

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة 08 ماي 1945 قالمة
كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير
قسم: علوم التسيير



شهادة الماستر

مذكرة ضمن متطلبات الحصول علي

فرع: علوم التسيير

تخصص: مالية مؤسسات

تحت عنوان:

الإدارة المالية و مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية

- دراسة حالة المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز -

تحت إشراف الأستاذ:

سعدو عادل

من إعداد الطالبة:

هاجر بورصاص
ريمة نواري

السنة الجامعية: 2011-2012

- شكر و تقدير -

بداية و قبل كل شيء نتوجه بشكرنا الخالص لرب السموات و الأرض و كل شيء و مليكه ، ولي الدنيا و الآخرة على توفيقه لإنجازنا هذا العمل المتواضع، راجين أن يتقبله خالصا لوجهه الكريم و أن يفتح لنا به طريقا للجنة.

كما يسرنا أن نتقدم بالشكر الجزيل إلي الأستاذ المشرف سعدو عادل على حسن إشرافه و ملاحظاته القيمة التي قدمها لنا، و الأستاذ بن جدو الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته القيمة .

كما لا يفوتنا أن نتقدم إلى كل من ساعدنا من قريب أو بعيد في إنجاز هذا البحث و لو بكلمة طيبة.

- الإهداء -

أهدي هذا العمل المتواضع إلي:

والذي الكريمين أطال الله في عمرهما و متعهما بالصحة و العافية، واللذين كانا بعد الله عز و جل سببا في إمدادي بالقوة و العزيمة المعنوية و المادية و بدعواتهما الخالصة، لأكمل هذا المشوار الدراسي و اصل إلى ما أنا فيه الآن، و لله الحمد و المنة

- إلى كل عائلة بورصاص و مخربي و خاصة جدي مسعود و جدتي حورية.
- إلى كل أشقائي كل باسمه .
- إلى كل صديقاتي و زميلاتني المخلصات.
- إلى كل من رفع معنوياتي في ساعة الضيق و العسرة بالكلمة الطيبة و شجعني إلى المضي قدما بكل صدق.

هاجر

الإدارة المالية و مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية مقدمة:

الفصل الأول:

- مفاهيم عامة حول المؤسسة الاقتصادية.
- المبحث الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية.
- المطلب الأول: تعريف المؤسسة الاقتصادية.
- المطلب الثاني: خصائص المؤسسة الاقتصادية.
- المطلب الثالث: دور المؤسسة الاقتصادية.
- المبحث الثاني: أنواع المؤسسات الاقتصادية.
- المطلب الأول: أنواع المؤسسات تبعا للمعيار القانوني.
- المطلب الثاني: أنواع المؤسسات تبعا لمعيار الملكية.
- المطلب الثالث: أنواع المؤسسات تبعا لمعيار الحجم.
- المطلب الرابع: أنواع المؤسسات تبعا للمعيار القانوني.
- المبحث الثالث: وظائف المؤسسة الاقتصادية و أهم أهدافها.
- المطلب الأول: وظائف المؤسسة الاقتصادية.
- المطلب الثاني: أهداف المؤسسة الاقتصادية.
- الفصل الثاني: مختلف مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية و المفاضلة بينها.
- المبحث الأول: الإطار النظري العام للتمويل.
- المطلب الأول: تعريف التمويل وأهميته.
- المطلب الثاني: محددات و مخاطر التمويل.
- المطلب الثالث: خطوات التمويل الأساسية و الاحتياجات المالية للمؤسسة الاقتصادية.
- المطلب الرابع: العوامل المؤثرة على اختيار مصادر التمويل.
- المبحث الثاني: مصادر التمويل المتاحة.
- المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلي.
- المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجي.
- المطلب الثالث: مصادر أخرى للتمويل.
- المبحث الثالث: تقدير تكلفة الأموال.
- المطلب الأول: تعريف تكلفة الأموال و العوامل المؤثرة عليها.
- المطلب الثاني: تكلفة التمويل الداخلي.
- المطلب الثالث: تكلفة التمويل الخارجي.
- المبحث الرابع: المفاضلة بين القرارات المالية.
- المطلب الأول: العوامل الملائمة و المؤثرة في قرار التمويل و الهيكل التمويلي.
- المطلب الثاني: اختيار هيكل التمويل الأمثل و صفاته.
- المطلب الثالث: العوامل المحددة لاختيار مصدر التمويل المناسب و المفاضلة بين المصادر التمويلية في المؤسسة الاقتصادية .
- الفصل الثالث: الإدارة المالية.
- المبحث الأول: ماهية الإدارة المالية و مجالاتها.
- المطلب الأول: تعريف الإدارة المالية و خصائصها.
- المطلب الثاني: أهمية الإدارة المالية و أهدافها.
- المطلب الثالث: مجالات الإدارة المالية.
- المبحث الثاني: وظائف الإدارة المالية و علاقتها بالوظائف الأخرى.
- المطلب الأول: وظائف الإدارة المالية.
- المطلب الثاني: علاقة الإدارة المالية بالوظائف الأخرى.
- المبحث الثالث: التحليل المالي.

المطلب الأول: ماهية التحليل المالي.
المطلب الثاني: الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية.
المطلب الثالث: جدول التمويل.
المبحث الرابع: المدير المالي.
المطلب الأول: خصوصيات المدير المالي.
المطلب الثاني: دور المدير المالي و مهامه.
المطلب الثالث: وظائف المدير المالي و سلطاته.
الفصل الرابع: دراسة حالة مؤسسة نفضال –وحدة عناية-
المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة.
المطلب الأول: نشأة المؤسسة و أهم انجازاتها.
المطلب الثاني: طبيعة نشاط المؤسسة و أهدافها.
المطلب الثالث: تقديم الهيكل التنظيمي و دراسته.
المبحث الثاني: الإدارة المالية و مصادر التمويل في المؤسسة.
المطلب الأول: الإدارة المالية و علاقتها بالوظائف الأخرى.
المطلب الثاني: مصادر التمويل في المؤسسة.
المبحث الثالث: دراسة و تحليل الميزانية لمؤسسة نفضال.
المطلب الأول: إعداد الميزانية المالية.
المطلب الثاني: تحليل الميزانية عن طريق جدول التمويل.
المبحث الرابع: تكلفة مصادر التمويل و المفاضلة بينها.
المطلب الأول: تكلفة مصادر التمويل في المؤسسة.
المطلب الثاني: المفاضلة بين القرارات المالية-مصدر التمويل المناسب-
خاتمة.

المقدمة العامة

لقد احتلت المؤسسة الاقتصادية حيزا معتبرا في كتابات و أعمال الاقتصاديين الأوائل باعتبارها النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع، كما أنها تعبر عن علاقات اجتماعية لأن نشاطها يتضمن مجموعة من العناصر البشرية متعاملة فيما بينها من جهة وفيما بينها وبين العناصر المادية و العناصر الأخرى المعنوية من جهة ثانية.

و قد اتخذت المؤسسة أشكالا مختلفة نظرا للتطورات العلمية و التكنولوجية، وهي تسعى في مجملها إلى تعظيم الأرباح وتعتبر هذه الأخيرة أهم هدف تسعى المؤسسة لتحقيقه. و حتى تقوم المؤسسة بنشاطاتها على أكمل وجه لتصل إلى غايتها المرجوة لابد لها من الاستناد إلى وظائف أساسية و محاولة التنسيق الجيد بينها. هذه الوظائف تختلف باختلاف طبيعة المؤسسة وأهدافها، لكن رغم هذا فإن هناك وظائف مشتركة بين كل المؤسسات كوظيفة إدارة الموارد البشرية، المالية والمحاسبية... الخ.

وبما أن المؤسسة توجد في بيئة كثيرة التقلب و التغيير وأصبح من الضروري الاهتمام بالمشكل المالي المرتبط بحياة المؤسسة فلكي تستطيع المؤسسة الاستمرار بالإنتاج تبقى بحاجة إلى مصادر مالية، وبالتالي فإن نمو المؤسسة ونشاطها مرتبط مباشرة بقوة الإدارة المالية على توفير السيولة اللازمة لتحقيق أهداف المؤسسة، كما تضمن التنسيق بين جميع أطراف المؤسسة بغرض تحقيق المردودية وتوفير السيولة، باعتماد الإدارة على إستراتيجيات محددة فهي تسعى إلى تحقيق أهدافها الخاصة والتي لا تنفصل طبعاً عن الأهداف العامة للمؤسسة، ومن أهمها تحديد الاحتياجات من الأموال وكمياتها و الوقت المناسب للحصول عليها ومواقع وأوقات صرفها إضافة إلى اختيار مصادر التمويل المناسبة ثم اختيار أفضل المشاريع بعد دراستها، وتحديد خطط مالية جيدة وفعالة لتسيير الأموال المتوفرة للمؤسسة.

و كل هذه الأهداف تتركز في تحقيقها على وجود الرشادة و العقلانية في الحصول على الأموال واستعمالها، وتحقيق التوازن المالي في المؤسسة، وقد تطور مفهوم ودور الإدارة المالية مع تطور الظروف الاقتصادية والتغيير المستمر في الأوضاع المالية خاصة، غير أن مشكل التمويل كان دائما ولا يزال الهدف الرئيسي للمسيرين الماليين، وأصحاب المؤسسات نظرا لندرة المصادر التمويلية وصعوبة إيجاد السياسات والخطط لتحقيق التوازن المالي. مما يؤدي بهم إلى البحث عن هذه التوازنات واتخاذ القرارات المناسبة للمؤسسة التي تسمح لهذه الأخيرة بالقيام بنشاطها والحصول على فائض يمكنها من البقاء في السوق و المنافسة.

وبناء على ما تقدم تبرز ملامح التساؤل الأساسي للدراسة والذي يمكن صياغته على النحو التالي:

إلى أي مدى تمكن رشادة و عقلانية الإدارة المالية في الحصول على مصادر التمويل المناسبة و اللازمة لتغطية احتياجات المؤسسة الاقتصادية؟

وهذا السؤال يحمل في طياته الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو مفهوم المؤسسة وماهية الهياكل المشكلة لها؟

- من أين تحصل المؤسسة على التمويل؟

- ماهي مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية؟

- ماهية أهمية الإدارة المالية في هيكل المؤسسة؟

فروض الدراسة:

وانطلاقا من تساؤلنا الرئيسي يمكن صياغة الفرضيات التالية:

1- تعتبر المؤسسة المحرك الأساسي لأي نشاط اقتصادي و يتوقف نمو هذه الأخيرة على كفاءة إدارتها .

2- هناك عدة مصادر تلجأ لها المؤسسة للحصول على التمويل اللازم. إلا أن التمويل الذاتي يعتبر الأقل تكلفة وأقل خطرا.

3- تلعب الإدارة المالية دورا هاما في أداء المؤسسة وتعتبر النواة الرئيسية فيها.

4 - يعتبر التمويل من بين أهم الأنشطة الأساسية في المؤسسة الاقتصادية نظرا لارتباطه بكافة الإدارات على مستواها.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في معرفة دور الإدارة المالية في إيجاد مصادر التمويل المثلى لتغطية احتياجات المؤسسة الاقتصادية.

دوافع الدراسة:

توجد عدة دوافع جعلتنا نختار هذا الموضوع:

- 1- إن الموضوع المختار ذو صيغة مالية ومن ثم فهو يتعلق بنوع التخصص العلمي الذي ندرسه.
- 2- موضوع الإدارة المالية يعتبر احد المواضيع الغير مدروسة كثيرا و دورها للمؤسسة غير معروف من قبل الكثيرين.
- 3- اتخاذ القرار المتعلق بكيفية الحصول على الأموال من المصادر المناسبة دون التعرض إلى مخاطر كبيرة و معرفة أحسن المصادر التمويلية التي يمكن للمؤسسة الاعتماد عليها .

أهداف الدراسة:

- 1- إظهار الصورة الحقيقية للدور الذي تلعبه الإدارة المالية وما تحتله من مكانة في إطار المحافظة على استقرار المؤسسة في محيط اقتصادي متقلب.
- 2- التعمق أكثر في موضوع الإدارة المالية و الوقوف على تطبيقه ميدانيا.
- 3- التعرف على كيفية التسيير في المؤسسة من حيث الحصول على موارد التمويل المثلى.

منهج الدراسة:

إن طبيعة البحث المتحور حول الإدارة المالية و مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية . اقتضت منا الاعتماد على منهج الوصفي في الجانب النظري (الفصل الأول، الفصل الثاني و الثالث) وعلى المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي (الفصل الرابع).

صعوبات الدراسة:

- هذه الدراسة مثلها مثل أي بحث علمي لا تخلو من العوائق و الصعوبات و من بينها:
- قلة المراجع التي تصب في لب الموضوع.
- صعوبة إيجاد مؤسسة للقيام بالدراسة الميدانية خاصة أن طبيعة الموضوع تطلب ذلك .
- صعوبة الحصول علي البيانات المتعلقة بالدراسة الميدانية لرفض بعض إدارات المؤسسة علي تقديم بعض الوثائق.

محتوى الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة وكذا اختيار مدى صحة فرضيات موضوع البحث، فإن الأمر اقتضى منا تناول الموضوع في أربعة فصول في كل مرة نحاول قدر الإمكان التركيز على أهم النقاط.

الفصل الأول: تطرقنا فيه إلى المؤسسة الاقتصادية نظرا للدور الكبير الذي تلعبه باعتبارها النواة النشاط الاقتصادي وتعرضنا إلى تعريف، أهداف، أنواع المؤسسة، ومختلف الوظائف.

الفصل الثاني: تناولنا في هذا الفصل إلي مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة وكيفية الاختيار بين هذه المصادر و تقدير تكلفة كل عنصر من عناصر التمويل والقرارات المالية المتخذة وأنواع هذه القرارات.

الفصل الثالث: قمنا بدراسة الإدارة المالية وأهميتها في المؤسسة الاقتصادية ووظائف المدير المالي وأهم صفاته و مؤهلاته، التحليل المالي وكلما يتعلق به.

الفصل الرابع: قمنا بدراسة تطبيقية لمجمع سونلغاز من حيث التقديم العام للشركة و المصادر التمويلية للمجمع ومن ثمة قمنا بتحليل الوضعية المالية للمجمع .

أما في الخاتمة فقد قمنا بتقديم خلاصة عامة حول هذه الدراسة وعززناها بالنتائج المتوصل إليها. ونأمل في الأخير أن نكون قد وفقنا في هذه الدراسة بتحليل موضوع الإدارة المالية ومصادر التمويل في المؤسسات الاقتصادية.

المبحث الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية

تحتل المؤسسات بصفة عامة مكانا بارزا في المجتمعات الحديثة، حيث أصبح الإنسان يقضي معظم وقته مرتبطا و متعاملا مع مختلف أنواع المؤسسات. ولقد أظهر التاريخ الإنساني أن معظم الأفراد لا يستطيعون إنجاز الكثير من أهدافهم بطريقة أسرع وأكثر فعالية من المؤسسات هاته الأخيرة تستجيب لحاجات متعددة ومختلفة للأفراد سواء كانت الحاجة اقتصادية أو فكرية أو روحية.

المطلب الأول: تعريف المؤسسة الاقتصادية

لقد كانت المؤسسة محل اهتمام الكثير من الباحثين الاقتصاديين، وهذا ما جعل لها عدة مفاهيم استخلصنا منها هذه التعاريف:

المؤسسة هي الوحدة الاقتصادية التي تتجمع فيها الموارد البشرية و المادية اللازمة للإنتاج الاقتصادي.¹

المؤسسة هي الوحدة الاقتصادية التي تمارس النشاط الإنتاجي والنشاطات المتعلقة به من تخزين و شراء و بيع من أجل تحقيق الأهداف التي أوجدت المؤسسة من أجلها.²

المؤسسة هي منظمة اقتصادية و اجتماعية مستقلة نوعا ما، تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية، المالية، و المادية و الإعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق زمكاني.³

المؤسسة هي مجموعة عناصر الإنتاج البشرية و المالية التي تستخدم وتسير بهدف إنتاج المواد و السلع والخدمات، وكذلك بيعها وتوزيعها، كل ذلك بكيفية فعالة تضمنها مراقبة التسيير بواسطة وسائلها المختلفة كتسيير الموازنات، فنية المحاسبة التحليلية و جداول المؤشرات.⁴

كما يمكن تعريف المؤسسة علي أنها: "منظمة تجمع أشخاصا ذوي كفاءات متنوعة تستعمل رؤوس الأموال وقدرات من أجل إنتاج سلعة ما، والتي يمكن أن تباع بسعر اعلي من تكلفتها".⁵

بالرغم من كل هذه التعاريف التي تطرقنا إليها يكون من الصعب تحديد وإعطاء مفهوم أو تعريف وحيد و شامل للمؤسسة، وذلك لان المؤسسة الاقتصادية شهدت تطور في طريقة تنظيمها وفي أشكالها القانونية وكذلك تشعب واتساع نشاط المؤسسة الاقتصادية واختلاف اتجاهاتها الاقتصادية.

المطلب الثاني: خصائص المؤسسة الاقتصادية

تتميز المؤسسات الاقتصادية بمجموعة من الخصائص من بينها:⁶

- 1- للمؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها الحقوق والصلاحيات أو من حيث واجباتها ومسؤولياتها؛
- 2- القدرة على الإنتاج أو أداء الوظيفة التي وجدت من أجلها؛

¹ إسماعيل عرابجي، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص11.

عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، الجزائر، 2007/10، ص 24.

عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2006/05، ص28.

محمد سعيد أوكيل، وظائف و نشاطات المؤسسة الصناعية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992/11، ص02.

ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الطبعة الأولى، الجزائر، 1998، ص10.

⁶ العربي خموش، محاضرات في اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، قسنطينة، 2001، ص06.

- 3- أن تكون المؤسسة قادرة على البقاء بما يكفل لها من تمويل كاف وظروف سياسية مواتية و عمالة كافية، وقادرة على تكييف نفسها مع الظروف المتغيرة؛
- 4- التحديد الواضح للأهداف والسياسة والبرامج وأساليب العمل فكل مؤسسة تضع أهدافا معينة تسعى إلي تحقيقها، قد تكون أهداف تتعلق بكمية ونوعية الإنتاج، أو بتحقيق رقم أعمال معين، أو بزيادة حصتها السوقية..؛
- 5- ضمان الموارد لكي تستمر عملياتها، ويكون ذلك إما عن طريق الاعتمادات، و إما عن طريق الإيرادات الكلية ، أو عن طريق القروض ، أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها حسب الظروف؛
- 6- يجب علي المؤسسة أن تكون مواتية للبيئة التي توجد فيها، فإذا كانت الظروف البيئية مواتية لها فإنها تستطيع أداء مهمتها في أحسن الظروف، أما إذا كانت معاكسة فيمكن أن تواجه عراقيل أو بعض الصعوبات؛
- 7- المؤسسة وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع الاقتصادي، فبالإضافة إلى مساهمتها في الإنتاج ونمو الدخل الوطني فهي مصدر رزق الكثير من الأفراد؛
- 8- يجب أن يشمل اصطلاح مؤسسة بالضرورة فكرة زوال المؤسسة إذا ضعف مبرر وجودها أو تضاءلت كفاءتها ...

المطلب الثالث: دور المؤسسة الاقتصادية

- إن للمؤسسة مجالا واسعا من الأدوار فبالإضافة إلى الاقتصادي و الاجتماعي نجد دورها تعدى إلى أوسع من ذلك ليشمل الناحية السياسية العسكرية و العلمية، لذا سنحاول التركيز على أربعة أدوار أساسية لها و المتمثلة فيما يلي:¹
- 1- **اتجاه أصحاب الملكية:** البحث عن تحسين المر دودية(تعظيم الأرباح، الفائدة، منتوجات و نفقات،...)
 - 2- **اتجاه المستخدمين:** يهدف هؤلاء للقيام بنشاط يبرز كفاءتهم و تحسين المراقبة لضمان العمل، و خاصة الترقية الداخلية بالتدرج.
 - 3- **اتجاه المستهلك:** تنتج المؤسسة لتستجيب لحاجيات المستهلكين و يمكن دورها الاقتصادي في محاولة الموازنة بين أهداف قيامها و متطلبات هؤلاء.
 - 4- **دور تكوين و تدريب العمال:** وذلك بالترقية الاجتماعية و دفع الرواتب في أوقاتهم مما يساهم في زيادة النشاط، الحماس، الشجاعة و الطموح المبادر عند العمال.

المبحث الثاني: أنواع المؤسسات الاقتصادية

هناك عدة أشكال يمكن أن تأخذها المؤسسات الاقتصادية، ومن المفيد التمييز بينها بدلالة بعض المعايير، حتى يتضح لنا تنوع المؤسسات من جهة وإظهار متطلبات التسيير المختلفة حسب أنماط المؤسسات، ومن المعايير الأكثر استعمالا في تصنيف المؤسسات الاقتصادية ما يلي:

- _ المعيار القانوني؛
- _ معيار الملكية؛
- _ المعيار الاقتصادي؛

¹ إسماعيل عرباجي، مرجع سبق ذكره، ص11-12.

_ معيار الحجم.

المطلب الأول: أنواع المؤسسات تبعا للمعيار القانوني
يتم تقسيم المؤسسات طبقا لهذا المعيار إلى:¹

1- المؤسسات الفردية:

وهي المؤسسات التي يملكها شخص واحد أو عائلة، وتتمتع بسهولة الإنشاء و التنظيم كما أن صاحب المؤسسة هو المسؤول الأول و الأخير عن نتائج أعمال المؤسسة و هدفه هو تحقيق أكبر ربح ممكن.

2- المؤسسات الجماعية (الشركات):

و هي المؤسسات التي تعود ملكيتها إلى شخصين أو أكثر، حيث يلتزم كل طرف بتقديم حصة من المال لتحمل نتيجة المشروع سواء كان ربح أو خسارة، وتنقسم إلى نوعين:

1-2 شركات الأشخاص: كشركات التضامن، شركات التوصية البسيطة و شركات ذات المسؤولية المحدودة.

❖ مزايا و عيوب شركات الأشخاص:

أ. المزايا: وتتمثل في:

- ⊖ سهولة التكوين حيث أنها تحتاج إلى عقد بين الشركاء؛
- ⊖ نظرا لوجود عدة شركاء يمكن أن يختص كل منهم بمهمة معينة فيسهل بذلك تسيير المؤسسة؛
- ⊖ من خصائص المسؤولية التضامنية أنها تجعل الشركاء يتقنون ويختصون في أعمالهم أكثر من أجل تقديم المؤسسة، وبالتالي تحقيق الربح؛
- ⊖ زيادة القدرة المالية للمؤسسة بسبب تضامن الشركاء، كما تسهل أكثر إمكانية الحصول على القروض.

ب. العيوب: وتتمثل في:

- ⊖ مسؤولية الشركاء غير محدودة؛
- ⊖ حياة الشركة معرضة للخطر نتيجة انسحاب أو وفاة احد الشركاء؛
- ⊖ وجود عدة شركاء قد يثير بعض المنازعات و سوء التفاهم و تناقض وتعارض بعض القرارات مما يعود بالسلب على المؤسسة في حالة حدوث منازعات أو سوء تفاهم تنشأ صعوبة البيع.

2-2 شركات الأموال: كشركات التوصية بالأسهم و شركات المساهمة.

❖ مزايا و عيوب شركات الأموال:

أ. المزايا:

- ⊖ مسؤولية المساهمين محدودة بقيمة أسهمهم أو سنداتهم؛
- ⊖ إمكانية الحصول على القروض بشكل أسهل وأسرع؛
- ⊖ حياة المؤسسة أكثر استقرارا؛
- ⊖ إمكانية استخدام ذوي الكفاءات والمهارات العالية.

ب. العيوب:

- ⊖ ظهور البيروقراطية والمشاكل الإدارية الناجمة عن تعدد الرقابة بسبب كثرة المساهمين فيها؛

- ⊖ خضوعها إلى رقابة حكومية شديدة؛
- ⊖ عدم الاهتمام الفعال بشؤون الشركة من قبل مسيريه غير المساهمين بسبب عدم وجود حافز للملكية.

المطلب الثاني: أنواع المؤسسات تبعا لمعيار الملكية

يتم تقسيم المؤسسات طبقا لهذا المعيار إلى:¹

1- المؤسسات الخاصة:

وهي المؤسسات التي تعود ملكيتها للفرد أو مجموعات أفراد (شركات أشخاص، شركات أموال) وتعتمد علي رأس المال الخاص.

2- المؤسسات العامة:

في هذا النوع من المؤسسات يكون رأس المال مملوكا لمجموعة عمومية ممثلة في الدولة أو الجماعات المحلية محلية، كما أن سلطة القرار ترجع إليها، فهي مؤسسات تابعة للقطاع العام (الدولة) تخضع للتشريعات الخاصة به، وتهدف هذه المؤسسات من خلال نشاطها الاقتصادي إلى تحقيق المصلحة العامة للمجتمع.

3- المؤسسات المختلطة:

و هي المؤسسات التي تعود ملكيتها بصورة مشتركة للقطاع العام والقطاع الخاص.

المطلب الثالث: أنواع المؤسسات تبعا للمعيار الاقتصادي

يمكن تقسيم المؤسسات تبعا للنشاط الاقتصادي الذي تمارسه إلى:²

1- **المؤسسات الصناعية:** و هي مؤسسات ذات الطابع الصناعي، تقوم بتحويل المواد الأولية إلى منتجات قابلة للاستعمال أو الاستهلاك النهائي أو الوسيط، وتشمل مؤسسات الصناعات التحويلية (الخفيفة) كصناعة الغزل و النسيج، تحويل المواد الزراعية إلى منتجات غذائية و صناعية مختلفة،...، ومؤسسات الصناعات الثقيلة (الاستخراجية) كمؤسسات الحديد و الصلب و مؤسسات هيدروكربونات...، و التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة و مهارات وكفاءات عالية لتشغيلها.

2- **المؤسسات الفلاحية:** هي تلك المؤسسات المتخصصة في الزراعة(الفلاحة) بمختلف أنواعها و منتجاتها، وتربية المواشي، بالإضافة إلى أنشطة الصيد البحري.

3- **المؤسسات التجارية:** وهي المؤسسات التي تركز عملياتها على النشاط التجاري وتبنى أساسا على عمليتي البيع والشراء.³

4- **المؤسسات المالية:** هي المؤسسات تقوم بنشاطات المالية كالبنوك ومؤسسات التأمين ومؤسسات الضمان الاجتماعي... الخ

5- **المؤسسات الخدمائية:** هي المؤسسات التي تقدم خدمات معينة، كمؤسسات النقل، مؤسسات البريد والمواصلات، المؤسسات الجامعية، الأبحاث العلمية،... الخ.¹

¹ عبد الكريم بن أعراب، تسيير المنشأة، منشورات جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2003-2004، ص13-14.

² Chantal Bussenault, Marine Pretet, **Economie et gestion de l'entreprise**, Librairie Vuibert, 4^{ème} édition, Paris, Septembre 2006, P 14-15.

³ إسماعيل عرباجي، مرجع سبق ذكره، ص14.

المطلب الرابع: أنواع المؤسسات تبعا لمعيار الحجم

هذا المعيار يركز علي مقياس الحجم (La Taille)، هذا الأخير يقيم علي أساس عدة عناصر منها: عدد العمال، رقم الأعمال، القيمة المضافة، حجم رأس المال، والقدرة علي التمويل الذاتي...² وفقا لهذا المقياس تصنف المؤسسات إلي: المتوسطة، الصغيرة، والكبيرة.

1- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (PME): وقد أعطي لها أكثر من تحديد، فنجد أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تدمج ضمن التي تستعمل اقل من 500 عامل، وفيها تتوزع إلي:³

_ مؤسسات MICRO والتي تستعمل بين 1 إلي 9 عمال؛

_ مؤسسات صغيرة والتي تستعمل من 10 إلي 199 عامل؛

_ مؤسسات متوسطة والتي تستعمل من 200 إلي 499 عامل.

وهذا النوع من المؤسسات موجود في مختلف الدول، وفي مختلف الفروع و التخصصات الاقتصادية، زراعية كانت صناعية أو خدمية، وميزة هاته المؤسسات أنها تكون في شكل مؤسسات عائلية بسيطة الهيكل التنظيمي حيث تستعمل طرق تسيير غير معقدة، وينشط كثير منها في مجال المقاولات الباطنية (Sous traitance).

2- المؤسسات الكبيرة: وهي التي تشغل أكثر من 500 عامل، لها دور معتبر في الاقتصاد الرأسمالي المتطور، نجد تحت هذا النوع من المؤسسات القابضة (HOLDING)، وكذا الشركات المتعددة الجنسيات (FMN).

المبحث الثالث: وظائف المؤسسة الاقتصادية واهم أهدافها

إن المؤسسات الاقتصادية سواء كانت خاصة أو عمومية من خلال عدة وظائف تسعى إلي تحقيق عدة أهداف تختلف باختلاف المؤسسة وطبيعة وميدان نشاطها.

المطلب الأول: وظائف المؤسسة الاقتصادية**1_ إدارة الشراء و التخزين:****1_1 مفهوم إدارة الشراء:**

الشراء عبارة عن مصطلح يستخدم في ميادين العمل المختلفة إذ أن هذا المصطلح لا يعتبر شاملا لأن مسؤولية الشراء تتعدى الحدود الخاصة بتنفيذ عملية الشراء و يعد مصطلح إدارة المشتريات purchasing أكثر شمولية و توضيحا للمعاني الخاصة بوظيفة الشراء، فهي تتضمن التخطيط و رسم السياسة و اتخاذ القرارات و البحث و الدراسة لاختيار الموارد و السلع بالشكل المناسب من حيث الجودة و الكمية و السعر و الوقت و المصدر كما أنها تقوم بمتابعة أمر التوريد و فحص المشتريات للتأكد من مطابقتها للشروط قبل تسلمها و كذلك تتولى التنسيق مع مختلف إدارات المنشأة .

1_2 مفهوم إدارة التخزين:

تتولى إدارة التخزين القيام بالنشاطات المتعلقة بتخطيط الأعمال المخزنية، و كذلك النشاطات المتعلقة بتسليم و تخزين و صرف المواد المخزنية، و كذلك النشاطات المتعلقة بتنظيم المخازن

عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص31.

² Maury, C. Mull, *Economie et Organisation de L'entreprise*, édition Faucher, Paris, p42.

³ ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص64.

و تحديد واجبات و مسؤوليات العاملين فيها و ممارسة الرقابة على المخزون بهدف المحافظة عليه و على المستوى المحدد منه.¹

2_ إدارة الإنتاج (العمليات):

يعني الإنتاج بمفهومه الواسع (الحصول على عوامل الإنتاج واستخدامها من أجل صناعة سلعة جديدة أو تقديم خدمة مفيدة) و يقصد بعوامل الإنتاج القواعد العاملة و الأبنية و المعدات و التجهيزات الأخرى المستخدمة في العملية الإنتاجية و تختلف الأعمال الإنتاجية باختلاف المنشأة إذ أن الإنتاج في منشأة صناعية ليس نفسه في منشأة تجارية أو خدمية و يعني الإنتاج في المنشأة الصناعية "تحويل مواد أولية و إجراء تكميلية إلى سلع تامة الصنع" و يتمثل الإنتاج الحديث بعدد من الخصائص التي تؤدي إلى استمرار نموه و تطوره و التي تتمثل في:

- التخصص: التركيز على إنتاج سلعة واحدة؛
- الهندسة الصناعية: الاهتمام بتصميم وتحسين و تركيب نظم متكاملة من المواد و العمال و المعدات؛
- استخدام الحاسبات الإلكترونية؛
- استخدام الطريقة العلمية: استخدامها في حل أية مشكلة تتعلق بالعملية الإنتاجية؛
- بحوث العمليات: أي تحويل الحقائق المتاحة إلى شكل كمي يسمح باستخدام النماذج الرياضية أو غيرها من المعدات العلمية لتحديد العلاقات ما بين السبب و النتيجة؛
- أما بخصوص العملية الإنتاجية فإنها عملية متكاملة، قد تبدأ بفكرة إنشاء المصنع و أسس اختياره و تنتهي ببنائه و تشغيله و الاستمرار بتطوير أساليب و طرق العمل فيه و خلال أداء هذه العملية تدخل اختصاصات يقع قسم منها ضمن وظيفة الإنتاج و إدارته، و القسم الآخر يقع ضمن اختصاصات أخرى كالتخطيط الصناعي و الاقتصاد و التسويق و غيرها من الاختصاصات.²

3_ ظروف العمل و أثرها على الإنتاجية:

إن إنتاجية العامل تتوقف على عدة عوامل داخلية و خارجية فمن العوامل الداخلية أو الشخصية قدرات الفرد و استعداداته و سمات شخصيته و قوة دوافعه و خبرته و تدريبه و من العوامل الخارجية الظروف الفيزيائية (ظروف العمل) و الظروف الاجتماعية التي تحيط به في عمله، و من الظروف الفيزيائية الهامة الإضاءة و التهوية و الضوضاء فقد كان يفترض في الماضي أن تحسين هذه الظروف (الظروف الفيزيائية) يخفف من كراهية العامل الطبيعية للعمل و يجعله أقدر على الإنتاج، و كذلك إلى رفع الروح المعنوية للعمال بما يجعلهم يقبلون على العمل عن طيب خاطر و يتحمسون له إذ أن هناك ظروف مثلى للإضاءة و التهوية و درجة الحرارة و ساعات العمل من شأنها أن ترقى بمستوى الإنتاج، غير أننا يجب أن لا ننسى أن العمال كثيراً ما ينتجون و يتحمسون لعلمهم و يشعرون بالسعادة و الرضا حتى في أسوأ الظروف الفيزيائية و أقلها ملائمة، حيث أن الظروف الفيزيائية الجيدة ليست في جميع الأحوال السبب المباشر في رفع الإنتاج لأنها قد تؤدي إلى خفض الإنتاج لا رفعه فلا بد أن هناك عوامل أخرى تؤثر على الإنتاج فقد دلت البحوث الحديثة على أن الناس، أفراداً كانوا أو جماعات أكثر تأثراً و حساسية للمحيط النفسي الاجتماعي منهم للمحيط الفيزيقي المادي للعمل فإهمال العاملين أو عدم الاهتمام براحتهم و

¹ محفوظ جوده و آخرون، منظمات الأعمال المفاهيم و الوظائف، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2004، ص 32-

² Jean-marc triant, **Guide pratique pour reprendre une entreprise**, Editions d'organisation, Paris, 2003, p34.

كرامتهم له أثر في خفض الروح المعنوية و الكفاية الإنتاجية مالا يمكن أن يعادله تحسين الإضاءة أو وضع مكيفات للهواء في أماكن العمل.

كذلك الكلمة الطائشة و القيادة المتعسفة أو العبارة التي يساء تأويلها قد تهبط بالإنتاجية و المعنوية بما لا يرفعه خفض درجة الحرارة أو رفعها .

إن انخفاض مستوى الإنتاج و الروح المعنوية للعمال يحدث بوجه خاص متى شعر العمال أو اعتقدوا أن ما تجريه الإدارة من تحسينات ما هو إلا وسيلة لزيادة الإنتاج، و ليس مظهرا لاهتمامها بهم أو تقديرها إياهم أو حرصها على راحتهم و صحتهم.

و يمكن القول أن الظروف الفيزيكية السيئة لا تؤدي بذاتها دائما إلى خفض الإنتاج و المعنوية، كما أن الظروف الجيدة لا تؤدي بذاتها دائما إلى رفع الإنتاجية و المعنوية إنما هو الجو السيكولوجي ووجهة نظر العاملين إلى ما يجري حولهم من تحسينات.

أما ظروف العمل فيمكن ذكر بعض منها:

- الإنارة أو الإضاءة ؛
- درجة الحرارة و التهوية؛
- الضوضاء؛
- الموسيقى¹.

4_ الروح المعنوية التعب و الملل في البيئة الصناعية:

4_1 تعريف الروح المعنوية : هي روح كل فرد في جماعة يقوم بواجبه و يراعي النظام بما يكفل حسن سير العمل، و يتعاون أعضاء الجماعة بعضهم مع بعض لتحقيق الهدف الذي تسعى إليه الجماعة غير أن هذه المظاهر قد لا تكون علامات على روح معنوية حقيقية، إذ قد تكون نتيجة لضغط أو قسر خارجي أو إجراءات صارمة، فمن شروط الروح المعنوية الحقة أن يؤدي كل فرد واجبه و أن يراعي النظام و دون قسر خارجي، بل نتيجة لشعوره بأنه عضو متكامل في وحدة يصيبه ما يصيبها و يؤذيه ما يؤذيها.

ومن مظاهرها:

- عدم وجود صراع بين الأفراد بعضهم و بعض أي وجود أقل قدر من الصراع و الاحتكاك بين أعضائها مما قد ينقلب إلى فرقة أو انقسام؛
- ميل الجماعة للتعاون و التماسك، يجمعهم و يدفعهم دافع ذاتي و ليس سلطة خارجية.
- قدرة الأفراد على مجابهة الأزمات و المشاكل بشيء من الحزم و تكييف أنفسهم للظروف المتغيرة؛
- قدرة الجماعة على التكيف للظروف المتغيرة و ميل أعضائها لتسوية علاقتهم الداخلية بما يعيد لها وحدتها و تماسكها؛
- ارتفاع كمية وجود الإنتاج؛
- قيام اتجاهات إيجابية نحو أهداف الجماعة و قيادتها مع رغبة الأعضاء في الإبقاء على الجماعة و المحافظة عليها؛
- انخفاض معدل الحوادث و بالتالي يؤدي إلى قلة المواد التالفة؛
- انخفاض نسبة تغيب الأفراد عن عملهم أو تأخرهم عن مواعيد حضورهم؛
- انخفاض معدل دوران العمل بينهم؛
- انخفاض معدل الشكاوي و التنظيمات.

1 رضا صاحب أبو حمد آل علي، سنان كاظم الموسوي، وظائف المنظمة المعاصرة، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص 109-123.

و لمعالجة الهبوط في الروح المعنوية يجب تقصي أسباب ذلك الانخفاض و تعيين العوامل التي أدت إل ذلك الهبوط ومن ثم معالجته.

إن تجاهل الإدارة لمؤشرات هبوط الروح المعنوية سواء كانت أسبابا مادية أو نفسية أو اجتماعية أمر في غاية الخطورة على العاملين اتجاهات نفسية خاطئة أو اختلاف في وجهات النظر و لذا لا بد هنا أن تحاول الإدارة تغيير تلك الاتجاهات و تصحيح تلك الآراء أو وجهات النظر.

2_4. تعريف التعب و الملل:

- التعب:

لقد عرف نورمان ماير Maier التعب Fatigue على أنه حالة عامة تبدو في 03 مظاهر هي النقص المتصاعد في الكفاية الإنتاجية و الشعور الذاتي بالضيق و الألم، و أخيرا بالتغيرات الفسيولوجية المختلفة مثل الزيادة في سكر الدم و تراكم السموم و الفضلات ، و نظرا لتعدد أسباب التعب فإن ذلك ينعكس على تعدد أنواع التعب و لو أنه لا يوجد تعب عقلي أو نفسي بحث، بل هناك تعب تغلب أسبابه الجسمية على غيرها و تعب تغلب أسبابه العقلية أو النفسية على غيرها و فيما يلي تعريف لأنواع التعب.

☞ **التعب الجسدي أو العضلي:** و يقصد به التعب الذي ينشأ عن أعمال يتوقف أداؤها في المقام الأول على نشاط الجهاز العضلي .

☞ **التعب العقلي:** و يقصد به التعب الذي ينشأ نتيجة القيام بأعمال تتطلب نشاط عقلي.

☞ **التعب النفسي:** و يقصد به التعب الذي تكون أسبابه الجوهرية الغالبة صراعات نفسية و تآزم نفسي موصول.

- تعريف الملل:

الممل هو حالة نفسية تنشأ من مزاولة الفرد لعمل لا يميل إليه أو ليس لديه دافع قوي لمزاولته و بالنتيجة فإن الفرد يحس بالملل من استمراره في مثل هذا العمل مهما كانت فترة الاستمرار قصيرة و من أسباب الملل :

- الفروق الفردية بين الأفراد فهناك فروقا شاسعة بين الأفراد في قابليتهم للملل، و هناك قلة قليلة من العمال هي التي تكون قابليتهم مشكلة خطيرة؛

- الذكاء العام للفرد يؤثر على قابلية الفرد للشعور بالملل، حيث أن أصحاب الذكاء المنخفض من العمال أكثر ثباتا و استقرارا، و أقل تأثرا بهبوط الإنتاج وسط فترة من أصحاب الذكاء الأعلى من العمل؛

- العمال أصحاب الذكاء المنخفض يحبون القيام بالعمليات التكرارية و قلما يتعرضون للملل أما أصحاب الذكاء المرتفع فهم غير صالحون صناعيا لهذا النوع من العمل و أن إنتاجهم يكون أفضل لو عملوا في أعمال ذات صفة أقل في تكرار عملياتها، و أن العوامل المزاجية تلعب دورا في الشعور بالملل، و من العوامل الخارجية نوع العمل و ظروفه.

مقاومة الملل و علاجه:

و يتم ذلك بالدرجة الأولى في وضع العامل في العمل الذي يلائم استعداداته و ميوله، فاذا ما تم النجاح في تحقيق هذا الهدف قضي على قدر كبير من الملل أما ما تبقى من الملل فيمكن مقاومته بالتنوع و التغيير في شكل العمل و من أساليب مقاومته و علاج الملل إدخال عنصر الموسيقى و تنويعها أثناء العمل و يكون ذلك وفق دراسة علمية توضح أولا ساعات اليوم التي يتسارع بها الملل و التعب للعاملين حيث بينت البحوث في مهن مختلفة بأن الشعور بالملل و الإحساس بالتعب يختلف أثناء ساعات العمل اليومي.¹

¹ رضا صاحب أبو حمد آل علي، سنان كاظم الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 127-136.

5_ الصيانة في المشاريع الصناعية:

يتم تقسيم وظائف الصيانة إلى وظائف رئيسية و أخرى ثانوية فمن الوظائف الرئيسية للصيانة هي الكشف الدوري على المعدات لاكتشاف ما بها من عيوب و عمل الدراسات الهندسية لمعرفة أسبابها و اقتراح التغييرات أو التحسينات الواجب إضافتها للتقليل من أثرها على الإنتاج، و من الوظائف الثانوية حماية المصانع من الحرائق و أعمال النظافة كتنظيف أماكن العمل وزجاج النوافذ

هناك حدود لمسؤولية قسم الصيانة فكثير من الوظائف على درجة كبيرة من التخصص و بالتالي بعض الشركات الصناعية تقتصر مهام هذا القسم فيها على الإصلاحات البسيطة (يصعب على العاملين أداء الوظائف ذات الدرجة الكبيرة من التخصص بكفاءة عالية و تكاليف قليلة) أما الإصلاحات الكبيرة أو الأعمال التي تتطلب خبرة فنية عالية فيعهد بها إلى شركات خارجية متخصصة ، يتكون قسم الصيانة في الشركات الصناعية الصغيرة من فردا أو فردين بينما يتكون في ش.صناعية كبيرة من مجموعات كبيرة من المهندسين و الفنيين، تعتبر أعمال الصيانة من عناصر التكاليف غير المباشرة لهذا فمن الواجب العمل على خفض تكاليفها .

1_5 أنواع الصيانة:**1_1_5 الصيانة الوقائية:**

يعني بها اتخاذ الإجراءات التي تكفل عدم توقف الآلات عن العمل و هذا النوع من الصيانة مهمة جدا في الدول النامية.

2_1_5 الصيانة الإصلاحية:

و تعني عمل الإصلاحات اللازمة للمعدات حين توقفها على العمل لأسباب فنية كحدوث كسر أو تآكل في أحد أو بعض أجزائها فمنها كانت الصيانة الوقائية دقيقة و منظمة فلا بد أن يحدث عطل للمعدات عاجلا أو آجلا لذلك لا بد من توفر الإمكانيات اللازمة لإصلاح العطل في لحظة حدوثه حتى لا يتعطل الإنتاج.¹

6_ حوادث العمل و الأمن الصناعي:**1_6 حوادث العمل:**

يقصد بها تلك الحوادث التي تقع أثناء العمل و بسببه مباشرة سواء تعلقت تلك الأسباب بالعامل نفسه أو بأجهزة و معدات العمل أو بظروف أدائه، إضافة إلى ترتب أضرار مادية أو بشرية على الحادث تؤدي إلى تلوؤ العمل أو الإنتاج أو توقفه.

الوقاية من حوادث العمل:

يجب تقصي الأسباب الحقيقية للحوادث و تقليلها مما يؤدي إلى رفع الروح المعنوية للعاملين وزيادة الإنتاج و تقليل الوقت الضائع بسبب انقطاع العاملين عن العمل أو توقف الآلات و المعدات .

كما تساعد دراسة و تحلي حوادث العمل في قياس برامج السلامة و الوقاية المهنية المطبقة في المنظمة و تشخيص إمكانات تطويرها و تحسينها مقارنة مع المنظمات المماثلة.

2_6 الأمن الصناعي:

يقصد بالأمن الصناعي هو الأمن الذي لا يوفر للعاملين رعاية و حماية ضد الأخطار الطبيعية أو المهنية أو الاقتصادية.

- تخطيط الوقاية في الأمن الصناعي:

¹ رضا صاحب أبو حمد آل علي، سنان كاظم الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص149-166.

- يمكن تقسيم السياسة الإدارية التي يمكن للإدارة تخطيطها في مجال الأمن الصناعي إلى ما يلي:
- **الإعلام:** تعتبر الإعلانات أو الملصقات إحدى الرسائل الإرشادية أو التعليمية التي تساعد على منع أو تقليل حوادث العمل كما تستخدم الأفلام لنشر الوعي الوقائي.
- **التدريب:** هو وسيلة لإحداث تغيير في سلوك العامل أو اتجاهاته أو تصرفاته بالطريقة التي تؤدي إلى تحسين أدائه نتيجة تنمية قدراته أو مهاراته أو معلوماته.
- **إشراك العاملين في وضع وتطبيق البرامج:** إذ أن برامج السلامة هي في الأساس لمصلحة العاملين و الإنتاج معا و لهذا كان من الضروري أن يشرك العاملون في تنظيم برامج السلامة المهنية و متابعة تنفيذها.
- **توفير بيئة عمل مناسبة:** من بناية و أرضية تمكنها العمل و توفير جو ووسط يؤدي فيه المستلزمات الصحية من تهوية جيدة و إضاءة حسنة.
- **تحليل حوادث العمل:** إذ لا بد أن تتخذ الإدارة كل ما من شأنه معرفة أسباب وقوع الحوادث لمعالجة هذه الأسباب و تحديد ما يجب اتخاذه في المستقبل لمنع وقوع مثل هذه الحوادث.¹

7_ إدارة الجودة الشاملة:

- هناك من يفصل بين مكونات إدارة الجودة الشاملة إذ يرى أن: " الإدارة تعني التطوير و المحافظة على إمكانية المنظمة من أجل تحسين الجودة بشكل مستمر".
- **أما الجودة:** تعني الوفاء بمتطلبات المستقبل بل وتجاوزها، أولاً في العيوب و النواقص منذ المراحل الأولى للعملية بما يرضي المستقبل.
 - **الشاملة:** تعني البحث عن الجودة في أي مظهر من مظاهر العمل بدءاً من التعرف على احتياجات المستقبل و انتهاء بتقويم كون المستقبل راضياً عن الخدمات أو المنتجات المقدمة له. و قد ينظر لها البعض على أنها: التصميم المتقن للخدمات أو المنتجات و التأكد من استمرارية هذا المنتج. أو أنها فلسفة صممت لتغيير الثقافة التنظيمية بما يجعل المنظمة سريعة في استجاباتها، و مرنة في تعاملها و مركزة على الزبون يشيع فيها مناخ صحي و بيئة تتيح أوسع مشاركة للعاملين في التخطيط و التنفيذ للتحسين المستمر و لمواجهة احتياجات الزبائن.²

8_ الإيزو (ISO):

- هي منظمة المقاييس العالمية، إذ أصبحت شهادة الإيزو مطلباً تجارياً و شرطاً أساسياً للبضائع المحلية المعدة للتصدير، حيث أم المنتج أصبح راغباً في توفير سلع وخدمات على درجة عالية من الجودة للحفاظ على مركزه التنافسي في السوق و تحقيق أهدافه الإستراتيجية.
- في عام 1987 تم إصدار سلسلة المواصفات 9000 (ISO) التي تتكون من 05 مواصفات خاصة بإدارة و تأكيدات الجودة في مجال الإدارة التي تعد مواصفة إدارية تنص على النظام الإداري و عليه أياً من شهادات المطابقة 9000 (ISO) تعطي الثقة و الضمان بدرجة كافية في نظم جودة المنظمة.

فوائد تطبيق سلسلة المواصفات القياسية:

- زيادة الثقة بمنتجات المنظمة يؤدي حتماً إلى زيادة رضا العملاء و تقليل الشكاوي المتعلقة بالجودة؛

¹ رضا صاحب أبو حم آل علي، سنان كاظم الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 171-176.

² نفس المرجع، ص 187-189.

- إعطاء إشارة واضحة لعملاء بأن المنظمة تتبع الخطوات الإيجابية لتحسين الجودة إزالة الحواجز أمام عمليات التصدير؛
- توفير النظام ميزة تنافسية للمنظمات الحاصلة على الشهادة ؛
- تحسين صورة المنظمة؛
- دخول أسواق عالمية جديدة؛
- زيادة الحصة السوقية؛
- ضمان تسليم الطلبات في الوقت المحدد.¹

9_ إدارة التسويق:

عبارة عن جميع أوجه النشاط و الجهود التي تبذل فتعمل على انتقال و تدفق السلع و الخدمات من مراكز إنتاجها إلى مستهلكيها النهائيين إذ هناك مناهج عديدة و مختلفة لدراسة التسويق منها ما يركز على السلعة في دراسته، و منها ما يركز على وظائف التسويق إلى قصور الدراسة جميع أركان التسويق و التي تتمثل ب : المستهلك ، السلعة ، المنشآت التسويقية مسالك التوزيع ، وظائف التسويق قد تغطي معظم الجوانب الرئيسية للنشاط التسويقي.²

10_ الإدارة المالية:

لغرض تمويل المنشأة ف الوقت المناسب و بأقل كلفة ممكنة و ضمان سلامة استخدام أموالها بما يحقق أعلى ربحية يوجد في كل منشأة قسم خاص بالمالية من بين مهماته الأساسية الحصول على الأموال و استخدامها بشكل اقتصادي و بما يحقق أهداف المنشأة و تتولى إدارة خاصة مهمة الإشراف على وحدة التمويل تسمى بالإدارة المالية financial management و بالنظر لأهمية هذا القسم للمنشأة و دوره في تمشية أعمالها فإنه يرتبط عادة بالإدارة العليا بصورة مباشرة. و يضم النشاط المالي:

- 1 - التخطيط المالي؛
- 2 _ الرقابة المالية.

11_ إدارة الأفراد (إدارة الموارد البشرية):

يعد الفرد العامل أحد عناصر الإنتاج الأساسية و منه لا بد من الاهتمام به و تطويره، بما يكفل تحقيق المستوى المناسب لاحتياجاته المختلفة و رفع كفاءته الإنتاجية بالصورة التي تمكنه من أن يكون عنصراً فاعلاً و كفواً في المجتمع و لتحقيق ذلك فقد استحدثت الكثير من المنظمات قسماً خاصاً بالأفراد من أهدافه زيادة إنتاج الفرد العامل كما و نوعاً و توفير كل السبل لتحقيق احتياجات الفرد العامل كما و نوعاً و توفير كل السبل لتحقيق احتياجاته و رغباته بما فيها رفع روحه المعنوية و توفير الأجواء المناسبة للتجانس و الألفة بين العمل و العاملين و وضع العامل المناسب لقدراته و مؤهلاته و تهيئة جو صالح لعمله و تأمين حياته ضد حوادث العمل و الأمراض و توفير سبل نجاح حياته العائلية. و تمارس إدارة الأفراد عدداً من الوظائف يمكن تقسيمها إلى قسمين:³

- الوظائف الإدارية: و تشمل التخطيط و التنظيم و التحفيز و الرقابة .
- الوظائف المتخصصة أو التنفيذية: تهيئة القوى العاملة.
- ✓ تطوير القوى العاملة.
- ✓ مكافأة القوى العاملة.

¹ رضا صاحب أبو حم آل علي، سنان كاظم الموسوي، مرجع سبق ذكره ، ص 252-257.

² محمد سعيد عبد الفتاح، التسويق، المكتبة العربي الحديث، الطبعة الخامسة، مصر، 2000، ص 28-29.

علي عباس و آخرون، وظائف منظمات الأعمال، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2001، ص 209.³

✓ تكامل القوى العاملة.

✓ صيانة القوى العاملة.

12_ الرقيع و الترقية و النقل و انضباط العاملين:

12_1 الترفيع في الترقية و النقل:

• **الترفيع:** يقصد به الزيادات المالية التي يحصل عليها الفرد فيما يتقاضاه من راتب أو أجر من الجهاز الإداري الذي يعمل فيه و ضمن نفس الموضع الوظيفي الذي يحتله، و العرض الأساسي منه أنه يمثل تشجيعاً للفرد ف العمل في الجهاز الإداري لأطول فترة ممكنة أو لتشجيعهم على الإبداع و التطور في أدائهم الوظيفي.

• **الترقية:** هي منصب إداري جديد للفرد بمسؤوليات ومهام أكبر مما كان عليه الحال في مركزه الوظيفي الحالي و بالطبع أن زيادة المهام و المسؤوليات الوظيفية خلال الترقية يجعلها غير محبذة و مرغوبة لذلك جرت العادة في الغالب على أن يرافق الترقية محفزاً مناسباً معنوياً أو مادياً أو كلاهما بنفس الوقت.

فالمحفز المعنوي هو المركز الاجتماعي و الرسمي الأرفع الذي يلحق بالمركز الوظيفي الجديد و ما يترتب عليه من مزايا وظيفية متميزة. أما المحفز المادي فهو الزيادات المالية في الراتب أو الأجر الذي قد يرافق الترقية.

12_2 انضباط العاملين:

يقوم النظام الانضباطي على أساس إمكانية مجازاة الفرد و بعض العقوبات عن الأخطاء التي يرتكبها أثناء تأدية وظيفته أو التي تؤثر على حسن تأديتها و سبب ظهور هذا النظام يعود إلى أنه كان من اللازم أن يكافأ الفرد المجد بالترقية و الترفيع، فإنه من الضروري أيضاً أن يعاقب الفرد المهمل عن إهماله بالعقوبة المناسبة.¹

13- العلاقات (الصناعية) العامة:

تعني العلاقات الصناعية علاقات العمل التي تنشأ عن استخدام العمال و الموظفين في منظمات الأعمال و ما يترتب على هذا الاستخدام من حقوق و واجبات و كذلك العلاقات مع الأطراف المعنية بهذه الحقوق و الواجبات كالنقابات العالية و المهنية و تهدف هذه العلاقات إلى تشجيع إنتاجية العاملين لصالح المنظمة و ذلك بالتجاوب مع الحد الأدنى لما يطالبون به.²

14- نظام المعلومات الإدارية:

يعتبر نظام المعلومات الإداري من النظم الفرعية الهامة في المنشآت التي تتعامل مع جميع أنشطة تشغيل البيانات و تزويد المستفيدين بالمعلومات اللازمة لذا يمكن تشبيه نظام المعلومات بنظام الإنتاج الذي يتعامل مع المادة الخام ليحولها إلى المنتج النهائي الذي يستخدم بواسطة المستهلكين و نظام المعلومات يستخدم البيانات الخام كمدخلات ثم يحولها إلى معلومات (مخرجات) التي يتم استخدامها بواسطة المستفيدين أو يعاد استخدامها مرة أخرى كمدخلات للحصول على معلومات جديدة.

و يمكن تعريفه أيضاً بأنه النظام الذي يساعد الإدارة في اتخاذ القرارات و يساعدها أيضاً في مراقبة تنفيذ تلك القرارات ، تعتبر المعلومات من العناصر الهامة اللازمة للإدارة لاتخاذ أعمالها بطريقة فعالة لذا فإن البيانات تعتبر المادة الخام التي تدخل إلى نظام المعلومات و يتم تشغيلها و الحصول

رضا صاحب أبو حمد آل علي، سنان كاظم الموسوي، مرجع سبق آخرون، ص 385-394.¹

نفس المرجع، ص 40.²

على المعلومات اللازمة للعملية الإدارية منها و على هذا الأساس فإن المعلومات تعتبر موردا من موارد المنشأة مثلها في ذلك مثل رأس المال و الموارد و العنصر البشري.¹

المطلب الثاني: أهداف المؤسسة الاقتصادية

هناك العديد من الأهداف تسعى المؤسسات الاقتصادية (سواء كانت عمومية أو خاصة) الوصول إليها من خلال القيام بنشاطاتها، وتختلف هذه الأهداف باختلاف نشاط المؤسسة و نوعها و حجمها، ونلخص أهم هذه الأهداف في العناصر التالية:²

1- الأهداف الاقتصادية: تمثل أهم الأهداف الاقتصادية للمؤسسة فيما يلي:

1-1 تحقيق الأرباح:

يعتبر الربح من أهم المعايير الدالة علي صحة المؤسسة اقتصاديا، نظرا إلي حاجة المؤسسة إلي الأموال من أجل تحقيق الاستمرارية في النشاط و النمو، حيث أن تحقيق الربح يسمح بتوسيع نشاطات المؤسسة، تجديد التكنولوجيات المستعملة وتسديد الديون، وطبعا تختلف درجة الاهتمام بالأرباح بين المؤسسة العمومية و المؤسسة الخاصة.

2-1 تحقيق متطلبات المجتمع:

إن تحقيق المؤسسة للنتائج المسطرة يمر حتما عبر بيع النتاج المادي (السلع) و تغطية تكاليفها، فهي بذلك تحقق طلبات المجتمع، و عليه يمكن القول بأن المؤسسة الاقتصادية تحقق هدفين في نفس الوقت: تحقيق طلبات المجتمع (المستهلكين) و تحقيق الأرباح.

3-1 عقلنة الإنتاج:

يتم ذلك من خلال الاستعمال العقلاني لعوامل الإنتاج، ورفع إنتاجها التخطيط الجيد و الدقيق للإنتاج و التوزيع، بالإضافة إلي مراقبة عملية تنفيذ هذه الخطط و البرامج، و هو ما يسمح بتحقيق رضا المستهلكين و الأرباح و تدنية التكاليف و عكس ذلك يؤدي إلي إفلاس المؤسسة.

2_ الأهداف الاجتماعية: تتمثل الأهداف الاجتماعية للمؤسسة فيما يلي:

- ضمان مستوى مقبول من الأجور مقابل مجهوداتهم، وهو ما يسمح بتحسين مستوى معيشة العمال في ظل التطور السريع للمجتمعات تكنولوجيا، مما جعل رغباتهم تتزايد باستمرار (منتجات جديدة،...)، و بالتالي ما على المؤسسات إلا تحسين الإنتاج و توفير إمكانيات مالية و مادية أكثر فأكثر للعامل؛
- الدعوة إلي تنظيم و تماسك العمال من خلال علاقات مهنية و اجتماعية بين الأشخاص رغم اختلافاتهم في المستوى العلمي، الانتماء الاجتماعي و السياسي، لأن ذلك هو السبيل الوحيد لضمان الحركية المستمرة للمؤسسة و تحقيق أهدافها، أو بعبارة أخرى ترسيخ ثقافة المؤسسة لدى عمالها؛
- توفير التأمينات و المرافق للعمال (التأمين الصحي، التأمين ضد حوادث العمل و التقاعد...)، فضلا عن المرافق العامة مثل التعاونيات الاستهلاكية و المطاعم....

3_ الأهداف الثقافية و الرياضية: تتعلق هذه الأهداف بالجانب التكويني و الترفيهي، و من بينها:

- توفير الوسائل الترفيهية و الثقافية، التي تعمل على إفادة العمال و أبناء العمال (المسرح و المكتبات، والرحلات...)، لأن ذلك له الأثر البالغ على مستوى العامل الفكري و الرضا و الشعور باهتمام المؤسسة به و العمل على تحسين مستواه و كفاءته من أجل مسايرة تطورات العصر؛
- تدريب العمال المبتدئين و رسكلة القدامى، حيث أنه مع تطور وسائل الإنتاج السريع أصبح العديد من العمال لا يتحكمون في هذه التكنولوجيات بصفة جيدة، وبالتالي فلا بد من تدريبهم (سواء

¹ رضا صاحب أبو حمد آل علي، سنان كاظم الموسوي، مرجع سبق آخرون، ص422.

غول فرحات، الوجيز في اقتصاد المؤسسة، دار الخلدونية، الطبعة الأولى، الجزائر، 1429هـ-2008م، ص12-14. ²

الجدد أو القدامى) تدريباً كفيلاً يمكنهم من التحكم الجيد في استعمال الوسائل الجديدة، وهو ما يسمح بالرفع من مردودية المؤسسة؛

• تخصيص أوقات للرياضة حيث تعمل العديد من المؤسسات الحديثة على إتباع طريقة في العمل تسمح للعامل بمزاولة نشاط رياضي في زمن محدد (اليابان : بعد الغداء) فضلاً عن إقامة مهرجانات للرياضة العالمية ، مما يجعل العامل يحتفظ بصحة جيدة ويتخلص من الخمول و يعطيه الحيوية في العمل.

4_ الأهداف التكنولوجية:

من خلال قيام المؤسسة بالبحث و التطوير، وذلك بتوفير إدارة خاصة بعملية تطوير الوسائل والطرق الإنتاجية علمياً و ترصد لها مبالغ مالية كبيرة.

المبحث الأول: الإطار النظري العام للتمويل

يعتبر التمويل من المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات المتزايدة التي تواجه المؤسسة مثل حدة التنافس، الرغبة في التوسع، مواجهة الظروف الطارئة...، وهو يعتبر عنصراً أساسياً لاستمرار المؤسسة في نظامها ونموها ولهذا لا يمكن لأي مشروع أن يحقق أهدافه أو يطبق خطته دون هذا العنصر الحيوي، وعليه تطرقنا في المطلب الأول تعريف التمويل وأهميته، وفي المطلب الثاني محددات ومخاطر التمويل، والمطلب الثالث خطوات التمويل الأساسية و الاحتياجات المالية للمؤسسة الاقتصادية، أما المطلب الرابع فتطرقنا فيه إلي العوامل المؤثرة علي اختيار مصادر التمويل ودوره.

المطلب الأول: تعريف التمويل وأهميته

1_ تعريف التمويل

تختلف وجهات نظر الباحثين في تقديم تعريف للتمويل وفيما يلي أهمها:
التمويل هو توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء و تطوير مشروع خاص و عام.¹

كما يعرفه البعض علي انه: "إمداد المشروع بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها".²

ويعرف التمويل علي انه احد مجالات المعرفة، وهو يتكون من مجموع الحقائق و الأسس العلمية و النظريات التي تتعلق بالحصول علي الأموال من مصادرها المختلفة و حسن استخدامها من جانب الأفراد و المؤسسات الحكومية.³

التمويل هو تلك الوظيفة الإدارية في أي مؤسسة التي تختص بعمليات التخطيط للأموال، والحصول عليها من مصدر التمويل المناسب، لتوفير الاحتياجات اللازمة لأداء أنشطة المؤسسة المختلفة، بما يساعد علي تحقيق أهدافها، وتحقيق التوازن بين الرغبات المتعارضة للفئات المؤثرة في نجاح و استمرار المؤسسة، و التي تشمل المستثمرين و العمال و المديرين و المجتمع و المستهلكين.⁴

من خلال هذه التعاريف نستخلص ما يلي:

- التمويل خاص بالمبالغ النقدية و ليس بالسلع و الخدمات؛
- أن يكون التمويل بالمبالغ المطلوبة لا أكثر و لا أقل؛
- الغرض الأساسي للتمويل هو تطوير المشاريع الخاصة أو العامة؛
- أن يقدم التمويل في الوقت المناسب أي في أوقات الحاجة إليه.

2- أهمية التمويل

لكل بلد في العالم سياسة اقتصادية و تنموية يتبعها أو يعمل علي تحقيقها من اجل تحقيق الرفاهية لأفراده، وتتطلب هذه السياسة التنموية وضع الخطوط العريضة لها و المتمثلة في تخطيط المشاريع التنموية وذلك حسب احتياجات و قدرات البلاد التنموية.
ومهما تنوعت المشروعات فإنها تحتاج إلي التمويل لكي تنمو و تواصل حياتها، حيث يعتبر التمويل بمثابة الدم الجاري للمشروع، و من هنا نستطيع القول أن التمويل له دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية و ذلك عن طريق:⁵

1_ توفير رؤوس الأموال اللازمة لانجاز المشاريع التي يترتب عليها:

احمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر و التوزيع، عنابة، الجزائر، 2008، ص24.¹
طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1422هـ-2002م، ص21.²
فردويستون، يوجين براجام، التمويل الإداري، دار المريخ للنشر، الجزء الثاني، الرياض، السعودية، 1423هـ-2003م، ص20.³
محمد عثمان إسماعيل حميد، التمويل و الإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية، مصر، 1995، ص17.⁴
منتدى التمويل الإسلامي، التمويل أهميته و مخاطره، 2011/11/05، <http://islamfin.go-forum.net/t892-topic>⁵

- توفير مناصب شغل جديدة تقضي على البطالة؛
 - تحقيق التنمية الاقتصادية للبلاد؛
 - تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الدولة؛
- 2_ تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفير السكن والعمل، ...).
- 3_ يمكن من الحصول علي صورة شاملة لعمليات ونشاط المؤسسة بدراسة وتقدير حركة الأموال ووضع الخطط التي يسير عليها المشروع لمعرفة الاحتياجات المالية له، سواء القصيرة الأمد أو طويلة الأمد وهذا عن طريق التخطيط المالي.
- 4_ بالإضافة إلي هذا فالتمويل دور فعال بالنسبة للدولة، الأفراد و المؤسسات الغير المالية ويتمثل فيما يلي:1

- **الدولة:** تحتاج الدولة للتمويل لاستخدامه في الموازنة العامة للحالات التالية:
 - عجز في ميزانية الجماعات المحلية؛
 - إعانات لبعض صناديق الدعم الاجتماعي؛
 - عجز في موازنة الدولة؛
- **الأفراد:** يحتاج الأفراد للتمويل في عدة حالات نذكر منها:
 - الرغبة في مواكبة نمط الاستهلاك الجديد السائد؛
 - الرغبة في الاستثمار العقاري و الحصول علي الملكية؛
- **المؤسسات الغير المالية:** تحتاج المؤسسات الغير المالية للتمويل عند:
 - انطلاق المشروع؛
 - توسيع المشروع؛
 - تحديد تجهيزات المشروع (اليد العاملة، التأمينات، المواد الأولية، ...).

المطلب الثاني: محددات و مخاطر التمويل

1_ محددات التمويل:

عندما تقرر المؤسسة نوعية الأصول التي ترغب في اقتنائها أو المشاريع التي تهدف إلى إنجازها فإنها تقيم بين مختلف مصادر التمويل المحتملة، و بالتالي يجب الأخذ في عين الاعتبار المحددات الأساسية التي تؤثر على مصادر التمويل.

1_1_1 المحددات الداخلية: وتتمثل في النقاط التالية:

1_1_1_1 حجم المؤسسة:

أشارت العديد من الدراسات إلى أن لحجم المؤسسة تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي وقد قدمت هذه الدراسات عدة أسباب لوجود علاقة إيجابية بين حجم المؤسسة و المديونية، أولها أن احتمالات الإفلاس تنخفض في المؤسسات ذات الحجم الكبير، المؤسسات الكبيرة تملك الإمكانيات أكثر في اللجوء إلى الأسواق المالية و تستطيع الاقتراض بشروط أيسر.

فقد كشفت دراسة Gordon عن وجود علاقة طردية بين نسبة الاقتراض و حجم المؤسسة، حيث تقل نسبة الاقتراض في المؤسسات صغيرة الحجم عن نسبة الاقتراض في المؤسسات كبيرة الحجم إذ تميل هذه الأخيرة إلى زيادة الاقتراض قصير الأجل و ذلك يرجع إلى أن لديها قدرة أكثر على خدمة الدين مما يجعلها تميل إلى الاعتماد على القروض بدرجة أكبر إضافة إلى أنها تستطيع الاقتراض بمعدل فائدة أقل،

خليل عبد القادر، محاضرات في الاقتصاد البنكي، المركز الجامعي بالمدينة، الجزائر، 2006-2007، ص16.

بالإضافة إلى أن نشاط هذه المؤسسات يكون على قدر عالي من التنوع مما يجعلها تتعرض لدرجة مخاطر أقل، و هو ما يخلف لديها الدافع لزيادة الأموال المقترضة.¹

1_1_2 مردودية المؤسسة:

يشير Brigham إلى متغير يعتقد أن له تأثيرا على الهيكل المالي وهو مردودية المؤسسة فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية، حيث أن نتائج دراسة Marsh كشفت عن وجود علاقة عكسية بين مردودية المؤسسة و نسبة الاقتراض حيث يشير إلى أن زيادة مستوى مردودية عادة ما يرتبط به مخاطر عملية ، و هو ما يجعل المؤسسة¹. تتجنب الاعتماد على القرض، أو أن زيادة مستوى المردودية قد يرتبط به زيادة نسبة الأرباح المحتجزة ومن ثم اعتماد المؤسسة درجة أقل على الأموال المقترضة.

1_1_3 الضمانات (هيكل الأصول):

يعبر عن هذه المتغيرة أحيانا بهيكل الأصول فهناك اختلاف في العديد من الدراسات لقياس مستوى الضمانات لدى المؤسسة ، ففي قسم من هذه الدراسات يعبر عن حجم الضمانات بنسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول، بينما اعتمدت دراسات أخرى إلى إضافة المخزونات إلى الأصول الثابتة ، حيث تم التوصل إلى الكشف عن تأثير لهذه المتغيرة على نسبة الاقتراض في المؤسسة ، فمنها من خلص إلى أن هناك علاقة عكسية بنسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول و نسبة الاقتراض فكلما زادت نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول زاد اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة ، و قل اعتمادها على القروض وهو ما أيده Mansh في دراسة لاحقة ، حيث يرى أن تمويل المقرضين للأصول الثابتة يعرضهم لمخاطر أكبر بسبب الانخفاض الكبير الذي تتعرض له قيمة تلك الأصول .

بينما تشير نتائج دراسات أخرى أن المؤسسة التي يتضمن هيكل أصولها نسبة مرتفعة من الأصول الثابتة تميل إلى استخدام قدر كبير من القروض طويلة الأجل في هيكلها المالي، فوفقا لمبدأ التغطية في التمويل، و الذي يقضي بضرورة تمويل الأصول الثابتة ن مصادر تمويل دائمة سواء أموال خاصة أو قروض طويلة الأجل، فمن المتوقع أن يصاحب ارتفاع نسبة الأصول الثابتة في هيكل الأصول ارتفاع نسبة الاقتراض بالهيكل المالي وتبرز هذه الدراسات في كون أن الأصول ذات صفة الضمان (أصول ثابتة + مخزونات) تفقد قيمة أقل مقارنة بعناصر الأصول الأخرى في حالة تعرض المؤسسة لتصفية ، و عليه فإنها تمنح ضمان للمدينين فدرجة المخاطر تكون أقل إذا كانت الضمانات التي تطرحها حقيقية و بالتالي يتلقى المقرضين ذلك بشكل إيجابي.²

وقد دعم ما سبق نتائج أعمال كل من Myens & Majluf و Scotty، حيث يرون أن المؤسسة التي تملك أصولا يمكن تقديمها كضمان لمقرضين يمكنها الاعتماد على الاقتراض بدرجة أكبر.³

1_2 المحددات الخارجية.4

¹ يوسف قرشي، إلياس بن ساسي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، 17- 18 أفريل 2006، ص 433.

¹ P.Marsh, *The choice between Equity and Debts*, Journal of finance, 37, Marsh 1982, P142.

² Op.cit,P141.

³ Myers and N.Majluf, *Corporate finance and investment decision when firm have information investors do not have*, journal of financial Economics, June 1984,P188.

⁴ Scott, *Bankruptcy : secured Debt, and optional capital structure* , journal of finance 32, Marsh, 1982, P55.

1_2_1 طبيعة النظام المالي:

تؤثر طبيعة النظام المالي على الوسطاء الماليين المعنيين بالعملية التمويلية، بالإضافة إلى هيكل المحيط المالي و الذي يعطي تغييره المستمر تنوعا في الوسائل التمويلية المتاحة أمام المؤسسة و في هذا الصدد تعتبر البورصة البيئة الرئيسية لمصادر التمويل المختلفة ففي اقتصاد استنادة أين تهيمن البنوك بصفة تكاد تكون كلية على تمويل الاقتصاد، قد لا يكون أمام المؤسسة أي خيار لتمويل و بذلك تضطر إلى اللجوء للبنوك لتغطية احتياجاتها التمويلية.

1_2_2 الدولة:

تتدخل على مستوى قرار التمويل من خلال مختلف الحقوق، كالرسوم و الضرائب كما تتدخل في عرض الأموال و تلعب دورا مهما في عملية الوساطة المالية بتنظيم و مراقبة و تقنين النشاط البنكي أضف إلى ذلك طبيعة الصناعة، حجم المؤسسة و معدل نموها.

2_ مخاطر التمويل:

قد تواجه المؤسسات أثناء عملية التمويل لمشاريعها الاستثمارية إلى عدة مخاطر تكون سببا في توقيفها أو تعطيلها أو سببا في زيادة تكاليف الانجاز، والتي تتبناها المؤسسة من قبل، وتنقسم هذه المخاطر عموما إلى ثلاثة أنواع:¹

1_2_1 المخاطر المادية:

وهي تلك المخاطر التي قد تتلف بعض السلع المادية التي هي نتاج العمل الذي مولناه. فنحن في هذه الحالة لا نستطيع أن نسدد المبالغ التي اقترضناها مما يلحق بنا خسائر أي تكاليف إضافية. و الأمثلة على هذا النوع من المخاطر كثيرة، ومنها تلف المخزون بسبب طول مدة تخزينه و عدم طلبه من الزبائن، أو بسبب وقوع حريق داخل المخزن، أو بسبب الاختلاس....

2_2 المخاطر الفنية:

وهي تلك المخاطر التي تنبع من حقيقة أن مهارة المنتج قد لا تتناسب مع طموح خطته. ومن أجل ذلك فإنه بالرغم من الوسائل المعروفة فإن المنتج قد يفشل في عمل الشيء المرغوب لأنه غير مؤهل فنيا لاستخدام عناصر الإنتاج خاصة التعامل مع الآلات الحديثة، أو إذا نجح في عمله 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. لذا تركز المصانع على الفنيين المهرة في العملية الإنتاجية حتى ولو كانت تكلفة تشغيلهم عالية.

2_3 المخاطر الاقتصادية:

وهي تلك المخاطر الناجمة عن أسباب اقتصادية بحتة. وتنقسم في هذا السياق إلى نوعين:
أ- خطر انخفاض حجم الطلب على المنتج النهائي أي انخفاض رقم الطلبات على الإنتاج التام الصنع، مما يعني عدم الحصول على مردود نسد من خلاله أفساط التمويل و باقي الالتزامات الأخرى. و الأسباب التي تؤدي إلى انخفاض الطلب عن السلعة المنتجة أو الخدمة كثيرة منها:

- المنافسة الكبيرة في السوق.
- انخفاض الدخل.
- سوء التقدير لرغبات واحتياجات المستهلكين بسبب نقص الخبرة وقلة المعلومات.
- وجود نقص في السلعة المنتجة، أي السلعة المنتجة لا تعمل أو لا تكون صالحة إلا بوجود سلعة مكملتها... الخ.

طارق الحاج، مرجع سبق ذكره، ص22-23¹

- ب- خطر عدم كفاية الموارد اللازمة لإتمام المشروع و التي تتسبب في توقف العمل، وفي نفس الوقت ارتفاع تكاليف الانجاز.
- وبالمقابل هناك عدة طرق تسمح للمؤسسة بتفادي أو تخفيض هذه المخاطر منها:¹
- وضع احتياطات ومخصصات من الميزانية لمواجهة أي خطر محتمل.
 - فيما يخص سوء التقدير لرغبات ومتطلبات المستهلكين، فانه بالإمكان مواجهته عن طريق الإنفاق على البحوث ودراسات التسويق.
 - التأمين ضد أخطار السرقة والحريق وغيرها من المخاطر وذلك لدى مؤسسات التأمين.

المطلب الثالث: خطوات التمويل الأساسية و الاحتياجات المالية للمؤسسة الاقتصادية

1_ خطوات التمويل الأساسية:

تختلف وظيفة التمويل من مؤسسة إلى أخرى وذلك تبعاً لاعتبارات الحجم وطبيعة النشاط و البيئة و غيرها، وهذا يعني انه من الصعوبة وضع خطوات موحدة و نموذجية لكل منها، إلا أن الخطوات التالية يمكن أن تكون نمطية إلى حد بعيد:²

1_1 التعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة:

يعتبر تخطيط المشاريع على أساس رأس المال الحالي الموجود لدى أصحاب المشاريع من بين أسباب فشل المشاريع، بل قد يعتبر أيضاً أحد أشكال التمويل الخاطئ للمشروعات. و عليه فلا بد للمؤسسة من التعرف على الاحتياجات المالية في الفترة الحالية و الفترة المستقبلية القريبة منها و البعيدة، وبناء على ذلك يتم ترتيب هذه الاحتياجات وفقاً لأولويتها و أهميتها. إذ يتطلب من المخطط المالي وضع خطة مالية تتسم بالمرونة و إمكانية التغيير.

1_2 تحديد حجم الأموال المطلوبة:

تبدأ عملية تحديد كمية الأموال المطلوبة بعد أن يتم التعرف على الاحتياجات المالية وذلك لتغطية هذه الاحتياجات، إلا أنه من الصعوبة تحديد كمية الأموال بشكل دقيق. و عليه لا بد من تحديد حدين للتمويل لأي عملية وهما الحد الأعلى و الأدنى، ومحاولة الالتزام بهما استناداً إلى حساب تكلفة الأصول الرأسمالية و تحديد رأس المال العامل و النفقات الأخرى الضرورية.

1_3 تحديد شكل التمويل المرغوب:

تلجأ المؤسسة إلى مصادر عديدة لتمويل احتياجاتها، فقد تعتمد على القروض مثلاً أو ربما تلجأ إلى إصدار بعض الأسهم و السندات أو إلى القروض الموسمية وذلك لتمويل الأنشطة الموسمية. إلا أنه يجب الأخذ بعين الاعتبار عدم الإسراف في إصدار الأسهم و السندات لما يترتب عن ذلك من التزامات معينة على المؤسسة، وكذلك هو الحال بالنسبة للقروض. لذلك يجب أن يكون هناك تناسب بين مدة التمويل و أسلوب التمويل.

1_4 وضع برنامج زمني للاحتياجات المالية:

بعد أن يتم تحديد الاحتياجات ومقدارها وشكل التمويل فانه من الأفضل على المؤسسة أن تضع خطة أو جدول زمني لتدفق الأموال حتى لا تتكبد تكاليف الأموال و التي ستكون ضرورية في مرحلة زمنية

¹ منتدى العقار السعودي، مشاكل و حلول التمويل، 2012/04/01، <http://www.3qarsa.net/t104342.html>

² كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهبي، الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 1999، ص 51-53.

قادمة، كما يجب الأخذ بعين الاعتبار المدة التي يحتاجها الممول لكي يلبي طلبات التمويل المقدمة من قبل المؤسسة.

1_5 وضع و تطوير الخطة التمويلية:

تتضمن الخطة التمويلية النشاطات التي ستتنفق بها الأموال و الفوائد المتوقعة منها، إضافة إلى الضمانات التي تسهل عملية الحصول على الأموال اللازمة و تجنب المشاكل المتعلقة بالسداد، كما يجب أن تبين هذه الخطة مقدار التدفقات الداخلة و الخارجة، الشيء الذي يطمئن المقرضين علي منح أموالهم عندما يعلمون مواعيد استردادها.

1_6 تنفيذ الخطة التمويلية و الرقابة عليها و تقييمها:

يتطلب لتنفيذ الخطة أن تكون موضوعة بشكل جيد و قابلة للتطبيق، كما يتطلب المتابعة باستمرار و ذلك لتصحيح الانحرافات الناجمة عن التنفيذ الخاطئ أو لأسباب أخرى. كما لا بد من تحديث الخطة التمويلية و تعديلها وفق المتطلبات الحديثة، فهي مما لا شك فيه معرضة للتقادم.

2_ الاحتياجات المالية للمؤسسة الاقتصادية خلال مراحل حياتها: ¹

تمر المؤسسة الاقتصادية بمراحل مختلفة بدءاً من إنشائها فانطلاقها فنموها ثم إلى نضجها و في كل مرحلة من هذه المراحل فإنها بحاجة لعدة أنواع من التمويلات و التي تختلف باختلاف احتياجاتها التمويلية و تكون هذه الاحتياجات عبارة عن تلك الأموال اللازمة إما للإنشاء أو التوسع أو الحصول على استثمارات جديدة، و يمكن أن ندرج هذه الاحتياجات التمويلية ضمن العناصر التالية:

• الاحتياجات المالية في طور التأسيس أو الإنشاء:

و تبدأ هذه المرحلة منذ تبلور فكرة المشروع في ذهن صاحبها إلى غاية تجسيدها في أرض الواقع بل و تمتد إلى غاية نموها و خلال هذه المرحلة يحتاج صاحبها إلى ما يسمى برأس المال المخاطر و يمكن أن نميز بين 03 أنواع من الاحتياجات المالية:

1_ رأس مال الأولي (التأسيسي):

تسمى مرحلة إنشاء المؤسسة أو بداية نشاطها بمرحلة الصفر، حيث يحتاج المشروع خلال الفترة التأسيسية إلى تمويل يسبق انطلاقه و يثبت جدواه في ميدان الأعمال، و خلال هذه المرحلة يكون من الصعب الحصول على الأموال من مصادر خارجية، كون أن المستثمرين و الممولين و كذلك البنوك التجارية يتخوفون من هذا النوع من التمويل لكونه أكثر مخاطرة فالمشروع في بدايته و لا يعرفون مدى كفاءته و نجاعته في المستقبل. لذا يجب على صاحب المشروع القيام بإعداد خطة تطويرية من أجل إقناع المستثمرين لتمويل الانطلاق الفعلي أو عند بعث منتج جديد.

2_ تمويل الانطلاق الفعلي للمشروع:

يتعلق التمويل هنا بالسنوات الأولى من حياة المؤسسة، حيث تكون قد أنهت تصميم و تطوير منتج معين، إلا أنها تكون بحاجة إلى أموال للانطلاق في تصنيعه و بيعه، و عليه يجب توفر الأموال الخاصة لمواجهة جزء من المصاريف الأولية كالمصاريف الإعدادية و مصاريف حيازة المعدات و كذلك مصاريف التشغيل أي الأموال الضرورية لبدأ النشاط و استمرارها إلى أن تتمكن العوائد المتأتية عن بيع المنتجات من تغطية المصاريف الإدارية المتكررة.

3_ الاحتياجات المالية في مرحلة النمو:

¹ مشروع نوال، إشكالية التمويل المصرفي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة: حالة الجزائر، مذكرة تخرج مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقد بنك و تمويل، جامعة باجي مختار، عنابة، 2009، ص11-12.

تصل المؤسسة لهذه المرحلة بعد تجاوزها مرحلة الإنشاء و الانطلاق و حالات عدم التأكد التي تتميز بها هذه المرحلة راجعة إلى كون أنها تتسم بنمو سريع لمستوى الإنتاج و المبيعات و كذلك الأرباح نظرا لقبول منتجاتها من طرف المستهلكين و بزيادة المبيعات تبدأ معها التدفقات النقدية الموجبة و من الناحية المالية ينعكس النمو الذي تشهده المؤسسة في ارتفاع و زيادة احتياجاتها المالية المرتبطة بالاستثمارات التي يتطلبها التوسع في القدرات الإنتاجية للمؤسسة و كذا الاحتياجات في رأس المال الدائر الناتج عن ضرورة تشكيل المخزونات و القروض للزبائن، كما تحتاج المؤسسة في هذه المرحلة إلى رأسمال النمو الذي يدعم الأموال الخاصة التي تمتلكها هذه المؤسسات لتمويل نموها و توسعها أو لاجتياز مرحلة جديدة كندعيم و تعزيز سياستها التجارية و رفع من مستوى إنتاجها... الخ، أما بالنسبة للمؤسسة الصغيرة جدا التي يديرها صاحبها فمع ازدياد حجم أعمال المؤسسة في هذه المرحلة يشعر صاحبها باليسر في وجود المال فيبدأ بالإنفاق على متطلباته الشخصية، و من أرباحه المحتجزة ومع اعتقاد أن الوضع يحتمل زيادة القروض لتمويل النمو تزداد أعبائه ، الأمر الذي يؤدي إلى تدهور وضعية المؤسسة أثناء فترة نموها.

المطلب الرابع: العوامل المؤثرة علي اختيار مصادر التمويل و دوره

1_ العوامل المؤثرة علي اختيار مصادر التمويل:

إن اختيار مصادر التمويل الأكثر ملائمة يتأثر بعدة عوامل منها ما هي مرتبطة بسياسة التمويل في المؤسسة من جهة، ومنها ما يتعلق بطبيعة الظروف الاقتصادية العامة من جهة أخرى وهو ما سنوضحه كالتالي:1

1_1 العوامل التي ترتبط بسياسة التمويل في المؤسسة:

وتعتبر بشكل أساسي عن إمكانيات المؤسسة و احتياجاتها و قدراتها على تسديد التزاماتها، لذلك نجد أن المؤسسات الحديثة غالبا ما تعتمد على مواردها المالية الداخلية نظرا لعدم قدرتها في الحصول على الأموال من المصادر الخارجية، و بالنسبة لشركات المساهمة فإنها تعتمد على إصداراتها من الأسهم العادية و الأسهم الممتازة، أما بالنسبة للمؤسسات التقليدية الكبيرة والتي تتعامل بعدة أنواع من السلع فإنها تتجه غالبا للاستفادة من أموال الغير، أي تعتمد على القروض في تمويل استثماراتها و ذلك بالنظر إلى سمعتها المالية الجيدة في السوق المالية، و الناتجة عن ثبات إيراداتها المقبلة و قدرتها على تسديد التزاماتها. و من أهم العوامل التي تؤثر في تحديد نوعية مصادر التمويل نذكر منها على سبيل المثال ما يلي:

- نوعية الاستثمارات القائمة في المؤسسة؛
- نوعية الاستثمارات الجديدة المطلوب تمويلها؛
- حجم الإيرادات المتوقعة؛
- تركيب رأس المال في المؤسسة و درجة مديونيتها؛
- أسعار الأسهم في السوق المالية (بالنسبة لشركات المساهمة)؛
- درجة السيولة النقدية؛
- نوع السلع المنتجة؛
- درجة الخطر المرتبطة بالاستثمارات المفتوحة .

1_2 العوامل التي تتعلق بطبيعة الظروف الاقتصادية العامة (العوامل الخارجية):

فهناك الكثير من العوامل التي تفرضها الظروف الاقتصادية العامة منها:

- الإجراءات التي تفرضها الدولة في تحديد معدلات الفائدة؛
- الإجراءات الخاصة بإصدار الأسهم؛
- الإجراءات الخاصة بتكوين الاحتياطات و طرق الاستهلاك الواجب تطبيقها؛

- معدلات الضريبة على الأرباح؛
- ظاهرة التضخم النقدي.

2_ دور وظيفة التمويل:1

2_1 تحليل البيانات المالية:

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

2_2 تحديد هيكل أصول المؤسسة:

يحدد المدير نمط هيكل الأصول و أنواعها كما تظهر في قائمة المركز المالي و يعني ذلك حجم النقود المستثمرة في الأصول الثابتة و المتداولة.

2_3 تحديد الهيكل المالي للمؤسسة:

تتصل هذه الوظيفة بالجانب الأيسر من قائمة المركز المالي حيث يوجد نوعين من القرارات الخاصة بالهيكل المالي. فالنوع الأول له صلة بالمزيج الملائم للتمويل القصير و الطويل الأجل بينما النوع الثاني فيركز على المفاضلة بين القروض قصيرة الأجل و الطويلة الأجل من حيث تحقيق المنفعة للمؤسسة و الدراسة المعمقة للبدائل المتاحة.

المبحث الثاني: مصادر التمويل المتاحة

تعتبر عملية أو طريقة حصول المؤسسة علي ما تحتاج إليه من أموال لتلبية احتياجاتها من اكبر انشغالاتها، وهذا راجع لما تكسبه من تأثير علي مشاريعها الاستثمارية، في هذا الخصوص نجد عدة طرق للتمويل أهمها:

- التمويل من المصادر الداخلية؛
- التمويل من المصادر الخارجية؛
- التمويل من مصادر أخرى.

وسوف نتطرق في هذا المبحث بالتفصيل علي مصادر التمويل كما يلي:

المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلي

نقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلي الخارج، أي مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال للمؤسسة، وتتمثل أساسا في التمويل الذاتي.²

1_ التمويل الذاتي:

1_1 تعريف التمويل الذاتي:

يعد التمويل الذاتي المحور الأساسي للتمويل، خصوصا في مرحلة النمو، حيث يساهم في التقليل من المصادر الخارجية للتمويل.

فالتمويل الذاتي هو عبارة عن تلك الموارد الجديدة المتكونة بواسطة النشاط الأساسي للمؤسسة و المحفوظ بها كمصدر تمويل دائم للعمليات المستقبلية.¹

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002، ص 11.

² عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1992، ص 263.

كما يمكن تعريفه على أنه: "مجموع الوسائل التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها العادي أو الاستغلالي و التي تبقى تحت تصرفها بصفة دائمة أو لمدة طويلة نسبيا.²

يمثل كذلك، رأس المال الضمني للمؤسسة الممكن إعادة استثماره في النشاط انطلاقا من الفوائض الناتجة عن الاستغلال.³

إذا فالتمويل الذاتي هو عبارة ذلك المصدر التقليدي لتمويل المؤسسة و الذي يتم تغذيته إما من علاوات الإصدار المتعلقة بحصص المساهمين أثناء إصدار الأسهم من طرف المؤسسة، أو المتأتية من الموارد الداخلية الناتجة عن إعادة الاستثمار الجزئي أو الكلي للأرباح المحققة وكذا مخصصات الإهلاكات و المؤونات. و بعبارة أخرى فالتمويل الداخلي للمؤسسة هو ذلك التمويل المتولد عن مجموع نشاطها الاستغلالي و المالي و كذا الاستثنائي خلال الدورة الإنتاجية و المعبر عنه بقدرة التمويل الذاتي. و بذلك يجب أن نفرق بين مفهوم القدرة على التمويل الذاتي و التمويل الذاتي.

فالقدرة على التمويل الذاتي هي عبارة عن الفائض النقدي الصافي المحقق من طرف المؤسسة بعد طرح توزيع أرباح الشركاء واقتطاع جميع المصاريف المالية و الجبائية. بحيث يمكن كتابة العلاقة التالية:⁴

قدرة التمويل الذاتي=نتيجة الدورة الصافية+حصص الإهلاكات+حصص المخصصات و المؤونات ذات الطابع الاحتياطي.

أما التمويل الذاتي فهو المبلغ المتبقي لدى المؤسسة من قدرة التمويل الذاتي بعد توزيع الأرباح على أصحاب المؤسسة، ويمكن التعبير عنه بالعلاقة التالية:⁵

التمويل الذاتي=قدرة التمويل الذاتي-الأرباح الموزعة

التمويل الذاتي=الإهلاكات+المؤونات+أرباح صافية غير موزعة

1_2 مكونات التمويل الذاتي:

يتوقف بقاء المؤسسة و استمرار نشاطها على وضع أهداف طويلة المدى وتخصيص الموارد الضرورية لتحقيقها، فالمؤسسة تعتمد على التمويل الذاتي بشكل أساسي لتحقيق هدف البقاء و النمو وذلك من خلال العناصر المكونة لرصيد التمويل الذاتي و هي:

- ✓ الإهلاكات
- ✓ المؤونات
- ✓ الأرباح الغير موزعة

1_2_1 الإهلاكات.

¹ E. Cogen , **Gestion financière de l'entreprise et développement financière** ,EDIGEF, Paris,1991, P187.

² M. Diamaatrimo, **Guid financière de la PME**, Les éditions ,Paris,1981 ,P120.

³ صالحى عبد القادر، تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر: واقع و آفاق، مذكرة تخرج لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص علوم اقتصادية، جامعة باجي مختار، عنابة، 2007-2008،ص61.

⁴ أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص28.

⁵ نفس المرجع، ص28.

تعريف.

تعرف الإهلاكات على أنها: "تقدير الخسارة الناتجة عن قيمة الأصل الثابت، التي تهتك عبر الزمن". كما عرفت على أنها: "عملية تناقص القيمة المحاسبية لأصل من الأصول، ناتج عن استعماله أو عن الزمن أو عن تطور التكنولوجيا أو آثار أخرى".¹

يمكن التمييز بين ثلاثة مفاهيم مختلفة للاهلاكات تأتي على النحو التالي:²

● **المفهوم الاقتصادي:** الإهلاك عبارة عن توزيع تكلفة شراء الأصل الثابت، أو الفرق بين تكلفة الشراء و الإيرادات المتوقعة لبيع هذا الأصل في نهاية عمره الإنتاجي مقسمة على عدد السنوات التقديرية لاستخدام هذا الأصل، و يمثل قسط الإهلاك تكاليف الإنتاج التي تخص دورة الاستغلال و المتعلقة باستخدام الأصل الثابت.

● **المفهوم المحاسبي:** يعرف الإهلاك على أنه طريقة محاسبية لتصحيح تقييم الأصول، وهو يؤكد تناقص قيمة الأصول القابلة للاهلاك بمرور الزمن بالاستعمال أو نتيجة للتطورات التقنية أو أي سبب آخر.

● **المفهوم المالي:** الإهلاك هو عملية تمكن المؤسسة من استبدال و تجديد أصولها الثابتة. لذلك تعتبر مصدرا من مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة.

1_2_2_2_1 المؤونات:

هي عبارة عن مكون مالي من أموال المؤسسة يحتجز لغرض مواجهة خسائر محتملة، أو أعباء ممكنة الحدوث في المستقبل، وتبقى مجمدة داخل المؤسسة إلى حين تحقق الخطر أو العبء الذي كونت من أجله هذه المؤونات، أو زوال الخطر المحتمل.³

كما تعرف المؤونات أيضا على أنها: مقابلة الانخفاض غير العادي في قيمة الأصول، و على المؤسسة أن تسعى إلى تفادي هذا الانخفاض. كما عرفت بأنها: مبالغ مالية ترصد لمقابلة انخفاض غير عادي في قيمة الأصول.⁴

تخصص المؤونات للعناصر من غير الاستثمارات التي تتناقص قيمتها بشكل استثنائي، ومن ثم يمكن التمييز بين عدة أنواع وهي:⁵

مؤونات تدهور قيم الاستثمارات غير القابلة للاهلاك مثل: المصاريف الإعدادية والقيم المعنوية وتشمل أيضاً عناصر المخزونات.

مؤونات قيم الحقوق من زبائن، أوراق مالية وتجارية.... وغيرها.

مؤونات الأعباء والخسائر من أخطار و ضمانات.... وغيرها.

و استناداً إلى مبدأ الحيطة والحذر يجبر القانون التجاري الجزائري في مادته 718 المؤسسات علي اخذ هذه الأمور بعين الاعتبار أي تسجيلها في دفتر المحاسبة، وذلك بتكوين مؤونات تدهور قيم المخزون،

ناصر داداي عدون، تقنيات مراقبة التسيير " التحليل المالي"، الجزء الأول، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1990، ص27. ¹

² G. Dupallens et J-P. Jobard, *Gestion Financière des Entreprises*, Edition Sirey, 1997, P198.

أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص30. ³

ناصر داداي عدون، مرجع سبق ذكره، ص28. ⁴

⁵ Abdellah Boughaba, *Comptabilité Générale*, OPU, Alger, 1990, p 293 .

والحقوق، و مؤونات الأعباء و الخسائر...، سواء كانت نتيجة الدورة ايجابية أم سلبية وهذا من أجل المحافظة على صدق الوضعية المالية للمؤسسة ممثلة في ميزانيتها.¹

وتكوين هذه المؤونات يتقيد بعدة شروط منها:²

- أن تكون الخسائر والتكاليف محددة بوضوح وبدقة، حيث تحدد لكل أصل على حدة، كما لا يمكن تكوين مؤونة لأخطار مختلفة؛
- يجب أن يكون التدهور أو الأعباء و الخسائر المحتملة أكيدة الحدوث؛
- يجب أن تكون أسباب تدهور قيمة الأصل المعني قد حدثت خلال نفس الدورة المالية، و هذا لتجسيد مبدأ الفصل بين الدورات المالية للمؤسسة؛
- يجب تقدير المؤونة بطريقة موضوعية، و بدون مغالاة أو مبالغة.

1_2_3 الأرباح الغير الموزعة:

وهي " الأرباح المتحصل عليها من النتيجة الإجمالية بعد اقتطاع الضريبة والتوزيعات على الأرباح منها"، بمعنى الجزء المتبقي بعد اقتطاع الضرائب المطبقة من النتيجة الإجمالية للدورة، وهي بذلك تعبر عن ما حققته المؤسسة فعلاً من نشاط خلال الدورة المالية وتمثل النتيجة الصافية للدورة والتي لم تقم بتوزيعها بحيث تحتفظ بها إما كاحتياطات تبقى تحت تصرفها، أو في صورة نتائج رهن التخصيص بهدف تلبية احتياجات التوسع و النمو ومواجهة الطوارئ. وتعد الأرباح المحتجزة أقل تكلفة من مصادر التمويل الأخرى، و عادة ما تنص التشريعات و القوانين على تحديد نسبة معينة من الأرباح التي يجب احتجازها بهدف تكوين هذه الاحتياطات و التي تختلف بحسب الغرض منها أهمها:³ - احتياطات قانونية: وهي إلزامية يحددها القانون.

- احتياطات تنظيمية: تحددها الجمعية العامة للملاك.

- احتياطات تعاقدية: ينص عليها القانون التأسيسي للمؤسسة.

- احتياطات اختيارية: تخضع لإدارة المؤسسة و تقديراتها لتغير ظروف السوق.

كما تعتبر الأرباح المحتجزة المصدر الوحيد للتمويل الداخلي بالملكية بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية والتي لا تتمكن من اللجوء إلى الأسواق المالية من أجل التمويل بواسطة طرح الأسهم و السندات. يتضح من خلال مكونات التمويل الذاتي أن له هدفين أساسيين يتحددان من خلال العناصر المكونة له:⁴

• **التمويل الذاتي للبقاء:** تضمن المؤسسة بقاء و استمرار نشاطها بواسطة مخصصات الإهلاك التي تغطي التآكل المادي و المعنوي للاستثمارات، و بالتالي ضمان الموارد الضرورية للاستثمار في النشاط الأساسي للمؤسسة.

أما مخصصات مؤونات تدني الأصول المتداولة و مؤونات الأخطار و التكاليف فهي إعتمادات مالية تحتفظ بها المؤسسة لمواجهة تدهور أصول المؤسسة.

• **التمويل الذاتي للنمو:** يحقق النمو بواسطة الأرباح الصافية بعد توزيع الأرباح، حيث تمول إستراتيجيات النمو عن طريق إستراتيجيات التوزيع و التمييز و التدويل... الخ. والشكل التالي يوضح ذلك:

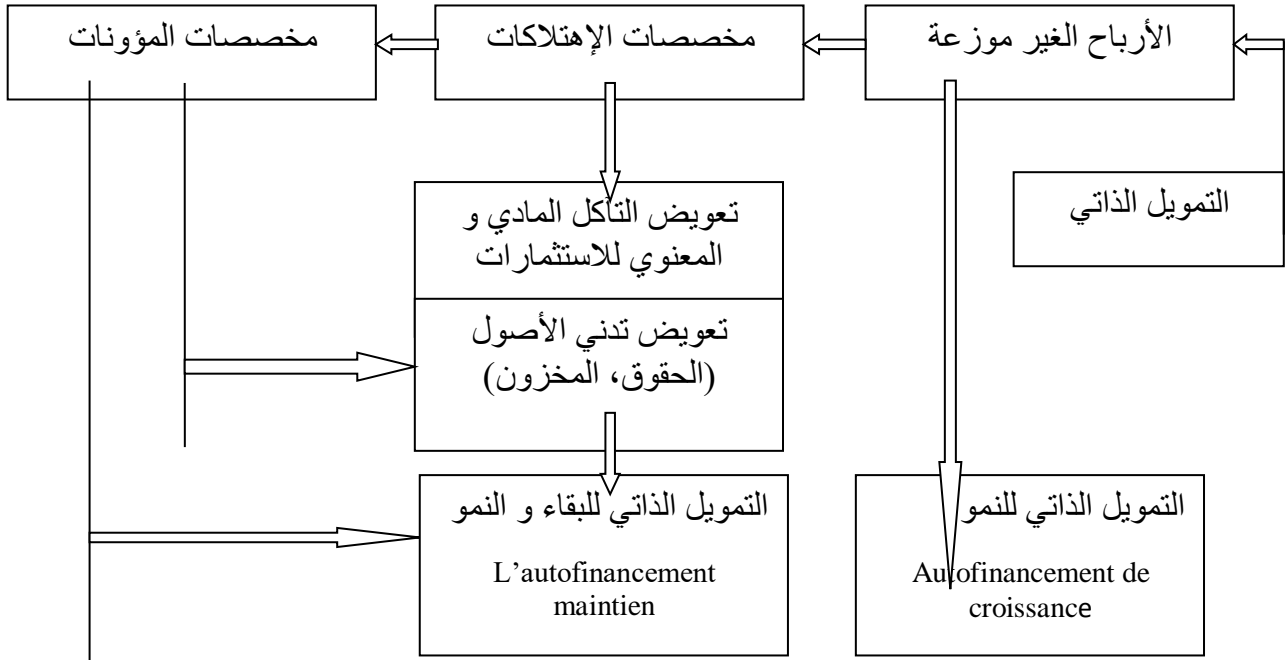
1 براق محمد، بورصة القيم المتداولة و دورها في تحقيق التنمية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، 1998، ص 57.

2 القانون رقم 36/90 الصادر في 14 أبريل 1990، المتضمن قانون المالية لسنة 1991.

3. احمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 31.

4 الياس بن ساسي، النمو و مفهوم خلق القيمة كمؤشر للأداء المالي و الاستراتيجي للمؤسسة" حالة المؤسسة الوطنية للتقريب بحاسي مسعود"، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات، جامعة ورقلة، 08-09 مارس 2005، ص 349.

شكل رقم (01): التمويل الذاتي للبقاء و النمو



المصدر: إلياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص348.

1_3_1 مزايا و عيوب التمويل الذاتي:

يمكن أن يشكل التمويل الذاتي في بعض القطاعات، المورد الوحيد للتمويل، الذي يعفي المؤسسة من اللجوء للاستدانة. كما أن زيادة رأس المال لا تكون إلا بإدماج الاحتياطات، بينما يمكن أن يمثل الاقتراض مورداً عادياً. من هنا يمكن أن تكون للتمويل بالاعتماد على التمويل الذاتي آثاراً إيجابية، كما يمكن أن تكون له آثاراً سلبية، نحاول إجمال هذه الآثار في ما يلي:

1_3_1 مزايا استخدام التمويل الذاتي:

إن لاستخدام التمويل الذاتي في عملية التمويل عدة مزايا يمكن إنجازها في ما يلي¹:

• يعتبر التمويل الذاتي المصدر الأول والأساسي بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، التي يتعذر عليها الحصول على حاجتها من الأموال من مصادر أجنبية، وبخاصة عند انعدام الضمانات أو نظراً لارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على القروض؛

براق محمد، مرجع سبق ذكره، ص1.59

- يعتبر المصدر الأول لتكوين رأس المال الطبيعي بأقل تكلفة ممكنة ، حيث لا يحتمل المؤسسة أية أعباء عند قرار الرفع من رأس مالها، أين يتم تمويل استثمارات المؤسسة بواسطة مدخراتها، مما يقلل من مخاطر الاستثمارات الجديدة؛
- يحافظ على الاستقلالية المالية للمؤسسة إذ لا تقع عليه رقابة من قبل الدائنين ، كما يتيح للمؤسسة حرية التصرف فيه، حيث يمكن تخصيصه للاستثمار، تسديد الديون، توزيعه على الشركاء أو تمويل دورة الاستغلال؛
- يخفض من إمكانية لجوء المؤسسة إلى الاستدانة بشكل دائم، حيث يستبعد إمكانية تحمل المؤسسة لأعباء تعاقدية، من دفع الفوائد أو تسديد الديون؛
- يتيح للمؤسسة فرصة إعادة استثمار الأرباح المحتجزة ، في حالة عدم أخذ المساهمين لنصيبهم منها ، مما يدعم القدرة الافتراضية للمؤسسة بواسطة حقوق الملكية ؛
- استفادة المؤسسة من التخفيضات الجبائية، باعتبار أن الإهلاكات تمثل الجانب الأوفر من التمويل الذاتي ، وبما أنها معفاة من الضريبة، فإن ذلك يؤدي إلى تخفيض الوعاء الضريبي للمؤسسة بما يساوي قيمة الإهلاكات المسموح خصمها ضريبياً، بالتالي يمكن اعتبار القيمة المخصومة ضريبياً بمثابة قرض مقدم للمؤسسة من لدن المصالح الضريبية؛
- التمويل الذاتي يساهم في تنمية الوسائل المالية للمؤسسة و لكن لا يسمح بزيادة ثروة المساهم إلا إذا كانت مردودية الاستثمارات الجديدة أعلى من المردودية التي يطلبها المساهم؛¹
- منح المؤسسة وضعية ملائمة للتفاوض مع الشركاء الجدد فيما يتعلق برأس المال المقدم أو للتعاقد مع البنوك.²

1_3_2 عيوب استخدام التمويل الذاتي:

- بالرغم من المزايا التي تتمتع بها التمويل الذاتي فإنه لا يخلو من العيوب و يمكن أن نذكر أهمها:³
- يرى البعض أن الأموال الناتجة عن التمويل الذاتي ليس لها أي تكلفة، لهذا تلجأ بعض المؤسسات إلى توظيفها في استثمارات ذات ربحية ضعيفة، مما ينتج عنه في النهاية سوء استخدام الموارد المالية للمؤسسة؛
- إن تدعيم سياسة التمويل الذاتي عن طريق تعظيم أقساط الإهلاك في السنوات الأولى يؤدي إلى زيادة تكلفة السلع المنتجة و التي من شأنها أن تؤدي إلى ارتفاع الأسعار و الذي يكون على حساب المستهلك و كذا انخفاض تنافسية المؤسسة في السوق؛
- لا يعتبر التمويل الذاتي حافزا للعمال لزيادة إنتاجيتهم حيث أنهم قد يحرمون من موارد كانت قد توجه للتوزيع مما يضعف من القدرة الشرائية لهم، خاصة عند ارتفاع مستوى الأسعار، مما ينعكس سلبا على الأداء و منه على المؤسسة، حيث تتخفف إنتاجيتها؛
- الاعتماد المفرط على هذا النوع من مصادر التمويل يؤدي إلى النمو البطيء و حرمان المؤسسة من الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة و المربحة؛

¹ Pierre Vernimmen, **Finance d'entreprise**, Dalloz, 3^{ème} édition, Paris, 1998, P554.

² Jean Lachman, **Le financement des stratégies de l'innovation**, ED Economica, France, 1993, P122.

³ عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، مطبعة إسرائ، الأردن، 2001، ص42.

- قد يؤدي عدم توزيع الأرباح على المساهمين و المستخدمين، و ضمها إلى التمويل الذاتي إلى فقدان اهتمامهم بالمؤسسة؛
- يكون التمويل الذاتي عائقاً لتطور المؤسسة عندما تعتمد عليه بصورة كبيرة، لأنه عادة ما لا يكفي لتغطية كل الاحتياجات المالية، فيتوجب عليها إما اللجوء إلى القروض الخارجية و إما الاستثمار بقدر الأموال المتاحة لها و بالتالي تفويت الفرصة.

المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجي

يشمل التمويل الخارجي كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، بالإضافة إلى ذلك فإن حجم التمويل يتوقف على حجم التمويل الداخلي و احتياجات المؤسسة، و بهذا يعتبر التمويل الخارجي مكملاً للتمويل الداخلي، لتغطية و تلبية المتطلبات المالية للمؤسسة.¹ عموماً، فإن التمويل الداخلي لا يكفي لوحده لتغطية المتطلبات المالية للمؤسسة، مما يستوجب ضرورة اللجوء إلى مصادر خارجية في شكل اقتراض أو زيادة في رأس المال أو المزج بينهما في آن واحد. سنتعرض من خلال هذا المطلب إلى مختلف أشكال التمويل الخارجي و الذي تحصل عليه المؤسسة من ثلاث مصادر: مصادر طويلة، مصادر متوسطة و أخرى قصيرة.

1_1 مصادر التمويل طويلة الأجل: و التي تضم:

- القروض طويلة الأجل؛
- الرفع في رأس المال؛
- التمويل بواسطة البورصة.

1_1 القروض طويلة الأجل:

هي تلك القروض التي تفوق مدتها السبع سنوات، بهدف توفير موارد مالية كبيرة لقطاع المؤسسات، يتم استغلالها في تمويل مشروعاتها الاقتصادية الكبيرة و تغطية احتياجاتها المالية الأخرى.² يمنح هذا النوع من القروض من قبل البنوك و المؤسسات المالية المتخصصة في توظيف الموارد المالية طويلة الأجل، و هنا قد تفرض جملة من الشروط على المؤسسة المستفيدة من القروض الطويلة الأجل، حيث إمكانية فرض معدل فائدة مرتفع نسبياً. كما قد تطلب ضمانات مادية أو شخصية لقاء منحها، و في أحيان أخرى قد يشترط مراقبة كيفية استخدامها و مجالات استعمالها.

1_2 الرفع في رأس المال:

إن الرفع في رأس المال أو تخفيضه ما هو إلا تحويل للأموال داخل نفس الذمة، و هذا في حالة ما إذا كانت الذمة المالية للمؤسسة الفردية لا تختلف عن ذمة مالكها. أما في حالة ما إذا كانت المؤسسة عبارة عن شخص معنوي مستقل الذمة المالية عن المساهمين، فهنا تعبر مساهمة الشريك عن جزء من رأس المال. يستفيد الشريك عندها من الأرباح و يتحمل الخسائر، كما يستفيد بجزء من الأصول عند تصفية المؤسسة.

في ما يلي سنقوم بدراسة نوعين من أشكال رفع رأس المال:

- التمويل بالأموال الخاصة؛
- التمويل بشبه الأموال الخاصة.

¹ Robert le Duff, *Encyclopédie de la Gestion et du Management*, Edition Dalloz, Paris, 1999, P 116.

² A. Ben Halima, *Pratique des Techniques Bancaires*, Edition DAHLEB, 1997, P 78.

1_2_1 التمويل بالأموال الخاصة:

الأموال الخاصة هي أموال موضوعة تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة، بغرض تمويل احتياجاتها المالية والاستثمارية. و هي تشير إلى المجموع الجبري للحصص، فروقات إعادة التقييم الأرباح التي يتم حسبها اتخاذ قرار التوزيع، الخسائر، إعانات الاستثمار و المئونات المنتظمة. كما تعتبر مصدر تمويلي للمؤسسة، إذ تساهم مع الأموال المقترضة، في تمويل نشاطات المؤسسة سابقاً، كانت الأموال الخاصة بالنسبة للشركاء، و انطلاقاً من مفهوم رأس المال الاجتماعي، تمثل مفتاح توزيع الملكية في المؤسسة من خلال مفهوم رأس المال الاجتماعي، فإنها تمثل ضمان جماعي لأنها تشغل وظيفتين في المؤسسة؛ وظيفة ضمان بالنسبة لدائنيها، لا يمكن أن توزع على الشركاء، إلا بعد تعويض الدائنين الممتازين و العاديين، وبالمقابل تعتبر كمورد مالي لها، إذ تلعب دوراً محدداً لقدرة المؤسسة على الاستدانة¹.

أما الأموال الخاصة من الذمة المالية، تمثل فائض قيمة عناصر أموال المؤسسة مقارنة بالخصوم المستحقة (الديون)، و التي تمثل ثروة المؤسسة. أما في حالة توقف المؤسسة عن النشاط أو بلوغها حالة التصفية، فإن الأموال الخاصة في هذه الحالة تمثل الثروة التي توزع على الشركاء.

انطلاقاً مما سبق نستطيع أن نعرض مميزات الأموال الخاصة على النحو التالي:

- استغلال الأموال الخاصة غير محدد بمدة زمنية؛
- الأموال الخاصة غير قابلة للاستهلاك؛
- يتوقف عائد الأموال الخاصة على نتيجة المؤسسة، و لا تتميز بالأولوية في التسديد؛
- في حالة التصفية، يكون نصيب المساهمين ممثلاً في قيمة الأصول بالمؤسسة، و هذا بعد تسديد كل الديون.

1_2_2 التمويل بشبه الأموال الخاصة :

تمثل هذه الأموال أموالاً تضاف إلى رأس مال المؤسسة، حيث لها خصائص قانونية ومحاسبية مختلفة عن الأموال الخاصة، ولكنها تضمن نفس الوظائف من الناحية المالية مثل الأموال الخاصة. من أمثلتها نذكر : الأسهم ذات العائد الممتاز بدون حق التصويت، شهادات الاستثمار، التي تتيح التمويل دون فقدان السيطرة على مراقبة المؤسسة، فضلاً عن الاستفادة من التحفيزات الجبائية التي تقدمها الدولة لهذا النوع من الأوراق. ونشير إلى أن هذه الأموال تسمح بتحقيق ما يلي :

- زيادة في الأموال الخاصة دون التأثير على عامل مراقبة المؤسسة،
- تعتبر أكثر جاذبية لانعدام المخاطر المالية.

تتميز هذه الأوراق المالية بالخصائص التالية :

- عدم إلزاميتها، إذ يمكن تأجيل تعويضها في حالة تعرض المؤسسة لأزمات مالية؛
- تعتبر كضمان لبعض دائني المؤسسة.

1_3 التمويل بواسطة البورصة:

يعتبر قرار تمويل المؤسسة بواسطة البورصة، قراراً مهماً يحتاج لكثير من الدراسة و التحليل وهو بمثابة انتقال المؤسسة من حالة رأس مال مغلق يحوزه مجموعة قليلة من المساهمين، إلى حالة انفتاح لرأس المال، يمكن أن يشترك في حيازته مجموعة كبيرة من المكتتبين، يتمثلون أساساً في العائلات و

¹ Mourgues Nathalie, **Capitaux Propres et Quasi-Fonds Propres**, Edition Economica, Paris, 1996, P 10-12.

المستثمرين التأسيسيين والمتعاملين المحتملين، مثل الجمعيات ذات الطابع غير الربحي و المؤسسات والبنوك.

تعرف بورصة القيم المتداولة على أنها : " مكان أو سوق يلتقي فيه دورياً أعوان مختصين معتمدين، حيث يقومون بإبرام صفقات بالبيع و الشراء للقيم المتداولة (أوراق مالية؛ أسهم و سندات) أو أشياء غير موجودة تحت نظر الأطراف المتعاقدة بأسعار متفاوض عليها تعرف بتسعيرة البورصة والتي إما أن تكون بالتقايض (عمليات عاجلة) أو بصفة أجله شريطة أن تكون كل العمليات في البورصة تحت مراقبة السلطات العمومية، ضماناً لحرية التعامل و العلانية و الالتزام بالمثل الأخلاقية¹.

يستخلص من التعريف السابق للبورصة أنها تمثل قناة توجيه، تستخدم فيها موارد المجتمع بكفاءة عالية بغرض تمويل الاستثمارات و التوظيف الأمثل للأموال، و لا يتحقق ذلك إلا بالتسيير الحسن للمحافظ المالية، بهدف ضمان التمويل المناسب للاستثمارات المناسبة مقابل التخلص من الاستثمارات غير المناسبة.

و بهذا سنهتم بدراسة النقاط التالية :

- دوافع الدخول إلى البورصة؛
- الأوراق المالية المتداولة في البورصة.

1_3_1 دوافع الدخول إلى البورصة:

لقد تعددت و تنوعت الدوافع التي تحث المؤسسات على الدخول في البورصة، نذكر منها:²

1_1_3_1 تحسين فعالية المؤسسة: و هذا نتيجة لعاملين أساسيين هما :

- نمو شهرة المؤسسة: نتيجة دخول المؤسسة إلى البورصة، تتاح لها إمكانية تحسين شهرتها و مكانتها بين المؤسسات الأخرى، و يتم هذا التدعيم لشهرة المؤسسة على عدة مستويات :

☉ يسمح الدخول في البورصة للمؤسسة بالتعريف بعلاقتها التجارية، خاصة إذا كانت هذه الأخيرة تحمل نفس الاسم مع المؤسسة؛

☉ تحسين صورة المؤسسة أمام زبائنها، مورديها و وسطائها (من البنوك)، بتدعيم احتياجاتها الاقتصادية والمالية؛

☉ الانضمام إلى البورصة يمثل درجة عالية من التطور و كفاءة المؤسسة.

- دعم الطاقات الداخلية للمؤسسة: وذلك من خلال العمل على تحقيق النقاط التالية :

☉ تعبئة كل موظفي و مساهمي المؤسسة؛ من إدارات و عاملين، بزيادة التسيير الحسن لموارد المؤسسة ونشاطاتها، كما يمكن إشراك هؤلاء الموظفين في رأس مال المؤسسة؛

☉ حيازة وسائل إعلام فعالة بما تقتضيه عملية الدخول في البورصة، و ذلك بتحديد الإستراتيجية والوسائل التي تتيح الاستجابة لمصدقية و سرعة المعلومات. هذا ما يدفع المؤسسة إلى ضرورة الحصول على وسائل تسيير و مراقبة أكثر ملائمة و كفاءة.

1_3_1_2 زيادة إمكانيات التمويل.

يؤدي دخول المؤسسة إلى البورصة إلى تدعيم أموالها الخاصة، و الحد من الاستدانة، و من ثم تسهيل عملية زيادة رأس المال، و بالمقابل ينتج عنه تحسين قدراتها التفاوضية مع المتعاملين الماليين من خلال

¹ براق محمد، مرجع سبق ذكره، ص96.

² Fereres Mair, Rivière Gérard, L'introduction en Bourse, Edition D'Organisation, France, 1999, P 15-25.

تنوع مواردها التمويلية، مما ينعكس إيجابياً على إمكانية حصولها على أفضل شروط التمويل. كما يمكن أن يؤدي هذا الدخول إلى مضاعفة إمكانيات التمويل، بما يحقق للمؤسسة عدة امتيازات منها:¹

- إن دخول المؤسسة للبورصة يمنح للمساهمين فيها إمكانية تحويل أسهمهم إلى سيولة عند الحاجة فضلاً عن إمكانية تسعير أوراقهم في البورصة و تحقيق فوائض القيمة؛
- كما يتم تحديد و توسيع دائرة المساهمين عند إشراك كل من العمال، المتعاملين الاقتصاديين و المؤسسات الاستثمارية التي تقدم تدعيماً مالياً معتبراً؛
- ضمان تحقيق التمويل في حالة مواجهة المؤسسة لصعوبات مالية، و ذلك من خلال إصدار سندات قابلة للتحويل إلي أسهم، أو إصدار سندات ذات قسيمة الاكتتاب في الأسهم و هذا للتخفيف من قلق المدخرين؛
- تجنب المؤسسة لتقلبات معدلات الفائدة، و ذلك بإصدار سندات ذات سعر عائم يتغير حسب تقلبات أسعار الفائدة في السوق، و هذا لتجنب الآثار السلبية للتضخم؛
- تحقيق التمويل دون فقدان السيطرة على مراقبة المؤسسة، عن طريق إصدار الأسهم الممتازة.

1_3_1_3 تسهيل عمليات النمو الخارجي.

يسمح الدخول في البورصة بتمويل عدة عمليات من اندماج و امتصاص، و كذا عملية تسهيل تبادل الأوراق المالية المسعرة في البورصة مع الأصول، كما يتم تحقيق إيرادات مالية معتبرة ذات تكلفة منخفضة.

1_3_1_4 تحسين الوضعية المالية للمؤسسة :

من خلال وضع إستراتيجية مالية أكثر استقراراً، و تحقيق نمو أفضل بما يضمن بقاء المؤسسة في البورصة. بالتالي فإن المؤسسة المسعرة في البورصة تكون أكثر فعالية بالمقارنة مع المؤسسات غير المسعرة، و ذلك من حيث القدرة على النمو، زيادة الأرباح، الشهرة، الوصول إلى الهيكل التمويلي الأمثل.

1_3_1_2 الأوراق المالية المتداولة في البورصة:2

يتم الحصول على الأوراق المالية المتداولة في البورصة من خلال عملية الاكتتاب، حيث تتم هذه العملية من خلال قيام المستثمرين بشراء الأوراق المالية من المؤسسة المصدرة لها، بهدف إعادة بيعها لجمهور المستثمرين، و تعتبر هذه الوظيفة الأخيرة غاية في الأهمية، ذلك أن المستثمرين عندها يتحملون مخاطر انخفاض أسعار هذه الأوراق ، فذلك يعني أنهم سيواجهون خسائر مالية نتيجة إعادة البيع بسعر أقل. و للتقليل من نسبة الخطر، يتوقف اختيار المستثمر لنوع الورقة المالية المتاحة على عدد من العوامل، كدرجة استعداده لمواجهة المخاطر، مستوى دخله و ثروته، الرغبة في الحصول على عائد ثابت....

تتمثل الأوراق المالية المتداولة في البورصة أساساً في الأسهم العادية، الأسهم الممتازة و السندات.

1_2_3_1 الأسهم العادية :

قبل التعرف على الأسهم العادية لابد تعرف على السهم بصفة عامة فالسهم هو سند ملكية لحامله و يتمتع صاحبه بحق التصويت في الجمعية العمومية وحق الاطلاع على دفاتر المؤسسة و المشاركة في الأرباح و الخسائر و حق البيع و التداول و تكون مسؤوليته محدودة حسب حصته من رأس المال.

1_1_2_3_1 تعريف الأسهم العادية:

¹ Jacquillat Bertrand, Solnik. Bruno , **Que- sais-je L'Introduction en Bourse**, P.U.F, 2^{ème} Edition , 1994, p 10-13.

² سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر، الإسكندرية، مصر، 1998، ص144.

هي الأسهم التي لا تحقق لصاحبها أي حقوق متميزة سواء في مقدار الإرباح الموزعة أو نصيب السهم من أصول الشركة عند التصفية و يسمى حائزي هذه الأسهم بحملة الأسهم و يضع السهم على ورق مميز يكتب عليه القيمة الاسمية للسهم.¹

1_2_3_1_2 حقوق حملة الأسهم العادية: للمساهم العادي الحقوق التالية:

- حق الحصول على شهادة تثبت مساهمته في ملكية الشركة بعدد محدد من الأسهم؛
- حق تحويل الأسهم لمن يشاء؛
- حق التصويت لانتخاب في مجلس الإدارة؛
- حق التصويت في الموضوعات الأخرى التي لها علاقة بملكية الشركة.

1_2_3_1_3 القيم المختلفة للأسهم العادية:

● **القيمة الاسمية:** وهي القيمة المكتوبة على وجه السهم و تستعمل لحساب رأس مال الشركة.

رأس مال الشركة = عدد الأسهم العادية × القيمة الاسمية للسهم.

● **القيمة الدفترية:** وهي عبارة عن نصيب حامل السهم وحقوق المساهمين بمبلغ واحد.

القيمة الدفترية = حقوق المساهمين / عدد الأسهم العادية.

● **القيمة السوقية:** هي عبارة عن ثمن السهم في السوق وتخضع للعرض والطلب وتكون اكبر أو اقل حسب توقعات المستثمرين.

1_2_3_1_4 مزايا وعيوب التمويل عن طريق الأسهم العادية:

● المزايا:

- من المزايا التي تتحصل عليها المؤسسة بإصدارها للأسهم العادية وهي:²
- ☉ يعطي للمؤسسة مصادر متنوعة من التمويل مما يمكنها من مواجهة التغير في الظروف الاقتصادية؛
- ☉ ليس للسهم العادي اجل محدد للتسديد ولا يحتم على المؤسسة رد قيمة السهم في موعد محدد؛
- ☉ المؤسسة غير ملزمة بدفع الأرباح إلا إذا تحققت وتم اتخاذ القرار بتوزيعها كليا أو جزء منها؛
- ☉ رفع حجم الأموال من الأسهم العادية بدني نسبة حجم الأموال من القروض ضمن الأموال الدائمة، وهذا يكون بمثابة ثقة و ضمان في مقدرة المؤسسة على زيادة الموارد من الاقتراض، فتشجع الدائنين على مدها بالمزيد من القروض.

● العيوب:

¹ حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 320.

² G. Edith, les discision des financements des entreprises, Edition nathair, Paris, 1997, p111.

- من المساوئ التي تنجز عن اللجوء إلي هذا النوع من التمويل نذكر:¹
- احتمال فقدان السيطرة على إدارة المنشأة وذلك بسبب التبادل السريع للأسهم حيث تستطيع أي جهة شراء الأسهم المتداولة وبالتالي ممارسة الضغوط على الإدارة الحالية وهذا العامل يعتبر خطير خاصة في المنشآت صغيرة الحجم؛
 - لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على المساهمين من الضريبة لأنها لا تعتبر نفقة؛
 - تكاليف إصدار الأسهم تعتبر أكبر من تكلفة إصدار السندات؛
 - تحد الأسهم من قدرة المنشأة على المتاجرة بالملكية، لأنها لا تحمل عائداً ثابتاً؛
- وعلى كل حال ، تعتبر الأسهم العادية أهم مصدر من مصادر التمويل وأكثرها انتشاراً في العالم كما لا يخفى أثرها الاقتصادي والاجتماعي الايجابي من حيث إتاحة الفرصة أمام جميع المساهمين لاستثمار أموالهم في مشاريع مربحة مما يعود عليهم وعلى الاقتصاد ككل بالنفع والربح.

1_2_3_2 الأسهم الممتازة:

1_2_2_3_1 تعريف الأسهم الممتازة:²

- تعد الأسهم الممتازة ضمن حقوق الملكية للمشروع إلى أنها تختلف عن الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط .
- و هناك عدد من الأسباب تدفع إدارة الشركة لإصدار الأسهم الممتازة وأهم هذه الأسباب زيادة موارد الأموال المتاحة للشركة و المتاجرة بالملكية و استعمال أموال الغير دون اشتراكهم في الإدارة.

1_2_2_3_1 الأنواع الحديثة للأسهم الممتازة:

- ظهرت أنواع جديدة بداية الثمانينيات في الولايات المتحدة الأمريكية نذكر منها على وجه الخصوص، الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة والأسهم الممتازة التي لها حق التصويت.³

● الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة.

تختلف عن الأسهم الممتازة التقليدية من حيث نسبة التوزيعات، التي تكون ثابتة ومحددة بنسبة معينة من القيمة الاسمية للسهم في الأسهم الممتازة التقليدية. أما الأسهم الممتازة الجديدة فتمتاز بتغير نسب التوزيعات، وذلك وفقاً لمعدل العائد على أنواع السندات الحكومية (سندات الخزينة)، على أن يتم تعديل نصيب السهم من الأرباح مرة واحدة كل ثلاثة أشهر، وهذا تبعاً لتغير معدل عائد تلك السندات. لكي تتم المحافظة على مستوى ملائم من الطلب على هذا النوع من الأسهم، عادة ما يتضح بأن لا تقل نسبة التوزيعات عن 75 % من القيمة الاسمية للسهم.

● الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت.

تمنح هذه الأسهم لحملة الأسهم العادية، كتعويض عن انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي.

1_2_2_3_1 مزايا و عيوب التمويل بالأسهم الممتازة:

يمكن حصر مزايا و عيوب التمويل بالأسهم الممتازة كما يلي:⁴

● المزايا:

- لا يوجد أي التزام قانوني على دفع هذه التوزيعات؛

¹ محمد يونس خان، الإدارة المالية، مركز الكتب الأردني، الأردن، 1995، ص 199-200.

² سيد الهواري، الإدارة المالية "منهج اتخاذ القرارات"، مركز الكتب الأردني، الأردن، 1995، ص 206.

³ عبد الغفار حنفي، أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 254.

⁴ نفس المرجع، ص 479.

- ⊖ تحقق للمستثمر معدل عائد شبه مستمر؛
- ⊖ تعطي الأولوية في الحصول على القيمة عند التصفية بالمقارنة لحملة الأسهم العادية؛
- ⊖ نظراً لأن هذا النوع ليس له تاريخ استحقاق محدد ولا يتطلب تكوين احتياطي.

• العيوب:

- ⊖ التوزيعات الخاصة بالأسهم الممتازة لا تعطي أي إعفاء ضريبي كما في حالة التمويل بالقروض؛
- ⊖ معدل العائد محدد مسبقاً بصرف النظر عن صافي الدخل؛
- ⊖ التقلب في سعر السهم الممتاز أكبر من التقلب في سعر السند.

1_3_2_3 السندات:

تسمح السندات للمؤسسة من الاستفادة من مبلغ معين، تتعهد برد أصل هذا المبلغ بالإضافة إلى فوائد متفق عليها في آجال محددة.

بما أن السندات تطرح في السوق، فهي بذلك تعتبر أوراقاً مالية قابلة للتفاوض في هذه السوق المالية، كما تعطي نفس الحقوق لجميع الدائنين المكتتبين عند إصدارها، تصدر السندات غالباً، عن المؤسسات الكبرى، التي تحصل على موارد مالية هامة، عن طريق العرض العمومي للدخار.¹

1_3_2_3_1 خصائص السندات:

تتميز السندات بخصائص مالية وقانونية، نستعرضها في ما يلي :

• الجانب المالي:

تتميز القروض السندية بمجموعة من الخصائص المالية متمثلة في الآتي :

- القيمة الاسمية للسند:

تشير إلى الجزء من الأموال المقترضة الممثلة في السند، و هي القيمة المعتمدة لحساب الفوائد و تسمى عادة بالسعر التعادلي.

- سعر الإصدار:

بهدف توظيف مالي أحسن للمدخرين، يكون سعر الإصدار في بعض الأحيان أقل من السعر الاسمي، عندها يسمى الفرق بين سعر الإصدار و السعر الاسمي بعلاوة الإصدار.

- علاوة التسديد و قيمة الإصدار:

قيمة الإصدار هي المبلغ الحقيقي المدفوع من طرف المكتتب، يمكن أن تكون هذه القيمة مساوية أو أقل من القيمة الاسمية للسند، و هذا بعكس حالة الأسهم، عندئذ، تتمثل علاوة التسديد في الفرق بين قيمة الإصدار و القيمة الاسمية للسند. عندما تكون قيمة الإصدار مساوية للقيمة الاسمية، في هذه الحالة نقول بأن السندات قد سددت بالقيمة أو السعر الاسمي لها.

- مدة القرض السندي:²

يعتبر تاريخ التمتع من تاريخ بداية حساب الفوائد المرتقبة. بهذا تكون مدة القرض السندي هي الفترة ما بين تاريخ التمتع و تاريخ تسديد آخر سند.

¹ Conso. Pierre, Hemici. Farouk, **Gestion Financière de l'Entreprise**, DUNOD, 8^{ème} Edition, France, 1996, P421.

² G. Dupallens et J-P.Jobard, Op.cit, P 894.

تجدر الإشارة إلى ضرورة التفرقة بين مدة القرض السندي و بين مدة إصدار هذا القرض، حيث تتعلق هذه الأخيرة بفترة معينة و محددة، بينما تغطي مدة القرض السندي كامل فترة القرض، فهي أوسع من الأولى.

• الجانب القانوني:

حسب المادة 715 مكررة 81 من القانون التجاري، التي تنص على أن: "السندات هي أوراق مالية قابلة للتفاوض، وهي تعطي نفس الحقوق لجميع الدائنين المكتتبين عند إصدارها و بنفس القيمة الاسمية، بحيث من الضروري أن تكون هناك مساواة بين جميع المقرضين تجاه نفس القرض السندي". يستفاد من نصوص المادة 715 مكرر 82 والمادة 715 مكرر 84 من القانون التجاري، فيما يتعلق بشروط إصدار السندات ما يلي:

- ⊖ يخول فقط للجمعية العامة العادية للشركاء، اتخاذ قرار إصدار سندات بغرض التمويل، و التي تمنح لمجلس الإدارة صلاحية القيام بذلك؛
- ⊖ يجب أن تكون قد أعدت ميزانيتين مصادق عليهما من قبل مراجع الحسابات.

تلجأ المؤسسة لتقديم ضمانات للجمهور، بهدف ضمان نجاح عملية الاقتراض، رهن المحل التجاري، أو الرهن العقاري، أو كفالة المؤسسة الأم للمؤسسة التابعة لها.

عادة ما تلجأ المؤسسة عند إصدار السندات إلى وساطة بنك أو مجموعة بنوك، تقوم هذه الأخيرة بضمان توظيف كل الأوراق المالية، حيث تسدد كامل مبلغ القرض للمؤسسة المصدرة في تاريخ محدد، أو عن طريق طرح السندات للاكتتاب على مستوى هذه البنوك، و في الحالتين يكون ذلك مقابل عمولة خدمات أو عمولة ضمان.

1_2_3 أشكال السندات:

توجد أنواع عديدة للسندات، سنستعرض البعض منها في ما يلي:

• السندات القابلة للتحويل إلى أسهم:

تسمح لحاملها بأن يصبح مساهماً في المؤسسة بعد تحويل سندات إلى أسهم، وذلك عند تاريخ محدد، أوفي أي لحظة ما لم يسترجع مبلغ القرض . تعتبر قيمة التحويل عند القيمة السوقية مضروبة في معدل التحويل، أي مضروبة في عدد الأسهم العادية، مقابل كل سند قابل للتحويل. وهنا تختلف قيمة التحويل عن سعر التحويل الذي يمثل القيمة الاسمية للسند القابل للتحويل مقسوماً على معدل التحويل.¹

• السندات القابلة للتمديد (للتأجيل):

يتيح هذا النوع من السندات ، فرصة الاستفادة من تأجيل موعد استحقاقها، ذلك بمعدل وبمدة مرتقبة مباشرة عند إصدارها .

• السندات ذات القسيمة الصفرية²:

هذا النوع من السندات لا يحمل معدلات فائدة، وتباع بخصم على القيمة الاسمية لها، بشرط أن يرد المستثمر هذه القيمة عند تاريخ الاستحقاق، كما يمكنه بيعها في السوق بالسعر السائد، في حالة الرغبة في التخلص منها قبل تاريخ الاستحقاق.

¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص 33.

² Jacques Teulié, Patrick Topsacalian, **Finance**, Vibert, 2^{ème} Edition, Paris, 1999, P 247-248.

يمثل الفرق بين القيمة المدفوعة لشراء السند، وبين القيمة الاسمية التي تمثل سعر البيع، قيمة الفائدة التي يحققها المستثمر بالرغم من أنه لا يحصل عليها إلا عند تاريخ الاستحقاق.

• السندات بقيمة الاكتتاب في الأسهم (OBSA) :

تعطي هذه السندات الحق لحاملها بالاكتتاب في أسهم المؤسسة المصدرة لها، إذ أن حصوله على قسيمة من تلك القسيمات التابعة لسندات المؤسسة، يؤهله للاكتتاب في عروض الأسهم، بسعر محدد و في فترة زمنية محددة. يمكن أن تتداول هذه القسيمات في البورصة بشكل منفصل، شأنها في ذلك شأن الأوراق المالية الأخرى المتداولة.

تتميز هذه السندات بميزة تمكن حاملها من أن يصبح مساهماً في المؤسسة مع احتفاظه بحقه كحامل لسندات المعنية.

1_3_2_3 إيجابيات و سلبيات السندات:

• إيجابيات السندات:

يتيح التمويل بواسطة السندات مجموعة من المزايا تتمثل في الآتي :

⊖ يعتبر هذا النوع من التمويل أقل تكلفة مقارنة بالتمويل بالأسهم، ذلك ما تبرره الوفورات الضريبية التي تنتج عنه، إضافة إلى تعرض المقترضين إلى مخاطر أقل نسبياً من تلك التي يتعرض لها حملة الأسهم؛¹

⊖ يتيح للمؤسسة فرصة المحافظة على استقلالية التسيير، بحيث لا يمنح للمقترضين حق التصويت في الجمعية العامة؛

⊖ تنخفض تكلفة إصدار السندات مقارنةً بتكلفة إصدار الأسهم؛

⊖ يمكن تحديد مقدار الفوائد الواجب دفعها مباشرةً عند الإصدار، و كذا تحديد المدة اللازمة لتسديد الدين، بالتالي فإن نسبة الفوائد لا تتغير تبعاً لمستوى الأرباح، بعكس حالة الأسهم.

• سلبيات التمويل بالقرض السندي:

يترتب على التمويل بواسطة السندات بعض المخاطر منها :

⊖ الخطر الذي يتعرض له المكنتب نتيجة التقلبات في أسعار الفائدة (ارتفاعها)؛

⊖ يتعرض المكنتب أيضاً إلى خطر الإمضاء المتمثل في عدم ملاءة المقترض، مما يؤدي إلى عدم تسديد أصل القرض و الفوائد عند الاستحقاق، إلا أنه يمكن التقليل من هذه المخاطر بواسطة الضمانات؛

⊖ يمنح عقد القرض السندي الحق للمقترض في فرض مجموعة من القيود على المؤسسة منها حق عدم حصول المؤسسة على قروض جديدة، حق عدم بيع و شراء الأصول الثابتة، منع إجراء توزيعات أو التخفيض من نسبتها؛

⊖ القرض السندي مرتبط بموعد استحقاق، و من ثم يجب على المؤسسة العمل على توفير قدر كبير من الأموال لغرض تسديد الدين عند تاريخ الاستحقاق؛

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 57.

- تترتب على القرض السندي تكلفة مرتفعة نتيجة لتسديد الفوائد، حيث أن الفشل في تسديد هذه الفوائد أو أصل الدين قد يعرض المؤسسة إلى الإفلاس؛
- يعتبر هذا النوع من التمويل متاحاً فقط للمؤسسات الكبرى، بينما تجد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصعوبة في الحصول عليه.

2_ مصادر التمويل متوسطة الأجل:1

- يرتبط التمويل قصير الأجل بتمويل احتياجات المشروع الموسمية أو الاحتياجات المؤقتة من الأموال لتسيير الفعاليات و الأنشطة التجارية للمشروع، لذا فهو يمتاز بالتصفية الذاتية أي تتم تصفيته خلال فترة تقل عن سنة، أما التمويل متوسط الأجل يستخدم لتمويل حاجة دائمة للمشروع المقترض كان يكون لتغطية أصول ثابتة، أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ و التي تستغرق عددا من السنين لذا فان المتفق عليه هو اعتماد فترة التمويل من سنة إلى 5 سنوات في هذا النوع من التمويل حيث يتم سداد قيمة القرض من خلال التدفقات النقدية التي تتولد خلال هذا العدد من السنين .
- و يتمثل التمويل المتوسط الأجل في:
- القروض المصرفية متوسطة الأجل؛
- استئجار الموجودات.

2_1 القروض المصرفية متوسطة الأجل:

- تلعب البنوك التجارية دورا كبيرا في التمويل متوسط الأجل فبعد إن كانت فلسفة معظم هذه البنوك هو اقتصرها على التمويل قصير الأجل لاعتبارات السيولة التقليدية للبنوك التجارية ظهرت دعوى جديدة لضرورة اشتراك البنوك التجارية في تمويل متوسط الأجل ومن أهم ما يميز القرض المصرفي متوسط الأجل هو انه يستحق بعد أكثر من سنة، وعادة ما يتم سداد هذه القروض على مدار عدد من السنوات بصورة منتظمة و يطلق عليها أقساط السداد بالإضافة لذلك عادة ما يكون القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى وتكون هذه القروض موجهة أساسا لتمويل الاستثمار في تجهيزات ومعدات الإنتاج .
- و يصاحب تقديم هذا النوع من القروض إلزام المؤسسة المقترضة لمجموعة من الشروط نذكر منها:
- شروط استخدام القروض بالكيفية المتفق عليها وفي الأغراض المحددة كضمان لاسترجاع الأموال؛
- شروط تحديد سقف المديونية حفاظا على ملائمة وقدرة المؤسسة على التسديد مستقبلا؛
- شروط على توزيع الأرباح على المساهمين لا تتعدى نسبة معينة للحفاظ على نسبة معينة بين الأموال المملوكة والقروض ضمن الهيكل المالي للمؤسسة.

أما فيما يخص مزايا القروض متوسطة الأجل فيمكن حصرها فيما يلي:2

- تسمح القروض المصرفية متوسطة الأجل للشركة بالحصول على الأموال من دون إشراك أصحاب هذه الأموال في الإدارة، وأيضا تكلفتها المخفضة مما يؤدي إلى زيادة الأرباح في أوقات الرواج وأيضا للميزة الضريبية التي تمنحها القروض بشكل عام لأن الأقساط و الفوائد التي تدخل في النفقات وبالتالي يخفض الوعاء الخاضع للضريبة.
- و تتمثل عيوب هذه القروض فيما يلي:

- تقييد حرية الإدارة خاصة إذا كان عقد القرض يتضمن شروطا قاسية كعدم التصرف في بعض أصول الشركة أو منع الشركة من الاقتراض في تلك الفترة مما يعيق توسعها وتحسين قدرتها الإنتاجية.

2_2 التمويل بالاستئجار:

¹ عدنان هاشم رحيم السامرائي، الإدارة المالية منهج تحليلي شامل، الجامعة المفتوحة، ليبيا، 1997، ص259.

² Lue. Bernet, R. Ollande, **Principes de Techniques Bancaires**, DUNOD, 20^{ème} Edition, France, 1998, P256.

يعتبر التمويل بالاستئجار أحد الأساليب التي يعتمد عليها لتمويل المؤسسات الاستثمارية لتفادي اللجوء المكثف للقروض البنكية والسندات وما يتبعه من آثار سلبية على وضعية المالية المستقبلية.
2_2_1 تعريفه:

يعرف التمويل بالاستئجار بأنه التزام تعاقدي بتأجير أجهزة وأدوات إنتاجية من مؤسسة مالكة إلى مؤسسة إنتاجية مستخدمة لفترة معينة مقابل أقساط كراء محددة.¹

2_2_2 أنواعه:

ينقسم التمويل بالاستئجار إلى:

2_2_2_1 الاستئجار التشغيلي:

يطلق عليه استئجار خدمة ويتضمن كلا من خدمات التمويل والصيانة حيث نجد:
- استئجار الخدمة تشمل الأجهزة كالحاسبات، الأجهزة المكتبية، السيارات والروافع؛
- يتولى المؤجر عادة صيانة وخدمة الجهاز؛
- يتم الاتفاق كتابة على الاستئجار الأصل، عادة ما يكون مدة الاستئجار أقل من العمر المتوقع للأصل المستئجار، وهذا يعني أن تكلفة الاستئجار لا يغطي تكلفة الأصل بالكامل.
يلاحظ على هذا النوع من الاستئجار أنه يعطي الحق للمؤجر أو المستأجر بإلغاءه وفسخه قبل انتهاء مدة العقد الأساسية.

2_2_2_2 الاستئجار التمويلي:

هذا النوع من الاستئجار لا يشمل خدمات الصيانة كما انه لا يمكن إغاثة قبل المدة المتفق عليها ولذلك يعطى المؤجر كامل تكلفته مضافا إلى ذلك معدل العائد المناسب.

يتم هذا النوع من الاستئجار على أساس الخطوات التالية:²

- تقوم المنشأة التي تستخدم هذا النوع من الاستئجار باختيار الأصل الذي تريده، ثم تتفاوض مع المنتج أو الموزع في كل الأمور المتعلقة بالسعر وشروط التسليم... الخ؛
- تقوم المنشأة بعد ذلك بالاتفاق مع احد البنوك مثلا على أن تقوم الأخير بشراء الأصل المنتج أو الموزع على أساس أنها تقوم باستئجار الأصل بمجرد شرائه، و تنص شروط العقد على ضرورة سداد قيمة الأصل بالكامل للمشتري بالإضافة إلى العائد.

2_2_2_3 البيع ثم الاستئجار:

في هذا النوع من الاستئجار تقوم المنشأة والمالكة للأصل معين (مباني أو أراضي، أو معدات) ببيعها إلى منشأة مالية، وفي نفس الوقت توقع عقدا مع نفس المنشأة المالية باستئجار نفس الأصل لمدة محددة وشروط خاصة يتفق عليها، ويتلقى البائع للأصل فورا قيمة الأصل مقابل الالتزام بسداد دفعات متساوية لمدة العقد تكفي لتغطية قيمة الأصل والعائد المناسب لاستثمار المؤجر.

2_2_3 مزايا و عيوب التمويل بالاستئجار:³

2_2_3_1 مزايا التمويل بالاستئجار: وتتمثل في:

- ⊖ المرونة: وهي مرونة الشراء وذلك تفاديا لمخاطر التقادم؛
- ⊖ عدم وجود قيود بالمقارنة مع قيود الاقتراض من البنك؛
- ⊖ تمويل بنسبة 100%؛
- ⊖ التزام أقل في حالات الإفلاس وإعادة التنظيم؛

¹ مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2004، ص 195.

² محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 396.

³ سيد الهوارى، مرجع سبق ذكره ، ص 355.

⊖ اعتبارات ضريبية لأن الاستئجار يعتبر من التكاليف وبالتالي يخفض من المبلغ الخاضع للضريبة ويؤثر في النتيجة المحاسبية.

2_3_2_2 عيوب التمويل بالاستئجار: وتتمثل فيما يلي:

- ⊖ القيمة الباقية من الأصل تعود للمؤجر بعد نهاية فترة الاستئجار؛
- ⊖ تكلفة الفائدة في الاستئجار غالبا ما تكون أعلى من تكلفة الفائدة في الاقتراض.

3_ مصادر التمويل قصير الأجل:

هو أحد أنواع أو مصادر التمويل الخارجي، ويمثل التمويل الذي يستخدم لتمويل العمليات التجارية في المشروع، ويرتبط بتحقيق أهداف المشروع في السيولة و الربحية. ويعتبر هذا النوع من التمويل مشكلة مستمرة للمشاريع التي تعتمد في تسيير فعاليتها وأنشطتها و عليه فهي دائمة البحث عن مصادره و تكون عادة من المشاريع الصغيرة أو متوسطة الحجم، ذلك أن المشاريع الكبيرة ذات النسبة العالية من الأصول الثابتة، لا تعاني من مشكلة التمويل قصير الأجل، ولذا فإن هذا النوع من التمويل يعتمد على طبيعة العمل أو طبيعة النشاط الذي تمارسه المشاريع، وبالرغم من أن المشاريع تتجنب عددا من المشاكل فيما لو أمكنها الحصول على تمويل طويل الأمد لتمويل احتياجاتها في الأصول المتداولة، إلا أنه رغم هذه الحقيقة فإن المشاريع تلجأ إلى التمويل قصير الأجل للأسباب التالية:¹

- ضعف نسبة المخاطرة وهو أمر مهم لدى الدائنين أو قصر فترة تسديد الدين تجعل المستثمرون يفضلون استثمار أموالهم لضعف المخاطرة ولقابليتهم على التنبؤ بما يمكن أن يحدث فيما يتعلق بوضع المشروع وبالتالي احتمالية حصولهم على أموالهم وفق الشروط المتفق عليها عالية؛
- قد تكون تكلفة الحصول على تمويل قصير الأجل أقل من تكلفة الحصول على تمويل متوسط أو طويل الأجل لقصر فترة السداد ولضعف نسبة المخاطرة؛
- الحاجة للأموال في بعض المشاريع الموسمية الأمر الذي يؤدي إلى تواجد سيولة لا حاجة لها في حالة التمويل طويل الأجل. لذا تلجأ المشاريع إلى البحث عن مصادر تمويل قصيرة الأجل لسد النقص الأني في السيولة ولتمويل احتياجاتها الموسمية؛
- بعض حالات التمويل قصير الأجل تكون بدون فوائد أي لا تتحمل المشاريع أي تكلفة وذلك في حالة الشراء بالأجل على أن يتم التسديد لمدة معينة.

وتتمثل مصادر التمويل الرئيسية للتمويل قصير الأجل فيما يلي:

3_1 الائتمان التجاري:

يمكن تعريف الائتمان التجاري بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة بيعها ، أي أن الائتمان التجاري يمكن الشركة من شراء و تدبير احتياجاتها من المواد الأولية والمستلزمات السلعية من شركة أخرى على أن يتم سداد قيمة الشراء في فترة لاحقة، وتظهر قيمة هذه المشتريات وتعامل في دفاتر الشركة المشتراة محاسبيا كحساب الدائنين (الموردين) يحتاج المشتري إلى الحساب الائتمان التجاري في حالة عدم الكفاية رأس ماله العامل لمقابلة الحاجات الجارية وعدم مقدرته على الحصول على القروض المصرفية وغيرها من القروض القصيرة الأجل ذات التكلفة المنخفضة.²

3_2 الائتمان المصرفي:³

¹ عنان هاشم رحيم السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص253.

² سمير محمد عبد العزيز، التاجير التمويلي، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2001، ص60.

³ محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص388.

يتمثل الائتمان المصرفي في القروض المختلفة التي يقدمها البنك لعملائه من المؤسسات التجارية الصناعية. أي أن البنوك تقوم بتزويد المنشآت بما تحتاج إليه من أموال لتمويل عملياتها الجارية. و يعتبر اختيار البنك من الأمور الرئيسية التي تواجه المنشأة التي تفكر في استخدام الائتمان المصرفي ومن القواعد العامة التي يستحسن على المؤسسة استخدامها في حالة اختيار البنك ما يلي:

- لا بد أن يتناسب حجم البنك مع حجم المؤسسة التي يعتزم الحصول على القروض منها. و يرجع ذلك إلى أن هناك قيود اقتصادية و قانونية على مقدار القروض التي يمكن لأي بنك أن يمنحها للعميل الواحد؛
 - على المؤسسة أن تختار البنك الذي يتبع سياسات تتماشى مع حاجياته وظروفه حيث انه من المعروف أن البنوك تختلف فيما بينها في شروط منح الائتمان؛
 - يلاحظ أن البنك في حالة درايته و خبرته بعمليات المؤسسة. يكون قادرا على مدها بالمشورة المالية، ولكن من الناحية الأخرى نجد انه من غير المرغوب فيه أن يتم التعامل مع بنك له اتصال وثيق بالمشروعات المنافسة حتى لا تتسرب المعلومات عن المؤسسة للمؤسسات المنافسة؛
 - يجب على المؤسسات أن تتجنب التعامل مع البنوك التي لا تتعامل مع البنوك بعلاقات حسنة مع البنوك الأخرى أو مع البنك المركزي؛
 - ينبغي التعامل مع البنوك القوية ذات المركز المالي السليم و الإدارة الواعية والرشيده، وبصورة عامة يجب أن يكون الاختيار حكيما منذ البداية حتى يمكن إنشاء اتصال مرضي وفعال بين المؤسسة و البنك الذي تتعامل معه ومثل هذه العلاقة كفيلة بمنع ظهور أي نزاع في المستقبل و يتخذ الائتمان المصرفي عدة أشكال يمكن حصرها فيما يلي:
 - **حسابات الجاري المدين:** وهي عبارة عن تسهيلات يقدمها البنك لعملائه وفي حدود سقف معين يستطيع العميل السحب من هذا الحساب وفي حدود السقف الممنوح ويتم احتساب الفائدة على المبلغ المستخدم من السقف الجاري مدين و يجب على العميل إيداع حصيلة مبيعاته أو نشاطه التجاري في حسابه لدى البنك كما يشترط عدم تجاوز سقف الجاري مدين الممنوح.
 - **خصم الأوراق التجارية:** حيث يقوم العملاء الذين يتعاملون بالبيع الأجل بتسييل هذه الكمبيالات لدى البنك التجاري حيث يقوم البنك باحتساب الفائدة على الكمبيالة حتى تاريخ الاستحقاق وخصمها من القيمة الاسمية للكمبيالة و إعطاء العميل صافي قيمة الكمبيالة.
 - **الجاري مدين المستندي:** في هذا النوع من التمويل يقوم البنك التجاري بدفع قيمة الاعتماد المستندي نيابة على العميل المستورد وذلك حتى يقوم العميل بدفع قيمة هذا الجاري مدين بعد بيع البضاعة أو بعد فترة معينة يتم الاتفاق عليها، وسمي جاري مدين مستندي لأنه يستخدم لتمويل الاعتمادات المستندية.
- وهناك أسس يضعها البنك التجاري عند قيامه بمنح عملائه لأنواع مختلفة من القروض ومن هذه الأمور:¹

• مبلغ القرض:

يجب إن يتناسب مبلغ القرض مع حجم نشاط العميل التجاري لذلك يجب على البنك دراسة حاجة العميل التمويلية وتحديد المبلغ الذي يتناسب مع حجم نشاط العميل، ونود الإشارة هنا إلى أن منح العميل قرضا يفوق حجم نشاطه يؤدي إلى انخفاض قدرة العميل على خدمة دينه بالإضافة إلى ارتفاع نفقات التمويل لديه كما أن منحه مبلغ يقل عن حجم نشاطه يؤدي إلى وقوعه في عسر مالي فني أو يؤدي إلى المزيد من طلبات الاقتراض لهذا العميل.

¹ عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار صفاء للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 1426هـ-2066م، ص72.

• الغرض من القرض:

يجب على البنك أن يقوم بدراسة الغرض من التمويل المطلوب من العميل وذلك حتى يقوم العميل بتوجيه نحو نوع التمويل الملائم لهذا الغرض. أن البنك التجاري بمثابة المستشار بالنسبة للعميل

• مدة القرض:

تفضل البنوك بشكل عام القروض قصيرة الأجل.

• مصادر الوفاء:

يجب على البنك التجاري دراسة مصدر السداد الأساسي لدى العميل ومدى كفايته لسداد التزامات البنك كما يدرس أيضا مصادر السداد الثانوية المتوفرة لدى العميل.

• مسموعات المقترض:

هنا يجب التأكد من رغبة العميل في السداد من خلال مسموعات الأدبية و التجارية.

• قدرة العميل الإدارية و الفنية:

إن إدارة المشروع الجيدة تؤدي إلى حسن استغلال الأموال لدى هذه المؤسسة و بالتالي القدرة على سداد التزاماته.

المطلب الثالث: مصادر أخرى للتمويل (التمويل الدولي)

إن حتمية التمويل الخارجي تنشأ نتيجة لقصور أو ضعف التمويل المحلي، ومن ثم لا بد من تغطية الفجوة عن طريق الموارد المالية الأجنبية. غير أن الاستعانة بتلك الموارد يترتب عنها أعباء معينة وهي في الحقيقية ثمن يدفع لأصحابها. غير أن مدى ارتفاع الأعباء أو انخفاضها يتفاوت طبقا لأشكال التمويل الخارجي كما يتأثر بكيفية استخدام الجهة المدينة للموارد المالية. و عموما يمكن للتمويل الدولي أن يكون في شكل منح و إعانات تقدمها العديد من الهيئات و المنظمات الدولية و الإقليمية المتخصصة في التنمية الاقتصادية، أو في شكل قروض أجنبية قائمة على القواعد و الأسس التجارية السائدة وفقا لظروف السوق العالمية مع التعهد بردها و بدفع فائدة وفق شروط معينة.

كما يمكن أن يكون في شكل استثمار أجنبي مباشر حيث يتعلق الأمر بالاستثمارات المنتجة المحققة من طرف كبرى الشركات الأجنبية، والتي تسمح لهذه الأخيرة بالتأثير أو السيطرة على المؤسسات المحلية.¹

1_1_1 الإعانات الخارجية: وتتكون من:

- منح لا ترد

- قروض مسيرة واجبة السداد وهي تتم وفقا لشروط يسيرة في صورة نق دية أو عينية حيث تقل أسعار الفائدة لهذه القروض عن المعدلات العديدة كذلك فترة السداد تستغرق فترة زمنية أطول وعلى ذلك فإن القروض الأجنبية التي تحكم شروطها قوى السوق تخرج عن نطاق المعونات الأجنبية.²

1_1_1 مصادرها: وتتمثل في:

1_1_1_1 معونات وحيدة المصدر:

تستند إلى علاقات ثنائية بين الجهة المستفيدة وتتم في إطار التفاوض والإنفاق بين الجهات المعنية (الجملة المانحة و الجهة المستفيدة)

¹ جبار محفوظ و آخرون، إستراتيجية اللاوساطة كنموذج تمويلي معاصر "دراسة حالة تونس"، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات "دراسة حالة الجزائر و الدول النامية"، جامعة بسكرة، 21 - 22 نوفمبر 2006، ص 4.
محمد عثمان إسماعيل، مرجع سبق ذكره، ص 16.²

1_1_2 معونات جماعية:

وهي مجموع المعونات التي تقدمها الهيئات الدولية والإقليمية المختصة في التنمية الاقتصادية ونذكر أهم هذه المنظومات و الهيئات الدولية:

- **الهيئات الدولية ذات الطابع العالمي:** وتتمثل في

- البنك الدولي للإنشاء والتعمير ويتفرع عنه:
- المؤسسة المالية الدولية
- الهيئة الدولية للتنمية

- **صندوق النقد الدولي**

- **الهيئات الدولية ذات الطابع الإقليمي:**

- البنك الأمريكي للعالمية للتنمية؛
- البنك الآسيوي للتنمية؛
- البنك الإفريقي للتنمية.

- **المنظمات الأوربية المتعددة الأطراف:**

- صندوق التنمية الأوربي؛
- بنك الاستثمار الأوربي.

- **المؤسسات الوطنية للتمويل الذاتي:**

- وكالة التنمية الدولية؛
- صناديق التنمية العربية.

2_ القروض الخارجية:

هي تلك المقادير النقدية و الأشكال الأخرى من الثروة التي تقدمها منظمة أو حكومة قطرا لقطر آخر ضمن شروط معينة يتفق عليها الطرفان.¹ و كما تعني أيضا تلك القروض القائمة علي القواعد و الأسس المالية و التجارية السائدة وفقا لظروف السوق مع التعهد بردها و بدفع فائدة عنها وفق شروط معينة.² وهكذا يتضح أن القروض الخارجية تمثل التزامات خارجية علي القطر المستفيد منها و تتمثل هذه الالتزامات بحتمية سدادها أو ما يسمى بخدمة الدين و التي تتضمن أصل الدين و مدفوعات سعر الفائدة المستحقة ضمن آجال يحددها الطرفان المتعاقدان.

وتأخذ القروض الخارجية أشكالا متعددة و معايير مختلفة منها:³

2_1_1 أنواع القروض الخارجية حسب طول مدة سدادها:

وحسب هذا المعيار فان القروض الخارجية تنقسم إلي ثلاثة أنواع:

2_1_1_1 القروض الخارجية طويلة الأجل: وهي القروض التي يمتد أجل سدادها لأكثر من خمس سنوات، سواء بالنقد الأجنبي أو بالسلع و الخدمات.

2_1_1_2 القروض الخارجية متوسطة الأجل: وهي القروض الخارجية التي تكون مدتها أكثر من سنة و أقل من خمس سنوات.

2_1_1_3 القروض الخارجية قصيرة الأجل: وهي القروض التي يستحق سدادها خلال فترة سنة واحدة أو أقل ويتم ذلك بالنقد الأجنبي أو بالسلع و الخدمات.

¹ أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، الاقتصاد المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1989، ص287.

² سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر، الإسكندرية، 1997، ص415.

³ عرفات تقي الحسني، التمويل الدولي، دار المجدلوي للنشر، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 1422هـ-2002م، ص69-70.

2_2 أنواع القروض الخارجية حسب طبيعتها (استخداماتها):

و حسب هذا المعيار المتمثل في استخدامات القروض فإنها تنقسم إلي:

2_2_1 القروض الخارجية لأغراض اقتصادية: وتستخدم هذه القروض لأغراض عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية.

2_2_2 القروض الخارجية للأغراض الاستهلاكية: وتستخدم هذه القروض لمواجهة الزيادة في الطلب الاستهلاكي من قبل القطر المفترض، وتكون بهيئة قروض عينية أو نقدية.

2_2_3 القروض الخارجية للأغراض العسكرية: وهي القروض الموجهة للأغراض العسكرية.

2_3 أنواع القروض الخارجية حسب شروط تقديمها:

علي الرغم من أن القروض الخارجية تعد كالتزامات تسدد في أجالها المحددة، إلا أنها تختلف من حيث درجة المشروطة المصاحبة لها وهي علي نوعين:

2_3_1 القروض الميسرة: هي تلك القروض التي تعقد بشروط ميسرة تتمثل في انخفاض معدل الفائدة وطول فترة السداد، وتتمثل بالقروض الحكومية و المتعددة الأطراف.¹

2_3_2 القروض الصعبة: و تتسم بقصر فترتي الاستحقاق و السماح، و ارتفاع معدلات الفائدة عليها، أي بشروط تجارية، و غالبا ما تتمثل بالقروض من المصادر الخاصة كالبنوك التجارية.²

2_4 أنواع القروض الخارجية حسب مصادرها:

و تتمثل هذه القروض وفقا لهذا المعيار وهو مصدر القروض:

2_4_1 القروض الرسمية: وهي القروض المقدمة من طرف حكومات أقطار الفاض و الهيئات والمؤسسات الرسمية و التي تكون عادة بشروط ميسرة، وهي علي نوعين:

• القروض الحكومية الثنائية:

وهي تلك القروض التي تمنحها الحكومات الأجنبية علي أسس تجارية بغض النظر عما إذا كانت الجهة التي تلقت القروض هي حكومة الدولة المقترضة أو احد أشخاصها العامة أو الخاصة، و الجدير بالذكر أن أسعار الفائدة لمثل هذه القروض تكون اقل من أسعار الفائدة في الأسواق المالية إلا أنها تتأثر في توجيهها بالاعتبارات السياسية.³

• القروض متعددة الأطراف:

وهي القروض و الاعتمادات التي تقدمها المنظمات و الهيئات الدولية و الإقليمية إلي الدول المقترضة، وتختلف هذه القروض باختلاف الهيئات المانحة لها. إذ غالبا ما تعكس هذه الشروط وجهة نظر الأقطار الأم التي تضم تلك المنظمات، كالبنك الدولي للاعمار و التنمية و صندوق النقد الدولي.⁴

2_4_2 القروض الخاصة: وهي قروض تمنحها جهات غير رسمية: أشخاص طبيعية أو معنوية و تكون هذه القروض عادة قصيرة الأجل و بأسعار فائدة مرتفعة، و تقتزن عادة بعمليات استثمارية أو بعمليات تمويل الصادرات، و الجزء الأكبر يمنح للقطاع الخاص في البلد المتلقي، واهم أنواعها:⁵

جمال الدين العويسان، العلاقات الاقتصادية الدولية و التنمية، دار هومة، الجزائر، 2000، ص53.

عرفات نقي الحسني، مرجع سبق ذكره، ص70.

هينم صاحب عجام، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار الكندي، عمان، 2002، ص53.

عرفات نقي الحسني، مرجع سبق ذكره، ص71.

⁵ Raymond Bertrand, *Economie Financière International*, P.U.F, 1971, p57.

● قروض المصدرين:

وهي قروض تقدمها المؤسسات و كبار المصدرين لتوريد السلع و الخدمات إلي الدول المدينة شريطة أن تكون مضمونة من قبل الحكومات، و بأجل سداد لا تزيد عن خمس سنوات، و يحدد عليها معدل الفائدة السائد في الأسواق المالية الدولية.

● قروض البنوك التجارية الأجنبية الخاصة:

وهي عبارة عن تسهيلات مصرفية تحصل عليها البلاد النامية من هذه البنوك لتمويل العجز المؤقت في حصيلته النقد الأجنبي، و تعتبر هذه القروض قصيرة الأجل، وذات أسعار فائدة مرتفعة تتحدد في ضوء سعر الفائدة علي القروض قصيرة الأجل السائدة في البلد الأجنبي القائم به البنك وفي ضوء أسعار الفائدة السائدة في أسواق المال الدولية.

2_5 أنواع القروض الخارجية حسب محتواها:

تأخذ القروض الخارجية شكلين مختلفين بالنسبة لمحتواها:¹

2_5_1 قروض نقدية: وهي مبالغ نقدية يحصل عليها البلد من المصادر المختلفة الأنفة الذكر، و هي الشكل الشائع لصور القروض الخارجية، و تكون عادة بالعملة الأجنبية (القيادية)، يتصدرها الدولار الأمريكي.

2_5_2 قروض سلعية: وهي تدفقات من السلع يحصل عليها الطرف المستفيد، حيث يمكن تسديدها بالإنتاج أيضا علي شكل بضائع عند بدء المشروع بالإنتاج.

3_ الاستثمار الأجنبي المباشر :

إن الهدف من الاستثمار الأجنبي المباشر هو حيازة لفوائد الدائمة في المؤسسات التي تقوم بنشاطها في الميدان الاقتصادي خارج الميدان المستثمر من أجل أن تكون له القدرة على اتخاذ القرارات الفعلية في تسييرها للمؤسسة.²

3_1 أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:

يمكن للاستثمار الأجنبي المباشر أخذ أشكال مختلفة، لكونه يجمع أنواع متعددة من العمليات. مما يسمح له بالتفرع في شكله و نوعه و عليه يمكننا التطرق إلى أشكاله من خلال النقاط التالية :

● الشركات المختلطة:

لقد تطورت الشركات المختلطة في السبعينات و ذلك من خلال العلاقات الدولية بين الدول المتقدمة و الدول السائرة في طريق النمو، و هذا قبل توسع العلاقات الدولية بين الدول المتطورة فيما بينها و هكذا تتعاقد مؤسستان على إنشاء مؤسسة جديدة و هو ما يعرف ب (الشركة المختلطة) يقسم فيها الرأسمال و المخاطرة و تكون المساهمة تنظيمية أو مالية أو تقنية.

- تعتبر الشركة المختلطة كوسيلة فعالة للدخول في الأسواق الدولية، كما تمثل نقطة قوة من حيث كونها تجمع التقنيات و الخبرات حيث لحظ انه يصبح المستثمر الأجنبي خطر عند احتياظه بقدر كبير من رأس المال. و عليه فان الدول الاشتراكية سابقا مثلا سمحت بشكل واحد من أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر و المتمثل في الشركات المختلطة بمشاركة أجنبية لا تتعدى 49 % زيادة على الرقابة الحسنة للاستثمار الأجنبي المباشر و كذا توجيه الشركات المختلطة تعتبر في دول العالم الثالث كوسيلة للمشاركة الواسعة للمستثمر لتمويل الانجاز و تسيير المشروع و كذلك في تطوير الروابط الاقتصادية.

● إنشاء مؤسسة أو فرع :

¹ عرفات تقي الحسني، مرجع سبق ذكره، ص73.

² نفس المرجع، ص53-54.

و تعتبر من الأشكال الكلاسيكية للاستثمارات الأجنبية حيث تقوم الشركات الأجنبية بإنشاء فروع الإنتاج أو الخدمات بالدول المضيفة حيث يكون الإشراف و الإدارة و سلطة اتخاذ القرار في يد هذه الشركات إذا كان هذا النوع تفضله شركات متعددة الجنسية إلا أننا نجد أن الكثير من الدول النامية تتردد من هذا النوع من الاستثمارات و لا تسمح لها بالتملك الكامل للمشروعات بالرغم من هذا فإننا نجد أن بعض الدول النامية تسمح بهذا النوع من الاستثمار في بلادها فنجد مثلاً في شرق آسيا و في كل من كوريا الجنوبية و سنغافورة، تايوان و كما نجده في أمريكا اللاتينية كل من البرازيل و المكسيك و هذا كوسيلة لجلب المزيد من الاستثمارات الأجنبية و رؤوس الأموال.

و من الأشكال الأخرى للاستثمار الأجنبي نجد الشركات المتعددة الجنسيات التي تمثل ثلث الاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الثالث: تقدير تكلفة الأموال

إن اختيار اقتراح استثماري معين لا يتوقف فقط على العائد المتوقع منه، ولكن يعتمد أيضاً على التكلفة المقدرة للأموال المستثمرة، وبناءً على هذا فإن قرار الشركة بالاستثمار أو عدم تنفيذ الاستثمار يتوقف على تحليل التدفقات النقدية المخصومة. ويفتضي هذا المنهج من التحليل تحديد قيمة التدفقات النقدية ثم تحديد سعر الخصم المناسب لها ويطلق على سعر الخصم المستخدم هنا بتكلفة الأموال. وبالرغم من أن استخدام مفهوم تكلفة الأموال في تقييم الاقتراحات الاستثمارية إلا أنه يمكن استخدامه في مجالات أخرى.

المطلب الأول: تعريف تكلفة الأموال و العوامل المؤثرة عليها

1_ تعريف تكلفة الأموال:

يقصد بتكلفة الأموال: " الحد الأدنى لمعدل المرودية الواجب تحقيقه للمحافظة على القيمة السوقية لأسهم المشروع"¹.

وتعرف أيضاً بأنها "المتوسط المرجح بالأوزان للتكاليف الناجمة عن مختلف مصادر تمويل المشروع"²، وهذا يعني بان لكل مصدر منها تكلفة معينة قد تختلف عن تكلفة مصادر التمويل الأخرى باعتبار أن كل مصدر ينفرد بتكلفة تمويل معينة، لذلك يعتبر من أهم العناصر التي تؤثر في تحديد الهيكل التمويلي الأمثل، ترجع أهمية تقدير تكلفة الأموال إلى أنها تعتبر بمثابة الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار، و الاستثمار الذي لا يتولد عنه عائد يعادل على الأقل تكلفة الأموال ينبغي رفضه، إذ أن قبوله يترك أثراً سلبياً على ثروة الملاك، بالتالي يمكن أن يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم العادية، بينما الاستثمار الذي يتولد عنه عائد أكبر من هذا الحد الأدنى يؤدي إلى تحسين الحالة المالية لملاك المؤسسة مع زيادة القيمة السوقية للمؤسسة.

2_ العوامل المؤثرة على تكلفة الأموال:³

يمكن التمييز بين نوعين من العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال تتمثل في عوامل خاصة بكل عنصر أو مصدر من مصادر التمويل، و عوامل مرتبطة بقرار المؤسسة بشأن هيكل رأس المال أي تحديد مصادر التمويل طويلة الأجل المناسبة للاحتياجات الاستثمارية.

2_1 تأثير العوامل الخاصة بكل عنصر:

نظراً للخصائص التي يتميز بها كل مصدر من مصادر تمويل المؤسسة، وأيضاً تبعاً للحقوق التي يتمتع بها، فإن درجة المخاطر التي يتعرض لها تكون أيضاً مختلفة و متفاوتة. فالمقترضون يعتبرون أقل

نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، 1997، ص506.

ris, , Ed Economica, PaLes nouvelles approches de la gestion des organisations Arègle et autres, -Luc-Jean ² p125.

³ عبد القادر بوعزة، مجيد قدي، التأثير الجباني على اختيار مصادر تمويل المؤسسة "دراسة حالة مؤسسة صيدال"، مذكرة مقدمة ضمن

متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص62-63.

تعرضاً للمخاطر من حملة الأسهم، إذ أن لهم الحق في الحصول على العوائد بصفة دورية و بغض النظر عن ما إذا كانت المؤسسة قد حققت نتيجة إيجابية أم سلبية، كما لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم في حالة تصفية المؤسسة أو إفلاسها.

أما بالنسبة لحملة الأسهم، فإنهم أكثر عرضة للمخاطر المالية، مقارنة بالمقرضين، ويجب أن نميز بين حملة الأسهم الممتازة الذين يتحملون مخاطر أقل من حملة الأسهم العادية.

وبالتالي تعطى الأولوية لحملة الأسهم الممتازة على حملة الأسهم العادية، سواء تعلق الأمر بعملية الحصول على نصيبهم من الأرباح عند تقرير المؤسسة توزيعها كلياً، أو نسبة منها، أو عندما يتعلق الأمر بعملية التصفية عند تعرض المؤسسة للإفلاس.

كنتيجة لما سبق، و باعتبار أن تكلفة رأس المال تمثل مقدار العائد الذي يحصل عليه المستثمرون و الذي يتوقف على درجة المخاطر فإذا انطلقاً من ذلك نستطيع القول بأن الاقتراض يعتبر أقل مصادر التمويل تكلفة مقارنة بالأسهم العادية، بينما تأتي الأسهم الممتازة في مرتبة متوسطة.

2_2 تأثير العوامل المرتبطة بتكوين الهيكل التمويلي:

فيما يتعلق بالعوامل المتعلقة بقرار المؤسسة بشأن الهيكل التمويلي، فمن المتوقع أن تختلف تكلفة الأموال، وفقاً للقرار الذي يحدد العناصر المكونة لهذا الهيكل، و كذا نسبة كل عنصر فيه. فقد تقرر المؤسسة مثلاً الاعتماد على الاقتراض و الأسهم العادية فقط في تمويلها لاستثماراتها، أو قد تحدد نسبة مستهدفة لكل عنصر داخل هذا الخليط. بالتالي فإن كل هذا قد يؤثر على تكلفة الأموال.

المطلب الثاني: تكلفة التمويل الداخلي

1_ تقدير تكلفة الأرباح المحتجزة:

وهي تكلفة الفرصة البديلة و المتمثلة بعدم توزيع الأرباح السنوية على المساهمين حيث تقوم المؤسسة باحتجازها لحين الحاجة إليها، وتعادل تكلفة الفرصة البديلة تلك الأرباح التي تم احتجازها أي أنها تساوي العائد الذي من المفروض أن يستلمه المساهمون لو لم يتم احتجاز الأرباح.¹ و هناك بديلان لاحتجاز الأرباح:

- ✓ توزيع الأرباح على المساهمين بنسبة معينة و يقوم كل مساهم باستثمار تلك العوائد.
- ✓ تستطيع المؤسسة نفسها استثمار تلك الأرباح في استثمارات خارجية و تحصل بالتالي على عائد معين من ذلك الاستثمار.

وبناء على ذلك فإن هناك طريقتين لحساب تكلفة الأرباح المحتجزة:²

1_1 الطريقة الأولى: تعتمد على الأرباح الموزعة على المساهمين

تكون تكلفة الأرباح المحتجزة كما يلي:

❖ علي افتراض عدم وجود ضرائب و عمولات:

تكلفة الأرباح المحتجزة = تكلفة الأسهم العادية = الأرباح المتوقعة لكل سهم / القيمة السوقية
للسهم + الزيادة المتوقعة في الأرباح الموزعة للسهم

❖ علي افتراض وجود ضرائب و عمولات:

محمد يونس خان، مرجع سبق ذكره، ص 176-177.

عبد الستار صياح، سعود العامري، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن، 2007، ص 229-231.

تكلفة الأرباح المحتجزة = تكلفة الأسهم العادية × (1 - نسبة الضريبة التي يدفعها المساهمون على الأرباح) (1 - النسبة المئوية للعمولات)

1_2 الطريقة الثانية:

تتعلق بالاستثمارات الخارجية للأرباح، فإنها تعتمد أساسا على نسبة الضريبة المفروضة على حملة الأسهم و بناء عليها فان تكلفة الفرصة البديلة لحجز الأرباح تساوي نسبة العائد الذي يمكن الحصول عليه باستثمار تلك الأموال في مؤسسة أخرى.

المطلب الثالث: تكلفة التمويل الخارجي.

يتضمن التمويل الخارجي مصادر تمويل قصيرة الأجل، مصادر تمويل متوسطة الأجل وطويلة الأجل و سنوضح طريقة حساب كلفة كل من هذه العناصر.

1_1 تكلفة مصادر التمويل طويل الأجل:

1_1 تكلفة

القروض طويلة الأجل:

إن تكلفة القرض على الشركة هي عبارة عن معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين القبول بإقراض الشركة ويقاس هذا العائد وفقا للعلاقة التالية:¹

$$K_i = \frac{2MD}{P(n+1)}$$

حيث:

M: عدد دفعات تسديد القرض
D: إجمالي الفائدة المستحقة على القرض
P: قيمة القرض الممنوح
n: إجمالي عدد دفعات القرض

إن طبيعة القرض تجعلها تنطوي على مخاطر عالية الأمر الذي يدفع المؤسسات بتخفيف درجة هذه المخاطر ومن بين الخيارات المتاحة إشراك عدة مؤسسات في عملية تمويل واحدة، وتقوم بطلب ضمانات حقيقية في عملية التمويل.

1_2 تكلفة الأسهم العادية:

تقاس تكلفة الأسهم العادية من خلال المعادلة التالية:²

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

حيث:

Ke: التكلفة الأولية (الأساسية) للأسهم العادية.
D₁: أرباح السهم المتوقعة في الفترة المقبلة.
P₀: سعر شراء السهم من السوق.
P₁: سعر البيع المتوقع للسهم في السوق في نهاية الفترة.

ومن الممكن التوصل إلى النتيجة عينها من خلال العلاقة :

الطاهر لطرش، تفتيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2001، ص 176.
محمد أيمن عزة الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، جامعة فهد للبتترول والمعادن، الرياض، 1993، ص 640.

$$Ke = \frac{D_1}{P_0} + G$$

حيث:

G: معدل النمو المتوقع السنوي لسعر السهم في السوق.
نلاحظ من العلاقتين أن لا توجد أية نفقات إصدار لبيع الأسهم لكن الواقع غير ذلك، فكما هو معروف تستعين شركات الأعمال بنوك الاستثمار لضمان وتسويق إصداراتها من الأسهم والسندات الدين مقابل أتعاب وساطة تدفعها الشركات لهذه البنوك.

إن نفقات الإصدار ترفع تكلفة التمويل يجب أخذها بعين الاعتبار في حساب تكلفة مصدر التمويل وتحسب تكلفة التمويل بإصدار أسهم عادية جديدة التي تتضمن نسبة نفقات الإصدار (F) وذلك كما يلي:

$$Kes = \frac{D_1}{P_0(1-F)} + G = \frac{D_1}{P_n} + G$$

حيث:

Kes: تكلفة التمويل بإصدار أسهم عادية جديدة

Po: سعر بيع السهم في السوق

F: نسبة نفقات الإصدار

Pn: الحصيلة الصافية لبيع السهم الواحد

D₁: الربح الموزع بالسهم المتوقع

G: معدل النمو المتوقع في سعر السهم.

1_3 تكلفة الأسهم الممتازة:

تشابه الأسهم الممتازة مع القروض، حيث يحصل أصحابها على عائد ثابت هو قيمة الكوبون والذي يدفع بصفة دورية ويتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم غير أنه يختلف عن القرض في أن عدم دفع العائد بصفة دورية لا يؤدي إلى إفلاس الشركة. وعلى الرغم من أن هذا العائد لا يمثل التزاما ثابتا بعكس الحال بالنسبة للفوائد القرض إلا أن الشركة لا تفصل إصدار هذا النوع من الأسهم إلا إذا كانت لديها القدرة على هذه الكوبونات وهذا يتطلب تحديد العلاقة بين الكوبون السنوي وبين صافي المتحصل من إصدار وضع هذه الأسهم فإذا رمزنا للقيمة البيعية بالرمز "س" (أي القيمة السوقية) ولقيمة التوزيعات السنوية بالرمز "س" فإن معدل العائد الذي يحصل عليه حملة هذه الأسهم أي تكلفة هذا المصدر والذي نمز له بـ "م" يساوي :

$$\frac{ت}{س} = م$$

غير أن هذا العائد عادة ما يقل عن التكلفة الفعلية التي تتكبدها المؤسسة من جراء الاعتماد على الأسهم الممتازة في التمويل لماذا؟ لأن القيمة الفعلية للمتحصلات من بيع الأسهم الممتازة قد تقل عن القيمة الاسمية لتلك الأسهم ويتمثل الفرق في تكاليف الإصدار. إذا ما أخذنا في الحسبان بأن التوزيعات على حملة الأسهم الممتازة لا تخصم من الإيرادات قبل حساب الضريبة، فسوف يتضح أن تكلفة الأسهم الممتازة بالنسبة للمؤسسة لا بد وأن تفوق العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم

فإذا رمزنا لهذه المصروفات المتعلقة بالإصدار بالرمز "د" (كنسبة مئوية) فإن تكلفة هذه الأسهم تظهر كالتالي:

$$\frac{ت}{س - (د - 1)} = \text{تكلفة السهم الممتاز}$$

1_4 تكلفة السندات:

تتضمن تكلفة السندات الفائدة السنوية أو النصف سنوية التي سوف تتحملها المؤسسة خلال مدة القرض، تحسب هذه التكلفة بضرب معدل الفائدة الاسمي في القيمة الاسمية للقرض.

التكلفة الاسمية السنوية للسندات = معدل الفائدة \times القيمة الاسمية للسند

أما تكلفة الحقيقية للسند تقاس وفق العلاقة التالية:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{G+C}{(1+i)} + \frac{GnR}{(1+i)}$$

حيث:

G: قيمة السند الاسمية

C: الفائدة السنوية المدفوعة

R: قيمة الدفعة

i: معدل الخصم

P: تكلفة السند حتى تاريخ الاستحقاق

2_2 تكلفة مصادر التمويل متوسطة الأجل:

1_2_1 تكلفة الاستئجار¹:

تتمثل في دفعة الاستئجار التي يجب على المؤسسة المستأجرة تسديدها دورياً ولحساب دفعات الإيجار يجب أن نأخذ بعين الاعتبار نسبة الفائدة المطلوبة الاستئجار التي يدفعها المستأجر يجب أن تؤمن لمؤجر استرجاع قيمة الأصل وتحقيق عائد بنسبة معينة، لحساب تكلفة التمويل بالاستئجار باستخدام المعدل الذي يساوي بين النفقات وإيرادات الاستثمار المعني وفق العلاقة التالية:

$$A_0 = \frac{\sum_{i=1}^n Li(1-T) + Ei}{(1-Ke+1)} + \frac{An}{(1+Kch)n}$$

حيث:

A₀: سعر الآلة المستأجرة

L_i: الإيجار المدفوع في الفترة

E_i: الوفر الضريبي على الإهلاكات التي تحرمت منه الشركة

A_n: سعر شراء الآلة في الفترة n

T: يعبر عن معدل الضريبة

K_{ch}: تكلفة التمويل الأصلية

3_2 تكلفة مصادر التمويل قصيرة الأجل:

1_3_1 تكلفة الائتمان التجاري:

يمكن أن يترتب على المؤسسة تكلفة ائتمان تجاري عند عجزها على سداد باستحقاق مورديها في الوقت المناسب، أي في مواعيد استحقاق هذه الالتزامات ذلك لأن الائتمان التجاري يتضمن عادة بعض الشروط والتي تحدد فيها:

نور الدين خبابة، مرجع سبق ذكره، ص 269¹.

- فترة الائتمان
 - مقدار الخصم النقدي
 - فترة الخصم النقدي
 - تاريخ سريان الائتمان التجاري الممنوح
- ويعبر عن هذه الشروط عادة في طبيعة معارف عليها بالشكل التالي:

(نسبة الخصم/فترة الخصم/فترة الائتمان/تاريخ الائتمان)

وعلى سبيل المثال:

* (10/1 صافي 30 نهاية الشهر) (1/1ONET 30EOM)

* (10/1 صافي 30 نهاية نصف الشهر) (1/1ONET 30 EOM)
فالصيغة الأولى تعني منح الائتمان تجاري وفقا للآتي:

نسبة الخصم 1%

فترة الخصم 10 أيام

فترة الائتمان 30 يوم

3_2 تكلفة الائتمان المصرفي

تتمثل تكلفة الائتمان المصرفي في معدل الفائدة الفعلي الذي تدفعه المؤسسة مقابل حصولها قيمة القروض قصيرة الأجل. ولحساب معدل الفائدة هناك عدة طرق:¹

3_2_1 الفائدة البسيطة:

وفق لهذه الطريقة تلتزم المؤسسة الحاصلة على القرض بتسديد قيمة الفائدة دفعة واحدة مع قيمة القرض في ميعاد استحقاق الديون حيث:

$$\text{معدل الفائدة} = \frac{\text{مبلغ القرض}}{\text{المبلغ الفعلي المستخدم}}$$

3_2_2 الفائدة المخصومة:

تقوم المصارف وفقا لهذه الطريقة يطرح قيمة الفائدة المستحقة على القرض مسبقا من القرض الممنوح وهذا يعني أن الشركة التي تحصل على القرض نقيض قيمة القرض بعد اقتطاع قيمة الفائدة وهي بذلك لن تستفيد من المبلغ كاملا.

$$\text{معدل الخصم} = \frac{\text{معدل القرض}}{\text{مقدار القرض - مبلغ الفائدة}}$$

3_2_3 فائدة القرض بالأقساط:

تتمح المصارف قروضا يتم تسديدها على دفعات متساوية ولترة زمنية محددة،مقابل ذلك تلتزم الشركة الحاصلة على القرض بالكامل طوال الفترة الزمنية، وتعتبر هذه الطريقة وسيلة تستخدمها المصاريف لتتقاض معدلات فائدة أعلى.

¹ سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر، مصر، 1997، ص163.

يتميز هذا النوع من التحويل بـ:

- المرونة حيث كلما زادت مبيعات المؤسسة زادت حاجتها إلى التمويل؛
- كلما زاد حجم ومقدار فواتير المبيعات زاد مقدار المتاح للاقتراض؛
- استخدام حسابات المدينين وفواتير المبيعات ضمان لتأمين القرض يمكن المؤسسة من الحصول على احتياجاتها من الأموال؛
- تستفيد المؤسسة من خدمات تقويم الحالات الائتمانية لعملائها التي يقوم بها الشيك الذي يشتري حسابات المدينين من المؤسسة.

المبحث الرابع: المفاضلة بين القرارات المالية

تتعلق قرارات التمويل بأنواعها ومصادرها وكيفية الحصول عليها والموازنة بين أنواعها المختلفة في سبيل الوصول إلى هيكل رأس المال الأمثل ويعتبر قرار التمويل من أهم القرارات التي يتوجب على الإدارة المالية اتخاذها كي تضمن المؤسسة الاستمرارية والنجاح، ومما لا شك فيه أن ترشيد هذه القرارات يتوقف إلى حد كبير على طبيعة ونوعية المعلومات المتوفرة في هذا المجال.

المطلب الأول: العوامل الملائمة و المؤثرة في قرار التمويل و الهيكل التمويلي

1_ العوامل الملائمة لقرار التمويل: ¹

تعزز الإدارة المالية نشاطها التمويلي لضرورة الأخذ بعين الاعتبار جملة من المتغيرات التي تعتبر أساسية و ملائمة لإتحاد قرار التمويل و هي :

1-1 بالنسبة للتمويل الخارجي : يجب الأخذ بعين الاعتبار النقاط التالية :

- معدل الفائدة ؛
- شروط السداد؛
- القيمة السوقية و الاسمية للسند ؛
- شروط الإصدار و القابلية للتحويل و الاستدعاء؛
- نوع الضمانات و القيود المفروضة على المؤسسة المقترضة ؛
- القيمة المعادلة للأصل المستأجر بعقد إيجار رأسمالي و كذلك القيمة المبقة للأصل المستأجر المضمونة و غير المضمونة؛
- مخاطر الرفع المالي.

2-1 بالنسبة للتمويل الداخلي : يجب الأخذ بعين الاعتبار النقاط التالية :

- القيمة الاسمية للسهم العادي أو الممتاز؛
- معدل الفائدة المدفوع للسهم الممتاز مقارنة بمعدل الفائدة على السندات و معدل الفائدة في السوق؛
- تكلفة الفرصة البديلة بمعنى العائد المتوقع من استثمار مجالات أخرى خارج المؤسسة؛
- سياسة الإدارة المالية المطبقة بشأن توزيع الأرباح.

2_ العوامل المؤثرة في قرار التمويل:

تسعى المؤسسة إلى المفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية و الخارجية بهدف تخفيض التكلفة المبرمجة لرأسمالها المستثمر إلى حد أدنى و عليه الأخذ بعين الاعتبار النقاط التالية: ²

- تكلفة المصادر المختلفة للتمويل ؛
- عنصر الملائمة بحيث أن يكون مصر التمويل ملائم للمجال الذي أستخدم فيه؛

محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2003، ص189.

حمزة محمود الزبيري، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص317.

- القيود التي يفرضها المقرض على المؤسسة المقترضة و التي تتعلق عادة بالضمانات المقدمة أو سياسة توزيع الأرباح؛
- وضع السيولة النقدية في المنشأة لدى اتخاذ القرار و سياستها في إدارة السيولة.

3_ العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي :

تحدد العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي للمؤسسة بالنقاط التالية :

- معدل النمو في المبيعات المستقبلية ؛
- الاستقرار في مبيعات المستقبل ؛
- نوع و طبيعة المنافسة في القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة؛
- هيكل الأصول ؛
- موقف المديرين والإدارة اتجاه المخاطر الناجمة عن مصدر تمويلي معين؛
- الموقف الشخصي للمقرضين اتجاه المؤسسة ونشاطها.

المطلب الثاني: اختيار هيكل التمويل الأمثل و صفاته

تتأثر ربحية المؤسسة بنمط التمويل المختار، لذا لا بد علي المؤسسة من اختيار هيكل التمويل المناسب الذي يعمل علي تعظيم قيمتها، و يتم ذلك فقط عندما يتم التوازن بين كل العوامل المؤثرة في الهيكل المالي بطريقة مناسبة، والتخطيط السليم للهيكل المالي هو الذي يأخذ بعين الاعتبار مصالح حملة الأسهم، و هو الذي يضيف أيضا قدرا من الاهتمام لمصالح الجماعات الاخرى مثل: الموظفين و العملاء و الدائنين و المجتمع و الحكومة لذلك يجب أن يتسم الهيكل المالي المناسب بالصفات التالية:¹

- 1- **الربحية** : يجب أن يعود الهيكل المالي للمؤسسة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.
- 2- **القدرة على الوفاء بالدين**: يجب أن لا يتجاوز اقتراض المؤسسة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزاماتها وفي نفس الوقت يتجنب حملة الأسهم أي مخاطر مالية إضافية
- 3- **المرونة**: بمعنى عدم اتصاف الهيكل المالي للمؤسسة بالجمود وإنما يجب أن يتميز بالقدرة على تعديل مصادر التمويل تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة للأموال وبأقل تكلفة ممكنة.
- 4- **الرقابة**: يجب أن يتضمن هيكل التمويل اقل مخاطرة ممكنة لقدرات السيطرة و الرقابة علي إدارة المؤسسة.

المطلب الثالث: العوامل المحددة لاختيار مصدر التمويل المناسب و المفاضلة بين المصادر التمويلية في المؤسسة

1_ العوامل المحددة لاختيار مصدر التمويل المناسب:

يتوقف اختيار مصدر التمويل المناسب على العديد من العوامل التي تختلف من شركة لأخرى حتى وإن كانت الشركتين تنتميان لنفس الصناعة بل إن الأمر يختلف من وقت لآخر بالنسبة لنفس الشركة وطبقاً للظروف الاقتصادية العامة.

وتضع الشركة خطتها وتحدد المصدر المناسب لتمويل احتياجاتها وفق العوامل التالية:²

1_1_1_1_ الملانمة:

إن المقصود بهذا هو الملانمة بين أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول التي ستقوم هذه الأموال بتمويلها، أي أن الأموال التي تحصل عليها المؤسسة يجب أن تكون مناسبة لأنواع الأصول المستخدمة و متماشية مع طبيعتها.

¹ Patrice Vizzavona, **Gestion Financière**, Berti édition, 8^{ème} édition, Paris, 1993, p127.

عبد الحليم كراجة و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص99-104.²

فالأصول طويلة الأجل للاحتياجات طويلة الأجل كحشاء الأصول الثابتة مثلا، والأموال قصيرة الأجل لتمويل الاحتياجات قصيرة الأجل مثل الاحتياجات الموسمية .

ويمكن تقسيم أصول المؤسسة كما يلي:

1_1_1 الأصول الثابتة: وهي الأصول التي تقدم خدماتها لفترة طويلة.

2_1_1 الأصول المتداولة: وتقسم إلى:

***أصول متداولة دائمة:** وهي أدنى حد من الأصول المتداولة الواجب الاحتفاظ بها دوما لضمان العملية التشغيلية وبقاء المؤسسة، كوجود البضاعة في المخزون، ورصيد في الصندوق ولدى البنك، ولا بد من وجود الذمم مدنية وأوراق قبض المدفوعات المقدمة.

***أصول متداولة مؤقتة:** وهي الزيادات التي تطرأ على أصول المؤسسة في المواسم المختلفة حسب طبيعة السلع الموسمية، فالزيادات على الأصول هذه تزيد في بداية المواسم ثم تختفي في نهايته.

إن التقسيم أعلاه للأصول يساعد على تحديد نوع الأموال الواجب استخدامها لتمويل هذه الأصول فيجب تمويل الأصول الثابتة بأموال الملكية وهي أموال طويلة الأجل، وتمويل الأصول المتداولة الدائمة بأموال الاقتراض طويلة الأجل (كالقروض الطويلة، متوسطة الأجل، والسندات)، أما الأصول المتداولة المؤقتة فيجب تمويلها بأموال انتمان تجاري أو مصرفي قصير الأجل.

إن عدم مراعاة هذا العامل (الملائمة) بسبب مشاكل المؤسسة، إما تجميد الأموال إذا مولت حاجاتها قصيرة الأجل بأموال طويلة الأجل أو الوقوع بالعسر المالي إذا مولت حاجاتها طويلة الأجل بأموال قصيرة الأجل، ولهذا يصبح من أهم أغراض المدير المالي في هذه الحالة تمويل الأصول المتداولة المؤقتة عن طريق قروض قصيرة الأجل تتميز بالمرونة بحيث يمكن زيادتها أو نقصانها تبعاً للتقلبات في حجم الأموال، وعلى أي حال ينبغي على المدير المالي أن يوازن بين القروض وبين أهمية الاعتبارات من العوامل الأخرى.

2_1 السيطرة و التحكم:

إن رغبة الملاك في الاحتفاظ بسيطرتهم على الشركة من العوامل التي تلعب دورا في تخطيط أنواع الأموال المستخدمة، وفي العادة أن الدائنين لا يتدخلون في إدارة الشركة عندما تكون الأمور طبيعية فلو حصلت الشركة على احتياجاتها المالية عن طريق الدائنين أو الملاك الممتازين فإن سيطرة الباقيين على الإدارة ستبقى لها هي دون مساس.

إذا كان هدفهم الرئيسي المحافظة على السيطرة فإنه من الأفضل الحصول على الأموال من هذا المصدر ولكن هذا لا يحدث دائما، فلو توسعت الشركة في الاقتراض إلى حد عجزها عن دفع الفائدة أو سداد الأصل، فإن الدائنين قد يمنعوا أيديهم على أصول الشركة للحصول على حقوقهم وفي هذه الحالة يفقد جميع الأطراف السيطرة على الشركة، وبالتالي سيكون من الأفضل التضحية بجزء من السيطرة عن طريق زيادة أموال الملكية ودخول بعض الملاك الجدد وذلك بدلا من فقد المشروع كله لو حدث التمويل عن طريق التوسع الزائد عن الحد في الاقتراض.

3_1 تكلفة الأموال:

يعتبر التمويل عن طريق الاقتراض من أرخص المصادر أي أقل تكلفة مقارنة بالمصادر الأخرى مثلا، الأسهم والأرباح المحتجزة...

ولكن معيار تكلفة الأموال يأخذ في الاعتبار المخاطر و التأثير على قيمة وتكلفة أموال الملكية، فيجب أن يتم تقييم التأثير لقرار التمويل على التكلفة الكلية للأموال ويجب أن يعمل المعيار على تقليل التكلفة الكلية للأموال إلى أدنى ما يمكن أو تعظيم قيمة المؤسسة لأقصى ما يمكن، ومن هنا يتبين أنه لا يمكن للشركة أن تستمر في تقليل التكلفة الكلية للأموال باستخدام المزيد من القروض، فزيادة القروض تؤدي إلى زيادة المخاطرة للدائنين وحملة الأسهم، حيث يطالب الدائنون بسعر فائدة مرتفع و لا يقبل على منح أي قرض

للشركة طالما أن القروض وصلت إلى مستوى معين، كذلك تؤدي زيادة الاقتراض إلى جعل مركز حملة الأسهم أكثر خطورة مما يؤدي إلى التأثير المتزايد على تكلفة الملكية، وهذا يؤدي إلى تقليل التكلفة المتوسطة للأموال إلى أقل ما يمكن .

وفي الحياة العملية يوجد مدى نسبة أموال الاقتراض إلى الملكية والذي من خلاله تكون تكلفة الأموال أقل ما يمكن ومع ذلك يجب الاهتمام بالعوامل الأخرى لتحديد الهيكل المالي الأمثل للشركة.

1_4 العائد (الدخل):

يمكن للمنشأة الاستعانة بأموال الاقتراض لمساعدة أموال الملكية في عملة التمويل، وهذا ما يعرف بالرفع المالي أو المتاجرة بالملكية قد تؤدي عملية التمويل إلى رفع معدل العائد على أموال الملكية وذلك في حالة أن يكون العائد الناتج من استثمار أموال الاقتراض يفوق الفوائد المدفوعة عليها وتسمى هذه العملية بالرافعة المالية، ويمكن حسابها بالقانون التالي:¹

$$\text{الرافعة المالية} = \frac{\text{القروض طويلة الأجل}}{\text{موجودات المنشأة}}$$

إن ارتفاع هذه النسبة تحقق مزايا لأموال الملكية حالة زيادة العائد، نتيجة استثمار أموال لاقتراض على الفوائد المدفوعة عليها، ولكن إذا كانت النتيجة عكس ذلك فهذا قد يؤدي إلى زيادة المخاطر المحيطة بعملية الرفع المالي.

1_5 الخطر:²

المقصود بالخطر هنا هو الخطر الذي يلحق بأصحاب المشروع نتيجة لزيادة الالتزامات على المشروع وكثرة عدد الناس الذين يتقدمون عليهم في الأولوية على الدخل وعلى الموجودات عدد التصفية ويزداد عدد احتمال عدم بقاء أي شيء لأصحاب المشروع حتى يأتي هؤلاء بالمؤخرة عند مطالبتهم لحقوقهم بالنسبة للدخل أو الأصول، وهنا فإن أي فشل يحيط بالمؤسسة يكون الملاك الباقون هم أول من يحس به وعليه سيتوقف توزيع الأرباح على المساهمين الباقين لضمان استمرار الدفع للدائنين و الملاك الممتازين، وهنا حالتان يزيد فيهما الخطر على الذي يتعرض له الملاك الباقون وهما:

- زيادة الالتزامات المتعلقة بضرورة قيام الشركة دوريا بسداد جزء من أصل القرض؛
- استخدام الرفع المالي حيث يزيد خطر خسارة الملاك الباقين لو انخفضت قيمة الأصول.

1_6 المرونة:³

يتميز هذا العامل إلى المقدرة على تعديل مصادر التمويل إلى أعلى أو إلى أسفل، والهدف من المرونة المالية هي قدرة الإدارة على مقابلة الاحتياجات المالية والأعداد للاحتياجات المستقبلية بشكل فعال. نجد أن المصادر قصيرة الأجل تنتج قدرا أكبر من المرونة في مواجهة المواقف المختلفة. إن توفر المرونة للمؤسسة يحقق ما يلي:

- إمكانية الحصول على عدد أكبر من البدائل عندما تحتاج المؤسسة إلى التوسع أو الانكماش في مجموع الأموال المستخدمة؛
- القدرة على استخدام أنواع الأموال المتاحة أكثر من غيرها في الأوقات معينة؛

¹ طاهر مرسي عطية، منى محمد إبراهيم البطل، الإدارة المالية والاستثمار، مكتبة الأمير للكمبيوتر، الطبعة الثانية، الإسكندرية، 2005، ص251.

عبد الحليم كراجه و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص105-106.

جمال الدين مرسي، احمد عبد الله، الإدارات المالية، الدار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2006، ص254.

- زيادة قدرة المؤسسة في المساومة عند التعامل مع مورد محتمل.

2_ المفاضلة بين المصادر التمويلية في المؤسسة:

2_1_ المفاضلة المرتكزة علي خصائص أموال الملكية و أموال الغير:

لكل من أموال الملكية و أموال الاقتراض مميزات وخصائصه، التي علي أصحاب المؤسسات أن يدركوها لتساعدهم في اتخاذ القرار الملائم. من خلال تلك الخصائص تستطيع المؤسسات أن تقرر أيهما أفضل، و يمكن المفاضلة بينهما من عدة نواحي يجب دراستها جيدا، و اختيار أحسنها حسب متطلبات و احتياجات كل مؤسسة. أهم هذه النواحي ما يلي:¹

2_1_1_ الاستحقاق:

- أموال الملكية ليس لها موعد محدد تستحق فيه؛
- أموال الاقتراض لها موعد محدد تستحق فيه.

2_1_2_ الدخل:

- **أموال الملكية:** يسمى الدخل بالربح من حيث الأولوية في الحصول عليه بعد دفع الفوائد، نسبة تأكدهم في الحصول علي الربح ليست بمستوي تأكد أموال الاقتراض من الحصول علي العائد علي أموالهم (الفائدة) و أصحاب المؤسسة ليس لهم الحق في الحصول عليه إلا إذا تم تحقيقه ولا يمتاز بالثبات.

- **أموال الاقتراض:** الدخل هنا يسمى فائدة من حيث الأولوية في الحصول عليه و درجة التأكد من الحصول عليه عالية لأنهم سيحصلون (المقرضون) عليها بغض النظر حقق المشروع ربحا أم لا و يمتاز بالثبات من حيث الحجم لأنها ليست نسبة مرتبطة بحجم الأرباح المحققة.

2_1_3_ السيطرة و الإدارة:

تقع السيطرة و الإدارة في يد أصحاب أموال الملكية بسبب المخاطر التي يواجهونها و كذلك التذبذب في أرباحهم فيسعون إلي تحقيق أعلى الأرباح فمن خلال سعيهم هذا يحققون مصالح المقرضون و المتمثلة بحصولهم علي الفوائد علي أموالهم.

2_1_4_ النظرة إلي الأصول:

أصول المؤسسة تأتي بالدرجة الأولى من الأهمية لكل من أصحاب المؤسسة (أموال المكية) و كذا المقرضون (أصحاب أموال الاقتراض)، فالأصول الجديدة تعتبر السبيل الأمثل لتحقيق مصالح كل منهم و لكن مع اختلاف نظرتهم إليها أحيانا، فأصحاب المؤسسة ينظرون إلي الأصول نظرة الاستمرارية و النمو و الازدهار، و لهذا تتطلب اهتماماتهم بأن تكون هذه الأصول من النوع الجيد لتحقيق أهداف المؤسسة. وكذا أصحاب أموال الغير يهتمهم أن تكون هذه الأصول من النوع الجيد لتحقيق المؤسسة الأرباح العالية فيحصلون علي الفوائد علي أموالهم، و إذا لم تحقق المؤسسة النجاح فعند التصفية يقوم أصحاب المؤسسة ببيع و تصفية هذه الأصول بسهولة، مما يمكنهم من الحصول علي أموالهم عند تصفية المؤسسة، و بالتالي فان نظرتهم للأصول هي نظرة تصفوية.

وعليه فانه علي أصحاب و مسيري المؤسسات دراسة خصائص كل البدائل التمويلية المتاحة و الملائمة لاتخاذ القرار الأحسن و الأمثل لتمويل مؤسساتهم.

2_2_ المفاضلة المرتكزة علي الاختيار بين الأسهم و السندات:

¹ توفيق عبد الرحيم يوسف، إدارة الأعمال التجارية الصغيرة، دار الصفاء للطباعة و النشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2002، ص 81-82.

يمكن قياس تكلفة مزيج هيكل رأس المال الأمثل من خلال استخدام التكلفة المرجحة للأموال وأوزانها في ضوء هيكل رأس مال المشروع، وتعتمد طريقة كلفة الأموال بواسطة حساب كلفة التمويل لكل مصدر من مصادر التمويل المختارة.

مثال: 1

قررت مؤسسة صناعية استثمار مبلغ 3000000 وحدة نقدية لتنفيذ أحد المشاريع، وتستطيع المؤسسة تغطية كلفة الاستثمار من خلال مصادر التمويل الآتية:

البديل الأول: إصدار أسهم عادية بقيمة 50 وحدة نقدية للسهم الواحد.

البديل الثاني: إصدار أسهم ممتازة بقيمة اسمية 10 وحدات نقدية للسهم الواحد و بمعدل فائدة 6%.

البديل الثالث: إصدار سندات عادية بقيمة اسمية 1000 وحدة نقدية للسند بمعدل فائدة 5%.

وقد كان هيكل رأس المال المؤسسة الحالي يتكون من المصادر الآتية:

4000000 وحدة نقدية سندات بفائدة 4%.

3000000 وحدة نقدية أسهم ممتازة بمعدل ربح 5%.

8000000 وحدة نقدية أسهم عادية بعدد 160000 سهم.

وقد حققت المؤسسة المذكورة ربحاً في السنة الماضية قدره 2000000 وحدة نقدية قبل اقتطاع الفوائد والضرائب، فإذا كان الاستثمار الجديد يؤدي على زيادة الأرباح بمقدار 25% من أرباح السنة الماضية وأن المعدل الضريبي على الدخل 50%.

المطلوب: نبين أفضل مصدر لتمويل الاستثمار الجديد بطريقة العائد للسهم الواحد

$$\text{مقدار الزيادة في الأرباح عن الاستثمار الجديد} = \frac{25}{100} \times 2000000 = 500000 \text{ ون}$$

$$\text{إجمالي الربح المتوقع بعد توسيع الاستثمار} = 500000 + 2000000 = 2500000 \text{ ون}$$

$$\text{فوائد السندات القديمة} = \frac{4}{100} \times 4000000 = 160000 \text{ ون}$$

$$\text{فوائد السندات الجديدة} = \frac{5}{100} \times 3000000 = 150000 \text{ ون}$$

$$\text{إجمالي كلفة التمويل بالسندات} = 150000 + 160000 = 310000 \text{ ون}$$

$$\text{حصة الأسهم الممتازة من الأرباح الحالية} = \frac{5}{100} \times 3000000 = 150000 \text{ ون}$$

$$\text{حصة الأسهم الممتازة من الأرباح المتوقعة} = \frac{6}{100} \times 3000000 = 180000 \text{ ون.}$$

$$\text{إجمالي كلفة التمويل بالأسهم الممتازة} = 180000 + 150000 = 330000 \text{ ون.}$$

$$\text{عدد الأسهم العادية الحالية} = 160000 \text{ سهم}$$

$$\text{عدد الأسهم العادية في حالة تمويل التوسع بها} = \frac{3000000}{50} = 60000 \text{ سهم.}$$

$$\text{إجمالي عدد الأسهم في حالة التمويل بها} = 60000 + 160000 = 220000 \text{ سهم.}$$

جدول رقم (01): البدائل التمويلية

البيان	البديل الأول	البديل الثاني	البديل الثالث
--------	--------------	---------------	---------------

مصدر التمويل	السندات	الأسهم الممتازة	الأسهم العادية
إجمالي الأرباح المتوقعة	2500000	2500000	2500000
فوائد السندات (-)	310000	160000	160000
الربح الخاضع للضريبة	2190000	2340000	2340000
ضريبة الدخل 50%	109500	1170000	1170000
حصة الأسهم الممتازة	150000	330000	150000
الربح القابل للتوزيع	945000	840000	1020000
عدد السهم العادية	160000	160000	220000
ربح السهم الواحد	5.90	5.25	4.65

المصدر: دريد كامل آل شيب، مرجع سبق ذكره، ص 119.

إذا سوف نختار التمويل بالسندات لأنه يحقق أكبر عائد على السهم الواحد بعد إضافة الاستثمارات الجديدة.

المبحث الأول: ماهية الإدارة المالية و مجالاتها

لقد عرف مجال الإدارة المالية تغيرات كبيرة، خاصة في الآونة الأخيرة، وقد انحصر مجال الإدارة المالية في بداية تطورها بتدبير الأموال اللازمة للمنشأة، و لكن الكتابات الحديثة أعطت الإدارة المالية مجالاً واسعاً، و زيادة عليها التوظيف الأمثل للمصادر المالية، بالإضافة إلى طرق تدبير الأموال، وفي هذا المبحث سنحاول التطرق في المطلب الأول إلى تعريف الإدارة المالية، والمطلب الثاني أهمية الإدارة المالية و أهدافها، أما في المطلب الثالث سنتطرق إلى مجالات الإدارة المالية.

المطلب الأول: تعريف الإدارة المالية

لقد تعددت التعاريف المتعلقة بالوظيفة المالية و من بينها نذكر ما يلي:

الإدارة المالية هي عبارة عن الحقل الإداري أو مجموعة الوظائف الإدارية المتعلقة بإدارة مجرى النقد الرامية لتمكين المؤسسة من تنفيذ أهدافها ومواجهة ما يستحق عليها من التزامات في الوقت المحدد لها".¹

كما تعرف أيضاً على أنها: "إحدى وظائف المؤسسة التي تشمل على تنظيم مجرى الأموال فيها وتخطيطه والرقابة عليه، والتحفيز المالي لأفراد المنشأة".²

وتعرف كذلك: "بأنها تلك الإدارة التي تقوم بنشاطاتها المالية المتنوعة وذلك من خلال تنفيذها لوظائف فنية متخصصة كالتحليل المالي، تقييم المشروعات، إعداد وتفسير التقارير المالية، الموازنات التقديرية، إعادة التنظيم المالي وغيرها".³

وعليه وانطلاقاً من التعاريف السابقة، يمكن القول أن الوظيفة المالية هي مختلف النشاطات المالية التي تقوم بها المؤسسة للحصول على الأموال اللازمة واستخدامها بطريقة فعالة، لكي تعود عليها بأكثر الفوائد وأقل التكاليف.

المطلب الثاني: أهمية الإدارة المالية و أهدافها

1_ أهمية الإدارة المالية:

تأثر مجمل النشاط الاقتصادي و كفاءته في تحقيق الأهداف الموسومة له من خلال كفاءة إدارة الفرعية في تنفيذ الخطط الموضوعية، الإدارة المالية من بين هذه الإدارات في الوحدة الاقتصادية التي يقع على عاتقها مهمة استخدام الأموال داخل المشروع بالشكل الذي ينسجم و تحقيق الأهداف من خلال سلامة القرارات المالية. وعليه فهي تؤثر على الإدارات الأخرى ضمن هذا الإطار كالإنتاج و التسويق بأسلوب أداء الوظيفة المالية و بكفاءة المديرين الماليين و درجة المعرفة المالية المتيسرة لديهم و قابليتهم في استغلال هذه المعرفة عند أداء الوظيفة المالية، و بذلك يتضح الترابط بين مختلف الإدارات ضمن المشروع لتحقيق الأهداف المرجوة. و في النظم ذات التخطيط الشامل، تعتبر الوحدة الاقتصادية جزءاً من الدولة، لذا فإن أي تطور في هذه الوحدة ينعكس على مجمل النشاط الاقتصادي العام للدولة. إن جملة التغيرات المهمة التي تحدث في الاقتصاد العربي من حيث عدد و حجم المشاريع و الخطط التنموية، في مختلف القطاعات الاقتصادية كالصناعة و التجارة و الزراعة و غيرها. أدت إلى تزايد الحاجة إلى رأس المال كإحدى النتائج هذه التغيرات الاقتصادية، بالإضافة إلى ضرورة وضع مؤشرات دقيقة لتقييم الخطط و الإنجاز. من ذلك كانت جسامه المهمات الملقاة على الإدارة المالية في الأقطار العربية خاصة فيما يتعلق

¹ عبد الستار مصطفى الصياح، سعود العامري، مرجع سبق ذكره، ص 14.

خليل الشماع، الإدارة المالية، مطبعة الزهراء، بغداد، 1975، ص 06.

³ عبد الحلیم كراجه و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 14.

باستخدام الأمتل و العقلاني للأموال بهدف تحقيق أكبر قدر ممكن من المردود المالي للمشروع لتحقيق العائد الاجتماعي المحدد.¹

2_ أهدافها الإدارة المالية:

للإدارة المالية أهداف أساسية تسعى لتحقيقها وهي تتخذ الموقف المطلوب والمناسب لتحقيق أفضل وضع ممكن للمشروع من خلال تحقيقها لهذه الأهداف، وأهم الأهداف التي تسعى الإدارة المالية لتحقيقها هي :

2_1 هدف تعظيم الربح:

ويعتبر هدف تعظيم الربح من الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة، ويمكن اعتباره أيضا محورا لأهداف الإدارة المالية ولجملة قراراتها المتعلقة بقرارات الاستثمار أو التمويل، حيث يكون المقصود دائما تكيف تلك القرارات بما يلاءم الرغبة في تعظيم الأرباح داخل المؤسسة، من جانب آخر فإن قدرة الإدارة المالية على تعظيم الأرباح سوف تتعزز أكثر عندما يكون الربح واضح التحديد من ناحية المعنى والمقياس وأن جميع العوامل المساهمة فيه معروفة، ويمثل الربح المبرر الأساسي لاستمرارية أي مؤسسة تهدف لتحقيق الربح، كما يمثل مؤشرا مهما لتقييم النشاط الاقتصادي بالإضافة إلى أنه مصدر من مصادر التمويل الداخلية، وبالتالي فإن هدف تعظيم الربح يعبر عن فعالية القرارات المالية. إلا أنه توجه إليه بعض الانتقادات يمكن حصرها فيما يلي:²

- عدم وضوح النظرة إلى الأرباح:

إن مفهوم تحقيق الأرباح مفهوم واسع فهناك الربح من وجهة نظر الاقتصاد و يعني الفائض، وهناك الربح من وجهة نظر المحاسبة و الذي يعني زيادة الإيرادات عن النفقات، و هناك صافي التدفق النقدي و الذي يعني صافي الربح بعد الضريبة مضاف إليه الإهلاك. كما أن هناك الأرباح الموزعة و الأرباح المحتجزة، و الربح على المدى الطويل، و الربح على المدى القصير. فمثلا عن زيادة الأرباح على المدى القصير عن طريق خفض النفقات الخاصة سيؤدي ذلك إلى خفض الأرباح على المدى الطويل.

- عدم أخذ عامل الزمن بعين الاعتبار:

يقصد بعامل الزمن هنا القيمة الزمنية للنقود، بمعنى أن تعظيم الربح كهدف لا يأخذ بعين الاعتبار التوقيت الزمني للتدفقات النقدية الداخلة، و التي يتوقع تحقيقها بعد أخذ قرارات استثمارية معينة.

- إهمال عنصر المخاطرة:

إن هدف تعظيم الأرباح يتجاهل المخاطر المصاحبة للتدفقات النقدية الناتجة عن المشروع، و المخاطر تعني التباين بين العوائد الفعلية و العوائد المتوقعة و تزداد المخاطرة كلما ازداد هذا التباين أو التذبذب.³

2_2 هدف تعظيم الثروة أو تعظيم قيمة المؤسسة:

أي تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة و يعتبر هذا الهدف كإستراتيجية لسببين أساسيين هما:⁴

- إستراتيجية طويلة الأجل تعمل على تعظيم القيمة الحالية لاستثمارات الملاك، بإقرار المقترحات الاستثمارية التي تزيد من القيمة السوقية للأوراق المالية. وفي ظل هذه الإستراتيجية فإن المدير المالي يعمل في ظروف عدم التأكد، لذلك فهو يقارن بين العوائد المختلفة و المخاطر المصاحبة لكل منهما و هل

¹ مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 08.

حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار الصفاء للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 1998، ص 24-27.

حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2001، ص 42.

محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار الحامد للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص 33.

يوجد ما يبرر الاستثمار وتحمل المخاطر أم لا؟ و على ضوء العلاقة بين العائد والخطر يمكن بناء الإستراتيجيات التي تهدف إلى تعظيم ثروة الملاك في ظل المستوى المقبول من المخاطر.

- نأخذ إستراتيجية تعظيم الثروة في الاعتبار، لأن الملاك يعطون أهمية خاصة للتوزيعات النقدية المنتظمة التي يحصلون عليها بصرف النظر عن حجمها لذلك تعمل معظم المؤسسات في ظل افتراض أن سياسة التوزيعات لها تأثير في جذب مستثمرين جدد بالإضافة إلى المعرفة بسياسة المؤسسة ومدى استقرارها. وإذا كانت ثروة المساهم في أي لحظة تساوي القيمة السوقية لحصته مطروحا منها الالتزامات الخاصة لهذه الحصة، فإن أي زيادة في القيمة السوقية للأسهم تؤدي بالتبعية إلى زيادة ثروته، وبذلك نجد أن المؤسسة المهتمة بتعظيم الثروة تدفع توزيعات بصفة منتظمة وبالمقابل وفقا لتعظيم الربح كهدف فإن المؤسسة تأخذ بسياسة عدم دفع توزيعات.

خلاصة فإن المساهم يفضل تعظيم الثروة في الأجل الطويل بدلا من زيادة الأرباح في الأجل القصير، وقد يكون تعظيم الربح جزءا من إستراتيجية تعظيم الثروة فقد يتم الجمع بينهما.

2_3 تحقيق سيولة ملائمة:

إن الهدف الأساسي للإدارة المالية هو تعظيم القيمة السوقية للمنشأة و للتوصل إلى ذلك لابد من تحقيق هدفين فرعيين هما: السيولة و الربحية، ويقع على عاتق المدير المالي مسألة توفير سيولة كافية و ملاءة للمشروع لمقابلة الالتزامات المالية التي على المشروع دفعها في مواعيدها حتى لا يتعرض المشروع إلى عسر مالي سواء كان فنيا أو حقيقيا.¹

و هناك تعارض بين السيولة و الربحية لذلك على الإدارة المالية تحقيق نوع من التوازن بين السيولة و الربحية، فالربحية العالية قد تقضي على السيولة مما يربك المشروع في سداد التزاماته و من أمثلة ذلك إفلاس المصارف التجارية التي اهتمت بالربحية على حساب السيولة عن طريق شراء أصول يصعب تحويلها إلى سيولة في الوقت المناسب بدون خسائر، كما أن الاحتفاظ بسيولة عالية يقلل من القدرة على اغتنام الفرص الاستثمارية و زيادة الأرباح. ويمكن تعريف السيولة بما يلي :

- هي القدرة على توفير الأموال بكلفة معقولة لمواجهة الالتزامات عند استحقاقها.
- السيولة هي القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر مهمة. ومن بين مصادر السيولة نذكر ما يلي :
- بيع السلع و الخدمات الموجودة لدى المنشأة نقدا.
- تحويل الموجودات المتداولة إلى نقد خلال الدورة التشغيلية للمنشأة.
- بيع بعض الموجودات الأخرى نقدا.
- الحصول على الأموال من مصادر خارجية كالاقتراض.
- زيادة رأس المال.

مما سبق يمكن القول أن الربحية و السيولة هدفان متلازمان لكنهما متعارضان حيث أن تحقق أحدهما سيكون على حساب التضحية بشيء من الآخر. فالربحية تتطلب استثمار الأموال في أصول أقل سيولة لارتفاع عائدها و هذا يؤدي إلى التعارض مع هدف السيولة.²

المطلب الثالث: مجالات الإدارة المالية.

للإدارة المالية مجالات عديدة يمكن تقسيمها إلى:³

¹ عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية بين النظرية والتطبيق، دار المسرة للنشر، الأردن، 2007، ص30-32.

² عدنان تايه النعيمي وآخرون مرجع سبق ذكره، ص32-33.

³ عبد الحلیم كراجة وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص08.

1_ مجال المالية العامة:

وهو ذلك الجهد التقني و التنظيمي الذي تقوم عليه النظام المالي العام للدولة من حيث كيفية الحصول على الإيرادات، بهدف تحقيق أهداف الدولة السياسية الاقتصادية و الاجتماعية.

2_ مجال المالية الخاصة:

و هو ذلك الجهد التقني و المالي المتعلق بالقطاع الخاص و المشروعات الفردية و الشركات بأنواعها، من حيث تحقيق التخطيط و التنظيم المالي، و الرقابة المالية و إدارة الأموال و معالجة المشاكل المالية، و ذلك لتحقيق هدف هذه المشاريع و هو الربح.

3_ مجال المالية الشخصية:

هو موضوع حديث نسبيا يبحث في النواحي المالية للأسرة الأفراد، من حيث مصادر الأموال و كيفية إنفاقها و استثمارها و التخطيط لها، و يعالج في هذا المجال مواضيع الضرائب و التأمين الصحي و تأمين الممتلكات، و التخطيط للتقاعد للأفراد و الأسر و الجماعات.

المبحث الثاني: وظائف الإدارة المالية و علاقتها بالوظائف الأخرى

بالرغم من عدم الإنفاق حول تقسيم الوظائف الإدارية، إلا أن هناك اتفاقاً على أن التحليل المالي و التخطيط و الرقابة و التنظيم و التحفيز تمثل الوظائف الإدارية الرئيسية. و سوف نتطرق في هذا المبحث إلى هذه الوظائف في المطلب الأول، و أيضاً علاقة الإدارة المالية بالوظائف الأخرى في المؤسسة في المطلب الثاني.

المطلب الأول: وظائف الإدارة المالية.

يمكن تقسيمها إلى ما يلي:

1_ التخطيط المالي:

يعرف بأنه دراسة المستقبل و التوقع له، و اتخاذ الإجراءات و الخطوات لمعالجة المستجدات المحتملة بما يخدم أهداف المؤسسة و يتصل التخطيط بدراسة المتطلبات المالية اللازمة لتحيك النشاطات و طرق المحافظة عليها في ضل التغييرات المستقبلية و أيضاً تخطيط احتياجات المالية قصيرة الأجل و طويلة الأجل للمؤسسة، و يساعد التخطيط المالي للمستقبل على تقدير صرف تلك الأموال مثل تقدير المبيعات و المصاريف التشغيلية و المدفوعات الرأسمالية، و هنا يتجسد دور المدير المالي في الحصول على صورة شاملة لعمليات و نشاط المؤسسة، فهو يهتم أولاً بالخطط طويلة الأجل الخاصة بالتوسع في الأصول الرأسمالية، و هي بطبيعتها تستلزم استثمار مبالغ ضخمة فيها، و على أساس معرفته لهذه الخطط طويلة الأجل و أيضاً لتقديرات المبيعات في المستقبل القريب ينبغي على المدير المالي أن يقوم بعمل التقديرات المتعلقة بالتدفق النقدي الداخل و الخارج خلال الفترة الزمنية المقبلة أي تخطيط الاحتياجات المالية للمؤسسة سواء قصيرة أو طويلة الأجل و عند تصميمها يطلق عليها اسم الميزانيات التقديرية، كما يجب على المدير المالي الأخذ في الحسبان صعوبة التنبؤ بالمستقبل، لتدخل عوامل خارجية لا يمكنه التحكم فيها مثل إدخال التطور التكنولوجي للاحتفاظ بمركز المؤسسة.¹

2_ التمويل:

هيثم محمد الزغبى، الإدارة المالية و التحليل المالي، دار الفكر، عمان، الأردن، 2000، ص 22-23.

وهو البحث عن مصادر التمويل المناسبة لمواجهة الاحتياجات المقدرة والمخططة، وعندما تحدد الإدارة المالية المصدر الذي ستلجأ إليه لتمويل احتياجاتها، عليها أن تراعي الملائمة بين طبيعة المصدر، وطبيعة الاستخدام، ومن ثم الموازنة بين التكلفة مع خطر عدم المقدرة على دفع تلك الالتزامات وارتباطها بالفترة الزمنية، وعند اختيار أنواع التمويل المناسبة يجب دراسة الحالة المتوقعة لهذه المصادر ثم ربطها مع الحالة المالية المتوقعة للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة.¹

والمشكلة الرئيسية في هذا المجال هي الحصول على خليط من هذه الأنواع يتناسب أكثر من غيره مع الاحتياجات المتوقعة للمؤسسة، فأنواع التمويل التي تلقى قبولا أكثر من غيرها نظرا لانخفاض تكلفتها تنطوي في نفس الوقت على التزامات ثابتة لذلك عند اختيار أنواع التمويل المناسبة يجب دراسة الحالة المتوقعة لهذه المصادر التمويلية ثم ربطها مع الحالة المالية المتوقعة للمؤسسة بعد فترة زمنية مقبلة.²

3_ الاستثمار:

وهو توظيف واستخدام الموجودات المتاحة في المؤسسة، أي إدارة الأصول وهو التأكد من أن الموارد المالية المتاحة قد وجهت لأفضل استخدام مالي واقتصادي داخل المؤسسة تتحقق منه أكبر الفوائد والمنافع الممكنة، إذ أن كل أصل من الأصول الثابتة والمتداولة يمثل استثمارا للأموال التي حصلت عليها المؤسسة إما من الدائنين أو ملاك المشروع في حين يتوجب على المؤسسة أن تسترجع استثماراتها بين وقت وآخر وتبقي جزءا من السيولة لديها، لأن النقدية العاطلة وحسابات الذمم البطيئة والزيادة غير المبررة في المخزون السلعي أو الأصول الثابتة من الأمور التي تعبر عن سوء الاستخدام المالي والاقتصادي للموارد المتاحة للمؤسسة. و من المهم أن تتمكن المؤسسة بمرور الوقت من الحصول على أموالها المستثمرة في هذه الأصول.³

4_ الرقابة المالية:

تتبع أهمية الرقابة المالية من كونها قانونية ومالية تحكم جميع الأنشطة في المؤسسة، بغرض التأكد من مطابقتها للقيود والقواعد والمعايير ومقارنتها مع الأداء الفعلي للمؤسسة، ومن ثم التعرف على الانحرافات والتجاوزات المالية وتقصي أسباب حدوثها ثم إيجاد الحلول اللازمة لمعالجة هذه الانحرافات، وتستند الرقابة المالية إلى الأسس التي تحدد طرق الإنفاق وكمياته، ومقارنتها بالمستندات الثبوتية للتصرف المالي والسجلات والقوائم المالية والميزانيات لهذه المؤسسة، وأن وجود نظام رقابي مختص بالأمور المالية في المؤسسة ضروري لضمان التكامل والتنسيق بين الأفراد المعيّنين بتخطيط النشاطات المالية وبين المكلفين بتنفيذ تلك النشاطات مع انسجامه مع الموارد المالية المتاحة لتحقيق الأهداف الكلية للمؤسسة.⁴

المطلب الثاني: علاقة الإدارة المالية بالوظائف الأخرى

ترتبط الإدارة المالية بعلوم واختصاصات أخرى تستخدم في عملية اتخاذ القرار من بين العلوم نذكر ما يلي:⁵

1_ المحاسبة:

ترتبط الإدارة المالية بالمحاسبة ارتباطا وثيقا بل هي جزء من هذا الحقل ثم انفصلت بعد ذلك لتكون وظيفة مستقلة بحد ذاتها، فالوظيفة المالية هي وظيفة مكملة للمهام التي تقوم بها المحاسبة وليست بديلا عنها ذلك أن المحاسب يقوم بإعداد القوائم والتقارير الدورية والكشوفات المحاسبية والمحلل أو المدير

نفس المرجع، ص24. 1

محمد علي العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1428هـ-2007م، ص17. 2

نفس المرجع، ص17-18. 3

جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 2000، ص40. 4

محمد علي العامري، مرجع سبق ذكره، ص14. 5

المالي يقوم بتحليل هذه القوائم و دراستها ومن ثم إعداد صيغة قرار يرفع إلى الجهات العليا في المنشأة لإصدارها.

2_ الاقتصاد:

ترتبط الإدارة المالية بعلم الاقتصاد ارتباطاً وثيقاً سواء كانت هذه العلاقة على مستوى الاقتصاد الجزئي أو على مستوى الاقتصاد الكلي، لذلك فإن الوظيفة المالية تحتاج على المستوى الجزئي إلى معلومات عن موقعها بالنسبة للقطاع الذي تعمل فيه من ناحية درجة المنافسة و نوعية المنتجات و الأسعار و الأفراد في السوق، كما تحتاج المنشأة المالية معلومات عن الاقتصاد الكلي من ناحية معرفة المشكلة الاقتصادية كالنضخم و الانكماش.

3_ التسويق:

يعد التسويق علم من العلوم وثيقة الصلة بالإدارة المالية حيث أن إنتاج السلعة و زيادة حجم المبيعات و إظهار منتجات جديدة يتطلب مبالغ مالية كبيرة لغرض إنجاح عملية تسويق المنتجات في المنشأة و توجيهها نحو الأسواق الكبرى.¹

4_ العلوم الكمية:

لقد تطورت الإدارة المالية نتيجة مواكبتها التطور الحاصل في العلوم الأخرى كعلم الرياضيات و الإحصاء الذين يعتبرون من علم الكم و استخدامها كأدوات للنهوض بمهامها و أن الأساليب الكمية و استخدامها في اتخاذ القرارات تطورت من خلال تطور استخدام مفاهيم هذه العلوم و نظرياتها و عليه يمكن القول أن نظريات الإدارة المالية تستخدم جميع الطرق الرياضية و الإحصائية في معالجته. حيث يمكن حصر الطرق شائعة الاستخدام بما يلي:
- طريقة المربعات الصغرى، صافي القيمة الحالية، نظريات الاحتمالات، البرمجة الخطية و المصفوفات... الخ

5_ العلوم السلوكية:

الإدارة المالية في علاقة وثيقة بعلم الاجتماع و علم النفس و ذلك لأن المنشأة عادة ما تتكون من مجموعة عوامل اقتصادية تعمل بشكل منسق لغرض إنتاج أو خلق منفعة اقتصادية و من بين هذه العوامل الاقتصادية الموارد البشرية، حيث يجب على الإدارة المالية أن تتعامل بإيجابية مع العنصر البشري العامل في المنشأة من خلال توفير مناخ اجتماعي ملائم للعاملين بشتى الوسائل و الإمكانيات المتاحة لغرض جعل الأفراد الذين يعملون في المنشأة يشعرون بالرضا على المنشأة و زيادة ربحيتها. حيث توجد وسائل شتى و عديدة تستخدم لتحقيق هذا الغرض.²

المبحث الثالث: التحليل المالي

إن التحليل المالي من أهم المواضيع المتناولة في الإدارة المالية، والذي يعتبر في نظر الكثير من العلماء على أنه عملية فنية تهدف إلى فحص القوائم المالية، وهذا لمعرفة الحالة المالية للمؤسسة و التنبؤ بنتائج أعمالها خلال فترات مستقبلية، ولهذا سنحاول الإلمام بجوانب هذا الموضوع بالتطرق إلى ماهية التحليل المالي في المطلب الأول، ثم إعطاء كيفية الانتقال من الميزانية المحاسبية إلي الميزانية المالية في المطلب الثاني، وتحليل تدفقات الأموال في المطلب الثالث.

المطلب الأول: ماهية التحليل المالي

¹ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص17.

عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص12-13.

1_ تعريف التحليل المالي و خطواته:**1_1 تعريف التحليل المالي:**

اعتمادا علي ما تقدم، حظي التحليل المالي بالعديد من الدراسات، وقد تم تقديم العديد من التعاريف التي تختلف باختلاف المنهج العلمي المتبع و نذكر منها:

التحليل المالي هو أسلوب إدراك يمكن المؤسسة من تقديم حجم إجمالي علي مستوي أدائها و علي وضعيتها المالية (الحاضرة و المستقبلية)، وذلك من خلال قوائمها المالية.¹

التحليل المالي هو تشغيل البيانات التاريخية بالقوائم المالية للتعرف علي المركز المالي للمؤسسة و ذلك بما يساعد علي وضع انسب الخطط المالية التي تحقق مصالح الملاك و الإدارة و العاملين و المجتمع.²

التحليل المالي هو عملية منظمة لتفسير سلوك و تصرفات المؤسسة من خلال قوائمها المالية بهدف التعرف علي نقاط القوة في المؤسسة و نقاط الضعف بها و العمل علي تصحيحها.³

علي ضوء ما تقدم من تعاريف، نخلص القول بان التحليل المالي هو عبارة عن عملية منظمة تهدف إلي التعرف عن مواطن القوة في وضع المؤسسة لتعزيزها، و علي مواطن الضعف لمعالجتها، و ذلك من خلال القراءة الواعية للقوائم المالية و المعلومات المتاحة، وكذا باستخدام الأدوات المناسبة للتوصل إلي نتائج تمكننا من تقييم الأداء و تحديد الانحرافات و اتخاذ القرار.

1_2 خطوات التحليل المالي:

يتم التحليل المالي بموجب الخطوات التالية:⁴

1_2_1 التصنيف:

يقصد بهذه الخطوة القيام بوضع البيانات في مجموعات متناسقة و متشابهة و متجانسة بغرض إجراء المقارنات للتمكن من الانتقال إلي الخطوة الثانية.

1_2_2 المقارنة:

ففي هذه الخطوة يقوم المحلل بمقارنة الأرقام الجزئية ببعضها البعض، و مقارنة المجموعات المحددة بالمجموعة الكلية، و تساعد هذه المقارنات علي كشف العلاقات التي بين الأرقام.

1_2_3 الاستنتاج:

تتضمن هذه الخطوة تفسير العلاقات التي يتم الحصول عليها في المرحلة السابقة، مما يساعدنا علي العثور علي أفضل الوسائل لعلاج المشكلات المختلفة، وبهذا الشكل، يمكن للإدارة المالية أن تحكم حكما سليما علي قدرة المركز المالي للمؤسسة، و من ثم يمكنها تقدير إمكانياتها و مقدراتها.

2_ الأطراف المهمة بالتحليل المالي:

تتمثل الأطراف المهمة بالتحليل المالي في:⁵

1_2 إدارة المؤسسة:

تهتم المؤسسة بالتحليل المالي، حيث تتمكن من متابعة التطور الحاصل داخل المؤسسة، و الوقوف علي نقاط الضعف، لأخذ الإجراءات الكفيلة بتحسين الوضعية، اتخاذ القرارات المالية، التخطيط المالي و الرقابة المالية.

¹ Alain Marion, *Analyse financière*, Dunod, Paris, 2008, p01.

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص78.

³ عاطف وليم اندراوس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، القاهرة، 2006، ص55.

⁴ جميل أحمد توفيق، مرجع سبق ذكره، ص79.

⁵ شبكة المحاسبين العرب، التحليل المالي، السبت 2007/07/01، السبب http://www.acc4arab.com/acc/showthread.php?t=1405

2_2 العاملون:

يتركز اهتمام العاملون في المؤسسة على الحصول على أكبر قدر ممكن من الأجور و على الاستمرار في عملهم في المنشأة و عدم فقدان العمل فيها، و هم بذلك يهتمون بالتحليل المالي الذي يبين لهم مثل هذه النتائج، و هنا تأتي النسب المالية التي توضح العلاقة بين رأس المال و الأجور و المبيعات في طليعة هذه الاهتمامات.

2_3 العملاء:

يهتم العملاء أيضا بتحليل المقدرة المالية للمنشأة و قدرتها على تزويد مستلزمات الإنتاج لهم بشكل مستمر و قدرة المؤسسة على منح الائتمان و حدوده و مقدار الخصم النقدي و متوسط فترة التحصيل و بقدر ما تكون هذه المؤشرات في مصلحتهم بقدر ما تقدم العملاء على التعامل مع المؤسسة .

2_4 المورد:

يقدم المورد للمنشأة البضاعة و المواد و المستلزمات المختلفة على حين يقدم الدائن النقود غالبا و لهذا فإن اهتمام المورد بموضوع التحليل المالي يشبه تماما الدائن من حيث المؤشرات التي تسعى كل منهم على كشفها .

إضافة إلى ذلك يهتم بمتوسط فترة الائتمان الممنوحة للمؤسسة من العملاء و متوسط فترة التحصيل فهي تساعد على معرفة التدفقات النقدية التي يمكن الحصول عليها من قبل المؤسسة و مواعيدها و هذا يساعد على اتخاذ القرار المتعلق بالاستمرار بالتعامل مع المؤسسة أو الامتناع عن التعامل معها.

2_5 الدائنون:

يهتم الدائنون خاصة البنوك بالتحليل المالي داخل المؤسسة، لتحديد مدى إمكانية المؤسسة وقدرتها على الوفاء بديونها بالتركيز على ربحيتها، وهيكلها المالي، والمصادر الرئيسية للأموال، واستخداماتها في الحاضر والتوقعات في المستقبل.

2_6 المساهمون:

حيث يهتم هؤلاء بالقوة الإيرادية للمؤسسة، أي قدرتها على تحقيق أرباح في الوقت الحالي وفي المستقبل، على سياسة توزيع الأرباح المتبعة، وعلى مدى ثبات هذه الأرباح.

2_7 الحكومة:

تحتاج الدولة إلى التحليل المالي باعتبارها مستثمر كبير في المؤسسات العمومية، وذلك لغرض تحديد الضرائب المستحقة، الرقابة على الأسعار و على الأرباح.

3 أهداف التحليل المالي:

يهدف التحليل المالي عموما إلى تقييم أداء المؤسسة من زوايا متعددة، وذلك بقصد تحديد مواطن القوة والضعف، ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي في ترشيد قراراتها المالية.

وعليه فإن التحليل المالي يهدف إلى تحقيق الآتي¹:

- تقييم الوضع المالي و النقدي للمؤسسة.
- تقييم نتائج قراءات الاستثمار و التمويل.
- تحديد الانحرافات بالأداء المتحقق عن المخطط و تشخيص أسبابها.
- الاستفادة من نتائج التحليل لإعداد الموازنات و الخطط المستقبلية.
- تحديد الفرص المتاحة أمام المؤسسة و التي يمكن استثمارها.
- التنبؤ باحتمالات الفشل الذي يواجه المؤسسة.

عدنان تايه النعيمي، أرشد فواد التميمي، التحليل و التخطيط المالي "اتجاهات معاصرة"، اليازوري، عمان، 2008، ص16.

- يعتبر التحليل المالي مصدر للمعلومات الكمية و النوعية لمتخذي القرار.
كما يوفر التحليل المالي للأطراف المختلفة المعنية بالمؤسسة فرصة معرفة مؤشرات أداء المؤسسة.

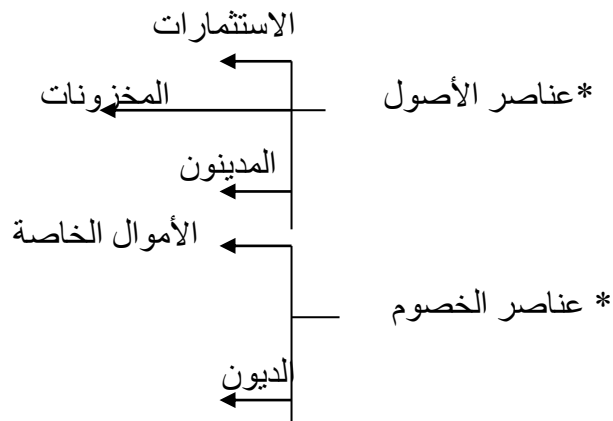
المطلب الثاني: انتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية.
قبل التطرق إلى الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية لابد من تعريف هاتين الميزانيتين.

1-تعريف الميزانية المحاسبية:

تعرف الميزانية المحاسبية على أنها جدول يتضمن جانب الأصول و جانب الخصوم، و ترتب الأصول حسب درجة السيولة و ترتب الخصوم حسب تاريخ الاستحقاق و هي جرد تقوم به المؤسسة في وقت معين كشهر أو الفصل أو سنة كمجموع ما تملكه المؤسسة من أصول و ما عليه من ديون و الفرق بينهما يمثل أموال خاصة.¹

و تتكون الميزانية المحاسبية من العناصر التالية:

شكل رقم (02): يوضح عناصر الميزانية المحاسبية



المصدر: من إعداد الطالبتين معتمدتين علي عدة مراجع.

2-تعريف الميزانية المالية:

و هي جانب يتضمن جانب الأصول و جانب الخصوم و ترتب الأصول حسب درجة السيولة و مبدأ السنوية و ترتب الخصوم حسب تاريخ الاستحقاق و مبدأ سنوية الخصوم.²
-أهداف الميزانية المالية: تهدف الميزانية المالية إلى معرفة الحالة المالية للمؤسسة و طرق التمويل المثلى الواجب انتهاجها وفق قواعد مالية و علمية مضبوطة، و عند التحليل تفيد المحلل المالي من اتخاذ القرارات المالية مناسبة.

و من هنا نجد أن المحلل المالي يعتمد على معطيات الميزانية المحاسبية لإنشاء الميزانية المالية لكن كل هذا يتم من خلال التعديلات المختلفة على مستوى الأصول و الخصوم و هي كالاتي:

بوشاشي بوعلام، المنير في التحليل المالي و تحليل الاستغلال، دار هومو للطباعة و النشر و التوزيع، الجزائر، 1996، ص96-99.
بوشاشي بوعلام، مرجع سبق ذكره، ص99.

1-تعديل الأصول: يستعمل في عملية الفصل بين عناصر الأصول مبدأ السيولة و مبدأ الإستحقاقية لتحديد العناصر التي تبقى لأكثر من سنة و العناصر التي تتحرك خلال السنة.

1_1الأصول الثابتة: وهي تشمل قسمين أساسيين:1

- **القيم الثابتة:** و تشمل جميع الاستثمارات كالأراضي. المباني، تجهيزات الإنتاج لكن يجب التذكير بأن هذه العناصر من الناحية المحاسبية تفقد قيمتها بمرور الزمن، لكن قيمتها الحقيقية قد تختلف عن قيمتها المحاسبية. حيث قد تحقق قيمة زائدة أو قيمة ناقصة تبعاً للسعر الذي يمكن أن تتخلى عنه المؤسسة عن إحدى إستثماراتها و هذا دون أن ننسى المصاريف الإعدادية حيث أن قيمتها الحقيقية معدومة فهي تمثل قيمة ناقصة.

- **القيم الثابتة الأخرى:** و يمكن تلخيصها كما يلي:

***مخزون العمل:** هو الذي يضمن للمؤسسة الاستمرار في نشاطها العادي دون توقف رغم التغيرات التي تطرأ على المخزون في السوق.

***سندات المساهمة:** هي السندات التي تساهم بها المؤسسة في مؤسسات أخرى، وتبقى لديها لمدة تزيد عن السنة، وتتحصل من ورائها على أرباح.

***كفالات مدفوعة:** هي عبارة عن ضمانات تقدمها المؤسسة إلى المصالح المعنية و تبقى لديها لمدة أكثر من سنة.

1_2 الأصول المتداولة: و ترتب الأصول التي تستعملها المؤسسة في دورة الاستغلالية واحدة كما يلي: 2

- **المخزون:** تأخذ المخزونات أول مركز من الأصول المتداولة نظراً للمدة التي تستغرقها للوصول إلى السيولة.

- **الحقوق:** و هي القيم التي تنتج من تعامل المؤسسة مع الغير بحيث هي حق لها عند الغير و تنقسم إلى جزئيين:

***قيم غير جاهزة:** و تشمل على مجموعة من حقوق المؤسسة مع الغير من زبائن و سندات المساهمة و تسبيقات للغير و التي لا تتجاوز مدتها سنة.

***قيم جاهزة:** البنك و الصندوق أو القيم الجاهزة التي تحت تصرف المؤسسة.

شكل رقم (03): يوضح انتقال الأصول من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية

1 نبيل عبد السلام شاكرا، التحليل المالي و كتابة التقارير المالية، جامعة عين الشمس، الطبعة الأولى، القاهرة، 1998، ص23.

2 ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص30.

الميزانية المحاسبية	الانتقال	الميزانية المالية
الاستثمارات	● ما عدا المصاريف التمهيدية	الأصول الثابتة
المخزونات	● مخزون الأمان	الأصول المتداولة
	● سندات المساهمة	
الحقوق	● باقي المخزون	الأصول المتداولة
	● باقي الحقوق ما لم يوجد نص عليها	

المصدر: من إعداد الطالبتين معتمدتين علي عدة مراجع.

2_ تعديل الخصوم: و تستند هنا على مبدئين أساسيين. مبدأ الاستحقاق و مبدأ السنوية، حيث نحصل على مجموعتين¹:

2_1 الأموال الدائمة: وهي كل الموارد التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لأكثر من سنة مهما كان مصدرها. وهي تقابل القيم الثابتة في جانب الأصول و تضم:

- **الأموال الخاصة:** تشمل رأس المال الخاص بالإضافة إلى الاحتياطات و النتائج قيد التخصيص و المؤونات.

- **ديون طويلة الأجل:** و هي مجموع الديون التي تكون مدة استحقاقها لأكثر من سنة مثل ديون الاستثمارات.

2_3 الديون القصيرة الأجل: و تشمل مجموعة الديون التي تتحملها المؤسسة لمدة تقل عن السنة مثل الموردين و جزء من النتيجة الموزعة على العمال و الشركاء.

إن تعديل جانب الخصوم لا يخلو من التغيرات المالية التي تتوقع حدوثها. و هنا نخص بالذكر مؤونة الأعباء

و الخسائر التي حددت بشكل تقديري لتغطية الخسائر المحتملة. لهذا ففي نهاية السنة نجد ثلاث حالات:
* خسائر تحققت فعلا، بالتالي تدفع المؤسسة قيمتها في حدود لا تزيد عن السنة لهذا تضم إلى ديون قصيرة الأجل.

* خسائر يحتمل وقوعها في المستقبل بعد مدى طويل، لهذا تعتبر ديون طويلة الأجل.

*أما الحالة الثالثة هي عدم وقوع الخسائر، لهذا المؤونة تصبح غير مبررة، و بالتالي تعتبر ربح بالنسبة إلى المؤسسة فيخضع جزء منه للضريبة و يضم إلى ديون قصيرة الأجل. و المبلغ المتبقي يتم توزيعه حسب ما هو متفق عليه.
-أما النتيجة فهي لا تظهر في الميزانية المالية. إنما توزع حسب سياسة المؤسسة المتبعة أي إخضاع النتيجة السنوية للضرائب على الأرباح فمبلغ الضريبة يدفع خلال شهور لذا تعتبر ديون قصيرة الأجل. و من خلال دراستنا لتعديلات المختلفة على الميزانية المحاسبية، وذلك لأجل الانتقال إلى لميزانية المالية، سنوضح فيما يلي شكل الميزانية المالية المفصلة.

جدول رقم (02): يبين الميزانية المالية المفصلة.

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
**** ***	الأموال الدائمة:	****	القيم الثابتة:
***	*الأموال الدائمة:	***	*الاستثمارات:
***	- رأس مال شركة.	* * *	-قيم معنوية.
***	- الاحتياطات.	* * *	- أراضي.
	- فرق إعادة التقدير.	* * *	- مباني.
	* ديون طويلة الأجل:	****	- تجهيزات.
****	- ديون الاستثمار.	* * *	*قيم ثابتة أخرى:
***	- قروض مصرفية	***	-مخزون الأمان.
***	- مؤونة طويلة أجل	***	-سندات المساهمة.
***		***	-كفالات مدفوعة.
		***	-زبائن لأكثر من سنة
*****	مجموع الأموال الدائمة	*****	مجموع الأصول الثابتة
**** *** *** ***	ديون قصيرة الأجل:		الأصول المتداولة:
	-مختلف الديون التي تاريخ استحقاقها أقل من سنة.	****	*المخزونات:
	- القروض المالية.	***	- بضاعة.
	- الضريبة.	***	- مواد و لوازم.
		***	- منتجات.
		****	مجموع المخزونات.
		***	*قيم قابلة للتحقيق:
		***	- تسبيقات.
		***	- زبائن.
		***	-أوراق القبض.
			مجموع قيم قابلة لتحقيق
		****	*القيم الجاهزة:
		***	-البنك.
		***	- الصندوق.
*****	مجموع الخصوم	*****	مجموع الأصول.

المصدر: بوعلام بوشاشي، مرجع سبق ذكره، ص100.

و من خلال الميزانية المفصلة يمكن أن نعد الميزانية المالية المختصرة.

تعريف الميزانية المالية المختصرة:

و هي الجدول الذي يظهر لنا المجاميع الكبرى للميزانية المرتبة حسب مبدأ الإستحقاقية للخصوم و السيولة للأصول، و يراعي في عملية التقسيم التجانس بين كل مجموعة و يستعمل هذا المجاميع في عملية التحليل و يمكن أن تمثل الميزانية المختصرة على عدة أشكال:¹
شكل رقم (04): يبين أشكال الميزانية المالية المختصرة.

أصول ثابتة	أصول
أموال خاصة	ثابتة
ديون طويلة الاجل	أصول المتداولة
الاجل	الديون
قيم جاهزة +	

المصدر: ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص41.

التمثيل البياني للميزانية المختصرة: إن عملية تمثيل الميزانية على أشكال هندسية تمكننا من الملاحظة على التطورات التي تطرأ على عناصر لفترات متتالية و تمثل أشكال في:²

1_ التمثيل البياني في مستطيل:

يكون التمثيل البياني على المستطيل لعدد من عناصر الميزانية، يمكن تقسيم المستطيل إلى جانبين: الأصول على جانب و الخصوم على جانب آخر، حيث يجعل المستطيل مساوياً لـ 100%.

شكل رقم(05): تمثيل ميزانية مختصرة في شكل مستطيل.

الأموال	أصول	مجموع الميزانية ← 100% ←
الدائمة	ثابتة	
	أصول	العنصر ← %x ←
الأجل	متداولة	

$$\frac{\text{العنصر} \times 100\%}{\text{مجموع الميزانية}} = x$$

ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص40.¹

ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 41.²

المصدر: بوشاشي بوعلام، مرجع سبق ذكره، ص114.

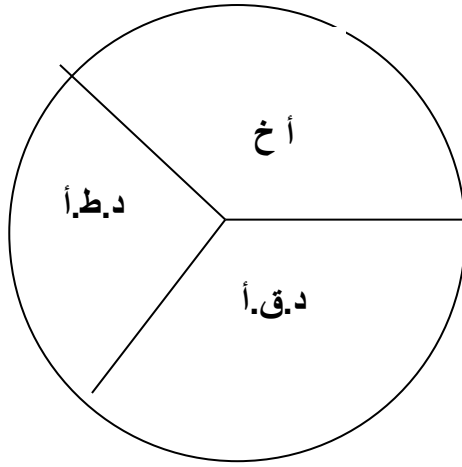
2_ التمثيل البياني في دائرة: ذلك بأخذ دائرة للأصول و دائرة للخصوم و لتسهيل التمثيل، تحسب الدرجات لعناصر الميزانية المختصرة باستعمال العلاقة الثلاثية البسيطة التالية:

$$\left. \begin{array}{l} \text{مجموع الميزانية} \leftarrow 360\% \\ \text{العنصر} \leftarrow \% X \end{array} \right\}$$

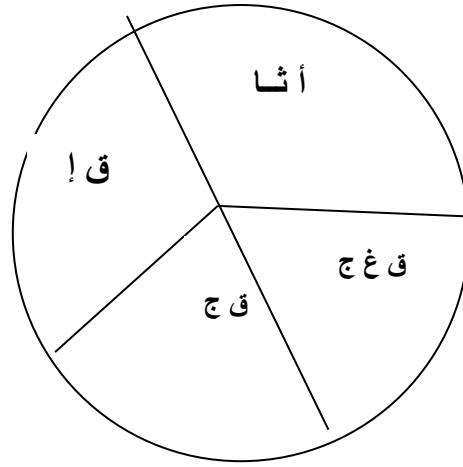
$$\text{العنصر} \times 100\% = X \times \frac{\text{مجموع الميزانية}}{360}$$

شكل رقم(06): تمثيل ميزانية مختصرة في شكل دائرة

الخصوم Passif



الأصول Actif



مصدر: من إعداد الطالبتين معتمدتين علي عدة مراجع.

3_ التمثيل البياني في مربع: يكون التمثيل البياني على مربع لقيمتين فقط لكل من الأصول و الخصوم و كلا الجانبين يمثلان على نفس المربع . فكل ضلعين متوازيين يخصصان لجانب من الميزانية و تحسب النسبة المئوية الميزانية المختصرة بنفس الطريقة الخاصة بالمستطيل.

شكل رقم (07): يبين تمثيل الميزانية المختصرة في مربع

أصول ثابتة	الأموال الدائمة
------------	-----------------

أصول متداولة	د.ق. الاجل
--------------	------------

مصدر: ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص43

المطلب الثالث: تحليل تدفقات الأموال (جدول التمويل):

جاء تحليل حركة تدفقات الأموال والسيولة ليتجاوز التحليل الساكن الذي تقدمه الميزانية وحسابات النتائج، ليضيف للتحليل رؤية ديناميكية عن الوضعية المالية للمؤسسة، وذلك من خلال إظهار كافة التدفقات المالية التي لم تكن واردة في التحليل الساكن (يصف الموارد التي اكتسبتها المؤسسة خلال فترة زمنية محددة، وكيفية استغلالها وتوظيفها لمواجهة استخداماتها)، وإعطاء صورة واضحة عن مختلف حركات النقدية والنتيجة.

1_ مفهوم جدول التمويل:¹

جدول التمويل هو البيان الذي يوضح كيفية تأثير تغيرات الميزانية، بين فترتين، على الذمة المالية للمؤسسة، بحيث يوضح من جهة مصادر الموارد التمويلية الجديدة التي تحصلت عليها المؤسسة خلال الدورة أي الكيفية التي تم بها تمويل التوسعات وتمويل الالتزامات، هل تم ذلك من مصادر تمويل داخلية؟ أم من مصادر تمويل خارجية؟ ... الخ. كما يوضح من جهة أخرى الاستخدامات التي استعملت فيها تلك الأموال، هل استخدمت في حيازة استثمارات جديدة؟ أم لتقديم توزيعات؟ أم سداد مديونية مالية؟ هناك عدة تسميات تطلق على جدول التمويل منها: جدول الموارد والاستخدامات، جدول تدفق الأموال *flow of funds statement*، وأيضا قائمة (جدول) التغير في رأس المال العامل...، كما أن هناك عدة طرق لإعداد هذا الجدول وذلك بحسب اختلاف النظم المحاسبية.

جدول التمويل هو أداة تحليلية تقدم معلومات هامة فيما يتعلق بإبراز التغيرات التي لا تستطيع الميزانيات إظهارها.

فهو يظهر الحركات أو التغيرات الحاصلة في الموارد والاستخدامات خلال الدورة، وذلك من أجل تفسير منشأ التغير في رأس المال العامل، وتحليل استعمالات هذا التغير.

كما بير:

- العمليات التي ساهمت في تطور التوازن المالي خلال الدورة.
- الاستثمارات المنجزة خلال الدورة أو التراجع الحاصل فيها.
- مصادر تمويل الاستخدامات بما فيها الداخلية.
- الأرباح الموزعة على الشركاء.
- التطورات في عناصر دورة الاستغلال.

كما يسمح جدول التمويل لمختلف المهتمين بتحليل واستنتاج تطور كل من: التوازن المالي والاستقلالية المالية والقدرة على الوفاء بالالتزامات بالنسبة للمؤسسة، فعلى سبيل المثال يمكن للبنك الذي تلقى طلب قرض من قبل المؤسسة أن يعرف كيف استخدمت الأموال التي كانت متوفرة لديها وبناء على ذلك يمكنه أن يتصور كيف ستستخدم المؤسسة الأموال الجديدة وكيف ستسدد قروضها.

¹ Florence Delahaye , Jacqueline Delahaye, Finance d'entreprise, Dunod, Paris, 2007, P423.

بغض النظر عن طريقة إعداد هذا الجدول، فإنها تقوم في جوهرها على تحديد التغييرات التي حدثت على الأوضاع المالية للمؤسسة من حيث الزيادة أو النقص في كل بند من بنود الميزانية، مع الأخذ بعين الاعتبار القدرة على التمويل الذاتي المولدة خلال الدورة. كل تغيير في قيمة إحدى عناصر الميزانية خلال الدورة ينجم عنه تدفق مالي، قد يكون إما مورداً مالياً (وذلك عندما يترتب عن التغيير دخول أموال لحوزة المؤسسة)، وقد يكون استخداماً مالياً (وذلك عندما يترتب عن التغيير خروج أموال من حوزة المؤسسة). يجب إذن بحث وتحديد الحركات المحاسبية المولدة فعلاً للموارد والاستخدامات الجديدة.

موارد الجدول: من جهة قد تكون زيادة الخصوم، ومن جهة أخرى قد تكون انخفاضاً في الأصول:
(الأصول ↓) و/أو (الخصوم ↑)

استخدامات الجدول: من جهة قد تكون زيادة في الأصول، ومن جهة أخرى قد تكون انخفاضاً في الخصوم.

(الأصول ↑) و/أو (الخصوم ↓)

جدول رقم (03): جدول التمويل

جدول التمويل	
موارد الدورة	استخدامات الدورة
الزيادة في الخصوم (الخصوم ↑)	الزيادة في الأصول (الأصول ↑)
و/أو	و/أو
الانخفاض في الأصول (الأصول ↓)	الانخفاض في الخصوم (الخصوم ↓)

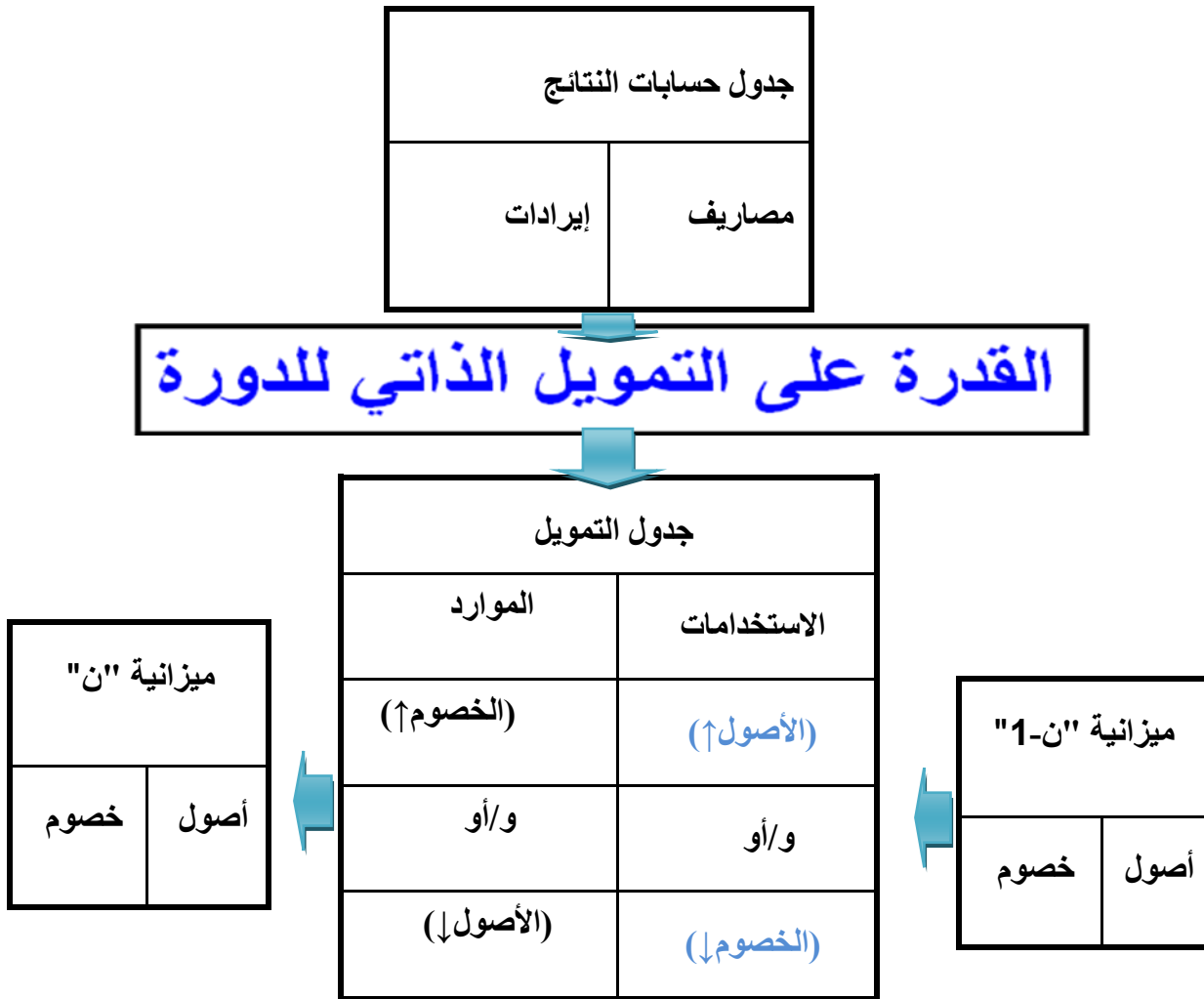
Source: Florence Delahaye , Jacqueline Delahaye, Op.cit, P 425.

لا يمكن إعداد جدول التمويل بشكل مستقل عن غيره من القوائم التحليلية الأخرى، بل لا بد من توافر قوائم تعبر عن المركز المالي للمؤسسة موضوع التحليل لفترتين متعاقبتين (ميزانيتي الفترة المدروسة والسابقة لها).

غير أن المقارنة بين ميزانيتين متعاقبتين لا تكفي لإنشاء جدول التمويل مثلما نريد، بل يتطلب الأمر اللجوء في ذات الوقت إلى:

- ▶ حسابات النتائج من أجل حساب القدرة على التمويل الذاتي للدورة؛
- ▶ معلومات إضافية.

الشكل (08): يمثل التغيرات من وضع إلي وضع آخر في جدول التمويل



Source : Florence Delahaye , Jacqueline Delahaye, Op.cit, P426.

يمثل جدول التمويل إذن التغيرات من وضع إلى وضع خلال الدورة، ويضمن الربط فيما بين الميزانية الافتتاحية (ميزانية الدورة "ن-1" بعد التخصيص) والميزانية الختامية (ميزانية الدورة "ن" قبل التخصيص).

إنه يحقق أيضا الربط بين هذه الميزانيات و جدول حسابات نتائج الدورة وهذا الربط يتم من خلال القدرة على التمويل الذاتي كمورد تمويلي مولد من النشاط.

استخدامات الجدول:

زيادة الأصول تنجم إما عن القيام باستثمارات جديدة، إما عن تكوين مخزونات أو منح ائتمانات تجارية للعملاء.

الانخفاض في الخصوم يتمثل أساسا في التخلص من الديون (السداد للدائنين والموردين).

موارد الجدول:

زيادة الخصوم تتأتى إما من تدعيم الأموال الخاصة (زيادة رأس المال، تلقي إعانات استثمار)، وإما من الاستدانة (مالية وغير مالية). الانخفاض في الأصول ينجم إما عن التنازل عن استثمارات، أو عن تحول المخزونات وديون العملاء إلى سيولة.

2_ هيكل جدول التمويل:

يظهر جدول التمويل الحركات أو التغيرات الحاصلة في الموارد والاستخدامات خلال الدورة، وذلك من أجل تفسير منشأ التغير في رأس المال العامل، وتحليل استعمالات هذا التغير. إنه يدرس إذن التغيرات في رأس المال العامل من أعلى ومن أسفل الميزانية، وبذلك يتكون جدول التمويل من جزئين:

◆ جدول التغيرات في رأس المال العامل؛

◆ جدول التغيرات في مكونات رأس المال العامل.

2_1 الجزء الأعلى من الجدول:

ينصرف إلى التغيرات في رأس المال العامل وتفسير منشأها في أعلى الميزانية، وهو ما يسمح بتقييم السياسات التي تتبعها المؤسسة فيما يتعلق بالاستثمار والتمويل الخارجي والتمويل الذاتي.

$$\Delta \text{ م ع} = \Delta \text{ الموارد المستقرة} - \Delta \text{ الاستخدامات المستقرة}$$

جدول رقم(04): جدول يبين التغيرات في الجزء الاعلي لجدول التمويل.

جدول التمويل (الجزء الأعلى)	
موارد الدورة	استخدامات الدورة
القدرة على التمويل الذاتي للدورة	توزيع أرباح

تنازل عن استثمارات	حيازة استثمارات
زيادة رأس المال	تخفيض رأس المال
زيادة الديون المالية	تسديد ديون مالية
Δ رأس المال العامل	

Source : Florence Delahaye, Jacqueline Delahaye, Op.cit, P429.

2_2 الجزء الأسفل من الجدول:

يتناول أيضا التغير في رأس المال العامل ولكن من أدنى الميزانية، ويحتوي هذا الجزء على صنفين من التغيرات: التغيرات التي تؤثر في احتياجات رأس المال العامل وأخرى تؤثر في صافي النقدية.

$$\Delta \text{ ر م ع} = \Delta \text{ الاستخدامات المتداولة} - \Delta \text{ الموارد المتداولة}$$

$$\Delta \text{ خ ص} = \Delta \text{ استخدامات الخزينة} - \Delta \text{ الديون على الخزينة}$$

$$\Delta \text{ ر م ع} = \Delta \text{ ر ع ص} + \Delta \text{ خ ص}$$

جدول رقم(05): جدول يبين التغيرات في الجزء الأسفل لجدول التمويل.

جدول التمويل (الجزء الأسفل)

مصادر الدورة	استخدامات الدورة
زيادة الموردين	زيادة المخزونات
زيادة ديون اخري	زيادة العملاء
انخفاض الاستخدامات المتداولة	انخفاض الديون غير المالية
Δ احتياجات رأس المال العامل	
زيادة ديون الخزينة	زيادة النقدية
الخزينة الصافية	

Source : Florence Delahaye, Jacqueline Delahaye, Op.cit, P430.

فائض نمو الموارد عن

نمو الاستخدامات المتحصل عليه في الجزء الأول من جدول التمويل سوف يستخدم مباشرة في دورة الاستغلال. بمعنى أن الجزء الثاني من الجدول يوضح أوجه استخدام التغير في رأس المال العامل الحاصل خلال الدورة، وذلك على مستوى كل من: الاستخدامات المتداولة والنقدية، الديون القصيرة (الديون غير المالية، والديون على الخزينة).

وهذا ما يسمح بتقييم نتائج سياسة التخزين والسياسة الائتمانية اتجاه الزبائن وسياسة الاستدانة المنتهجة من طرف الموردين، وأيضا معرفة التطور في الخزينة الصافية والتأثير الذي تحدثه الديون عليها.

ومنه يمكن بناء جدول التمويل اعتمادا على المعطيات السابقة، وذلك من خلال جزأيه الأساسيين حيث يتمثل الجزء الأول من الجدول في: التغير في رأس المال العامل، أما الجزء الثاني فيتمثل في التغير في مكونات رأس المال العامل، والشكل الموالي يبين البنية العامة لجدول التمويل:

جدول رقم(06): جدول يبين البنية العامة لجدول التمويل

موارد الدورة		استخدامات الدورة
القدرة على التمويل الذاتي للدورة التنازل عن الاستثمارات زيادة رأس المال زيادة الديون المالية		توزيعات الأرباح حياسة استثمارات جديدة تخفيض رأس المال تسديد ديون مالية
(زيادة) التغيير في رأس المال العامل (انخفاض)		
زيادة ديون الموردين زيادة الديون الأخرى زيادة ديون جبائية واجتماعية انخفاض الاستخدامات المتداولة		زيادة المخزونات زيادة ديون العملاء زيادة الحقوق الأخرى انخفاض الديون غير المالية
(انخفاض) التغيير في احتياجات رأس المال العامل (زيادة)		
انخفاض النقدية انخفاض سندات التوظيف زيادة الديون على الخزينة		زيادة النقدية زيادة سندات التوظيف تسديد الديون على الخزينة
(انخفاض) التغيير في الخزينة الصافية (زيادة)		

Source : Florence Delahaye , Jacqueline Delahaye, Op.cit, P431.

المبحث الرابع: المدير المالي

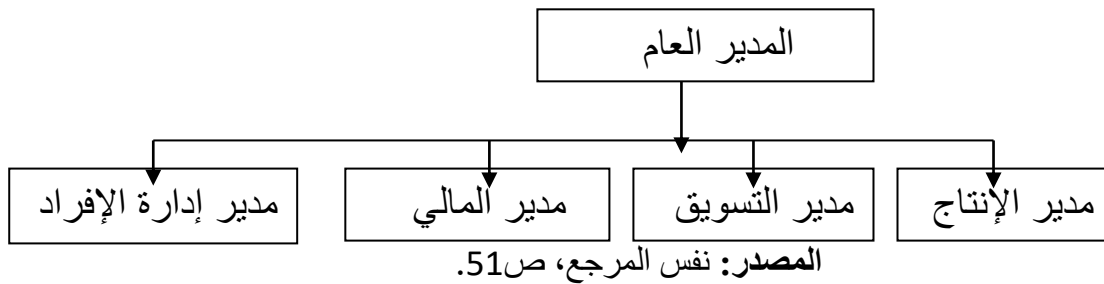
تعتبر الإدارة المالية وظيفة مهمة في المؤسسة، يقوم على إدارتها المدير المالي الذي يعتبر من كبار الإداريين في المؤسسة، فهو يشارك في اتخاذ القرارات لأن له سلطات ومسؤوليات تؤهله لذلك و يسعى دائما لتحقيق أهداف المؤسسة و سنتطرق في هذا المبحث للمدير المالي بالتفصيل.

المطلب الأول: خصوصيات المدير المالي

المدير المالي هو الذي يتخذ القرارات المالية المهمة. و إذا كان المشروع كبيرا فإنه قد يستعين بمحاسب أو أكثر لتولي الأمور المحاسبية، وهذا فإن المدير في الشركة ليس من أصحابها في معظم الحالات، مما يثير الاهتمام عن مدى اهتمامه الفعلي لتحقيق الهدف الأساسي و هو زيادة الثروة¹ و في الحقيقة فإن عمل المدير المالي يختلف عن عمل المحاسب أو حتى عمل مدير الدائرة المحاسبية (المراقب المالي)، و بالرغم من أن عمل المحاسب يختلف عن عمل المدير المالي، إلا أنه يكمله، فعمل المدير المالي يبدأ حين ينتهي عمل المحاسب، فعندما تتم إعداد القوائم المالية تنتهي دورة أعمال المحاسب، ليبدأ المدير المالي دورة جديدة، حيث يأخذ هذه القوائم و يقوم بدراستها و تحليلها للاستفادة مما تحويه في تنفيذ مهام الوظيفة من تحليل مالي و تمويل واستثمار، وإدارة الأصول موازنات رأسمالية و تخطيط للأرباح و التدفقات الأخرى... الخ، فالقوائم المالية هي أدوات و نقاط انطلاق لكثير من الأعمال التي يقوم بها، و المشاكل التي يدرسها و القرارات التي يتخذها ضمن صلاحياته، فعمل المدير المالي ليس المحاسبة بل يعتمد عليها و يكمل ما يقوم به المحاسب، فالمحاسبة لغة الإدارة المالية التي يتكلم بها المدير المالي و أدواتها التي يستعملها أثناء قيامه بواجباته. حيث أن حجم المؤسسة يلعب دورا هاما في تقرير موقع الوظيفة المالية في هيكلها التنظيمي، و في جميع الأحوال يجب أن يكون قريب من قمة الهرم التنظيمي لها، وسوف نعرض موقع المدير حسب حجم المؤسسة كما يلي:

1_ المؤسسات الصغيرة:

يكون موقع المدير المالي على نفس مستوى مواقع زملائه مديري الأفراد و الإنتاج و التسويق.

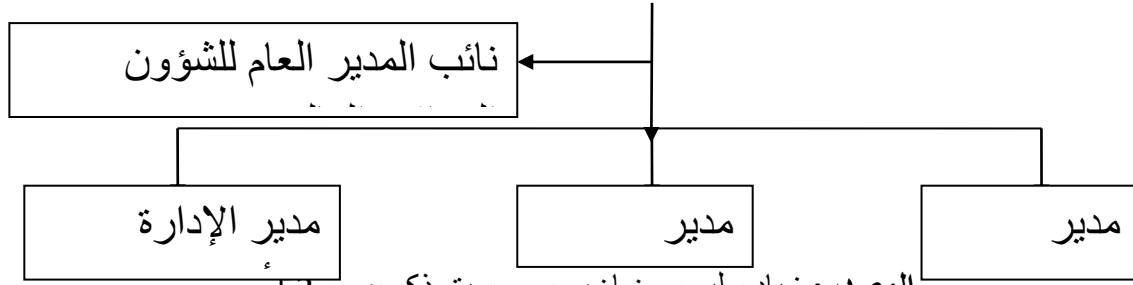
شكل رقم(09): يبين موقع المدير المالي في المؤسسات الصغيرة**2_ في المؤسسات المتوسطة:**

يرفع المدير المالي إلى مستوى نائب المدير العام

شكل رقم(10): يبين موقع المدير المالي في المؤسسات المتوسطة

المدير العام

زيد رمضان، أساسيات التحليل المالي، دار وائل للنشر، الطبعة الرابعة، عمان، الأردن، 1996، ص54.

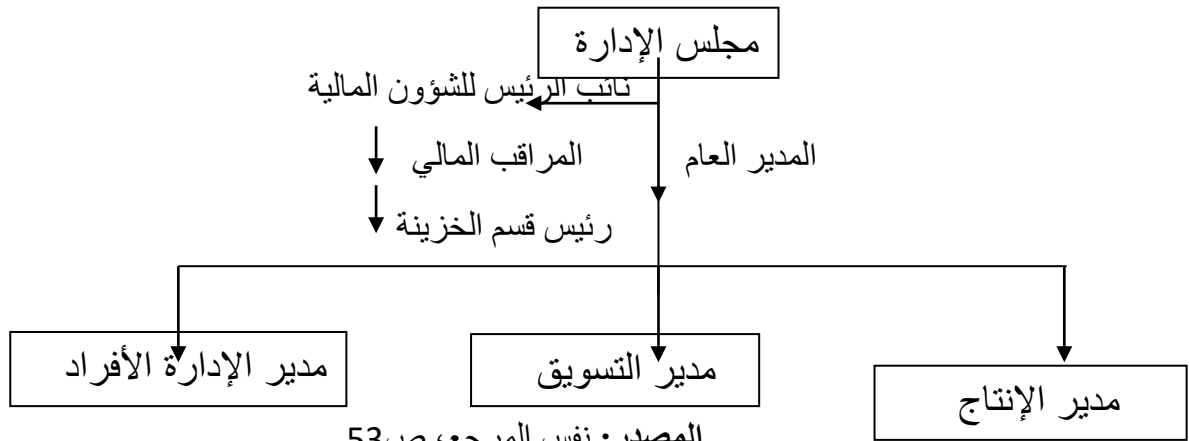


المصدر: زياد سليم رمضان، مرجع سبق ذكره، ص52.

3_ في المؤسسات الكبيرة:

قد يكون مستواه أعلى من ذلك، حيث يأخذ مستوى نائب مجلس الإدارة للشؤون المالية.

شكل رقم (11): يبين موقع المدير المالي في المؤسسات الكبيرة.



المصدر: نفس المرجع، ص53.

يكون متحفظا يتمسك بقواعد الأخلاق و يلتزم بالقيم السائدة، لأنه هو الذي سيمثل المؤسسة أمام المؤسسات المالية من مصارف و شركات تأمين، و يجب أن يكون سلوكه العام و مظهره العام يعطي انطباعا جيدا للمنشأة، بالإضافة إلى ذلك يجب أن يكون ملما بالقواعد و أساليب المحاسبية و بالأمر و الأدوات المالية، و لديه خبرة بكيفية التعامل مع المؤسسات المالية و يجب عليه أن يكون لبقا و اجتماعيا و متعاوناً، مع الجميع، لاسيما زملاء، و مديري الدوائر الأخرى.

المطلب الثاني: مهام المدير المالي.

وتنقسم إلي ما يلي: ¹

1_ مهام خاصة بالنظام المحاسبي: وتتمثل في:

- اقتراح مجموعة الدفاتر والسجلات والمطبوعات اللازمة لتطبيق نظام المحاسبي الموجود بالإضافة إلى الدفاتر القانونية التي تتطلبها القوانين السارية و بالشكل الذي تنقضي به.
- وضع نظام للدورة لتحقيق الرقابة الداخلية، وكذلك وضع بالاتفاق مع المديرين الآخرين التعليمات الداخلية التي تكفل دقة تنفيذ النظام المالي و المحاسبي.
- إعداد ميزان المراجعة، دفاتر الأستاذ العام، شهريا على أن ينتهي إعداده قبل 20 يوما من الشهر التالي.

زياد سليم رمضان، مرجع سبق ذكره ، ص59¹

- مراعاة أحكام القوانين عند تنظيم دفاتر و المطبوعات.

2_ مهام خاصة بالرقابة الداخلية: و تتمثل فيما يلي:

- تحديد خطوات المراجعة الداخلية و مسؤولية كل من العاملين فيها.
- التوقيع على الشيكات و المعاملات المصرفية بعد التأكد من قانونية الصرف.
- اقتراح التعليمات اللازمة لحفظ الوثائق و العقود و العقود و المستندات و تحديد المسؤولين عنها.
- و ضع نظام يكفل استمرار الرقابة الفعالة على إعداد و استلام المطبوعات التي تستعمل في إثبات قيمة الأموال في تداولها و طريقة حفظها.

3_ مهام تتعلق بأنظمة التكاليف:

- اقتراح نظام للتكاليف يحقق الرقابة على عناصر التكلفة الرئيسية على الأقل و على مخزون السلعي في صورة مختلفة.
- وضع أنماط لعناصر التكاليف وفقا للأسس العلمية مع مراعاة الأنظمة و القواعد المحددة التي تضعها المؤسسة و ذلك لقياس الانحرافات
- إعداد قوائم مقارنة التكاليف، و تحديد الانحرافات و مسبباتها.
- إعداد كشوف تفصيلية في نهاية كل شهر، من بيانات الإنتاج أو النشاط، و تكلفة المراحل المختلفة و ذلك بالكمية و القيمة.

المطلب الثالث: وظائف المدير المالي و سلطاته

1_ وظائف المدير المالي:

حتى تتمكن الوظيفة المالية من تحقيق أهدافها يجب على المدير المالي القيام بعدة وظائف رئيسية و هي:¹

1_1 التخطيط المالي و الرقابة:

إن التخطيط المالي يعتبر من أهم وظائف المدير المالي لأنه كثيرا ما يشترك في رسم السياسات طويلة الأجل الخاصة بالشركة أو المنشأة و لذلك يجب على المدير المالي أن يبدأ بالحصول على صورة شاملة لعمليات و نشاط الشركة أو المنشأة التي يعمل بها، فهو يهتم أولا بالخطط طويلة الأجل الخاصة بالتوسع في الأصول الرأسمالية من مباني و عدد و آلات و غيرها و هي تستلزم بطبيعتها استثمار مبالغ ضخمة فيها، و على أساس معرفته لهذه الخطط طويلة الأجل و أيضا لتقديرات المبيعات في المستقبل القريب يجب على المدير المالي أن يقوم بعمل التقديرات المتعلقة بالتدفق النقدي (التدفق الداخل و التدفق الخارج) خلال الفترة الزمنية المقبلة أي بعبارة أخرى يقوم المدير المالي بتخطيط الاحتياجات المالية للمنشأة أو الشركة سواء الاحتياجات قصيرة الأجل أو الاحتياجات طويلة الأجل و عند تصميم هذه التقديرات التي يطلق عليها اسم الميزانيات التقديرية يجب على المدير المالي أن يأخذ في الحسبان صعوبة التنبؤ بالمستقبل و عليه أن يعترف باحتمال انقلاب خطته رأسا على عقب نتيجة لعوامل و قوى خارجية لا سلطان له عليها و لهذا يجب أن تتمتع التقديرات المالية بدرجة كافية من المرونة تجعلها قادرة على مجابهة التطورات غير المتوقعة أما فيما يتعلق بالرقابة المالية فيجب على المدير المالي أن يقوم بتصميم نظام لها يمكنه من مراجعة العمليات الفعلية مع الخطط التي سبق له رسمها و بالتالي بواسطة تقارير الأداء يمكن اكتشاف الانحرافات غير العادية و يستلزم هذا الاكتشاف البحث عن أسباب حدوث هذه الانحرافات ثم تعديل العمليات أو تعديل الخطة نفسها و ذلك حسبما يظهر من البحث و التحليل و رغم أن

جميل أحمد توفيق، مرجع سبق ذكره، ص 37-39.

الرقابة المالية تكون من المسؤوليات المباشرة للمراقب المالي إلا أنها عادة تكون تحت الإشراف العام للمدير المالي.

1_2 الحصول على الأموال (التمويل):

إذا بين أن التدفق الخارج للنقدية يفوق التدفق الداخلى وأن الرصيد النقدي لا يكفي لتغطية العجز فإن المدير المالي يلجأ إلى مصادر خارج منشأته أو شركته للحصول على الأموال اللازمة، وتأتي هذه الأموال من مصادر مختلفة كما أنها تعرض تحت أنواع مختلفة من الاتفاقيات والشروط لفترات زمنية متفاوتة والمشكلة الرئيسية التي تواجهها المدير المالي في هذا المجال هو الحصول على (خليط أو مزيج) من هذه الأنواع يتناسب أكثر من غيره من الاحتياجات المتوقعة لمنشأته، فأنواع التمويل التي تلقى قبولاً أكثر من غيرها نظراً لانخفاض تكلفتها تنطوي في نفس الوقت على التزامات ثابتة ولذلك فعلى المدير المالي موازنة التكلفة المنخفضة مع خطر احتمال عدم المقدرة على دفع هذه الالتزامات والأعباء الثابتة، ولهذا فعند اختيار أنواع التمويل اللازمة يجب دراسة الحالة المتوقعة لهذه المصادر التمويلية ثم ربطها مع الحالة المالية المتوقعة للمنشأة بعد فترة زمنية مقبلة فالمركز المالي للمشروع لا يعطي مقياساً سليماً للحكم على مقدرة المنشأة في الوفاء بالتزاماتها عندما يحين أجلها مستقبلاً ولذلك نجد أن المدير المالي يقوم بنوعين من التنبؤ .

الأول: التنبؤ باحتياجات منشأته المالية والتي يقوم بها كجزء من وظيفته كمخطط مالي:

■ مفهوم التنبؤ المالي:

يعتبر التنبؤ المالي إحدى المسؤوليات الرئيسية للمدير المالي في المؤسسة ونقصد به:
"التنبؤ بالاحتياجات المالية للمؤسسة في الفترة الطويلة الأجل نسبياً والقصيرة الأجل".¹
- يجب على المدير المالي أن يتوخى الدقة في تحديد الاحتياجات المالية لأن أي تقدير خاطئ سيدفع المؤسسة في النهاية إلى تحمل تكاليف إضافية، سواء كان هذا التقدير أقل من المطلوب أو أكثر من المطلوب .

■ أساليب التنبؤ بالاحتياجات المالية : من بين أشهر الأساليب نذكر ما يلي:²

-أسلوب النسبة المئوية من المبيعات: يعتبر هذا الأسلوب من أبسط أساليب التنبؤ المالي ويعتمد على فرضيتين أساسيتين:

- وجود علاقات جوهرية ما بين مبيعات المؤسسة وعناصر الميزانية ويتم التعبير عن الاحتياجات المالية على أساس النسبة المئوية من المبيعات السنوية المستثمرة في كل عنصر من عناصر الميزانية.
 - اقتران الثبات في النسبة المئوية لكل عنصر من عناصر الميزانية إلى المبيعات .
- يتم التعبير عن أسلوب النسبة المئوية من المبيعات باستعمال المعادلة الجبرية الآتية :

$$BF = [A/V - P/V] \Delta V$$

حيث:

BF: الاحتياجات التمويلية.

A/V: نسبة الأصول إلى المبيعات.

P/V: نسبة الخصوم إلى المبيعات.

¹ نوري منيرة، البدائل التمويلية المتاحة للمؤسسة و المفاضلة بينها في ظل الإصلاح البنكي، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و تمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2004-2005، ص36.
نفس المرجع، ص37-38.²

ΔV: التغيير في حجم المبيعات.

ففي جانب الأصول الانتقال مستوى أعلى من المبيعات يتطلب مستوى أعلى من الاستثمار في مخزون المواد الأولية، والمنتجات نصف المصنعة والمنتجات النهائية، كذلك فإن الحقوق سترتفع بزيادة مستوى المبيعات. بينما الأصول الثابتة فإنها لا تغير بصورة مباشرة مع التغيير في حجم المبيعات. إلا إذا كانت المؤسسة تشتغل بكامل طاقتها الإنتاجية وحدثت زيادة في الطلب فإنها ستحتاج إلى استثمارات رأسمالية لتوسيع طاقتها الإنتاجية بغرض رفع الإنتاج إلى المستوى المطلوب من المبيعات.

- أما في جانب الخصوم فإن الزيادة في مستوى المبيعات يعني الارتفاع في ديون المخزونات و المستحقات بصورة مباشرة، بينما العناصر الأخرى للخصوم لا تتغير بشكل مباشر مع التغيير في مستوى المبيعات، و تتحدد حسب السياسات التمويلية للمؤسسة.

الثاني: التنبؤ بمستقبل المصادر التي يلجأ إليها للحصول على ما يلزمه من الأموال.

1_3 استثمار الأموال (إدارة الصول):

بعد أن يقوم المدير المالي بتخطيط التدفقات النقدية المتوقعة (الوظيفة الأولى) ثم حصول على أية أموال يحتاج إليها (الوظيفة الثانية) ينبغي عليه أن يتأكد من أن هذه الأموال تستثمر بحكمة أو تستخدم استخداما اقتصاديا داخل المنشأة ويمكن الإشارة إلى هذه الوظيفة بأنها وظيفة إدارة الأصول ونحن في الحقيقة نعني أن المدير المالي يجب أن يحاول الحصول على أكبر الفوائد الممكنة من هذه الأموال التي تستثمر في الأصول المختلفة للمنشأة فمثلا إذا كانت الحسابات المدنية (الذمم) بطيئة التحصيل فلن تتمكن المنشأة من تحقيق أحسن الاستخدامات هذه الأموال حيث أن كل أصل من الأصول المتداولة أو الثابتة يمثل استثمار الأموال التي حصلت عليها المنشأة إما من الدائنين أو من ملاك المشروع ومن المهم جدا أن تتمكن المنشأة بمرور الوقت من الحصول على أموالها المستثمرة في هذه الأصول فهي تحتاج إلى هذه الأموال لدفع ما عليها من أعباء والتزامات مالية وتعتبر النقدية العاطلة وحسابات الذمم البطيئة والتي لا لزوم لها في المقرون السلعي أو في الأصول الثابتة من الأمور غير المرغوبة إطلاقا لأنها تمثل استخداما غير اقتصادي للموارد المالية المتاحة للمنشأة¹.

1_4 مقابلة مشاكل حاصلة:

أما الوظيفة الأخيرة للمدير هي ما يقوم به من أعمال عند مواجهته لبعض المشاكل المالية الهامة ذات الطبيعة الخاصة. أي التي لا يتكرر حدوثها خلال فترة حياة المشروع: فمثلا حالة الاندماج أو الإنضمام تواجه المدير المالي مشاكل قانونية وأخرى اقتصادية، و لكن أهم من ذلك مشكلة التقويم التي على أساسها تتم عملية التجمع هذا في حالة توسع المنشأة ونجاحها، أما إذا ساء حالها وأخذت تواجه الأنواع المختلفة من المشاكل والصعوبات فعلى المدير المالي تقع مسؤولية القيام بإجراء التعديلات المالية اللازمة لتصبح الأوضاع وتجنب فشل المنشأة والجهات المستفيدة منها².

2_ سلطات المدير المالي:

السلطة هي الحق الشرعي في إصدار الأوامر، و القدرة على فرضها، و للسلطة ثلاثة مصادر هي: سلطة المنصب و قبول المرؤوسين للرئيس بسبب شخصيته المحببة إليهم و ثقة المعنيين بخبرة علم و مهارة من يمارس عليهم السلطة و المدير الناجح هو الذي يستمد سلطاته من هذه المصادر المتجمعة أما عن أنواع السلطات التي يتمتع بها المدير المالي فتتمثل فيما يلي:³

2_1 السلطة التنفيذية:

جميل أحمد توفيق، مرجع سبق ذكره، ص 39-40. ¹

نفس المرجع، ص 40. ²

زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص 56-57. ³

وهي السلطة التي يتمتع بها الرئيس على المرؤوسين المباشرين بحكم منصبه كرئيس لهم، فهو يستطيع أن يصدر إليهم الأوامر ضمن نطاق العمل، كما أن هذه الأوامر ملزمة، بمعنى أن مخالفتها تستوجب عقوبة، سواء كانت هذه العقوبة خفيفة أو قاسية، و المدير المالي يمارس هذه السلطة على جميع مرؤوسيه في إدارته بحكم العقد الذي تم إبرامه بين المؤسسة من جهة والموظف العامل من جهة أخرى عندما يتم تعيينه للقيام بعمل معين لقاء أجر محدد.

2_2 السلطة الوظيفية:

وهي السلطة التي يمارسها المدير على الموظفين في المنشأة يقومون بعمل له علاقة بعمله و سميت هذه السلطة بالسلطة الوظيفية لأن من يملكها يمارسها بحكم قيامه بواجباته وظيفية و هي ملزمة، بمعنى أن عدم الاستجابة لأوامر من يملكها تعتبر مخالفة تستوجب عقوبة.

2_3 السلطة الاستشارية:

وهي سلطة إساءة النصح، و عمل التوصيات و مثال ذلك السلطة التي يمارسها الطبيب على مريضه، حيث يسدي إليه نصائح و توجيهات تتعلق بمرضه وتعتمد على مدى استجابة المريض إلى تلك النصائح على ثقة المريض بذلك الطبيب، و السلطة الاستشارية سلطة غير ملزمة، بمعنى أن مالكها لا يستطيع المعاقبة المدير المالي يملك هذه السلطة أيضا، و يمارسها على الذين يطلبون منه المساعدة في حل بعض القضايا و المشاكل المالية التي تعترض سبيل عملهم.

المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز "سونلغاز"

من خلال هذا المبحث سنتعرض إلي تقديم المؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز بالتعرض إلي نشأتها و كل مراحل تطورها ثم التعرف إلي مهامها و أهم أهدافها التي تسعى إلي تحقيقها و في الأخير تحليل هيكلها التنظيمي العام.

المطلب الأول: العرض التاريخي للمؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز:

مرت الشركة الجزائرية للكهرباء و الغاز في تطورها بعدة مراحل نلخص أهمها فيما يأتي¹:

1_ مرحلة إنشاء الشركة العمومية " كهرباء و غاز الجزائر :

تم في سنة 1947 إنشاء الشركة العمومية " كهرباء و غاز الجزائر " المعروفة اختصارا بالحروف الرامزة EGA لتحتكر نشاط إنتاج، نقل وتوزيع الطاقة الكهربائية والغازية في الجزائر .

2_ مرحلة إنشاء "الشركة الوطنية للكهرباء و الغاز :

بعد الاستقلال تكفلت الدولة الجزائرية المستقلة بالمؤسسة العمومية لكهرباء و غاز الجزائر إلى حين صدور الأمر رقم 59-69 المؤرخ في 26 جويلية 1969 بتسيير الكهرباء و الغاز في الجزائر، حيث تم تحويل المؤسسة العمومية لكهرباء و غاز الجزائر إلى الشركة الوطنية للكهرباء و الغاز " سونلغاز " التي تحتكر نشاط إنتاج ، نقل ، توزيع واسترداد الكهرباء إضافة إلى احتكار النشاط التجاري للغاز الطبيعي داخل التراب الوطني.

3_ إعادة هيكلة الشركة الوطنية للكهرباء و الغاز:

في سنة 1983 تمت إعادة هيكلة الشركة الوطنية للكهرباء و الغاز " SONELGAZ " أين زودت بست 6 شركات فرعية للأشغال المتخصصة هي:

- كهريف : لإنارة وإيصال الكهرباء ؛

- كهركيب :للتركيبات والمنشآت الكهربائية؛

- فنلغاز :انجاز شبكات نقل الغاز؛

- التركيب: للتركيب الصناعي ؛

- AMC :لصنع العدادات وأجهزة القياس والمراقبة.

4_ تغيير الشكل القانوني للشركة الوطنية للكهرباء و الغاز:

في سنة 1991 وبموجب المرسوم التنفيذي رقم 91-475 المؤرخ في 14 ديسمبر 991 ، تم تحويل الشكل القانوني للشركة الوطنية للكهرباء و الغاز إلى المؤسسة ذات الطابع الصناعي و التجاري EPIC التي، تسهر على أداء الخدمة العمومية في مجال الكهرباء و الغاز داخل التراب الوطني الجزائري.

أما في سنة 1995 وبصدور المرسوم التنفيذي رقم 95-280 المؤرخ في 17 سبتمبر 1995 فقد

أكد الشكل القانوني " لسونلغاز " على أنها مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري تابعة لوزارة الطاقة و المناجم لها شخصية معنوية و تتمتع بالاستقلالية المالية.

5_ تغيير الشكل القانوني للمؤسسة العمومية للكهرباء و الغاز :

في سنة 2002 وبموجب المرسوم الرئاسي رقم 02-195 المؤرخ في 01 جوان 2002 تم تحويل

المؤسسة العمومية للكهرباء و الغاز " سونلغاز " إلى شركة قابضة ذات أسهم SPA دون إنشاء

شخصية معنوية جديدة، تنشط بواسطة فروعها لنشاطات الإنتاج، النقل وتوزيع الكهرباء، وكذا نقل

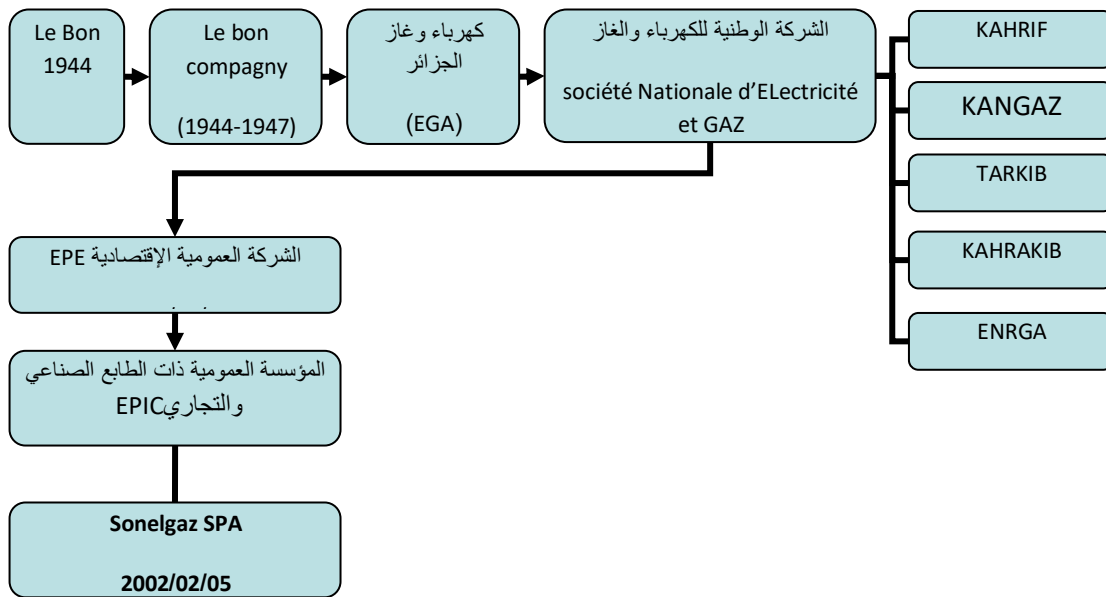
وتوزيع الغاز، يقدر رأسمالها بمائة وخمسين مليار دينار جزائري 150.000.000.000 دج

موزعة على مائة وخمسين ألف 150.000 سهم ، قيمة كل سهم مليون دينار جزائري

¹ www.sonelgaz.dz.

1000.000 دج تكتتبها و تحررها الدولة دون سواها ، وحسب المادة 165 من القانون 01-02 المؤرخ في 05 فيفري 2002 فان الدولة لها حق امتلاك أغلبية الأسهم فيها. و الشكل الموالي يلخص لنا أهم المراحل التي مرت بها سونلغاز من تغييرات:

الشكل رقم (12): المراحل التي مرت بها سونلغاز



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاستعانة
بالموقع www.sonelgaz.com

المطلب الثاني: مهام المؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز واهم أهدافها

1_ مهام سونلغاز

يتركز النشاط الرئيسي للمنظمة في إنتاج ونقل وتوزيع الكهرباء عبر شبكات النقل والتوزيع حيث تستعمل المنظمة محطات توليد لإنتاج الطاقة الكهربائية معتمدة في ذلك على الغاز الطبيعي كمادة أولية أساسية، وكذا نقل وتوزيع الغاز الطبيعي، مما تجدر الإشارة إليه أن وظيفة إنتاج الغاز تختص بها منظمة سوناطراك التي تعتبر المورد الرئيسي لمؤسسة سونلغاز ، حيث أن المنظمة تقوم بإبرام عقود طويلة الأجل (25 سنة) قصد تمويلها بالغاز الطبيعي الذي تمتلكه سوناطراك.

2_ أهداف سونلغاز (ش ذ أ) (SPA)

إن أبرز ما تهدف سونلغاز (ش ذ أ) إلى تحقيقه يتمثل في ما يلي:

- إنتاج الكهرباء سواء في الجزائر أو في الخارج ونقلها وتوزيعها وتسويقها؛
- نقل الغاز لتلبية حاجيات السوق الوطنية، وتوزيعه عن طريق القنوات سواء في الجزائر أو في الخارج وتسويقه؛
- تطوير تقديم الخدمات الطاقوية بكل أنواعها، ودراسة كل شكل من مصادر الطاقة وترقيته وتنميته؛
- تطوير كل نشاط له علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالصناعة الكهربائية والغازية وكل نشاط يمكن أن تترتب عنه فائدة وترتبط بهدف سونلغاز (SPA) خاصة فيما يتعلق بالبحث عن المحروقات واكتشافها وإنتاجها وتوزيعها؛
- تطوير كل شكل من الأعمال المشتركة في الجزائر أو الخارج مع منظمات جزائرية أو أجنبية؛
- إنشاء فروع وأخذ مساهمات وحيازة كل حقبة أسهم وغيرها من القيم المنقولة في كل منظمة موجودة أو سيتم إنشاؤها في الجزائر أو الخارج؛
- وإلى جانب كل هذا تضمن سونلغاز (SPA) بمهمة الخدمة العمومية وفقا للتشريع والتنظيم المعمول به.

المطلب الثالث: تحليل الهيكل التنظيمي العام لسونلغاز

بعد عرض الهيكل العام لسونلغاز SPA نلاحظ أنه يضم وظائف قارة تتمثل في وظيفة المدير العام، الأمانة العامة، مستشار قانوني، ونظرا لكبر حجم المنظمة وتشعبها يحتاج المدير العام إلى مدير مساعد.

1_ تحليل الهيكل التنظيمي العام لسونلغاز

يضم الهيكل التنظيمي لسونلغاز المبين في الملحق رقم (01) وظائف عدة تتمثل في وظيفة المدير العام، الأمانة العامة، مستشار قانوني، ونظرا لكبر حجم المنظمة وتشعبها، يحتاج المدير العام إلى مدير عام مساعد وتظم منظمة سونلغاز حوالي 24000 عامل على المستوى الوطني،

وتتفرع سونلغاز إلى عدة مديريات كل حسب اختصاصها وفيما يلي عرض مختصر لما يحتويه الهيكل العام لسونلغاز:¹

أ- الرئيس المدير العام:

يعين الرئيس المدير العام بمرسوم رئاسي وبناء على الإقتراح من الوزير المكلف بالطاقة كما يخول مجلس الإدارة للرئيس المدير العام أوسع السلطات ليتولى إدارة سونلغاز ش.ذ.أ وتسييرها وإدارتها ويساعده ثلاثة مدراء عامين مساعدين الذين يخول لهم مهمة التنشيط والتنسيق ومتابعة نشاطات المنظمة، ومساعدين مكلفين بالاتصالات والعلاقات الدولية.

* مدراء عامين مساعدين:

الذين تخول لهم مهمة التنشيط والتنسيق ومتابعة نشاطات المؤسسة ومساعدين مكلفين بالاتصالات والعلاقات الدولية.

مديرية الموارد البشرية:

تعد وتنشئ سياسة الموارد البشرية وتؤمن مراقبة تخطيط وتطوير الموارد البشرية وتسهر على تنفيذها وكذا تطوير الإصغاء والتركيز في ميدان العلاقات الإجتماعية المهنية وظروف العمل كما أنها تعد عناصر عقيدة التسيير لعلاقات العمل ضمن المنظمة بغرض مناقشتها وإقرارها في الإطار الذي ينص عليه القانون.

مديرية المحاسبة ورقابة التسيير:

تهيئ وتنشئ نظم التسيير المتوقعة (الأمد القصير والمتوسط) للمنظمة كما أنها تنجز وتحافظ على الأنظمة الإعلامية الخاصة للمحاسبة. وتؤمن مسك حسابات المنظمة وتقوم بالمراقبة المالية والحسابية.

مديرية الإستراتيجية والتنمية:

مكلفة بإعداد الدراسات والتحليل المستقبلية التي هي نفسها تعود إلى تزويد سونلغاز برؤية أفضل للمخاطر والفرص على المدى المتوسط والطويل وهي مكلفة بتحديد استراتيجيات التنمية والتوزيع في المجالات الاقتصادية والاجتماعية والصناعية والتكنولوجية مع التركيز بصفة خاصة على قطاع الطاقة.

مديرية الإدارة العامة:

تعد وتقوم بتطبيق السياسات والنظم المتعلقة بميدان وسائل البنية التحتية: السيارات والوثائق التقنية والعلمية وتقوم بدور الرقابة التنفيذية².

مديرية المالية:

تقترح وتضع حيز التطبيق السياسة المالية للمنظمة وتأمين التوازن المالي على المدى القصير والمتوسط، كما تعمل على تأمين مهمة التفتيش والمراقبة المالية وتسيير المخاطر للمنظمة.

مديرية التنظيم والمعلوماتية:

¹ www.sonelgaz.dz , op cit.

² www.sonelgaz.dz , op cit

تحدد سياسة تنظيم وإدارة المنظمة وذلك بتأمين مباشرة العملية وإنجاز الدراسات المتعلقة بهيكل ونظم التسيير بالإضافة إلى إعداد واقتراح المخطط الإداري للنظم الإعلامية والخطة المعلوماتية المناسبة وكذلك أدوات التدخل (المنهجيات، دفاتر الشروط).

مديرية التوزيع:

توزع الطاقة الكهربائية والغاز عبر القنوات كما تؤمن تلبية احتياجات الزبائن بالشروط التي يتطلبها سعر ونوعية الخدمة والأمن.

المديرية المسيرة للنظام الكهربائي:

تسير النظام المحلي للإنتاج ونقل الكهرباء وعليه فهي تؤمن التنسيق بين نظام إنتاج ونقل الكهرباء وتسهر بصفة خاصة على التوازن الدائم بين الإستهلاك والإنتاج والأمن وفعالية التوصيل الكهربائي، كما تعمل على تخطيط استثمارات شبكات الجهد العالي على المدى المتوسط والطويل وإعداد قرارات التجهيز في شروط مطلوبة لنوعية الدراسات، التكلفة والأجال.

مديرية نقل الكهرباء:

إن مديرية نقل الكهرباء مكلفة بتسيير شبكة نقل الكهرباء وعليه فهي تؤمن استغلال، صيانة وتطوير شبكة نقل الكهرباء وذلك لتأمين قدرة مناسبة مقارنة باحتياجات النقل و الاحتياط.

مديرية إنتاج الكهرباء:

تهتم بتأمين تسيير، صيانة واستغلال مجموع المحطات الكهربائية وجميع الفروع المجتمعة التابعة لمنظمة سونغاز بطريقة تتناسب وتلبية البرامج المسيرة التي تم إعدادها للشبكة المربوطة ولطلب الزبائن بالنسبة لشبكات الجنوب المعزولة. وهي مكلفة بتطوير وسائل الإنتاج.

مديرية البحث والتطوير:

وهي مكلفة بالدراسات والبحوث التطبيقية والخبرات من أجل تحسين القابلية الفعالية والأمنية للمنشآت الكهربائية والغازية وكونها تقوم بالدراسات المتجانسة للمنشآت والبيئة وكذلك تقوم بإنجاز الدراسات للاستعمال العقلاني للطاقة وكذلك لإدخال صيغ جديدة للطاقة.

مديرية الاتصالات:

مهمتها أن تضع تحت تصرف الوحدات مجموع وسائل الاتصالات الضرورية لتبادل المعلومات فيما بين المواقع البعيدة.

مديرية التجارة والتسويق:

تعد السياسة التجارية للمنظمة، تتابع وتقيم تطبيقها، كما تقوم بتنشيط الشبكة التجارية بعد قواعد ونظم المعلومات المتعلقة بالعلاقات بتسيير الزبائن الصناعيين والحسابات الكبيرة لزبائن الجهد المتوسط والضغط المتوسط، وتساهم في إنجاز دراسات التعريفات والأسعار.

مديرية نقل الغاز:

تمون المحطات الكهربائية ووحدات التوزيع والزبائن الصناعيين بالغاز الطبيعي الضروري لتلبية احتياجاتهم في أفضل ظروف التسيير، نوعية الخدمة، الأمن والتكلفة.

المطلب الأول: السياسة التمويلية للمؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز

شهد مجمع سونلغاز منذ نشأته مجموعة من التطورات، خاصة ما يتعلق منها بالشكل القانوني، مما ترك أثرا كبيرا على سياسته العامة، وخاصة سياسته التمويلية، التي كانت عرضة لجملة من المتغيرات الداخلية والخارجية. ويمكن إيجاز هذه التطورات في المراحل التالية:

البند الأول: المرحلة الأولى: من 1969 إلى 1989

خلال هذه المرحلة، سيطرت القروض الداخلية الطويلة الأجل الممنوحة من طرف الدولة بمعدلات فائدة جد مربحة (أقل من 3% سنويا) على المصادر التمويلية ل "سونلغاز" ، وهذا بالإضافة إلى القروض الخارجية التي كانت تحصل عليها دون صعوبة , نظرا للحالة المالية الجيدة للبلاد آنذاك أما فيما يخص التمويل الذاتي فقد عرف تراجعاً كبيراً من نسبة 32 % سنة 1969 إلى 4% سنة 1989

البند الثاني: المرحلة الثانية: من 1989 إلى 2004

عرفت هذه المرحلة مجموعة من الصعوبات المالية على مستوى الاقتصاد الوطني (المديونية) غياب السوق المالي، صعوبة النظام البنكي وكذا تحولات عالمية كبيرة تدعو إلى الاتجاه نحو اقتصاد السوق، مما أثر على الاقتصاد الجزائري وأدى به إلى تبني مجموعة من السياسات كإعادة الهيكلة و الخصخصة، والانتقال تدريجياً إلى الانفتاح على الخارج والتحول إلى اقتصاد السوق. وبالتالي فقد عرف الهيكل التمويلي لمؤسسة " سونلغاز " تغيرات كبيرة ظهرت من خلال انخفاض القروض المصرفية الداخلية وارتفاع القروض الخارجية، وكذا زيادة مساهمات الدولة خاصة فيما يتعلق بالكهرباء الريفية، إضافة إلى زيادة مساهمات الزبائن. كما تميزت هذه الفترة أيضاً بصعوبة الحصول على قروض المورد و/أو المشتري حيث أصبح لزاماً على مؤسسة " سونلغاز " المرور على الهيئات المالية الدولية للحصول على هذه القروض مثل البنك العالمي، البنك الأوروبي للاستثمار، الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية وبنك التنمية الإسلامية.

كما واصل معدل التمويل الذاتي انخفاضه إلى نسبة أقل من 4% ، مما أدى إلى الزيادة في المديونية لمواجهة التزامات الاستثمارات، وهو ما أدى إلى إعادة الهيكلة سنة 1996 ومع بداية سنة 2000 عرفت " سونلغاز " سياسة إصلاح جديدة ارتكزت على المبادئ التالية:

- زيادة دور الدولة، وانسحابها من حلقة الإنتاج، والانتقال من دور الضامن إلى دور المسير؛
- إعطاء الدولة دورها في ترقية الاستثمارات وترقية أداء الخدمة العمومية؛

- الفصل بين مهام الدولة، ومهام المؤسسات العمومية؛

- تشجيع التنافسية من خلال سن القوانين؛

- إعطاء فرصة للقطاع الخاص المحلي والأجنبي للمساهمة في نمو البلاد؛

- إنشاء أسس لتمويل المؤسسات العمومية لا تعتمد على ضمانات الدولة، والبحث عن مبادرات أخرى للتمويل وتشجيع الشراكات، التجمعات والاتحادات، وبتغيير شكلها القانوني من مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري إلى مؤسسة مساهمة سنة 2002 ، عادت " سونلغاز " سنة 2003 إلى سوق القروض الخارجية وأمضت مجموعة من القروض الخارجية بموافقة البنك العالمي بحوالي 1 مليار أورو.

البند الثالث: المرحلة الثالثة: ما بعد سنة 2004

نظراً للسيولة المحلية التي كان يتمتع بها الاقتصاد الوطني في هذه الفترة، قررت " سونلغاز " ابتداء من جانفي 2004 تمويل استثماراتها من القروض البنكية الداخلية، حيث قامت بإمضاء مجموعة من الاتفاقيات على القروض مع البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري قدرت بحوالي 14 مليار دينار جزائري.

ونظراً لقواعد النظام المصرفي الوطني لاسيما قاعدة الاحتراس، فإن " سونلغاز " لم تستطع التوسع أكثر في الحصول على القروض البنكية الداخلية لذلك أخذت تستعد للدخول إلى السوق

السندي المؤسساتي الوطني، لتخوض تجربتها الأولى بإطلاق أول قرض سندي مؤسستي في ديسمبر 2004 بمبلغ 20 مليار دينار جزائري، ثم إطلاق ثاني قرض سندي مؤسستي في مارس 2005 بمبلغ 10 مليار دينار جزائري، لتقوم في ماي 2005 بإطلاق أول قرض سندي مسعر في البورصة حيث قامت بدعوة الجمهور إلى الادخار العام بمبلغ 10 مليار دينار جزائري، غير أن العملية لقيت نجاحا كبيرا وكتلت بتحصيل مبلغ 15.90 مليار دينار جزائري، كما قامت في 2006 بطرح قرض سندي مؤسستي آخر بمبلغ 10 مليار دينار جزائري، لتحصل في سنة 2006 على ما يقارب 57.90 مليار دينار جزائري، وتحتل المرتبة الأولى وطنيا من حيث المبلغ المجمع. كما تعتزم المؤسسة إصدار ثاني قرض سندي مسعر في نوفمبر 2007، ودعوة الجمهور إلى الادخار العام ثانية بمبلغ 20 مليار دينار جزائري.

وقام مجمع " سونلغاز " سنة 2006، بإعادة شراء ديونه الخارجية التي قدرت بحوالي 60 مليار دينار جزائري، عن طريق تعبئة القروض البنكية الداخلية، وهو ما يعكس عزم المجمع على التمويل من مصادر محلية.

كما سجلنا في 2006، قيام مجمع " سونلغاز " بمجموعة من الشراكات في منشآت إنتاج الكهرباء حيث سجلت شراكة مباشرة بنسبة % 47.5 مع " كهرامة (KAHRAMA) "، ومساهمة بنسبة % 60 في محطة " سكيكدة "، ومساهمة ب % 51 في محطة " البر واقية "، الشيء الذي كلف المجمع 500 مليون دولار. إضافة إلى هذه التمويلات فإن مجمع " سونلغاز " قام باعتماد أساليب حديثة أخرى للتمويل والتي نذكر منها:

THE FINANCING PROJECT : وهو أسلوب حديث لتمويل المشاريع طويلة الأجل في مجال المنشآت و تطوير الصناعة، وفي إطار الخدمة العمومية، والذي يركز على هيكل ماليين تكلفة المشروع ورأس المال المستثمر لتمويله، يسددان من خلال التدفقات النقدية المتولدة من هذا المشروع، ويلائم هذا الأسلوب تمويل إنشاء المحطات الكهربائية. وقد خاضت " سونلغاز " تجربة تمويل محطة " حجرة النص " قرب شرشال بنجاح كبير.

TAKE OR PAY : وهو أسلوب تمويل طويل الأجل يتعدى 20 سنة، كما أنه مصدر لمواجهة عدم التوازن الناتج عن عدم مواكبة تسعيرة الكهرباء للتكلفة الحقيقية لإنتاج الكهرباء، أين يضطر المجمع لتمويل إنجاز محطات كهربائية لمواجهة الطلب المتزايد على الكهرباء عن طريق إقامة شراكات غير مباشرة مع القطاعين العام والخاص دون ضمان من المساهمين أو الدولة.

المطلب الثاني: مصادر التمويل في المؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز

تعتبر " الشركة الجزائرية للكهرباء و الغاز " أكبر متعامل في السوق السندي ففي ظرف ثلاث سنوات قامت هذه الأخيرة بأربعة إصدارات سنديه، واحد منها مسعر في البورصة بمبلغ 15 مليار دينار جزائري و ثلاثة منها غير مسعرة، حصلت من خلالها " سونلغاز " على مبلغ 42 مليار دينار جزائري.

1- القرض السندي الأول لشركة " سونلغاز ":

تم إصدار هذا القرض في ديسمبر 2004، وقد تميز بالخصائص التالية:

-نوع السندات: عادية؛

-شكل السندات: لحاملها؛

-مبلغ القرض 20 مليار دينار جزائري، مقسمة إلى ثلاثة شرائح:

*الشريحة الأولى: بمبلغ 8 مليار دينار جزائري، تستحق بعد خمس (5) سنوات في 27 ديسمبر 2009، بمعدل فائدة 3% سنويا، ومعدل عائد متوسط 2.4%؛

* الشريحة الثانية: بمبلغ 4 مليار دينار جزائري، تستحق بعد ست (6) سنوات في 27 ديسمبر 2010، بمعدل فائدة 3.25 % ، ومعدل عائد متوسط 2.45 %؛

* الشريحة الثالثة: بمبلغ 8 مليار دينار جزائري، تستحق بعد سبع (7) سنوات في 27 ديسمبر 2011، بمعدل فائدة 3.5 % ومعدل عائد متوسط 2.86 %؛

- القيمة الاسمية للسند الواحد 1 دينار جزائري؛

- تاريخ الإصدار 23 ديسمبر 2004 ، لكن تاريخ بداية التعامل هو 27 ديسمبر 2004 .

، سعر السندات: توسط سعر السندات على الترتيب هو: 102.8 % ، 104.40 % ، 104.05 % وذلك للشرائح الأولى، الثانية والثالثة على التوالي؛

- استحقاق الفوائد: يتم تسديد الفوائد سنويا، في 27 ديسمبر من كل سنة؛

- تداول السندات: يتم تداول السندات خارج البورصة، بطريقة تفاوضية في سوق الموافقة بالتراضي بين الوسطاء الماليين؛

- ضمان القرض: لا يوجد ضمان معين لهذا القرض، عدا السمعة الجيدة للمؤسسة؛

- جباية السندات: تتمتع هذه السندات بالإعفاء الضريبي من الضريبة على أرباح الشركات IBS والضريبة على الدخل الإجمالي IRG ، وذلك حسب المادة 26 من قانون المالية لسنة 2004 ؛

- هدف الإصدار: الناتج الصافي لهذه السندات يستخدم من طرف " الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز " لتمويل جزء من استثماراتها على امتداد الثلاث سنوات المقبلة؛

القرض السندي الثاني لشركة " سونلغاز ":

قامت شركة " سونلغاز " في مارس 2005 ، بإصدار قرض سندي ثان بمبلغ 10 مليار دينار جزائري، تميز بالخصائص التالية:

- نوع السندات: عادية؛

- مبلغ القرض 10 :مليار دينار جزائري، مقسم إلى ثلاثة شرائح:

* الشريحة الأولى: بمبلغ 1.8 مليار دينار جزائري، ينطلق التعامل فيها في 27 ديسمبر 2005 تستحق بعد 6 سنوات و 9 أشهر أي في 27 ديسمبر 2011 ، بمعدل فائدة % 3.5 ، ومعدل عائد متوسط 3.09 %، أما السعر المتوسط للاكتتاب فهو 102.43 %؛

* الشريحة الثالثة: بمبلغ 4.9 مليار دينار جزائري، ينطلق التعامل بها في 31 مارس 2005 تستحق بعد 11 سنة في 31 مارس 2016 ، بمعدل فائدة % 4.20 ، ومعدل عائد متوسط % 4.62 ، أما السعر المتوسط للاكتتاب فهو 96.65 %؛

- تاريخ الإصدار 29 :مارس 2005 ؛

- استحقاق الفوائد: يتم دفع الفوائد سنويا، في 27 ديسمبر من كل سنة بالنسبة لسندات الشريحة الأولى، و 31 مارس من كل سنة لسندات الشريحتين الثانية والثالثة؛

- القيمة الاسمية للسند الواحد 1 :دينار جزائري؛

- استهلاك القرض: في نهاية المدة؛

- طريقة الإصدار: على الطريقة الهولندية؛

- المستثمرون: الوسطاء التأسيسيين من البنوك والهيئات المالية الأخرى؛

- تداول السندات: تتداول هذه السندات بطريقة تفاوضية في سوق الموافقة بالتراضي بين الوسطاء الماليين، مع إمكانية تسعير هذه السندات في البورصة لاحقا؛

- BNA .البنك المرافق: البنك الوطني الجزائري؛

- ضمان القرض: ليس هناك ضمان محدد لهذا القرض؛

-جباية السندات: تتمتع هذه السندات بالإعفاء الضريبي من الضريبة على أرباح الشركات IBS المنصوص عليها في المادة 26 من قانون المالية 2004 ، IRG والضريبة على الدخل الإجمالي؛
-هدف الإصدار: الناتج الصافي للإصدار، يستخدم من طرف المصدر لتمويل جزء من استثماراته على امتداد الثلاث سنوات القادمة.

القرض السندي الثالث لشركة " سونلغاز":

قامت " الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز "في ماي 2006 ، بإصدار ثالث قرض سندي غير مسعر لها، بمبلغ 11.650 مليار دينار جزائري، تميز بالخصائص التالية:

-نوع السندات: عادية؛

-شكل السندات: لامادية؛

-مبلغ القرض 11.65 :مليار دينار جزائري، مقسم إلى شريحتين:

*الشريحة الأولى 6 :مليار دينار جزائري، بمعدل فائدة % 4.65 لمدة 9 سنوات، ومعدل عائد متوسط 4.65%؛

*الشريحة الثانية 5.65 :مليار دينار جزائري، بمعدل فائدة % 4.85 لمدة 11 سنة، ومعدل عائد متوسط 4.85%؛

-القيمة الاسمية للسند الواحد 10000.00 :دينار جزائري؛

- تاريخ الإصدار 14 :ماي 2006 ؛

- تاريخ بداية التداول 16 :ماي 2006 ؛

-استحقاق الفوائد: سنويا، في 16 ماي من كل سنة؛

-سعر الإصدار: % 100 ، بالإضافة إلى علاوة إصدار متغيرة من 0.02 % إلى 0.12 % حسب قيمة المبلغ المكتتب فيه؛

-استهلاك القرض: في نهاية المدة؛

-البنك المرافق: البنك الوطني الجزائري BNA ؛

- طريقة الإصدار: التوظيف يكون بتأسيس لجنة ضمان، تضم البنوك التالية: CNEP ، BEA وBNA؛

-المستثمرون: البنوك و الوسطاء التأسيسيين؛

-تداول السندات: يتم بطريقة تفاوضية في سوق الموافقة بالتراضي بين الوسطاء الماليين.

-ضمان القرض: لا ينطوي هذا الإصدار على ضمان معين، ولحاملي هذه السندات نفس حقوق حاملي السندات القدامى؛

-جباية القرض: تمارس المؤسسة حقها بالتمتع بالإعفاء الضريبي لمصروف هذا الإصدار، حسب المادة 44 من قانون المالية لسنة 2006 ؛

-هدف الإصدار: يستغل الناتج الصافي للسندات من طرف الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز لتمويل جزء من استثماراتها.

المبحث الثالث: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز

تؤثر وتتأثر السياسة التمويلية في الوضعية المالية للمؤسسة وذلك للأسباب التالية:

-أن الوضعية المالية الجيدة للمؤسسة تسمح لها بالحصول على فرص تمويلية عديدة كالدخول إلى السوق المالي والقيام بإصدار أسهم أو سندات ؛

-تتوقف سياسة توزيع الأرباح على حجم الأرباح المحققة ومدى استقرارها ؛

-أن الوضعية المالية الجيدة للمؤسسة تزيد من القدرة التسويقية لسندات المؤسسة وتسمح لها باختيار التمويل المناسب؛

المطلب الأول: إعداد الميزانيات المالية

إن المبدأ المعمول به في ترتيب عناصر الميزانية المالية هو نفسه المستعمل في ترتيب عناصر الميزانية المحاسبية حيث ترتب عناصر الموارد (الخصوم) حسب درجة الاستحقاق المتصاعدة أي من الأبطأ إلى الأسرع استحقاقا ، وترتب عناصر الاستخدامات (الأصول) حسب درجة السيولة المتصاعدة أي من الأبطأ إلى الأسرع وتصنف عناصر الأصول في الميزانية المالية تحت مجموعتين رئيسيتين:

-الأصول الثابتة:

ويدرج تحت هذه المجموعة كل عناصر الأصول ذات السيولة التي تفوت السنة وتتكون هذه المجموعة من جميع حسابات المجموعة الثانية- باستثناء ح/20 مصاريف إعدادية-بالإضافة إلى مخزون الضمان وكذلك حساب مدينو الاستثمارات ح/42 .

-الأصول المتداولة:

وتضم كل حسابات المخزون وحسابات المدينين باستثناء مخزون الضمان ومدينو الاستثمارات كما تصنف عناصر الخصوم هي الأخرى في الميزانية المالية تحت مجموعتين رئيسيتين هما:

-الأموال الدائمة:

وتتمثل في جميع عناصر الموارد المالية التي تتجاوز درجة استحقاقها السنة، وتنقسم إلى مجموعتين فرعيتين وهما الأموال الدائمة الخاصة والأموال الأجنبية ، فالأولى تضم الأموال الجماعية أو الشخصية ، نتائج رهن التخصيص، الاحتياطيات ، مخصصات الخسائر والتكاليف، نتيجة الدورة وباقي حسابات المجموعة الأولى الواردة في المخطط المحاسبي الوطني. أما الثانية فتضم حساب دائنو الاستثمارات ح/52 وما يتفرع عنه من حسابات أخرى لأن هذه الديون من حيث المبدأ العام مستعملة لتمويل عناصر الأصول الثابتة ذات السيولة لأكثر من سنة، كما تضم الأموال الدائمة الأجنبية كل الديون الأخرى التي يتضح من خلال تحليلها أن تاريخ استحقاقها يتعدى السنة.

-الديون قصيرة الأجل:

تشمل كل حسابات المجموعة الخامسة الظاهرة في الميزانية المحاسبية - باستثناء ح/52 - و الحسابات التي تكون ذات درجة استحقاق لا تفوق السنة. بعد إجراء التعديلات المناسبة على الميزانيات المحاسبية لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2010 نورد الميزانيات المالية المختصرة للمجمع خلال هذه الفترة في الجدول التالي:

جدول رقم(07) : الميزانية المالية لمؤسسة سونلغاز حسب المخطط الوطني الجديد خلال الفترة

2009-2010 الوحدة:دج

2010	2009	الاصول
------	------	--------

		الأصول الثابتة:
0	-	فارق الشراء او فارق الاقتناء -goodwill-
598426	528378	التثبيات غير المادية
701269080	598723130	التثبيات المادية
0	0	التثبيات قي شكل امتياز
684289171	489492640	التثبيات الجاري انجازها
23790469	19416832	التثبيات المالية
1409947146	1108160980	مجموع الأصول الثابتة
		الأصول المتداولة:
47135863	58551439	المخزون الجاري
270191419	291845389	الديون الدائنة و استعمالات مماثلة
71495636	115247892	الموجودات و ما شابهها
388822919	465644720	مجموع الأصول المتداولة
1798770065	1573805700	المجموع العام للأصول
2010	2009	الخصوم

		رأس المال الخاص:
150000000	150000000	رأس المال الصادر
10980023	17452095	رأس المال غير المستعان به
168052448	153225584	العلاوات و الاحتياطات
30902245	30902245	فارق إعادة التقييم
1307942	10524362	فارق المعادلة
1307942	10524362	Renforcement fond propre
5231102	0	النتيجة الصافية
11379266	16176136	أموال خاصة أخرى
181340907	-4237353	ترحيل من جديد
- 5145763	-7865903	
489876447	305677493	نصيب الشركة القوية
64171723	60499674	نصيب الأقلية
554048170	366177167	مجموع رأس المال الخاص
		الديون الطويلة:
555572322	480524959	الاقتراضات و الديون المالية
13857184	13092614	الضرائب - المؤجلة و المؤقتة-
14619491	28434256	ديون أخرى طويلة
338915510	312214993	مؤونات و منتجات مؤكدة مسبقا
922964508	834266822	مجموع الديون الطويلة

128303412	94220539	الديون القصيرة:
17707782	10768423	الموردون و الحسابات المرتبطة بهم
70375703	51608070	الضرائب
105352426	216761828	ديون أخرى
18064	2850	خزينة دائنة
		الحسابات الانتقالية
321757387	373361711	مجموع الديون القصيرة
1798770065	1573805700	المجموع العام للخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانيات المحاسبية للفترة 2009-2010.

من الجدول السابق يتضح أنه:

-من جانب الأصول:

-الأصول الثابتة تطورت من سنة 2009 إلى سنة 2010 مما يعكس السياسة الاستثمارية لمجمع سونلغاز، حتى بالرجوع إلى الورا بسنتين 2007-2008 نجد أنها تتطور.

-الأصول المتداولة انخفضت نظرا لنقص حساب المدينون المختلفون أي التسديد من قبل المؤسسة ، مما أدى لنقص الخزينة أو النقديات .

-من جانب الخصوم:

-نلاحظ ارتفاع راس المال الخاص رغم انخفاض النتيجة الصافية مع ارتفاع الاحتياطات و العلاوات.

-الديون الطويلة ارتفعت نظرا لزيادة القروض ،ممكن هذا ما أدى إلى انخفاض النتيجة.

-أما الديون القصيرة نلاحظ أنها انخفضت بسبب انخفاض الخزينة الدائنة.

المطلب الثاني: تحليل وضعية المؤسسة "سونلغاز" بواسطة نسب الهيكل المالي

تساهم نسب الهيكل المالي في قياس حالة التوازنات المالية الهيكلية للمجمع على المدى المتوسط و الطويل ويمكن من خلالها التعرف على سياسة الاستثمار والتمويل بالمؤسسة، ويمكن إيضاح أهم هذه النسب في الجدول التالي:

جدول رقم(08): نسب الهيكل المالي بين 2009-2010

2010	2009	
0,624	0,694	نسبة المديونية*

1,047	1,083	نسبة التمويل الدائم**
0,375	3,040	نسبة الاستقلالية المالية***
2,665	2,558	القدرة على السداد****

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية وجدول حسابات النتائج.

- * الأموال الدائمة الأجنبية/الأموال الدائمة

- ** الأموال دائمة / الأصول الثابتة

- *** الأموال الخاصة / الأموال الدائمة

-**** الديون المالية الصافية / ق.ت.ذ.

من خلال الجدول السابق يتبين أن:

-نسبة المديونية للمجمع انخفضت في السنة الموالية مقارنة بالسنة السابقة مما يمكن بسبب ارتفاع الأموال الخاصة، غير أنها تبقى أعلى من الحد المطلوب 50 % إذ يجب أن تنخفض لأقل من هذه النسبة حتى تكون لها قدرة أفضل على الاقتراض. -نسبة التمويل الدائم والتي تسمى كذلك بنسبة التوازن المالي للمؤسسة نلاحظ أنها موجبة خلال الفترة 2009-2010 مما يؤكد أن المجمع يمتلك رأس مال عامل موجب.

-تقيس نسبة الاستقلالية المالية درجة اعتماد المؤسسة في تمويلها الدائم على أموالها الخاصة لكن حسب النسب المتحصل عليها نلاحظ أنها تعتمد أكثر على الأموال الدائمة الأجنبية أي الديون طويلة الأجل .

-نسبة القدرة على السداد اقل من 3 أي أن المؤسسة قادرة على تسديد ديونها.

المطلب الثالث: تحليل تدفقات الأموال من خلال جدول التمويل

يمكننا جدول التمويل من معرفة مختلف التغيرات الحاصلة في الموارد و الاستخدامات خلال الدورتين 2009-2010 بالإضافة إلى توضيح مصادر الموارد التمويلية .

جدول رقم (09) : جدول التمويل للفترة 2009-2010

مبالغ	موارد الدورة	مبالغ	استخدامات الدورة
-------	--------------	-------	------------------

323283608	القدرة على التمويل الذاتي لدورة	173192385	توزيعات الأرباح
-	التنازل عن الاستثمارات	297412529	حيازة استثمارات جديدة
187871003	زيادة رأس المال	-	تخفيض رأس المال
88697686	زيادة الديون المالية	-	تسديد ديون مالية
-	التغير في رأس المال العامل - نقصان-	129247383	التغير في رأس المال العامل - زيادة-
34082873	زيادة ديون الموردين	-	زيادة المخزونات
-	زيادة الديون الأخرى	19863093	زيادة ديون العملاء
-	زيادة الديون جبائية و اجتماعية	-	زيادة الحقوق الأخرى
50145448	انخفاض الاستخدامات المتداولة	2787191	انخفاض الديون غير المالية
-	التغير في احتياجات رأس المال العامل -زيادة-	61578037	التغير في احتياجات رأس المال العامل-انخفاض-
52449654	انخفاض النقدية	-	زيادة النقدية
-	انخفاض سندات التوظيف	8709598	زيادة سندات التوظيف
-	زيادة الديون على الخزينة	111409402	تسديد الديون على الخزينة
67669346	التغير في الخزينة الصافية -زيادة-	-	التغير في الخزينة الصافية - انخفاض-

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانيات المالية.

من الجدول نلاحظ :

-مجمع سونلغاز يتوفر على رأس مال عامل موجب مما يدل على توازن مالي مريح يزيد من ثقة المتعاملين الماليين ومقدمي القروض في سيولة المجمع.

-الاحتياجات من رأس المال العامل سالبة بالتالي يجب على المؤسسة توفير أموال دائمة تستخدمها لتغطية هذا الجزء من الموجودات المتداولة وهذا لضمان توازنها المالي قصير الأجل.

-بمقارنة رأس المال العامل مع الاحتياجات من رأس المال العامل، استطاع المجمع تغطية كل احتياجات الدورة الاستغلالية وتحقيق خزينة صافية موجبة تعتبر هامش أمان للمجمع نظرا لطول فترة تحصيل ذممه وسرعة دوران ديونه القصيرة الأجل.

الخاتمة العامة

إن تحقيق المؤسسة لأهدافها يتطلب دراسات معمقة و تقنيات متطورة لمواجهة التطورات الاقتصادية وهذا كله يتمحور حول الإدارة المالية، ومدى كفاءتها في اختيار مصادر التمويل المناسبة وبهذا فالإدارة المالية أصبحت تحتل مكانة مرموقة في إدارة المؤسسات.

ففي حالة إنشاء المؤسسة أو إفلاسها فإن الإدارة المالية تبحث عن كيفية تعديل و تحسين وضعية المؤسسة معتمدة في ذلك على أساليب التقنية مثل التحليل المالي الذي ازدادت أهميته بشكل كبير في الاقتصاديات المعاصرة.

كما أن تطور التسيير الناجم عن التطور التكنولوجي والصناعي في الاقتصاد العالمي أدى إلى تفرع المحاسبة إلى عدة أنواع وأصبحت لا تكفي لتقييم المركز المالي الذي يعتبر من أهم نقاط القوة و الضعف فيه بالاعتماد على الإدارة المالية في وضع الخطط و الموازنات التقديرية و باختصاصها في إجراءات تدبير الموارد المالية اللازمة.

وبهذا نجد أن الإدارة المالية تعتبر المحرك الأساسي و الجهاز التنسيقي داخل المؤسسة، ومن خلال دراستنا للإدارة المالية و مصادر التمويل في المؤسسة نستخلص ما يلي:

النتائج:

- مما سبق يمكن تلخيص النتائج المتوصل في النقاط التالية:
- للإدارة المالية دورا هاما في المؤسسة؛
- للمدير المالي دور حيوي في المؤسسة، فهو يهتم بالأمر المالية لها من أجل تحقيق أهدافها؛
- يعتبر التحليل المالي أداة فعالة جدا في جميع المعلومات المالية الكافية لتحديد نقاط القوة ونقاط الضعف في التسيير المالي للمؤسسة وبالتالي اتخاذ القرارات المناسبة؛
- نجد أن للمؤسسة عادة مصادر متاحة لتمويل نشاطها تختلف من نوع لأخر، وكل نوع يتميز بخصائص تميزه عن غيره وتجعله يتصدر الأولوية في لاستعماله أو آخر الحلول في عملية التمويل؛
- تختلف مصادر التمويل من حيث آجال الاستحقاق و سهولة توفرها و تكلفة الحصول عليها، لذا فكلما كانت هذه الأمور طويلة الأمد فمن مصادر خارجية زاد العبء على المؤسسة، وأثقل كاهنها بالديون، مما يعرقل نشاطها ؛
- إن اختيار المزيج التحويل الأمثل هو اساس السياسة التمويلية الرشيدة التي توجه المسيرين إلى اتخاذ القرارات السليمة والناجحة لهذا فإن القرارات المالية لا تنفصل عن بعضها فهي مرتبطة بعضها بالآخر، ولا يمكن أبدا اتخاذ أي قرار استثماري دون النظر في القرارات التمويلية الموازية لهذا الاستثمار؛

أما فيما يخص الدراسة الميدانية التي قمنا بها في المؤسسة الوطنية للكهرباء و الغاز تمكنا من تشخيص الحالة المالية للمؤسسة من خلال الإطلاع على الوثائق المحاسبية للسنوات 2009-2010 وتوصلنا إلى النتائج التالية:

- تهتم المؤسسة من خلال الوظيفة المالية وفي إطارها بمصادر التمويل ، لاسيما التمويل الطويل الأجل كما تتاح أمامها مجموعة من مصادر التمويل بالأموال الخاصة أو التمويل بالاستدانة، ليبقى قرار الاختيار بينهما على عاتق المؤسسة؛
- نظرا للطاقة الإقتراضية التي يتمتع بها مجمع " سونلغاز "، يشكل السوق السندي البديل التمويلي الأمثل للمجمع بعد استنفاد التمويل الذاتي، حيث يعتبر البديل الأقل تكلفة و الأكثر مردودية من خلال الاستفادة من الأثر الإيجابي للرفع المالي.
- ينتهج مجمع " سونلغاز " سياسة عامة تعطي فيها الأولوية للنمو ، الأمان ثم المنتج و التي تقابلها بسياسة مالية تعطي فيها الأولوية للنمو، المردودية و الاستقلالية.
- يتمتع التمويل عن طريق السوق السندي بأولوية عن باقي المصادر الخارجية لما يتمتع به من خصوصيات ، حيث يعتبر البديل التمويلي الأقل كلفة من بين مصادر التمويل الخارجية، كما انه يزيد

من مردودية المؤسسة من خلال الأثر الايجابي للرفع المالي غير أنه يزيد من مخاطر المؤسسة وينقص من استقلاليتها.

وبناء على النتائج المتوصل إليها نقدم بعض الاقتراحات و التوصيات التالية للمؤسسة:
التوصيات و الاقتراحات:

- كما يمكن تقديم الاقتراحات التالية لمجمع " سونلغاز":
- ينطوي إصدار القروض السندية على تكلفة إصدار عالية تؤثر سلبا على نتائج سنة الإصدار لذا ننصح المجمع بتكوين مخصصات لهذه التكلفة أو توزيعها على عدة سنوات.
 - يتم استهلاك كل القروض السندية لمجمع " سونلغاز "في نهاية المدة لذا ننصح المجمع بتكوين احتياطي مستثمر لمواجهة التدفق النقدي الخارجي للسنة الأخيرة للإصدار.
 - رغم تمتع مجمع " سونلغاز "بطاقة إقتراضية عالية ، إلا أننا ننصح المجمع بعدم استنفادها و ترك هامش لمواجهة الفرص الاستثمارية المستقبلية حتى لا يضطر المجمع لاستعمال بديل تمويلي غالي التكلفة.
 - و مما تقدم يتبين أن السوق السندي يشكل البديل التمويلي الخارجي الأمثل للمؤسسات الاقتصادية كما أنه يحسن من وضعيتها المالية.

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
83	البدائل التمويلية	01
102	الميزانية المالية المفصلة	02
108	جدول التمويل	03
111	جدول يبين التغيرات في الجزء الاعلى لجدول التمويل	04
112	جدول يبين التغيرات في الجزء الأسفل لجدول التمويل	05
114	جدول يبين البنية العامة لجدول التمويل	06
139	الميزانية المالية لمؤسسة سونلغاز حسب المخطط الوطني الجديد خلال الفترة 2010-2009 الوحدة:دج	07
142	نسب الهيكل المالي بين 2010-2009	08
143	جدول التمويل للفترة 2010-2009	09

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
40	التمويل الذاتي للبقاء و النمو	01
99	عناصر الميزانية المحاسبية	02
101	انتقال الأصول من الميزانية المحاسبية إلي الميزانية المالية	03
104	أشكال الميزانية المالية المختصرة	04
104	تمثيل ميزانية مختصرة في شكل مستطيل	05
105	تمثيل ميزانية مختصرة في شكل دائرة	06
106	تمثيل الميزانية المختصرة في مربع	07
109	التغيرات من وضع إلي وضع آخر في جدول التمويل	08
115	موقع المدير المالي في المؤسسات الصغيرة	09
116	موقع المدير المالي في المؤسسات المتوسطة	10
116	موقع المدير المالي في المؤسسات الكبيرة	11
128	المراحل التي مرت بها سونلغاز	12

الملخص:

تحاول كل مؤسسة البحث عن مصدر التمويل المناسب لها، يخدم جميع الأطراف الممولة لها و يحافظ على توازنها المالي واستقرار سياستها ، وهذا كله يتمحور حول الإدارة المالية وذلك باعتمادها على استراتيجيات محددة و هذا كله يكون عن طريق المدير المالي.

أثبتت دراستنا أن الشركة الجزائرية للكهرباء و الغاز تتمتع بطاقة افتراضية عالية حيث تعتمد على مصدر التمويل عن طريق السوق السندي و الذي يشكل مصدر التمويل المناسب و الأفضل من بين المصادر الخارجية نظرا لانخفاض تكلفته و التي تسمح بتحقيق مردودية عالية من خلال الأثر الإيجابي للرفع المالي.

الكلمات المفتاحية: مصادر تمويل المؤسسة ، الإدارة المالية ، المدير المالي ، السوق السندي.

Résumé :

Chaque entreprise tente de rechercher une source de financement appropriée, qui dessert toutes les parties qui l'ont financé et maintient l'équilibre et la stabilité financière de sa politique, et tout ça se localise sur l'administration financière, et en s'appuient sur des stratégies précises, à l'aide de Direction financière.

Des études ont démontré que l'entreprise Algérienne de L'électricité et du GAZ jouit d'une très grande capacité accréditaire, elle s'appuie sur une source financière dite financement par le marché, et qui constitue une source financière adéquate et meilleur parmi les autres sources étrangère, compte tenue de son faible cout qui permet de réaliser une grande rentabilité grâce à l'impacte positif de levier financier.

Mots-clés:

Sources de financement, Administration financière, Directeur financier, le marché obligataire.

