: تمثل القيمة الجوهرية

2- طريقة إتحاد الخبراء المحاسبين الأوروبيين:

حسب هذه الطريقة قيمة المؤسسة تساوي²:

$$VE = ANCC + \sum (B_i - i \cdot ANCC) / (1+r)^i = ANCC + GW$$

حيث أن:

ANCC: تمثل الأصل الصافي المصحح

GW: قيمة الشهرة

B_i: الربح في السنة i

i: سعر الفائدة

¹ بلخير بكاري، "مداخلة بعنوان إشكالية تقييم المؤسسات البترولية"، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2005، ص ص 11-10.

² علال بن ثابت، "أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 35.

r: معدل الاستحداث

ANCC i: تمثل المرودية النظرية التي تساوي الربح الأدنى الضروري لأجل الحصول على مكافئة، وعندما نقوم بإنقاص هذا الأخير من قيمة الربح الحقيقي B نحصل على ربع فائض قيمة.

الفرع الثاني: الطريقة غير المباشرة

وتدعى أيضا طريقة الممارسين، حيث يتم حساب قيمة المؤسسة وفق العلاقة التالية¹:

$$GW = (1/2)i (B - i \cdot ANCC)$$

$$VE = ANCC + GW$$

حيث أن:

ANCC: الأصل الصافي المصحح

B: متوسط الربح المتوقع

i: معدل التحيين

¹ رانية كوثر راجي، إبراهيم بومزاید، "مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية"، مرجع سبق ذكره، ص 377.

خلاصة الفصل

إن تعدد طرق التقييم وتنوعها لا يعني بالضرورة أن المقيم ملزماً بالاعتماد عليها جميعاً في حساب قيمة المؤسسة، وإنما عليه أن يختار من بينها تلك التي تبدو له الأكثر تماشياً مع وضعية المؤسسة محل التقييم ومع الظروف أو الغرض من عملية التقييم. وتشكل القيم المتوصل إليها باستعمال هذه الطرق المجال الذي يفترض أن يستند عليه كل من البائع والمشتري في تحديد سعر التنازل.

تفترض عملية التقييم تشخيص المؤسسة أولاً ثم تقدير قيمتها وتهدف عملية التشخيص إلى الكشف عن الإمكانيات الحقيقية للمؤسسة البشرية والمادية، وضعيتها في السوق ونوع المخاطر التي يفرضها عليها المحيط الذي تنشط فيه ومدى انعكاس هذه العناصر على آفاق نموها المستقبلية. أما عملية تقدير القيمة فتتم باللجوء إلى طرق التقييم التي سمح لنا تناولها من التمييز بين ثلاث مجموعات رئيسية هي: مجموعة الطرق التي تعتمد على الذمة المالية في حالة المؤسسات التي تتسم بضخامة أصولها المادية وفي حالة المؤسسات، والطريقة التي تعتمد على التدفقات النقدية التي يمكن للمؤسسة أن تحققها في فترة زمنية محددة وتتميز بتحقيق مردودية عالية والطريقة الأخيرة تتمثل في فائض القيمة التي تعتمد على الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة.

الفصل الثالث:

التمويل الذاتي وأثره على

قيمة مؤسسة عمر بن عمر

للمصبرات الغذائية

تمهيد

بعد الإحاطة بالجانب النظري والمتعلق بالمفاهيم الأساسية للتمويل الذاتي وقيمة المؤسسة، لذا سيتم اسقاط أهم النقاط التي تم التطرق إليها من المفاهيم في الجانب النظري على الجانب التطبيقي من خلال دراسة حالة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات فرع بلدية بوعاتي محمود.

وبناء على ذلك قمنا بتقسيم هذا الفصل الى ثلاث مباحث أساسية:

المبحث الأول: تقديم مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات.

المبحث الثاني: دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة.

المبحث الثالث: تقييم مؤسسة عمر بن عمر.

المبحث الأول: تقديم مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات

في هذا المبحث سنتطرق إلى تقديم مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية فرع بوعاتي محمود، حيث أصبحت هذه المؤسسة تلعب دورا مهما في الاقتصاد الوطني لأنها تخدم الوطن وتعطي له قيمة مضافة وتقضي على البطالة. ومن خلال هذا المنطلق سيتم التطرق إلى نشأتها وتعريفها بالإضافة إلى الهيكل التنظيمي وذلك بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

المطلب الأول: بطاقة تعريف لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات

الفرع الأول: نشأة وتعريف مؤسسة عمر بن عمر

1- نشأة مؤسسة عمر بن عمر: تأسس مجمع عمر بن عمر للمصبرات عام 1984، وبعد إجراء الأبحاث والدراسات التمهيديّة بالتركيز على الموقع الجغرافي وما يتلاءم مع نشاط الشركة، تم إنجاز مشروع المصبرات الغذائية والذي بدأ الإنتاج الفعلي سنة 1986.¹

2- تعريفها: وهي شركة لتحويل الطماطم المصنعة ببلدية بوعاتي محمود، ولاية قالمة، وهي شركة ذات مسؤولية محدودة وقدر رأسمالها 600.000.000.00.

حيث بدأت بطاقة إنتاجية لا تتجاوز 240 طن يوميا وهذا لإنتاج المواد الأولية لأعمالها بعد عقدين من الزمن وبفضل المجهودات المبذولة والشوط الكبير، أصبحت شركة عمر بن عمر الرائدة في هذا المجال بطاقة استقبال فاقت 7600 طن يوميا، وما يعادل 1500 طن من الطماطم المحولة، ما جعلها تستحوذ على 50% من السوق المحلية.²

شهدت الطاقة الإنتاجية لمصبرات عمر بن عمر منحنى تصاعديا حيث تضاعف الإنتاج بأكثر من 20 مرة وهذا خلال الفترة الزمنية ما بين 1986 إلى 2011 مرورا من 3000 طن إلى 67000 طن، وفي حدود سنة 2020 أصبحت الطاقة الإنتاجية للمصبرات تقدر بـ 14400 طن يوميا مما ساهم في تحفيز

¹وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

²وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

الفلاحين على زراعة الطماطم الصناعية وتوسيع المساحات المزروعة على زراعة الطماطم الصناعية وتوسيع المساحات المزروعة، ضمنها وحدات التحويل الموزعة على أربع ولايات وهي¹:

✓ وحدة بوعاتي محمود ووحدة الفجوج (قالمة).

✓ وحدة بومعيزة (سكيكة).

✓ وحدة الخويانة (المسيلة).

✓ وحدة عين بن بيضاء (قالمة).

✓ وحدة مسعد (الجلفة).

الفرع الثاني: الموقع الجغرافي للمؤسسة

تقع مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات في الشمال الشرقي لولاية قالمة ببلدية بوعاتي محمود التي تبعد 19 كلم عن الولاية، يحدها من الشرق الفجوج وشمالا بلدية النشماية أما غربا بلدية بكوش لخضر وجنوبا بلدية الركنية.²

الفرع الثالث: القدرات الإنتاجية لمؤسسة عمر بن عمر

وتتمثل القدرات الإنتاجية لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات فيما يلي³:

1- وحدة بوعاتي محمود (ولاية قالمة): بدأت الإنتاج الفعلي سنة 1986 ، حيث تنتج بحجم 2400 طن يوميا، أي صندوق يوميا من الطماطم، و 20000 طن يوميا من الفلفل الحار، ويبلغ عدد القوى العاملة 321 عاملا.

2- وحدة الفجوج (ولاية قالمة): بدأت الإنتاج الفعلي سنة 2006 ، حيث تنتج بحجم 3600 طن يوميا، أي صندوق يوميا من الطماطم، ويبلغ عدد القوى العاملة 225 عاملا.

¹ وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

² وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

³ وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

3-وحدة بومعيزة (ولاية سكيكدة): بدأت الإنتاج الفعلي في جانفي سنة 2011، حيث تنتج بحجم 4500 طن يوميا، أي صندوق يوميا من الطماطم، ويبلغ عدد القوى العاملة 210 عاملا.

4-وحدة الخويانة (ولاية المسيلة): بدأت الإنتاج الفعلي في جوان سنة 2014، حيث تنتج بحجم 500 طن يوميا من الفلفل الحار والمشمش والتين والفرولة، ويبلغ عدد القوى العاملة 123 عاملا.

6-وحدة عين بن بيضاء (ولاية قالمة): بدأت الإنتاج الفعلي في نوفمبر سنة 2016، حيث تنتج بحجم 4000 طن يوميا من الطماطم، ويبلغ عدد القوى العاملة 44 عاملا.

7-وحدة مسعد (ولاية الجلفة): بدأت الإنتاج الفعلي في مارس سنة 2016، حيث تنتج بحجم 600 طن يوميا من المشمش والفلفل الحار، ويبلغ عدد القوى العاملة 40 عاملا.

المطلب الثاني: أهداف مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات

لمؤسسة المصبرات الغذائية عمر بن عمر أهداف عديدة نذكرها فيما يلي¹:

الفرع الأول: الأهداف الاقتصادية

تتمثل الأهداف الاقتصادية في النقاط التالية:

1-من حيث الإنتاج:

- ✓ السعي الى التقليل من تكاليف الإنتاج مع المحافظة على نفس الجودة.
- ✓ مواكبة التطور الحاصل في الآلات والمعدات بتخصيص مبالغ ضخمة لاقتنائها.
- ✓ تطوير وسائل الإنتاج حتى تصل الى اعلى مستويات الجودة.
- ✓ الوصول الى انتاج كميات أكبر مما يتوقعه العملاء.
- ✓ تفادي ندرة المنتجات في المخازن للحفاظ على ثقة العملاء.

¹وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

2-من حيث التسويق:

- ✓ تحقيق رضا العملاء بشكل مستمر .
- ✓ اشباع رغبات العملاء والمستهلكين في مكونات المنتج وجودة التعليب.
- ✓ تقريب المسافات بين المنتج والمستهلك بتوسيع نطاق السوق الداخلي.
- ✓ منافسة المنتجات المستوردة من الخارج.
- ✓ السعي لفتح أسواق جديدة في الخارج.

3-من حيث التمويين:

- ✓ تقريب المسافات بين الممون بالمادة الأولية ووحدات التحويل.
- ✓ زيادة عدد مموني المواد الأولية لتحقيق الاكتفاء وبالتالي زيادة الإنتاج.
- ✓ التقليل من تكلفة الشراء والتخزين.
- ✓ تحسين قدرة استقبال المواد الأولية الطازجة الموسمية (طماطم ، فلفل، مشمش، فراولة.)...
- ✓ السعي وراء التقليل من مدة الانتظار في الطوابير للحفاظ على المواد الأولية من التلف.

4-من حيث الإدارة:

- ✓ تحسين أداء الإدارة بتشغيل ذوي الكفاءات العليا.
- ✓ مواكبة التطور التكنولوجي باستعمال أحدث الوسائل والمعدات.
- ✓ الحفاظ على سمعة المؤسسة بإعطاء معلومات صارمة بتسهيل الأمور على العملاء في عمليات الشراء والتمويين.

5-الأهداف الشخصية

تتمثل الأهداف الشخصية للمؤسسة في النقاط التالية:

- ✓ زيادة ربحية المؤسسة.
- ✓ التوسع وزيادة وحدات الإنتاج.
- ✓ المساهمة في السوق الداخلية ومنافسة المنتجات الاربية في الخارج.

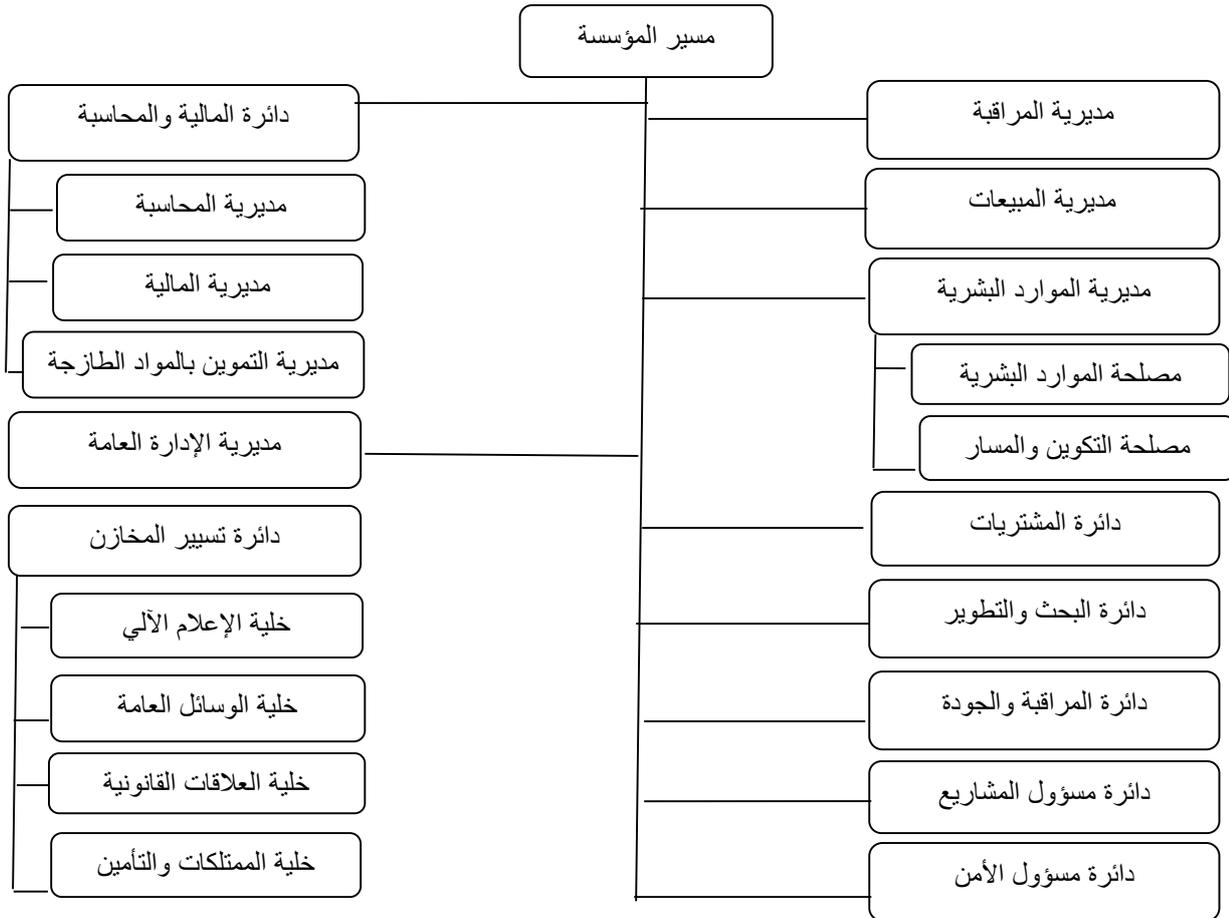
الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

✓ القضاء على استيراد المواد المصبرة من الخارج لتحقيق اكتفاء في السوق الداخلية.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة

ينقسم الهيكل التنظيمي لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات إلى هيكلين، هيكل تنظيمي للمديرية العامة وهيكل تنظيمي للوحدات والذي يوضح في الشكلين التاليين¹:

الشكل رقم (12): الهيكل التنظيمي للمؤسسة (المديرية العامة)

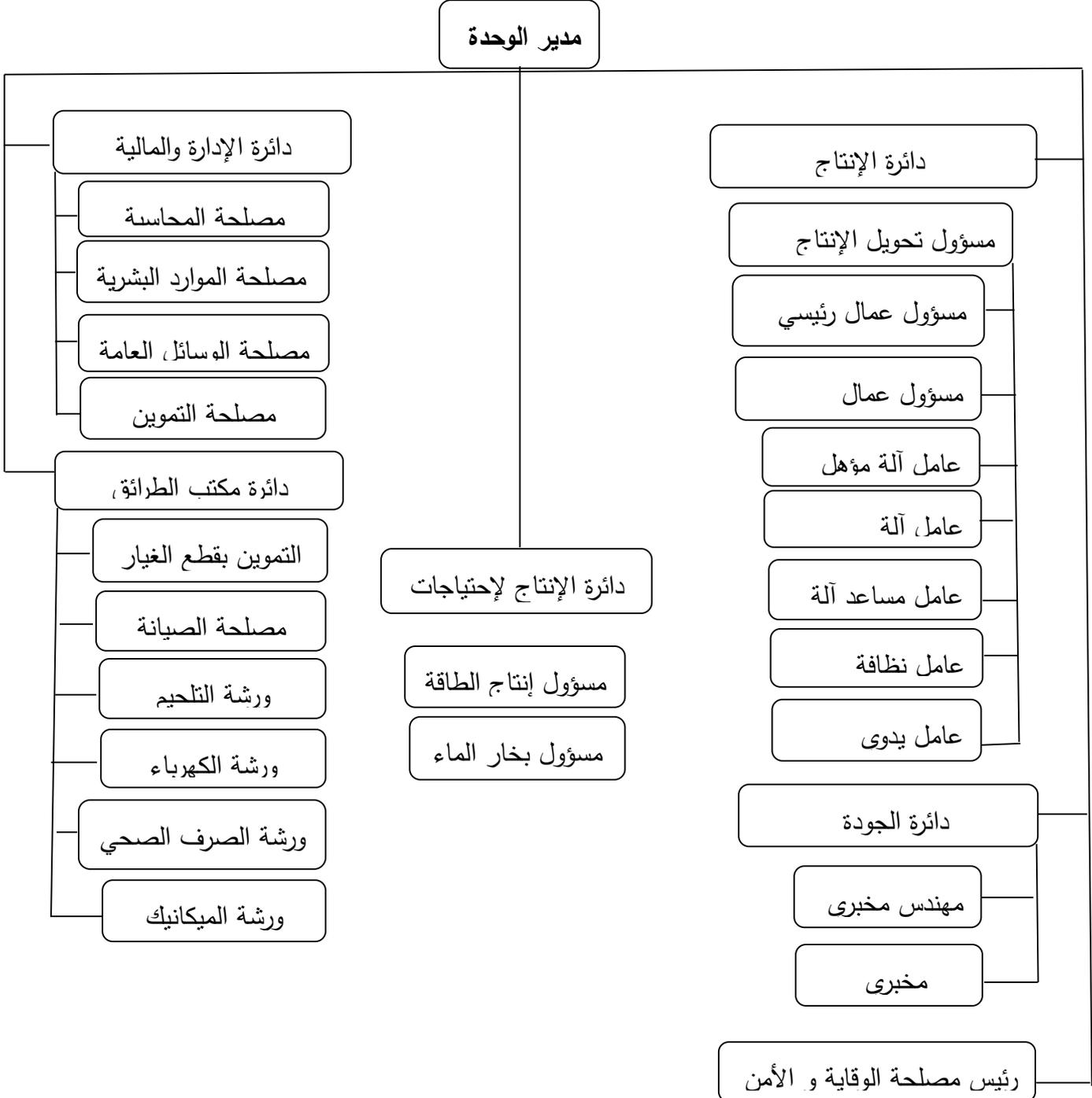


المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات.

¹وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

الشكل رقم (13): الهيكل التنظيمي (الوحدات)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات.

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

ومن خلال الهيكلين التنظيميين للمؤسسة يمكن تقديم مهام المصالح حسب المستويات التنظيمية كالتالي¹:

1-مسير المؤسسة: والتي يرأسها صاحب ومالك المؤسسة، وهو المسير والمسؤول الرئيس ي عن جميع الأنشطة في المؤسسة، ويتم اتخاذ القرارات من طرفه.

2-المديرية العامة: ويتولاها المدير العام الذي يشكل حلقة وصل بين المؤسسة والموظفين والاهداف الخاصة بها، ومتابعة مختلف اقسام المؤسسة من خلال خبرته والسلطة التي يمتلكها، كما يعمل على الإشراف على كافة النشاطات والعمليات اليومية في المؤسسة ومتابعتها بشكل دائم ومستمر.

3-مديرية المالية والمحاسبة: ويتم على مستوى هذه الدائرة كل ما يخص متابعة وتسجيل العمليات المحاسبية والمالية وهذا من اجل المراقبة الداخلية لتسهيل تحديد النتيجة، وبالتالي تحديد مركزها المالي . وتنقسم إلى ثلاثة فروع هم :مديرية المحاسبة، مديرية المالية، مديرية التموين بالمواد الطازجة.

4-مديرية الموارد البشرية: يتم على مستوى إدارة الموارد البشرية متابعة دورة حياة الموظف من حيث التسريح، والتوظيف، واعداد كشوف الأجور والمرتبات، والعطل والاجازات....، وتتضمن مصلحة الموارد البشرية، ومصلحة التكوين والمسار المهني.

5-مديرية التموين: تعد وظيفة التموين من الوظائف المهمة في المؤسسة، والتي تزودها بالمواد الأولية الضرورية للعملية الإنتاجية من مختلف مصادرها، كما تصنف كأحد الأقسام المساندة لقسم المشتريات التي تتطلبها مختلف المصالح والأقسام بالمؤسسة.

6-مديرية البحث والتطوير: وهي الأنشطة التي تقوم بها المؤسسة من اجل انشاء منتجات جديدة وتطوير المنتجات الحالية.

7-مديرية المراقبة والجودة: ويتولاها طاقم متخصص في مراقبة معايير الجودة والتحسين.

8-مديرية الإنتاج: ويتم على مستواها الاهتمام بسيرورة العملية الإنتاجية وتحويل المادة الأولية إلى منتج نهائي بالكمية والنوعية المطلوبة.

¹وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

المبحث الثاني: دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة

سنتطرق في هذا المبحث إلى عرض مختلف القوائم المالية المتاحة لدينا من طرف مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات، ثم نتبعها بدراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة محل الدراسة وذلك خلال الفترة من (2020_2022) والتعليق على نتائجها.

المطلب الأول: عرض قائمة الميزانية المالية

سوف نقوم ببناء الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة للفترة الممتدة من 2020 إلى 2022.

الجدول رقم(03): الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة للفترة 2020-2022

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان/ السنوات	2020	2021	2022
الأصول الثابتة	8 868 229 758.76	7 803 084 452.28	6 885 111 783.76
تثبيات معنوية	14 131 763.28	7 559 560.90	5 050 483.23
تثبيات عينية	7 437 212 819.78	7 385 107 991.13	6 419 648 774.28
تثبيات يجرى إنجازها	1 268 313 367.21	270 168 509.02	324 975 858.71
تثبيات مالية	148 571 817.49	140 248 391.23	135 454 667.54
الأصول المتداولة	7 539 512 861.68	9 872 024 486.23	15 525 170 071.84
قيم القابلة للتحويل	6 318 779 128.32	8 093 837 798.14	11 915 414 267.67
مخزونات ومنتجات	4 638 976 154.41	5 528 118 354.03	7 241 959 891.44
حسابات دائنة واستخدامات	1 679 802 973.91	2 565 719 445.11	4 674 354 376.23
القيم الجاهزة	1 220 733 733.36	1 778 186 687.09	3 609 755 804.17
الخزينة	1 220 733 73.36	1 778 186 687.09	3 609 755 804.17
مجموع الاصول	16 407 742 621.43	17 675 108 938.51	22 410 281 855.60
الموارد الدائمة	8 767 805 552.90	10 515 641 798.04	11 787 358 087.47
الأموال الخاصة	8 503 151 371.23	10 278 547 998.06	11 605 385 050.87
رأس المال	600 000 000	600 000 000	600 000 000
علاوات واحتياطات	3 205 039 310.35	3 276 548 335.24	3 276 548 335.24
نتيجة صافية	1 373 369 199.56	1 718 585 328.55	1 326 837 052.81

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

6 401 999 662.82	4 683 414 334.27	3 324 742 861.32	ترحيل من جديد
181 973 036.60	237 093 799.98	264 654 181.67	الديون المالية
181 973 036.60	237 093 799.98	264 654 181.67	قروض وديون مالية
10 622 923 768.13	7 159 467 140.47	7 639 937 067.54	الخصوم المتداولة
6 436 938 814.24	2602336870.94	3 195 929 802.62	موردون وحسابات ملحقة
391 194 869.68	727 127 003.86	669 074 589.43	ضرائب
3 794 790 084.21	3 830 003 265.67	3 774 926 866.50	ديون أخرى
/	/	5 808.99	خزينة الخصوم
22 410 281 855.16	17 675 108 938.51	16 407 742 621.43	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الفرع الأول: تحليل عناصر الميزانية المالية لعناصر الأصول

يمكن استخلاص ملاحظات عديدة بخصوص التغيرات الحاصلة في قيمة الأصول خلال السنوات الثلاث:

- ✓ فيما يتعلق بالقيمة الاجمالية للأصول فعرفت زيادة سنة 2022 مقارنة بالسنتين السابقتين 2021 و 2020 وذلك رجع إلى زيادة قيم كل من الأصول غير الجارية والأصول الجارية.
- ✓ فيما يخص الأصول غير الجارية يمكن إرجاع النقص في قيمتها إلى نقص الاستثمارات (مباني، تشييدات عينية اخرى).

✓ و بخصوص الأصول الجارية فيعود سبب زيادتها إلى زيادة قيمة المخزون و الزبائن و الخزينة.

الفرع الثاني: تحليل عناصر الميزانية المالية لعناصر الخصوم:

يمكن استخلاص ملاحظات عديدة بخصوص التغيرات الحاصلة في قيمة الخصوم خلال السنوات الثلاث:

- ✓ بالنسبة للقيمة الاجمالية للخصوم عرفت كذلك زيادة سنة 2022 مقارنة بالسنتين السابقتين 2020 و 2021 وذلك راجع للتغيرات الحاصلة في الأموال الخاصة و الخصوم غير الجارية و الجارية.
- ✓ فيما يخص الأموال الخاصة فنلاحظ أن قيمتها موجبة ما يعني أنها ساهمت في تمويل مختلف استخدامات المؤسسة كما أن قيمة رأس المال بقت ثابتة خلال ثلاث السنوات والتي قدرت ب: 600 000 000 دينار.

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

✓ أما بالنسبة للخصوم غير الجارية و التي تمثل الديون قصيرة الأجل عرفت قيمتها انخفاض سنة بعد سنة حيث قدرت قيمتها سنة 2020 ب: 181.67 264 654 دينار لتتخفص سنة 2021 لتقدر ب: 237 093 799.98 دينار ولتتخفص كأقصى حد لتصل إلى 181 973 036.60 دينار.

✓ فيما يخص الخصوم الجارية، فنلاحظ ارتفاعا طفيف في قيمتها ويبدو ان هذا الارتفاع سببه الديون وخزينة الخصوم.

المطلب الثاني: عرض جداول حسابات النتائج

تبين هذه القائمة مختلف التكاليف التي أنفقتها المؤسسة ومختلف الإيرادات التي تحصلت عليها خلال سنوات الدراسة وهي من 2020 إلى 2022، ويمكن معرفة كيفية تسيير المؤسسة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(04): جدول حسابات النتائج المختصر للمؤسسة للفترة 2020-2022

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان / السنوات	2020	2021	2022
رقم الاعمال	14 701 530 184.92	16 244 964 334.39	14 483 976 607.40
إنتاج السنة المالية	15 123 165 872.21	17 527 403 025.30	15 758 430 824.12
استهلاك السنة المالية	(10 774 460 084.65)	(12 726 755 013.40)	(12 037 454 888.32)
القيمة المضافة للاستغلال	4 348 705 787.56	4 800 648 011.90	3 720 975 936.20
الفائض الخام للاستغلال	3 337 928 258.67	3 751 435 127.55	2 872 139 358.69
النتيجة العملياتية	1 705 204 997.80	2 071 362 214.87	1 642 247 397.92
النتيجة المالية	(9 628 769.25)	(2 564 248.32)	(7 141 220.11)

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

1 635 106 177.81	2 068 797 966.55	1 695 576 228.55	النتيجة العادية قبل الضرائب
1 326 837 052.81	1 718 585 328.55	1 430 163 900.55	النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

التعليق:

يمكن استخلاص ملاحظات عديدة بخصوص التغيرات الحاصلة في جدول حسابات النتائج خلال السنوات الثلاث:

✓ رقم أعمال المؤسسة قد ارتفع خلال السنتين 2020 و 2021 حيث قدر ب: 14 701 530 184.92 و 16 244 964 334.39 دينار على التوالي مقارنة بسنة 2022 والتي قدر رقم أعمالها ب: 14 483 976 607.40 دينار.

✓ نجد أن نتيجة الدورة خلال السنوات الثلاث كانت موجبة، نتيجة لارتفاع منتجات المؤسسة الاجمالية على أعبائها وقد تبين أن هذا الارتفاع الحاصل يعود بشكل أساسي لارتفاع رقم الأعمال. ✓ نلاحظ أيضا ارتفاع مخصصات الاهتلاك و المؤونات و خسائر القيمة لسنة 2021 مما أدى إلى خفض قيمة النتيجة الصافية قليلا مقارنة بسنة 2020.

المطلب الثالث: دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة

سننطلق في هذا المبحث إلى معرفة أهمية التمويل الذاتي ودوره في دعم وتقوية الهيكل المالي لمؤسسة عمر بن عمر من خلال دراسة هيكل أموالها الخاصة وقدرتها على التمويل الذاتي وبعض النسب المالية ومن ثمة تحليل النتائج والتعليق عليها.

الفرع الأول: هيكل الأموال الخاصة

دراسة هيكل الأموال الخاصة للمؤسسة خلال الفترة (2020-2022)

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

الجدول رقم (05): هيكل الأموال الخاصة للمؤسسة

النسبة %	2022	النسبة %	2021	النسبة %	2020	البيان / السنوات
5.17%	60000 0000	5.83%	60000 0000	7.56%	60000 0000	رأس المال
28.23%	327654 335.24	31.87%	3276548 335.24	37.69%	3205039 310.35	احتياطات
11.44%	1326837 052.81	16.72%	1718585 328.55	16.15%	1373369 199.56	النتيجة الصافية
55.16%	6401999 662.82	45.58%	4683414 334.27	38.60%	3324742 861.32	ترجيل من جديد
100%	11605385 050.87	100%	10278547 998.06	100%	8503151 371.23	مجموع الأموال الخاصة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

التعليق:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن الموارد الخاصة سجلت ارتفاعاً قدر بـ 17 مليار دج خلال سنة 2021 مقارنة بسنة 2020، أما فيما يخص رأس المال نلاحظ أن قيمته ثابتة خلال سنوات الدراسة، في حين أن النتيجة الصافية كانت موجبة خلال فترة الدراسة حيث شهدت أعلى نسبة لها خلال 2020 حيث قدرت بـ: 1718585328.55 دج، وهذا يثبت أن الشركة لديها القدرة على التحكم في تكاليف الاستغلال.

الفرع الثاني: قدرة التمويل الذاتي

يتم حساب القدرة على التمويل الذاتي انطلاقاً من نتيجة الدورة ومخصصات الاهتلاكات والمؤونات بالإضافة إلى إسترجاعات عن خسائر القيمة.

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

الجدول رقم(06): حساب قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة

2022	2021	2020	البيان/ السنوات
1326837052.81	1718585328.55	1430163900.55	نتيجة الدورة
1975673598.48	2273470995.91	1973398530.08	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
(915567639.35)	(725303724.67)	(404395231.59)	استرجاعات عن خسائر القيمة
2386943011.94	3266752599.79	2999167199.04	قدرة التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

التعليق:

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القدرة على التمويل على القدرة على التمويل الذاتي موجبة في الفترة من 2020 إلى 2022 بسبب زيادة الاستثمار الموجه نحو المعدات الصناعية حيث قدرت سنة 2021 ب: 3266752599.79 دج، غير أنها انخفضت سنة 2022 مقارنة بسنة 2021 بسبب الانخفاض الذي عرفته كل من نتيجة الدورة و الاهتلاكات والمؤونات بسبب تقادم الآلات.

الفرع الثالث: التمويل الذاتي

يتطلب حساب التمويل الذاتي توفر مجموعة من العناصر المتمثلة في النتيجة الصافية والاحتياجات والاهتلاكات، وبحسب كالآتي:

الجدول رقم (07): حساب التمويل الذاتي للمؤسسة

النسبة	2022	النسبة	2021	النسبة %	2020	البيان/ السنوات
8.80%	1326837 052.81	11.94%	1718585 328.55	11.13%	1430163 900.55	النتيجة الصافية
21.74%	3276548 335.24	22.77%	3276548 335.24	25.34%	3205039 310.35	الاحتياجات

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

69.46%	1046780	65.29%	9388458	63.53%	8011581	الاهتلاكات
	2094.1		199.65		529.24	
100%	1507118	100%	1438359	100%	1264678	التمويل الذاتي
	7482.15		1863.44		4740.14	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

التعليق:

نلاحظ أن قيمة التمويل الذاتي شهدت ارتفاع خلال سنوات الدراسة الثلاثة ويرجع هذا إلى ارتفاع كل من قيمة النتيجة المحققة فهي تمثل ربح للمؤسسة وقيمة الاحتياطات والاهتلاكات وهذا يدل على أن المؤسسة تعتمد في تمويل احتياجاتها على التمويل الذاتي.

الفرع الرابع: النسب المالية

من بين النسب المالية التي تساعد على دراسة الهيكل المالي للمؤسسة نجد:

1-نسبة التمويل الذاتي على الأموال الخاصة:

الجدول رقم (08): حساب نسبة التمويل الذاتي على الأموال الخاصة

2022	2021	2020	البيان/ السنوات
15071187482.15	14383591863.44	12646784740.14	التمويل الذاتي
19077452509.05	18440502389.02	16514732900.47	الأموال الخاصة
0.79	0.78	0.76	النسبة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

2-نسبة الأموال الخاصة إلى الموارد الدائمة:

الجدول رقم (09): حساب نسبة الأموال الخاصة الى الموارد الدائمة

2022	2021	2020	البيان/ السنوات
19077452509.05	18440502389.02	16514732900.47	الأموال الخاصة
22444061775.35	22217472757.85	20643416125.55	الموارد الدائمة

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

0.85	0.83	0.80	النسبة
------	------	------	--------

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

3-نسبة الديون المالية إلى إجمالي الديون المالية:

الجدول رقم (10): حساب نسبة الديون المالية إلى إجمالي الديون المالية

البيان/ السنوات	2020	2021	2022
الديون المالية	264654181.67	237093799.98	181973036.60
إجمالي الديون المالية	8767805552.90	10515641798.04	11787358087.47
النسبة	0.03	0.02	0.01

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الفرع الرابع: تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة

نقوم في ما يلي بتقييم الهيكل التمويلي لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية ومدى اعتمادها على أموالها الخاصة في تمويل احتياجاتها وذلك خلال فترات الدراسة. وذلك وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (11): تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة

البيان	2020	النسبة%	2021	النسبة%	2022	النسبة%
الأموال الخاصة	8503151	72,26%	102785479	74,57%	116053850	81,87%
طاقة التمويل الذاتي	371.23		98.06		50.87	
موارد الاستدانة	2999167	25,48%	3266752	23,70%	2386943	16,83%
مجموع الموارد	199.04		599.79		011.94	
	264654 1	2,24%	237093	1,73%	181973	1,30%
	81.67		799.98		036.60	
	1176697	100%	137823943	100%	141743010	100%
	2751.94		98.83		98.41	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

التعليق:

من خلال الجدول أعلاه الذي يبين الهيكل التمويلي للمؤسسة خلال فترة الدراسة أن الأموال الخاصة بلغت نسبتها أكثر من 75% من الهيكل التمويلي، مما يعني أن المؤسسة تعتمد بالدرجة الأولى على الأموال الخاصة، وبصفة ضئيلة على الديون.

أي أن المؤسسة تعتمد بالدرجة الأولى على التمويل الداخلي، وفي حالة عجزها عن تغطية احتياجاتها المالية تلجأ إلى التمويل الخارجي لكن بنسبة قليلة، وهذا عامل إيجابي للاستفادة من الاستقلالية المالية اتجاه الغير من جهة، ومن جهة أخرى فإن المؤسسة تكون أقل عرضة للمخاطر المالية الناجمة عن الاستدانة.

المبحث الثالث: تقييم مؤسسة عمر بن عمر

انطلاقاً من الجوانب النظرية للمقاربات سوف نقوم بتقييم مؤسسة عمر بن عمر للفترة 2020-2022 اعتماداً على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج لثلاث سنوات. سوف نستعمل للتقييم طريقتين تم التعرف عليهما في الجانب النظري وهما طريقة التدفقات النقدية الصافية وطريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح.

المطلب الأول: قيمة مؤسسة بن عمر وفق مقارنة التدفقات النقدية الصافية DCF

هناك عدة طرق لتحديد قيمة المؤسسة من منظور اقتصادي ومن بين هذه الطرق اخترنا طريقة التدفقات النقدية الصافية لتحديد قيمة المؤسسة وذلك لأنها الأكثر استعمالاً من بين الطرق الاقتصادية. وكما هو معلوم فإن هذه الطريقة تتطلب تحديد معدل خصم بالإضافة إلى تقدير وتوقع نتائج المؤسسة على المدى المتوسط (من 5 إلى 7 سنوات) مع النتيجة النهائية، وهذا ما سوف نقوم به في مايلي.

الفرع الأول: تحديد معدل الخصم:

يحسب معدل الخصم بالعلاقة التالية:

$$r = K_{cp} (CP/CP+D) + K_d (D/CP+D) (1-T)$$

حيث تمثل:

K_{cp} : تمثل تكلفة الأموال الخاصة.

CP : تمثل الأموال الخاصة.

K_d : تمثل تكلفة الديون.

T : تمثل الضريبة.

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

لغرض الدراسة الحالية اخترنا معدل عائد مطلوب للأموال الخاصة قدره **11.17%** لأننا وجدنا أن هذا المعدل هو الأكثر استعمالا على مستوى قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر، وقد تم اعتماده خصوصا في حالة تقييم مؤسسة **ROUIBA**¹

أما في ما يخص تكلفة الديون المالية للمؤسسة فقد وجدنا أن تكلفة الاستدانة بالنسبة لمؤسسة عمر بين عمر هي **8%**.

وبالنظر لهيكل رأس المال الخاص بمؤسسة بن عمر (**37%** ديون مالية **63%** أموال خاصة) فإن معدل الخصم المناسب في مؤسسة بن عمر هو **r=0.09102**

الفرع الثاني: تقديرية التدفقات النقدية الصافية لشركة عمر بن عمر

بناء على ما تم ذكره سابقا في الفصل الثاني تحسب قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة بالعلاقة التالية:

$$VE = \sum DCF (1+i)^{-n} + VT (1+i)^{-t}$$

وتتطلب عملية التقدير توقع نتائج المؤسسة المختلفة، من رقم أعمال، فائض إجمالي للاستغلال، نتيجة الاستغلال قبل وبعد الضريبة... إلخ. ولغرض تقدير مختلف النتائج فقد وجدنا أن نسبة نمو نتيجة الاستغلال الخاصة بمؤسسة بن عمر هي في حدود **2%**. وعلى ضوء ذلك قمنا ببناء الجدول أدناه.

الجدول رقم (12): حساب التدفقات النقدية التقديرية

البيان/ السنوات	2022	2023	2024	2025	2026
نتيجة	287213	292958	298817	304793	310889
الاستغلال	9358.69	2145.86	3788.77	7264.54	6009.83
_الضريبة	154530	157620	160773	163988	167268
على الارباح	2305.88	8351.99	2519.02	7169.40	4912.78
=النتيجة	132683	135337	138044	140805	143621
الصافية	7052.81	3793.86	1269.73	0095.12	1097.02

¹ Saidi Amel, "Méthodes d'évaluation d'entreprise", pour l'obtention du diplôme de master en mathématiques financières, faculté des sciences, université M'hamed Bouguara, Boumerdes, 2016-2017, p72.

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

1133068	1110851	1089070	1067715	104678	+الإهلاكات
5631.15	5324.66	1298.69	8135.98	02094.1	
1276689	1251656	1227114	1203053	1179463	التدفقات
6728.17	5419.78	2568.42	1929.84	9149.91	النقدية الصافية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الفرع الثالث: القيمة النهائية للمؤسسة

لحساب القيمة النهائية للمؤسسة نفرض أن معدل النمو g هو 2%، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$VT = CFN_{n+3} (1+g)/(r-g)$$

الجدول رقم (13): حساب القيمة النهائية للمؤسسة

البيان	القيمة
التدفق النقدي الصافي لسنة الأخيرة	12766896728.17
معدل الخصم	0.09102
معدل النمو	0.02
القيمة النهائية	183360105079.32

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الفرع الرابع: قيمة مؤسسة بن عمر وفق طريقة DCF

يتم توضيحها وفق الجدول التالي:

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

الجدول رقم (14): حساب قيمة المؤسسة

البيان / السنوات	2022	2023	2024	2025	2026
معدل الخصم	0.09102	0.09102	0.09102	0.09102	0.09102
التدفقات النقدية الصافية	1179463 9149.91	1203053 1929.84	1227114 2568.42	1251656 5419.78	1276689 6728.17
القيمة النهائية	/	/	/	/	1833601 05079.32
VE	1073312 1626.41	1010564 6818.54	9448779 777.68	876159 5793.84	12552128 1156.79
مجموع VE	164570425173.26				

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الفرع الخامس: الديون الصافية

قبل حساب VCP يجب تحديد قيمة الديون الصافية وذلك حسب الجدول التالي:

الجدول رقم (15): حساب الديون الصافية

البيان / السنوات	2020	2021	2022
الديون المالية للخصوم	4039581048.17	4067097065.65	3976763120.81
-الديون السائلة للأصول	1220733733.36	1778186687.09	3609755804.17
الديون الصافية	2818847314.81	2288910378.56	367007316.64

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

الفرع السادس: قيمة المؤسسة

يتم حسابها كما هو موضح في الجدول أدناه:

الجدول رقم (16): حساب قيمة المؤسسة

البيان / السنوات	2020	2021	2022
VE	3117663186.45	3349335256.22	2539630690.84
DN-	2818847314.81	2288910378.56	367007316.64
VCP=	298815871.64	1060424877.66	2172623374.2

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

التعليق:

من خلال نتائج الجدول أعلاه يتبين أن قيمة المؤسسة وفق مقارنة التدفقات النقدية الصافية ترتفع من سنة لأخرى وهذا بعد طرح الديون الصافية مما يدل على أن مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات تعتمد في تمويل احتياجاتها على أموالها الخاصة بالدرجة الأولى.

المطلب الثاني: قيمة مؤسسة بن عمر وفق طريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح

ANCC

هناك عدة طرق لتحديد قيمة المؤسسة من منظور ذمي ومن بين هذه الطرق اخترنا طريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح لتحديد قيمة المؤسسة، وذلك لأنها الأكثر استعمالاً من بين الطرق الذموية. وكما هو معلوم فإن هذه الطريقة تتطلب إعادة تقييم مختلف عناصر أصول الميزانية المالية بالإضافة إلى تقييم عناصر خصوم الميزانية المالية، وهذا ما سوف نقوم به في ما يلي. وذلك بالاعتماد على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج لثلاث سنوات (من 2020 إلى 2022).

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

الفرع الأول: تقييم عناصر أصول الميزانية المالية

لم نقوم بإجراء أي تعديل على عناصر أصول المؤسسة وذلك لأننا لم نجد أي أصول وهمية ضمن حسابات جانب الأصول. كذلك لأن مؤسسة بن عمر تعتمد على نظام SCF في إعداد القوائم المالية وهذا النظام يسمح بإعداد ميزانية مالية جاهزة تسمح بتقييم المؤسسة بطريقة مباشرة.

الجدول رقم (17): تقييم عناصر أصول الميزانية المالية

البيان/ القيمة المصححة	2020	2021	2022
الأراضي	694668960.00	694668960.00	694668960.00
المباني	1446270487.38	1998381745.56	1890066672.65
تثبيات عينية أخرى	5296273363.40	4692057285.57	3834913141.63
تثبيات جاري إنجازها	1268313367.21	270168509.02	324957858.71
مساهمات أخرى	1015200000.0	1015200000.0	1015200000.0
قروض وأصول مالية	47051817.49	38728391.23	33934667.54
حقوق	93898580.61	849533521.06	1085975438.51
مخزونات	4638976154.41	5528118354.03	7241059891.44
النقدية	1220733733.36	1778186687.09	3609755804.17
إجمالي الأصول المصححة	14453073096.65	16865043453.56	19730532434.65

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الفرع الثاني: تقييم عناصر خصوم الميزانية المالية

قمنا بإجراء بعض التعديلات على عناصر خصوم المؤسسة نظرا لبعض التغيرات التي طرأت عليها ويتم تقييمها وفق ما يلي:

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

الجدول رقم(18): تقييم عناصر خصوم الميزانية المالية

2022	2021	2020	البيان/ القيمة المصححة
181973036.60	237093799.98	264654181.67	الديون
/	5808.99	5808.99	-الخزينة
181973036.60	237087990.99	264648372.68	إجمالي الديون المصححة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الفرع الثالث: قيمة مؤسسة بن عمر وفق طريقة ANCC

تحتسب قيمة المؤسسة وفق الأصل الصافي المحاسبي المصحح وفق العلاقة التالية:

$$VE = \text{إجمالي الأصول المصححة} - \text{إجمالي الديون المصححة}$$

الجدول رقم (19): حساب قيمة المؤسسة

2022	2021	2020	البيان/ السنوات
19730532434.65	16865043453.56	14453073096.65	اجمالي الأصول المصححة
181973036.60	237087990.99	264648372.68	-إجمالي الديون المصححة
19548559398.05	16627955462.57	14188424723.97	قيمة المؤسسة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

التعليق

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة مؤسسة عمر بن عمر اعتمادا على طريقة الأصول الصافية المصححة خلال سنوات الدراسة 2020-2021-2022 حققت ارتفاعا، حيث سجلت أعلى قيمة سنة 2022 قدرت ب: 19548559398.05 دج، مما يدل على تعظيم المؤسسة لقيمتها.

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

المطلب الثالث: العلاقة بين التمويل الذاتي وقيمة المؤسسة

نقوم في هذا المطلب بالربط بين المتغيرين ونقوم بإلقاء الضوء على أثر سياسة التمويل المنتهجة على القيمة. حيث يجمع الجدول أدناه بين القيمة المستخرجة وفق الطرق المختارة ونسب الهيكل المالي المختلفة.

الجدول رقم (20): علاقة التمويل الذاتي بقيمة المؤسسة

البيان/ السنوات	القيمة/ النسبة	2020	2021	2022
قيمة المؤسسة	DCF	298815	1060424	217262
		871.64	877.66	3374.2
هيكل رأس المال	ANCC	14188424	16627955	19548559
		723.97	462.57	398.05
هيكل رأس المال	نسبة التمويل الذاتي على الأموال الخاصة	0.76	0.78	0.79
	نسبة الأموال الخاصة إلى الموارد الدائمة	0.80	0.83	0.85
	نسبة الديون المالية إلى إجمالي الديون المالية	0.03	0.02	0.01

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

من خلال تطبيقنا لمختلف طرق التقييم المالي المعروفة على مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية وحدة بوعاتي وجدنا أن جميع طرق التمويل تفضل اعتماد المؤسسات في تمويل على مواردها الخاصة وخصوصا التمويل الذاتي، فمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية تعتمد بشكل أساسي على التمويل الذاتي لتحقيق هدف البقاء والنمو من خلال العناصر المكونة لرصيد التمويل الذاتي، حيث توصلنا في النهاية على أنه توجد علاقة بين التمويل الذاتي وقيمة المؤسسة، حيث أنه كلما كانت مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات تعتمد على التمويل الذاتي فإنه يؤدي ذلك إلى التأثير على قيمة المؤسسة مما يساهم في

الفصل الثالث: التمويل الذاتي وأثره على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

تعظيم قيمتها ومن ثم يساعدها على زيادة أصولها الاقتصادية ومن ثم القيام بعمليات توسعية من خلال إستحداث إستثمارات جديدة وهذا وفق طرق DCF و ANCC.

وبصفة عامة يساهم التمويل الذاتي في تقوية ودعم المؤسسة، حيث أن هذه الأخيرة تخصص أموالها لتحقيق أهدافها المسطرة، والتمويل الذاتي يساعدها على ذلك بالمحافظة على القدرة الإنتاجية لها أو الاستمرار بنفس الفعالية، ومن ثم قدرتها على التوسع والنمو.

خلاصة الفصل

من خلال الدراسة التطبيقية التي قمنا فيها بإسقاط ظاهرة أثر التمويل الذاتي على قيمة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية بقالمة للفترة الممتدة من 2020 إلى 2022، وذلك بالوقوف على تحليل وتقييم قوائمها المالية المقدمة من طرف المؤسسة محل الدراسة، والمتمثلة أساساً في الميزانيات وجداول حسابات النتائج عن طريق دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة وتقييم قيمتها، تم التوصل إلى أن مؤسسة عمر بن عمر تعتمد على التمويل الذاتي بدرجة أولى في تمويل مواردها.

الخاتمة

الخاتمة:

من خلال دراستنا لموضوع أثر التمويل الذاتي على قيمة مؤسسة الاقتصادية ومختلف مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة يمكننا القول بأن مصادر التمويل في المؤسسة تعد المحرك الأساسي لنشاط المؤسسة، فمهما كان حجم المؤسسة أو طبيعة نشاطها فإنها تحاول دائماً الإعتماد على مصادرها الداخلية لتمويل مختلف احتياجاتها، لكن غالباً ما تكون الموارد الداخلية غير كافية لتمويل دورتها الاستثمارية والاستغلالية وهذا ما يحتم عليها اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية مكملة لها وذلك عن طريق الإقراض من البنوك.

تحتل عملية تقييم المؤسسات أهمية بالغة في حياتها كونها تعتبر عملية حساسة بالنسبة لأصحابها، حيث يتم تحديد قيمتها عن طريق شخص خبير وذو كفاءة، حيث يقوم هذا الأخير بدراسة وتحليل وتقييم نشاط المؤسسة وذلك بهدف الوصول إلى قيمتها الحقيقية. تتم عملية تقييم المؤسسات عبر ثلاث طرق نستعرضها فيما يلي: يكون التقييم بالطريقة الأولى على أساس مدخل الذمة المالية وتعتمد هذه الطريقة في تقييمها على ذمة المؤسسة أي ميزانيتها، أما طريقة التقييم الثانية فتتمثل في التقييم على أساس التدفقات النقدية وتعتمد هذه الطريقة في تقييمها على التدفقات المستقبلية وقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، وطريقة التقييم الأخيرة فتتمثل في التقييم على أساس فائض القيمة وتعتمد على الشخصية المعنوية للمؤسسة من خلال سمعتها وكفاءة عمالها...إلخ.

وللإلمام بمحتوى الدراسة تم عرض الموضوع من خلال ثلاث فصول، فصلين تضمنا الجانب النظري عرض فيهما مفاهيم نظرية حول التمويل الذاتي وقيمة المؤسسة، وفصل تطبيقي تم من خلاله إسقاط الدراسة النظرية على مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية وفيما يلي عرض نتائج الدراسة، التوصيات المقدمة وآفاق البحث:

نتائج الدراسة

لقد أسفرت هذه الدراسة على مجموعة من النتائج التي مكنتنا من نفي أو إثبات كل فرضية تم وضعها في مستهل البحث وفيما يلي تلخيص هذه النتائج:

✓ تعتمد المؤسسة على التمويل الذاتي كمصدر لتمويلها بدل التمويل الخارجي.

- ✓ حققت المؤسسة نسب ربحية جيدة وهذا راجع لإنخفاض تكاليف المؤسسة، الأمر الذي يؤكد أن مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية تستغل مواردها المتاحة بالشكل المثالي مع مراعاة التكاليف.
- ✓ تمثل الأموال الخاصة أهم مورد يشجع المؤسسة على التمويل الذاتي لمشاريعها، إذ تعتمد عليه لتمويل احتياجاتها سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل يضمن لها الاستقرار والاستثمار في نشاطها وتعظيم أرباح المساهمين.

الإقتراحات والتوصيات

على ضوء ما سبق، سنحاول تقديم بعض التوصيات التي يمكن أن تسهم في إعطاء بعض الإمدادات للمؤسسة منها ما يلي:

- ✓ تشجيع المؤسسات على إستعمال الموارد الذاتية لتمويل ذاتها ذلك لأنه ينطوي على مخاطرة أقل.
- ✓ التقليل من الاستدانة ومحاولة تحسين الربحية.
- ✓ محاولة المؤسسة استغلال مواردها المالية بجدية وذلك للتوسع في الاستثمار.
- ✓ تسيير عناصر الاستغلال بصورة جيدة من خلال التحكم الجيد في الآجال المقبوضة والممنوحة.
- ✓ محاولة الإستفادة من النتائج السلبية التي حققتها المؤسسة في التخطيط لتفاديها في المستقبل.

آفاق الدراسة

لقد تناولنا من خلال دراستنا لهذا الموضوع جانبا مهما في المؤسسة من خلال التمويل الذاتي وأثره على قيمة المؤسسة، ومن هذا العمل نقترح بعض المواضيع التي تكون مواضيع في المستقبل منها:

- ✓ دور مصادر التمويل في اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- ✓ استراتيجيات المفاضلة بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي.
- ✓ علاقة التمويل الذاتي وسياسة توزيع الأرباح.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب:

- 1- أندراوس عاطف وليم، "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006 .
- 2- بن حبيب عبد الرزاق، "اقتصاد وتسيير المؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
- 3- بن ساسي إلياس، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، الجزء الأول، دار وائل للنشر، عمان، 2011.
- 4- بن ساسي إلياس، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، الجزء الثاني، دار وائل للنشر، عمان، 2011.
- 5- تايه النعيمي عدنان وآخرون، "الإدارة المالية"، دار المسيرة للنشر، الطبعة 04، 2011.
- 6- الحاج طارق، "مبادئ التمويل"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، طبعة 01، 2002.
- 7- حردان طاهر، "أساسيات الإستثمار"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009.
- 8- حروش رقيقة، "اقتصاد وتسيير المؤسسة"، دار الأمة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.
- 9- حماد طارق عبد العال، "التقييم - تقدير قيمة البنك لأغراض الإندماج أو الخصخصة -"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.
- 10- حماد طارق عبد العال، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات - تحديد قيمة المنشأة -"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008.

- 11- الحناوي محمد صالح، "الإدارة المالية والتمويل"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2000.
- 12- الخوني رايح، حساني رقية، "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها"، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2007.
- 13- الزغبي هيثم محمد الزغبي، "الإدارة والتحليل المالي"، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2000.
- 14- شيحة مصطفى رشدي، "إقتصاديات النقود والمصارف والمال"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999.
- 15- صخري عمر، "اقتصاد المؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
- 16- عدون ناصر دادي، "تقنيات مراقبة التسيير"، دار المحمدية، الجزائر، 1990.
- 17- عرياجي إسماعيل، "اقتصاد المؤسسة، أهمية التنظيم ديناميكية الهياكل"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1961.
- 18- غول فرحات، "الوجيز في اقتصاد المؤسسة"، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، طبعة 1، الجزائر، 2008.
- 19- اللحام محمود عزت وآخرون، "الإدارة المالية المعاصرة"، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2013.
- 20- لسلوس مبارك، "التسيير المالي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 21- لطرش الطاهر، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
- 22- مفلح محمد عقل، "مقدمة في الإدارة المالية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة 01، عمان، 2009.
- 23- هندي منير إبراهيم، "الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل"، الإسكندرية، 1998.

24- هوشيار معروف، "الاستثمارات والأوراق المالية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003.

25- ويستون يوجين برجام فورد، "التمويل الإداري"، دار المريخ للنشر، الرياض، 2009.

26- يوسف حسن يوسف، "التمويل في المؤسسات الاقتصادية"، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012.

ثانيا: الرسائل والأطروحات

1- بكاري بلخير، "أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات" (دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2009-2010.

2- بن سعد وسيلة، "تقييم المؤسسة ودوره في تحقيق الميزة التنافسية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليباس، سيدي بلعباس، 2015-2016.

3- بن عايشوش مبروكة هاجر، "أثر التمويل الذاتي على النمو الداخلي للمؤسسات الاقتصادية" (دراسة حالة شركة الاسمنت عين التوتة وحدة تقرت الكبرى)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013-2014.

4- بوشوشة محمد، "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية" (دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016.

- 5-زواوي فضيلة، "تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر" (دراسة حالة مؤسسو سونلغاز)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009.
- 6-سعدي باهية، "أثر الهيكل المالي على قيمة المؤسسة الاقتصادية" (دراسة حالة مؤسسة مناجم الفوسفات)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي تبسي، تبسة، 2017-2018.
- 7-سلماني عادل، "تمويل المؤسسة الاقتصادية عن طريق بورصة الأوراق المالية" (دراسة حالة مؤسسة ALLANGE-ROUIBA-SONELGAZ) في بورصة القيم المنقولة بالجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، 2017-2018.
- 8-شعبان محمد، "نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية" (دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2009-2010.
- 9-العايب ياسين، "إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية" (دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011.
- 10-عيساوية نادية، "تقييم المؤسسة في إطار الخصوصية" (دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته ملبنة نوميديا)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2004-2005.
- 11-طبشي مصطفى، "إشكالية التقييم المالي وفق مقارنة التدفقات في المؤسسات الاقتصادية" (حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار ENTP)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2022-2023.

12- هالم سليمة، "هيئات الدعم والتمويل ودورها في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة" (دراسة تقييمية للفترة 2004، 2014) أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016-2017.

ثالثا: محاضرات وملتقيات

1- بكاري بلخير، "مداخلة بعنوان إشكالية تقييم المؤسسات البترولية"، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2005.

2- بلقطة إبراهيم، "محاضرات في مقياس تمويل المؤسسة"، موجهة لطلبة الأولى ماستر علوم إقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2021-2022.

3- خالدي فراح، "محاضرات في مقياس التقييم المالي للمؤسسة"، موجهة لطلبة الثانية ماستر علوم اقتصادية، تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي.

4- عقبة نصيرة، "محاضرات في مقياس تمويل المؤسسة"، موجهة لطلبة الأولى ماستر علوم إقتصادية، تخصص إقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2022-2023.

5- فلوش عبد الله، "محاضرات في مقياس تسيير المؤسسة"، موجهة لطلبة الأولى ماستر علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي لباس، سيدي بلعباس، 2022-2023.

رابعا: المجالات

1- بكاري بلخير، سويبي سوارى، "مراحل عملية تقييم المؤسسات"، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 15، ديسمبر 2006.

- 2-بن ثابت علال، "أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر"، مجلة دراسات، جامعة الأغواط، الجزائر، العدد01، جانفي 2014.
- 3-دادن عبد الوهاب، "تحليل المقاربات النظرية"، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد04، 2006.
- 4-رابحي رانية كوثر، بومزايد إبراهيم، "مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة عنابة، الجزائر، العدد10، ديسمبر2018.
- 5-روابحي عبد الناصر، "أهمية تقييم المؤسسات الجزائرية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد6، 2006.
- 6-زنانرة ريمة، العيد شريفة، "مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه"، مجلة المالية والأسواق، جامعة جيجل، الجزائر، العدد02، 2023.
- 7-سلماني عادل، "آليات تقييم الأوراق المالية الأسهم والسندات داخل سوق رأس المال"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، العدد01، 2023.
- 8-لعلايبيبة ياسمين، "أثر تكوين المؤونة على النتيجة المحاسبية والنتيجة الجبائية"، مجلة بحوث الإدارة والإقتصاد، جامعة 20 أوت سكيكدة، الجزائر، العدد01، 2022.

خامسا: المراسيم والقوانين

- 1-قانون رقم 17-02 المؤرخ في 10 جانفي 2017، "يتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد02، جانفي 2017.

سادسا: المواقع الإلكترونية

1-<https://www.mowdoo3.dz.le> 11/02/2024 à 15:00

المراجع باللغة الفرنسية:

A.Liver:

1–Chantal Bussenault, "**Economie et gestion de l'entreprise**", édition Foucher, Paris.

2–khemissi Chiha," **Finance d'entreprise approche stratégique**", édition Houma, Alger, 2009.

3–Lazary, "**Economie de l'entreprise générale**", o.p.u, Alger, 2001.

الملاحق

الملحق رقم (01): أصول الميزانية المالية لسنة 2020 لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

EXERCICE: 01/01/20 AU 31/12/20
PERIODE DU: 01/01/20 AU 31/12/20

BILAN (ACTIF)				
LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET 2020	NET 2019
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	35 976 143,67	21 844 380,39	14 131 763,28	4 611 454,18
Immobilisations corporelles				
Terrains	694 668 960,00		694 668 960,00	694 668 960,00
Bâtiments	2 105 722 939,30	659 452 451,92	1 446 270 487,38	1 487 796 262,65
Autres immobilisations corporelles	11 127 822 010,73	5 831 548 647,33	5 296 273 363,40	5 930 794 662,61
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	1 268 313 367,21		1 268 313 367,21	1 105 528 890,22
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	881 020 000,00	779 500 000,00	101 520 000,00	101 520 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	47 051 817,49		47 051 817,49	51 284 278,78
Impôts différés actif				
Comptes de liaison	56 794 700,99		56 794 700,99	
TOTAL ACTIF NON COURANT	16 217 369 939,39	7 292 345 479,64	8 925 024 459,75	9 376 204 508,44
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	5 334 010 985,54	695 034 831,13	4 638 976 154,41	5 439 218 349,55
Créances et emplois assimilés				
Clients	118 099 799,08	24 201 218,47	93 898 580,61	79 764 913,39
Autres débiteurs	1 206 144 243,38		1 206 144 243,38	2 340 945 245,68
Impôts et assimilés	379 760 149,92		379 760 149,92	429 141 047,55
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 220 733 733,36		1 220 733 733,36	295 457 511,12
TOTAL ACTIF COURANT	8 258 748 911,28	719 236 049,60	7 539 512 861,68	8 584 527 067,29
TOTAL GENERAL ACTIF	24 476 118 850,67	8 011 531 529,24	16 464 537 321,43	17 960 731 575,73

الملحق رقم (02): خصوم الميزانية المالية لسنة 2020 لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

EXERCICE:
PERIODE DU:

01/01/20 AU 31/
01/01/20 AU 31/

BILAN (PASSIF)			
LIBELLE	NOTE	2020	2019
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		600 000 000,00	600 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		3 205 039 310,35	3 205 039 310,35
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		1 373 369 199,56	845 621 292,42
Autres capitaux propres - Report à nouveau		3 324 742 861,32	1 899 893 302,25
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		8 503 151 371,23	6 550 553 905,02
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		264 654 181,67	271 378 730,31
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II		264 654 181,67	271 378 730,31
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		3 195 929 802,62	4 304 480 313,23
Impôts		669 074 539,43	506 942 072,57
Autres dettes		3 774 926 866,50	5 147 376 554,60
Trésorerie passif		5 808,99	1 180 000 000,00
TOTAL III		7 639 937 067,54	11 138 798 940,40
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		16 407 742 620,44	17 960 731 575,73

الملحق رقم (03): أصول الميزانية المالية لسنة 2021 لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

EXERCICE: 01/01/21 AU 31/12/21
PERIODE DU: 01/01/21 AU 31/12/21

BILAN (ACTIF)				
LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET 2021	NET 2020
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	31 595 876,20	24 036 315,30	7 559 560,90	14 131 763,28
Immobilisations corporelles				
Terrains	694 668 960,00		694 668 960,00	694 668 960,00
Bâtiments	2 791 547 153,29	793 165 407,73	1 998 381 745,56	1 446 270 487,38
Autres immobilisations corporelles	11 556 297 675,21	6 864 240 389,64	4 692 057 285,57	5 296 273 363,40
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	270 168 509,02		270 168 509,02	1 268 313 367,21
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	881 020 000,00	779 500 000,00	101 520 000,00	101 520 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	38 728 391,23		38 728 391,23	47 051 817,49
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	16 264 026 564,95	8 460 942 112,67	7 803 084 452,28	8 868 229 758,76
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 410 920 170,54	882 801 816,51	5 528 118 354,03	4 695 787 452,69
Créances et emplois assimilés				
Clients	894 247 791,53	44 714 270,47	849 533 521,06	93 898 580,61
Autres débiteurs	1 419 477 126,83		1 419 477 126,83	1 206 144 243,38
Impôts et assimilés	296 708 797,22		296 708 797,22	379 760 149,92
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 778 186 687,09		1 778 186 687,09	1 220 733 733,36
TOTAL ACTIF COURANT	10 799 540 573,21	927 516 086,98	9 872 024 486,23	7 596 324 159,96
TOTAL GENERAL ACTIF	27 063 567 138,16	9 388 458 199,65	17 675 108 938,51	16 464 553 918,72

الملحق رقم (04): خصوم الميزانية المالية لسنة 2021 لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

EXERCICE: 01/01/21 AU 31/12/21
PERIODE DU: 01/01/21 AU 31/12/21

BILAN (PASSIF)			
LIBELLE	NOTE	2021	2020
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé		600 000 000,00	600 000 000,00
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation		3 276 548 335,24	3 205 039 310,35
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		1 718 585 328,55	1 430 180 497,84
Autres capitaux propres - Report à nouveau		4 683 414 334,27	3 324 742 861,32
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		10 278 547 998,06	8 559 962 669,51
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)		237 093 799,98	264 654 181,67
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II		237 093 799,98	264 654 181,67
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		2 602 336 870,94	3 195 929 802,62
Impôts		727 127 003,86	669 074 589,43
Autres dettes		3 830 003 265,67	3 774 926 866,50
Trésorerie passif			5 808,99
TOTAL III		7 159 467 140,47	7 639 937 067,54
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		17 675 108 938,51	16 464 553 918,72

الملحق رقم (05): أصول الميزانية المالية لسنة 2022 لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

EXERCICE: 01/01/22 AU 31/12/22
PERIODE DU: 01/01/22 AU 31/12/22

BILAN (ACTIF)				
LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET 2022	NET 2021
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	31 595 876,20	26 545 392,97	5 050 483,23	7 559 560,90
Immobilisations corporelles				
Terrains	694 668 960,00		694 668 960,00	694 668 960,00
Bâtiments	2 812 853 862,10	922 787 189,45	1 890 066 672,65	1 998 381 746,56
Autres immobilisations corporelles	11 665 240 531,70	7 830 327 390,07	3 834 913 141,63	4 692 057 285,57
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	324 957 858,71		324 957 858,71	270 168 509,02
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	881 020 000,00	779 500 000,00	101 520 000,00	101 520 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	33 934 667,54		33 934 667,54	38 728 391,23
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	16 444 271 756,25	9 559 159 972,49	6 885 111 783,76	7 803 084 452,28
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	8 104 987 742,67	863 927 851,23	7 241 059 891,44	5 528 118 354,03
Créances et emplois assimilés				
Clients	1 130 689 708,98	44 714 270,47	1 085 975 438,51	849 533 521,06
Autres débiteurs	3 077 029 119,43		3 077 029 119,43	1 419 477 126,83
Impôts et assimilés	511 349 818,29		511 349 818,29	296 708 797,22
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
- Trésorerie	3 609 755 804,17		3 609 755 804,17	1 778 186 687,09
TOTAL ACTIF COURANT	16 433 812 193,54	908 642 121,70	15 525 170 671,84	9 872 024 436,23
TOTAL GENERAL ACTIF	32 878 083 949,79	10 467 802 094,19	22 410 281 855,60	17 675 108 938,51

الملحق رقم (06): خصوم الميزانية المالية لسنة 2022 لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

EXERCICE: 01/01/22 AU 31/12/22
PERIODE DU: 01/01/22 AU 31/12/22

BILAN (PASSIF)			
LIBELLE	NOTE	2022	2021
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		600 000 000,00	600 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		3 276 548 335,24	3 276 548 335,24
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		1 326 837 052,81	1 718 585 328,55
Autres capitaux propres - Report à nouveau		6 401 999 662,82	4 683 414 334,27
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		11 605 385 050,87	10 278 547 998,06
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		181 973 036,60	237 093 799,98
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II		181 973 036,60	237 093 799,98
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		6 436 938 814,24	2 602 336 870,94
Impôts		391 194 869,68	727 127 003,86
Autres dettes		3 794 790 084,21	3 830 003 265,67
Trésorerie passif			
TOTAL III		10 622 923 768,13	7 159 467 140,47
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		22 410 281 855,60	17 675 108 938,51

الملحق رقم (07): حساب النتائج لسنة 2020 لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

EXERCICE: 01/01/20 AU 31/12
PERIODE DU: 01/01/20 AU 31/12

COMPTE DE RESULTAT/NATURE			
LIBELLE	NOTE	2020	2019
Ventes et produits annexes		14 701 530 184,92	14 446 468 704,12
Variation stocks produits finis et en cours		-103 547 927,42	198 359 744,65
Production immobilisée		5 244 826,21	4 885 000,93
Subventions d'exploitation		519 938 788,50	446 942 807,78
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		15 123 165 872,21	15 096 656 257,48
Achats consommés		-10 542 622 066,63	-11 379 065 532,53
Services extérieurs et autres consommations		-231 838 018,02	-266 348 206,26
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-10 774 430 084,65	-11 645 413 738,79
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		4 348 705 787,56	3 451 242 518,69
Charges de personnel		-897 203 301,97	-862 429 019,43
Impôts, taxes et versements assimilés		-113 574 226,92	-93 412 060,32
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		3 337 928 258,67	2 495 401 438,94
Autres produits opérationnels		279 344 794,92	399 305 340,91
Autres charges opérationnelles		-343 064 757,30	-419 190 923,02
Dotations aux amortissements, provisions et provisions		-1 973 398 530,08	-1 399 112 056,08
Reprise sur pertes de valeur et provisions		404 395 231,59	
V- RESULTAT OPERATIONNEL		1 705 204 997,80	1 076 403 800,75
Produits financiers		6 492 065,69	26 534 933,57
Charges financières		-16 120 834,94	-126 902 837,90
VI-RESULTAT FINANCIER		-9 628 769,25	-100 367 904,33
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPO		1 695 576 228,55	976 035 896,42
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-265 412 328,00	-130 414 604,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ord			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		15 813 397 964,41	15 522 496 531,96
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES		-14 383 234 063,86	-14 676 875 239,54
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORI		1 430 163 900,55	845 621 292,42
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 430 163 900,55	845 621 292,42

الملحق رقم (08): حساب النتائج لسنة 2021 لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

EXERCICE: 01/01/21 AU 31/12/21
PERIODE DU: 01/01/21 AU 31/12/21

COMPTE DE RESULTAT/NATURE			
LIBELLE	NOTE	2021	2020
Ventes et produits annexes		16 244 964 334,39	14 701 530 184,92
Variation stocks produits finis et en cours		702 434 271,80	-103 547 927,42
Production immobilisée		250 537,11	5 244 826,21
Subventions d'exploitation		579 753 882,00	519 938 788,50
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		17 527 403 025,30	15 123 165 872,21
Achats consommés		-12 603 693 366,64	-10 542 622 066,63
Services extérieurs et autres consommations		-123 061 646,76	-231 838 018,02
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-12 726 755 013,40	-10 774 460 084,65
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		4 800 648 011,90	4 348 705 787,56
Charges de personnel		-894 204 929,51	-897 203 301,97
Impôts, taxes et versements assimilés		-155 007 954,84	-113 574 226,92
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		3 751 435 127,55	3 337 928 258,67
Autres produits opérationnels		662 934 225,81	279 344 791,64
Autres charges opérationnelles		-794 839 867,25	-343 048 156,73
Dotations aux amortissements, provisions et p		-2 273 470 995,91	-1 973 398 530,08
Reprise sur pertes de valeur et provisions		725 303 724,67	404 395 231,59
V- RESULTAT OPERATIONNEL		2 071 362 214,87	1 705 221 595,09
Produits financiers		3 344 535,97	6 492 065,69
Charges financières		-5 908 784,29	-16 120 834,94
VI-RESULTAT FINANCIER		-2 564 248,32	-9 628 769,25
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPO		2 068 797 966,55	1 695 592 825,84
impôts exigibles sur résultats ordinaires		-350 212 638,00	-265 412 328,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordi			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		18 918 985 511,75	15 813 397 961,13
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES		-17 200 400 183,20	-14 383 217 463,29
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES OR		1 718 585 328,55	1 430 180 497,84
Eléments extraordinaires (produits) (à précise			
Eléments extraordinaires (charges) (à précise			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 718 585 328,55	1 430 180 497,84

الملحق رقم (09): حساب النتائج لسنة 2022 لمؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية

EXERCICE: 01/01/22 AU 31/12/22
PERIODE DU: 01/01/22 AU 31/12/22

COMPTÉ DE RESULTAT/NATURE		
LIBELLE	2022	2021
Ventes et produits annexes	14 483 976 607,40	16 244 964 334,39
Variation stocks produits finis et en cours	816 173 374,12	702 434 271,80
Production immobilisée		250 537,11
Subventions d'exploitation	458 280 843,00	579 753 882,00
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	15 758 430 824,52	17 527 403 025,30
Achats consommés	-11 888 155 047,54	-12 603 693 366,64
Services extérieurs et autres consommations	-149 299 840,78	-123 061 646,76
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-12 037 454 888,32	-12 726 755 013,40
III-VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)	3 720 975 936,20	4 800 648 011,90
Charges de personnel	-826 240 155,15	-894 204 929,51
Impôts, taxes et versements assimilés	-22 596 422,36	-155 007 954,84
IV-EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 872 139 358,69	3 751 435 127,55
Autres produits opérationnels	421 705 682,94	662 934 225,81
Autres charges opérationnelles	-591 491 684,58	-794 839 867,25
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-1 975 673 598,48	-2 273 470 995,91
Reprise sur pertes de valeur et provisions	915 567 639,35	725 303 724,67
V- RESULTAT OPERATIONNEL	1 642 247 397,92	2 071 362 214,87
Produits financiers	5 385 841,31	3 344 535,97
Charges financières	-12 527 061,42	-5 908 784,29
VI-RESULTAT FINANCIER	-7 141 220,11	-2 564 248,32
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	1 635 106 177,81	2 068 797 966,55
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-308 269 125,00	-350 212 638,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	17 101 089 988,12	18 918 985 511,75
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-15 774 252 935,31	-17 200 400 183,20
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 326 837 052,81	1 718 585 328,55
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 326 837 052,81	1 718 585 328,55

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
REPUBLICUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT
SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE 8 MAI 1945 GUELMA



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 1945 قالمة

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET
COMMERCIALES ET SCIENCES DE GESTION

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

DEPARTEMENT DE SCIENCES DE GESTION
Ref : D.G/F.S.E.C.S.G/UG/20.....
Guelma le :

قسم علوم التسيير
الرقم : 14... ق.ع.ت.ك.ع.ات.ع.ت.ج.ق / 2024
قالمة في : 06 جويلي 2024

إلى السيد:

قالمة بوعاتي محمود

الموضوع : ف/ي إجراء زيارة ميدانية أو تربص

نحن رئيس قسم علوم التسيير نشهد بأن:

الطالب (ة):
الطالب (ة):

مسجل (ة) بقسم علوم التسيير سنة (أولى)/(ثانية) ماستر. فرع : (علوم التسيير)/(علوم مالية)

تخصص :
موضوع الزيارة:
التأشير على قديمة المؤسسة

لذا نرجو من سيادتكم الموافقة لتحقيق هذه الغاية.

ولكم منّا فائق التقدير والاحترام

رئيس القسم

اسم و لقب و إمضاء الأستاذ المشرف

الواعظ



M. HABILES
Chef Département Ressource Humaine

تأشير المؤسسة المستقبلية



الملخص:

اهتمت هذه الدراسة بالعلاقة الموجودة بين القيمة المالية للمؤسسات وهيكل تمويلها، وحاولت إثبات الأثر الإيجابي للاعتماد على مصادر التمويل الذاتي على القيمة. وقد استندت على حالة واقعية تمثلت في مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات الغذائية، وتشير النتائج إلى أن اختيار الهيكل التمويلي الأمثل يؤثر وبشكل مباشر على قيمة المؤسسة، وذلك عن طريق التكلفة المتوسطة للتمويل حيث تعظم قيمة المؤسسة عند أقل تكلفة ممكنة.

الكلمات المفتاحية: التمويل الذاتي، الهيكل المالي، طرق التقييم، طريقة التدفقات النقدية الصافية، طريقة الأصل المحاسبي الصافي، قيمة المؤسسة.

Résumé:

Cette étude c'est concentrée sur la relation entre la valeur financière des institutions et leur structure de prouver l'impact positif du recours à des sources d'autofinancement sur la valeur, elle était basée sur un cas réaliste par l'établissement de production alimentaire Omar Ben Omar, et les résultats indiquent que le choix de la structure de financement optimale affecte directement la valeur de l'institution, à travers le cout moyen a travers le cout moyen de financement, ou la valeur de l'institution est maximise, au cout le plus bas possible.

Mots clés: autofinancement, structure financière, méthodes d'Evaluation, méthode des flux de trésorerie nets, méthode de comptabilisation de l'actif net, Valeur de l'entreprise