

جامعة 8 ماي 1945

قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر

في علوم التسيير

تخصص: مالية مؤسسة

تحت عنوان

مصادر التمويل ودورها في تنشيط وتنويع

الاستثمار

دراسة حالة للمركب الصناعي والتجاري مرمورة - قالمة-

إشراف الأستاذ:

بولقصيات محفوظ.

إعداد الطالبتين:

أولاد شايب صبرينة.

يعقوب شيماء.

السنة الجامعية 2022/2021.

# شكر و عرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

والصلاة والسلام على أشرف المرسلين

الحمد لله الذي أعاننا على إتمام هذا البحث بنجاح فحمد الله كثيراً مباركاً فيه وامتناناً لقوله صلى الله عليه

وسلم

"من لا يشكر الناس لا يشكر الله"

نتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير إلى الأستاذ الفاضل "بولقسيات محفوظ" الذي كان أخالنا أكثر من  
كونه أستاذاً من خلال توجيهاته الهادفة ونصائحه القيمة وعلى كل الوقت والجهد المبذول في متابعة هذا  
البحث والإشراف عليه

كما لا يفوتني أن أقدم بخاص الشكر إلى جميع أعضاء اللجنة الكرام وكل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية

والتجارية وعلوم التسيير على المساعدة طيلة الفترة الدراسية

كما نتقدم بجزيل الشكر إلى كافة عمال وإطارات المؤسسة محل الدراسة

والى جميع زميلاتي وزملائي

ولكل من ساهم من قريب أو من بعيد في إتمام هذا العمل.

## إهداء

"الحمد لله الذي رزقنا من العلم ما لم نكن نعلمه ووقتنا في هذا"

وله نكن لنصل اليه ولا فضل الله علينا أما بعد،

أهدى ثمرة عملي هذا إلى الذين لا تطيب الحياة بدونهم ولا يكتمل الفرح في غيابهم ولا يستمر الحلم إلا في

حضورهم....

إلى أغلى ما أملك إلى من وضعت الجنة تحت أقدامها إلى الشمعة التي أنارت دربي إلى الحبيبة والرفيقة

أمي الغالية "فواسمية سعاد" حفظها الله وأطال عمرها.

إلى من سعى جاهدا في رعايتي وتربيتي وتعليمي وتوجيهي إلى من هو رمز القوة والنقاء، إلى من هو

قدوتي في التربية والأخلاق إلى السند الذي لا يلد ولا يميد أبي العزيز "يعقوب إبراهيم" حفظه الله وأطال

عمره.

إلى من جمعني بهم رحمة واحدا وشاركوني تفاصيل الحياة وأمضيت معهم أسعد الأوقات إلى دفيء البيت

وسعادته إلى إخوتي: "فريال" "أكرم" "سيف الدين"

إلى كل أفراد عائلتي كبيرها وصغيرها

شيماء

# إهداء

بسم الله خالقى وخالق كل الكائنات ... بدفع الأمراض والسموات ... خالق الأكوان وصاحب المعجزات ... بث فينا

الحياة ... وهنا عن التكبر والتعالى وحب الذات ... له الأسماء الحسنى وله جميل الصفات ...

وعلى خاتمة الأنبياء محمد بن عبد الله أركى سلام وأفضل الصلوات ...

أما بعد ...

أهدى ثمرة عملي هذه إلى الذين لا تطيب الحياة بدوهم ولا يكتمل الفرح في غيابهم ولا يستمر الحلم إلا في حضورهم

.....

إلى التي منحتني الحياة ذات نيسان . وكانت سندی ونصفي في كل مكان وزمان . إلى التي تسمى نبع الخنان . سر الأمان .

وعطر الخنان . إلى التي يعجز عن مدحها اللسان . دمت ذخرا للمحبة والعطاء أمي الغالية حفنك الرحمان . (يوم غدا

رمانت)

تحية تقدير وامتنان . إلى معلمي ... سندی ... صانع عزة نفسي وكبريائي ... الشهر الذي علمني الصبر والنضال وكيف

ينجح الإنسان ... وعلمي حب العلم والعلماء والقران ... أبي الغالي قدوتي ورمز العنقوان . (أولاد الشايب عبد الله)

إلى اخوتي الذين سقوا شجرة احلامي بالأمل وزرعوا في مسيرتي حب العمل ودعموني حتى لا اتذوق مرارة الفشل ولا

استسلم للكسل .

إلى اخواتي البنات . المؤمنات الغاليات رفيفات دربي وسندی في الحياة اللاتي علمنني كيف أقف وأكمل المسير بعد العثرات

...

إلى الكناكيت أو لاد وبنات اخوتي واخواتي ... دمت سر فرحتنا وبعثتنا ...

إلى زوجات اخوتي وازواج اخواتي ...

إلى صديقاتي اللاتي كن شموع في ظلامي ومضلة يوم امطرني الحياة بالآلام وكن دواء لكل اسقامي .....

صبريئة

شكر وعرقان .....	
إهداء .....	
فهرس المحتويات .....	
فهرس الأشكال .....	
فهرس الجداول .....	
قائمة الملاحق .....	
مقدمة .....	أ

## الفصل الأول

### الإطار النظري للاستثمار

تمهيد: .....	9
المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار .....	10
المطلب الأول: ماهية الاستثمار .....	10
أولاً: مفهوم الاستثمار: .....	10
ثانياً : أهمية وأهداف الاستثمار .....	12
المطلب الثالث: مبادئ الاستثمار ومحدداته .....	14
أولاً: مبادئ الاستثمار .....	14
ثانياً: محددات الاستثمار .....	15
المبحث الثاني: تصنيفات الاستثمار أدواته والعوامل المؤثرة فيه .....	18
المطلب الأول: تصنيفات الاستثمار .....	18
أولاً : تصنيف الاستثمارات وفقاً لطبيعتها .....	18
ثانياً: تصنيف الاستثمارات طبقاً لغايتها .....	19
ثالثاً: تصنيف الاستثمارات وفقاً لأجلها .....	19
المطلب الثاني: أدوات الاستثمار .....	21
المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الاستثمار .....	24
المبحث الثالث: تنشيط و تنوع الاستثمار عوائده و مخاطره .....	26
أولاً : عوائد الاستثمار .....	26
ثانياً: مخاطر الاستثمار .....	28
المطلب الثاني : عوائق وحوافز الاستثمار .....	30
أولاً: عوائق الاستثمار .....	31

32	المطلب الثالث: تنشيط وتنويع الاستثمار
33	أولا : تنويع الاستثمارات
33	ثانيا: التوسع الاستثماري
35	خاتمة الفصل:

## الفصل الثاني

### مصادر تمويل الاستثمار

37	تمهيد:
38	المبحث الأول: مصادر التمويل الداخلية
38	المطلب الأول: ماهية التمويل الذاتي.
38	أولا: تعريف التمويل الذاتي.
39	ثانيا: خصائص التمويل الذاتي:
40	المطلب الثاني: مكونات التمويل الذاتي والعوامل المؤثرة فيه
40	أولا: مكونات التمويل الذاتي
42	ثانيا: العوامل المؤثرة على التمويل الذاتي:
45	المطلب الثالث: تقدير التمويل الذاتي ودوره في تغطية الاحتياجات الاستثمارية.
45	أولا: تقدير التمويل الذاتي للمؤسسة:
47	ثانيا: دور التمويل الذاتي في تغطية الاحتياجات الاستثمارية
50	المبحث الثالث: مصادر التمويل الخارجية في المؤسسة الاقتصادية
50	المطلب الأول: مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل.
50	أولا: التمويل عن طريق الائتمان التجاري
51	ثانيا: التمويل عن طريق الائتمان المصرفي.
52	المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية متوسطة الأجل
52	أولا: التمويل بالقروض متوسط الأجل
52	ثانيا: التمويل بالاستئجار
53	المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل.
54	أولا: التمويل بواسطة القروض طويلة الأجل
55	ثانيا: التمويل بواسطة الأسهم العادية
56	ثالثا: التمويل بواسطة الأسهم الممتازة
58	رابعا: التمويل بواسطة السندات:
60	المبحث الثالث: مصادر التمويل المستحدثة

60	المطلب الأول: تمويل المؤسسة عن طريق رأس المال المخاطر
60	أولاً: مفهوم رأس المال المخاطر
63	ثانياً: سيرورة التمويل برأس المال المخاطر
65	ثالثاً: مزايا وعيوب التمويل برأس المال المخاطر
66	المطلب الثاني: التمويل عن طريق تحويل الفاتورة
66	أولاً: مفهوم عقد تحويل الفاتورة وأهميته
68	ثانياً: مراحل عقد تحويل الفاتورة ومزاياه
71	ثانياً: مزايا عقد تحويل الفاتورة:
72	المطلب الثالث: صيغ التمويل الإسلامية
72	أولاً: المشاركة
73	ثانياً: المضاربة
75	خاتمة الفصل:

### الفصل الثالث

#### دراسة حالة للمركب الصناعي والتجاري مرمورة - قالمة -

77	تمهيد :
	المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة-قالمة
78	للفترة(2013-2019) .....
78	المطلب الأول: نشأة المركب الصناعي والتجاري -مرمورة-قالمة.
78	أولاً : نبذة تاريخية .....
79	ثانياً: التعريف بالمركب الصناعي والتجاري مرمورة-قالمة.
80	المطلب الثاني: التنظيم الهيكلي للمركب الصناعي والتجاري-مرمورة-قالمة.
80	أولاً : الهيكل التنظيمي للمركب .....
82	ثانياً: وظائف الأقسام والمصالح .....
84	المطلب الثالث: وظائف وأهداف المركب الصناعي والتجاري -مرمورة -قالمة .....
84	أولاً : وظائف المركب الصناعي والتجاري مرمورة -قالمة. ....
85	ثانياً : أهداف المركب الصناعي والتجاري "مرمورة" قالمة. ....
85	المبحث الثاني: التحليل المالي للمركب الصناعي و التجاري-مرمورة- قالمة للفترة (2013-2019).
85	المطلب الأول: عرض الميزانية المالية للمركب الصناعي و التجاري-مرمورة- قالمة .....
85	أولاً: الميزانية المالية للمركب .....
88	المطلب الثاني: دراسة بواسطة المؤشرات المالية .....
88	أولاً: رأس مال العامل.....

89	ثانيا: الاحتياج لرأس مال العامل:
90	ثالثا: الخزينة
91	المطلب الثالث: تحليل القوائم المالية باستخدام النسب المالية
91	أولا: نسب التمويل
94	ثانيا: نسب المديونية
96	ثالثا: نسب المردودية
	المبحث الثالث : مساهمة مصادر التمويل في تنشيط وتنويع الإستثمار للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة - قالمة
100	المطلب الأول: دراسة تطور الهيكل المالي للفترة للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة - قالمة للفترة (2013-2019)
100	أولا : دراسة الهيكل المالي
103	ثانيا: دراسة تطور الإستثمارات
105	المطلب الثاني: مساهمة التمويل الذاتي في تغطية و تنشيط الإستثمارات
105	أولا : حساب القدرة على التمويل الذاتي
108	ثانيا : مقارنة بين التمويل الذاتي و الإستثمارات
110	المطلب الثالث : مساهمة التمويل الخارجي
110	أولا : دراسة تطور قروض الإستثمار
111	ثانيا : مقارنة بين قروض الإستثمار والإستثمارات
113	ثالثا : دور مصادر التمويل في تنشيط الإستثمار
114	خاتمة الفصل:
115	خاتمة عامة
120	قائمة المراجع
	الملاحق
	المُلخص



## فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
19	تصنيفات الاستثمار	01
22	أدوات الاستثمار	02
48	التمويل الذاتي للبقاء و النمو	03
54	حاجة المؤسسة للتمويل البنكي	04
58	مصادر التمويل طويلة الأجل	05
60	مبدأ وأساس رأس المال المخاطر	06
62	خطوات التمويل برأس المال المخاطر	07
68	أطراف عقد تحويل الفاتورة	08
80	الهيكل التنظيمي للمركب الصناعي والتجاري-مرمورة- قائمة	09
92	مقارنة نسبي التمويل الذاتي والخارجي للمركب الصناعي والتجاري –مرمورة- قائمة للفترة (2019-2013)	10
106	القدرة على التمويل الذاتي للمركب الصناعي والتجاري –مرمورة- قائمة للفترة (2019-2013)	11
107	مقارنة بين التمويل الذاتي والإستثمارات للمركب الصناعي والتجاري –مرمورة- قائمة للفترة (2019-2013)	12
110	مقارنة بين قروض الإستثمار والإستثمارات للمركب الصناعي والتجاري –مرمورة- قائمة للفترة (2019-2013)	13
111	مقارنة بين قروض الإستثمار والإستثمارات للمركب الصناعي والتجاري –مرمورة- قائمة للفترة (2019-2013)	14

## فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
78	توزيع نقاط البيع الخاصة بالمركب الصناعي والتجاري مرمورة -قائمة	01
82	توزيع اليد العاملة للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قائمة حسب الفئات المهنية	02
82	توزيع اليد العاملة للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قائمة حسب النشاط	03
86-85	الميزانيات المالية المختصرة لمؤسسة-مرمورة-قائمة خلال الفترة ( 2019-2013 )	04
87	رأس مال العامل الإجمالي للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة-قائمة للفترة (2019-2013)	05
88	الاحتياج لرأس مال العامل للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة-قائمة للفترة (2019-2013)	06
89	الخزينة للمركب الصناعي والتجاري-مرمورة- قائمة للفترة (2019-2013)	07
90	نسب التمويل الذاتي للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قائمة للفترة (2019-2013)	08
91	نسب التمويل الخارجي للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة- قائمة للفترة (2019-2013)	09
93	نسبة الاستقلالية المالية للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة-قائمة للفترة (2019-2013)	10
94	نسبة الاستدانة المالية للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قائمة للفترة (2019-2013)	11
95	نسب المردودية المالية للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قائمة للفترة (2019-2013)	12

96	نسب المروددية الاقتصادية للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة-قائمة للفترة (2013-2019)	13
97	حساب أثر الرافعة المالية للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة للفترة (2013-2019)	14
100	حساب نسب تطور هيكل رأس المال للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة للفترة (2013-2019)	15
103-102	دراسة تطور الاستثمارات للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة للفترة (2013-2019)	16
105	حساب القدرة على التمويل الذاتي للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة للفترة (2013-2019)	17
107	مقارنة بين التمويل الذاتي و الإستثمارات للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة للفترة (2013-2019)	18
108	دراسة تطور قروض الإستثمار للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة للفترة (2013-2019)	19
109	مقارنة بين قروض الإستثمار و الإستثمارات للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة للفترة (2013-2019)	20

## قائمة الملاحق

الرقم	قائمة الملاحق
الملحق 01	ميزانية المركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة 2013
الملحق 02	جدول حسابات النتائج للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة 2013
الملحق 03	ميزانية المركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة 2014
الملحق 04	جدول حسابات النتائج للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة 2014
الملحق 05	ميزانية المركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة 2015
الملحق 06	جدول حسابات النتائج للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة 2015
الملحق 07	ميزانية المركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة 2016
الملحق 08	جدول حسابات النتائج للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة 2016
الملحق 09	ميزانية المركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة 2017
الملحق 10	جدول حسابات النتائج للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة 2017
الملحق 11	ميزانية المركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة 2018
الملحق 12	جدول حسابات النتائج للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- قائمة 2018

# المقدمة العامة

## مقدمة

إن التطورات التي يشهدها العالم في كافة الميادين وخاصة الاقتصادية منها منحت للمؤسسة الاقتصادية مكانة هامة، لما لها من دور هام في اقتصاد السوق وهي تتأثر بضعف او قوة اقتصاد أي دولة، وبالرغم من التضارب الحاصل بين الباحثين حول إيجاد تعريف واحد لها الا انه لا يوجد اختلاف حول الأهمية البالغة لها في اقتصاد أي دولة، ولضمان استمرار هذا الكيان لا بد من مجموعة من الاجراءات التي من شأنها الموازنة بين الموارد والاحتياجات المختلفة،

يتميز النشاط الاقتصادي لأي مؤسسة بحركية دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة، وباعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء والتطور، فان المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تجديد استثماراتها، هذا ما يتطلب منها البحث عن مصادر تمويل احتياجاتها التي تسمح لها بمزاولة نشاطها وتجنبها الوقوع في الأزمات المالية مثل العجز المالي، حيث تعتبر مسألة التمويل من بين اعقد المشكلات التي تواجه المؤسسات بمختلف أنواعها وأحجامها، إذ تحتاج المؤسسات إلى أدوات التمويل بأشكالها المختلفة. وهذا من أجل تغطية مختلف احتياجاتها المالية للقيام بأنشطتها ووظائفها المعتادة، لذلك يسعى المسير المالي دائما الى ضمان التمويل اللازم والذي يحقق الأهداف المسطرة.

رغم ما يتاح امام المؤسسة في وقتنا الراهن من مصادر تمويل متعددة، تتباين في شروطها وتكاليف الحصول عليها لازال الاهتمام منصبا حول الطريقة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الملكية واموال الاستدانة، لما لهذا التنوع من تأثير على عنصرين أساسيين هما العائد والمخاطرة، الا ان السبل الكفيلة لاستخدامها الأمثل وجعلها مكملة لبعضها البعض بحيث تحقق طموحات المؤسسة يشكل التحدي الأكبر لها خاصة مع التغيرات والتطورات التي تحدث في المحيط الاقتصادي، وعليه اصبح من الضروري على الإدارة المالية لهذه المؤسسات ان تحدد بدقة بدائل التمويل المتاحة بغية المفاضلة بينها واختيار المزيج التمويلي الأمثل بدلالة مجموعة من المعايير الكمية والكيفية التي تستجيب في مجملها لأهداف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة.

إن مسألة تمويل الاستثمارات والبحث عن مصادر التمويل المناسبة للمشروع الاستثماري تعد من اهم المواضيع التي تواجه المسير المالي في المؤسسة الاقتصادية لما لها من تأثير على نمو واستمرارية المؤسسة في المستقبل.

## إشكالية البحث:

تبعاً لما سبق فإن إشكالية البحث تركز في التساؤل الرئيسي التالي:

**كيف تساهم مصادر التمويل في تفعيل وتنشيط الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية؟**

ولمعالجة هذه الإشكالية قمنا بتقسيمها لأسئلة الفرعية التالية:

### الأسئلة الفرعية:

- ✓ ما المقصود بتنشيط وتنويع الاستثمار؟
- ✓ ما مدى اعتماد المركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قائمة على كل نوع من مصادر التمويل؟
- ✓ ماهي مصادر التمويل المتاحة أمام المركب الصناعي والتجاري " مرمورة"؟
- ✓ كيف يمكن لمصادر التمويل ان تؤثر على الاستثمارات في المركب الصناعي والتجاري " مرمورة"؟

### فرضيات الدراسة:

- ✓ يقصد بتنشيط الاستثمار توسيع الطاقة الإنتاجية وتجديد وإصلاح التجهيزات التي هي بحاجة لذلك
- ✓ أما تنويع الاستثمار يقصد به التعامل بأدوات استثمارية متنوعة في مشاريع مختلفة.
- ✓ يعتمد المركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قائمة على التمويل الذاتي بشكل أكبر من المصادر التمويلية الأخرى.
- ✓ يتاح امام المؤسسة أكثر من مصدر تمويلي لتغطية احتياجاتها الاستثمارية.
- ✓ يمكن لمصادر التمويل التأثير على الاستثمارات بزيادة حجمها وتوسيع نشاطاتها أي كل ما كان حجم التمويل كبير كل ما زاد نشاط الاستثمار.

### أهداف البحث:

- ✓ نسعى من خلال الدراسة الى تحقيق مجموعة من الأهداف والتي يمكن بلوغها من خلال معالجة الإشكالية المطروحة وإثبات او نفي الفرضيات المصاغة ومن هذه الأهداف نذكر:
- ✓ الالمام بعدد كبير من المعلومات الاقتصادية حول موضوع البحث لما له من أهمية خصوصا في الوضع الراهن للمؤسسات الاقتصادية عامة والعمومية منها خاصة.

✓ نهدف من خلال هذه الدراسة الى معرفة تأثير اختلاف مصادر التمويل على الاستثمار في المؤسسة.

✓ محاولة استخلاص مصادر التمويل المتاحة في المؤسسة.

✓ محاولة الربط بين الجانب النظري والتطبيقي.

#### أهمية البحث:

تتمثل أهمية الموضوع في:

تكمّن أهمية دراستنا كونها تتعرض لأحد أهم المواضيع الاقتصادية المطروحة اليوم على الساحة الاقتصادية، وذلك من خلال الدور الذي يلعبه عملية التمويل ومختلف مصادره داخل المؤسسة الاقتصادية حيث يعتبر عنصر حيوي وحساس من أجل استمرار المؤسسة وتوسيع وتنشيط استثماراتها حتى تتمكن من البقاء والتوسع في السوق أكبر مدة ممكنة.

#### أسباب اختيار الموضوع:

✓ دوافع ذاتية:

- حداثة الموضوع وارتباطه بالتخصص العلمي الذي ندرسه "مالية مؤسسة".
- الرغبة الشخصية في معرفة كل خبايا موضوع التمويل وأثره على الاستثمارات.
- كان أحد مواضيع بحثنا في السنوات الماضية ونظرا لأهميته في ظل التحولات الاقتصادية التي تشهدها المؤسسة العمومية والتطورات التي عرفتها في السنوات الأخيرة.

✓ دوافع موضوعية:

- معرفة أهم المصادر التمويلية للمؤسسة امن اجل اعطاء نظرة حول أفضل المصادر التي تلجأ اليها المؤسسة لتوسيع استثماراتها.
- التعرف على أي نوع من مصادر التمويل يؤثر بشكل كبير على الاستثمارات في المركب الصناعي والتجاري " مرمورة".



## منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

قصد الإجابة عن الإشكالية المطروحة في هذه الدراسة وكذا التساؤلات الفرعية والوصول الى الأهداف المرجوة وقصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي ، المنهج التاريخي، والتحليلي، تم الاعتماد على المنهج الوصفي لدراسة الموضوع من جانبه النظري ، حيث تم استخدامه في التعرف على مفهوم الاستثمار ومختلف تصنيفاته وادواته، كذلك من أجل توضيح مختلف مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية ، أما المنهج التاريخي فتم الاعتماد عليه في التعرف على بعض المراحل التاريخية للمركب الصناعي والتجاري "مرمورة" بعدها تم الاعتماد على المنهج دراسة حالة (تحليلي) في الجانب التطبيقي وذلك من خلال اسقاط موضوع الدراسة على ارض الواقع لتحليل الوضعية المالية للمركب الصناعي والتجاري "مرمورة" وكذا تأثيرها على الاستثمارات مستخدمين في ذلك مؤشرات التوازن المالي، والنسب المالية.

وتجدر الإشارة أيضا الى أن أهم الأدوات المستخدمة في دراستنا هذه هي:

- ✓ برنامج معالج الجداول Excel، تم الاعتماد كذلك على المراجع والمصادر باللغتين العربية والفرنسية بمختلف أنواعها، شملت: كتب، مجلات مطبوعات، مذكرات، ملتقيات.
- ✓ المعطيات التي منحتها لنا المؤسسة محل الدراسة المتمثلة في القوائم المالية لها، بالإضافة الى المقابلة مع رئيس مصلحة المالية والمحاسبة للمؤسسة.

### إطار الدراسة:

- ✓ **الإطار المكاني:** تم اجراء الدراسة في المركب الصناعي والتجاري -مرمورة- التابعة لدائرة هيليبوليس ولاية قلمة.
- ✓ **الإطار الزمني:** الجانب التطبيقي يقتصر على دراسة حالة المركب الصناعي والتجاري -مرمورة- خلال الفترة 2013 الى غاية 2019.
- ✓ **الإطار الموضوعي:** القاء الضوء على بعض الجوانب المتعلقة بالاستثمار ومصادر التمويل.

**هيكل الدراسة:**

لمعالجة الموضوع ومحاولة الإجابة عن الإشكالية المطروحة وكذا اختبار صحة الفرضيات قسمت الدراسة الى ثلاث فصول كما يلي، فصلين نظريين بالإضافة الى الفصل التطبيقي وكل فصل مقسم الى ثلاث مباحث كل مبحث مقسم الى ثلاث مطالب، تسبقهما مقدمة تتضمن الأبعاد الأساسية للموضوع.

❖ **الفصل الأول:** هو بمثابة فصل تمهيدي للموضوع محل الدراسة، تحت عنوان الإطار النظري الاستثمار، سنتطرق فيه الى مفهوم الاستثمار، أهمية وأهداف الاستثمار، مبادئ ومحددات الاستثمار، اما المبحث الثاني فيتضمن كل من تصنيفات الاستثمار، أدواته والعوامل المؤثرة فيه، ثم يأتي المبحث الثالث فيتضمن مخاطر والعائد على الاستثمار، حوافزه ودوافعه، كذلك تطرقنا الى تنشيط وتنويع الاستثمار، وبهذا نصل لخلاصة الفصل الأول.

❖ **الفصل الثاني:** تحت عنوان مصادر تمويل الاستثمار، يتضمن المبحث الأول مصادر التمويل الداخلية تناولنا من خلاله التمويل الذاتي مكوناته وأنواعه، اما المبحث الثاني تمحور حول مصادر التمويل الخارجية قسمت الى مصادر طويلة، قصيرة ومتوسطة الأجل، اما المبحث الثالث فهو حامل لعنوان مصادر التمويل المستحدثة، ومن ثم تأتي خلاصة الفصل الثاني.

❖ **الفصل الثالث:** يحمل عنوان دراسة تطبيقية للمركب الصناعي و التجاري "مرمورة" يحتوي على ثلاث مباحث هي: المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة (المركب الصناعي والتجاري مرمورة -قائمة-) ، المبحث الثاني: التحليل المالي للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة- "قائمة" ، ومن ثم نصل الى المبحث الثالث والأخير " مساهمة مصادر التمويل في تنويع وتنشيط الاستثمار في المركب الصناعي والتجاري "مرمورة" قائمة"، وفي الأخير تأتي خلاصة الفصل الثاني وفي الأخير الخاتمة العامة وبها قد تكون تمت هذه الدراسة.

وعلى إثر ذلك استخلصنا اهم النتائج أهم نتائج الدراسة النظرية والميدانية، وبادرنا بتقديم الاقتراحات التي من شأنها تفيد مستقبلا المؤسسة موضوع الدراسة في هذا المجال.

**الدراسات السابقة:**

➤ **محمد بوشوشة (2016):** أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، فرع مالية مؤسسة "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية"، (دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية).

تتمحور إشكالية البحث حول ماهي السياسات التمويلية المتاحة للمؤسسة الاقتصادية وكيف تؤثر هذه السياسات على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟ هدفت هذه الدراسة الى توضيح مختلف سياسات التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية من أجل تمويل نشاطها الاستثماري والاستغلالي في ظل السياسات المتاحة أمامها.

توصلت الدراسة الى ان أهم سياسة للتمويل تتمثل في التمويل الذاتي، الاستدانة في حين لكل سياسة سلبية وإيجابيات، بالإضافة الى ان اختيار سياسة التمويل المثلى كان محل جدل العديد من الباحثين والمفكرين خاصة في مجال الإدارة المالية.

➤ مداخلة الاستاذين " زغيب مليكة" و " غلاب نعيمة" تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية. (دراسة حالة المجمع الصناعي العمومي للحليب ومشتقاته للفترة(2002-2004)، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية-بسكرة-2006)،

تهدف هذه الورقة البحثية الى محاولة استعراض أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وتقديم البدائل التمويلية المناسبة بهدف رفع القدرة التنافسية لهذه المؤسسات بتحليل الجانب المتعلق بمصادر الأموال من خلال دراسة المجمع الصناعي العمومي للحليب ومشتقاته للكشف عن مصدر التمويل الأمثل للمؤسسة.

توصلت الدراسة الى أن الاعتماد على المصادر الخارجية كالديون زاد من تراجع المؤسسة ووقف نموها.

➤ دراسة زواوي فضيلة (2008-2009)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع مالية المؤسسة، " تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر"،

تهدف هذه الدراسة الى ابراز أهم مصادر التقليدية للتمويل في المؤسسة وإظهار مصدر التمويل الأنسب. توصلت هذه الدراسة الى: تعتبر صيغ التمويل من خلال التمويل الذاتي في السوق المالي واللجوء الى القروض المصرفية من أهم الطرق التقليدية التي تلجأ اليها المؤسسات الاقتصادية لتوفير الموارد المالية لتغطية احتياجاتها التمويلية، تعتبر الأسهم العادية والأسهم الممتازة حقوق ملكية تلجأ اليها المؤسسات لفتح رأس مالها من جهة والاستفادة التمويلية من جهة أخرى.

صعوبات الدراسة: هذه الدراسة مثلها مثل أي بحث علمي لا تخلو من الصعوبات من بينها:

✓ صعوبات من الجانب النظري:

- شساعة البحث مع أهمية التدقيق في المعلومات في الإطار المنهجي.
- نقص المراجع خصوصا تلك المتعلقة بتفاصيل الموضوع.

✓ صعوبات في الجانب التطبيقي:

- انشغال المدير المالي بضغط العمل مما شكل عائقا في جمع المعلومات.
- ضيق الوقت المخصص للدراسة.

# الفصل الأول

## الإطار النظري للاستثمار

## تمهيد:

تحتل عملية الاستثمار بأهمية كبيرة كونه يمثل العنصر الحيوي والفعال والدافع الأساسي للنمو، يعتبر الاستثمار أحد العناصر الرئيسية المحركة لوتيرة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث يلعب دور كبير في تعبئة الموارد المالية وعناصر الإنتاج ومحاولة استغلالها بطريقة فعالة من أجل تحقيق أقصى قدر ممكن من التوفيق بين الموارد المحدودة والرغبات التي تمثل جوهر المشكلة الاقتصادية، فزيادة معدلات الاستثمار تؤدي الى زيادة الطاقة الإنتاجية ومن ثم زيادة قدرة المؤسسة على انتاج مزيد من السلع والخدمات، مما يترتب عليه زيادة الدخل وكذا القدرة الذاتية على التطور بصورة مستمرة.

تظهر أهميته كمتغير اقتصادي، من خلال ارتباطه الوثيق والصلة المباشرة والغير مباشرة له بمتغيرات الادخار، الدخل، لاستهلاك، مستوى التشغيل، ومستوى النمو والتنمية الاقتصادية. لهذا تسعى المؤسسات لإنجاز أكبر قدر ممكن من الاستثمارات.

تم تخصيص هذا الفصل للتطرق لأهم المفاهيم المتعلقة بالاستثمار لإعطاء فكرة واضحة وسليمة تبنى عليها بقية محاور الدراسة.

- ❖ **المبحث الأول:** عموميات حول الاستثمار
- ❖ **المبحث الثاني:** تصنيفات الاستثمار أدواته والعوامل المؤثرة فيه
- ❖ **المبحث الثالث:** تنشيط و تنويع الاستثمار عوائده و مخاطره.

## المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار

يعتبر الاستثمار من الأولويات الأساسية المدمجة ضمن السياسة العامة للمؤسسة فالمؤسسة مجموعة كبيرة من الاستثمارات تختلف حسب أهميتها وأهدافها، وكل هذه الاستثمارات تسعى لتحقيق أهداف المؤسسة، سنحاول في هذا المبحث تحديد الإطار النظري للاستثمار من خلال العناصر التالية:

## المطلب الأول: ماهية الاستثمار

## أولاً: مفهوم الاستثمار:

الاستثمار من المصطلحات شائعة الاستعمال بين المفكرين والاقتصاديين وغيرهم، لذلك كثرت وتعددت التعاريف بخصوصه، حيث يمكن تعريف الاستثمار كما يلي:

## 1. تعريف الاستثمار:

أ. **الاستثمار لغة:** الاستثمار مصدر الفعل استثمر، الاستثمار مشتق من الثمر، والاستثمار هو استخدام المال أو تشغيله بقصد تحقيق ثمرة هذا الاستخدام، فيكثر المال وينمو على مدى الزمن<sup>1</sup>.

وقد وردت كلمة: أثمر، وثمرات، أربعاً وعشرين مرة في القرآن الكريم منها قوله تعالى (انظروا الى ثمره إذا أثمر وينعه ان في ذلكم للآيات لقوم يؤمنون) الآية 99 سورة الأنعام، أي انظروا الى ثمار تلك الأشجار والنباتات، ونضجها للوصول لإيمان الكامل بالله تعالى حيث يحمل ذلك عجائب قدرته<sup>2</sup>.

ب. **الاستثمار اصطلاحاً:** تعددت التعاريف الموضحة لمفهوم الاستثمار، وبالرغم من ذلك فأنها تشترك بالعديد من الصفات والمظاهر الدالة لمفهوم الاستثمار.

**الأول:** "الاستثمار هو ذلك النشاط الأساسي الهادف الذي يعمل على مضاعفة الخيرات المادية والمعنوية، عن طريق توظيف الأموال في المشاريع الإنتاجية التي تراعي أولويات المجتمع في إطار قيم وأخلاقيات الأمة"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> سعيد بن حسين بن علي المقرفي، الاستثمار قصير الأجل في البنوك الإسلامية، مجلة المحاسب العربي، الكويت، 2015، ص9.

<sup>2</sup> بن لخضر عيسى، سياسة تمويل الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة (1988-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي، جامعة الجليلي ليايس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2018-2019، ص23.

<sup>3</sup> سعيد بن حسين بنعلي المقرفي، مرجع نفسه، ص9.

**الثاني:** "هو عملية التضحية بالاستهلاك الحالي بغرض الحصول على اشباع أكبر في المستقبل نتيجة توقع الحصول على عائد أعلى، ويمكن أن يتم الاستثمار في الأصول الحقيقية أو الأصول المالية".  
تعرف الأصول الحقيقية بأنها الأصول المستخدمة لإنتاج السلع والخدمات وتتضمن المباني والأصول المالية هي عبارة عن حقوق على الأصول الحقيقية أو العائد المتولد منها أو كليهما.  
وتتضمن الأسهم والسندات وغيرها من الأصول"<sup>1</sup>.

**الثالث:** الاستثمار يعرف أيضا "انه توظيف الأموال المتاحة (مؤكدـة certain) في أصول متنوعة للحصول على تدفقات مالية أكثر في المستقبل هذه التدفقات عبارة عن تعويضات يحصل عليها المستثمر بدلا من استخدام هذه الأموال من قبل مستثمرين آخرين طيلة الفترة التي يتخلى بها المستثمر عن رأس ماله آخذين بالاعتبار تحقيق عوائد تغطي قيمة التعويضات المطلوبة وعلاوة المخاطرة الناجمة عن عدم التأكد في الحصول على التدفقات المتوقعة في المستقبل وتتجاوز معدل التضخم"<sup>2</sup>.

**الرابع:** كما يمكن ان يعرف الاستثمار "قرار توظيف رؤوس الأموال بغرض تشغيلها لتحقيق عوائد وأرباح من خلال النشاط الاستثماري".

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الاستثمار هو عملية إنفاق، أو تمويل، أو توظيف لأموال بغرض انتاج سلعة، أو خدمة ينتج عن تسويقها عائد أو منفعة أكبر من الإنفاق على الأصول الأساسية المستثمرة في المدى المستقبلي.

## 2. خصائص الاستثمار

تتمثل خصائص الاستثمار في العناصر التالية<sup>3</sup>:

أ. **مصاريف الاستثمار:** وهي إنفاق مجموعة من الأموال للقيام بنشاط استثماري معين، وتشمل على تكاليف تتعلق ببدء الشروع، كالتالي:

<sup>1</sup> عبد اللطيف مصطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية بيروت، لبنان، 2015، ص51.

<sup>2</sup> دريد كامل الشبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص12.

<sup>3</sup> فانتن عبد الأول منشى، الاستثمارات العربية كمدخل التكامل الاقتصادي، طبعة الأولى، مركز الخبرات المهنية للإدارة، 2019، ص ص18، 19.



- **تكاليف استثمارية:** وتتمثل في التكاليف الضرورية لإقامة الاستثمار، مثل تكاليف إعداد الأصول الثابتة، تكاليف اجراء التجارب، تكاليف متعلقة بالتصميمات والرسوم الهندسية للاستثمار.
- **تكاليف التشغيل:** وهي تكاليف ضرورية لاستغلال طاقات الاستثمار الإنتاجية، وذلك بعد وضع المشروع الاستثماري في حالة التشغيل مثل: تكاليف الموارد اللازمة للإنتاج، مصاريف النقل وأجور العمال، **ب. التدفقات النقدية:** وهي الفرق بين المدخلات والمخرجات النقدية سواء من خلال التجهيز والإنشاء وحتى العمل المتوقع للمشروع كالمبالغ أو الأرباح المالية المنتظرة والمتوقع تحقيقها مستقبلا.
- ج. **مدة حياة المشروع الاستثماري:** وهي المدة التي يكون فيها المشروع في حالة انتاج التي يحقق فيها إيرادات صافية، أي تحقيق أقل تكلفة مع وجود عائد وزمن إنتاجي وهي الفترة التي يتوقع ان يكون من خلالها المشروع مستمرا لإنتاج.
- د. **القيمة الباقية:** وهي تمثل القيمة التي تستهلك من التكلفة الأولية للمشروع.

## ثانيا : أهمية وأهداف الاستثمار

### 1. أهمية الاستثمار

يعتبر موضوع الاستثمار من أهم المواضيع الإقتصادية التي حظيت باهتمام كبير من قبل العديد من الاقتصاديين والسياسيين والمفكرين والباحثين. خاصة بعد انتهاء أحداث الحرب العالمية الثانية، وما كل هذا الاهتمام بالاستثمار ألا لما له من آثار جمّة على كافة مناحي الحياة الإقتصادية والسياسية والاجتماعية وغيرها . ولما له أثر كبير وفعال في كافة جوانب التنمية الإقتصادية منها والاجتماعية. وقد تمثل اهتمام دول العالم الأول بالاستثمار من خلال سن قوانين ووضع التشريعات التي تساهم في تنظيم وتشجيع وزيادة الاستثمار وبشتى أنواعه وقطاعاته. وإلى جانب اهتمام دول العالم الأول بوضع القوانين و التشريعات وتشجيع الاستثمار، عملت كذلك على الاستخدام الأمثل للموارد و ذلك لتحسين و زيادة إنتاجية رأس المال<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> عامل محمد سعيد طوقان، الاستثمار وأسواق رأس المال ودراسات الجدوى، شركة دار البيروني للنشر والتوزيع، الأردن،

- حيث أن معظم الشركات بما فيها شركات المساهمة تقوم بعملية استثمار أموالها الفائضة لأسباب منها<sup>1</sup>:
- استغلال الأموال الزائدة عن الحاجة لفترات قصيرة وطويلة الأجل من أجل تحقيق عائد إضافي مناسب.
  - من أجل أيضا توفير السيولة للشركة عندما يحين الموعد لسداد التزاماتها أو احتياجها لسيولة نقدية، بأن تحول استثماراتها الى نقد عند الحاجة لذلك.
  - مساهمة وبناء علاقات مع شركات أخرى من أجل تقوية مركزها المالي عن طريق الاندماج أو الاتحاد أو الشركات القابضة التابعة لها.
  - الاستفادة من الاستثمار في تخفيف آثار التضخم وأثاره عن طريق تحويل النقد الى أصول سريع التحول الى نقد مع فائض نقدي مجزي.

## 2. أهداف الاستثمار

- تقوم المؤسسة بعملية الاستثمار بهدف تحسين أوضاعها المالية والاقتصادية، والذي ترجو من ورائه تحقيق العديد من الأهداف أهمها:
- الهدف العام لاستثمار هو تحقيق العائد.
  - تكوين الثروة وتمييتها.
  - تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات.
  - الزيادة أو المحافظة على قدرات المؤسسة في مجابهة المنافسة.
  - توسيع نشاط المؤسسة.
  - الإبقاء والتحسين المستمر للقدرات الإنتاجية للمؤسسة، وذلك عن طريق تجديد الآلات والمعدات الإنتاجية تماشيا مع مقتضيات التكنولوجيا والعصرنة.
  - خلق المنفعة الاجتماعية والمساهمة في القضاء على البطالة<sup>2</sup>.
  - زيادة قدرة الاقتصاد الوطني على تشغيل عوامل الإنتاج (العمالة، المال، الأرض، الإدارة).
  - زيادة القدرات الأمنية.
  - القضاء على كافة أشكال البطالة.

<sup>1</sup> طلال عبد الحسن حمزة الكسار، المحاسبة المتقدمة بين النظرية والتطبيق، دار اليازوري العلمية، 2013، ص 25، 26.

<sup>2</sup> محمد ساحل، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الأكاديمي، 2019، ص 12.

- تحقيق التنمية الاجتماعية المتوازنة بين مختلف مناطق الدولة<sup>1</sup>.  
وإذا كانت هذه الأهداف تخص المؤسسة الاقتصادية، وترتكز في الأساس على زيادة الربحية، فالأمر مختلف بالنسبة للقطاع العام.

### المطلب الثالث: مبادئ الاستثمار ومحدداته

#### أولاً: مبادئ الاستثمار

##### 1. مبدأ الاختيار

نظراً لتعدد المشاريع الاستثمارية و اختلاف درجة خطرها، فإن المستثمر الرشيد دائماً يبحث عن الفرص الاستثمارية بناء على ما لديه من مدخرات ، بحيث يقوم بختيار هذه الفرص أو البدائل المتاحة مراعيًا في ذلك ما يلي<sup>2</sup>:

- يحصر البدائل المتاحة ويحددها.
- يحلل البدائل المتاحة اي يقوم بالتحليل الاستثماري.
- يوازي بين البدائل في ضوء نتائج التحليل.
- يختار البديل الملائم حسب المعايير والعوامل التي تعبر عن رغباته، كما يفرض هذا المبدأ على المستثمر الذي لديه خبرة ناقصة، أن يستعين بالوسطاء الماليين.

##### 2. مبدأ المقارنة

وهنا يقوم المستثمر بالمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة للاختيار المناسب، وتتم هذه المقارنة بالاستعانة بالتحليل الأساسي أو الجوهرى لكل بديل متاح، ومقارنة نتائج هذا التحليل لاختيار البديل الأفضل والمناسب للمستثمر حسب وجهة المستثمر وكذا مبدأ الملائمة.

<sup>1</sup> محمد محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2019، ص ص 21، 22.

<sup>2</sup> منصور الزين، آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006، ص ص 22، 23.

## 3. مبدأ الملائمة

بعد الاختيار بين المجالات الاستثمارية وأدواتها، وما يلائم رغبات وميول وكذا دخله وحالاته الاجتماعية، يطبق هذا المبدأ بناءً على هذه الرغبات والميول، حيث لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقراره، والتي يكشفها التحليل الجوهري والأساسي وهي:

- معدل العائد على الاستثمار.
- درجة المخاطر التي يتصف بها الاستثمار.
- مستوى السيولة التي يتمتع بها كل من المستثمر وأدوات الاستثمار.

## 4. مبدأ التنوع

وهنا يلجأ المستثمرون إلى تنويع استثماراتهم، وهذا للحد والتقليل من درجة المخاطر الاستثمارية التي يتعرضون لها، غير أن هذا ليس مطلقاً، نظراً للعقبات والقيود التي يتعرض لها المستثمرون، مما يصعب عليهم انتهاز وتطبيق هذا المبدأ على أرض الواقع.

## ثانياً: محددات الاستثمار

هناك عوامل ومحددات يجب مراعاتها حينما يتخذ المستثمر قراره بالاستثمار، وتختلف أهمية هذه العوامل من المستثمر الخاص إلى المستثمر العمومي، فتعظيم العوائد والأرباح تحتل الصدارة عندما يتعلق الأمر بالمستثمر الخاص، أما عندما تقوم الدولة بالاستثمار الاجتماعي فتوفير الخدمات وتحسينها وتحسين المستوى المعيشي للمواطن تكون في المقام الأول .

إن محددات الاستثمار عديدة ومتشابهة ولكننا سنبينها في العناصر التالية<sup>1</sup>:

1. **متطلبات السيولة:** الأصل السائل هو الأصل الذي يمكن تحويله بسهولة إلى نقد أو أموال جاهزة بقيمة تقارب قيمته السوقية العادلة، وتكتسب الأصول سيولة أكبر عندما تكون في دائرة اهتمام العديد من المستثمرين والمتداولين. إذ تأتي أدونات الخزينة على سبيل المثال على رأس الأصول السائلة. أما العقارات والمشاريع الناشئة فتفتقد صفة السيولة .

2. **المدى الزمني للاستثمار:** هناك علاقة وثيقة بين المدى الزمني للاستثمار وتفضيلات السيولة والقدرة على إدارة عنصر المخاطرة، فالمستثمر الذي يتبع منهج الاستثمار طويل الأجل لا يسعى وراء السيولة

<sup>1</sup>صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر (03)، الجزائر، 2011-2012، ص 54-56.

العالية ويميل بالتالي إلى تحمل مخاطر مرتفعة في أصول المحفظة. إذ تعوض الخسائر أو التدفقات السلبية في السنوات اللاحقة بفضل العوائد التي يمكن أن تتولد فيها. في حين يميل المستثمر الذي يفضل الاستثمار في الأجل القصير الأصول عالية السيولة ذات المخاطر المتدنية، لأن التخلص من أثر الخسائر في حال تحققها أصعب في الأجل القصير .

3. **الاعتبارات الضريبية:** تتأثر خطة الاستثمار بالنظام الضريبي في بلد المستثمر أو البلد الذي يتداول فيه الأصل الداخل في تكوين محفظته الاستثمارية. فالاعتبارات الضريبية تعقد المسألة عندما تضم المحفظة بين مكوناتها استثمارات أو أصولاً أجنبية. ومن المعلوم أن الأرباح أو الخسائر الرأسمالية تنشأ عن التغيرات في سعر الأصول وهذه التغيرات تخضع أيضاً لمعاملة ضريبية تختلف عن معالجة الأرباح الإردية إذ تفرض الضريبة على الدخل الإردية لحظة تحققه، أما الأرباح أو الخسائر الرأسمالية فلا تدخل في الحسابات الضريبية إلا عند بيع الأصل وإثبات الربح أو الخسارة. كما تعامل الأرباح الرأسمالية غير المحققة فعلاً معاملة خاصة، إذ أنهما تعبر عن الارتفاع الحاصل في قيمة الأصول الذي لم يتجسد بعد عبر عملية بيع الأصول، حيث لا تخضع الأرباح الرأسمالية عادة للضريبة الفعلية إلا بعد بيع الأصل بسعر تتجاوز تكلفته سعر الشراء.

4. **الائتمان المصرفي:** إن مدى توفر الائتمان المصرفي في السياسة الداخلية للبنوك التجارية أو البنوك المتخصصة لدعم المشاريع أو شركات الأعمال سواء في رأس المال العامل (التشغيلي) أو رأس المال الثابت (الرأسمالي)، يعتبر عاملاً محددًا ومؤثرًا على الاستثمار، فإن توافر القروض البنكية يساهم في دعم وتشجيع الاستثمار، وبالعكس في حالة تقنين القروض قد يؤدي إلى تحجيم الاستثمار.

5. **النقد الأجنبي:** إن شراء السلع الرأسمالية كالألات التي يتم الاحتياج إليها لغرض الإنتاج وتقديم الخدمات، والتي يتم استيرادها من خارج الدولة وخاصة في الدول النامية، وينشئ الحاجة إلى النقد الأجنبي الشراء هذه السلع، وربما لا يكون ذلك متاحاً لسداد قيمتها، مما يؤثر ذلك سلباً على القرار الاستثماري.

6. **عدم الاستقرار الاقتصادي:** إن عدم الاستقرار الاقتصادي يؤثر سلباً على عملية الاستثمار في البلد من خلال جوانب عديدة منها ارتفاع معدلات التضخم والتي تؤثر على الربحية المتوقعة وخاصة في حالة الشركات أو المشاريع التي تكون فيها الإدارة غير مغامرة، فإن حالة عدم التأكد تجعل هذه الإدارات تعيد هيكلة استثماراتها بعيداً عن الأنشطة ذات المخاطر المرتفعة وهذا يؤدي إلى انخفاض الاستثمار (حالة الانكماش في الاقتصاد العام).

7. ارتفاع المديونية الخارجية للدولة: إن ارتفاع نسبة المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي تؤثر سلباً على الاستثمار الخاص من خلال مجالات عديدة منها: استخدام الموارد المتاحة لخدمة المديونية العامة، وربما يجعل الاستثمار العام يزاحم الاستثمار الخاص، كذلك قد يؤدي ارتفاع المديونية إلى تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج بدل ادخارها أو استثمارها في داخل البلاد، وهذا قد يؤدي بصورة غير مباشرة إلى ارتفاع تكلفة رأس المال المطلوب للاستثمار.

والبعض يحدد العوامل التالية التي تؤثر على القرار الاستثماري وهي:

أ- سعر الفائدة حيث يعتبر عاملاً مؤثراً على حجم الاستثمار وبشكل عكسي وفق المفهوم الاقتصادي للاستثمار،

فمعدل الفائدة هو باختصار التكلفة الفعلية مقابل استدانة المستثمر للأموال .

ب- الكفاءة الحدية لرأس المال المستثمر أو العائد على رأس المال المستثمر.

ج- التقدم التكنولوجي في اقتصاد الدولة.

د- درجة المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار سواء أكانت مخاطر منتظمة أم غير منتظمة .

هـ- مدى توفر الاستقرار السياسي أو الاقتصادي الذين يساهمان في خلق المناخ الاستثماري للدولة.

8. أسعار النفط: ويعتبر هذا العامل من أهم العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم، خاصة في البلدان المصدرة للنفط، حيث يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة مستوى عائدات البلد الذي صرف المزيد من الأموال على المشاريع التنموية للاقتصاد، وهذا ما يؤثر على جميع مفاصل حياة المواطنين، وبالتالي على الاستثمار في الأسواق المالية.

9. عوامل أخرى: مثل مدى توفر الوعي الادخاري أو الاستثماري لدى جمهور المستثمرين أو مدى توفر الأسواق المالية الكفوة في البلد، وغيرها. وهناك الكثير من العوامل الاقتصادية المؤثرة في الاستثمار، إلا أن هذه المحددات (العوامل التي سبق ذكرها) بشموليتها وتأثيرها المباشر والواضح في السوق. ومن أهم العوامل كذلك الأكثر تأثيراً على الاستثمار والتي لا تبدو للعيان وهما الأمان والاطمئنان قبل الربحية. وعلى المستثمر معرفة كيفية تأثير هذه العوامل على نشاط الاستثمار وخاصة سوق الأوراق المالية، وعلى المستثمر أن يكون متابعاً جيداً للأحداث والمتغيرات البيئية بشكل عام لكي يكون قادراً على تحديد آثارها على الاقتصاد.

## المبحث الثاني: تصنيفات الاستثمار أدواته والعوامل المؤثرة فيه

إن الاستثمار عنصر حساس للكثير من العوامل المؤثرة، وأداة فعالة للنهوض بالاقتصاد وذلك من خلال توظيف الأموال في مجالات عديدة، وللاستثمار أدوات استثمارية متنوعة، قد تكون أصولاً حقيقية أو مالية. ومن خلال ما تقدم قمنا بتسليط الضوء على تصنيفات الاستثمار أدواته والعوامل المؤثرة فيه.

## المطلب الأول: تصنيفات الاستثمار

يستند في تصنيف الاستثمارات الى عدة معايير التي تمثل محور هذا التصنيف أو ذلك، وتختلف أنواعه باختلاف المعايير المتعددة في ذلك.

## أولاً : تصنيف الاستثمارات وفقاً لطبيعتها

تتمثل طبيعة الاستثمارات في الشكل الذي يأخذه والصفة التي يتمتع بها، وفي هذا الصدد يمكن ان تصنف الاستثمارات الى :

1. **الاستثمارات المالية:** هي الاستثمارات المتعلقة بالأسهم والسندات وأذونات الخزنة والأدوات التجارية والمقبولات المصرفية والودائع القابلة للتداول والخيارات.
- كما تعرف أيضاً: "شراء حصة في رأس مال ممثلة بأسهم، أو حصة في قرض ممثلة في سندات أو شهادات الإيداع، كما تعطي مالكة حق المطالبة بالأرباح أو الفوائد أو الحقوق الأخرى التي تقررها القوانين ذات العلاقة بالاستثمار في الأوراق المالية"<sup>1</sup>.
2. **الاستثمارات العينية:** يعني الاستثمار المباشر القيام بالإنفاق على شراء أو تكوين الأصول الإنتاجية المستخدمة في العمليات الإنتاجية مثل: إقامة المصانع والعتاد والآلات مما يؤدي الى زيادة الدخل الوطني والتوظيف، وينقسم الى ثلاثة أقسام، هي:
  - أ- **الاستثمار الثابت:** يشير الاستثمار الى التجهيزات الثابتة اللازمة للعملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات والمصانع وهي تعمل على دعم القدرات الإنتاجية في المستقبل.
  - ب- **الاستثمار في المخزون:** يتكون من الإضافات الى المواد الخام والمنتجات النهائية التي لم تسوق بعد، وما يتم الاحتفاظ به لمواجهة المستقبل.

<sup>1</sup> حمزة بالي، مصعب بالي، إدارة مخاطر الاستثمار، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 03، جامعة الوادي، الجزائر، 2012، ص53.

ج- **الاستثمار السكني:** ويشير الى الاستثمار في العقارات باعتبارها أصلا طويل الأجل<sup>1</sup>.  
 3. **الاستثمارات المعنوية:** وهي عبارة عن استثمارات ليس لها وجود مادي ملموس، وتشتمل على مختلف النفقات التي تؤدي الى تحسين السمعة التجارية للمستثمر (المؤسسة في غالب الأحيان) والرفع من القيمة الاقتصادية لممتلكاته، وتتمثل بوجه الخصوص في شهرة المحل وبراءة الاختراع ومختلف الأبحاث وبرامج التطوير وغيرها<sup>2</sup>.

### ثانيا: تصنيف الاستثمارات طبقا لغايتها

وفقا لهذا المعيار يتم تصنيف الاستثمارات حسب الهدف من توجيه الموارد نحو الاستثمارات والنتائج المنتظر أن تترتب عليه، ومن أهم أنواع هذه الاستثمارات نذكر:

- 1- **استثمارات الإحلال:** يهدف هذا النوع من الاستثمارات الى المحافظة على الإمكانيات الإنتاجية للمؤسسة، وهي تتعلق باستبدال المعدات والتجهيزات القديمة بأخرى جديدة لها نفس الخصائص القديمة.
- 2- **استثمارات التوسع:** تساهم هذه الاستثمارات في زيادة الطاقة الإنتاجية أو التوزيع لمؤسسة.
- 3- **استثمارات التحديث والتطوير:** تسمح بتحقيق وفورات في العملية الإنتاجية وتهدف الى تحسين تنافسية المؤسسة في إطار أنشطتها الحالية من خلال تخفيض التكاليف على منتجاتها وتحديث وسائل الإنتاج.
- 4- **الاستثمارات الاجتماعية:** هي تهدف الى تحسين الرقاء العام أو رضا العمال، وهذا النوع من الاستثمارات له أثر ايجابي على ربحية المؤسسة<sup>3</sup>.

### ثالثا: تصنيف الاستثمارات وفقا لأجلها

يمكن التمييز بين نوعين من الاستثمارات:

1. **الاستثمار طويل الأجل:** الذي يأخذ شكل الأسهم والسندات، وغالبا ما يطلق على الاستثمار قصير الأجل بأنه استثمار نقدي، (لأن مكوناته تدخل في تكوين رأس المال) أما الاستثمار طويل الأجل فهو استثمار رأسمالي (لأن مكوناته تدخل في تكوين رأس المال)، وهذا يعني أن الاستثمار المالي قد يصبح استثمارا حقيقيا، ولتوضيح هذا فان مؤسسات الأعمال بعد أن تقوم بإصدار الأسهم والسندات، فإن ذلك يكون من أجل خلق طاقة إنتاجية أو توسيع الطاقة القائمة، وهذه الطاقة تعتبر من الاستثمار الحقيقي.

<sup>1</sup> عبد اللطيف مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص5

<sup>2</sup> نمري نصر الدين، **الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الانفاق الاستثماري**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة

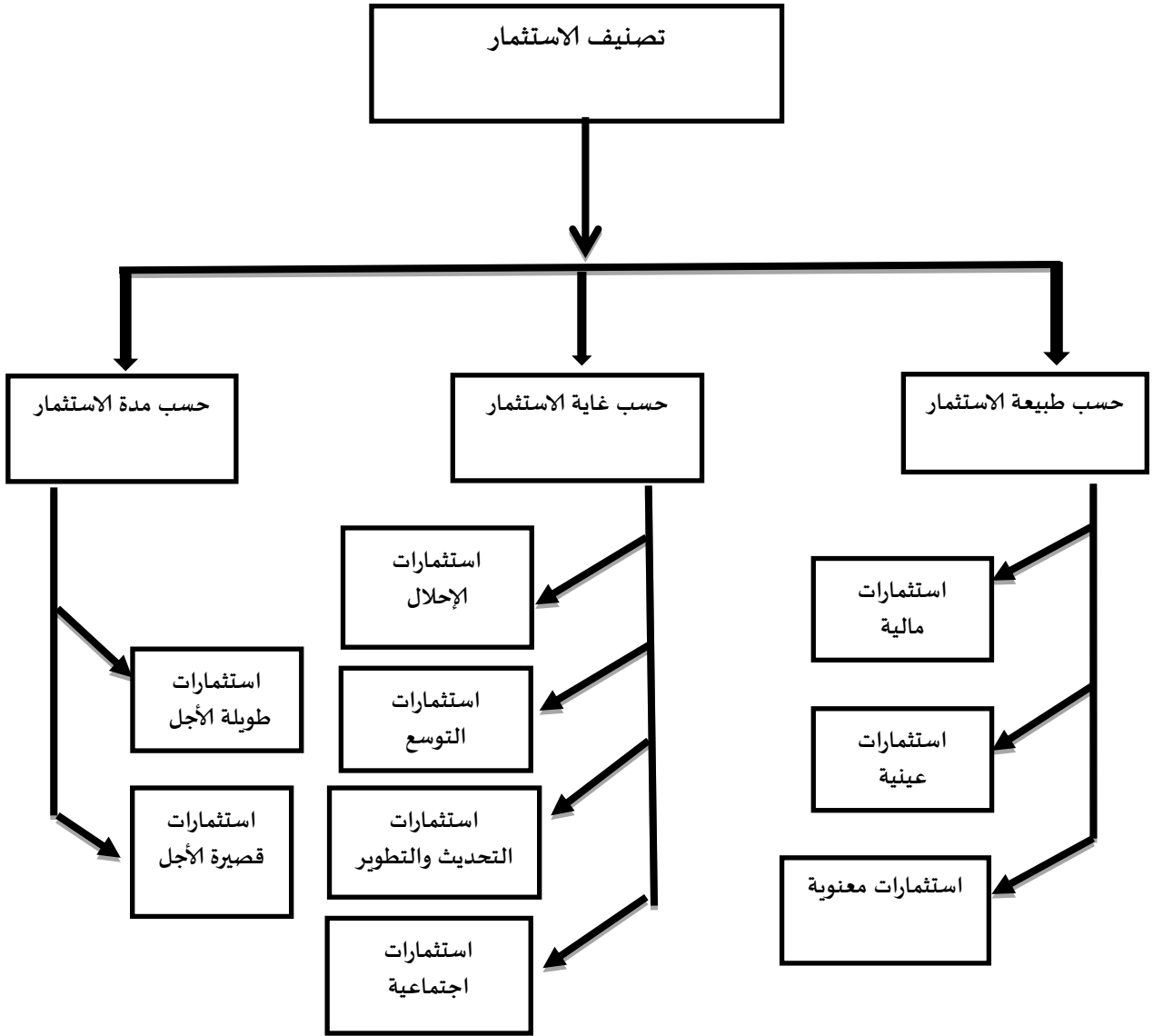
الماجستير، مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008-2009، ص7.

<sup>3</sup> محمد ساحل، مرجع سبق ذكره، ص ص15، 14.



2. الاستثمار قصير الأجل: الذي يتمثل في الاستثمار في الأوراق المالية التي تأخذ شكل أذونات الخزينة القبولات البنكية أو بشكل شهادات الإيداع<sup>1</sup>.

الشكل رقم (01): تصنيفات الاستثمار



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على المعلومات السابقة.

<sup>1</sup>كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات: تحليل نظري وتطبيقي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2013، ص23.

## المطلب الثاني: أدوات الاستثمار

يمكن النظر إلى أدوات الاستثمار باعتبارها الوسائل التي يقوم بها المستثمرون من خلالها بتوظيف أموالهم في أسواق الاستثمار، وقد تكون أصولاً حقيقية أو مالية وذلك بغية تنمية قيمتها وتعظيم العائد على الأموال المستثمرة فيها. نستعرض أهمها كما يلي<sup>1</sup>:

## 1. الأوراق المالية:

تعتبر الأوراق المالية من أهم وأبرز أدوات الاستثمار، لما تتميز به من امتيازات هامة للمستثمر، لا تتوفر في أدوات أخرى للاستثمار. وللاوراق المالية عدة أصناف تختلف عن بعضها حسب معايير ومقاييس مختلفة.

حسب معيار الحقوق التي تعود لحاملها، منها ما هو أدوات ملكية، مثل الأسهم (les actions) بأنواعها المختلفة، كالأسهم العادية والممتازة، ومنها ما هو أدوات دين مثل السندات (les obligations)، والأوراق التجارية وغيرها.

أما من حيث معيار الدخل المتوقع من كل ورقة مالية، هناك أوراق مالية متغيرة الدخل، الأسهم التي يتغير دخلها من سنة إلى أخرى .

في حين هناك أوراق مالية أخرى كالسندات التي تكون مداخيلها ثابتة ومحددة بنسبة ثابتة من قيمتها الاسمية .

كما تختلف أيضاً الأوراق المالية من حيث درجة الأمان التي توفرها بالنسبة لحاملها، إذ نلاحظ أن السهم الممتاز يوفر درجة أمان أعلى من السهم العادي، والسند المضمون بعقار مثلاً يوفر درجة أكثر نظراً لما يوفره لحامله، من حيازة الأصل الحقيقي المرهون لصاحب السند، في حالة توقف المدين عن دفع الدين.

## 2. العقارات كأداة للاستثمار:

يتم الاستثمار في العقارات إما بشكل مباشر، كإجراء عقار حقيقي (مباني أو أراضي). وإما بشكل غير مباشر عندما يشتري المستثمر سند عقاري، صادر عن بنك استثماري في مجال العقارات، أو بالمشاركة في محفظة مالية لإحدى "صناديق الاستثمار العقارية". وتقوم هذه المؤسسات بشراء سندات تحصل بواسطتها على أموال تستعملها فيما بعد لشراء أراضي أو إنجاز مباني .

<sup>1</sup>د. خلفان حمد عيسى، إدارة الاستثمار والمحافظة المالية، دار يافا العلمية للنشر والتوزيع، 2016، ص ص 59-62 .

### 3. المشروعات الاقتصادية كأداة للاستثمار:

إن المشروعات الاقتصادية، يمكن اعتبارها من أكثر وأشهر أدوات الاستثمار الحقيقي، منها ما هو صناعي وزراعي وتجاري، ومن ثم فإنها تعتمد على أموال حقيقية، كالألات والمعدات والمباني، ووسائل النقل والعمال والموظفين. وبالتالي فإن مزج كل هذه العوامل (عوامل الإنتاج) يؤدي إلى خلق "قيمة مضافة". وتنعكس في شكل زيادة في الناتج الداخلي الخام (PIB) للوطن، لهذه الأسباب فإن الاستثمار في المشروعات الاقتصادية له علاقة مباشرة بالتنمية الاقتصادية للمجتمع.

### 4. العملات الأجنبية كأداة لاستثمار:

تعتبر العملات الأجنبية من بين أهم أدوات الاستثمار في أسواق المال العالمية، خاصة في العصر الحاضر. إذ أنها أصبحت منتشرة في جميع أنحاء العالم وتحتل حيزا كبيرا في عمليات البورصة. فهناك أسواق مالية موجودة في نيويورك، وطوكيو، وباريس، وفرانكفورت، ولندن وغيرها. ومن أهم مميزات سوق العملات الأجنبية أنه يتأثر بعدة عوامل اقتصادية وسياسية، كعوامل ميزان المدفوعات، والقروض الدولية، وأسعار الفائدة، وظروف التضخم والانكماش الاقتصادي والأحداث السياسية، وعاهل العرض والطلب... إلخ

### 5. المعادن النفيسة كأدوات للاستثمار :

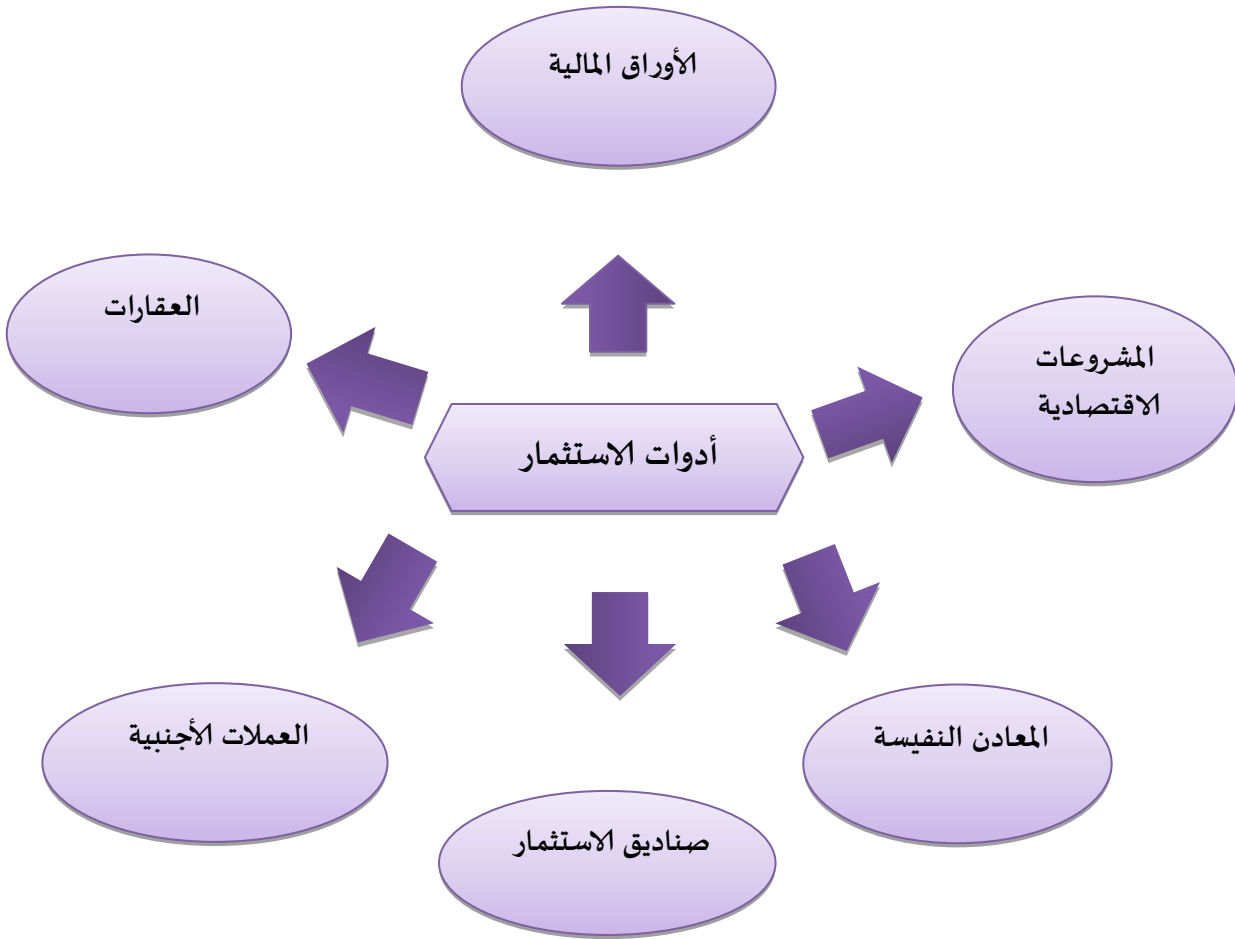
لقد أصبحت المعادن النفيسة، كالذهب والفضة والبلاطين، أداة من أدوات الاستثمار الحقيقي تنظم لها أسواق خاصة يتم التعامل فيها، عن طريق الشراء والبيع المباشر، وإيداع الذهب لدى البنوك، من أجل الحصول على أرباح، أو تتم على شكل مبادلة أو مقايضة، مثلما يحدث في سوق المعاملات الأجنبية، كما أن أسعار المعادن النفيسة شهدت في الآونة الأخيرة تدهورا حادا بعدما وصلت على ذروتها في بداية الثمانينات. ثم انخفض سعرها بعدما ارتفع سعر الدولار.

### 6. صناديق الاستثمار

صندوق الاستثمار هو عبارة عن أداة مالية، تكونه مؤسسة مالية متخصصة، كالبنوك أو شركة استثمار لها دراية وخبرة في مجال تسيير الاستثمارات، وذلك بهدف تجميع مدخرات الأفراد من أجل استخدامها في المجالات المختلفة للاستثمار، تحقق للمشاركين في هذا الصندوق إيرادا وفي حدود معقولة من المخاطرة.

وفي هذا المضمار يمكن اعتبار صندوق الاستثمار ، كأداة استثمار مركبة، بحكم تنوع الأصول التي تستثمر فيها، حيث أن القائمين على تسيير شؤون الصندوق يمارسون المتاجرة بالأوراق المالية، بيعا وشراء، أو المتاجرة بالعقارات والسلع إلى غير ذلك من أدوات الاستثمار المختلفة. وأهم المزايا التي يقدمها صندوق الاستثمار للمدخرين، هي انه يمنح فرصة مهمة لمن يحوزون على مدخرات، ولا تتوفر لديهم خبرة ودراية بمجال الاستثمارات. على استثمار أموالهم في مجالات مختلفة، مقابل الحصول على عمولة معينة من طرف الخبراء والمحترفين الذين يتولون إدارة هذه الصناديق.

الشكل رقم(02) : أدوات الاستثمار



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات السابقة.

## المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الاستثمار

حتى يتحقق الاستثمار لابد من دراسة العوامل المحيطة في بيئة الاستثمار الخارجية والداخلية، وهنا لابد من تحليل تلك العوامل بهدف الحفاظ على قيمة الأموال المستثمرة وزيادتها ويمكن ايجاز هذه العوامل بما يلي<sup>1</sup>:

1. **الاستقرار السياسي:** يلعب الاستقرار السياسي دورا كبيرا ومؤثرا على الاستثمارات والمستثمرين داخل البلد المعني، و يعتمد الاستقرار على درجة المخاطر السياسية التي تختلف من دولة الى أخرى، ويمكن قياس هذه المخاطر من خلال دراسة التغيرات السياسية في هذا البلد وطريقة تداول السلطة وشكل الحكومة واستقرارها والاحتجاجات المستمرة والاضرابات والنزاعات ومستوى العلاقة بين الدول المجاورة والعالم الخارجي والصراعات الأيديولوجية والعنصرية والدولية وسوء توزيع السلطة والدخل ومن حيث احتمالات الحرب او الاطماع ويقع ضمن هذا العنصر عامل مهم هو الحروب الإقليمية والاهلية وعلاقة البلد المعني بذلك، وعلى المستثمر أن يأخذ بنظر الاعتبار طبيعة النظام السياسي وجماعات الضغط و المعارضة وطبيعة الحكومة من حيث الكفاءة والقبول، إضافة الى العوامل الدولية والعوامل المتعلقة بمدى التجانس السكاني و الثقافي والاجتماعي، أي درجة الانقسامات الدينية والطائفية والعنصرية والمزاج النفسي وذلك لتأثير الاستقرار السياسي على الإنتاج وحجم الطلب والعرض وكلفة مستلزمات الإنتاج واستمرارية التعاملات واستقرارها الأسواق الداخلية والخارجية، كما ان استقرار النظام السياسي يؤدي الى استقرار القوانين والأنظمة المؤثرة على الاستثمار مما يشجع على استقرار الاستثمارات وتوسيعها وتنوعها، وتلعب ايدولوجية الحكومة دورا كبيرا في استقرار الاستثمارات من خلال التشريعات المحفزة للاستثمار ودرجة الانفتاح الاقتصادي وتحقيق استقرار قيمة العملة.

2. **الاستقرار الاقتصادي:** يمكن دراسة الاستقرار الاقتصادي من خلال المؤشرات الاقتصادية الكلية المتحققة في الناتج الإجمالي، والتوازن الداخلي والتوازن الخارجي أي استقرار السياسات المالية والنقدية للدولة ومدى اعتماد سياسيات اقتصادية داخلية أو اعتماد سياسة الانفتاح الاقتصادي واستراتيجية الحكومات بهذا الشأن ودور القطاع الحكومي والخاص، و طبيعة الاتفاقات الدولية الاقتصادية والعلاقات الاقتصادية مع الدول المختلفة و شروط التبادل التجاري، وطرق التعامل مع أسعار الفائدة وأسعار الصرف للعملة وتحرير التعامل بهما ووضع ميزان المدفوعات والميزان التجاري ونسبة المديونية الى الناتج المحلي

<sup>1</sup>دريد كامل ال شبيب، مصدر سبق ذكره، ص ص 22، 23.

الإجمالي ونسبة خدمة الدين الى الصادرات ومعدلات البطالة والتضخم وحجم السوق ودرجة الانكشاف الاقتصادي للبلد. يقاس الاستقرار الاقتصادي بدرجة المخاطر الاقتصادية التي يتعرض لها الاستثمار ومدى كون هذه المخاطر داخلية تعتمد على عوامل اقتصادية محلية مثل درجة النمو ومعدلات التضخم والسياسات المالية والنقدية للدولة ومتانة الأسواق المالية وحجم الاستثمارات الممولة محليا كل هذه العناصر والمؤشرات تؤثر على قرارات الاستثمار والمستثمرين .

**3. معدل أسعار الفائدة:** يؤثر معدل سعر الفائدة على النشاط الاقتصادي بصورة عامة وعلى الاستثمار بصورة خاصة من حيث كلفة الاستثمارات وعوائدها، وإن معدل الفائدة هو سعر رأس المال والتمويل وهو ثمن تأجيل الاستهلاك أي التعويض عن الاستهلاك بشكل أموال إضافية تدفع في المستقبل وتتأثر أسعار الفائدة بجملة عناصر أهمها مقدار العرض والطلب للأموال التي ترتبط بالميل الحدي لاستهلاك ودرجة المخاطر ومدة الاستثمار وكلفة التمويل ودرجة المنافسة وطبيعة السياسة النقدية المطبقة بهذا الشأن كما أن للتقلبات أسعار الفائدة الدولية أثر كبير على حركة الاستثمارات الداخلة أو الخارجة من الدولة فارتفاع معدلات الفائدة العالمية يؤدي الى انتقال الأموال المحلية الى الخارج ويؤثر على حجم الاستثمارات المحلية، وتؤثر أسعار الفائدة على أسعار العملة على قيمة الأوراق المالية المتداولة في أسواقها المالية.

**4. الدخل القومي:** يؤثر الدخل القومي في بلد ما بدرجة كبيرة على الاستثمارات وأهم العناصر المؤثرة هي الدخل المتاح ومعدلات النمو في الدخل وتوزيع الدخل القومي وانعكاس ذلك على متوسط الدخل الفردي، حيث كلما كبر حجم الدخل أدى الى ارتفاع الميل الحدي للادخار ويؤدي ذلك الى خلق استثمارات ذات طاقات إنتاجية واسعة وكلما زاد نمو الدخل القومي يعني ارتفاع حجم ومرونة الطلب الكلي للمجتمع إضافة الى زيادة الادخارات وهذا يشجع على القيام بتنفيذ الاستثمارات مما يعكس علاقة طردية بين الاستثمار والدخل القومي.

**5. معدلات التضخم:** التضخم هو الارتفاع المستمر في مستوى الأسعار ولفترة طويلة من الزمن وبمعدل غير طبيعي وان ارتفاع معدل التضخم يؤثر تأثيرا سلبيا على الاستثمار لأنه يخلق جو من عدم الاستقرار في قطاع الاعمال ويؤدي الى عدم معرفة المستثمر الحالة التي يكون عليها الاقتصاد في المستقبل أو الأموال المستثمرة ويرفع درجة المخاطرة لأنه يؤدي الى الارتفاع العام في الأسعار وانخفاض القوة الشرائية للنقود ويؤثر على تحديد القيمة الحقيقية للدخول والأرباح ويثر على القيمة الحقيقية لرأس المال المستثمر مما يؤدي الى انخفاض الرغبة في الاستثمار في بلد يعاني من ارتفاع مستمر في معدلات التضخم.

6. توفر البنى الارتكازية والانفتاح الاقتصادي: من أهم العوامل المؤثرة على الاستثماري توفر البنى التحتية الضرورية الأنشطة الاستثمارية وخاصة الإنتاجية كما تلعب مظاهر العولمة والانفتاح الاقتصادي دورا هاما في زيادة معدلات الاستثمار وخاصة الأجنبية منها.

### المبحث الثالث: تنشيط و تنويع الاستثمار عوائده و مخاطره

يعتبر الاستثمار أحد المرتكزات الأساسية لتحقيق النمو والتوسع للمؤسسة الاقتصادية، وله وجهان وجه يمثل العوائد التي سوف تتحقق من هذا الاستثمار والوجه الآخر المخاطر التي سنتعرض لها المؤسسة، ومن القرارات المهمة في هذا المجال هو اختيار الاستثمار الذي يتلاءم مخاطره وعوائده. ومن خلال هذا المبحث سنتعرف على عوائد والمخاطر الاستثمار والعوامل التي تحفزه أو تعيقه.

#### المطلب الأول: عوائد ومخاطر الاستثمار

سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى عائد ومخاطر الاستثمار .

#### أولا : عوائد الاستثمار

##### 1- تعريف عائد الاستثمار

هو عبارة عن مجموعة من المكاسب أو الخسائر الناجمة عن الاستثمار خلال فترة زمنية محددة، وهذا يعني أن العائد هو مقدار الأموال المضافة إلى رأس المال الأصلي الذي يؤدي إلى تعظيم الثروة<sup>1</sup>.

##### 2- أهمية عائد الاستثمار

تكمن أهمية عائد الاستثمار في أهميته للمستثمر ليعرف أين يضع أمواله و ما الذي سيجنيه، فعندما يفكر أي شخص بوضع أمواله في استثمار معين يجب عليه أن ينظر إلى العائد المتوقع من الاستثمار، كما أنه مهم لإدارة الشركات و القائمين عليها على اعتبار أن ما يعكسه السوق هو مقياس دقيق وسريع لإنجازاتهم ومؤشر يوضح لهم مما إذا كانوا يسيرون في الطريق الصحيح أو الخاطئ ، كذلك يعتبر مهما لإصحاب القرار القائمين على إدارة الاقتصاد الوطني لأن كل قرار سواء كان سياسيا أم اقتصاديا يؤثر في السوق وبالتالي فإن السوق سيعكس للمسؤول مدى صحة قراره، أو مدى تأثيره على حالة الاقتصاد الوطني.

<sup>1</sup> أحلام برحايي، زبير عياش، أثر العائد والمخاطرة على الاستثمار في الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأسهم السعودي خلال الفترة 2012-2016، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 20، جامعة قلمة، الجزائر، 2017، ص 388.

## 3- أنواع عوائد الاستثمار

يمكن تناول أهم أنواع عوائد الاستثمار بالآتي:

## أ- العائد الفعلي "العائد المتحقق"

العائد الذي يحققه المستثمر فعلا نتيجة لامتلاكه أو بيعه الأداة من أدوات الاستثمار، ويتكون معدل العائد الفعلي من العوائد الإرادية أو العوائد الرأسمالية أو يكون مزيجا منهما. وتعرف العوائد الإرادية بأنها مقدار الزيادة التي حققها المستثمر في ثروته نتيجة لاحتفاظه بالسهم، أما العوائد الرأسمالية فهي التي تنتج عن بيع الأصل المستثمر، وتلقى العوائد الرأسمالية اهتمام بعض المستثمرين لأنها توفر لهم مصادر دخل جارية بخلاف الدخل الناتج من هذه الاستثمارات، وأيضا لا تخضع للضرائب إلا في حالة تحققها، حيث لا يدفع المستثمر الضرائب عن الاستثمار الذي ارتفعت قيمته السوقية إلا في حالة البيع .

## ب- العائد المتوقع

هو العائد الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه مستقبلا عند استثمار أمواله في مشروع معين ولذلك يسمى بالعائد المتوقع لأن الحصول عليه يتم في المستقبل، ويتم قياس العوائد المتوقعة عن طريق ضرب كل عائد محتمل للمشروع في احتمال حدوثه، ثم جمع النتائج، وتكون النتيجة هي العائد المتوقع ويعبر عنه رياضيا بالمعادلة التالية:

$$\text{العائد المتوقع} = \text{مجموع (العائد المحتمل} * \text{احتماله حدوثه)}$$

## ج- العائد المطلوب

وهو العائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه وبما يتلاءم مع مستوى المخاطر التي سيتعرض لها الأصل أو أداة الاستثمار، فهو يمثل أدنى عائد يعرض المستثمر عن عملية تأجيل الاستهلاك ودرجة المخاطر المصاحبة للاستثمار، ويقصد بالمخاطر هنا المخاطر النظامية التي تزداد بزيادة معدل العائد على الأموال المستثمرة، وسوف يقبل المستثمر في الاستثمار بنوع من أنواع الاستثمار المقترحة أمامه إذا كان معدل العائد المتوقع أعلى من العائد المطلوب، أما إذا كان معدل العائد المتوقع أقل من أو يساوي معدل العائد المطلوب من الأصل فإن المستثمر في هذه الحالة يرفضه<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص ص 63، 64.



## ثانياً: مخاطر الاستثمار

للاستثمار عدة مخاطر من خلال هذا المطلب سنتعرف على أهم المخاطر التي تواجه المؤسسة :

## 1. تعريف مخاطر الاستثمار

يقصد بالمخاطرة احتمالات التعرض للخسارة، أو احتمال عدم تحقق مستوى الربحية المنشود من الاستثمار المالي معبرا عنه باحتمال انحراف العائد الفعلي عن العائد المتوقع للأصل المالي. وينتج الانحراف في العادة عن حالة عدم التأكد، والتي تمارس قيда على قدرة التقدم العلمي على تقدير العائد المتوقع بدقة متناهية<sup>1</sup>.

وترتبط مخاطر الاستثمار، برغبة المستثمر في الحصول على عوائد سريعة ومؤكدة، من خلال التدفقات النقدية الداخلة المتوقع الحصول عليها مستقبلا وهذا يتطلب دراسة هذه المخاطر كآتي<sup>2</sup> :

- تتوفر بعض المشروعات الاستثمارات التي توصف بأنها استثمارات آمنة، ولكنها تحقق في نفس الوقت عائدا اقتصاديا محدودا أو متوسطا.
- يفضل بعض المستثمرين المشروعات الاستثمارية التي توصف بأنها استثمارات آمنة التي تصاحبها أقل درجة من المخاطر، وتحقق عائدا اقتصاديا محدودا، بينما يفضل البعض الآخر المشروعات التي تحقق عائدا اقتصاديا كبيرا، ويصاحبها درجة عالية من المخاطر.
- يساعد تصنيف المشروعات الاستثمارية، وفقا لدرجة المخاطر المصاحبة لها والتي تؤثر على العائد الاقتصادي المتوقع منها، على القيام بما يلي:
- ✓ اختيار المشروع الاستثماري، الذي يحقق عائدا اقتصاديا يتلاءم مع رغبة المستثمر وقدرته على تجنب أو قبول المخاطر.
- ✓ تحديد المشروعات التي تصاحبها درجة عالية من المخاطر، ويجب تجنبها إذا كانت تهدد كيانه المالي وبقائه في مجال الأعمال.
- ✓ القيام بتقدير مسبق لاحتمالات النجاح أو الفشل، عند المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية آخذين في الاعتبار تقدير المتغيرات المحتملة الحدوث.
- ✓ تقدير نوع وطبيعة المخاطر المصاحبة للمشروع الاستثماري، والتي يمكن تصنيفها إلى:

<sup>1</sup>أحلام برحاييلي، زبير عياش، مرجع سبق ذكره، ص 389.

<sup>2</sup>منصوري الزين، مرجع سبق ذكره، ص ص 44، 45.

وبناء على ما سبق تبرز أهمية تقييم وتقدير مخاطر الاستثمار، لأنه من الصعب تجنب هذه المخاطر كلية، وضرورة اتخاذ القرار الاستثمار باختيار المشروع الذي يساعد في تحقيق أفضل عائد اقتصادي<sup>1</sup>.

## 2. أنواع مخاطر الاستثمار

يمكن تقسيم المخاطر بشكل عام إلى قسمين أساسيين<sup>2</sup>:

### أ- المخاطر النظامية (SYSTEMATIC RISK)

وتعرف بأنها المخاطر الناجمة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام. ولا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين، و ترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية ولا توجد وسيلة لحماية المستثمر من المخاطر الناجمة عنها، إلا أنه على المستثمر أن يعرف مقدار احتمال تأثر الأسهم التي يحملها هذا النوع من مخاطر التي يعم تأثيرها على جميع الأسهم بدرجات متفاوتة، وعادة ما تستعمل (بيتا) مقياسا لهذا النوع من المخاطر و من المسميات التي تطلق عليها Non diversifiable risk.

### ب- المخاطر غير النظامية (UNSYSTEMATIC RISK)

وهي المخاطر الناجمة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين، والتي يكمن أن يتعرض إليه السهم في السوق.

وتتبقى بعد طرح المخاطرة النظامية من إجمالي المخاطر، ومن أمثلها دون إضراب في شركة ما أو قطاع معين، التغيير في أذواق المستهلكين، ظهور قوانين جديدة تؤثر على منتجات شركة معينة بالذات... إلخ و المستثمر يمكنه حماية نفسه من المخاطر عن طريق تنويع محفظته الاستثمارية بأنواع متعددة من الأسهم والتي لا يمكن أن تتأثر جميعها بوقت واحد بمثل هذه المخاطر ومن هنا يطلق عليها اسم diversifiable risk .

## 3. مصادر المخاطر

تتمثل مصادر المخاطر في العناصر التالية<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> منصورى الزين، مرجع سبق ذكره، ص ص 44 - 46.  
<sup>2</sup> أحمد بوراس، الاستثمار في الأسهم بين العائد والمخاطر، العدد 01، جامعة قسنطينة، الجزائر، 1999، ص 187.  
<sup>3</sup> أحمد بوراس، مرجع نفسه، ص ص 188، 187.

**أ. مخاطر العمل: BUSINESS RISK**

وتعرف بأنها التذبذب في التدفق النقدي التشغيلي أو بالأرباح التشغيلية قبل طرح الفوائد والضرائب، وقد تتبع هذه المخاطر من الإستثمار في أدوات عائدة إلى مجال عمل قد يتعرض إلى مخاطرة ناتجة عن هذا العمل، فأى تغير في قدرة الشركة على تحقيق الأرباح يؤدي بصورة مباشرة إلى هبوط أسعار أسهمها في السوق.

**ب. مخاطر السوق: MARKET RISK**

تتأثر سوق الأسهم عادة بالكثير من الأحداث التي هي خارجة عن سيطرة الشركة المصدرة للأسهم، حيث نجد أن أسعار الأسهم دائمة الحركة صعودا وهبوطا. فهذه الأسعار تعتمد إلى حد ما على توقعات ما سيحدث بالمستقبل، و هذه التوقعات تختلف من فرد لآخر وتبعا لذلك فإن التقلبات في أسعار الأسهم هي من مكونات السوق.

**ج. المخاطر المتعلقة بتغيير أسعار الفوائد:**

إن لأسعار الأسهم علاقة بأسعار الفوائد لدى المؤسسات المصرفية، إذ تعتبر الإيداعات في البنوك من بين الوسائل البديلة للاستثمار بالأسهم فإذا ما ارتفعت الفوائد فإن أسعار الأسهم تميل إلى الانخفاض لأن العديد من المستثمرين سوف يجدون أنه من الأفضل لهم إبداء أموالهم بالبنوك بدلا من تحمل مخاطر الاستثمار بالأسهم.

**د. مخاطر القوة الشرائية للنقود (التضخم):**

وهي المخاطر التي تنتج عن ارتفاع في المستوى العام للأسعار الأمر الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض في قيم النقود (انخفاض القوة الشرائية لهذه النقود). فعلى المستثمر أن ينتقي الأسهم التي يمكن أن تحميه من التضخم. فالأسهم ذات الدخل الثابت هي استثمارات عاجزة عن مقاومة التضخم وبالتالي فإن الارتفاع في الأسعار قد يفوق العوائد التي تحققها هذه الأسهم.

**المطلب الثاني : عوائق وحوافز الاستثمار**

يواجه المستثمر عدة عراقيل وعوائق غالبا ما تؤدي الى فشل المشروع الاستثماري، ومن جهة أخرى يصادف المستثمر فرصا وحوافز قد تساعده في نجاح المشروع أو الاستمرارية والبقاء، ويمكن تلخيص أهم العوائق والحوافز التي ترتبط بعملية الاستثمار فيما يلي:

## أولاً: عوائق الاستثمار

من بين أهم العراقيل التي تواجه عملية الاستثمار يوجد<sup>1</sup>:

1. **التكاليف:** حيث ان ارتفاع التكاليف وتعددتها يعيق عملية الاستثمار.
2. **ندرة رأس المال الى جانب معوقات التمويل:** وتتمثل خاصة في ارتفاع معدلات الفائدة، نقص أليات وطرق التمويل، قلة ضمانات التمويل، نقص التمويل.
3. **مشاكل التسويق:** تصادف المؤسسات عدة مشاكل في تسويق منتجاتها سواء كان ذلك في التوزيع، الترويج، تحديد السعر، المنافسة وغيرها.
4. **الضرائب والرسوم:** ارتفاع معدلات الضرائب وتعددتها، الازدواج الضريبي، كل هذا يعيق عملية الاستثمار خاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
5. **الصعوبات الإدارية:** المتمثلة في الفساد الإداري (الرشوة- التعصب- التسلط- المحسوبية...) بالإضافة الى بطيء الإجراءات الإدارية وطول مدتها وعوائق أخرى.
6. **العوائق القانونية:** تكمن في تعدد القوانين وكثرة التعديلات والتغييرات، بالإضافة الى عدم تطبيقها بشكل سليم ويخدم عملية الاستثمار.

## ثانياً: حوافز الاستثمار

ونذكر ما يلي<sup>2</sup>:

- 1- **العوامل الاقتصادية الملائمة:** ويجب ان تتسم السياسة الاقتصادية بالوضوح والاستقرار، وان تتسجم القوانين والتشريعات معها، وأن تكون هناك إمكانية لتطبيق هذه السياسة، يجب ان تتوافق مع مجموعة من القوانين المساعدة على تنفيذها، والقوانين يجب تكون ضمن طار محدد من السياسة الشاملة، ان الاستثمار يحتاج لسياسة ملائمة تعطي الحرية ضمن اطار الأهداف العامة للقطاع الخاص في الاستيراد والتصدير وتحويل الأموال والتوسع في المشاريع، ويجب ان تكون مستقرة محددة وشاملة، وهذا يعني ان الاستثمار

<sup>1</sup> ابراهيمي بن حراث حياة، سياسة واستراتيجية الاستثمار، دروس و تمارين، مطبوعة بيداغوجية لطلبة السنة الثالثة، مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2019-2020، ص23-24.

<sup>2</sup> العلواني عديلة، دور تحفيز الاستثمار في قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة تاريخ العلوم، العدد 08، جامعة بسكرة، الجزائر، 2017، ص ص197، 198.

يتحقق نتيجة جملة من السياسات الاقتصادية المتوافقة التي توفر مستلزماتها الإنتاج بأسعار منافسة من ناحية وتؤمن السوق والطلب الفعال لتصريف المنتجات من ناحية أخرى وهذا من الممكن أن يتوقف على :

- إعادة توزيع الدخل وزيادة حصة رواتب الأجور.
- تشجيع التصدير وإزالة كافة العقبات أمامه.
- تطوير إجراءات التسليف والاقتراض، وتحقيق الفوائد على القروض بشكل يساعد على تخفيض تكاليف الإنتاج ويسمح للمنتجات بالمنافسة الخارجية.
- حرية دخول وخروج رأس المال ونقل الملكية.

**2- توفير البيئة التقنية اللازمة للاستثمار:** وذلك من خلال توفير المناطق الصناعية الملائمة، وذلك من حيث توفر الماء والكهرباء والاتصالات والمواصلات، إن نظرية التنمية الاقتصادية تشير الى ضرورة توفير حد أدنى من البنية ووضعها تحت تصرف المستثمرين وذلك بأسعار مناسبة، لكي تستطيع الاستثمارات المنتجة مباشرة الإنتاج بتكاليف تنافسية، وتتدرج تحت البنية التحتية ضرورة توفر الكفاءات والعناصر الفنية، والمصاريف الخاصة، وأسواق الأسهم والأوراق المالية. ومن المهم أن تكون أسعار عناصر الإنتاج من كهرباء ومياه واتصالات وإيجارات، وقيمة الأراضي قليلة بحيث تشجع المستثمرين وتوفر في تكاليف الاستثمار.

**3- بنية إدارية مناسبة:** يجب ان تكون البنية الإدارية للاستثمار مناسبة وبعيدة عن روتين إجراءات التأسيس والتراخيص وطرق الحصول على الخدمات المختلفة، بحيث تنتهي معاناة المستثمرين الذين يحصلون على موافقة مكتب الاستثمار من دوامة الحصول على تراخيص مختلفة من وزارة الكهرباء، وبالتالي يصبح من الضروري مساعدة المستثمرين وتخليصهم من مشقة متابعة هذه الإجراءات عن طريق توفير نافذة واحدة ضمن مكتب الاستثمار.

**4- ضرورة ترابط وانسجام القوانين مع بعضها البعض:** ان انسجام القوانين ووضعها وعدم تناقضها وعدم اختلافها مع القرارات والسياسات المختلفة وضرورة عدم تشعبها تشجع على الاستثمار.

### المطلب الثالث: تنشيط وتنويع الاستثمار

تنشيط الاستثمار هو عملية تحفيز سياسة التنويع والتوسع الاستثماري في المؤسسة على حد سواء وبالتالي فإن تنشيط الاستثمار له مظهرين هما:

- تنويع الاستثمارات.

- وتوسيع الاستثمار.

### أولا : تنويع الاستثمارات

#### 1. تعريف تنويع الإستثمار:

يعرف التنويع على أنه إستراتيجية المؤسسة المتمثلة في الانتقال إلى نشاطات أخرى داخل نفس القطاع أوفي أو الذهاب إلى مناطق جغرافية أخرى.

2. **مزايا التنويع:** من أهم مزايا التنويع وهي في نفس الوقت الدوافع التي قد تكون من ورائه نجد:

- تنويع الخطر الاستغلالي: حيث يسمح هذا التنويع بتقليل احتمال تحقيق للخسائر بسبب تواجدها على مستوى نشاط واحد.
- انتهاز فرصة الارباح المعتبرة الظرفية على مستوى قطاع أو منتج معين لتحقيق مردودية أعلى.
- إعادة الحياة لمنتجات وصلة إلى نهاية مدة حياتها في مناطق جغرافية معينة.

#### 3. عيوب التنويع:

يمكن للتنويع أن يؤدي إلى تشتت وسائل المؤسسة وخصوصا تشتت الإدارة ما يخلق صعوبات في تسيير المؤسسة ويكون هذا خصوصا في بدايات التنويع وعندما يكون هناك نقص في التمويل أو وقائع إقتصادية غير منتظرة.

### ثانيا: التوسع الاستثماري

#### 1. تعريف التوسع الإستثماري :

وهو زيادة المؤسسة لرصيدها من التثبيات أو بنائها أو حيازتها لمشاريع جديدة. بالتالي هناك نوعان من التوسع:

- توسع داخلي:** وهذا التوسع يرتبط ببناء المؤسسة للمشروع من أساساته وبجهودها الخاصة وباستغلال مصادر التمويل التي تمكنت من الحصول عليها .
- توسع خارجي:** وهذا التوسع يرتبط شراء المؤسسة للمؤسسة أخرى كانت موجودة مسبقا.

## 2. العلاقة بين التوسع التنويع:

إن العلاقة بين التنويع والتوسع علاقة وطيدة حيث أن التنويع غالبا ما يتطلب التوسع في الاستثمار لكي يتحقق. فمثلا عادة ما يتطلب تنويع المنتجات الحصول على تجهيزات جديد و/أو بناء فروع أو ورشات إضافية عبر التوسع الداخلي أو الخارجي. ولا يكون التنويع مربوطا بالتوسع سوى في حالات خاصة عندما تكون التثبيات الموجودة في المؤسسة مواتية أصلا للمنتج الجديد<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> <https://www.sortlist.fr/blog/strategie-diversification/>. Consulté le 12/04/2022

## خاتمة الفصل:

يعتبر الاستثمار متغيرا عشوائيا يصعب التحكم فيه أو ضبط حجم تذبذباته، فالاستثمار فهو الركيزة الرئيسية لإحداث تنمية اقتصادية حقيقية، من خلال هذا الفصل حاولنا عرض الأدبيات النظرية للاستثمار من خلال تقسيمه الى ثلاث مباحث اساسية، حيث تم التطرق في المبحث الأول الى ماهية الاستثمار إذ قمنا بعرض كل من مفهومه، أهميته كمتغير اقتصادي، وأهدافه، أما المبحث الثاني تمحور حول مختلف تصنيفات الاستثمار والأدوات الاستثمارية المعروفة، إضافة الى المراحل الأساسية التي تمر بها المؤسسة للقيام بعملية الاستثمار، وبعد ذلك تطرقنا الى المبحث الثالث الذي يتضمن عنصرين أساسيين هما العائد والمخاطرة، كذلك تناول هذا المبحث دوافع الاستثمار وحوافزه. ولتجسيد عملية الاستثمار يستلزم تخصيص توليفة من المصادر التمويلية التي تساهم في استمرارية وتوسيع الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية.

وللوقوف على أهمية التمويل في تفعيل عملية الاستثمار فقد خصص الفصل الثاني لدراسة مختلف

مصادره.



## الفصل الثاني

### مصادر تمويل الاستثمار

## تمهيد:

إن التمويل يكتسب دورا هاما في المؤسسة الاقتصادية ويعتبر الحجر الأساسي لها وهذا نظير التأثير الفعال الذي يلعبه مقارنة بالوظائف الأخرى، إذ أن اهم التحديات التي تواجهها المؤسسات تتشكل في التمويل اللازم والكافي. حيث يرتبط نجاح الاستثمار بمدى قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها حيث لا بد عليها توفير مصادر تمويل التي تغطي احتياجاتها المالية عن طريق مواردها الداخلية والمتمثلة في التمويل الذاتي، فعدم كفاية هذه الموارد يحتم عليها اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية سواء كانت حقوق الملكية، استئانة أو اللجوء إلى مصادر أخرى مستحدثة، ولتوضيح هذا أكثر فقد تم تقسيم هذا الفصل على النحو التالي:

- ✓ المبحث الأول: مصادر التمويل الداخلية
- ✓ المبحث الثاني: مصادر التمويل الخارجية
- ✓ المبحث الثالث: مصادر التمويل المستحدثة

## المبحث الأول: مصادر التمويل الداخلية

مصادر التمويل الداخلية هي مجموع الموارد المالية التي تستطيع المؤسسة الحصول عليها من عملياتها الجارية أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، ومن مميزات هذه الأموال أنها تبقى لمدة طويلة في خدمة المؤسسة، حيث يتم رصدها لتغطية الاحتياجات المالية اللازمة لتسديد الديون، وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية، وزيادة رأس مال العامل.

كما تتكون مصادر التمويل الداخلي من الفائض النقدي المتحصل عليه من طرف المؤسسة، من خلال عملياتها الجارية.

## المطلب الأول: ماهية التمويل الذاتي.

قبل التطرق إلى التمويل الذاتي سنتطرق إلى تعريف التمويل

## تعريف التمويل

"يعود مصطلح التمويل Financing إلى مفهوم أوسع وأشمل وهو المال Fond ويقصد به كل الموارد المادية والمالية التي يمتلكها الفرد أو المنظمة أو الحكومة، إنها بكلمة أخرى الموجودات التي يمتلكها الفرد أو المنظمة أو الحكومة، وقد يتساءل القارئ من أين حصل هذا الفرد على هذا المال؟ فلا بد أن يكون هناك مصدرا مول عملية اقتناء هذه الموجودات أي تغطية كل الكلف الرأسمالية والتشغيلية التي يوجهها فقد يحول موجوداته من عمله الخاص وما يحصل عليه من دخل وبمرور الزمن تمت هذه الموجودات فكانت كما هي عليه، وقد يرث الفرد أموالا تمكنه من تغطية كلف تلك المقتنيات التي يمتلكها، وربما يكون قد اقتترض أموالا من الغير كأن يقترض من أحد أقاربه أو ربما من مصرف من المصارف أو من مؤسسات مالية مقرضة ومول كلفه الرأسمالية (موجوداته) و كلفه التشغيلية الأخرى"<sup>1</sup>.

## أولا: تعريف التمويل الذاتي.

لقد تعددت الآراء والتعاريف حول مفهوم التمويل الذاتي مما يصعب وضع تعريف محدد ودقيق له، ومنه يمكن تعريفه من خلال عرض جملة من التعاريف كما يلي.

<sup>1</sup>سرمد كوكب الجميل، مقدمة في إدارة المؤسسات المالية نظريات وتطبيقات، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع،

**الأول:** "يعرف التمويل الذاتي انه الفائض النقدي الصافي المتاح للمؤسسة بعد توزيع الأرباح، المتاح للقدرة على التمويل الذاتي يمثل كذلك، رأس المال الضمني للمؤسسة الممكن إعادة استثماره في النشاط انطلاقا من الفوائض الناتجة عن الاستغلال"<sup>1</sup>.

**الثاني:** "هو أيضا مقدرة المؤسسة على تمويل نفسها من مصادر داخلية دون اللجوء الى المصادر الخارجية، ويعتبر هذا التمويل دليلا أساسيا على قدرة المؤسسة في الجانب المالي"<sup>2</sup>.

**الثالث:** "التمويل الذاتي هو الأموال المتولدة عن العمليات الجارية للشركة أو من مصادر عرضية دون اللجوء الى مصادر خارجية"<sup>3</sup>.

### ثانيا: خصائص التمويل الذاتي:

من خلال ما سبق يمكن تحديد خصائص لتمويل الذاتي.

1. **استقلالية عن الغير:** فالتمويل الذاتي هو قدرة المؤسسة على تمويل نشاطاتها ذاتيا دون تدخل من أي طرف خارجي عن المؤسسة فهو يعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق السيولة النقدية.
2. **التمويل الذاتي ذو صيغة نقدية:** حيث يكتسب التمويل الذاتي الصيغة النقدية ويعتبر ربح محاسبي فقط وذلك نظرا لقيامه على مبدأ التدفق النقدي وليس التدفق المحاسبي.
3. **منعدم التكلفة:** فالتمويل الذاتي يتم تحقيقه بعد دفع الفوائد على القروض وعوائد الأسهم، ولا تدفع المؤسسة أي تكلفة إضافية نظير تحقيق التمويل الذاتي.
4. **ليس له تاريخ استحقاق:** فالتمويل الذاتي يمثل استقلالية المؤسسة عن الغير في التمويل، وبالتالي فهي غير ملزمة بتسديده في تاريخ استحقاق معين.
5. **لا يشكل خطر مالي:** تأتي المخاطرة المالية من لجوء المؤسسة للاستدانة والتي يمكن ان تؤثر على انخفاض أرباح الأموال الخاصة، بينما التمويل الذاتي لا يشكل أي خطر مالي على المؤسسة نظرا لأنه يتم تحقيقه بعد دفع عوائد المساهمين<sup>4</sup>.

1خالد أحمد علي محمود، اقتصاد المعرفة وإدارة الأزمات المالية في إطار المؤسسات الاقتصادية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019، ص135.

<sup>2</sup>مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص36.

<sup>3</sup>عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص353.

<sup>4</sup>سمير محمد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، 1997، ص 552.

## المطلب الثاني: مكونات التمويل الذاتي والعوامل المؤثرة فيه

تتكون قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة الاقتصادية من الأرباح المحققة بالإضافة إلى الإهلاكات ومؤونات الخسائر المحتملة، من خلال هذا المطلب سنتطرق إلى مكونات التمويل الذاتي والعوامل المؤثرة فيه .

## أولاً: مكونات التمويل الذاتي

يتكون التمويل الذاتي من الفائض النقدي الصافي، مطروحاً منه الأرباح الموزعة، وبما ان الفائض النقدي الصافي يشمل النتيجة الصافية، مضافاً لها الإهلاكات والمؤونات، فإنه يمكن حساب التمويل الذاتي انطلاقاً من الصيغة التالية<sup>1</sup>:

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{مخصصات الإهلاكات} + \text{المؤونات ذات الطابع الاحتياطي} + \text{الأرباح المحتجزة}$$

## 1. الإهلاكات:

أ- مفهوم الإهلاك: تمثل الإهلاكات عنصر رئيسي في التمويل الداخلي او الذاتي في المؤسسة، و هي التي تمثل قيمة التدني السنوي لاستثمارات المؤسسة فهي مخصصات لتعويض أصولها مستقبلاً، وقد يتدخل المشرع في بعض الحالات لتمييز هذا النوع من التمويل أحفظه من أثار هبوط قيمة النقود وذلك بفرض طرق معينة لحساب أقساط الإهلاك.<sup>2</sup>

ب- طرق حساب الإهلاك: تختلف وتتنوع طرق حساب الإهلاك، استجابة لعدة محددات، منها المحددات القانونية، المحددات التقنية للأصل المهلك أو طريقة استخدامه، فهذه المحددات تتدخل في تحديد الطريقة المستخدمة لإيجاد القسط المهلك، ومن بين أهم طرق حساب الإهلاك نجد ما يلي:

ج- الإهلاك الخطي (الثابت): يسمح الإهلاك الخطي من حساب تناقص القيمة الأصلية للاستثمار وعلى مدى عمره بشكل منتظم وثابت، حيث تشكل اقساطه السنوية أجزاء متساوية ومتوالية وتحدد بضرب القيمة

<sup>1</sup> خالد احمد علي محمود، مرجع سبق ذكره، ص142.

<sup>2</sup> محمد ساحل، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الأكاديمي، 2019، ص66.

الأصلية في معدل الإهلاك، وفي نهاية العمر الإنتاجي للأصل تؤول قيمته الصافية إلى الصفر، علماً أن:

$$\text{قسط الإهلاك} = \text{القيمة الأصلية} \times \text{معدل الإهلاك}$$

$$\text{القيمة المحاسبية الصافية} = \text{القيمة الأصلية لأصل} - \text{مجموع أقساط الإهلاك}$$

د- **الإهلاك المتناقص**: هي طريقة أخرى لإيجاد تناقص القيمة الأصلية للاستثمار بشكل غير منتظم على مدى عمره الإنتاجي، وعليه فهذه الطريقة لا تختلف عن طريقة الإهلاك الثابت إلا في كون أقساطها متناقصة.

هـ- **الإهلاك الفعلي**: يعتبر الإهلاك الفعلي طريقة أخرى لتقييم تدهور الأصول المادية وتعتمد هذه الطريقة على المعاينة الحقيقية للأصل محل الإهلاك وذلك عقب كل دورة، وعليه، الحصول على القسط الحقيقي للإهلاك وذلك بطرح القيمة السوقية الحالية للأصل من قيمته المحاسبية الصافية، وتعتبر طريقة الإهلاك الفعلي من بين أكثر الطرق مصداقية لحساب الإهلاك<sup>1</sup>.

2- **الاحتياطات**: تمثل الاحتياطات مبالغ يتم جنيها من الأرباح المحققة لتدعيم المركز المالي للمنشأة أو لمواجهة خسائر محتملة، و يتوقف تكوين الاحتياطات على نتيجة أعمال المنشأة و تحقيقها للأرباح، يتم حجز الاحتياطات إما بمقتضى القانون أو النظام الأساسي للشركة<sup>2</sup>.

3- **المؤونات**: المؤونات أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الاخطار المحتمل وقوعها في المستقبل، فحسب المخطط المحاسبي الوطني أن المؤونات توجد لمواجهة حدوث حدث أو خطر محتمل بأنشطة المؤسسة، وتطبيق مبدأ الحيطة والحذر تقوم المؤسسات بتكوين مخصصات تتمثل في قيمة المخزون والحقوق والمؤونات والأخطار والتكاليف. ومن الحالات التي تقوم المؤسسة فيها بتكوين المؤونات و المخصصات في حالة احتمال أو ترقب حدوث أخطار محققة بالمؤسسة مما يترتب عنه حدوث تكاليف باهظة عند وقوعها<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2019-2020، ص6.

<sup>2</sup> محمد الصيرفي، **اقتصاديات المشروعات**، مؤسسة حورس الدولية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2004، ص350.

<sup>3</sup> أحمد بن فليس، **المحاسبة المعقدة وأعمال نهاية السنة المالية**، مطبوعات جامعية، قسنطينة، الجزائر، 2000، ص10.

ويمكن التمييز بين ثلاث مجموعات كبيرة للمؤونات وهي :

- مؤونات تدهور قيمة الاستثمارات غير قابلة للاهلاك مثل: المصاريف الإعدادية والقيم المعنوية.
- مؤونات فيم الحقوق من الزبائن، الأوراق المالية والتجارية... الخ.
- مؤونات الأعباء والخسائر من أخطار وضمونات .

#### 4- الأرباح المحتجزة :

أ. مفهوم الأرباح المحتجزة: ان تحقيق الربح هو أحد الأهداف الأساسية والضرورية لجل المؤسسات وهذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئته الى عدة اقسام فمنه ما يذهب الى المساهمين ليوزع عليهم ومنه ما تحتفظ به ويسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة أو المحجوزة<sup>1</sup>.

#### ب. تصنيف الأرباح المحتجزة:

تصنف الأرباح المحتجزة الى ما يلي:

- احتياطات إعادة التقييم وهي الأرباح المحتجزة لأغراض خاصة ويهدف معين ومحدد وفق ما ينص عليه القانون والنظام الداخلي للمؤسسة المالية، ومنها ما قد يفرض على المؤسسة المالية في مصادر احتياطياتها من الأرباح المحتجزة الخاصة.
- الاحتياطات المحتجزة لأغراض عامة وهي عادة ما تحتجز لمواجهة خطر عام والتحوط لأغراض مالية.
- الاحتياطات الغير مفصح عنها ويقصد بها الاحتياطات السرية التي تعتمدها المؤسسة المالية ولكن بموافقة السلطة الرقابية و القانونية<sup>2</sup>.

#### ثانيا: العوامل المؤثرة على التمويل الذاتي:

تدخل العديد من العناصر التي بإمكانها التأثير على التمويل الذاتي للمؤسسة والتي يجب أخذها بعين الاعتبار ومن بين أهم هذه العناصر يمكن أن نجد:

<sup>1</sup> نظيرة قلادي، دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة

الماجستير، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2011، ص ص 11 ، 12.

<sup>2</sup> سمرد كوكب الجميل، مرجع سبق ذكره، ص 97.

## 1. معدلات الاقتطاع الضريبي :

يؤثر معدل الاقتطاع الضريبي على التمويل الذاتي من خلال مدى ارتفاع هذا المعدل أو انخفاضه حيث تقوم السلطات المالية بتحديد معدلات الاقتطاع حسب السياسة المالية للدولة التي تأخذ بعين الاعتبار العديد من العوامل كارتفاع النفقات ومدى قدرة الدولة على تحقيق الإيرادات، الوضعية الاقتصادية، المؤشرات الاقتصادية الكلية. انطلاقاً من العلاقة نجد:

$$\text{النتيجة الصافية} = \text{النتيجة الإجمالية} - \text{الضريبة}$$

وباعتبار أن النتيجة الصافية هي قاعدة الانطلاق للتمويل الذاتي فإنه يمكن الاستنتاج أنه تنشأ علاقة عكسية بين مبلغ الضريبة والتمويل الذاتي :

• كلما زاد مبلغ الضريبة كلما انخفضت النتيجة الصافية وهو ما يؤدي إلى انخفاض التمويل الذاتي للمؤسسة.

• كلما انخفض مبلغ الضريبة كلما زادت النتيجة الصافية وهو ما يؤدي إلى ارتفاع التمويل الذاتي للمؤسسة. وهنا يطرح السؤال عن مدى ارتفاع معدلات الاقتطاع الضريبي هل تعتبر معقولة بالنسبة للمؤسسة وما هي النسبة المثلى لإقتطاع الضريبي التي تؤثر على المؤسسة وعلى التمويل الذاتي لها وفي نفس الوقت تحقيق إيراد معقول كذلك لخزينة الدولة؟

• إن الإجابة على السؤال يمكن أن تقوم من خلال التحليل القائم على مفهوم الضغط الضريبي، حيث يعرف الضغط الضريبي بأنه: "يمثل معدل الضغط الضريبي جملة ما تحدثه السياسة الضريبية من تأثير على سلوك الأفراد في المجتمع وتعديل خططهم في مجالات الإنفاق الاستهلاكي والادخار والاستثمار.

• الضغط الضريبي هو: "معدل الاقتطاع الإجباري وعبء الضريبة على الاقتصاد" أي ما يؤدي إليه فرض الضرائب المختلفة من تغييرات في مجرى الحياة الاقتصادية تلك التغييرات التي تتفاوت أبعادها تبعاً لحجم الاقتطاعات الضريبية وصور التركيب الفني الضريبي، ويعبر مستوى الضغط الضريبي عن نسبة الاقتطاع الضريبي إلى بعض المقادير الاقتصادية والتي تكون في العادة:

- ✓ الناتج المحلي الخام .
- ✓ الناتج الوطني الخام.
- ✓ مجموع الاقتطاعات العامة .



إن مؤشر الضغط الضريبي في أساسه يبين العلاقة بين الإيرادات الضريبية والناتج الداخلي الإجمالي حيث يستمد أهميته من انه يبحث عن الإمكانيات المتاحة للاقتطاعات الضريبية للوصول إلى أكبر حصيلة ممكنة دون إحداث ضرر في الاقتصاد الوطني، وذلك باختيار الأسعار الملائمة والبحث عن الأوعية الممكنة التي يفترض نموها مع النتائج المحققة على مستوى التنمية الاقتصادية حيث:

الضغط الضريبي الإجمالي=الإيرادات الضريبية الإجمالية /الناتج المحلي الإجمالي.

المفهوم الواسع للضغط الضريبي=الإيرادات الضريبية+ الأرادات شبه الضريبية/الناتج المحلي الإجمالي (Le PIB).

ان المؤشرات السابقة هي مؤشرات كلية لا تمكن من التحديد بدقة الضغط الضريبي على المؤسسات الاقتصادية، حيث يمكن استعمال مؤشر الضغط الضريبي لقطاع اقتصادي معين الذي يمثل نسبة من بين مجموع الضرائب المحتملة من طرف قطاع ودخل هذا القطاع كما يلي:

$$Pg=f \cdot r$$

حيث: pg: معدل الضغط الضريبي على القطاع.

➤ f : مبلغ الضرائب المدفوع من طرف القطاع.

➤ r : الدخل الإجمالي للمؤسسة.

من العلاقة السابقة يمكن تحديد معدل الضغط الضريبي على المؤسسة كما يلي:

$$Pe=f_e \cdot r_e$$

حيث: pg: الضغط الضريبي على المؤسسة.

➤ fe : مبلغ الضريبة التي تدفعه المؤسسة.

➤ re : الدخل الإجمالي للمؤسسة.

لقد حاول الكثير من الاقتصاديين تحديد معدل الضغط الضريبي الأمثل وهذا منذ الفيزيو قراط الذين نادوا بأن لا تتجاوز ب20% والكلاسيك ب10% وعدد المحدثين ب25%.

قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة: كلما كانت قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة إيجابية وانشاء القيمة كلما زادت قدرتها على تحقيق مستويات مهمة من التمويل الذاتي لتدعيم نموها والعكس ففي حالة عدم قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج الإيجابية المهمة وخصوصا في حالة توزيعات مهمة للمساهمين فإن ذلك سوف يؤثر سلبا على قدرة المؤسسة لتحقيق مستويات جيدة من التمويل الذاتي وبالتالي لجوؤها الى الاقتراض.

ان قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة إيجابية تتوقف أساسا على عاملين أساسيين: الإيرادات، التكاليف حيث أن:

$$\text{النتيجة} = \text{الإيرادات} - \text{التكاليف}$$

وبالتالي فالتمويل الذاتي يتأثر بهاذين العاملين من خلال الحالات التالية:

- ارتفاع الإيرادات مع انخفاض التكاليف نتيجة مرتفعة وتمويل ذاتي مرتفع.
- ارتفاع التكاليف مع انخفاض الإيرادات سيؤدي الى تخفيض النتيجة وتخفيض التمويل الذاتي.
- ويبقى كل هذا مرتبطا بسياسة توزيع الأرباح ومعدلات الاقتطاع الضريبي المطبقة<sup>1</sup>.

**المطلب الثالث: تقدير التمويل الذاتي ودوره في تغطية الاحتياجات الاستثمارية.**

سنحاول في هذا المطلب تقدير قيمة التمويل الذاتي و إبراز دوره في تغطية الاحتياجات الإستثمارية للمؤسسة من خلال ما يلي :

**أولا: تقدير التمويل الذاتي للمؤسسة:**

يمكن حساب قدرة التمويل الذاتي وفق طريقتين: بحيث تعتمد الطريقة الأولى على الفائض النقدي الخام الاستغلال، اما الطريقة الثانية فترتكز على النتيجة المحاسبية الصافية للمؤسسة.

<sup>1</sup> محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثليه الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، سكيكدة، الجزائر، 2015-2016، ص ص 116 - 118.

## 1. حساب قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من الفائض الخام الاستغلال:

القدرة التمويل الذاتي=نواتج الاستغلال المحصلة + نواتج أخرى محصلة -أعباء مدفوعة- أعباء أخرى مدفوعة

القدرة التمويل الذاتي= الفائض الخام لاستغلال +نواتج أخرى لاستغلال+ نواتج مالية محصلة+ نواتج استثنائية محصلة +تحويل الأعباء- أعباء أخرى لاستغلال- أعباء مالية مدفوعة- أعباء استثنائية مدفوعة - مشاركة الاجراء في النواتج -الضريبة على أرباح الشركات.

تمتاز هذه الطريقة بقدرتها على استبيان أصل قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي، بالأخذ بعين الاعتبار إلا النتائج والتكاليف التي تؤثر على الخزينة، لكن يعاب عليها في نفس الوقت بصعوبة حسابها مقارنة بالطريقة الثانية.

## 2. حساب قدرة التمويل الذاتي:

انطلاقا من القيمة المحاسبية الصافية:

قدرة التمويل الذاتي=نتيجة الدورة+ تكاليف محسوبة غير قابلة لتسديد

قدرة التمويل الذاتي=نتيجة الدورة+ مخصصات التكاليف المحسوبة (استهلاكات ومؤونات) + القيمة المحاسبية الصافية للعناصر الأصول المتنازل عنها- التكاليف المحسوبة المسترجعة-إعانات الاستثمار الحولة للنتيجة -نواتج التنازل عن عناصر الأصول.

تمتاز هذه الطريقة بالبساطة مقارنة مع الطريقة السابقة، لكنها تطرح مشكلة عدم القدرة على تبرير تكوين الفائض النقدي. و بهذا الشكل نحصل على قيمة التمويل الذاتي للمؤسسة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>شرايبي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2013-2014، ص ص 5-7.

## ثانيا: دور التمويل الذاتي في تغطية الاحتياجات الاستثمارية

## 1- الدور المباشر للتمويل الذاتي

هناك نوعين من التمويل الذاتي هما:

أ- تمويل ذاتي خاص بمستوى النشاط: وهو عبارة عن التمويل الذاتي الذي هدفه المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، حيث ان المؤسسة، تخصص أموالها لتحقيق الأهداف المسطرة، لا أكثر ويتكون عموما من الاهتلاكات<sup>1</sup>.

ب- التمويل الذاتي للنمو والتوسع: يتحقق النمو بواسطة الأرباح بعد تقسيم التوزيعات حول تمويل استراتيجيات النمو الخارجي عن طريق استراتيجيات التركيز، والتمويل الذاتي يعتبر ركيزة أساسية وأقل تكلفة تعتمد عليها المؤسسة لتوسيع مكانتها في السوق.<sup>2</sup>

## 2- الدور الغير مباشر للتمويل الذاتي

## أ- القدرة على السداد:

تتمثل في قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها وخدمة الدين وهي نسبة الديون على القدرة على التمويل الذاتي وتستطيع المؤسسة الحصول على قروض من المؤسسات المالية إذا كانت القدرة على السداد أقل أو يساوي 3، أي ان الديون تكون أقل من ثلاث قدرات على التمويل الذاتي، وتبين هذه النسبة قدرة الوحدة الاقتصادية على سداد ديونها من حقوق المالكين وفي نفس الوقت مدى قدرتها على موازنة الاستفادة من الأموال المقترضة بأسعار فائدة منخفضة مقارنة بنسبة الأرباح التي حققها من وراء استثمار تلك الأموال.<sup>3</sup>

ب- الاستقلالية المالية:

وهي عبارة عن نسبة الأموال الخاصة الى الدين، وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

<sup>1</sup> هيثم محمد الزغيبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، ص 81.

<sup>2</sup> Pierre vernimen، 'Finance d'Enterprise، analyse et gestion، édition Dalloz، Paris، 2000، p827.

<sup>3</sup> محمد الكرخي، تقييم الأداء في الوحدات الاقتصادية باستخدام النسب المالية، دار المناهج والتوزيع، الأردن، 2010،

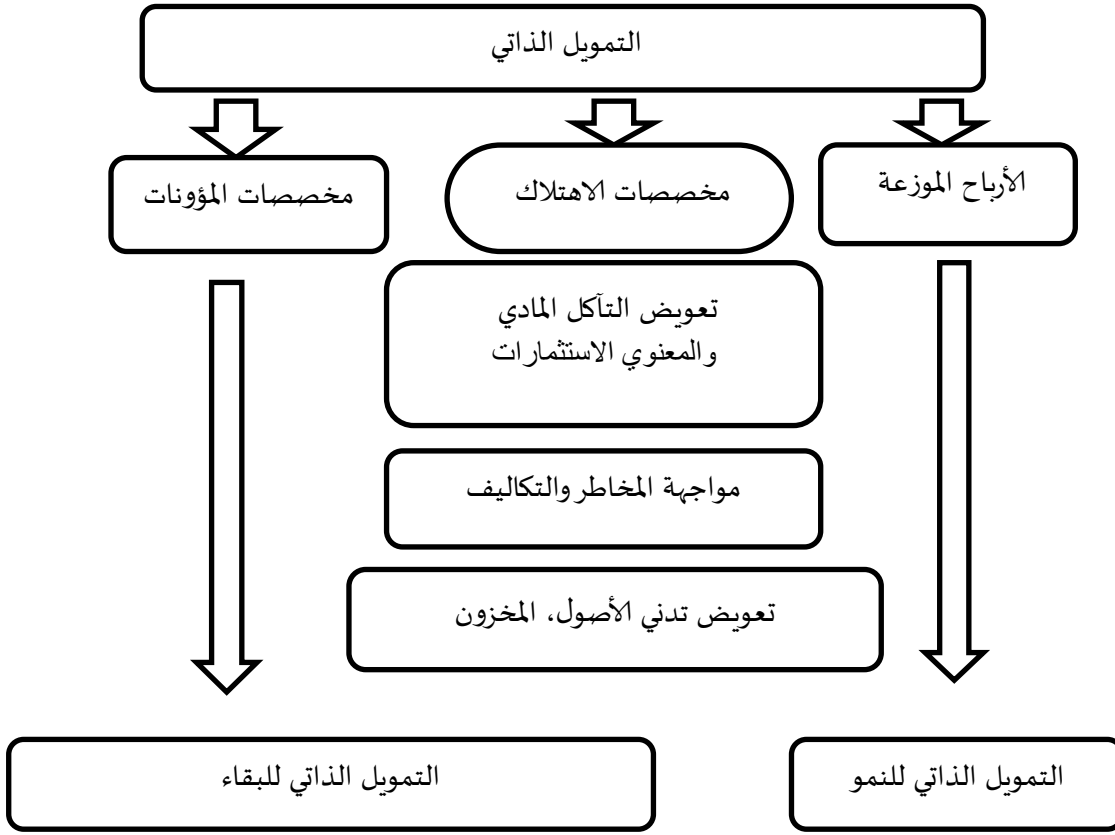
حيث كلما كان التمويل الذاتي كبير كلما كانت الأموال الخاصة كبيرة وبالتالي تكون النسبة كبيرة، حيث يشترط أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد. وتقيس مدى مساهمة القروض في تمويل استثمارات المؤسسة مقارنة بمساهمة الملاك.

### ج- زيادة قدرة المؤسسة على الاقتراض.

بوجه عام تتركز نسب المديونية على قياس مقدرة المؤسسة على خدمة الديون طويلة الأجل وسدادها عندما يحين ميعاد استحقاقها، يوضح هذا المعدل مقدار الجزء من التدفقات النقدية المتولدة من العمليات المطلوبة لسداد قسط الديون طويلة الأجل والفوائد المستحقة خلال السنة القادمة وكلما انخفض هذا المعدل انخفضت قدرة المؤسسة على خدمة دينها في المستقبل وإذا انخفض هذا المعدل ب 1%، يعني قدرة المؤسسة على توليد نقدية من العمليات التي تكفي قسط القروض طويلة الأجل وفوائده، فلا قدرة على الاستدانة الا بالقدرة على سداد القروض، ولا قدرة سداد القروض الا بالقدرة على التمويل بالذاتي، ومنه يمكن القول على ان التمويل الذاتي طعم لجذب وتحفيز وسائل التمويل الخارجية عند اللجوء لاستدانة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محمد السعيد الهادي، الإدارة المالية " الاستثمار، التمويل، التحليل المالي، الأسواق المالية الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص ص، 166، 167.

الشكل (03): التمويل الذاتي للبقاء و النمو



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2011. ص 243، بالتصرف.

## المبحث الثالث: مصادر التمويل الخارجية

يتضمن التمويل الخارجي كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، ففي ظل افتراض استقلال المؤسسة فإن الإدارة تحصل على هذه الأموال بشروط وإجراءات لا بد من معرفتها وفقاً للأوضاع والشروط التي يحددها سوق المال وعائد الفرصة البديلة والتي تتطلب وقتاً يتطلب استخدام التمويل الداخلي المتولد من العمليات التجارية.

## المطلب الأول: مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل.

التمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عادة عن عام.

## أولاً: التمويل عن طريق الائتمان التجاري

**1. مفهوم الائتمان التجاري:** يعرف الائتمان التجاري بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة بيعها و يحتاج المشتري إلى الائتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأسماله العامل لمقابلة الحاجات الجارية و عدم مقدرته على الحصول على القروض المصرفية و غيرها من القروض المصرفية ذات التكلفة المنخفضة<sup>1</sup>. يعتبر الائتمان التجاري الذي يقدمه الموردون مصدراً ألياً للتمويل فإذا كان موردون الشركة التي يبيعونها مواد أولية بشروط بيع آجلة معينة، وكانت الشركة تستفيد من هذه المصادر من التمويل، فإن التمويل من هذا المصدر يزداد ألياً بازدياد حجم مشتريات الشركة تبعاً لزيادة مبيعاتها ونتاجها، وتتضمن شروط البيع الآجل كما تبين في بحث إدارة الحسابات المدينة في الفصل الثامن عاملين هما الخصم النقدي وفترة الائتمان .

من وجه نظر الشركة المشتريه فإنه تقسيم الائتمان التجاري المقدم للموردين إلى :

- ائتمان تجاري مجاني
- ائتمان تجاري ذو تكلفة<sup>2</sup>.

**2. أشكال الائتمان التجاري:** هناك أسلوبان لائتمان التجاري هما: الحساب الجاري واوراق الدفع.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 484.

<sup>2</sup> محمد أحمد عزة الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، العبيكان للنشر، الطبعة السابعة، السعودية، 2006، ص 481.

أ- **الحساب الجاري:(الحساب المفتوح):** يعتبر الحساب المفتوح من أهم أنواع الائتمان التجاري، و يشكل النسبة الكبرى من اجمالي العمليات التجارية و التي تعتمد الائتمان التجاري، حيث تفضل معظم المنشآت الاقتراض عن طريق الحساب المفتوح، بدلا من الأوراق التجارية، و ذلك ان الاقتراض عن طريق الأوراق التجارية قد يعرض المشروع المقترض الى مشاكل، في حالة عدم إمكانية السداد في موعد الاستحقاق، و ذلك ان باستطاعة البائع اثبات توقف المشروع عن الدفع من خلال الكمبيالات، واوراق الدفع الغير مدفوعة و بالتالي التأثير على السمعة، و المركز المالي للمشروع .

هذا إضافة الى ان الأوراق التجارية تمتاز بقابلية تداولها أي، بإمكان الدائن(البائع) خصم الكمبيالة لدى المصرف، او لدى جهات مالية أخرى، أو تأجيرها لدى دائنين آخرين بنسبة خصم معينة، يعرض المشرع(المدين) الى موقف يكون عنده بوضع صعب في حالة عدم تمكنه من السداد في الوقت المحدد<sup>1</sup>.

ب- **الكمبيالة:(الورقة التجارية):** هي صكوك ثابتة التداول تمثل حقا نقديا وتستحق الدفع بمجرد الاطلاع او بعد أجل قصير وفي العرف يجري قبولها كأداة للوفاء، أو انها صك ليست له خصائص النقود الحقيقية ومع ذلك يجري قبولها في الحياة التجارية بدلا من النقد.

كما ان قبول هذه الأوراق بين التجار الزامي يحكم العرف ولان الورقة التجارية يمكن ان تكون لحاملها مستحقة لدى الاطلاع عليها أيضا ولها ميعاد استحقاق محدد<sup>2</sup>.

### ثانيا: التمويل عن طريق الائتمان المصرفي

1. **مفهوم الائتمان المصرفي:** يعرف الائتمان المصرفي على انه عملية مبادلة قيمة الحاضر مقابل وعد بقيمة آجلة مساوية لها غالبا ما تكون هذه القيمة نقود. كما يعرف الائتمان انه القيمة الشرائية المتاحة للمقترض، اذ ان أسواق الائتمان تجعل من الممكن لهؤلاء الافراد غير قادرين حاليا على الانتظار للحصول على المورد المالي، ولا بد لهذا العمل من سعر او تكلفة تتمثل في سعر الفائدة التي حصل عليها المقترض<sup>3</sup>.

2. **اشكال الائتمان المصرفي:** هناك شكلين للائتمان المصرفي هما: الائتمان المصرفي بدون ضمان عيني والائتمان المصرفي بضمان.

<sup>1</sup> محمد الفاتح محمود بشير المغربي، **تمويل ومؤسسات مالية**، دار الجنان للنشر والتوزيع، 2014، ص ص، 211،212.

<sup>2</sup> صادق راشد الشمري، **إدارة العمليات المصرفية**، دار اليازوري العلمية، الطبعة الاولى، 2018، ص79.

<sup>3</sup> نبيل ذلول الصائغ، **الائتمان المصرفي**، دار الكتاب العلمية، بيروت، 1971، ص 16.



أ. الائتمان بدون ضمان عيني: تقوم البنوك التجارية وبعض شركات الأموال بإعطاء المنشأة قروضا قصيرة الأجل دون ضمان عيني، و يحدث ذلك غالبا عندما يكون المشروع المقترض معروفا لديهم أي ان له سجل تعامل مستمر معهم، حيث تصل القناعة لدى البنك المعني بأن عملية اجراء مفاوضات بخصوص منح قرض قصير الأجل لهذه المنشأة المكلفة، خاصة وأنه على علم بوضعها المالي من خلال التعامل المستمر بينهما<sup>1</sup>.

ب. الائتمان بضمان عيني: الائتمان العيني لا يعتمد على مجرد الثقة بسمعة وملاءة المركز المالي للمقترض، وانما يعتمد أيضا بصورة أساسية على الضمان العيني الذي يقدمه المقترض<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية متوسطة الأجل.

يعرف التمويل متوسط الأجل بأنه ذلك النوع من القروض الذي يتم سداده في فترة تزيد عن السنة، ولكن تقل عن ال (10) سنوات وهذا النوع من القروض ينقسم الى: قروض مباشرة والتمويل بالاستئجار .

#### أولاً: التمويل بالقروض متوسط الأجل

1. مفهوم التمويل بالقروض متوسط الأجل: "تمثل القروض متوسطة الأجل المباشرة نوع من القروض التي يلتزم المشروع عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين وتخضع عملية الاقتراض في هذه الحالة بشروط الدفعات ما بين المشروع وما بين المقرض و ذلك فيما يتعلق بمعدل الفائدة و تاريخ الاستحقاق و أسلوب السداد، عادة ما تتراوح فترة الاقتراض الى 3 أو 15 من المؤسسات المالية المختلفة كالبنوك و شركات التأمين، و يتميز هذا النوع من الاقتراض بالسرعة والمرونة"<sup>3</sup>.

#### ثانياً: التمويل بالاستئجار

1. مفهوم التمويل بالاستئجار: "عقد يلتزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ مالية محددة بمواعيد متفق عليها لمالك الأصل لقاء انتفاع الأول بالخدمات والتي يقدمها المستأجر لفترة معينة. أو هو اتفاقية تعاقدية

<sup>1</sup> محمد الفاتح محمود البشير الغربي، إدارة المنشآت المالية، دار الجنان للنشر والتوزيع، 2016، ص234.

<sup>2</sup> محمد أحمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، الطبعة الأولى، 2020، ص125

<sup>3</sup> طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفا للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص28.

بين المؤجر و المستأجر يعطيه الحق باستعمال موجود معين بالمقابل عليه ان يدفع دفعات تكون على فترات الى المؤجر<sup>1</sup> .

## 2. أنواع التمويل بالاستئجار:

هناك نوعين من التمويل الاستئجار.

أ. **التأجير التشغيلي (تمويل خدمة):** يشمل هذا النوع خدمات الصيانة والتمويل ويظهر بوضوح في استئجار السيارات النقل، وفي هذا النوع الشركة المالكة هي من تتحمل تكاليف الصيانة وتدخلها في قسط الاستئجار ومن خصائص هذا النوع نذكر<sup>2</sup>:

- مجموعة أقساط الاستئجار لا تغطي تكلفة الأصل المالك.
- عقد الاستئجار يكون لفترة تقل عن العمر الإنتاجي للأصل.
- تعطي المؤجر تكلفة الأصل الباقية بإعادة استثمار للمدة الباقية أو بيعه .

ب. **التأجير التمويلي:** في هذا النوع من الاستئجار تقوم المنشأة التي تمتلك أحد عناصر الموجودات الثابتة (أراضي، معدات، مباني) بيعها الى منشأة أخرى و تقوم بنفس الوقت باستئجار الأصل المباع لمدة محددة بشروط خاصة و يلاحظ في هذا النوع ( المستأجر ) يتلقى فوراً قيمة الأصل العادية من المشتري(المؤجر)، و في نفس الوقت يستمر البائع في استخدام الأصل و يحرر بين البائع و المشتري و يتم اعداد جدول السداد بصورة دفعات سنوية متساوية تكفي لتغطية قيمة الأصل و تزويد المؤجر بعائد مناسب على استثماره و من أهم المنشآت التي تشارك في هذا النوع من الاستئجار من خلال القيام بشراء الأصول من الشركات الصناعية و إعادة تأجيرها لها شركات التأمين و الشركات المالية والبنوك<sup>3</sup>.

## المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل.

هذا النوع من التمويل يعنى باحتياجات المشروعات الكبيرة التي يستغرق تنفيذها زمناً طويلاً، بالقياس الى التمويل قصير الأجل، ومتوسط الأجل، لذلك يحتل أهمية خاصة لما يساهم في عمليات تنمية حيوية، ويلعب دوراً أساسياً في تمويل المشروع.

<sup>1</sup> جليل مدلول كاظم العارض، الإدارة المالية المتقدمة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص419.

<sup>2</sup> نوال بوعلام سرمد، مرجع سبق ذكره، ص24.

<sup>3</sup> محمد الفاتح المغربي، مرجع سبق ذكره، ص51.

## أولاً: التمويل بواسطة القروض طويلة الأجل

تزيد آجال القروض طويلة الأجل عن 5 سنوات أو 7 سنوات، وتتسخ بغرض إقامة مشاريع جديدة أو تطوير أو توسيع مشاريع قائمة، وعادة ما تمنح هذه القروض للمؤسسات الكبيرة والتي لها حصة سوقية ومكانة في السوق، لكن قد تستفيد منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) وذلك نظراً لضخامة أموالها وطول آجالها وارتفاع نسبة الأخطار فيها.

و حتى تضمن البنوك استرجاع ما منحته من قروض متنوعة ومختلفة، يتطلب منها إعداد سياسة ائتمانية تعد و تدرس وتتابع التزاماتها وحقوقها اتجاه المستفيدين<sup>1</sup>.

## 1. دور القروض طويلة الأجل في تغطية الاستثمارات

تعتبر القروض من الموارد المالية الضرورية اذ عادة ما تلجأ المؤسسة إليها بالرغم من ارتفاع القدرة على التمويل، حيث يتوقف حجم الديون تبعاً لعدة اعتبارات منها معدل النمو في النشاط وقيد تكلفة الاقتراض وهدف الاستقلالية المالية.

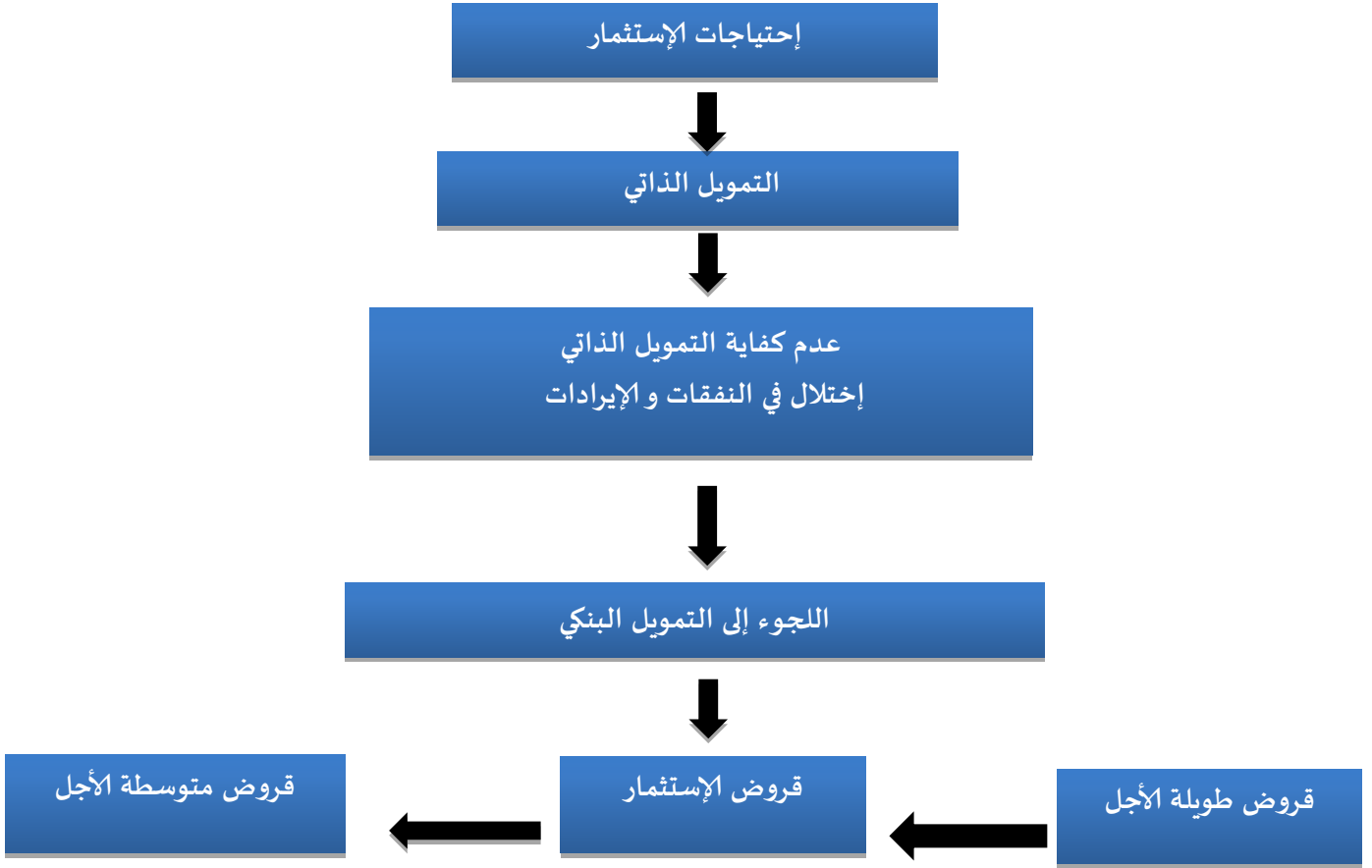
تكمن أهمية الديون في الدور الذي تلعبه في توفير الموارد الضرورية لاستمرار النشاط وتبرز ضرورة استئانة القروض طويلة الأجل عند عدم تمكن قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي في احداث النمو المطلوب في رأس المال وذلك بتوفر عاملين أساسيين:

- عدم توافق معدل نمو التمويل الذاتي مع معدل نمو الاحتياجات المالية.
  - محدودية مستوى التمويل الذاتي بسبب توزيع الأرباح المحققة على المساهمين.
- تعتبر الديون عاملاً مهماً في مراحل نمو المؤسسة فهي متغير استراتيجي هام يساهم في تحقيق نمو الأصول الاقتصادية وبالخصوص الرفع من القدرات الإنتاجية، وهنا يستعين المسير المالي بتقنية أثر الرافعة المالية وأثرها على المردودية وأرباح الأسهم لتقدير حجم الاستئانة الضرورية لتمويل الاحتياجات المالية.

<sup>1</sup>أبن حراث حياة، د. يوسف رشيد، صيغ التمويل المصرفي الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة القرض الشعبي الجزائري، جامعة مستغانم، الجزائر، ص 50.

وعلى هذا الأساس تلجأ المؤسسات الى القروض طويلة الأجل كحل أساسي للرفع من مستوى الأصول ومسايرة النمو من اجل تحقيق الأهداف الاستراتيجية<sup>1</sup>.

الشكل رقم(04): حاجة المؤسسة للتمويل البنكي



المصدر: محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 17.

ثانيا: التمويل بواسطة الأسهم العادية

1. مفهوم الأسهم العادية: "هي تلك الأسهم التي تمنح أصحابها الحقوق العادية التي لا يمكن فصلها عن السهم، وهي حقوق متساوية لجميع المساهمين، كالحق في اقتسام الأرباح والخسائر والحق في التصويت في الجمعيات العمومية، والحق في التنازل عن الأسهم، والحق في الاطلاع على دفاتر الشركة.

<sup>1</sup>إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص ص267،268، بالتصرف.

والأصل في الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة أن تكون أسهما اسمية متساوية القيمة وتساوي القيمة يترتب عليها التساوي في الأرباح والتصويت وفي نصيب موجودات الشركة بعد تصفيتها، وكذلك المساواة في الالتزامات التي ترتبها الأسهم، وهذا ما قرره نظام الشركات السعودي<sup>1</sup>.

## 2. خصائص الأسهم العادية:

- الأسهم العادية تمثل ملكية للشركة ولا تعتبر التزام واجب السداد.
  - الأسهم العادية لا يجوز بمطالبة الشركة بتسديد قيمتها الا عند التصفية.
  - الأسهم ليس لها تاريخ استرداد أو استحقاق ولا يجوز للجهة المصدرة لها بإعادة شراءها من مساهميها.
  - الأسهم العادية قابلة للتداول في البورصة، وبالتالي إمكانية انتقال ملكيتها من مساهم الى اخر كما يجوز ان تصدر الشركة اسهما إذا رغبت في زيادة رأسمالها.
3. أنواع الأسهم العادية: قد تمتلك المؤسسة أكثر من نوع من الأسهم العادية، وأن كل نوع له حقوق تختلف الى حد ما عن حقوق النوع الأخر، وتشير المراجع الى انه ليس هناك حدود لأنواع واعداد الأسهم التي يمكن إصدارها من قبل المنشأة ويمكن تصنيف الأسهم العادية عادة الى صنفين هما<sup>2</sup>:
- الأسهم العادية التي يمكن امتلاكها من قبل مؤسسي المنشأة .
  - الأسهم التي يمكن طرحها للاكتتاب العام على الجمهور.

## ثالثا: التمويل بواسطة الأسهم الممتازة

1. مفهوم الأسهم الممتازة: هي الأسهم التي يكون لحاملها الأولوية في الحصول على الأرباح، و في الحصول على نصيبهم من ممتلكات الشركة عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية، و هي تشبه الأسهم العادية في ان كلا منهما يمثل حصة شائعة في رأس مال الشركة لذا عدت من الصكوك الممثلة لحق الملكية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> عبد الله سليمان، تداول الأسهم في السوق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والاقتصاد للنشر والتوزيع، 2018، ص.112

<sup>2</sup> عدنان تائه النعيمي أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية، 2012، ص.364.

<sup>3</sup> مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة كنوز إشبيلية، الطبعة الأولى، 2005، ص ص 121،122.

"هي التي تمنح لأصحابها بجانب الحقوق العادية للصيقة بالسهم العادي بعض المزايا الخاصة كأولوية في الحصول على نصيب من أرباح الشركة أو من فائض التصفية بشرط موافقة وزير التجارة و بما لا يتجاوز 50بالمئة من رأس مال الشركة"<sup>1</sup>.

## 2. خصائص الأسهم الممتازة:

تتمتع الأسهم الممتازة بالخصائص التالية.

- حق الأولوية في الحصول على الأرباح.
- حق الأولوية في الحصول على حصيلة التصفية من الأصول.
- حق الحصول على القيمة الاسمية عند التصفية.
- حق تجميع الأرباح المقررة من ستة الى أخرى.
- حق تحويلها الى أسهم ممتازة.
- حق تحديد القيمة الزمنية للوفاء بقيمتها الاسمية .

## 3. أنواع الأسهم الممتازة:

تتنوع الأسهم الممتازة وفقا لنوع التفضيل الذي يخص به السهم، الى عدة أنواع منها<sup>2</sup>:

- أ. **الأسهم الممتازة المجمعمة أو المتراكمة الأرباح:** وهي الأسهم التي يحق لحاملها الحصول على الأرباح المقررة لها عن السنوات التي لم يتم فيها توزيع تلك الأرباح، وذلك إذا لم تحقق الشركة أرباحا في إحدى السنوات، او قرر مجلس الإدارة عدم توزيعها.
- ب. **الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح:** وهي الأسهم التي يحق لحاملها مشاركة حملة الأسهم العادية فيما زاد من الأرباح عن حد معين، وذلك بعد إعطائهم القدر المقرر لهم من الأرباح.
- ج. **الأسهم الممتازة القابلة للتحويل الى أسهم عادية:** وهي الأسهم التي يحق لحاملها تحويلها الى أسهم عادية، خلال فترة محددة من تاريخ الإصدار وعادة ما تحدد شروط ذلك في نشرة الإصدار، كما تحدد فيها عدد الأسهم العادية التي يمكن تحويل السهم الممتاز اليها .

<sup>1</sup> محمد بن مبارك الفوزان، **الأحكام العامة للشركات**، مكتبة القانون والاقتصاد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2014، ص223.

<sup>2</sup> مبارك بن سلمان بن محمد آل سليمان، مصدر سبق ذكره، ص125.

## رابعاً: التمويل بواسطة السندات:

1. **مفهوم السندات:** "السند هو صك مديونية قابل للتداول، ويمثل جزءاً من قرض تصدره الدولة أو شركة أموال وتتعهد فيه برد قيمته مع ما يحققه من إيراد في مواعيد لاحقة محددة، ويعتبر الشخص دائئاً للجهة المصدرة للقرض بقدر ما يحصل عليه من سندات سواء باكتتاب فيها في السوق الدولي أم بشرائها من السوق الثانية".

السندات الحكومية هي أوراق مالية الدين تتسم بأنها متوسطة وطويلة الأجل وقابلة للتداول، وتصدرها الحكومة لزيادة رأس المال لديها، ولسد العجز أو لتمويل عملية ما، حيث يجب ان تتضمن السندات البيانات التالية:

- الجهة المصدرة للسند.
- شروط تداول السند.
- ضمانات السند.
- القيمة الاسمية.
- معدل الفائدة.
- تاريخ السداد<sup>1</sup>.

2. **خصائص السندات:** تتميز السندات بعدد من الخصائص تميزها عما يشابهه معها من صكوك مالية، وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي<sup>2</sup>:

أ. **السندات تمثل قرضاً جماعياً طويل الأجل:** ويقصد بذلك أن الشركة عندما تقترض عن طريق اصدار سندات تطرحها لاكتتاب العام فإنها لا تقترض من كل مكتتب على حدة وانما تتعاقد مع مجموع المكتتبين على قرض يتم إجمالاً كوحدة واحدة ويكون مقداره هو مجموع القيم الاسمية للسندات التي طرحت على الاكتتاب، ويترتب على هذه الخصيصة ضرورة تساوي سندات القرض من حيث الفوائد والضمانات وميعاد الوفاء.

ب. **السندات صكوك قابلة للتداول شأنها شأن الأسهم:** وتتوقف طريقة تداول السندات على شكلها اسمية ام لحاملها ولا يخضع تداول السندات للقيود الواردة على تداول الأسهم .

<sup>1</sup>علاء إبراهيم عبد المعطي، أذون وسندات الخزنة العامة، دار الفكر والقانون، المنصورة، 2016، ص ص25، 26.

<sup>2</sup> محمد بن مبارك الفوزان، مصدر سبق ذكره، ص269.

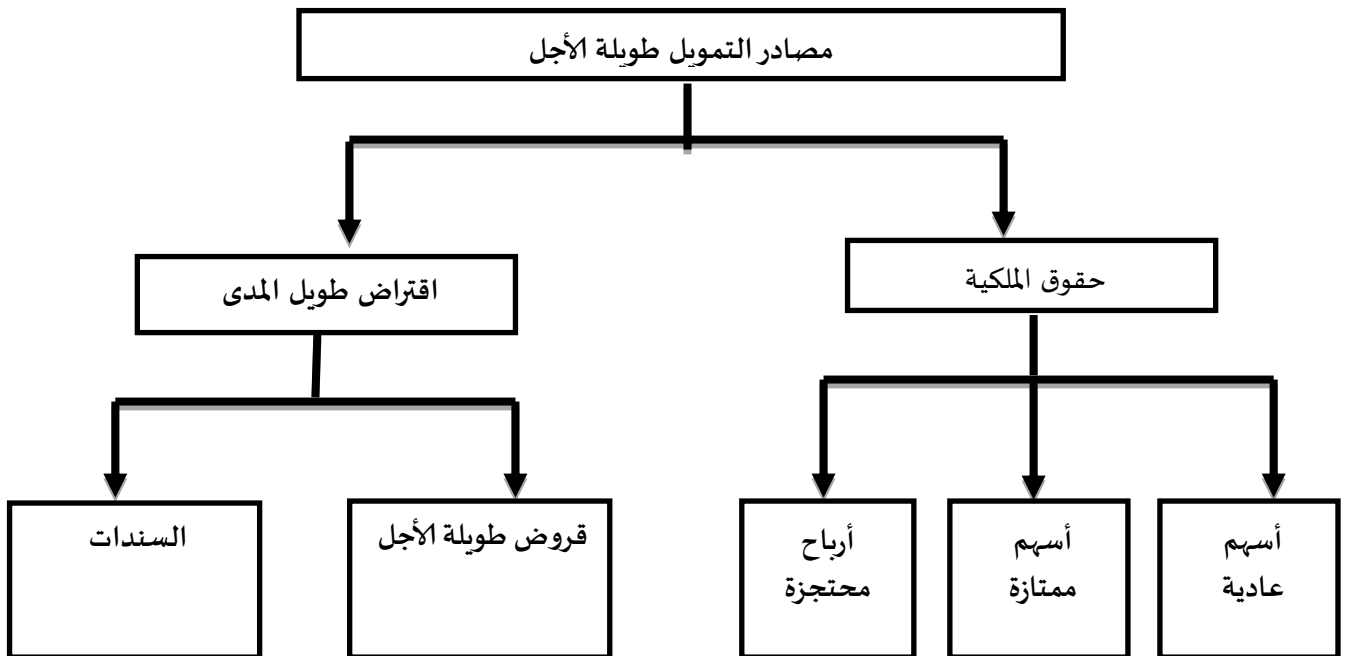
3. أنواع السندات:

أ. السندات العادية أو الصادرة بالقيمة الاسمية: وهي السندات التي يجب أن يدفع قيمتها الاسمية بالكامل ويستحق الفائدة المعلنة في نشرة الاكتتاب خلال مدة القرض فضلا عن استرداد قيمة السند عند نهاية مدة القرض ومنها السندات ذات الفائدة الغير ثابتة التي تعطي لصاحبها فائدة تختلف حسب ما تحققه الشركة من أرباح.

ب. السندات قابلة للتحويل الى أسهم: وهي تصدر بقيمتها الاسمية وتمنح مالكيها الحق في طلب تحويلها الى أسهم وبالتالي تغيير مركزه القانوني من دائن للشركة الى شريك، أو الاحتفاظ بها وإبقاء مركزه القانوني على ما هو عليه.

ج. السندات ذات الضمان الشخصي أو العيني: وهذه السندات تصدر بقيمتها الاسمية وتخول لصاحبها الحق في الحصول على فائدة، والأوراق المالية المضمونة بأصول تعرف باسم التوريق، ويقصد بتحويل الحقوق المالية المستحقة الى أوراق مالية، وذلك عن طريق إصدار أوراق مالية تكون مضمونة بتلك الأصول التي تفتقد للسيولة النقدية.

الشكل (05) : مصادر التمويل طويلة الأجل.



المصدر: رائد محمد عبد ربه، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع، دار يافا العلمية للنشر والتوزيع، طبعة

الأولى، عمان، الأردن، 2016، ص225.



## المبحث الثالث: مصادر التمويل المستحدثة

يعد التمويل من بين الأساسيات لإنشاء، تشغيل وتوسيع المؤسسات الاقتصادية، من خلال تغطية كافة احتياجاتها المالية للقيام بأنشطتها ووظائفها المعتادة وأيضاً ضمان استمراريتها، لذلك أخذ تطوير أدوات التمويل اهتماماً كبيراً من طرف الماليين والمستثمرين، لتبرز تقنية جديدة تختلف عن التمويل التقليدي تتمثل في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، عقد تحويل الفاتورة، وصيغ التمويل الإسلامية في هذا الإطار سنحاول في هذا المبحث التطرق إليهم.

## المطلب الأول: تمويل المؤسسة عن طريق رأس المال المخاطر

## أولاً: مفهوم رأس المال المخاطر

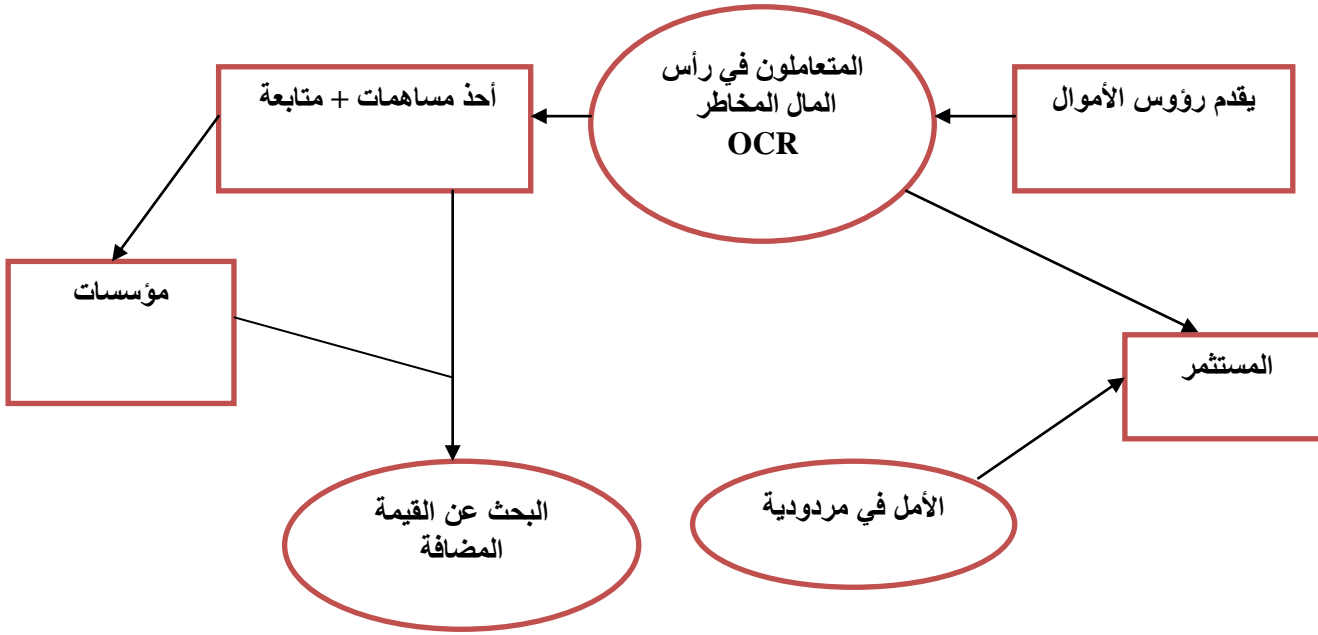
## 1. تعريف رأس المال المخاطر:

"تعرف جمعية رأس المال المخاطر الأوروبية (EVCA) رأس المال المخاطر بأنه رأس المال الذي يمول بواسطة وسيط مالي متخصص، مثل شركات رأس المال المخاطر، أو صناديق استثمار رأس المال المخاطر، لدعم مشروعات ذات مخاطر مرتفعة، من الصعب تمويلها بطرق التمويل التقليدية كالاقتراض. وتتميز باحتمال نمو قوي وعوائد كبيرة، لكنها لا تضمن تلك العوائد ولا استرداد رأس المال. ويطلق على رأس المال المخاطر عدة تسميات، مثل رأس المال المغامرة رأس المال الجريء، رأس المال المبادر وغيرها ويعد رأس المال المخاطر أحد أنواع التمويل المبني على أساس المشاركة المؤقتة بين الممول وصاحب الفكرة، وينتهي هذا الاستثمار بخروج المستثمر المخاطر من المشروع مع رأس ماله والأرباح. ويعد رأس المال المخاطر كذلك من أنواع التمويل عن طريق حقوق الملكية أو الأسهم الخاصة (Equity Private)، ويتم عن طريق تملك حصص وأسهم في مشروعات ناشئة أو قائمة ذات مخاطرة عالية غير مدرجة غالباً في البورصة ويعد رأس المال المخاطر في الغالب استثماراً طويل الأجل لا تقل مدته في المتوسط عن 7 سنوات، لكن قد يكون متوسط الأجل إذا دخل في تمويل مشاريع في مراحلها النهائية و كانت أسعار أسواق المال تغري بطرح المشروعات للإكتتاب"<sup>1</sup>

وتتضح آلية عمل رأس المال المخاطر بناء على الشكل التالي:

<sup>1</sup> محمد سعد الناصر، رأس المال المخاطر "نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، برنامج كراسي البحث، 2012، ص 33.

الشكل رقم(06): مبدأ وأساس رأس المال المخاطر



المصدر : إلياس بدوي، سميرة الجوادي، أمين قارح، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات

الصغيرة و المتوسطة، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 10، العدد 02، جامعة ورقلة، الجزائر، 2020، ص 61 .

حيث تتخذ شركات رأس المال المخاطر حصصاً أو مساهمة في رأس مال المؤسسات غير المدرجة في البورصة والتي أنشأت حديثاً وتتمو بسرعة في المجالات التي هي بحاجة إلى رؤوس الأموال لضمان تنميتها، ويتمثل مجال تخصصها في تمويل الأنشطة الاستثمارية الواعدة التي تتميز بارتفاع عنصر المخاطرة ولكن افاق نموها المحتملة كبيرة بحيث يتوقع أن يحقق الاستثمار فيها فائض قيمة ناتج عن إعادة بيع الحصص محل الاعتبار وعلى ذلك ينصب عمل شركات رأس المال المخاطر على نوعين من المشروعات:

- المشروعات الجديدة ذات المخاطرة المرتفعة؛
- المشروعات القائمة المتعثرة التي لا تحقق العائد المطلوب منها إما لنقص التمويل أو لقصور في الإدارة أو في الأساليب الفنية الإنتاجية أو غيرها من الأساليب<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> إلياس بدوي سميرة الجوادي، أمين قارح، مرجع سبق ذكره، ص 61 .

## 2. خصائص رأس المال المخاطر:

يتبين أنه يتميز بالعديد من الخصائص التي تجعله يتفوق على التمويل الكلاسيكي في نواحي عديدة، وفيما يلي عرض لأهم هذه الخصائص<sup>1</sup>:

أ. **استثمار في مؤسسات غير مسعرة بالبورصة**: يمارس رأس المال المخاطر نشاطه من خلال المساهمة في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الغير مقيدة بالبورصة والتي تظهر امكانيات نمو وتطور قوية، وتسمح رؤوس الأموال المقدمة من قبل المستثمرين - عادة مستثمرين مؤسساتيين - بتكوين المؤسسة وتمويل تطوير أول منتج لها، أو تمويل تصنيعه وتسويقه.

ب. **يشكل رأس المال المخاطر حصة في حقوق المساهمين**: إن تدخل رأس المال المخاطر في تمويل ومساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يكون على مستوى أعلى الميزانية Haut de Bilan، عكس التمويل الكلاسيكي الذي يكون على مستوى أسفل الميزانية Bas de Bilan، وهذا ما يعطى للمخاطرين برأس المال نسب ملكية تمكنهم من ممارسة سلطة رقابية على المشاريع الممولة. وغالبا ما تكون المفاوضات بين المخاطرين برأس المال وأصحاب المشروعات التي سيتم تمويلها حول نسب الملكية المعروضة على المخاطرين برأس المال شاقة ومضنية، حيث يشكل تحديد هذه النسب عائقا كبيرا أمام ازدهار رأس المال المخاطر وتعاضم دوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إنه غالبا ما يحرص أصحاب هذه المؤسسات أن تكون هذه النسب ضئيلة بحيث لا تسمح للمخاطرين برأس المال بالسيطرة على المشروع.

ج. **استثمار لمدة زمنية قصوى محددة**: يتميز نشاط رأس المال المخاطر بوجود أفق زمني محدد مقاما للتمويل بصرف النظر عن العمر الاقتصادي للمشروع موضوع التمويل، حيث يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير المسعرة لفترة تتراوح من 3 إلى 10 سنوات، وخلال هذه الفترة لا يحق للمخاطرين برأس المال استرداد أصل رأس المال وعائده، وإنما يتم هذا الاسترداد من خلال بيع مساهماتهم أو إدراجها بالبورصة وذلك عندما يبدأ المشروع في تحقيق عوائد مالية.

د. **المستثمر عبارة عن شريك نشط**: يلعب المستثمر في مجال رأس المال المخاطر دورا نشطا داخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يتم تمويلها، إذ يقوم بتقديم النصائح والإرشاد لإدارة المؤسسة و متابعة

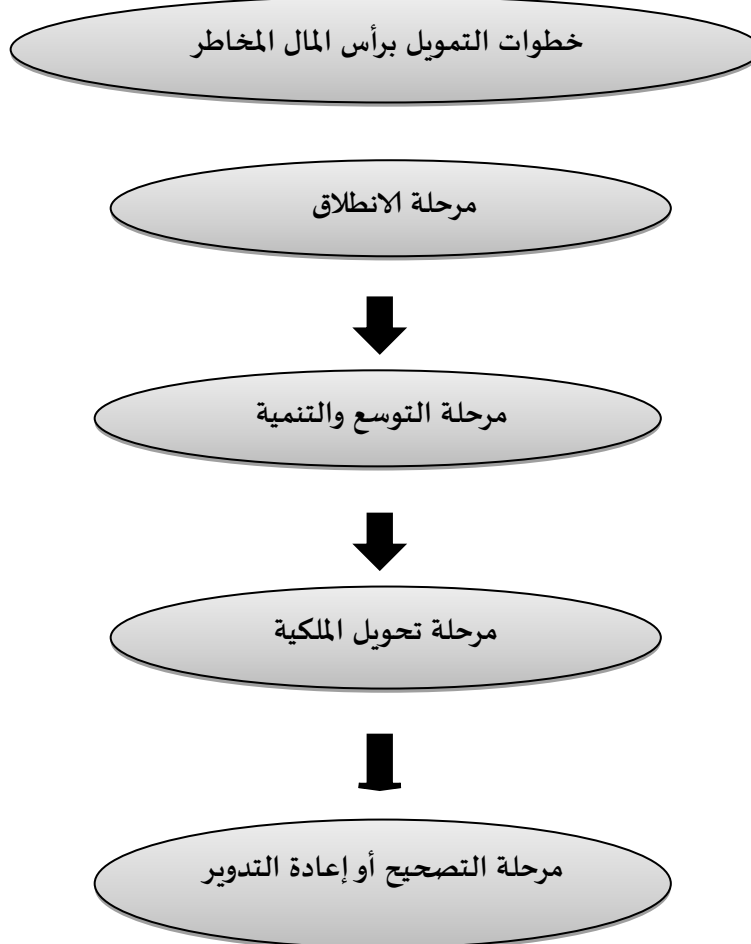
<sup>1</sup>د. رابح خوني، رامي حريد، **فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 09، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015، ص ص 489،490.

كل العمليات الاستراتيجية التي تقوم بها ودائما ما يكون للمستثمر مقدم رأس المال المخاطر ممثلين في مجلس إدارة المشروع، وقد يشكل هذا الأمر عائقا أمام ازدهار نشاط رأس المال المخاطر، وذلك بسبب تخوف أصحاب المشروعات خاصة الصغيرة والمتوسطة منها التي يتم تمويلها برأس المال المخاطر من فقدان سيطرتهم على المشروع لصالح المستثمرين مقدمي رأس المال المخاطر .

### ثانيا: سيرورة التمويل برأس المال المخاطر

تختلف مرحلة تمويل المؤسسات باختلاف مراحل نموها والشكل التالي يوضح المراحل التي يمر بهم عملية التمويل برأس المال المخاطر .

#### الشكل رقم (07): خطوات التمويل برأس المال المخاطر



المصدر: طيبي بومدين، لعمرى خديجة، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر و آليات دعمها " التمويل برأس المال المخاطر " ، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ،مجلد 07، العدد 03، جامعة بشار، الجزائر، 2021، ص 509.

من خلال الشكل رقم 3 نلاحظ أن خطوات التمويل برأس المال المخاطر تمر بأربعة مراحل بدءاً بمرحلة الانطلاق و الإنشاء إلى غاية مرحلة التصحيح و إعادة التدوير<sup>1</sup> :

**1. مرحلة الانطلاق:** تعتبر هذه الخطوة أهم مرحلة باعتبارها تتضمن الخطط الاحترازية بما تضمن تحقيق عوائد مستقبلية، بحيث تتضمن هذه الخطوة مرحلتين مرحلة ما قبل الانشاء الذي يخشى فيها تمويل معين لنفقات البحث والتطوير والتجارب، ومعرفة الطلب السوقي للسلع الجديدة بالإضافة إلى احتمالية تحمل تكاليف فشل المشروع، أما المرحلة الثانية في مرحلة رأس مال الانطلاق الذي يقدم يعد نجاح عملية البحث والتجارب بحيث لا تتضمن هذه المرحلة التمويل من قبل البنوك أو طرح الأسهم فهي تتضمن فقط التمويل برأس المال المخاطر.

**2. مرحلة التوسع والنمو:** وهذا من خلال تمويل التوسع في نشاط المؤسسة برأس مال المخاطر بشرط تحقيق أرباح وفوائد اضافية للمشروع مع امكانية الاعتماد على مصادر تمويل خارجية بنسبة تقارب 80 % ومع توسع النشاط يصبح بإمكان المؤسسة الاعتماد على التمويل عن طريق الاستدانة وهذا راجع الى انخفاض درجة المخاطرة.

**3. مرحلة تحويل الملكية:** حيث يمول رأس المال المخاطر عملية تحويل مشروع الشركة لمجموعة جديدة من الملاك وذلك عن طريق تمويل عملية تحويل الفريق الإداري والمالي وهذا من خلال انشاء شركة قابضة تقوم بمنح القروض للشركاء كما تتولى عملية الأشراف والمراقبة.

**4. مرحلة التصحيح أو إعادة التدوير:** وهذا من خلال اعادة هيكلة نشاط المؤسسة عن طريق تحديد عمليات الانتاج وإتباع تكنولوجيا جديدة وذلك من خلال توظيف مهارات وكفاءات بما يضمن تحقيق أرباح للمؤسسة، والتالي تعتبر هذه المرحلة من أخطر المراحل باعتبارها تتطلب أموال طائلة من أجل إعادة الهيكلة.

<sup>1</sup> طيبي بومدين، لعمرى خديجة، مرجع نفسه، ص ص 509، 510 .

## ثالثاً: مزايا وعيوب التمويل برأس المال المخاطر

## 1. المزايا:

يتميز هذا الاسلوب التمويلي بمزايا متعددة نذكر منها ما يلي<sup>1</sup>:

- تكون شركة رأس المال المخاطر شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين، وتأخذ نسبة من الأرباح من 15% - 30% إضافة إلى 2.5% المصاريف الادارية سنوياً، كما تتحمل جزءاً من الخسارة في حالة حدوثها، ولا تباع حصة هذه الشركة إلا بعد أن تصبح المؤسسة التي دخلت معها في شراكة قادرة على الانتاج والنمو.
- أمام الممول فرصة لاختيار المشروع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وكذلك ذات أرباح متوقعة عالية، وقادرة على رفع قيمة أصولها بينما في حالة القرض تبحث البنوك عن المؤسسات القادرة على السداد وبالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تمتلك طاقات ابتكار.
- يتم التمويل برأس المال المخاطر على مراحل وليس دفعة واحدة فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول وفي هذا ضمان لصدق الاستثمار في عرض نتائج الاعمال المنجزة وهذا من شأنه إعطاء فرص جديدة، حين فشل المشروع وقبل تراكم الخسائر.
- يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما يمكن أن يخسره مع مشروع تربيحه مع آخر إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها فضلاً على أن المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات غير مأمونة العواقب.
- إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر والتي لا يتجرأ على خوضها إلا الرواد القادرون، ويعوض هذا الخطر بالمكاسب والعائد المرتفع، وقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة "كأبل وميكروسوفت، كومبات، لميدرال وجينيتيك وغيرها" وكانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية.

<sup>1</sup> سمير ايت عكاش، فاطمة الزهراء دواي، رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الدولي حول التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، 2016، ص ص

- دورها الكبير في تمويل المؤسسة خاصة في مرحلة الإنشاء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة، كما أن البنوك تمتنع عن تقديم قروض لها دون ضمانات لكن مؤسسات رأس المال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم ارتفاع المخاطر خلال مرحلة الإنشاء.

## 2. العيوب:

أما العيوب فيمكن إيجازها فيمايلي<sup>1</sup>:

- الحقوق المتولدة للمخاطرين عن المشاركة (كالمشاركة في القرارات والتدخل في توجيه مسار المشروع).
- تطلب مبالغ مرتفعة، في حالة نجاح المشروع لاسترداد حصص المخاطرين (لكن ينبغي ألا ننسى بطبيعة الحال أن ذلك ما يقيم ميزان العدالة، حيث تعتبر هذه المبالغ مقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء، والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقدان كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع).

## المطلب الثاني: التمويل عن طريق تحويل الفاتورة

أولاً: مفهوم عقد تحويل الفاتورة وأهميته

### 1. تعريف عقد تحويل الفاتورة:

"عقد تحويل الفاتورة هو تقنية تمويل حقوق قصيرة المدى ، حيث تقوم مؤسسة بالتخلي عن كل حقوقها (الفواتير) إلى شركة عقد تحويل الفاتورة «Factor» الذي يختلف عن البنك ، وهي غالبا فرع من بنك كبير ، تقوم هذه الأخيرة بتغطية الفواتير ، متابعة المدينين ، التحصيل تأمين المتابعة القضائية في حالة عدم الدفع"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>السعيد بريش، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر " دراسة حالة شركة SOFINANCE"، مجلة الباحث، العدد05، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2007، ص ص 10،11.

<sup>2</sup>د. أحمد شوقي إسماعيل، الفوترة ونظم المعلومات المحاسبية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، القاهرة، 2018، ص 57.

**2. خصائص عقد تحويل الفاتورة:**

تعتبر مسألة حل مشكلة السيولة النقدية الهدف الرئيسي المستقي من عقد تحويل الفاتورة، باعتبار أن التاجر له ديون غير مستحقة الدفع، إما لعدم حلول أجلها أو لأن نفقات تحصيلها كبيرة ( إذا كان المدين مقيما خارج الوطن)، من خلال التعريف السابق لعقد تحويل الفاتورة، نستخلص جملة من الخصائص<sup>1</sup>:

**أ عقد تجاري:**

يبرم عقد تحويل الفاتورة بين (الوسيط والمنتمي)، من أجل حاجات تجارية وعليه فهو يخضع لقواعد الإثبات التجارية (حرية الإثبات)، لأنه عمل من الأعمال التجارية نصت المادة 30 من القانون التجاري على أنه: " يثبت كل عقد تجاري: بسندات رسمية ، بمسندات عرفية، فاتورة مقبولة، الرسائل، دفاتر الطرفين، الاثبات بالبيئة أو باي وسيلة أخرى، اذا رأت المحكمة وجوب قبوله.

**ب عقد ومني**

يرتبط المتعاقدين بموجب عقد تحويل الفاتورة لمدة معينة (أجل استحقاق الدين)، باعتبار أنها تقنية تمويل قصير المدى"، غالبا ما تتراوح ما بين 120 إلى 180 يوما.

**ج عقد معاوضة:**

يأخذ المتعاقد مقابلا لما يعطيه، إذ يتعهد الوسيط بالوفاء بقيمة الحقوق وضمانها وتسييرها، مقابل ذلك يلتزم المنتمي بدفع العمولة للوسيط، فالمنتمي يقوم بتحويل حقوقه للوسيط، في حين يقوم هذا الأخير بأداء قيمة هذه الفواتير مقابل عمولات وفوائد .

**د عقد ملزم لجانبين:**

ينشئ عقد تحويل الفاتورة التزامات متبادلة في ذمة كل من المتعاقدين.

**هـ عقد مسمى:**

خلافا للتشريعات الأخرى تجد أن المشرع الجزائري نظم عقد تحويل الفاتورة، بموجب المرسوم التشريعي رقم 08-93، المتضمن القانون التجاري.

<sup>1</sup> حوت فيروز، عقد تحويل الفاتورة في القانون التجاري، مجلة المقار للدراسات الاقتصادية، العدد 02، جامعة الجبيلي  
اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2018، ص 264.



## و عقد ذو اعتبار شخصي:

يختار المنتمي الوسيط ذو المركز المالي الجيد، والقدرة على تقديم أفضل نوعية من الخدمات، ويفضل الوسيط بدهاءة التعامل مع المنتمي (بائع الديون)، الذي يتمتع بالمصداقية والسمعة الجيدة وكذا المركز المالي الجيد<sup>1</sup>.

## 3. أهمية عقد تحويل الفاتورة:

بصفة عقد تحويل الفاتورة عقد بين الطرفين ، فإن أهميته تظهر لكليهما<sup>2</sup>:

- بالنسبة للمؤسسة المتخلية عن الحقوق، فهي تتخلى كلياً أو جزئياً من عملية محاسبة الزبائن من تسجيل وتحصيل، ومتابعة التي تكلفها في الوقت والمال، كما يجنبها خطر عدم التسديد، وما ينجر من وراءها من فقدان لأموالها.

- بالنسبة للمؤسسة المصرفية المختصة في عقد تحويل الفاتورة فهي تتلقى عمولات في مقابل ما تحمله من مخاطر عند تقديم الضمان ومتابعة حقوق الزبائن (المدينين) ومن أجل تقادي سلبيات عقد تحويل الفاتورة خاصة بالنسبة للمؤسسة المصرفية المختصة في عقد تحويل الفاتورة، فإن هذه الأخيرة تضع عدة شروط حتى تتقبل التعامل مع ذلك المورد (زبونها).

## ثانيا: مراحل عقد تحويل الفاتورة ومزاياه

## 1. مراحل عقد تحويل الفاتورة

يمكن عقد تحويل الفاتورة من تمويل الفواتير المحررة على الزبائن خلال 48 ساعة حيث يتم تمويل الحقوق لدى المؤسسة المتخصصة في عقد تحويل الفاتورة (Factor)، وهو شكل أكثر سهولة من تلك المستعملة من الخصم Escompte أو قانون دايلي Loi Daily.

<sup>1</sup>المرجع نفسه، ص 265.

<sup>2</sup>د. أحمد شوقي إسماعيل، مرجع نفسه، ص ص 66،67.



تمر الفاتورة بعدة مراحل عددها سبعة في إطار عقد تحويل الفاتورة، وهذا ضمن مسار محدد مرتبط بسير عقد تحويل الفاتورة، تبدأ من تحريرها إلى غاية تغطيتها تماما:

أ- **المرحلة الأولى:** وهي مرحلة تحرير وإصدار الفاتورة، فعند تسليم السلع أو تقديم خدمة، تحرر فاتورة الزبون مع كتابة عبارة "تحويل" على الفاتورة الذي يبين أن الفاتورة قد تم التنازل عليها لصالح شركة متخصصة في عقد تحويل الفاتورة

ب- **المرحلة الثانية:** ترسل نسخة من الفاتورة إلى شركة متخصصة في عقد تحويل الفاتورة مع بيان يوضح أن التسليم أو الخدمة تم تحقيقها.

ج- **المرحلة الثالثة:** تستلم شركة متخصصة في عقد تحويل الفاتورة التي تمولها خلال 48 ساعة اقصاها 90 % بما فيها الرسوم، سواء باستعمال شيك مصرفي أو سند لأمر.

د- **المرحلة الرابعة:** إخبار الزبون بتاريخ الاستحقاق، وبأن الفاتورة سوف تسدد مباشرة في التاريخ المحدد إلى شركة متخصصة في عقد تحويل الفاتورة.

هـ- **المرحلة الخامسة:** تحصيل المبلغ من الزبون في تاريخ الاستحقاق المحدد سالفًا لصالح الشركة المتخصصة في عقد تحويل الفاتورة.

و- **المرحلة السادسة:** تقوم الشركة المتخصصة في عقد تحويل الفاتورة بتسديد المبلغ المتبقي الغير ممول والتي نسبته لا تزيد على 10% إلى المورد البائع.

ز- **المرحلة السابعة:** تغطية الفاتورة حيث أنه إذا لم يسدد الزبون قيمة الفاتورة في تاريخ الاستحقاق، هنا عليه التسديد بصفة أخوية وإلا سوف يلجأ للقضاء.

## ثانيا: مزايا عقد تحويل الفاتورة:

إن استخدام نظام الفاكторинг كآلية حديثة لتمويل والتحصيل الحقوق قد أثبتت نجاعتها في مجال تمويل المؤسسات خاصة الصغيرة والمتوسطة الحجم والتي تتميز بمحدودية قدراتها المالية والإدارية، حيث يضمن عقد تحويل الفاتورة لها عدة خدمات متنوعة نذكر منها ما يلي<sup>1</sup>:

**1- الحصول على التمويل اللازم (المرن):** تمنح شركات عقد تحويل الفاتورة اعتمادات نقدية قصيرة الأجل تصل إلى غاية 90 % من الحقوق وهذا بدون سقف محدد في القيمة ولا ضمانات إضافية، حيث تفوق تلك التي من الممكن الحصول عليها من البنوك التجارية مع توفير مصاريف المتعلقة بها، مما يسمح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة الحصول على تدفقات نقدية داخلية مرنة وتلقائية تتناسب مع حجم مبيعاتها، كما تضمن لها مواجهة احتياجات السيولة من أجل تمويل نشاطها الاستغلالي كمصاريف شراء المواد الأولية والتصنيع أو تقديم الخدمات. كما يمنحها فرصة الوفاء بالتزاماتها في آجالها وبالتالي تقادي الوقوع في وضعية عدم القدرة على السداد.

**2- التأمين ضد مخاطر عدم التسديد:** يعتبر نظام الفاكторинг تقنية تأمين القرض أو ضمان للحقوق المحولة، ففي حالة عدم تسديد الزبون لمستحققاته لصالح الفاككتور يقوم هذا الأخير بعد ثلاثة أشهر من تاريخ الاستحقاق بتغطيته، وتحمل عدم وفاءه في حدود القرض المقدم دون الرجوع إلى المورد مهما كان سبب إفسار المشتري، لهذا يشترط على المورد تقديم تقرير مفصل على ملاءة كل زبون لتحديد الحد الأقصى الذي لا يمكن تجاوزه عند إقرضه. كما يتولى الفاككتور القيام بدراسة مجانية حول كل زبائن المورد فهو يتوفر على موظفين ذوي مستوى عال من الخبرة والمؤهلات للقيام بمثل هذه الأعمال التي تبنى عليها قرارات قبول أو رفض بعض الحسابات المعروضة للبيع، وفي حالات كثيرة هو من يختار له الزبائن الذين يتعين عليه التعامل معهم وذلك من أجل تقادي زبائن غير القادرين على الدفع من أجل تخفيض إمكانية الوقوع في عدم التسديد قدر الإمكان.

<sup>1</sup> سماح طلحي، عبد القادر عوادي، نسرين عوام، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 04، العدد 02، جامعة أم البواقي، جامعة بسكرة، الجزائر، 2021، ص

3- الحصول على المعلومات والاستشارات: من حقوق المؤسسات تكليف الفاکتور بالاستقصاء عن بعض المعلومات التي يراها مناسبة، كما يمكنها طلب بعض الاستشارات وهذا قبل إجراء أية صفقة تجارية، وذلك حتى تكون على بينة بأحوال السوق سواء الداخلية منها أو الدولية، الأمر الذي يسهل عليها مهمة اختبار الزبائن الميسورين وتجنب الزبائن المعسرین الذين يمرون بظروف مالية صعبة. حيث يعتبر الفاکتور كمستشار تجاري يقدم توجيهات وإرشادات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

### المطلب الثالث: صيغ التمويل الإسلامية

سننظر في هذا المطلب إلى صيغ التمويل الإسلامي :

#### أولاً: المشاركة

##### 1. مفهوم المشاركة

"تعني دخول البنك بصفة شريك، ممول كلي أو جزئي، في مشروع ذي دخل متوقع، وذلك على أساس الاتفاق مع الشريك الآخر على حصول البنك على نسبة من صافي الدخل المتحقق فعلاً. مع حقه بالاحتفاظ بالجزء المتبقي، أو أي قدر منه يتفق عليه ليكون ذلك الجزء مخصصاً لتسديد أصل ما قدمه البنك من التمويل". هناك شروط لصحة عقد المشاركة وهي:

- أن يكون رأس المال من النقود والأثمان وأجاز بعض الفقهاء أن يكون عروضاً (بضاعة) على أن تقوم بنقد.
- أن يكون رأس المال معلوماً وموجوداً يمكن التصرف فيه.
- لا يشترط تساوي رأس مال كل شريك بل يمكن أن تتفاوت في الحصص.
- يكون الربح بينهم على حسب ما اشترطوا بنسبة شائعة معلومة، فإذا لم يتشروطوا يكون الربح حسب نسبة رأس مال كل منهم إلى رأس مال المشاركة<sup>1</sup>.

##### 2. أقسام المشاركة في البنوك الإسلامية:

وهي تنقسم إلى نوعين<sup>2</sup>:

<sup>1</sup>نوال بوعلام سرمد، مرجع سبق ذكره، ص 18-19.

<sup>2</sup>العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة منثوري، قسنطينة، الجزائر، 2010-2011، ص 85.

أ. **المشاركة الدائمة:** تتخذ البنوك الإسلامية أسلوب المشاركة في العديد من المشاريع، فهي تتمثل في تقديم متشاركين للمال بنسب متساوية ويصبح كلاهما صاحب حصة من رأس مال هذا المشروع وبصفة دائمة وله الحق في الأرباح، وتستمر هذه المشاركة في المشروع الى حين انتهاء عمره الإنتاجي أو الاتفاق على حله، والبنوك الإسلامية هي الأخرى بدورها تقوم بتمويل العملاء بجزء من رأس المال نظير اقتسام ناتج المشروع حسب المساهمة في رأس المال.

ب. **المشاركة المتناقصة:** هي أسلوب جديد مستحدث تعتمد عليه البنوك الإسلامية وهي تختلف عن المشاركة الدائمة فقط في الاستمرارية، فالبنك الإسلامي في هذا النوع يتمتع بكامل حقوق الشريك العادي وعليه جميع التزاماته ولكنه لا يقصد من التعاقد البقاء والاستمرار في المشاركة الى حين انتهاء الشركة.

### ثانياً: المضاربة

#### 1. مفهوم المضاربة:

"ان المضاربة صيغة حصة عن المشاركة، وهي عقد على الاشتراك في الربح الناتج من مال يكون من طرف. والعمل من طرف آخر، الأول هو صاحب المال والطرف الثاني هو المضارب، وقد يتعدد المضارب، صاحب المال كما قد يتعدد المضارب، ولصاحب المال ان يضع شروطاً للاستخدام السليم أو أفضل استخدام يتصوره لماله، وللمضارب أن يقبل أو يرفض".

"والمقصود بالمضاربة عن طريق البنوك، ان تقوم البنوك بتوظيف الأموال المودعة لديه في مشروع معين صناعي أو تجاري ينتج دخلاً معيناً، وفي نهاية السنة يقوم بحساب تكلفة الاستثمار والباقي أي الربح يقسم بين المودعين والبنك، اما في حالة الخسارة فان صاحب المال هو الذي يتحملها بالكامل، أما البنك فهو يخسر جهده في حالة عدم التقصير أو التفريط. وللمضاربة شروط نذكر منها: حيث يشمل عقد المضاربة خمسة أركان هي: الصيغة، والعاقدان، ورأس المال والربح، والعمل. فأما بالنسبة للركنين الأولين فهما ركنان عامان، أي يقعان على أي عقد في الشريعة الإسلامية، أما الأركان الثلاثة الأخيرة فهي أركان خاصة بعقد المضاربة".

## 2. أقسام المضاربة

يمكن تقسيم المضاربة حسب مجموعة من المعايير .

- أ. **من حيث أطراف المضاربة:** تنقسم الى مضاربة بسيطة، وهي علاقة ثنائية بين مضارب واحد ورب مال واحد، ومضاربة مركبة، والتي تتعدد فيها أطراف المضاربة، وتجسدها حالة المصارف الإسلامية.
- ب. **من حيث المدة:** نميز بين مضاربة محدودة المدة، وهي التي تنقضي بانقضاء مدة عقد المضاربة، حيث يتم تصفية الشركة والمحاسبة على النتائج، ومضاربة مستمرة، وهي غير محدودة في المدة وتتم فيها المحاسبة على الأرباح بين المتعاقدين بصورة دورية.
- ج. **من حيث ملكية المال المستثمر:** نميز بين مضاربة مختلطة، وفي يشترك عدة أطراف في مال المضاربة، ومضاربة غير مختلطة، ويكون فيها رأس مال المضاربة بحوزة طرف واحد.
- د. **من حيث التصرف:** نميز بين مضاربة مطلقة، وفيها يكون للمضارب مطلق التصرف في مال المضاربة، مضاربة مقيدة، وهي أن يقيد صاحب المال المضارب بنشاط محدد أو سلعة محددة أو مكان أو زمان محدد، وهذا النوع الفي المصارف الإسلامية أخير هو المطبق في المصارف الإسلامية الحالية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>ميادة بالعايش، ياسمينة طويل، **آليات التمويل في المصارف الإسلامية كصيغة مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، مجلة أرساد للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلد 3، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر 2020، ص262-263.

## خاتمة الفصل:

انطلاقاً مما سبق ذكره في هذا الفصل استخلصنا ان نشاط التمويل يعتبر الركيزة الأساسية لنشأة المؤسسة واستمرارها، ومن القرارات الهامة و الاستراتيجية، سواء تعلق الأمر بحجم الأموال أو مصدر الحصول عليها، فالتمويل عصب عملية الاستثمار في المؤسسة و لا غنى عنه من أجل استمراريتها والتوسع في نشاطها. تمحور هذا الفصل على مختلف أساليب التمويل وهي تشكيلة من الأموال التي تحصل عليها المؤسسة بهدف تمويل استثماراتها، حيث تم تقسيمه الى ثلاث مباحث، تطرقنا في المبحث إلى مصادر التمويل الداخلية المتمثلة في التمويل الذاتي و تم عرض مختلف مكوناته التي تتمثل في : الاهتلاكات، المؤنات، الاحتياطات و الأرباح المحتجزة بالإضافة الى العوامل المؤثرة عليه، ومصادر خارجية و التي تنقسم الى مصادر قصير الأجل التي تعتمد عليها المؤسسة في تغطية جزء من احتياجات التمويل لديها مثل الائتمان التجاري و الائتمان المصرفي، ومصادر طويلة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من السوق المالي بفتح رأس مالها لاكتتاب العام في البورصة كالأسهم والسندات، إضافة الى كل هذا تعرضنا الى مختلف البدائل التمويلية المستحدثة في المؤسسة الاقتصادية ك رأس مال المخاطر الذي يقوم على أساس المشاركة للمؤسسات الجديدة والتوسعية، بالإضافة الى أسلوب تحويل الفاتورة لتحصيل حقوق الزبائن وفي الأخير تطرقنا لمختلف الصيغ الإسلامية.



## الفصل الثالث

دراسة حالة للمركب الصناعي والتجاري

مرمورة - قالمة -

## تمهيد :

بعد تعرضنا في الفصول السابقة الى دراسة الجانب النظري سنعرض في هذا الفصل الى تجسيد المعلومات النظرية على الواقع من أجل ربط الجانب النظري بالتطبيقي، وبعد التعرّيج على تقديم بعض المعلومات العامة عن المركب الصناعي والتجاري "مرمورة" قالمة، والهيكل التنظيمي الخاص بها، وبعد توضيح بعض الأهداف والمشاكل التي تعاني منها، نقوم بالدخول في صلب موضوع دراستنا والذي يتمثل في تحليل مختلف الجوانب والقوائم المالية بغية معرفة مصادر التمويل التي يعتمد عليها المركب الصناعي والتجاري "مرمورة" وكذلك المؤشرات والنسب المالية وتقييم النتائج المتحصل عليها، من أجل معرفة الدور الذي تلعبه مصادر التمويل في تغطية وتنشيط وزيادة حجم الاستثمارات. وتبعاً لما سبق قمنا بتقسيم هذا الفصل الى ثلاث مباحث حيث:

- ❖ المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة-قالمة.
- ❖ المبحث الثاني: التحليل المالي للمركب الصناعي و التجاري -مرمورة- قالمة .
- ❖ المبحث الثالث: مساهمة مصادر التمويل في تنشيط و تنويع الاستثمار .

## المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة-قائمة للفترة(2013-2019)

سنحاول في هذا المبحث التعريف بالمؤسسة محل الدراسة، حيث سيتم التعرض للنقاط التالية: نشأة المؤسسة وتطورها، وظائفها، اليد العاملة بها والأطراف المتعاملة معها وكذا وظائفها وأهدافها.

### المطلب الأول: نشأة المركب الصناعي والتجاري -مرمورة-قائمة.

#### أولا : نبذة تاريخية

اشق رياض قسنطينة سنة1982م في بادئ الأمر في شركة سمباك " الشركة الوطنية للطحن للعجائن والكسكس" التي تحولت بعدها الى شركة بالأسهم وتهيكلت سنة 1989م، بعد هذه العملية تحول المصنع الى مجمع صناعي كبير يضم 11 شركة فرعية مهمتها، تحويل الحبوب، انتاج وتسويق السميد، العجائن، الكسكس، وتكعب النخالة، وفي عام 2000م عرفت مؤسسة الرياض تسمية أخرى وهي مجمع السميد (يقع بالمنطقة الصناعية بنمار حتى 20أوت ص، برقم45، الوكالة البريدية، قسنطينة، ورأسماله الاجتماعي يقدر ب1700.000.000 دج، ونذكر من الشركات التابعة للمجمع ما يلي:

- ❖ مطاحن الليطورال ومطاحن الحروش—سكيكدة.
- ❖ مطاحن بن هارون—ميلة.
- ❖ المطاحن الكبرى للعينات—تبسة.
- ❖ مطاحن سيدي راشد والمخير المركزي—قسنطينة.
- ❖ مطاحن سيبوس -عنابة.
- ❖ مطاحن مرمورة قائمة.

وقد نشأت مطاحن مرمورة -قائمة نتيجة لبقاء مجمع سميد بقسنطينة بتقسيم وحداته، حيث نشأت بالتحديد في: 1997/12/24م كشركة مساهمة يبلغ رأسمالها الاجتماعي 135000000 دج حيث كانت تضم وحدتين مستقلتين:

- وحدة بوشقوف ولتي تبلغ طاقتها الإنتاجية 850قنطار في اليوم.
- وحدة هيليبوليس والتي تبلغ طاقتها الإنتاجية 650قنطار في اليوم.

ثانيا: التعريف بالمركب الصناعي والتجاري مرمورة-قائمة.

اليوم أصبحت مطاحن مرمورة تحت اسم: المركب الصناعي والتجاري مرمورة وباختصار CIC MERMOURA وذلك من سنة 2016م، والمركب التابع للشركة الفرعية حبوب قسنطينة (المقر نفسه تغيرت التسمية فقط) التابعة لمجمع "AGRODIV" أي مجمع الصناعات الغذائية التابع لوزارة الصناعة والمناجم، ووحدة هيليوبوليس، حي بن بروق حسين على الطريق الوطني رقم 21، وتتربع على مساحة 12500م<sup>2</sup>.

ويتركز نشاط المركب على تصنيع وتسويق السميد العادي والممتاز، وذلك باستخدام المادة الأولية الوحيدة وهي القمح الصلب، بالإضافة الى الزوال (النخالة)، ويأخذ المنتج أحجام مختلفة تتمثل في 01كلغ، 10كلغ، 25كلغ.

أما مجال نشاط المركب فهو وطني لكنه يقتصر في الغالب على ولايتي قالمة وسوق أهراس، وللمركب مركزي توزيع (01 هيليوبوليس، 01 بوشقوف)، أما نقاط البيع فهي موزعة كما يلي:

الجدول رقم (01): توزيع نقاط البيع الخاصة بالمركب الصناعي والتجاري مرمورة -قائمة.

المنطقة	عدد نقاط البيع
قسنطينة	02
قالمة	02
بوشقوف	01
واد الشحم	01
الطاورة	01
المراج	01
المجموع	08

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الوثائق المقدمة من طرف المركب

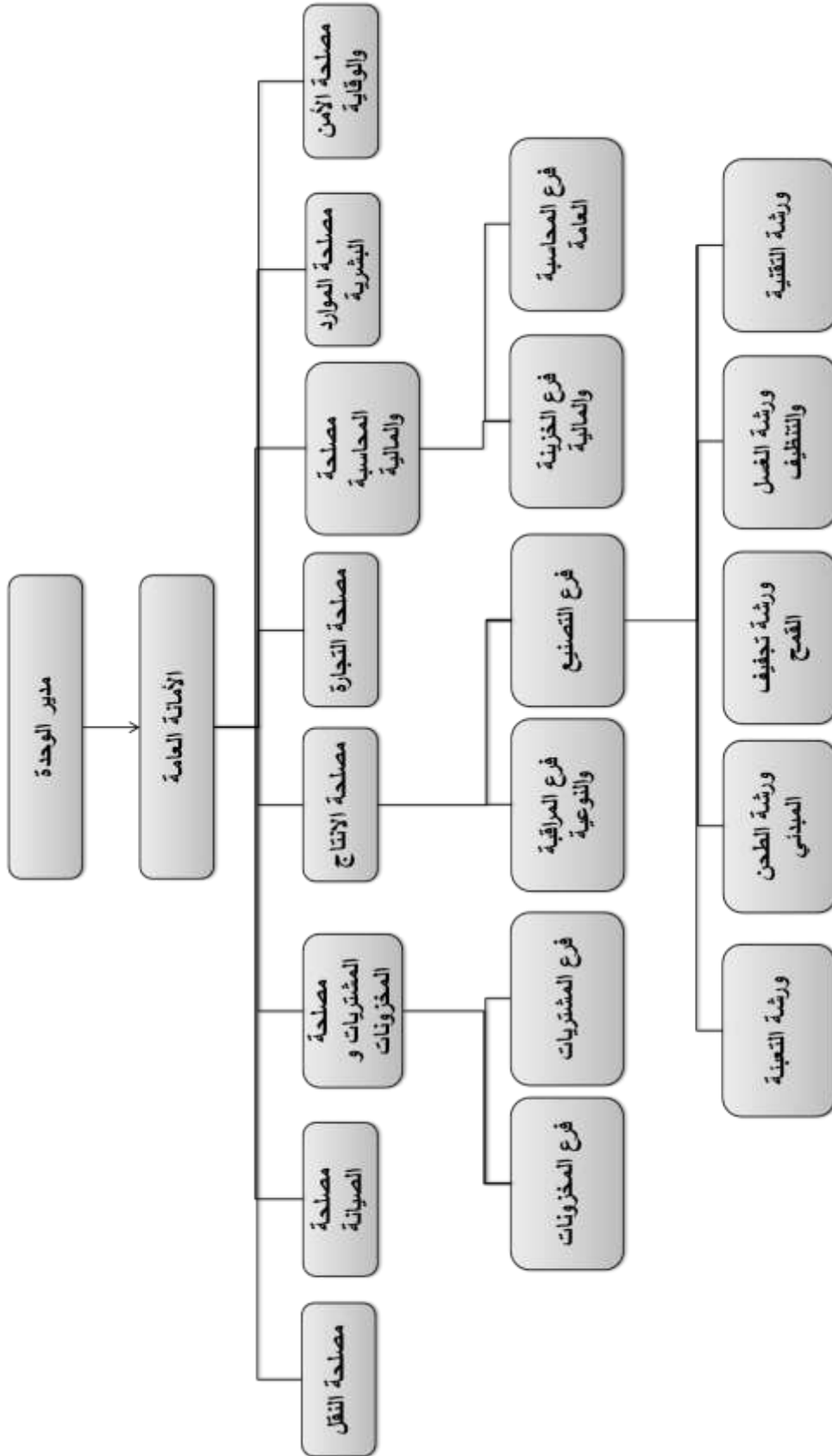
**المطلب الثاني: التنظيم الهيكلي للمركب الصناعي والتجاري-مرمورة-قائمة.**

تقسيم العمل والتنظيم يلعب دورا في تدعيم الوحدة الاقتصادية وهذا ما سيتم ايضاحه من خلال الهيكل التنظيمي للمركب وشرح وظائف الأقسام والمصالح.

**أولا : الهيكل التنظيمي للمركب**

وهو موضح في الشكل الاتي:

الشكل رقم (09): الهيكل التنظيمي للمركب الصناعي والتجاري-مرمورة- قائمة.



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الوثائق المقدمة من طرف المركب.

### ثانيا: وظائف الأقسام والمصالح

بعد عرض الهيكل التنظيمي سنتطرق الى الحديث عن أقسام المؤسسة كل قسم على حدا:

- ❖ مديرية الوحدة: وتتمثل فيما يلي:
  - ✓ المدير: يعتبر أعلى رتبة في الوحدة، حيث يقوم بمتابعة سير عمل الوحدة يوميا، وكذا وضع القرارات ومراقبة كل العمليات وإصدار الأوامر، بالإضافة الى المصادقة على الوثائق التي تحول اليه بعد دراستها ومراجعتها.
  - ✓ الأمانة العامة: هي الرابطة بين العملاء والمدير، وتقوم بإيصال كل الوثائق التي تحتاج الى توقيع وتحصر على الاجتماعات الإدارية وتستقبل الاتصالات.
- ❖ مصلحة المستخدمين: تهتم بشؤون الموارد البشرية، وتشرف على قسم التكوين وتقوم بمتابعة المتربصين والعاملين.
- ❖ مصلحة الوقاية والأمن: هدفها الحفاظ على موجودات المؤسسة منا الضياع وتوفير الحماية للعاملين.
- ❖ مصلحة التجارة: تلعب هذه المصلحة دورا رئيسيا في تموين الوحدة بالقمح الصلب الضروري لعملية الإنتاج.
- ❖ مصلحة المحاسبة والمالية: تعتبر هذه المصلحة من أهم المصالح في المؤسسة وتتكون من فرعين:
  - ✓ فرع المحاسبة العامة: تقوم بتسجيل العمليات التي تقوم بها الوحدة يوميا والمتعلقة بالمشتريات والمخزونات والمبيعات.
  - ✓ فرع الخزينة والمالية: وتهتم بالتأكد من صحة الحسابات والمعطيات المقدمة له ويقوم بتسيير خزينة المؤسسة وتوفير الأموال الضرورية لسير واستمرارية نشاط المؤسسة.
- ❖ مصلحة النقل: تتكفل هذه المصلحة بإيصال المادة الأولية الى الوحدات الإنتاجية وإيصال السميد الى مراكز التوزيع، وتهتم بكل نشاطات المؤسسة التي تحتاج عمليات نقل.
- ❖ مصلحة الإنتاج: تقوم بالإشراف على عملية الإنتاج ابتداء من دخول المادة الأولية الى ورشات الإنتاج الى ان تصل الى المرحلة النهائية وتصبح منتوجا تاما.
- ❖ مصلحة الصيانة: فهي تعني مسؤولية كل مصنع أو قسم انتاج من أعمال الصيانة الخاصة به.
- ❖ مصلحة المشتريات والمخزونات: ويشرف عليها كل من رئيس المصلحة ورئيس فرع المشتريات وفرع المخزونات.

ثانياً: اليد العاملة في المركب الصناعي والتجاري-مرمورة-قائمة، والأطراف المتعاملة معه

اليد العاملة:

تبلغ اليد العاملة بالمؤسسة 165 عاملاً حسب احصائيات 2019، وفيما يلي توزيع اليد العاملة حسب الفئات المهنية وحسب النشاط:

الجدول رقم (02): توزيع اليد العاملة للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة-قائمة. حسب الفئات المهنية.

الفئة المهنية	العدد	%
اطار مسير	06	4%
اطار سامي	16	10%
إطار متوسط	44	27%
السلطة	27	16%
التففيذ	92	44%
المجموع	165	100%

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المركب.

الجدول رقم (03): توزيع اليد العاملة للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قائمة حسب النشاط.

النشاط	العدد	%
الإنتاج	78	47%
الدعم التقني	26	16%
الإدارة	61	37%
المجموع	163	100%

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المركب.

ثانياً: الأطراف المتعاملون مع المركب مع المركب الصناعي والتجاري مرمورة -قائمة

يتعامل المركب الصناعي والتجاري مرمورة -قائمة مع عدة أطراف يتمثلون في:



- ❖ الموردون: تعتبر التعاونية الفلاحية للحبوب الجافة بقالمة هي المورد الأساسي للمادة الأولية المتمثلة في القمح الصلب، أما الموردون الآخرون فهم: المؤسسة الخاصة بمواد التغليف بعنابة، الموردون المختصون في بيع قطع الغيار المتعلقة بالوحدات الإنتاجية، الموردون المختصون في بيع الأدوات واللوازم.
- ❖ العملاء: ويتمثلون في تجار الجملة، تجار التجزئة ومراكز البيع.
- ❖ البنوك المتعاملة مع المؤسسة: وتتمثل في بنك وحيد وهو بنك الفلاحة والتنمية "BADR"

### المطلب الثالث: وظائف وأهداف المركب الصناعي والتجاري -مرمورة -قائمة

يمكن تلخيص الوظائف الأساسية للمركب وأهدافه فيما يلي:

#### أولا : وظائف المركب الصناعي والتجاري مرمورة -قائمة.

وتتمثل أساسا في:

إنتاج السميد والعجائن الغذائية وتكعيب النخالة: حيث تمر العملية الإنتاجية بالمراحل التالية:

1. مراقبة النوعية: مهمة هذا الفرع تتمثل في الفحوصات والتحليل التي تجرى على المادة الأولية.
2. التصنيع: وهو بدوره يمر بسلسلة من المراحل وهي:
  - ✓ التنقية: تتمثل في تنقية القمح داخل ورشة التنقية.
  - ✓ الغسل والتنظيف: بعد التنقية يمر القمح الى ورشة الغسل والتنظيف حيث يتم غسله وتنظيفه بواسطة آلة الغسل بالماء.
  - ✓ التصفية والتجفيف: تتم عملية التجفيف بواسطة آلة تسهل عملية طحنه.
  - ✓ الطحن والغريلة: يتم تقنيت القمح حتى يصبح سميد ثم غريلته عبر آلات الغريلة والترتيب.
3. التعبئة والتغليف: يتم تعبئة السميد العادي في أكياس ذات 25 كلغ، والسميد الممتاز في أكياس ذات 25 كلغ أو 10 كلغ.

- ❖ تسويق السميد والمنتجات الأخرى: وذلك من خلال اتباع سياسات تسويقية مناسبة وتوجيه الإنتاج نحو منتجات ذات نوعية جيدة يكون السوق بحاجة اليها.

**ثانيا : أهداف المركب الصناعي والتجاري "مرمورة" قالمة.**

يهدف المركب كأبي مؤسسة اقتصادية أخرى الى الوصول لهدف تحقيق وتعظيم الربح، هذه بالإضافة الى العديد من الأهداف التي نذكر منها:

- ❖ توجيه الإنتاج نحو منتجات ذات نوعية جيدة يكون السوق بحاجة اليها واتباع سياسة توزيع مناسبة، والتحكم في السوق بالمادة المنتجة من خلال الاهتمام بالتسويق،
- ❖ عقلنة استعمال الموارد البشرية وإعادة التركيز على المهام الرئيسية.
- ❖ التوفيق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، والتقليص من التكاليف، والمحافظة على قدر كافي من السيولة لمواجهة الظروف الطارئة.
- ❖ استثمار الموارد المالية المتاحة بشكل جيد للحصول على أكبر عائد وتقليل الاحتياجات المالية. المساهمة في التنمية الاقتصادية.

**المبحث الثاني: التحليل المالي للمركب الصناعي و التجاري-مرمورة- قالمة للفترة (2013-2019)**

سنحاول من خلال هذا المبحث القيام بدراسة الوضعية المالية للمركب، من خلال عرض وتحليل الميزانيات المالية ودراسة المؤشرات والنسب المالية لسنوات الدراسة الممتدة من (2013-2019).

**المطلب الأول: عرض الميزانية المالية للمركب الصناعي و التجاري-مرمورة- قالمة**

تعتبر الميزانية المالية الأداة التي نقيم من خلالها الوضع المالي للمركب من ناحية الموجودات والمطلوبات، فهي تتكون من جانبين أساسيين هما الأصول والخصوم، فالأصول تمثل استخدامات الموارد المالية التي تحصل عليها المؤسسة، اما الخصوم فتمثل الموارد المالية ، وفيما يلي سنقوم بدراسة الميزانية المالية لمركب الصناعي التجاري -مرمورة-قالمة، من سنة 2013 الى 2019 من الجانبين:

**أولا: الميزانية المالية للمركب**

سنحاول عرض الميزانيات المختصرة من جانبي الأصول والخصوم للمركب الصناعي والتجاري-مرمورة- قالمة للفترة (2013-2019) .

الجدول رقم (04): الميزانيات المالية المختصرة لمؤسسة-مرمورة-قائمة خلال الفترة (2013-2019)

الوحدة : الدينار الجزائري

البيان	2013	2014	2015	2016
الأصول الثابتة	69,101 892 313	61,125 327 538	93,155 345 935	265 528 483 ,96
قيم الإستغلال	30 929 547 ,11	32 930 300,60	25 727 988, 97	26 370 046 ,21
قيم غير جاهزة		13 141 634,16	19 907 671.74	21 402 583 ,15
قيم جاهزة		53 448 639,78	56,31 126 248	17 066 608 ,88
مجموع الأصول	188 295 683 ,50	15,224 848 113	20,232 107 845	20,330 367 722
الأموال الدائمة				
الأموال الخاصة	148 462 183 ,98	138 055 713,79	90,85 681 733	99 390 278, 44
مجموع الخصوم الغير جارية	38,14 914 244	63,38 628 677	32,77 064 815	05,158 668 530
مجموع الخصوم الجارية	14,24 919 255	73,48 163 721	98, 361 295 69	71,72 308 913
مجموع الخصوم	56,188 295 683	15,224 848 113	20,232 107 845	20,330 367 722

2019	2018	2017	البيان
241 350 291,59	253 077 119,11	425,23 874 252	الأصول الثابتة
39 211 323,88	26 486 723,27	21 917 087,75	قيم الإستغلال
20 808 384,12	24 010 855, 41	29 430 595,31	قيم غير جاهزة
74 350 401,22	37 172 016,65		قيم جاهزة
20,232 107 845	340 746 714,44	321 876 965,22	مجموع الأصول
			الأموال الدائمة
363 889 280,99	146 127 651,81	119 439 277,38	الأموال الخاصة
171 788 818,43	170 525 639 ,31	167 563 685,47	مجموع الخصوم الغير جارية
26 188 031,49	24 093 423,32	34 874 002,37	مجموع الخصوم الجارية
375 720 400,81	340 746 714,44	321 876 965,22	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق

## المطلب الثاني: دراسة بواسطة المؤشرات المالية

أولاً: رأس مال العامل

## 1. رأس مال العامل الإجمالي

ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس مال العامل الإجمالي} = \text{مجموع الأصول} - \text{الأصول الثابتة}$$

جدول رقم (05): رأس مال العامل الإجمالي للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قائمة للفترة (2013-

2019) الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	مجموع الأصول	الأصول الثابتة	رأس مال العامل الإجمالي
2013	188 295 683 ,50	101 892 313 ,69	86 403 369 ,81
2014	224 848 113 ,15	125 327 538 ,61	99 520 574 ,54
2015	232 107 845 ,20	155 345 935 ,93	76 761 909 ,27
2016	330 367 722 ,20	265 528 483 ,96	64 839 238 ,24
2017	321 876 965 ,22	252 874 425 ,23	69 002 539 ,99
2018	340 746 714 ,44	253 077 119 ,11	87 669 595 ,33
2019	232 107 845 ,20	241 350 291 ,59	(9 242 446 ,39)

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق

التعليق:

نلاحظ ان رأس المال العامل الإجمالي موجب ومتفاوت في السنوات 2013-2014-2015-2016-2017- أما في سنة 2019 نلاحظ ان رأس المال العامل الإجمالي سالب وهذا راجع لانخفاض قيمة الأصول الثابتة خلال نفس السنة وهذا لارتفاع قيمة مجموع الأصول.

ثانيا: الاحتياج لرأس مال العامل:

ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{إحتياج رأس مال العامل} = (\text{قيم الإستغلال} + \text{قيم جاهزة}) - \text{ديون قصيرة الأجل}$$

جدول رقم (06): الاحتياج لرأس مال العامل للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة-قائمة للفترة (2013-2019)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	قيم الاستغلال	قيم غير جاهزة	ديون قصيرة الأجل	الاحتياج لرأس مال العامل
2013	30 929 547 ,11	12 226 583 ,09	24 919 255 ,14	18 236 874 ,06
2014	32 930 300 ,60	13 141 634 ,16	48 163 721 ,73	(2 091 786 ,97)
2015	25 727 988 ,97	19 907 671 ,74	69 361 295 ,98	(23 725 635 ,27)
2016	26 370 046 ,21	21 402 583 ,15	72 308 913 ,71	(24 536 284 ,35)
2017	21 917 087 ,75	17 654 856 ,61	34 874 002 ,37	4 697 941 ,99
2018	26 486 723 ,27	24 010 855 ,41	24 093 423 ,32	26 404 155 ,36
2019	39 211 323 ,88	20 808 384 ,12	26 188 031 ,49	33 831 676 ,51

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق

التعليق

نلاحظ ان الاحتياج في راس مال العامل سالب خلال السنوات 2014-2015-2016 وهو على التوالي (2091786,97-23725635,27-24536284,35) وهذا ما يؤكد وجود فائض في الموارد الناشئة خلال دورة النشاط أي لا وجود لاحتياج تمويلي، أما في السنوات 2013-2017-2018-2019 نلاحظ أن لاحتياج لرأس مال العامل موجب وفي ارتفاع مستمر وهو على التوالي (18236847,06-4697941,99-26404155,36-33831676,51) وهذا يدل على ان المركب له القدرة على تغطية

ديونه قصيرة الأجل بالاعتماد على جزء من أصوله المتداولة هذا من المنظور الإيجابي أما من المنظور السلبي يدل على عجز المركب على استغلال السيولة المتاحة لديه في النشاط.

**ثالثا: الخزينة**

وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{الخزينة} = \text{راس مال العامل} - \text{الإحتياج لرأس مال العامل}$$

جدول رقم(07): الخزينة للمركب الصناعي والتجاري-مرمورة- قائمة للفترة (2013-2019)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	رأس مال العامل	الاحتياج لرأس مال العامل	الخزينة
2013	61 484 114 ,67	18 236 874 ,06	43 247 240 ,61
2014	51 365 852 ,81	(2 091 786 ,97)	49 265 066 ,02
2015	7 400 613 ,29	(23 725 635 ,27)	31 126 248 ,56
2016	7 469 645 ,47	24 536 284 ,35	(17 066 638 ,88)
2017	34 128 537 ,3	4 697 941 ,99	31 595 430 ,29
2018	63 576 172 ,01	26 404 155 ,36	65 016 172 ,37
2019	108 182 077 ,73	33 831 676 ,51	74 350 401 ,22

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق

**التعليق:**

نلاحظ من الجدول أعلاه ان خزينة المركب في جميع السنوات موجبة ما عدا سنة 2016 فهي سالبة وهذا يعني ان التوازن المالي محقق من جانب السيولة ويوضح مدى الملائمة بين السيولة والملكية ونلاحظ أيضا ان هذه القيم في زيادة مستمرة اذ بلغت سنة 2019 ما يعادل 74 350 401 ,22 دج ويعتبر هذا المبلغ مبالغ فيه مما يدل على احتفاظ المركب على سيولة كبيرة بغرض الوفاء بالتزاماته مما يحرم عليه فرص استثمار جديدة. اما بالنسبة ل 2016 وجود عجز في الخزينة قدره(17 066 638 ,88)يعني أن رأس

مال العامل غير كافي لتغطية احتياجات رأس مال العامل ويمكن القول أن المؤسسة في هذه السنة في حالة لا توازن مالي.

### المطلب الثالث: تحليل القوائم المالية باستخدام النسب المالية

سنحاول القيام بتحليل للقوائم المالية وذلك بالاعتماد على النسب المالية التي تتلائم وطبيعة الدراسة من أجل معرفة الوضعية المالية لمركب.

#### أولا :نسب التمويل

1- نسبة التمويل الذاتي:

وتحسب بالعلاقة التالية

$$\text{نسبة التمويل الذاتي} = \frac{\text{الأموال الخاصة/الأصول الثابتة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

جدول رقم (08): نسب التمويل الذاتي للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قائمة للفترة (2013-

2019)

الوحدة : الدينار الجزائري

البيان	الأموال الخاصة	الأصول الثابتة	نسبة التمويل الذاتي
2013	148 462 183 ,98	101 892 313 ,69	1,45
2014	138 055 713 ,79	125 327 538 ,61	1,01
2015	85 681 733 ,90	155 345 935 ,93	0,55
2016	99 390 178 ,44	265 528 483 ,96	0,37
2017	119 439 277 ,38	252 874 425 ,23	0,47
2018	146 127 651 ,81	253 077 119 ,11	0,58
2019	177 743 550 ,89	241 350 291 ,59	0,74

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق



## التعليق

توضح هذه النسبة مدى تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة، ونلاحظ من خلال الجدول أعلاه انها مرتفعة خلال السنتين (2013-2014) حيث تجاوزت 1 وهذا راجع الى ان المركب في هذين السنتين يعتمد وبشكل كبير على مصادره الداخلية المتمثلة في الأموال الخاصة، وانخفاض هذه النسبة الى اقل من الواحد في السنوات الأخرى دليل على لجوء المركب لاستدانة من اجل سد العجز في الاحتياجات المالية لدورة الاستثمارية.

## 2- نسبة التمويل الخارجي:

وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الخارجي} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

الجدول رقم (09): نسب التمويل الخارجي للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قائمة للفترة (2013-2019)

## الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	إجمالي الديون	الأموال الخاصة	نسبة التمويل الخارجي
2013	39 833 499 ,52	148 462 183 ,98	0,26
2014	86 792 399 ,36	138 055 713 ,79	0,62
2015	146 426 111 ,3	85 681 733 ,90	1,70
2016	230 977 433 ,76	99 390 278 ,44	2,32
2017	202 437 687 ,84,	119 439 277 ,38	1,69
2018	194 619 062 ,63	146 127 651 ,81	1,33
2019	197 976 849 ,92	177 743 550 ,89	1,11

المصدر : من إعداد الطالبتين بإعتماد على الملاحق

تقيس هذه النسبة مدى اعتماد المركب على التمويل الخارجي، ونلاحظ من خلال الجدول أعلاه نسبة التمويل الخارجي ترتفع من سنة الى أخرى خلال السنوات الأربعة الأولى من الدراسة وهي على التوالي 0,26-0,62-1,70-2,32 وذلك لارتفاع الديون طويلة الأجل هذه الزيادة نتيجة قيام المركب بتجديد تهيئته. في حين نلاحظ أن نسبة التمويل الخارجي للمركب تبدأ بالانخفاض قليلا خلال السنوات الثلاثة 2017-2018-2019 وذلك لقيامه بتسديد قروضه خلال هذه الفترة.

## مقارنة بين الجدولين:



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين 08-09.

من خلال الشكل نلاحظ ان نسبة التمويل الداخلي لسنة 2013 مرتفعة مقارنة بنسبة التمويل الخارجي لنفس السنة مما يدل على أن الأموال الخاصة في هذه السنة كافية لتغطية الأصول الثابتة، أما خلال سنة 2016 نلاحظ أن نسبة التمويل الداخلي (0,37) منخفضة جدا مقارنة بنسبة التمويل الخارجي (2,32) لنفس السنة وهذا يدل على ان الأموال الخاصة غير كافية لتغطية الأصول الثابتة مما يعني أن هناك عجز للتمويل الذاتي للمركب ما أدى به الى اللجوء الى التمويل الخارجي لتغطية هذا العجز خلال هذه الفترة .

ثانيا:نسب المديونية

1- نسبة الاستقلالية المالية

وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{إجمالي الديون}}$$

الجدول رقم (10): نسبة الاستقلالية المالية للمركب الصناعي والتجاري-مرمورة-قائمة للفترة (2013-2019)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	الأموال الخاصة	الديون	نسبة الاستقلالية المالية
2013	148 462 138 98	39 833 499 52	3,72
2014	138 055 713 ,79	86 792 399 ,36	1,05
2015	85 681 733 ,90	146 426 111 ,3	0,50
2016	99 390 278 ,44	230 799 433 76	0,43
2017	119 439 277 ,38	202 437 687 ,84	0,59
2018	146 127 651 ,81	194 619 062 ,63	0,75
2019	177 743 550 ,89	197 976 849 ,92	0,89

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق

التعليق:

تشير هذه النسبة الى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمركب، وبالتالي درجة استقلاليته، حيث نلاحظ ان هذه النسبة في سنة 2013 أكبر من 3 وهذا يعني ان الأموال الخاصة تساوي ثلاثة اضعاف الديون مما يجعل له القدرة الكافية على السداد، تبدأ هذه النسبة في الانخفاض في السنوات 2014-2015-2016 وهي على التوالي (1,05-0,5-0,43) نلاحظ أن الركب سنة 2016 حقق نسبة استقلالية أقل من القيمة

الدنيا له دليل على أنه خلال هذه السنة غير مستقل ماليا، تبدأ نسبة الاستقلالية بالزيادة خلال السنوات الأخيرة 2017-2018-2019 وهي على التوالي (0,59-0,75-0,89) وهذا يدل على انه قام بتسديد القروض الغير جارية التي عليه.

## 2- نسبة الاستدانة المالية

وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الاستدانة المالية} = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول}$$

الجدول رقم (11): نسبة الاستدانة المالية للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة-قائمة للفترة (2013-2019)

الوحدة: بالدينار الجزائري

نسبة الاستدانة المالية	إجمالي الأصول	إجمالي الديون	البيان
0,21	188 295 683 ,50	39 833 499 ,52	2013
0,38	224 848 113 ,15	86 792 399 ,36	2014
0,36	232 107 845 ,20	146 426 11 ,3	2015
0,70	330 667 722 ,20	230 799 433 ,76	2016
0,63	321 876 965 ,22	202 467 687 ,84	2017
0,57	340 746 714 ,44	19 619 062 ,63	2018
0,53	375 730 400 ,81	197 976 849 ,92	2019

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق

## التعليق:

وتسمى أيضا نسبة القدرة على الوفاء، حيث تبين هذه النسبة مستوى تغطية موجودات المركب بأمواله الخارجية، حيث نلاحظ من خلال الجدول أعلاه انخفاض هذه النسبة خلال السنوات (2013-2014-2015) وهي على التوالي (1,2-0,38-0,36) وهذا يدل على انخفاض نسبة الديون خلال هذه السنوات، أما في السنوات 2016-2017-2018-2019 نلاحظ أن هذه النسبة تتراوح ما بين 0,5-0,7 وهذا يدل على ان المركب تعتمد على الديون قصيرة الأجل في تمويل أصوله مما قد يجعله يواجه صعوبة في تسديد قيمة الديون عند حلول موعد استحقاقها.

## ثالثا: نسب المردودية

## 1- المردودية المالية

وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

الجدول رقم (12): نسب المردودية المالية للمركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قائمة للفترة (2013-2019)

الوحدة: الدينار الجزائري

المردودية المالية	الأموال الخاصة	النتيجة الصافية	البيان
(0,05)	148 462 183 ,98	(7 655 918 ,90)	2013
(0,07)	138 055 713 ,79	(10 406 470 ,19)	2014
(0,57)	85 681 733 ,90	(49 300 243 ,88)	2015
(0,02)	99 390 278 ,44	(2 724 622 ,96)	2016
0,20	119 277 439 ,38	24 417 496 ,30	2017
0,04	146 127 651 ,81	7 254 032 ,06	2018
0,08	177 743 550 ,89	15 444 828 ,33	2019

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق

**التعليق:**

نلاحظ ان المردودية المالية للمركب سالبة خلال السنوات الأربعة الأولى من الدراسة وهي على التوالي (0,04-0,04-0,21-0,07) وذلك لانخفاض النتيجة الصافية مما يخلق صعوبات في الرفع من أمواله الخاصة مستقبلا، الا ان هذه النسبة تصبح موجبة ومتفاوتة في السنوات 2017-2018-2019 وهي على التوالي (0,07-0,02-0,04)، وذلك يدل على مساهمة الأموال الخاصة للمركب في تحقيق نتائج صافية موجبة تمكنه من رفع الأموال الخاصة به.

**2- المردودية الاقتصادية**

وتحسب بالعلاقة التالية:

**المردودية الاقتصادية=اجمالي فائض الاستغلال/مجموع الأصول**

جدول رقم (13): نسب المردودية الاقتصادية للمركب الصناعي والتجاري-مرمورة-قائمة للفترة (2013-2019)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	النتيجة الصافية	مجموع الأصول	المردودية الاقتصادية
2013	(7 655 913 ,90)	188 295 683 ,50	(0,04)
2014	(10 406 470 ,19)	224 848 113 ,15	(0,04)
2015	(49 300 243 ,88)	232 107 845 ,20	(0,21)
2016	(2 724 622 ,96)	330 367 722 ,20	(0,07)
2017	24 417 496 ,30	321 876 965 ,22	0,07
2018	7 254 032 ,06	370 746 714 ,40	0,02
2019	15 444 828 ,33	375 720 400 ,81	0,04

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق

## التعليق:

نلاحظ من خلال الجدول ان المركب خلال السنوات الأربعة الأولى من الدراسة حقق مردودية اقتصادية سالبة (0,04-0,04-0,21-0,07)، وهذا دليل على ضعف فعالية استخدام الأموال المستثمرة أي ضعف مساهمته في المحيط الاقتصادي، الا ان هذه النسبة ارتفعت خلال السنوات الثلاثة الموالية 2017-2018 لتصبح موجبة وتتراوح ما بين 0,02 و 0,07 هذه النسب تساعد المركب في الحصول على أموال لتجديد وسائل انتاجه بالإضافة الى ذلك تدل على حسن استغلال أصوله في تحقيق أرباح.

## 3- أثر الرافعة المالية

وتحسب بالعلاقة التالية

أثر الرافعة المالية = المردودية المالية - المردودية الاقتصادية

جدول رقم (14): حساب أثر الرافعة المالية للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة - قائمة للفترة (2013-2019)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	المردودية المالية	المردودية الاقتصادية	أثر الرافعة المالية
2013	(0,05)	(0,04)	(0,01)
2014	(0,07)	(0,04)	(0,03)
2015	(0,57)	(0,21)	(0,36)
2016	(0,02)	(0,07)	(0,05)
2017	0,20	0,07	0,13
2018	0,04	0,02	0,02
2019	0,08	0,04	0,04

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق

**التعليق**

كما كان متوقعا وبما أن نسب المردودية المالية سالبة ومتفاوتة في السنوات الأربعة الأولى وهي على التوالي (0,01-0,03-0,36-0,05) وهذا تفسير أثر الرافعة المالية السالبة. أما في السنوات الثلاثة الأخيرة (2017-2018-2019) أصبحت نسبة أثر الرافعة المالية موجبة وهي على التوالي (0,13-0,02-0,04) وهي تدل على الأثر الإيجابي للجوء المسيرين للاستدانة ما أثر ذلك إيجابيا على المردودية المالية والتي بدورها أدت الى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي هذا ما يمكن للمركب من اللجوء الى الاستدانة كذلك يؤدي بها الى زيادة مردودية الأموال الخاصة والاستخدام الأمثل لها.



### المبحث الثالث : مساهمة مصادر التمويل في تنشيط وتنويع الإستثمار للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة - قائمة

سنتطرق في هذا المبحث إلى دراسة السلوك التمويلي للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة - قائمة وذلك من خلال دراسة مدى قدرته على توليد الموارد المالية الداخلية التي يتم الإعتماد عليها في التمويل، ولجوءه إلى التمويل الخارجي من أجل تمويل إستثماراته ثم نقوم بتحديد الأثر الذي تعود به مصادر التمويل الداخلية والخارجية على الإستثمارات محل الدراسة .

#### المطلب الأول: دراسة تطور الهيكل المالي للفترة للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة - قائمة للفترة (2013-2019)

في هذا المطلب سنقوم بدراسة الهيكل المالي للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة وذلك من خلال دراسة الموارد الخاصة و موارد الإستدانة..

#### أولا : دراسة الهيكل المالي

##### 1. نسب تطور هيكل رأس المال

جدول رقم (15): حساب نسب تطور هيكل رأس المال للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة- قائمة للفترة (2013-2019)  
الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	الأموال الخاصة	نسبة نمو الأموال الخاصة	ديون ط م أجل	نسبة نمو ديون ط م أجل	نسبة نمو الأموال الدائمة
<b>2013</b>	,98148 462 183	-	14 914 244,38	-	-
<b>2014</b>	138 055 713,79	(%7)	38 628 677,63	%159	% 8,1
<b>2015</b>	90,85 681 733	(%38)	77 064 815,32	%100	(%7,9)
<b>2016</b>	44 ,99 390 278	%14	158 668 530,05	%106	% 58,5
<b>2017</b>	119 439 277,38	%20	167 563 685,47	% 6	% 11,2
<b>2018</b>	81,146 127 651	%22	170 525 639,31	%2	% 10,3
<b>2019</b>	89,177 743 550	%22	171 788 818,43	%7	%10,4

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملاحق

**التعليق :****تطور الأموال الخاصة للمركب :**

شهدت نسبة الأموال الخاصة بين 2014-2015 تراجع بشكل كبير .( ويفسر ذلك بتحقيق المركب الصناعي والتجاري-مرمورة- لخسائر ). غير أنه تحسن رصيد المركب الصناعي من الأموال الخاصة وأخذ هذا الرصيد بالتحسن من سنة لأخرى إنطلاقاً من سنة 2016.

**تطور نسب الديون للمركب :**

على عكس الأموال الخاصة فقد عرفت نسب الديون تراجع و رغم كون أن مبالغها كبيرة إلى أن ذلك يدل على أن المركب الصناعي والتجاري- مرمورة- لجأ إلى تخفيف مقدار الاستدانة من سنة لأخرى (و يفسر ذلك سداد الأقساط وتناقص قيم الديون الجديدة، أو تركيز المركب الصناعي والتجاري- مرمورة- على التمويل بالأموال الخاصة .

ثانيا: دراسة تطور الإستثمارات

الجدول رقم (16): دراسة تطور الاستثمارات للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة - قائمة للفترة (2013-2019)

الوحدة: الدينار الجزائري

النسبة %	التغير 2015-2016	النسبة %	التغير 2014-2015	النسبة	التغير 2013-2014	الأصول
154,02	457 150,15	128,05	166 656,91	(12,50)	(18 591,67)	التثبيات المعنوية
83,80	120 752 939,3	40,34	41 362 440,3	5,78	5 608 892,37	التثبيات المادية أراضي مباني
646,60	71 303 618,57	(12,60)	(7 367 903,62)	-	18 395 445,05	الممتلكات والمنشآت
-	12 734 438	-	-	-	-	والمعدات الأخرى
-	,53	-	-	-	-	تثبيات عينية أخرى
-	169 42 128 ,5	-	-	-	-	تثبيات مالية
-	-	-	-	-	-	القروض والأصول
-	-	-	-	-	-	غير المتداولة الأخرى
-	-	-	-	-	-	تسبيقات ضريبية على
-	-	-	-	-	-	الأصول
71%	110 182 548	24%	30 018 397,3	23%	23 435 224,44	الإستثمارات

النسبة %	التغير -2018 2019	النسبة %	التغير -2017 2018	النسبة %	التغير 2016-2017	الأصول
(16,60)	(94 981,52)	(12,60)	(94 981,52)	(12,60)	(94 981,53)	التثبيات المعنوية
85,15	210 803 628,3	(20,06)	(570 258,1)	(6,23)	(16 492 875 ,5)	التثبيات المادية
	0		0	0	0	أراضي
63 ,11	41.81 066	6 ,49	782 329 ,74	(5,28)	(672 844,85 )	مباني
(12,60)	(140 274 182,2 )	(0,88)	1 352 ,8 ) (587	(9,73)	(16 492 875,5)	الممتلكات والمنشآت والمعدات الأخرى تثبيات عينية أخرى
	-		-		-	تثبيات مالية
	-		-		-	القروض والأصول غير المتداولة الأخرى
	-		-		-	تسبيقات ضريبية على الأصول
7 ,80	0		0		0	
	374 525,68	22,06	867 933,49		3 933 798,28	
%(4,6)	(11 726 827,6)	0.08%	202 693,9	%(4,7)	(12 654 058,7)	الإستثمارات

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملاحق

#### التعليق :

من خلال الجدول نلاحظ أنه خلال الفترة 2013-2014 إرتفعت إستثمارات المركب حيث كان التغير موجب قدر ب 23 435 224,44 بنسبة 23% والسبب يعود إلى إرتفاع في التثبيات المادية (الأراضي بقيمة)

وإستمرار إرتفاع الإستثمارات بنسبة معتبرة خلال الفترة 2014-2015. 18 395 445,05. و شهدت الفترة 2015-2016 تطور كبير في الإستثمارات بنسبة 71% راجع إلى إرتفاع في التثبيات المادية .

وخلال الفترة 2016-2017 حدث تغير سالب في قيمة الإستثمارات بنسبة (4,7) % هذا راجع إلى إنخفاض في التثبيات المادية و المعنوية بنسبة (12,60) %، (6,23) % .  
بينما في الفترة 2017-2018 نلاحظ إرتفاع في الإستثمارات بمقدار 202 693,9 اي نسبة 0,08 % ونفسر هذا الإرتفاع إلى زيادة التثبيات المادية (المباني).  
أما في الفترة 2018-2019 نلاحظ عودة انخفاض في الإستثمارات بنسبة (4,6) % و يعود السبب إلى الإنخفاض في التثبيات المعنوية وبالرغم من إرتفاع نسبة التثبيات المادية(الأراضي بنسبة 85,15 % و المباني 11,63 %).

### المطلب الثاني :مساهمة التمويل الذاتي في تغطية و تنشيط الإستثمارات

سنحاول من خلال هذا المطلب معرفة تاثير التمويل الذاتي على إستثمارات المؤسسة وذلك من خلال إبراز دور التمويل الذاتي في تغطية الإحتياجات الإستثمارية .

### أولا : حساب القدرة على التمويل الذاتي

سيتم حساب القدرة على التمويل الذاتي للمركب الصناعي والتجاري- مرمورة- خلال الفترة ( 2013-2019 ) و ذلك بالإعتماد على معطيات من الميزانية . و تحسب القدرة على التمويل الذاتي بالعلاقة التالية :

القدرة على التمويل الذاتي =النتيجة الصافية + الإهلاكات و المؤونات- إسترجاع على خسائر القيمة  
و المؤونات

جدول رقم (17): حساب القدرة على التمويل الذاتي للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة - قائمة للفترة (2013-2019)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2013	2014	2015	2016
النتيجة الصافية	(7 655 913,09)	(10 406 470,19)	88),(49 300 243	(2 724 622 ,96)
+ الإهلاكات و المؤونات المتراكمة	5 264 779,98	7 621 613,76	12 229 459,75	10 378 649,49
-إسترجاع على خسائر القيمة و المؤونات			66 652,26	2 383 146,40
= قدرة التمويل الذاتي	(2 391 11),133	43),(2 784 856	(37 137 39),436	5 270 880,13

البيان	2017	2018	2019
النتيجة الصافية	24 417 496,30	7 254 032,86	15 828 444,33
+ الإهلاكات و المؤونات المتراكمة	94,23 127 616	90,19 551 004	38,17 614 813
- إسترجاع على خسائر القيمة و المؤونات	53,65 612	74,238 775	88,8 340 509
= قدرة التمويل الذاتي	71,47 479 500	02,26 566 262	83,25 102 747

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملاحق



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول 17.

#### التعليق :

من خلال الجدول والشكل السابق نلاحظ إنخفاض في القدرة على التمويل الذاتي في السنوات الأولى من الدراسة بشكل كبير حيث سجلت قيم سالبة وكانت أدنى قيمة سنة 2015 قدرت ب 39,37 137 436 - هذا راجع لإنخفاض النتيجة الصافية حيث حقق المركب خسائر كبيرة، ثم إرتفعت بشكل كبير خلال السنوات 2016 2017 بسبب توجه المركب إلى الرفع من مخصصات الإهلاكات و المؤونات من 649,49 10 378 إلى 23 127 616,94 و الذي يعتبر أكبر داعم للقدرة على التمويل الذاتي بالإضافة إلى زيادة في النتيجة الصافية وإسترجاعات المؤونات و الإهلاكات، وفي السنتين الأخيرتين من الدراسة شهدت القدرة على التمويل الذاتي تراجعاً في قيمتها وهذا راجع لتدهور النتيجة الصافية



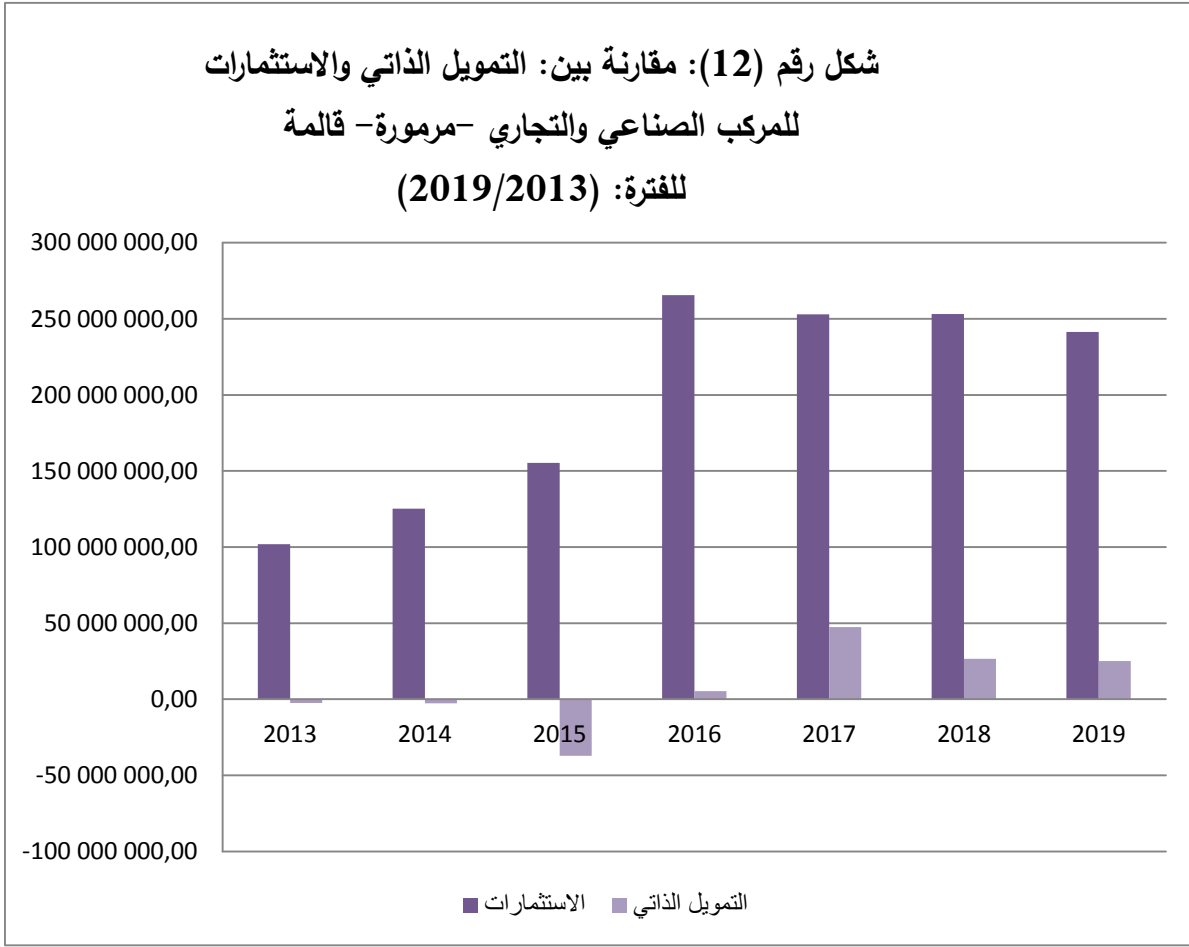
ثانيا : مقارنة بين التمويل الذاتي و الإستثمارات .

الجدول رقم (18):مقارنة بين التمويل الذاتي و الإستثمارات للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة- قائمة  
للفترة (2019-2013)

الوحدة :الدينار الجزائري

البيان	التمويل الذاتي	الإستثمارات
2013	(2 391 133 ,11)	101 892 313,69
2014	(2 784 856 ,43)	125 327 538,61
2015	(37 137 436,39)	155 345 935,93
2016	5 270 880,13	265 528 483,96
2017	71,47 479 500	252 874 425,23
2018	02,26 566 262	253 077 119 ,11
2019	83,25 102 747	241 350 291,59

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملاحق



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول 18.

#### التعليق:

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه ان القدرة على التمويل الذاتي للمركب الصناعي والتجاري " مرمورة" سالبة وفي تراجع مستمر خلال السنوات الثلاث الأولى من الدراسة 2013-2014-2015، حيث وصلت الى حد أدنى لها سنة 2015 اذ بلغت (39, 37 137 436)، في المقابل نلاحظ ارتفاع مستمر لقيمة الاستثمارات خلال نفس السنوات وهذا يدل على ان مصدر هذه الزيادات في الاستثمارات لم يكن التمويل الذاتي لأنه خلال هذه الفترة لم يحقق المركب أي ربح، وانما مصدر هذه الزيادات هو القروض والديون المالية. أما بالنسبة لسنتي 2016 و 2017 نلاحظ ارتفاع في القدرة على التمويل الذاتي تقابلها زيادة في قيمة الاستثمارات لكن هذه الزيادة لا يمكن للتمويل الذاتي تغطيتها كاملة مما يدل على وجود مصدر تمويلي أخرالى جانب التمويل الذاتي. بالنسبة لسنة 2018 و 2019 شهدت الاستثمارات زيادة ثم تراجع طفيف بالرغم من حدوث تراجع مستمر في التمويل الذاتي ذلك يدل على ان الزيادة مصدرها ليس التمويل الذاتي انما وجود مصدر آخر للتمويل.

## المطلب الثالث : مساهمة التمويل الخارجي

أولا : دراسة تطور قروض الإستثمار

الجدول رقم (19): دراسة تطور قروض الإستثمار للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة - قائمة  
للفترة (2013-2019)  
الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
قروض الإستثمار	-	23 724 4	57 644	145 76	149 71	149 71	149 71
		45 ,05	385,67	6 012	0 901,6	0 901,6	0 901,6
			,60		0	0	0
نسبة النمو%	-	-	%233	%152	%2,70	0	0

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملاحق

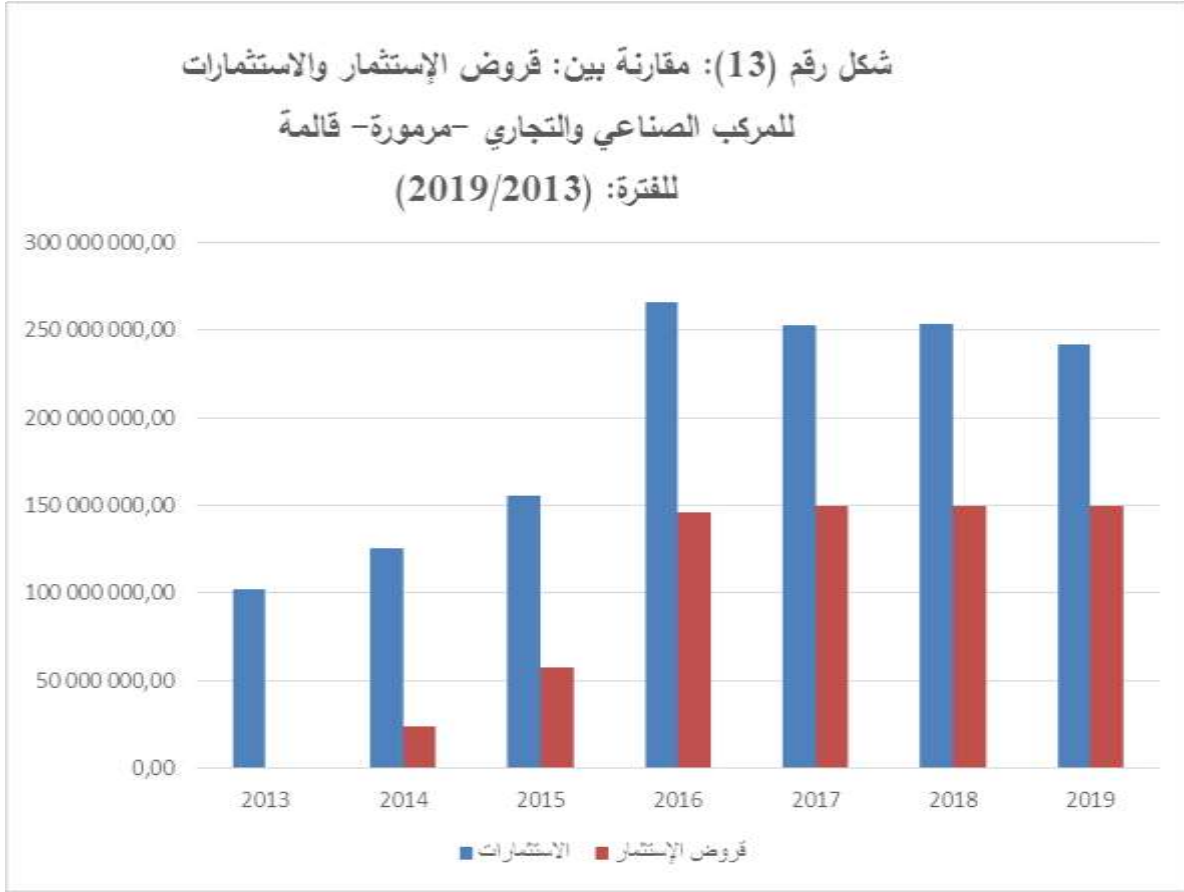
من خلال ما سبق يتبين لنا زيادة كبيرة في نمو قروض الإستثمار للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة -  
في سنتي 2015 و 2016 قدرت ب 233%، 152%. وتعود لإنخفاض في سنة 2017 بنسبة تقدر  
2,70%، ثم ينعدم نمو قروض الإستثمار في سنتي 2018، 2019 .

ثانيا : مقارنة بين قروض الإستثمار والإستثمارات

الجدول رقم (20):مقارنة بين قروض الإستثمار والإستثمارات للمركب الصناعي والتجاري - مرمورة -  
قائمة للفترة (2013-2019)  
الوحدة : الدينار الجزائري

البيان	قروض الإستثمار	الإستثمارات
2013	0	101 892 313,69
2014	23 724 445 ,05	125 327 538,61
2015	57 644 385,67	155 345 935,93
2016	145 766 012 ,60	265 528 483,96
2017	149 710 901,60	252 874 425,23
2018	149 710 901,60	253 077 119 ,11
2019	149 710 901,60	241 350 291,59

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملاحق

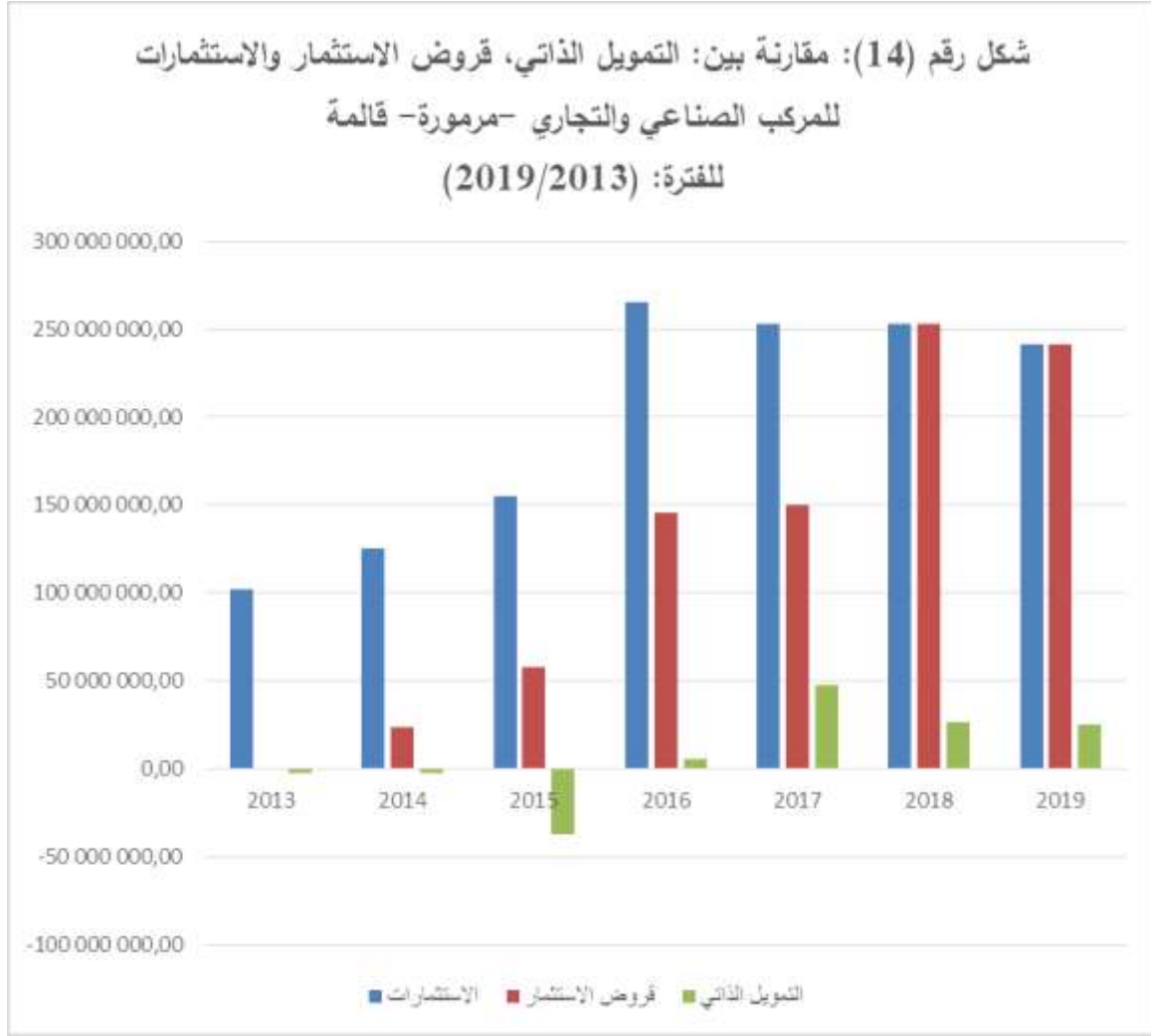


المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول 20.

#### التعليق :

نلاحظ من خلال الجدول ان قروض الاستثمارات في تزايد مستمر خلال السنوات -2014-2015-2016 بعدما كانت منعدمة في سنة 2013، حيث بلغت قيمة القروض 145 766 012,60 في سنة 2016 في المقابل شهدت قيمة الاستثمارات كذلك تزايد مستمر ومنتالي خلال نفس السنوات وهذا راجع الى تغطية القروض جزء من هذه الاستثمارات، خلال السنوات 2017 و2018 و2019 نلاحظ ثبات في قروض الاستثمارات عند القيمة 149 710 901,60 تصاحبها تراجع في الاستثمارات خلال نفس الفترة، وهذا في ما نراه راجع إلى أن التعبير المقدم من طرف الشركة غير عاكس للواقع المفسر للتطور ، حيث نحتمل للخروج من التناقض أن المؤسسة لم تور اللجوء على الديون طويلة الأجل وثبات القيمة نعتبره مؤشر على ذلك، بحيث يصبح من المنطقي تفسير تراجع حسابات الأصول من خلال تراجع الناتج عن احتساب الاهتلاكات.

## ثالثا : دور مصادر التمويل في تنشيط الإستثمار



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين 18-20.

## تعليق:

- بالنسبة للسنوات 2013-2014-2015 كان لأثر التمويل الذاتي قوة جاذبة نحو الأسفل لتطور الاستثمارات، أما بالنسبة للديون طويلة الأجل فلها أثر منعدم على الاستثمارات خلال سنة 2013.
- في السنوات 2014-2015-2016 تعتبر الديون (الاستدانة) أثر إيجابي لدفع الاستثمارات نحو الأعلى أي المساهمة بشكل إيجابي زيادة نمو الاستثمارات، لينتقل دور التمويل الذاتي الى نفس الاتجاه بزيادة حجم الاستثمارات وهذا خلال السنوات الأخيرة من الدراسة.

## خاتمة الفصل:

جاء هذا الفصل تجسيدا لأهم ما تطرقنا اليه في الفصلين النظريين واسقاطا لهما على أرض الواقع من خلال الدراسة التطبيقية التي قمنا بها على موضوعنا المتمثل في دور مصادر التمويل في تنشيط وتنويع الاستثمار في المركب الصناعي والتجاري " مرمورة" من خلال تقديم نظرة عامة للمركب ووضع الهيكل التنظيمي الخاص به وإبراز مختلف الوظائف والأهداف التي تسعى اليها المؤسسة، بعدها تم الاعتماد على القوائم المالية الممنوحة من طرف المركب خلال الفترة (2013-2019) المتمثلة في الميزانيات وجدول حسابات النتائج لحساب مختلف النسب والمؤشرات المالية وتحليل النتائج المتوصل اليها، كذلك قمنا بدراسة التغير الحاصل في كل من الهيكل المالي وجدول الاستثمارات للمركب خلال نفس فترة الدراسة بهدف معرفة مدى مساهمة مصادر التمويل في تفعيل الاستثمارات في المركب. حيث تم استخلاص بعض النقاط المتمثلة في:

- السياسة التمويلية المنتهجة معتمدة بشكل كبير على الديون طويلة الأجل.
- مساهمة المؤسسة في المحيط الاقتصادي والمالي ضعيفة وهذا ما تبينه لنا نسبة المردودية الاقتصادية والمالية.
- المؤسسة تسعى جاهدة للتحويل من التمويل بالمصادر الخارجية الى التمويل بالمصادر الداخلية (التمويل الذاتي) من خلال الزيادة في حجم الأموال الخاصة بها.

خاتمة عامة



يعتبر الاستثمار أحد العناصر الهامة التي تساهم في تحريك عجلة النمو وهو الطريقة الناجعة لإنشاء ومضاعفة الثروات، حيث يعتبر الاستثمار العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء ولاستمرارية من خلال تجديد وتطوير أصولها الاستثمارية من جهة أو من خلال فتح خطوط إنتاجية جديدة وتوسيع نشاطها من جهة أخرى، لذلك تعمل المؤسسة الناجحة على توفير السبل الضرورية واعداد توليفة من مصادر التمويل التي تضمن سيوررة وتوسيع مشاريعها الاستثمارية.

لقد أصبح على المسير المالي في المؤسسة الاقتصادية عند تحديد سياسة التمويل التي يتبعها من أجل الحصول على الأموال اللازمة والمناسبة أن يراعي مجموعة من المتغيرات يتعلق بعضها بالاستثمار نوعه، حجمه ويتعلق البعض الآخر بمصدر التمويل المناسب ومدى قدرته على تغطية متطلبات الاستثمار، حيث تختلف مصادر التمويل بين مصادر داخلية تتمثل في التمويل الذاتي الذي يمكن المؤسسة من تحقيق الاستقلالية المالية والإدارية في كل مراحل نشاط المؤسسة ومصادر تمويل خارجية كالائتمان التجاري، المصرفي و مختلف القروض.... الخ، تلجأ لها المؤسسة عند عجز أموالها الخاصة في احداث النمو المطلوب في رأس المال حيث تعمل على زيادة القدرات الإنتاجية، ان هذا تباين في مصادر التمويل داخل المؤسسة يسمح لها بمواكبة التغيرات الحاصلة والمتأثرة بعالمي الزمن والتكنولوجيات الحديثة كذلك يساعدها في المحافظة على مكانتها السوقية ومسايرة مختلف الأحداث الاقتصادية.

من خلال الجمع بين الدراسة النظرية التي اشتملت على فصلين تم من خلالها عرض مختلف المفاهيم المتعلقة بالاستثمار والمصادر التمويلية المختلفة والدراسة التطبيقية التي استخلصنا من خلالها الواقع التمويلي للمركب الصناعي والتجاري "مرمورة" قالمة، تم تسليط الضوء على مصادر التمويل ودورها في تنويع وتشيط الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية، وقد توصلنا الى ان وجود أكثر من مصدر تمويلي في المؤسسة يساهم بصورة كبيرة في زيادة حجم الاستثمارات وتوسيعها.

#### ❖ اختبار صحة الفرضيات:

➤ **الفرضية الأولى:** "يقصد بتنشيط الاستثمار توسيع الطاقة الإنتاجية وتجديد وإصلاح التجهيزات التي هي بحاجة لذلك أما تنويع الاستثمار يقصد به التعامل بأدوات استثمارية متنوعة في مشاريع مختلفة".

تنشيط الاستثمار مرتبط بمظهرين أساسيين اما من خلال تنويع الاستثمارات أي انتقال المؤسسة الى نشاطات أخرى كتنويع المنتجات او تنويع القطاعات، او من خلال توسيع الاستثمار أي زيادة التثبيات وتجديدها داخل المؤسسة. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

➤ **الفرضية الثانية:** "يعتمد المركب الصناعي والتجاري -مرمورة- قالمة على التمويل الذاتي بشكل أكبر من المصادر التمويلية الأخرى".

يعتمد المركب الصناعي والتجاري " مرمورة" على الديون طويلة ومتوسطة الأجل بشكل متزايد، حيث فاق متوسط مجموع ديونها أموالها الخاصة خلال فترة الدراسة وذلك لعد كفاية التمويل الذاتي في تغطية الاحتياجات والمتطلبات المالية لها. هذا ما ينفي صحة الفرضية الثانية.

➤ **الفرضية الثالثة:** "تتنوع مصادر التمويل المتاحة امام المركب بين مصادر داخلية وأخرى خارجية"

يتاح امام المركب نوعين من مصادر التمويل: مصدر داخلي متمثل في التمويل الذاتي يتم الاعتماد عليه في تمويل جزء من احتياجاته الاستثمارية، ومصدر خارجي متمثل في القروض طويلة الأجل التي منحت لها من طرف البنك حيث يعتمد عليها المركب في تمويل الجزء الأكبر من احتياجاته المالية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

➤ **الفرضية الرابعة:** "يمكن لتنوع في مصادر التمويل التأثير على الاستثمارات بزيادة حجمها وتوسيع

نشاطاتها أي كل ما كان حجم التمويل كبير كل ما زاد نشاط الاستثمار".

ان الاختيار الصحيح لمصادر التمويل والتنوع فيها من قبل المسير المالي والتي تتناسب مع طبيعة المؤسسة ونشاطاتها يمنح المؤسسة مساحة من الحرية التي تجعلها تقوم باستثمارات متنوعة ويزيد من النشاط الاستثماري للمؤسسة ويجنبها الوقوع في الأزمات المالية. وهذا ما يثبت صحة الفرضية. وعليه يمكن الإجابة على الإشكالية الرئيسية بعد التحقق من صحة بعض الفرضيات ونفي واحدة منها، توصلت الدراسة التطبيقية للموضوع على أن مصادر التمويل تلعب دور هام في دعم الهيكل المالي التمويلي للمركب حيث تعمل هذه الأخيرة على تنشيط وزيادة حجم الاستثمارات لكنها غير كافية لتنوع الاستثمارات في المركب الصناعي والتجاري " مرمورة".

ونخلص في الأخير إلى جملة من النتائج والتوصيات فيما يلي:

✓ **النتائج النظرية:**

✓ تصنف الاستثمارات حسب مجموعة من المعايير منها استثمارات حسب الطبيعة (مادية، معنوية،

مالية) استثمارات حسب الغاية والهدف (استثمارات الاستبدال، استثمارات التوسع، استثمارات

التجديد)، استثمارا حسب نوعية النشاط (استثمارات صناعية، فلاحية وخدمائية).

✓ يعتبر التمويل ومختلف مصادره وظيفة أساسية في المؤسسة الاقتصادية، حيث تضمن بقاء

المؤسسات واستمرارها في النشاط الاستثماري.

✓ تنقسم مصادر تمويل الاستثمارات الى مصادر داخلية تتمثل في التمويل الذاتي ومكوناته، مصادر

خارجية منها طويلة الأجل في شكل سندات، قروض، ومتوسطة الأجل الى جانب مصادر التمويل

قصيرة الأجل المتمثلة في الائتمان التجاري والمصرفي، ...اضافة الى مصادر التمويل المستحدثة

التمثلة في عقد تحويل الفاتورة، رأس مال المخاطر، ومختلف الصيغ الإسلامية.

- ✓ **النتائج التطبيقية:** من خلال اسقاط الدراسة النظرية على المركب الصناعي والتجاري " مرمورة" توصلنا الى مجموعة النتائج التالية.
- ✓ يعتمد المركب الصناعي والتجاري " مرمورة" على مصدرين لتمويل الاستثمارات، مصادر داخلية متمثلة أساسا في التمويل الذاتي الذي يضمن لها الاستقرار والاستثمار في نشاطاتها خصوصا في السنوات الأولى من الدراسة، ومصادر خارجية متمثلة في القروض طويلة الأجل وتشكل قروض الاستثمار الحجم الأكبر من مجموع هذه الديون، حيث تساهم في تحقيق نمو الأصول الاقتصادية وتجديدها وبالخصوص الرفع من القدرات الإنتاجية للمركب.
- ✓ ارتفاع نسبة المديونية للمؤسسة خلال سنة 2016 مقارنة بالسنوات الأخرى وهذا يعود الى لجوء المؤسسة الى القروض وذلك لتجديد أصولها الثابتة.
- ✓ تحقيق خسارة في النتيجة الصافية خلال السنوات الأولى من الدراسة راجع الى التكاليف الباهظة، وذلك لإعادة تأهيل وسائل الإنتاج.
- ✓ عرف المركب ارتفاع في القيمة الاجمالية للتثبيات المادية والتثبيات الجاري إنجازها وهذا دليل على قيام المؤسسة باستثمارات جديدة خلال الفترة المدروسة.
- ✓ يعتمد المركب على استراتيجية التوسيع من استثماراته بالاعتماد على أمواله الخاصة والقروض طويلة الأجل المتمثلة أساسا في قروض الاستثمار فزيادة هذه الأخيرة يزيد حجم الاستثمار عن طريق تجديد وتطوير الأصول الجارية للمؤسسة او بحيازة تثبيات أخرى.
- ✓ المركب تمكن من توسيع استثماراته من خلال زيادة رصيده من التثبيات أي أنه قام بتوسع داخلي باستغلال مصادر التمويل التي تمكن من الحصول عليها والمتمثلة في التمويل الذاتي والقروض طويلة الأجل.

#### • التوصيات والاقتراحات المقدمة:

- بناء على النتائج التي توصلنا اليها من خلال دراستنا لواقع المركب نقدم التوصيات والاقتراحات التالية التي من شأنها ان تساهم في تحسين أداءه:
- ❖ ننصح المركب بالاعتماد على أمواله الخاصة في تمويل أصوله الثابتة، وعدم الاعتماد بشكل كبير على الاقتراض.
- ❖ على المركب ان يحاول التحكم جيدا في الأعباء والايرادات هذا ما سيؤهله لتحقيق نتيجة صافية موجبة.

- ❖ الاهتمام بتطوير المعارف والخبرات وذلك من أجل التسيير الأمثل للموارد المالية المتاحة واستغلالها بشكل يساعده على التوسع والتنويع في استثماراته؛
- ❖ محاولة تنويع مصادر التمويل بما يتناسب مع الوضعية المالية للمؤسسة؛
- ❖ يجب على المركب الصناعي والتجاري " مرمورة" التخلص من الاقتراض والتوجه الى مصادر تمويل أخرى أكثر سلاسة وسهولة وأقل تكلفة تساعده على التنويع في استثماراته من خلال فتح خطوط إنتاجية جديدة أو التوجه الى قطاعات أخرى وهذا من أجل زيادة القدرة على المنافسة وخلق مكانة جيدة في السوق؛
- ❖ على المركب الاستفادة من أثر الرفع المالي وتحسينه وذلك لزيادة استثماراته على المدى الطويل بدل المحافظة على نفس مستوى، لان ذلك سوف يفوت عليه الاستفادة من فرص النمو وفرص زيادة مردودية أمواله الخاصة.

#### أفاق الدراسة:

- ان البحث في مجال تمويل المؤسسة الاقتصادية لايزال واسعا إذ يمثل كل مصدر تمويلي بابا للتعمق فيه، عند اطلعنا على حيثيات هذا الموضوع استوقفنا بعض المواضيع الأخرى التي تنتظر المعالجة نذكر منها:
- ❖ واقع الاستدانة في المؤسسات الجزائرية وكيفية تعزيز دور المؤسسات في الاستفادة منه.
  - ❖ سبل وطرق تأهيل نظام التمويل من أجل الوصول الى التخصيص الأمثل للموارد المالية في الاقتصاد.
  - ❖ مستقبل الاستثمار في الجزائر بين التمويل التقليدي والتمويل الحديث.

"وأملنا ان نكون قد وفقنا في اختيار الموضوع ومعالجته. والله الهادي الى سواء السبيل"

# قائمة المراجع

❖ الكتب باللغة العربية:

1. أحمد خالد، محمود علي، اقتصاد المعرفة وإدارة الأزمات المالية في إطار المؤسسات الاقتصادية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019.
2. إسماعيل أحمد شوقي، الفوترة ونظم المعلومات المحاسبية، الطبعة الأولى، مؤسسة شباب الجامعة، مصر "القاهرة"، 2018.
3. الأفندي محمد أحمد، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، 2020.
4. بن الحسن طلال، الكسار حمزة، المحاسبة المتقدمة بين النظرية والتطبيق، دار اليازوري العلمية، 2013.
5. بن ساسي إلياس، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2011.
6. بن محمد آل سليمان مبارك بن سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة كنوز إشبيليا، الطبعة الأولى، 2005.
7. الجميل سرمد كوكب، مقدمة في إدارة المؤسسات المالية نظريات وتطبيقات، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، 2018.
8. الحاج طارق، مبادئ التمويل، دار الصفا للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
9. حمد عيسى خلفان، إدارة الاستثمار والمحافظ المالية، دار يافا العلمية للنشر والتوزيع، 2016.
10. حنفي عبد الغفار، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
11. الزغبى هيثم محمد، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2000.
12. ساحل محمد، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الأكاديمي، 2019.
13. سعد الناصر محمد، رأس المال المخاطر "نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية"، برنامج كراسي البحث، السعودية، 2012.
14. سليمان عبد الله، تداول الأسهم في السوق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والاقتصاد للنشر والتوزيع، 2018.
15. الشبيب دريد كامل، الاستثمار والتحليل الاستثماري دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.

16. الشمري صادق راشد ، إدارة العمليات المصرفية، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية، 2018.
17. الصائغ نبيل ذلول، الائتمان المصرفي، دار الكتاب العلمية، بيروت، 1971.
18. الصيرفي محمد، اقتصاديات المشروعات، الطبعة الأولى، مؤسسة حورس الدولية، الإسكندرية مصر، 2004.
19. عبد المعطي علاء إبراهيم ، أذون وسندات الخزانة العامة، دار الفكر والقانون، المنصورة، 2016.
20. عبد ربه رائد محمد عبد ربه، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع، الطبعة الأولى، دار يافا العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
21. عزة الميداني محمد أحمد، الإدارة التمويلية في الشركات، ا الطبعة السابعة، لعبيكان للنشر، السعودية، 2006،
22. العزيز سمير محمد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 1997.
23. العيساوي كاظم جاسم، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات: تحليل نظري وتطبيقي، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
24. الفوزان محمد بن مبارك، الأحكام العامة للشركات، الطبعة الثانية، مكتبة القانون والاقتصاد للنشر والتوزيع، 2014.
25. الكرخي محمد، تقييم الأداء في الوحدات الاقتصادية باستخدام النسب المالية، دار المناهج والتوزيع، الأردن، 2010.
26. لسوس مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
27. محمد عامل، طوقان سعيد ، الاستثمار وأسواق رأس المال ودراسات الجدوى، شركة دار البيروني للنشر والتوزيع، الأردن، 2018.
28. محمود البشير الغربي محمد الفاتح، إدارة المنشآت المالية، دار الجنان للنشر والتوزيع، 2016.
29. محمود العجلوني محمد، الحلاق سعيد سامي ، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2019.
30. محمود بشير المغربي محمد الفاتح، تمويل ومؤسسات مالية، دار الجنان للنشر والتوزيع، 2014.

31. مدلول جليل، العارض كاضم، الإدارة المالية المتقدمة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
32. مصطفى عبد اللطيف، بن بوزيان محمد، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية بيروت، لبنان، 2015.
33. منشى فاتن عبد الأول، الاستثمارات العربية كمدخل التكامل الاقتصادي، الطبعة الأولى، مركز الخبرات المهنية للإدارة، 2019.
34. النعيمي عدنان تائه، التميمي أرشد فؤاد، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية، 2012.
35. الهادي محمد السعيد، الإدارة المالية " الاستثمار، التمويل، التحليل المالي، الأسواق المالية الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.

**المذكرات:**

1. بن لخضر عيسى ، سياسة تمويل الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة 1988-2015، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي، جامعة الجيلالي ليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2018-2019،
2. كنزة شرابي باية، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، 2013-2014.
3. محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2019-2020.
4. شريط صلاح الدين، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجرية جمهورية مصر العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر (03)، الجزائر، 2011/2012.
5. العايب ياسين ، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منثوري، قسنطينة، الجزائر، 2010-2011.



6. بوشوشة محمد، تأثير السياسات التمويلية على أمثليه الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة محمد خيضر، سكيكدة، الجزائر، 2015-2016.
7. الزين منصور، آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006.
8. نمري نصر الدين ، الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الانفاق الاستثماري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008-2009.

#### المجلات:

1. بالعايش ميادة ، طويل ياسمينة، آليات التمويل في المصارف الإسلامية كصيغة مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة أرصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلد 3، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2020.
2. بالي حمشزة، بالي مصعب، إدارة مخاطر الاستثمار المالي، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 03، جامعة الوادي، الجزائر، 2012.
3. بدوي إلياس، الجوادي سميرة، قارح أمين، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 10، العدد 02، جامعة ورقلة، الجزائر، 2020.
4. برحايلي أحلام، عياش زبير، أثر العائد على الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق السعودي خلال الفترة 2012-2016، مجلة حوليات جامعة قالم، العدد 20، جامعة قالم، الجزائر، 2017.
5. بربيش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر "دراسة حالة شركة SOFINANCE"، مجلة الباحث، العدد 05، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2007.
6. بن حراث حياة، د. يوسف رشيد، صينغ التمويل المصرفي الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة القرض الشعبي الجزائري، مجلة الاستراتيجية والتنمية، العدد 02، جامعة مستغانم، الجزائر، 2012.

7. بوراس أحمد، الاستثمار في الأسهم بين العائد والمخاطر، العدد 01، جامعة قسنطينة، الجزائر، 1999.
8. خوني رابح، حريد رامي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 09، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015.
9. طلحي سماح، عوادي عبد القادر، عوام نسرين، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 04، العدد 02، جامعة أم البواقي، جامعة بسكرة، الجزائر، 2021.
10. طيبي بومدين، لعمرى خديجة، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها، التمويل برأس المال المخاطر، مجلد 07، العدد 03، جامعة بشار، سعيدة، الجزائر، 2021.
11. العلواني عديلة، دور تحفيز الاستثمار في قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة تاريخ العلوم، العدد 08، جامعة بسكرة، الجزائر، 2017.
12. فيروز حوت، عقد تحويل الفاتورة في القانون التجاري، مجلة المقار للدراسات الاقتصادية، العدد 02، جامعة الجيلالي الياصب، سيدي بلعباس، الجزائر، 2018.
13. القرني سعيد بن حسين، الاستثمار قصير الأجل في البنوك الإسلامية، مجلة المحاسب العربي، الكويت، 2015.

الملتقيات:

1. ايت عكاش سمير ،دوادي فاطمة الزهراء، رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، المشاركة في فعاليات الملتقى الدولي حول: التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، مسيلة، الجزائر، 2016.

المطبوعات:

1. ابراهيمي بن حراث حياة، سياسة واستراتيجية الاستثمار، دروس وتمرين، مطبوعة بيداغوجية لطلبة السنة الثالثة، مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2019-2020.
2. بن فليس أحمد، المحاسبة المعقدة وأعمال نهاية السنة المالية، مطبوعات جامعية، قسنطينة، 2000.

❖ المراجع بالفرنسية:

1. Pierre vernimen «Finance d'Enterprise» analyse et gestion, édition Dalloz, Paris, 2000.

❖ المواقع :

1. <https://www.sortlist.fr/blog/strategie-diversification/> consulté le 12/04/2022.

الملاحق



**Bilan Actif**  
Arrêté au : 31 Décembre < Etat Définitif >  
Identifiant Fiscal : 099724269079300

Libellé	Note	Doté	Annex/Pres.	Net	Net (N-1)
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
Ecarts d'acquisition (ou goodwill)				140 731,88	140 731,88
Immobilisations incorporelles	A1	285 936,67	55 775,01	130 141,88	140 731,88
Immobilisations corporelles	A2	109 234 748,30	85 718 946,78	103 554 791,52	96 935 058,13
Immobilisations en cours	A3	18 395 443,20		18 303 445,65	
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres émis					
Titres mise en équivalence					
Autres participations et relations associées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs non rattachés	A4	144 404,09		144 404,08	144 404,09
Impôts différés actifs	A5	4 142 796,29		4 142 796,29	4 833 517,14
Groupes d'actifs à évaluer					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	A6	207 282 520,45	141 494 721,79	129 427 688,48	101 892 518,89
<b>ACTIF COURANT</b>					
Disponibilités et équivalents					
Créditeurs et engagements assimilés	A7	32 330 300,40		32 082 300,61	30 020 547,11
Créditeurs de participabilité associative					
CAVA	A8	10 817 480,03	4 884 848,71	6 032 511,32	7 077 063,83
Groupes et associés					
Autres débiteurs	A9	4 940 431,75		4 940 411,78	8 521 582,57
Impôts et auxiliaires	A10	1 200 721,03		1 255 721,03	1 227 054,34
Autres créanciers et engagements assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Réseaux et autres actifs financiers courants	A11	33 449 635,26		33 449 635,26	40 000 000,00
Tribunaux					
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	A12	104 470 525,20	4 884 848,71	99 520 574,54	86 403 163,81
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	A13	311 753 045,65	146 379 570,50	228 948 263,02	188 295 682,70

**Bilan Passif**  
Arrêté au : 31 Décembre < Etat Définitif >  
Identifiant Fiscal : 099724269079300

Libellé	Note	Doté	Exercice Précédent
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis			
Capital non appelé	P1	100 000 000,00	100 000 000,00
Primes et réserves (Nerfyes consolidées)	P2	25 138 897,00	7 718 313,81
Ecart de valorisation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / Résultat net part du groupe (2)	P3	18 280 478,18	-7 655 043,28
Autres réserves propres (Autres réserves)	P4	-7 655 813,09	10 898 778,10
Autre fonds propres (2) (Nerfyes de consolidation)			
Subvention reçue / Charges assimilées comptabilisées d'apport			
Part de la société consolidée (1)			
Part des minoritaires (1)			
Lignes inter-unités			
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	P5	138 056 762,19	110 869 766,63
<b>FAIBLES NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières			
Emprunts d'établissement	P6	10 724 445,08	
Emprunts financiers - autres que rattachés	P7	10 724 445,08	
Autre faibles non courants			
Dettes rattachées à des participations	P8	1 065 000,00	1 498 598,47
Autres faibles non courants	P9	11 801 170,18	11 455 085,81
Provisions et produits constatés d'anticipation			
Créditeurs passifs (autres)			
<b>TOTAL FAIBLES NON COURANTS</b>	P10	23 315 060,34	24 453 284,28
<b>FAIBLES COURANTS</b>			
Participations courantes			
Autres débiteurs et comptes rattachés	P11	26 844 328,48	2 474 000,81
Optération Groupe	P12	13 350 352,18	15 000 242,48
Impôts	P13	121 127,04	1 403 784,87
Autres débiteurs	P14	4 071 914,01	5 324 187,50
Titulaire Passif			
<b>TOTAL FAIBLES COURANTS</b>	P15	44 387 761,71	24 192 215,66
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	P16	225 849 115,15	189 755 682,50

**Comptes de Résultat**

(par Nature)  
Arrêté au : 31 Décembre < Etat Définitif >  
Identifiant Fiscal : 099724269079300

Libellé		Exercice	Exercice précédent
<b>Chiffre d'affaires</b>			
Produits de ventes de marchandises	CR1	582 026 846,72	647 898 220,89
Produits de prestations de services	CR2	688 000,00	6 721 876,50
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>			
Achats consommés	CR3	888 888 887,82	657 605 192,49
Services extérieurs et autres consommations	CR4	811 870 345,55	487 971 271,36
CONSUMMATION DE L'EXERCICE	CR5	1 700 759 233,37	1 145 576 463,85
VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION	CR6	528 896 474,25	490 673 808,52
CR7	54 699 063,07	60 889 888,87	
Charges du personnel	CR8	62 642 856,87	70 428 837,88
Impôts, taxes et versements assimilés	CR9	1 798 883,00	1 210 828,74
<b>EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	CR10	17 279 870,80	11 309 478,70
Autres produits opérationnels	CR11	10 437 662,40	8 957 258,34
Autres charges opérationnelles	CR12	1 638 172,11	2 840 306,07
Dotations aux amortissements et aux provisions	CR13	7 671 613,78	5 264 775,98
Résultat sur pertes de valeur et provisions			
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	CR14	-10 838 890,27	-9 353 306,41
Produits financiers	CR15	289 353,74	924 200,83
Charges financières			
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	CR16	289 353,74	924 200,83
<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS</b>	CR17	-10 549 536,53	-8 429 105,58
Impôts différés sur résultats ordinaires	CR18	0,00	0,00
Impôts différés sur résultats extraordinaires	CR19	181 022,88	1 778 212,50
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR20	800 222 852,48	847 486 736,65
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR21	610 229 022,65	575 142 649,24
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR22	-10 406 470,10	-7 655 913,09
Éléments extraordinaires (produits)			
Éléments extraordinaires (charges)			
<b>RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	CR23	-10 406 470,10	-7 655 913,09
Part dans les résultats nets des sociétés liées en équivalence (1)			
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ (1)</b>			
Part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			



**BILAN ACTIF**

Exercice clos le 31 DECEMBRE 2017

(en DA)

ACTIF	2017	2016	2015	2014
<b>ACTIF IMMOBILISER NON COUBRANT</b>				
Immobilisations incorporelles	A0	814 815,17	325 847,09	888 807,19
Immobilisations corporelles	A1	382 472 783,79	147 335 523,13	388 177 219,07
- Terrain	A1.1	82 331 160,89		82 331 160,89
- Bâti	A1.2	34 159 754,91	12 894 141,23	12 861 293,88
- Autres immobilisations corporelles	A1.3	266 081 867,99	134 441 381,90	392 984 764,30
Immobilisations financières	A2			
Titres et valeurs assimilées (*)	A2.1			
Autres participations et valeurs assimilées	A2.2			
Autres titres assimilés (DIA) > 10 mois	A2.3			
Prêts et autres actifs financiers non courants	A2.4			
Impôts différés - Actif	AS.1	144 804,09		144 804,09
		3 000 798,28	3 000 798,28	3 000 798,28
<b>TOTAL ACTIF NON COUBRANT (I)</b>		<b>433 507 900,92</b>	<b>147 661 370,29</b>	<b>282 879 628,23</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et en cours		23 881 300,23	344 830,79	20 817 880,13
Autres immobilisations courantes et provisions	A3.2			
Créances et comptes payable	A4			
Classe	A4.1	17 681 438,09	4 481 048,71	12 180 488,27
Compte et avances	A4.2			
Autres créances	A4.3	9 997 962,17		9 997 962,17
Impôts	A4.4	382 381,46		382 381,46
Autres créances et comptes recevables	A4.5			
Disponibilités et équivalents	A5			
Provisions et autres actifs financiers courants	A6.1	28 438 890,11		28 438 890,11
Titres de participation	A6.2			
		14 432 243,40	8 429 895,48	14 432 243,40
<b>TOTAL ACTIF COURANT (II)</b>		<b>47 844 144,84</b>	<b>153 651 104,98</b>	<b>64 839 238,24</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF (I + II)</b>		<b>481 352 045,76</b>	<b>301 312 475,27</b>	<b>347 718 866,47</b>

Signature et tampon de l'administrateur délégué.

**BILAN PASSIF**

Exercice clos le 31 Décembre 2017

(en DA)

PASSIF	2017	2016
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital initial		
Primes et réserves		
Dotations de réserve		
Autres réserves propres : Résultat à reporter		
Impôts et réserves de réajustement de méthodes et de valeurs		
Impôts différés des corrections comptables (passif/actif)		
<b>SITUATION NETTE (TOTAL I)</b>	<b>144 804,09</b>	<b>144 804,09</b>
<b>PASSIFS NON COUBRANTS</b>		
Engagements et dettes financières	F5	
- Engagements à long terme		
- Dettes financières - passif non courant		
Impôts différés - Passif		
Autres dettes non courantes	F6	
Provisions et passifs courants à terme		
- Provisions pour provision et obligations financières		
- Autres provisions		
<b>TOTAL PASSIFS NON COUBRANTS (TOTAL II)</b>	<b>336 547 941,67</b>	<b>153 651 104,98</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Provisions et comptes rattachés	F7	
- Dettes sur immobilisations destinées à être cédées		
Provisions et autres passifs	F8	
Opérations Groupes		
Impôts exigibles	F9	
Autres dettes	F10	
Titres de participation (reporté, mandat, compte) - Réserves		
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS (TOTAL III)</b>	<b>336 547 941,67</b>	<b>153 651 104,98</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I + II + III)</b>	<b>481 352 045,76</b>	<b>301 312 475,27</b>

Signature et tampon de l'administrateur délégué.

**COMPTE DE RESULTAT (Variation par nature)**

Période du 1<sup>er</sup> Janvier 2017 au 31 Décembre 2017

(en DA)

REVENUS	2017	2016
<b>Chiffre d'affaires (CA) - Produits des activités courantes</b>		
- Ventes de marchandises	CA1.1	
- Ventes produits finis	CA1.2	
- Ventes autres produits	CA1.3	
- Autres prestations Services	CA1.4	
<b>Produits financiers et autres revenus</b>	CA2	
<b>Produits exceptionnels</b>	CA3	
<b>Charges exceptionnelles</b>	CA4	
<b>Charges de gestion</b>	CA5	
<b>Charges de distribution</b>	CA6	
<b>Charges de recherche et développement</b>	CA7	
<b>Charges de personnel</b>	CA8	
<b>Charges de matériel</b>	CA9	
<b>Charges de location</b>	CA10	
<b>Charges de transport</b>	CA11	
<b>Charges de publicité</b>	CA12	
<b>Charges de formation</b>	CA13	
<b>Charges de sécurité</b>	CA14	
<b>Charges de maintenance</b>	CA15	
<b>Charges de réparation</b>	CA16	
<b>Charges de nettoyage</b>	CA17	
<b>Charges de conseil</b>	CA18	
<b>Charges de communication</b>	CA19	
<b>Charges de distribution</b>	CA20	
<b>Charges de transport</b>	CA21	
<b>Charges de location</b>	CA22	
<b>Charges de transport</b>	CA23	
<b>Charges de location</b>	CA24	
<b>Charges de transport</b>	CA25	
<b>Charges de location</b>	CA26	
<b>Charges de transport</b>	CA27	
<b>Charges de location</b>	CA28	
<b>Charges de transport</b>	CA29	
<b>Charges de location</b>	CA30	
<b>Charges de transport</b>	CA31	
<b>Charges de location</b>	CA32	
<b>Charges de transport</b>	CA33	
<b>Charges de location</b>	CA34	
<b>Charges de transport</b>	CA35	
<b>Charges de location</b>	CA36	
<b>Charges de transport</b>	CA37	
<b>Charges de location</b>	CA38	
<b>Charges de transport</b>	CA39	
<b>Charges de location</b>	CA40	
<b>Charges de transport</b>	CA41	
<b>Charges de location</b>	CA42	
<b>Charges de transport</b>	CA43	
<b>Charges de location</b>	CA44	
<b>Charges de transport</b>	CA45	
<b>Charges de location</b>	CA46	
<b>Charges de transport</b>	CA47	
<b>Charges de location</b>	CA48	
<b>Charges de transport</b>	CA49	
<b>Charges de location</b>	CA50	
<b>Charges de transport</b>	CA51	
<b>Charges de location</b>	CA52	
<b>Charges de transport</b>	CA53	
<b>Charges de location</b>	CA54	
<b>Charges de transport</b>	CA55	
<b>Charges de location</b>	CA56	
<b>Charges de transport</b>	CA57	
<b>Charges de location</b>	CA58	
<b>Charges de transport</b>	CA59	
<b>Charges de location</b>	CA60	
<b>Charges de transport</b>	CA61	
<b>Charges de location</b>	CA62	
<b>Charges de transport</b>	CA63	
<b>Charges de location</b>	CA64	
<b>Charges de transport</b>	CA65	
<b>Charges de location</b>	CA66	
<b>Charges de transport</b>	CA67	
<b>Charges de location</b>	CA68	
<b>Charges de transport</b>	CA69	
<b>Charges de location</b>	CA70	
<b>Charges de transport</b>	CA71	
<b>Charges de location</b>	CA72	
<b>Charges de transport</b>	CA73	
<b>Charges de location</b>	CA74	
<b>Charges de transport</b>	CA75	
<b>Charges de location</b>	CA76	
<b>Charges de transport</b>	CA77	
<b>Charges de location</b>	CA78	
<b>Charges de transport</b>	CA79	
<b>Charges de location</b>	CA80	
<b>Charges de transport</b>	CA81	
<b>Charges de location</b>	CA82	
<b>Charges de transport</b>	CA83	
<b>Charges de location</b>	CA84	
<b>Charges de transport</b>	CA85	
<b>Charges de location</b>	CA86	
<b>Charges de transport</b>	CA87	
<b>Charges de location</b>	CA88	
<b>Charges de transport</b>	CA89	
<b>Charges de location</b>	CA90	
<b>Charges de transport</b>	CA91	
<b>Charges de location</b>	CA92	
<b>Charges de transport</b>	CA93	
<b>Charges de location</b>	CA94	
<b>Charges de transport</b>	CA95	
<b>Charges de location</b>	CA96	
<b>Charges de transport</b>	CA97	
<b>Charges de location</b>	CA98	
<b>Charges de transport</b>	CA99	
<b>Charges de location</b>	CA100	

Signature et tampon de l'administrateur délégué.

(en DA)

INDICATEUR	2017	2016
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR1	3 022 788,28
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR2	888 774 872,44
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR3	-565 987 074,14
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR4	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR5	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR6	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR7	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR8	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR9	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR10	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR11	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR12	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR13	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR14	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR15	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR16	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR17	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR18	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR19	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR20	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR21	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR22	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR23	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR24	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR25	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR26	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR27	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR28	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR29	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR30	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR31	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR32	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR33	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR34	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR35	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR36	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR37	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR38	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR39	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR40	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR41	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR42	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR43	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR44	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR45	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR46	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR47	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR48	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR49	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR50	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR51	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR52	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR53	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR54	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR55	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR56	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR57	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR58	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR59	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR60	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR61	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR62	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR63	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR64	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR65	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR66	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR67	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR68	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR69	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR70	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR71	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR72	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR73	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR74	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR75	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR76	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR77	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR78	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR79	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR80	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR81	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR82	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR83	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR84	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR85	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR86	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR87	-274 422,84
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR88	34 417 498,30
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	CR89	-





CIC: MERMOURA-GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2018

Impôts différés (Variations) 1	CR13		
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR14	866 408 468,85	958 774 572,44
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	CR18	-889 184 438,88	-934 387 076,14
VIII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		7 224 029,97	24 387 496,30
Eléments extraordinaires (produits) (à prélever)			
Eléments extraordinaires (charges) (à prélever)			
IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X RESULTAT NET DE L'EXERCICE	CR16	7 224 029,97	24 387 496,30


  
 مدير المراجعة والمخاطبة  
 بن نووار عمار

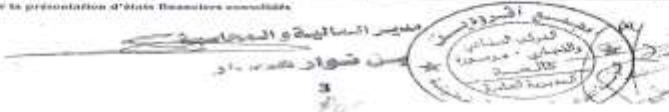
CIC: MERMOURA -GUELMA/FCC.....Etats Financiers Ex2018

**BILAN ACTIF**  
\*Exercice clos le 31 DECEMBRE 2018

U.M. DA

ACTIF	Note	Montant Brut au 31/12/2018	Amortissem. & pertes de valeur	Montant Net au 31/12/2018	Montant Net au 31/12/2017
<b>ACTIF IMMOBILISABLE (NON COURANT)</b>					
Immobilisations incorporelles	A0	914 815,17	330 829,30	563 985,67	628 987,19
Immobilisations corporelles	A1	1 052 213 611,21	804 646 613,63	247 566 997,58	248 137 255,67
- Terrain	A1.1	82 331 160,00		82 331 160,00	82 331 160,00
- Bâtiments	A1.2	25 589 734,93	12 745 811,51	12 843 923,42	12 061 593,68
- Autres immobilisations corporelles	A1.3	944 292 716,28	791 900 802,12	152 391 914,16	153 744 501,99
Immobilisations en cours	A2				
Immobilisations financières	A3				
Titres mis en équivalence 1					
Autres participations et ordances rattachées					
Autres titres immobilisés (D.A.T > 12 mois)					
Prêts et autres actifs financiers non courants		144 404,09		144 404,09	144 404,09
Impôts différés - Actif	A3.1	4 801 731,77		4 801 731,77	4 933 798,28
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT (I)</b>		<b>1 058 074 862,24</b>	<b>804 997 443,13</b>	<b>253 077 419,11</b>	<b>252 874 426,23</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et en cours		93 071 967,56	68 585 244,29	26 486 723,27	31 917 087,75
- Stocks matières premières et fournitures					
Autres approvisionnement	A4.2				
Créances et simple assimilés	A5				
Clients		10 148 308,42	4 884 048,71	14 265 259,71	12 180 488,27
Groupes et Associés	A5.1				
Autres débiteurs	A5.2	4 725 034,17		4 725 034,17	4 887 984,17
Impôts	A5.3	8 022 461,83		8 022 461,83	586 384,17
Autres Créances et simple assimilés	A5.4				
Disponibilités et assimilés	A6				
Placements et autres actifs financiers courants	A6.1				
Trésorerie active	A6.2	37 172 016,63		37 172 016,63	20 430 595,81
<b>TOTAL ACTIF COURANT (II)</b>		<b>381 128 788,33</b>	<b>73 470 193,00</b>	<b>307 658 595,33</b>	<b>69 002 639,67</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF (I + II)</b>		<b>1 210 214 380,87</b>	<b>878 467 636,13</b>	<b>560 736 014,44</b>	<b>321 877 065,90</b>

\* Comptes à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.


  
 مدير المراجعة والمخاطبة  
 بن نووار عمار



## الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى معرفة مدى مساهمة مصادر التمويل في تفعيل وتنويع الاستثمارات ، حيث يعتبر الاستثمار وسبل تفعيله بالنسبة لأي مؤسسة اقتصادية من الإشكاليات ذات الأهمية البالغة مما يدفع بالمؤسسة الى تقرير الكيفية والكمية التي يتم من خلالها الحصول على الأموال اللازمة في ظل البدائل التمويلية المتاحة، بحيث تكون هذه المصادر بأقل تكلفة وأكبر عائد مع الحرص على الاستقلالية المالية، تم الاعتماد على دراسة المركب الصناعي والتجاري " مرمورة" للفترة 2013 الى 2019 لمعالجة هذا الموضوع، حيث تتوفر امام المركب نوعين من مصادر التمويل تتمثل في التمويل الداخلي(الذاتي) بالإضافة الى التمويل الخارجي في شكل قروض طويلة الأجل.

توصلت هذه الدراسة الى ان المركب الصناعي والتجاري " مرمورة" قد تمكن عموما في تنشيط استثماراته من خلال زيادة وتجديد اصوله الاقتصادية، وذلك بالاعتماد على توليفة من مصادر التمويل متكونة من القروض بشكل كبير بالإضافة الى الأموال الخاصة. فتنشيط وتنويع الاستثمار يعتمد بشكل كبير على الاختيار الصحيح لنوع المصدر التمويلي التي تعتمد عليه المؤسسة.

**الكلمات المفتاحية:** الاستثمار، تنويع وتنشيط الاستثمار، مصادر التمويل، التمويل الذاتي، التمويل الخارجي.

## Summary :

The goal of this study is to determine how much funding sources contribute to investment activation and diversification. One of the most essential difficulties facing any economic entity is determining how and how much money should be obtained through accessible financing options. The study of the industrial and commercial compound "Marmoura" 2013-2019 was relied upon to address this issue, where the complex has two types of funding sources: internal (self) financing as well as external financing in the form of long-term loans, so that these sources are at the lowest cost and highest return while ensuring financial autonomy. The industrial and commercial complex "Marmoura" has been able to stimulate its investments by increasing and renewing its economic assets, relying on a combination of funding sources, mostly loans and private funds, according to this report. The precise selection of the sort of financial source on which the firm relies is critical to the stimulation and diversification of investment.

**Keywords:** investment, diversification and revitalization of investment, financing, self-financing, external financing.