

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 1945 قالمة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر
فرع علوم مالية
تخصص مالية المؤسسات

الموضوع:

دور التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمؤسسة
اقتصادية دراسة حالة مطاحن مرمورة – قالمة-
للفترة (2012-2014)

الأستاذ المشرف:

الدراجي لعفيفي

من إعداد الطلبة:

- زليخة علال

- كميلة ليमान

السنة الجامعية: 2015/2014

الحمد والشكر للعلي القدير على نعمه الظاهرة والباطنة
أن وفقنا لإنجاز هذا العمل.
اعترافاً بالفضل وتقديراً للجميل، لا يسعنا بعد انتهائنا
من إعداد هذا البحث
إلا أن نتوجه بجزيل شكرنا وامتناننا إلى:
الأستاذ لعفيقي الدراجي لإشرافه على هذا العمل،
وتوجيهاته القيمة والنيرة
وتساؤله المستمر عن هذا البحث.
كما نتقدم بخالص شكرنا وتقديرنا إلى كل من ساعد من
قريب أو من بعيد على إنجاز هذا العمل ولو بكلمة طيبة
مشجعة.
وإلى كل من لم يبخل علينا بنصائحه وإرشاداته
وتوجيهاته من أجل إتمام هذا العمل.
والحمد لله الذي بنعمه تتم الصالحات

زليخة، كميلة

فهرس المحتويات:

الصفحة	المحتوى
	كلمة شكر وتقدير
I	فهرس المحتويات
I	قائمة الأشكال
I	قائمة الجداول
أ - ث	المقدمة العامة
32 - 01	الفصل الأول: مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية
02	مقدمة الفصل
03	المبحث الأول: عموميات حول المؤسسة الاقتصادية
03	المطلب الأول: المؤسسة الاقتصادية: مفهومها، خصائصها، أهدافها
03	أولاً: مفهوم المؤسسة الاقتصادية
04	ثانياً: خصائص المؤسسة الاقتصادية
04	ثالثاً: أهداف المؤسسة الاقتصادية
05	المطلب الثاني: أنواع المؤسسة الاقتصادية
05	أولاً: تصنيف المؤسسات وفق المعيار القانوني
06	ثانياً: تصنيف المؤسسات وفق المعيار الاقتصادي
07	ثالثاً: تصنيف المؤسسات وفق معيار الحجم
08	المطلب الثالث: وظائف المؤسسة الاقتصادية
08	أولاً: وظيفة الإنتاج
08	ثانياً: وظيفة الإدارة
08	ثالثاً: وظيفة التمويل
08	رابعاً: وظيفة التسويق
08	خامساً: وظيفة إدارة الموارد البشرية

09	سادسا: وظيفة التمويل
09	المبحث الثاني: مفاهيم أولية عن التمويل
09	المطلب الأول: ماهية التمويل
09	أولا: تعريف التمويل
10	ثانيا: أهمية التمويل
10	ثالثا: مراحل التمويل
11	المطلب الثاني: مصادر التمويل
12	أولا: من زاوية المدة التي يستغرقها التمويل
15	ثانيا: من زاوية مصدر الحصول عليه
15	ثالثا: من زاوية الغرض الذي يستخدم لأجله
16	المطلب الثالث: العوامل المحددة في نوع التمويل ومخاطره وضمائنه
16	أولا: العوامل المحددة في نوع التمويل
17	ثانيا: مخاطر التمويل
19	ثالثا: ضمانات التمويل
20	المبحث الثالث: وسائل التمويل الذاتي
20	المطلب الأول: مفهوم التمويل الذاتي
20	أولا: قدرة التمويل الذاتي
22	ثانيا: التمويل الذاتي
22	ثالثا: أهمية التمويل الذاتي
24	المطلب الثاني: مراحل تشكل التمويل الذاتي ومكوناته
24	أولا: مراحل تشكل التمويل الذاتي
25	ثانيا: مكونات التمويل الذاتي
30	المطلب الثالث: أنواع التمويل الذاتي والعوامل المحددة له
30	أولا: أنواع التمويل الذاتي
30	ثانيا: العوامل المحددة للتمويل الذاتي

32	خاتمة الفصل
65-33	الفصل الثاني: أهمية التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي
34	مقدمة الفصل
35	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي
35	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي ومناهجه
35	أولاً: مفهوم الهيكل المالي
36	ثانياً: مناهج اختيار الهيكل المالي
37	المطلب الثاني: تكلفة مصادر التمويل
37	أولاً: تكلفة أموال الملكية
39	ثانياً: تكلفة الاقتراض
40	ثالثاً: التكلفة الإجمالية للتمويل
40	المطلب الثالث: العوامل المحددة للهيكل المالي
40	أولاً: معدل نمو المبيعات
40	ثانياً: استقرار المبيعات
41	ثالثاً: المروديات
41	رابعاً: هيكل الأصول
41	خامساً: طبيعة القطاع
41	سادساً: تركيز الملكية واتجاهات رجال الإدارة
42	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي
42	المطلب الأول: النظرية التقليدية
43	المطلب الثاني: نظرية انعدام هيكل تمويلي أمثل
43	أولاً: حالة عدم وجود الضرائب
45	ثانياً: حالة وجود الضرائب
48	المطلب الثالث: نظرية التوازن
48	أولاً: تكلفة الافلاس

49	ثانيا: تكلفة الوكالة
50	المطلب الرابع: النظريات متعددة الأشكال
50	أولا: نظرية الإشارة أو الاستدلال
52	ثانيا: نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل
54	المبحث الثالث: مكانة التمويل الذاتي في الهيكل المالي
54	المطلب الأول: التقارير المالية المعتمدة في تقييم الهيكل المالي
54	أولا: الميزانية
55	ثانيا: حساب النتائج
56	ثالثا: جدول سيولة الخزينة
57	رابعا: جدول تغيرات الأموال الخاصة
58	خامسا: الملاحق
59	المطلب الثاني: تقييم الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التحليل المالي
59	أولا: مؤشرات التوازن المالي
61	ثانيا: النسب المالية
62	المطلب الثالث: دور التمويل الذاتي في تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة
65	خاتمة الفصل
98-66	الفصل الثالث: دراسة حالة لمؤسسة مطاحن مرمورة "قالمة"
67	مقدمة الفصل
68	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مطاحن مرمورة " قالمة"
68	المطلب الأول: منهجية الدراسة الميدانية
68	أولا: منهج الدراسة
68	ثانيا: أدوات جمع البيانات
69	ثالثا: المجال المكاني والزمني
69	المطلب الثاني: بطاقة تعريف لمؤسسة "مطاحن مرمورة"
69	أولا: البطاقة الفنية للشركة الأم

70	ثانيا: نشأة وتطور وحدة مطاحن مرمورة "قائمة"
71	ثالثا: أهداف الوحدة وهيكلها التنظيمي
75	المطلب الثالث: وسائل التمويل الذاتي لمطاحن مرمورة
75	أولا: الاهتلاكات
76	ثانيا: المؤونات
76	ثالثا: الأرباح المحتجزة
76	رابعا: الاحتياطات
77	المبحث الثاني: عرض التقارير المالية لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)
77	المطلب الأول: الميزانية المالية
77	أولا: الميزانية المالية المختصرة لجانب الأصول
78	ثانيا: الميزانية المالية المختصرة لجانب الخصوم
78	ثالثا: التمثيل البياني لأصول وخصوم الميزانية المالية المختصرة
81	المطلب الثاني: حساب النتائج و جدول سيولة الخزينة
81	أولا: حساب النتائج
82	ثانيا: جدول سيولة الخزينة
84	المطلب الثالث: جدول تغيرات حركة الأموال الخاصة وبعض الملاحق الخاصة بموضوع الدراسة
84	أولا: جدول تغيرات حركة الأموال الخاصة
84	ثانيا: عرض جداول الاهتلاكات والتمويل الذاتي
87	المبحث الثالث: أهمية التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمطاحن مرمورة
87	المطلب الأول: تقديم الهيكل المالي لمطاحن مرمورة
87	أولا: هيكل الموارد الدائمة
87	ثانيا: قدرة التمويل الذاتي
89	ثالثا: الهيكل المالي لمطاحن مرمورة
89	المطلب الثاني: تشخيص الهيكل المالي لمطاحن مرمورة

89	أولاً: التشخيص باستخدام مؤشرات التوازن المالي
92	ثانياً: التشخيص باستخدام النسب الهيكلية
96	المطلب الثالث: أهمية التمويل الذاتي لمطاحن مرمورة ودوره في دعم الهيكل المالي
98	خلاصة الفصل
99	الخاتمة العامة
103	قائمة المراجع
	الملاحق

قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
01-01	مراحل تشكل التمويل الذاتي	24

25	كيفية تكوين التمويل الذاتي	02-01
43	الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي	01-02
45	استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي	02-02
46	دالة تكلفة رأس المال المتناقصة	03-02
48	العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وبين تكلفة الأموال	04-02
50	قيمة المؤسسة في ظل خضوعها للضريبة ووجود تكلفة الإفلاس والوكالة	05-02
72	الهيكل التنظيمي لمطاحن مرمورة "قالمة"	01-03
79	التمثيل البياني لأصول الميزانية المالية المختصرة خلال الفترة (2012-2014)	02-03
80	التمثيل البياني لخصوم الميزانية المالية المختصرة خلال الفترة (2012-2014)	03-03

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
45	مقارنة بين مؤسستين متماثلتين في جميع البيانات المالية ما عدا الهيكل المالي	01-02
47	ملخص النظريتان الأساسيتان لإمكانية وجود هيكل مالي أمثل	02-02

61	يمثل أهم النسب الهيكلية	03-02
77	الميزانية المالية المختصرة للأصول لسنوات الدراسة (2012-2014)	01-03
78	الميزانية المالية المختصرة للخصوم لسنوات الدراسة (2012-2014)	02-03
81	حساب النتائج المختصر لسنوات الدراسة (2012-2014)	03-03
83	سيولة الخزينة المختصر لسنوات الدراسة (2012-2014)	04-03
84	تغيرات حركة الأموال الخاصة لسنوات الدراسة (2012-2014)	05-03
85	مخصصات الاهتلاكات لسنوات الدراسة (2012-2014)	06-03
85	التمويل الذاتي لسنوات الدراسة (2012-2014)	07-03
86	يوضح نسبة مخصصات الاهتلاكات والمؤونات والنتيجة في التمويل الذاتي لسنوات الدراسة (2012-2014)	08-03
87	هيكل الموارد الدائمة لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	09-03
88	قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من الفائض الإجمالي للاستغلال للفترة (2012-2014)	10-03
88	قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من نتيجة الدورة للفترة (2012-2014)	11-03
89	الهيكل المالي لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	12-03
90	رأس المال العامل من أعلى الميزانية لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	13-03
90	رأس المال العامل من أسفل الميزانية لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	14-03
91	احتياجات رأس المال العامل لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	15-03
91	الخزينة الصافية لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	16-03
92	نسبة التمويل الدائم لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	17-03
92	نسبة التمويل الذاتي لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	18-03
93	النسبة الخاصة للاستقلالية المالية لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	19-03
93	النسبة العامة للاستقلالية المالية لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	20-03
94	نسبة التمويل الخارجي لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	21-03

94	نسبة المديونية الكاملة لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	22-03
95	نسبة المديونية قصيرة الأجل لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	23-03
95	نسبة طاقة الاستدانة لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	24-03
96	نسبة قابلية التسديد لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)	25-03

المقدمة العامة

تعتبر المؤسسة الوحدة الرئيسية لممارسة جميع الأنشطة الاقتصادية تبعا للقطاع الذي تنتمي إليه، فهي عبارة عن نظام يحتوي على مجموعة من الوظائف المتجانسة والموجهة نحو هدف معين، وإقامتها تستوجب مجموعة من الوسائل منها المالية والبشرية والمادية.

فالموارد المالية تختلف باختلاف مصادرهما التي منها الداخلية والتمثلة في التمويل الذاتي، هذا الأخير ازدادت أهميته في العقدين الأخيرين وتطور تطورا ملحوظا من أجل مواجهة التحديات المتزايدة التي تواجه المؤسسات الاقتصادية بازدياد حدة المنافسة والتطور التكنولوجي، حيث أصبح بقاء المؤسسة واستمرارها في ميدان الأعمال مرهون بقدرتها إدارتها المالية على أداء وظائفها بكفاءة، خاصة عند الحصول على الأموال واستثمارها وكيفية تسييرها التسيير الأمثل بغية تحقيق أكبر عائد بأقل خطر ممكن، وذلك من خلال تشكيلة مناسبة من مصادر التمويل التي تجعل تكلفة الأموال في أدنى حد لها.

وقد شكلت قرارات التمويل إحدى المواضيع الأساسية ضمن مالية المؤسسة، كما أن موضوع تأثير هذه القرارات على قيمة المؤسسة كانت محل جدل بين المختصين الاقتصاديين منذ قرابة النصف قرن بدءا بدراسات " Modigliani et Miller " سنة 1958م حول حيادية الهيكل المالي، ومنذ ذلك الحين أخذت الدراسات المتعلقة بهذا الموضوع تتعدد، كما أخذت وجهات النظر بشأن طبيعة هذه العلاقة تتضارب بين مؤيد لوجود تأثير لطبيعة المزيج التمويلي على قيمة المؤسسة وبين معارض لوجود مثل هذا التأثير، والتي تبلورت في النهاية في صورة هيكل التمويل الأمثل، ولهذا انقطعت الدراسات المباشرة بتأثير الهيكل المالي على تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة، واتجهت الأنظار إلى دراسة محددات الهيكل المالي الذي تتحكم فيه عوامل عديدة منها ما تفرضه طبيعة المحيط الخارجي للمؤسسة ومنها ما يتعلق بطبيعة المؤسسة نفسها، إلى جانب خصائص مصادر التمويل في حد ذاتها، إذ أن هذه المحددات ترسم المعالم الأساسية للهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الذي يضمن تخفيض التكاليف الناجمة عنه، مما يساعد في تعظيم قيمة المؤسسة ويرفع قدرتها التنافسية وذلك من خلال تحليل الجانب المتعلق بمصادر الأموال في ميزانياتها وبالتالي تجنب الخلل الموجود في هيكلها المالي، حيث أرجع العديد من الباحثين أن السبب في اختلال الهياكل المالية وانخفاض الكفاءة التسييرية نتيجة التوسع الشديد في الاقتراض بسبب قصور الموارد الذاتية وبالتالي زيادة مديونيتها.

الإشكالية: يحتل التمويل الذاتي موقع متميز ضمن باقي المصادر التمويلية الأخرى المتاحة للمؤسسة، من هذا المنطلق ارتأينا طرح الإشكالية الآتية:

ما مدى مساهمة التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

ومن أجل معالجة هذه الإشكالية والإحاطة بجميع جوانبها تم وضع الأسئلة الفرعية الآتية:

- 1- ما هي مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية؟
- 2- ما هي أهم محددات التمويل الذاتي ؟
- 3- ما هو الدور الذي يلعبه التمويل الذاتي في السياسة التمويلية لمطاحن مرمورة؟

4- هل يمكن أن يحفز التمويل الذاتي مصادر تمويلية أخرى للمساهمة في تحقيق النمو والتوسع؟

الفرضيات: من أجل تقديم تفسيرات مؤقتة للأسئلة المطروحة تم صياغة الفرضيات الآتية:

- 1- تتنوع مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية بين مصادر داخلية وأخرى خارجية، ويعتبر التمويل الذاتي (الداخلي) من أهم مكونات هيكلها المالي.
- 2- يتشكل التمويل الذاتي من الاهتلاكات والمؤونات والأرباح المحتجزة.
- 3- يلعب التمويل الذاتي دوراً أساسياً في السياسة التمويلية للمؤسسة.
- 4- قد يكون التمويل الذاتي مصدر محفز لمصادر التمويل الأخرى إذا ما تلقى الاهتمام الكافي من قبل المسيرين.

مبررات اختيار الموضوع: تعد مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية ودراسة وتقييم تركيبة هيكلها المالي من بين المواضيع الحساسة، ذات الأهمية البالغة في مجال مالية المؤسسة، وهذا ما شكل أحد الدوافع الأساسية في اختيارنا لهذا الموضوع، وكذلك لتوافقه مع تخصصنا العلمي. بالإضافة إلى الدور الهام الذي يلعبه التمويل الذاتي من تنمية المؤسسة وتطويرها.

أهداف وأهمية الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى:

- محاولة الإجابة عن التساؤلات المطروحة والتأكد من صحة الفرضيات.
- محاولة استعراض أساليب التمويل الذاتي مع إبراز الدور الذي يؤديه التحكم فيها إلى تعزيز قدرة المركز المالي للمؤسسة.
- تحديد أهمية التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية والتعرف على مدى مساهمته في دعم الهيكل المالي لها من خلال إسقاط الدراسة على شركة الصافية للتأكد من مدى تطابق الجانب النظري على الواقع العملي.

تتمثل أهمية الموضوع في كون المؤسسات في ظل اقتصاد السوق تحتاج إلى موارد مالية تساهم في تمويل مختلف الاستثمارات، وتدعيم مركزها المالي والتنافسي، وأهم هذه الموارد التمويل الذاتي الذي يضمن للمؤسسة بقاءها واستمرارها في السوق أكبر مدة ممكنة، وهدفها الأساسي ضمان أكبر قدر ممكن من الاستقلالية المالية.

منهج الدراسة والأدوات المستخدمة: بناء على الإشكال المطروح وبغية اختبار صحة الفرضيات والوصول إلى الأهداف المرجوة وقصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة، تم اعتماد منهجين أساسيين للمعالجة وهما: المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم استخدامه لتوضيح مختلف مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية وكذلك التعرف على أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي، وبعدها تم الاعتماد على منهج دراسة حالة وذلك من خلال إسقاط موضوع الدراسة على أرض الواقع لتحليل الوضعية المالية لمطاحن مرمورة مستخدمين في ذلك مؤشرات التحليل المالي.

وعن أهم الأدوات المستخدمة في هذا البحث، فهي تتمثل فيما يلي:

- المصادر من الكتب المتعلقة بموضوع الدراسة: جاءت باللغتين العربية والفرنسية، وما أتاحتها لنا من أفكار ومعلومات، كانت الأساس في إجراء هذا البحث.
- المداخلات والملتقيات والمذكرات ومجلات البحث العلمي: وما تضمنته من معالجات لمختلف الأطروحات والإشكاليات المتعلقة بالهيكل المالي والتمويل الذاتي.
- المعطيات التي منحتها لنا المؤسسة محل دراسة الحالة.

موقع البحث بالنسبة للدراسات السابقة: يعتبر بحثنا حلقة تكمل سلسلة البحوث السابقة، ومحطة جديدة تستند إليها البحوث اللاحقة، فالأبحاث التي أنجزت في مختلف جامعات الوطن والتي تناولت جوانب الموضوع، نذكر منها:

- 1- دراسة قراش محمد، 2003-2004، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير بعنوان "دراسة التمويل الذاتي في المؤسسة من المنظور الجبائي (دراسة حالة مجمع صيدال، وحدة الحراش)" وكانت الدراسة في الفترة ما بين 1995-2004، هدفت الدراسة إلى تبيان مختلف العوامل التي تسمح للمؤسسات من تعظيم مواردها الذاتية، ودراسة مدى تأثير التغيرات في القوانين الجبائية على قرارات التمويل للمؤسسة، وتم التوصل في هذه الدراسة إلى النتائج الآتية:
 - يعتبر التمويل الذاتي مورد داخلي متاح ينتج عن نشاط المؤسسة والذي توجهه إلى تمويل عملياتها الاستثمارية؛
 - التمويل الذاتي ما هو إلا رصيد بين حسابات الإيرادات وحسابات الأعباء والذي يعبر عليه بالنتيجة الصافية مضافا إليها الاهتلاكات والمؤونات ذات الطابع الاحتياطي مع طرح الجزء الموزع على الشركاء من النتيجة؛
 - يعتبر الاهتلاك من العناصر الأساسية للتمويل الذاتي الذي يسمح لها في نهاية حياة الأصل من تكوين مبالغ لتجديده ويمثل كذلك القيمة الدنيا للتمويل الذاتي لأنه لا يمكن تصور مؤسسة دون استثمارات؛
 - ينبغي على المؤسسة أن تنتهج سياسة رشيدة ومستقرة لتوزيع الأرباح لتتجنب تدمير المساهمين هذا من جهة وتضمن عدم إضعاف القدرة التمويلية الذاتية للمؤسسة من جهة أخرى.

- 2- دراسة مفيدة يحيوي، مقال في مجلة العلوم الإنسانية بجامعة محمد خيضر ببسكرة 2010 تحت عنوان "تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية"، تم تسليط الضوء على مسار عملية التمويل، انعكاساتها والاختلالات المالية في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، من أهم النتائج المتحصل عليها أنه هناك تباين في القرارات التمويلية للمؤسسات ويرجع إلى ظروف مختلفة، وبالتالي لا يمكن تحديد صيغة عامة للهيكل المالي، فيمكن أن تعتمد في البداية على التمويل الذاتي وتحاول تحقيق مستوى مقبول من المردودية الاقتصادية التي تسمح لها بالتوجه إلى الاستدانة، ولكن بطريقة حذرة جدا نظرا لوجود عنصر المخاطرة.

- 3- مداخلة للأستاذين "زغيب مليكة" و"غلاب نعيمة" بعنوان: "تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية" (دراسة حالة المجمع الصناعي العمومي للحليب ومشتقاته للفترة 2002-2004)، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات

المقدمة العامة

والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية- بسكرة 2006، تهدف هذه الورقة البحثية إلى 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، وقد توصلت الدراسة إلى أن الاعتماد على المصادر الخارجية كالديون زاد من تراجع المؤسسة ووقف نموها.

صعوبات الدراسة: نشير في الأخير إلى بعض الصعوبات التي واجهتنا في إعداد هذا البحث، والتي تمكنا من تخطي بعضها، إلا أن هناك بعض الحقائق التي لم نستطع تجاوزها خاصة في الجانب الميداني، وذلك عند الحصول على المعلومات المالية للمؤسسة محل الدراسة وذلك لسرية تلك المعلومات، وعدم التصريح بها بغرض استخدامها في بحوث علمية.

"وأملنا أن نكون قد وفقنا في اختيار الموضوع ومعالجته. والله الهادي إلى سواء السبيل"

الفصل الأول

مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية

مقدمة الفصل

تعتبر إشكالية التمويل من الإشكاليات ذات الأهمية الكبيرة بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية، والتي غالباً ما تبدأ نشاطها باعتمادها على مواردها الذاتية، حيث تحتاج إلى رأس المال التأسيسي وكذا جزء من رأس المال العامل وإلى بعض الأموال من أجل الانطلاق، وهكذا تقوم المؤسسة أولاً بتحديد وتحليل مواردها الخاصة بعناية قبل السعي إلى التمويل الخارجي.

وتظهر الحاجة إلى التمويل إما بسبب السياسة الاقتصادية للمؤسسة التي تحاول استغلال كل إمكانياتها في خلق ثروة جديدة تضمن لها حصتها في السوق، أو توسيع نشاطها بسبب ملائمة ظروف اقتصادية مع ما يوافق إمكانيات المؤسسة.

ومن خلال هذا الفصل سوف نحاول البحث في مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية، وذلك بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث الآتية:

المبحث 1: عموميات حول المؤسسة الاقتصادية.

المبحث 2: مفاهيم أولية عن التمويل.

المبحث 3: وسائل التمويل الذاتي.

المبحث الأول: عموميات حول المؤسسة الاقتصادية

إن موضوع المؤسسة الاقتصادية كان وما زال مجالاً واسعاً للدراسات العلمية والاقتصادية، حيث تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية في اقتصاد أي دولة. من هذا المنطلق سنحاول التعرض إلى مفهوم المؤسسة وخصائصها وأهدافها ومختلف وظائفها وأنواعها.

المطلب 1: المؤسسة الاقتصادية: مفهومها، خصائصها، أهدافها

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

أولاً: مفهوم المؤسسة الاقتصادية:

لقد تعددت مفاهيم المؤسسة الاقتصادية باختلاف الأزمنة والاتجاهات الأيديولوجية للاقتصاديين ويمكن أن نجمع بعضها في النقاط الآتية:

- 1- المؤسسة وحدة إنتاجية ومركز توجيه عوائد الإنتاج ولكن تعتبر كوحدة اجتماعية تتخذ مجموعة من القرارات من أجل اقتحام أكبر عدد من الأسواق وكذلك لتحقيق مجمل أهدافها⁽¹⁾.
 - 2- تعرف المؤسسة كمنظمة اقتصادية واجتماعية مستقلة نوعا ما، تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية، المالية، المادية، والإعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق زمكاني⁽²⁾.
 - 3- المؤسسة هي جميع أشكال المنظمات الاقتصادية المستقلة ماليا، هدفها توفير الإنتاج لغرض التسوية، وهي منظمة ومجهزة بكيفية توزع فيها المهام والمسؤوليات⁽³⁾.
 - 4- المؤسسة منظمة اقتصادية مكونة من وسائل مادية، بشرية، ومالية المستعملة من أجل إنتاج يسوق للسوق سواء كانت سلع أو خدمات⁽⁴⁾.
 - 5- المؤسسة مجموعة عناصر الإنتاج البشرية، المادية، والمالية التي تستخدم وتسير وتنظم بهدف إنتاج سلع وخدمات موجهة للبيع، وهذا بكيفية فعالة تضمنها مراقبة التسيير بواسطة وسائل مختلفة كتسيير الموازنات وتقنية المحاسبة التحليلية⁽⁵⁾.
 - 6- كما يعرفها المكتب الدولي بأنها كل مكان لمزاولة نشاط اقتصادي ولهذا المكان سجلات مستقلة⁽⁶⁾.
- من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن المؤسسة الاقتصادية هي نظام مفتوح يضم مجموعة من العناصر المتفاعلة فيما بينها قصد تحقيق هدف معين.
- ثانياً: خصائص المؤسسة الاقتصادية:
- 1- من التعاريف السابقة نتصف المؤسسة الاقتصادية بعدة خصائص منها:
 - 1- للمؤسسة شخصية معنوية مستقلة من حيث امتلاكها لحقوق وصلاحيات أو من حيث واجباتها ومسؤولياتها؛
 - 2- لها القدرة على التكيف مع الظروف المتغيرة للمحيط من أجل البقاء؛
 - 3- لها القدرة على الإنتاج أو أداء الوظيفة التي وجدت من أجلها؛
 - 4- التحديد الواضح للأهداف الإستراتيجية والبرامج وأساليب العمل، فكل مؤسسة تضع أهدافا معينة تسعى لتحقيقها سواء أكانت كمية أو نوعية على غرار رقم الأعمال والحصص السوقية؛
 - 5- ضمان الموارد المالية لكي تستمر عملياتها، ويكون ذلك إما عن طريق الاعتماد وإما عن طريق الإيرادات الكلية أو القروض، أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها حسب الظروف.
- ثالثاً: أهداف المؤسسة الاقتصادية:

(1) Bussenault Chantal, Economie et gestion de l'entreprise, édition Foucher, Paris, 2006, p04.

(2) عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص28.

(3) إسماعيل عرباجي، اقتصاد المؤسسة، أهمية التنظيم- ديناميكية الهياكل، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص11.

(4) Lazary, Economie de l'entreprise générale, o.p.u, Alger, 2001, p07.

(5) عبد الكريم بويقوب، المحاسبة التحليلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص15.

(6) عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص24.

الاقتصادية

تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية، اجتماعية، وتكنولوجية يمكن أن نوجزها فيما يلي⁽¹⁾:

1- أهداف اقتصادية: ويمكن حصرها كالآتي:

● تحقيق الربح: تسعى المؤسسة إلى تحقيق هذا الهدف من أجل استمرارها والحفاظ على مكانتها، وكذا من أجل الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير من جهة و التوسع مستقبلا من جهة أخرى؛

● تحقيق متطلبات المجتمع: عندما تقوم المؤسسة الاقتصادية بتصريف أو بيع منتجاتها فهي بذلك تقوم بتلبية وتحقيق احتياجات ومتطلبات المستهلكين المتواجدين في المجتمع.

2- أهداف اجتماعية: تتمثل فيما يلي:

● ضمان مستوى مقبول من الأجور: يعتبر العمال في المؤسسة من بين المستفيدين الأوائل من نشاطها، حيث يتقاضون أجورهم مقابل عملهم بها، ويعتبر هذا الأجر حقا مضمونا قانونا. إلا أن حجم ومستوى الأجور يتراوح بين الانخفاض والارتفاع حسب طبيعة المؤسسة وطبيعة النظام الاقتصادي ومستوى المعيشة للمجتمع وحركة سوق العمل؛

● توفير التأمينات والمرافق للعمال: تسعى المؤسسات إلى توفير بعض التأمينات كالتأمين الصحي والتأمين ضد حوادث العمل وكذلك التقاعد، بالإضافة إلى المرافق العامة مثل تعاونيات الاستهلاك أو المطاعم وتوفير وسائل ترفيهية وثقافية لعمالها وأولادهم من مكاتب ورحلات وإقامة مخيمات وذلك من أجل زيادة الكفاءة الإنتاجية ومن ثم تحقيق الأرباح.

3- أهداف تكنولوجية: بالإضافة إلى ما سبق تهدف المؤسسة في الميدان التكنولوجي إلى:

● البحث والتنمية: إذ تتنافس المؤسسات فيما بينها للوصول إلى أحسن طريقة إنتاجية وأحسن وسيلة من خلال عمليات البحث والتطوير للتأثير على الإنتاج ورفع المردودية الإنتاجية في المؤسسة؛

● المساهمة في السياسة الوطنية التنموية: في مجال البحث والتطوير التكنولوجي من خلال التنسيق بين العديد من الجهات من منظمات وهيئات البحث العلمي والجامعات وكذا هيئات التخطيط الأخرى.

وهناك أهداف أخرى تدخل في ترقية الاقتصاد الوطني نذكر منها⁽¹⁾:

❖ امتصاص الفائض في العمالة (الهدف هو التشغيل الكامل)؛

❖ التكامل الاقتصادي على المستوى الوطني؛

❖ تقليل الصادرات من المواد الأولية وتشجيع الصادرات من الفائض في المنتجات

النهائية عن الحاجات المحلية؛

❖ الحد من الواردات وخاصة السلع الكمالية.

المطلب 2: أنواع المؤسسة الاقتصادية

تأخذ المؤسسات أشكالاً مختلفة ومتعددة تصنف وفق عدة معايير هي: المعيار

القانوني، المعيار الاقتصادي، معيار الحجم.

(1) يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص194.

(1) عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص31.

أولاً: تصنيف المؤسسات وفق المعيار القانوني:

طبقاً لهذا المعيار تصنف المؤسسات الاقتصادية إلى: خاصة، عمومية ومختلطة.

1- المؤسسات الخاصة: وهي المؤسسات التي تعود ملكيتها وحق اتخاذ القرار للقطاع الخاص، وهي نوعين: مؤسسات خاصة فردية ومؤسسات خاصة جماعية في شكل شركات

• المؤسسات الفردية: هي المؤسسات التي يمتلكها شخص واحد أو عائلة، تمتاز بسهولة التنظيم والإنشاء، والمسؤول الأول والأخير عن إدارتها وتسييرها هو صاحب المؤسسة⁽²⁾.

أما عيوب هذا النوع من المؤسسات تتمثل فيما يلي:

❖ قلة رأس المال مادام صاحب المؤسسة هو الذي يقوم لوحده بإمداد مؤسسته بعنصر رأس المال؛

❖ صعوبة الحصول على قروض من المؤسسات المالية؛

❖ قصر وجهة النظر وضعف الخبرة لدى المالك الواحد مما يعرض المؤسسة لمشاكل فنية وإدارية.

• المؤسسات الجماعية (الشركات): وهي عبارة عن مؤسسات تعود ملكيتها إلى شخصين أو أكثر، يلتزم كل واحد منهم بتقديم حصة من المال أو من العمل لاقتسام ما قد ينتج عن هذه المؤسسات (الشركات) من أرباح أو خسائر. وتثبت هذه الشركات بعقد رسمي، ويجب أن تودع العقود التأسيسية والعقود المعدلة للشركات لدى المركز الوطني للسجل التجاري، وتنقسم بدورها إلى:

❖ شركات الأشخاص: تقوم على الاعتبار الشخصي أي شخصية الشريك والثقة التي

بينهم، وتتصف شركات الأشخاص بانخفاض حجم الموارد اللازمة لممارسة نشاطاتها مقارنة بالشركات المساهمة، كما تتميز ببساطة وسهولة إجراءات تأسيسها. وتقسم حسب القانون التجاري الجزائري إلى: شركات التضامن، التوصية البسيطة وشركات المحاصة⁽¹⁾.

❖ شركات الأموال: تقوم على الاعتبار المالي وليس على العلاقات الشخصية بين الشركاء، فكل شريك يتحمل الخسارة أو الربح حسب قيمة مساهمته. وتنقسم هذه الشركات إلى: شركات ذات المسؤولية المحدودة، شركات المساهمة، شركات التوصية بالأسهم والشركة ذات الشخص الوحيد⁽²⁾.

2- المؤسسات العمومية: تعود ملكيتها للدولة فهي وحدها التي تقوم بدور المنظم والمسير وتولي الشؤون الإدارية، وهي التي تتحمل مخاطر المشروع من ناحية وتمويله من ناحية أخرى. فهي المؤسسات التي يكون رأس مالها ملكاً لمجموعة عمومية متمثلة في الدولة أو الجماعات المحلية، كما أن سلطة القرار ترجع إليها فلا يحق للمسؤولين بيعها أو التصرف فيها إلا بموافقة الدولة.

3- المؤسسات المختلطة: تنشأ بين طرفين هما الدولة والقطاع الخاص، ويتم إنشاؤها بالاتفاق بين الطرفين على القيام بمشروع اقتصادي معين، إذ يساهم الطرفين في تكوين رأسماله غالباً ما تكون نسبة مساهمة الدولة هي الأكبر (51%) كحد أدنى وهذا حتى تكون

(2) نفس المرجع السابق، ص 26.

(1) عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 32.

(2) عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص 27.

لها الأغلبية دوماً في اتخاذ القرارات المتعلقة بنشاط المؤسسة وذلك ضماناً وحفاظاً للصالح الاقتصادي والاجتماعي وحتى السياسي العام الذي قد يتأثر في حالة ما إذا كانت نسبة مساهمة الشريك الخاص هي الأكبر.

ثانياً: تصنيف المؤسسات وفق المعيار الاقتصادي:

تقسم المؤسسة حسب ما تمارسه من نشاط، ونميز الأنواع الآتية⁽³⁾:

1- المؤسسات الصناعية: هي المؤسسات التي تقوم بتحويل المواد الأولية وتبيعها على شكل منتجات مصنعة أو نصف مصنعة، وتتميز باحتياجها لرأس مال كبير وتوفير مهارات وكفاءات عالية، وتنقسم إلى:

• مؤسسات الصناعات الثقيلة أو الاستخراجية كمؤسسات الحديد والصلب ومؤسسات الهيدروكربونات.

• مؤسسات الصناعات التحويلية أو الخفيفة كمؤسسات الغزل والنسيج والجلود....

2- المؤسسات الفلاحية: هي المؤسسات التي يرتبط نشاطها مباشرة بالأرض أي بالموارد الطبيعية، وتقوم هذه المؤسسات بتقديم 3 أنواع من الإنتاج وهي: الإنتاج النباتي والإنتاج الحيواني والصيد البحري.

3- المؤسسات التجارية: هي المؤسسات التي تهتم بالنشاط التجاري حيث تشتري سلع وتعيد بيعها دون أن تحدث عليها تغييرات.

4- المؤسسات المالية: هي المؤسسات التي تقوم بالنشاطات المالية كالبنوك ومؤسسات التأمين ومؤسسات الضمان الاجتماعي.

5- المؤسسات الخدمائية: هي المؤسسات التي تنشط في مجال التجارة، التعليم، النقل، الصحة وأنشطة مختلف المؤسسات النقدية والمالية كالبريد والمواصلات ويعتبر وجودها عامل أساسي لقيام المؤسسات السابقة.

ثالثاً: تصنيف المؤسسات وفق معيار الحجم:

توجد عدة مؤشرات تستخدم لتصنيف المؤسسات حسب معيار الحجم من بينها: حجم الأرض، رأس المال، قيمة رقم الأعمال، القيمة المضافة ومؤشرات عدد العمال في المؤسسة، والذي يعد المؤشر الأكثر اعتماداً عليه في تصنيف المؤسسات وفق معيار الحجم ويمكن التمييز بين:

1- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: تتميز هذه المؤسسات في بساطة البنية الهيكلية، وطرق تسييرها غير معقدة، إضافة إلى قلة عدد العاملين فيها بحيث لا يوجد مقياس متفق عليه لتعريف هاته المؤسسات فالأمر يختلف من بلد لآخر. فحسب البنك الدولي للاستثمار "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي التي يكون فيها عدد العمال أقل من 500 عامل وتكون المساهمة في رأسمالها من طرف أعوان خارج صاحب المؤسسة لا تتجاوز 30%"⁽¹⁾.

⁽³⁾ نفس المرجع السابق، ص 30.

⁽¹⁾ يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 191.

2- المؤسسات الكبيرة: وهي المؤسسات التي تشغل أكثر من 500 عامل وترتكز على مبدأ اقتصاديات الحجم، أي هناك توسيع قدرات الإنتاج لتحصل على تخفيض في تكلفة الوحدة الواحدة. ولهذه المؤسسات أشكال مختلفة منها ما يلي (2):

• المجمع: عبارة عن مجموعة من المؤسسات سواء كانت تجارية، صناعية أو مالية تربطها علاقة مالية واقتصادية وعلى رأس هذه المجموعة الشركة الأم، ومثال ذلك في الجزائر مجمع صيدال.

• المؤسسات متعددة الجنسيات: عبارة عن مؤسسات عابرة للقارات ولا تعرف بالحدود الجغرافية حيث تقيم وحدات إنتاجية في العديد من البلدان متبعة في ذلك سياسات واستراتيجيات عالمية، هذه الأخيرة تختلف من مؤسسة لأخرى، نذكر من هذه الاستراتيجيات ما يلي:

❖ إستراتيجية تخفيض التكاليف من خلال إقامة فروع في البلدان التي توفر يد عاملة

رخيصة بالإضافة إلى المواد الأولية التي لا تكلفها الكثير في سبيل الحصول عليها؛

❖ توسيع حصتها السوقية على المستوى العالمي من خلال إنشاء هذه الوحدات الإنتاجية

في بلدان مختلفة وهو ما يجنبها الحواجز الجمركية.

المطلب 3: وظائف المؤسسة الاقتصادية

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

يلي (1):

أولاً: وظيفة الإنتاج:

تعتبر من أهم الوظائف حيث تجمع بين مختلف عناصر الإنتاج لتصنيع المنتج حسب المواصفات والشروط المحددة من طرف إدارة هندسة الإنتاج والمواد والإمكانات التي يتيحها قسم التموين؛ وتتصب هذه الوظيفة على حسن التدبير في استخدام الإمكانيات والقدرة المتاحة بما يؤدي إلى الاستفادة منها قدر الإمكان في رفع الإنتاجية حسب الأهداف المسطرة. ثانياً: وظيفة الإدارة:

تسعى الإدارة العليا للمؤسسة للوصول إلى الأهداف المسطرة، ولبلوغ ذلك يتوجب

عليها القيام بمهامها على أكمل وجه على مستوى التخطيط، التنظيم، التوجيه والرقابة؛

وتعمل الوظيفة الإدارية في المؤسسة على وضع أهداف معقولة قادرة على تحقيقها عن طريق الوسائل المتاحة.

ثالثاً: وظيفة التموين:

مع اتساع السوق والمنافسة، أصبح التموين بالمواد الأولية من أهم الوظائف التي

تشغل المسيرين فهو من الوظائف التي تنطلق بها مختلف عمليات وأنشطة المؤسسة، وتكمن مهام هذه الوظيفة في اختيار الموارد المناسبة وتحديد التوريد الملائم وكذا تقديم الطلبات ومتابعتها.

رابعاً: وظيفة التسويق:

(2) مليكة زغيب، نعيمة غلاب، "تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية" (دراسة حالة المجمع الصناعي العمومي للحليب ومشتقاته)، الملتقى الدولي حول "سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات" - دراسة حالة الجزائر والدول النامية- يومي 21. 22 نوفمبر 2006، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص05.

(1) يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص196.

تشكل هذه الوظيفة وجه المؤسسة التي تظهر به في السوق، فهي التي تتكفل بعرض المنتج على الزبون، وتشهره لتحوّله إلى أرباح. فهي تقوم بمزج أربعة عناصر أساسية هي: السلعة، السعر، التوزيع والترويج. خامسا: وظيفة إدارة الموارد البشرية: وهي الوظيفة التي تتعلق بالحصول على القوة العاملة في المؤسسة وترقيتهم، وتندرج ضمن هذه الوظيفة وظائف تكميلية مثل: الخدمات الاجتماعية، التكوين المهني والعلاقات النقابية وغير ذلك.

سادسا: وظيفة التمويل:

تعتبر من أهم الوظائف في نشاط الأعمال فلا تستطيع مؤسسة أن تقوم بنشاطها دون توفير الأموال اللازمة لتمويل الإدارات التشغيلية؛ فالوظيفة المالية هي البحث عن الأموال بكمية مناسبة وبتكاليف ملائمة وفي وقت مناسب، والسهر على إنفاقها بالطريقة المثلى لتحقيق أهداف المؤسسة.

وفيما يلي سوف نتعرف على نشاط التمويل ومختلف مصادره.

المبحث الثاني: مفاهيم أولية عن التمويل

لم يحض التمويل بالدراسات الكافية إلا في الآونة الأخيرة بالرغم من أنه أقدم فروع علم الاقتصاد، وقد كان للنظرية الاقتصادية الأثر الإيجابي على التمويل، حيث تولد إحساس بضرورة وضع المبادئ الأساسية لهذا الفرع الذي لا يقل أهمية عن الفروع الأخرى، حيث تطور بشكل ملحوظ وكان ضروريا للتغلب على التحديات المتفاوتة التي تواجهها الأعمال الاستثمارية، وتتمثل في: حدة المنافسة، ازدياد حدة التضخم، تأثير التطور التكنولوجي. كل هذه التحديات تحولت إلى أسباب كافية تدفع بالمستثمرين ورجال الأعمال إلى البحث عن مصادر التمويل المختلفة والمتعددة.

المطلب 1: ماهية التمويل

تختلف وجهات نظر الباحثين في تقديم تعريف للتمويل، ولم يتفق حول تعريف واحد له، سنتعرض إلى بعض التعاريف ونبين أهميته، ثم نتطرق إلى مراحلها. أولا: تعريف التمويل:

يمكن تعريف التمويل بأنه:

- 1- هو توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية من أجل إنتاج السلع والخدمات⁽¹⁾.
- 2- هو البحث عن إمكانية الدفع بطريقة عقلانية تضمن توفير الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف المسطرة، ومن هنا فهو ينطوي على مشكلتين أساسيتين: الأولى تتعلق بالحجم المحدود للموارد، وأما الثانية تتعلق بكيفية تسيير هذه الموارد⁽²⁾.

(1) رابح الخوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، 2008، ص95.
(2) منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص06.

3- يمكن اعتبار التمويل مختلف العمليات التي تمكن المؤسسات من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل نشاطها سواء كان من مصادر داخلية عن طريق التمويل الذاتي، أو مصادر خارجية عن طريق الاقتراض⁽³⁾.

4- التمويل "هو التغطية المالية الكاملة للمشروع سواء من الداخل أو من الخارج، فهو عملية تزويد المؤسسة برؤوس الأموال التي هي بحاجة إليها لتغطية مصاريف دورتها الاستغلالية والاستثمارية، حيث يتكون من مجموعة أسس عملية والتي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادر مختلفة وحسن استخدامها من قبل الأفراد والمنشآت⁽¹⁾".

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن التمويل عبارة عن عملية إيجاد وتخصيص الموارد المالية اللازمة من مصادر مختلفة من أجل توظيفها في مشاريع استثمارية، أو تحويل عمليات الاستغلال بهدف ضمان استمرار نشاط المؤسسة.

إن عملية التمويل تتميز بمجموعة من الخصائص تتمثل في:

- تمويل الاستثمارات وتمكن من تخصيص أموالها الخاصة للاستثمارات الأخرى؛
- الحفاظ على استقلالية المؤسسة بتوفير الوسائل الضرورية من أجل تطويرها وتنميتها؛

• تجديد واستبدال تجهيزات الإنتاج للمؤسسة في فترات مختلفة؛

• تعجيل مسار التطور الاقتصادي دون أن تفقد المؤسسة استقلاليتها المالية؛

• التقديم الجيد لمدودية المشروع الاستثماري.

ثانياً: أهمية التمويل:

تبرز أهمية التمويل في كونها من القرارات الأساسية التي تعنى بها المؤسسة، لأنها هي المحددة لكفاءة متخذي القرارات المالية، من خلال البحث عن مصادر التمويل اللازمة، والموافقة مع طبيعة المشروع الاستثماري المستهدف، واختيار البديل الأمثل لها، لتحقيق أكبر عائد وبأقل تكلفة وبدون مخاطر، وهذا ما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة وتتمثل فيما يلي⁽²⁾:

1- يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة وهذا يؤدي إلى زيادة الدخل؛

2- تحرير الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛

3- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء واستبدال المعدات؛

4- يعتبر كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛

5- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

ثالثاً: مراحل التمويل:

إن التمويل يختلف من مؤسسة لأخرى وفقاً لاعتبارات كثيرة منها، الحجم وطبيعة النشاط والبيئة وغيرها، هذا يعني أنه من الصعوبة وضع مراحل نموذجية لكل مؤسسة، لكن على الرغم من هذه الصعوبة سنتعرض للمراحل الأساسية التي يمكن أن تضعها مختلف المؤسسات لتنفيذها، يمكن أن نوجزها فيما يلي:

(3) عدنان هاشم رحيم السامرائي، الإدارة المالية- منهج تحليلي شامل، الجامعة المفتوحة، طرابلس، 1997، ص23.

(1) فورد ويستون يوجين بوجام، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، 2009، ص20.

(2) رابع خوني، رقية حساني، مرجع سبق ذكره، ص96.

- 1- التعرف على الاحتياجات المالية للمنشأة: يجب على المؤسسة أن تعرف احتياجاتها المالية في الفترة الحالية والفترة المستقبلية، وبعد ذلك تعمل على ترتيب هذه الاحتياجات وفق أولويتها وأهميتها، وهذا الأمر يتطلب من المخطط المالي أن يضع خطة مالية تتسم بالمرونة وإمكانية التفسير؛ والتعرف على الاحتياجات التمويلية يكون بصفة مستمرة، فلا يتم فقط عند تأسيس المنشأة بل يستمر خلال مراحل نموها؛
- 2- تحديد حجم الأموال المطلوبة: بعد أن يتم التعرف على الاحتياجات المالية تبدأ عملية تحديد كمية الأموال المطلوبة لتغطية هذه الاحتياجات، هذه المرحلة ليست سهلة لأنه من الصعب تقدير كمية الأموال بشكل دقيق، لهذا لا بد من تحديد الحد الأعلى والحد الأدنى لتمويل أي صفقة، ومحاولة الالتزام بهذين الحدين بالاستناد إلى حساب تكلفة الأصول الرأسمالية و تحديد رأس مالها العامل والنفقات الأخرى الفردية؛
- 3- تحديد شكل التمويل المرغوب: قد تلجأ المؤسسة إلى الاعتماد على القروض لإصدار بعض الأسهم والسندات، وعادة ما يتم تحويل الأنشطة الموسمية بقروض موسمية ذات دفعات موسمية، حيث من الضروري أن تتناسب مدة التمويل وأسلوب التمويل؛
- 4- وضع برنامج زمني للاحتياجات المالية: بعد أن يتم تحديد الاحتياجات ومقدارها، وشكل التمويل فإنه يجب وضع خطة أو جدول زمني، وأثناء وضع هذا الجدول الزمني لا بد من الأخذ بعين الاعتبار المدة التي يحتاجها الممول لتلبية طلبات التمويل؛
- 5- وضع وتطوير الخطة التمويلية: تتضمن الخطة التمويلية النشاطات التي ستحقق بها توفير الأموال والعائد المتوقع منها، بالإضافة إلى الضمانات التي تساعد في الحصول على الأموال اللازمة وتجنب المشاكل المتعلقة بالسداد، وهذه الخطة تبين مقدار التدفقات الداخلة والخارجة لتطمئن المقرضين على الإقراض؛
- 6- تنفيذ الخطة التمويلية والرقابة عليها وتقييمها: إن تنفيذ الخطة يتطلب وضعها بشكل موضوعي قابل للتطبيق، كما يتطلب المتابعة والمراقبة المستمرة وتصحيح الانحرافات الناجمة عن التنفيذ الخاطئ أو أسباب أخرى، ولاشك أن الخطة التمويلية يمكن أن تتقدم لذا يجب تعديلها وفق المتطلبات الحديثة.

المطلب 2: مصادر التمويل

تتخذ مصادر التمويل تصنيفات عديدة تختلف من كاتب لآخر حسب الهدف المنتظر من التصنيف، فهناك من يعتمد على معيار الملكية وبذلك يفرق بين الأموال الخاصة والديون، وهناك من يقسم هذه المصادر إلى تقليدية وحديثة كما جاء به منير هندي وذلك حسب ظهورها أخذاً في الاعتبار الاتجاهات الحديثة في شأن الأوراق المالية التقليدية، ويمكننا تصنيف مصادر التمويل حسب منشأ الأموال إلى مصادر داخلية ومصادر خارجية. ويمكن أن نصنف التمويل من خلال ثلاثة زوايا تتمثل في الآتي:

أولاً: من زاوية المدة التي يستغرقها التمويل :

بموجب هذه الزاوية يمكن تقسيم التمويل إلى (1):

1- التمويل قصير الأجل: يتمثل في مجموعة الالتزامات المالية التي لا تتجاوز فترة استحقاقها سنة، والتي تلجأ إليها المؤسسة لدفع البرامج التشغيلية، وهي تلعب دوراً هاماً في استمرار النشاط وتوسيعه، فهو بمثابة المحرك للعمليات الجارية عن طريق تغطية جزء كبير من عناصر الأصول المتداولة كالمخزون، وتتمثل أنواعه فيما يأتي:

• الائتمان التجاري: هو عبارة عن تمويل قصير الأجل، يمنحه المورد إلى المشتري

عند شراء بضاعة قصد إعادة بيعها أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ويحتاج المشتري إلى الائتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأس مال العامل لمقابلة الحاجات الجارية وعدم قدرته على الحصول على القروض المصرفية وغيرها من القروض القصيرة ذات التكلفة المنخفضة، ومن ناحية أخرى فإن رغبة الدائنين التجاريين في منح هذا النوع من الائتمان يتوقف على مجموعتين من العوامل، تتمثل المجموعة الأولى في العوامل الشخصية مثل مركز البائع المالي ومدى رغبته في التخلص من مخزونه السلعي وتقديره لأخطار الائتمان، أما المجموعة الثانية هي تلك العوامل الناشئة عن حالة التجارة والمنافسة مثل: طبيعة السلع المباعة، حالة المنافسة، موقع العملاء والحالة التجارية.

ويتخذ الائتمان التجاري أشكالاً متعددة منها: الحساب الجاري (الحساب المفتوح) وأوراق الدفع، وجميع هذه الأشكال تمكن المشتري من الحصول على ما يحتاج إليه من بضائع بصفة عاجلة مقابل وعد بتسديد قيمتها للبائع في تاريخ أجل (2).

• الائتمان المصرفي: يقصد به تلك القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة

من البنوك، ويأتي هذا النوع في الرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري من حيث درجة اعتماد المؤسسة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل، ويتميز بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسة للاستفادة من الخصم (3)، وهو أكثر مرونة إذ أنه في صورة نقدية وليس في صورة بضاعة، كما أنه لا يتغير تلقائياً مع تغير حجم النشاط (4). وينقسم الائتمان المصرفي إلى نوعين هما (5):

❖ القروض المكفولة بضمان: في بعض الحالات يقوم البنك بطلب ضمانات معينة تلتزم

المؤسسة بتقديمها قبل حصولها على القروض، ويمكن للمؤسسات استخدام أنواع مختلفة من الضمانات مثل: الأراضي، المباني، المعدات، وحسابات الخصم.... الخ. ويحرص البنك على طلب ضمانات معينة للمؤسسات ذات المركز المالي الضعيف أو في حالة المؤسسات التي تكون نسب الاقتراض لديها مرتفعة.

❖ قروض غير المكفولة بضمان: يتم الاتفاق بين البنك والمؤسسة على فتح اعتماد

للمؤسسة يسمح لها أن تقترض كلما احتاجت إلى أموال ولمدة زمنية محددة، شرط ألا تزيد الكمية المقترضة عن مبلغ معين في أي وقت خلال هذه الفترة.

(1) محمد هيثم الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 75.

(2) محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2000، ص 293.

(3) منير إبراهيم هندي، مرجع سيق ذكره، ص 08.

(4) عدنان هاشم رحيم السامرائي، مرجع سيق ذكره، ص 262.

(5) علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، إثناء للنشر والتوزيع، الشارقة، 2008، ص ص 274-275.

2- التمويل متوسط الأجل: يستخدم التمويل متوسط الأجل لتمويل حاجة دائمة للمؤسسة كتمويل أصول ثابتة (المعدات، الآلات...) أو تمويل مشاريع تحت التنفيذ والتي تستغرق سنوات، ولاشك أن للبنوك والمؤسسات المالية دور في تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسات الاقتصادية، فهو ذلك النوع من القروض الذي يتم سداده في فترة تزيد عن السنة، ولكن تقل عن عشرة سنوات، حيث ينقسم إلى قسمين:

● قروض مباشرة: عادة يتم سداد هذا القرض بصورة منتظمة على مدار عدد من السنوات، ويطلق على أقساط السداد في هذه الحالة مدفوعات الإهلاك، بالإضافة إلى ذلك يكون عادة القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى. وتمثل البنوك وشركات التأمين المصدر الرئيسي لهذه القروض، وإن كانت البنوك عادة تتراوح بين سنة و5 سنوات، في حين أن قروض شركات التأمين يمكن اعتبارها قروض طويلة الأجل، كما يمكن أن تتعاون أحد البنوك مع الشركات التأمين لتقديم قرض كبير يعجز عن تقديمه كل واحد على حدة⁽¹⁾.

● التمويل بالاستئجار: يهدف إلى استئجار المباني و المعدات وليس امتلاكها، وإن كان هذا الامتلاك في معظم الأحيان يحقق لها هدف، وقد ظهر في السنوات الأخيرة في معظم الدول استئجار هذه الأصول بدلا من شرائها وبعد أن كان الاستئجار مقتصرًا على الأراضي و المباني، فقد أصبح يتمثل تقريبا جميع الأصول الثابتة. ونظريا فإن الاستئجار يشبه الاقتراض إلى حد كبير، وبالتالي فيترتب عليه "رفعا ماليا" مثله في ذلك مثل الاقتراض، ويتخذ الاستئجار أشكالا عديدة أهمها:

❖ البيع ثم الاستئجار: تقوم المنشأة عند امتلاكها أراضي أو مباني أو معدات من نوع معين، ببيعها إلى منشأة مالية، وتقوم في نفس الوقت باستئجار الأصل المباع لمدة محددة وبشروط خاصة، وإذا كان الأمر متعلق بأراضي أو مباني المقرض في هذه الحالة يكون عادة شركة التأمين، أما إذا كان الأمر متعلقا بمعدات وآلات فإن المنشأة المالية قد تكون شركة تأمين أو بنك أو أحد شركات التمويل المتخصصة. ويلاحظ في هذا النوع أن البائع (المستأجر) يتلقى فورا قيمة الأصل من المشتري (المؤجر) في نفس الوقت يستمر البائع في استخدام الأصل، ويكون بتحرير عقدين البائع والمشتري ويتم إعداد جدول للسداد يتخذ صورة دفعات سنوية متساوية تكفي لتغطية قيمة الأصول وتزويد المؤجر بعائد مناسب على استثماره⁽²⁾.

❖ الاستئجار المالي: وهو لا يتضمن خدمات صيانة، ولا يمكن إلغاؤه، وفيه لا بد من سداد قيمة الأصل بالكامل.

3- التمويل طويل الأجل: يحقق للمؤسسة مصدر مالي بمبالغ كبيرة لتمويل عمليات أو شراء أصول، ويمكن تعريفه بأنه ذلك النوع من القروض أو الأوراق المالية أو الاستئجار الذي يتم سداده في فترة تزيد عن 5 سنوات ويتخذ أنواع منها:

● السندات: يعتبر السند تمويل طويل الأجل، يحمل سعر فائدة ثابت، توافق بموجبه الشركة التي أصدرته بدفع الفائدة المستحقة عليه لمالك السند في تواريخ محددة، بالإضافة

(1) محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص 294-295.

(2) عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص 480.

إلى التزامها بدفع قيمة السند في تاريخ استحقاقه وتصدر السندات بفترات استحقاق تتراوح بين 5 إلى 10 سنوات، ويتم إصدارها عن طريق الإعلان والدعاية وتعرض على الجمهور، وتباع إلى عدة مستثمرين مختلفين أفراد أو شركات⁽¹⁾. توجد أنواع عديدة للسندات نذكر البعض منها:

❖ **سندات الرهن:** وتسمى كذلك بسندات الضمان تكون مدعومة بموجودات ثابتة تقدمها الشركة كضمان لحملة السندات تلتزم بموجبها بدفع القيمة الاسمية بالإضافة للفوائد المستحقة في مواعيد استحقاقها، أو في حالة تعرض الشركة للإفلاس أو التصفية تلجأ إلى بيع موجوداتها المرهونة للوفاء بالتزاماتها اتجاه حملة هذه السندات⁽²⁾.

❖ **سندات الدخل:** هذا السند مشروط بتحقيق الشركة للأرباح، فإذا حققت الشركة ربح فإن حامل السند يحصل على فائدة أعلى من سعر الفائدة الثابت على السندات الأخرى⁽³⁾. فلا يجوز لحملة هذه السندات المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المؤسسة أرباحاً، ومع هذا فقد ينص في بعض عقود الإصدار على أن يحصل حامل السند على فوائد عن سنة لم تحقق فيها أرباح وذلك من أرباح سنة لاحقة، كما قد ينص على ضرورة قيام المؤسسة باحتجاز جزء من الأرباح لسداد قيمة السندات عندما يحل تاريخ استحقاقها.

❖ **سندات المشاركة:** تعطي الحق لحملةتها المشاركة بأرباح الجهة المصدرة لها بجانب الفائدة⁽⁴⁾.

● **الأسهم:** هو صك ملكية يمثل لحامله جزءاً من رأس مال مشروع معين، وبالتالي فإنه يخول له حق المشاركة في عائد هذا المشروع؛ فإن حقق المشروع أرباحاً يكون عائد السهم كما موجبا وإذا حقق المشروع خسارة يكون كما سالبا⁽⁵⁾. وهناك نوعان من الأسهم:

❖ **الأسهم العادية:** تمثل رأس المال الأصلي الذي تم تأسيس المشروع بموجبه، و غالباً ما يكون هذا المشروع شركة مساهمة، وتطرح الأسهم العادية على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية، ولها قابلية للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد.

❖ **الأسهم الممتازة:** تعتبر من الأموال الخاصة وتضمن ربح بنسبة مئوية ثابتة من قيمة السهم ولحاملها الأولوية في الحصول على نصيبه في حالة التصفية. تلجأ الشركات للتمويل عن طريق الأسهم الممتازة في عدة حالات:

✓ إذا كانت تكلفتها أقل من تكلفة الأسهم العادية
✓ عندما لا تتمكن المنشأة من طرح السندات أو الحصول على قروض من المؤسسات المالية المختلفة

ثانياً: من زاوية مصدر الحصول عليه:

(1) سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر، الإسكندرية، 1998، ص113.

(2) علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص279.

(3) نفس المرجع السابق، ص280.

(4) أسامة عزمي سلام، راشد فؤاد التميمي، الاستثمار بالأوراق المالية- تحليل وإدارة، دار الميسرة، عمان، 2004، ص68.

(5) معروف هوشيار، الاستثمارات والأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص92.

ينقسم التمويل من زاوية مصدر الحصول عليه إلى:

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

2- التمويل الخارجي: يتمثل في لجوء المؤسسة إلى المدخرات المتاحة في البنوك أو السوق المالي سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية (قروض، سندات، أسهم) لمواجهة احتياجاتها التمويلية؛ وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لدى المؤسسة. وينقسم التمويل الخارجي إلى⁽²⁾:

• التمويل المباشر: يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض والمستثمر دون تدخل أي وسيط ما (مصرفي أو غير مصرفي)، فالوحدات التي لها فائض في الموارد توجهها إلى الوحدات ذات العجز في الموارد التي تحتاجها في عملياتها الاستثمارية.

• التمويل غير المباشر: يتم هذا النوع من التمويل عن طريق الأسواق بواسطة المؤسسات المالية بمختلف أنواعها (مصرفية أو غير مصرفية)، فتقوم هذه الأخيرة بتجميع المدخرات النقدية من الوحدات ذات الفائض سواء كانوا أفراد أو مشروعات لم توزعها على الوحدات التي تحتاج إليها.

ثالثاً: من زاوية الغرض الذي يستخدم لأجله:

يمكن أن نصنف من خلال هذه الزاوية ما يأتي:

• تمويل الاستغلال: يتمثل في ذلك القدر من الموارد المالية التي يتم التضحية به في فترة معينة من أجل الحصول على عائد في نفس فترة الاستغلال، وبهذا المعنى ينصرف تمويل الاستغلال إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق أساساً بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها كنفقات شراء المواد الخام ودفع أجور العمال وغيرها من المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية؛ والتي تشكل في مجموعها أوجه الإنفاق الجاري.

• تمويل الاستثمار: وهي تلك الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي تترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو لأجل توسيع الطاقة الحالية للمشروع، كإقتناء أو شراء بعض الآلات والتجهيزات وما يليها من العمليات التي تؤدي إلى زيادة تكوين رأسمال المشروع. ومن وجهة نظر المخطط الجزائري، الاستثمار هو حصيلة ثلاث أنشطة تتمثل في:

❖ إقتناء أو خلق سلعة معمرة بهدف زيادة طاقة الإنتاج أو إنشاء مجموعات إنتاجية

كاملة؛

(1) الطاهر طرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص 153.

(2) إبراهيم محمد نايت، "آليات تمويل المنشآت الرياضية والمتابعة المالية لها" (دراسة وصفية لمجموعة من المنشآت الرياضية الجزائرية)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في نظرية ومنهجية التربية البدنية والرياضية غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2012، ص 82-83.

❖ تجديد التجهيز الموجود المتعلق باستبدال سلعة معمرة بسلعة أخرى معمرة للمحافظة على طاقات الإنتاج؛

❖ نفقات الصيانة والإصلاحات الكبيرة للعتاد المتخصصة لإطالة الحياة الاقتصادية للتجهيزات الموجودة.

أما الخاصية الأساسية لتمييز تمويل الاستثمار هي أن العائد على الأموال المنفقة على الاستثمار تتحقق بعد فترة زمنية طويلة نسبياً، كما أن العائد لا يتحقق دفعة واحدة وإنما يتوزع على فترات⁽¹⁾.

المطلب 3: العوامل المحددة في نوع التمويل ومخاطره و ضماناته

أولاً: العوامل المحددة في نوع التمويل:

تتاح أمام المؤسسات الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها الاستثمارية وتغطية احتياجاتها أمام عدة مصادر، فجد بعضها يعتمد على الأموال الذاتية وبعضها الآخر يعتمد إلى حد كبير على القروض والبعض قد يختار أمر بسيط بين ذلك، وهذا الأمر يتوقف على عدة عوامل نذكر منها⁽²⁾:

1- الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام: القاعدة العامة في التمويل هي أنه يتم تمويل الأصول الثابتة من مصادر طويلة الأجل كالأموال الخاصة أو القروض طويلة الأجل، أما المصادر قصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات قصيرة الأجل، وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول، ويقضي مبدأ الملائمة أيضاً بتمويل احتياجات المؤسسة قصيرة الأجل من مصدر قصير الأجل لأن تمويلها من مصدر طويل الأجل يتعارض وهدف الربحية.

2- الخطر و الدخل: من المعروف أن المساهمين العاديين هم أول من يشعرون بالخطر لأن أي انخفاض في المبيعات قد يؤدي إلى عدم حصولهم على الدخل، ومن ناحية أخرى فإن الالتزامات الثانية (أقساط القروض وفوائدها) قد تحرمهم من الحصول على دخل، ويمكن النظر للخطر في مجال العوامل المحددة من منظورين هما: خطر التشغيل المرتبط بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية التي تعمل فيها، أما خطر التمويل ينتج عن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة.

3- الإدارة والسيطرة: إن بقاء سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل البارزة في اختيار مصادر التمويل، لهذا السبب كثيراً ما نجد المالكين يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض وإصدار الأسهم الممتازة بدلاً من إصدار الأسهم العادية، لأن الدائنين العاديين أو الممتازين لا يملكون حق التدخل والسيطرة في الإدارة.

4- المرونة: تعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقرضة تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى التمويل، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال، ويتيح توفر المرونة للمؤسسة

(1) رابح خوني، رقية حساني، مرجع سبق ذكره، ص 98.

(2) محمد عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 155-159 (بتصرف).

إمكانية الاختيار بين بدائل عديدة عندما تحتاج المؤسسة إلى التوسع أو الانكماش في مجموع الأموال التي تستخدمها؛ إمكانية استخدام الأموال المتاحة عند الحاجة لها؛ وكذلك زيادة قدرتها على المساومة في مصادر التمويل.

5- التوقيت: يقصد به تحديد المؤسسة للوقت الذي ستدخل فيه إلى السوق مقترضة لأجل الحصول على الأموال بأقل تكلفة ممكنة وبأفضل الشروط، لكن حاجة المؤسسة إلى الأموال في بعض الأحيان قد تلغي قدرتها على التوقيت؛ إذ قد تضطر إلى الدخول لسوق الاقتراض على الرغم من عدم مناسبة التوقيت.

6- حجم المؤسسة: تتخذ المؤسسة عدة أحجام صغيرة، متوسطة وكبيرة، وللحجم أثر كبير في اختيار مصادر التمويل، فكلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنويع مصادر التمويل، وكلما نقص حجم المؤسسة كلما قلص من إمكانية ذلك التنويع، فالمؤسسة الكبيرة بحاجة إلى كل مصادر التمويل تقريبا على عكس المؤسسة الصغيرة التي تعتمد في حد كبير لتمويلها على أموال أصحاب المشروع.

7- نمط التدفق النقدي: المقصود به الفترة الزمنية التي تنقضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق العائد من عملياته، فالفترة الطويلة التي تنقضي حتى تبدأ المؤسسة بتحقيق العوائد لها آثار سلبية على السيولة، ويمكن تفادي هذا الأثر السلبي باختيار مصادر تمويل يتزامن وقت سدادها مع مواعيد توفر السيولة في المؤسسة، ومن أفضل مصادر التمويل من منظور السيولة هو رأس المال ثم الاقتراض.

ثانياً: مخاطر التمويل:

قد تواجه المؤسسة أثناء عملية تمويل مشاريعها عدة مخاطر تكون سببا في تعطيلها أو سبب في زيادة تكاليف الإنجاز، من بين هذه المخاطر ما يلي:

1- المخاطر المادية: وهي تلك المخاطر التي قد تتلف السلع و المواد الأولية الموجودة في المخازن بسبب طول مدة تخزينها و عدم طلبها من الزبائن أو بسبب وقوع حريق داخل المخزن... كل هذا يلحق خسائر بالمؤسسة (تكاليف إضافية)، مما يؤدي ذلك إلى التأثير بشكل كبير على الإجراءات المالية حيث تنخفض جراء هذه المخاطر.

2- المخاطر الفنية: وهي تلك المخاطر التي تنبع من حقيقة أن مهارة المنتج قد لا تتناسب مع طموح خطته⁽¹⁾، أي أن التسيير الجيد للمؤسسات يسمح بتحقيق الأهداف المتوقعة مستقبلا أو حتى الوصول إلى نتائج أفضل، ومن ثم فإن سوء التسيير من طرف مسيري المشروع يتسبب في تعطيل مدة إنجازه وبالتالي تتحمل المؤسسة تكاليف إضافية غير مرغوب فيها.

3- المخاطر الاقتصادية: هي مخاطر ناجمة عن أسباب اقتصادية بحتة وتنقسم إلى

نوعين:

• مخاطر عدم كفاية عرض الموارد اللازمة لإتمام المشروع والتي تسبب في توقف العمل، وفي نفس الوقت ارتفاع تكاليف الإنجاز.

(1) طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص22.

- مخاطر تدهور حجم الطلب على المنتج النهائي الممول أي انخفاض رقم الطلبات على الإنتاج تام الصنع للمؤسسة، مما يعني عدم الحصول على مردود مالي تسدد من خلاله أقساط التمويل وباقي الالتزامات الأخرى⁽²⁾، ويعود ذلك لعدة أسباب منها:
- ❖ سوء التقديرات لرغبات واحتياجات المستهلكين بسبب نقص الخبرة وقلة المعلومات؛
- ❖ المنافسة الكبيرة في السوق؛
- ❖ وجود نقص في السلعة المنتجة، أي أنها لا تعمل أو لا تكون صالحة إلا بوجود سلعة مكملتها لها.

مقابل هذه المخاطر فإن هناك عدة طرق تسمح للمؤسسة تفاديها أو التخفيض منها تتمثل فيما يأتي:

- ✓ وضع احتياطات ومخصصات من الميزانية لمواجهة أي خطر محتمل، فمثلا إذا كان خطر توقف الإنتاج بسبب النقص في مادة رئيسية في الإنتاج، من الممكن تفاديه عن طريق إنشاء احتياطي كاف من مخزون هذه المادة، وهذا بالطبع يتطلب نفقات إضافية.
- ✓ التأمين ضد أخطار السرقة والحريق وغيرها من المخاطر وذلك لدى المؤسسات التأمين.
- ✓ الإنفاق على بحوث و دراسات التسويق لمواجهة سوء التقدير لرغبات ومتطلبات المستهلكين.

4- مخاطر التضخم المالي: في حالة وجود تضخم مالي فمعدل المردودية في هذه الحالة يصبح أقل من معدل التضخم.

5- مخاطر عدم التسديد: يكمن هذا الخطر في عدم قدرة المدين على تسديد ديونه حتى لو تم تحويل ممتلكاته إلى سيولة.

6- مخاطر الصرف: انخفاض أسعار الصرف يمكن أن يتسبب في خسارة القيمة المحررة بعملة أجنبية.

7- المخاطر القانونية: تتمثل في تغيرات القوانين أو التنظيمات التي قد تؤثر مباشرة على مردودية النشاط الاقتصادي وبالتالي تؤثر على عملية التمويل⁽³⁾.

8- المخاطر الصناعية أو التجارية أو الاجتماعية: تلك المخاطر المتعلقة بأنشطة المؤسسة المختلفة تتمثل في:

- نقص المنافسة ووجود منافسين جدد والتطور التكنولوجي؛
 - نقص وسائل الإنتاج بصفة دائمة ومستمرة؛
 - عدم مطابقة المنتج لمتطلبات السوق؛
 - عدم توفر مصلحة المراقبة وذلك لمراقبة عملية الإنتاج والعمال.
- كما أنه هناك مخاطر أخرى؛ كالمخاطر السياسية التي تتعلق بالأوضاع السياسية للبلاد أو القرارات السياسية؛ والمخاطر الطبيعية التي تتمثل في الكوارث والتقلبات الطبيعية كالزلازل، البراكين، الفيضانات التي تمس الاستثمارات مباشرة (المباني، المعدات).
- ثالثا: ضمانات التمويل:

(2) نفس المرجع السابق، ص23.

(3) إبراهيم محمد نايت، مرجع سبق ذكره، ص88.

تقوم المؤسسة التي تطلب القرض بتقديم وضعيتها وإمكانياتها وتقدير إمكانية حدوث الخطر ونوعه ودرجته للبنك، وبناءً على هذا التقدير يقرر البنك فيما إذا كان يقبل منح القرض أو يرفض. وبما أنه لا يمكن بأي حال من الأحوال إلغاء الخطر بصفة نهائية، ومن أجل زيادة الاحتياط قد يلجأ البنك إلى طلب ضمانات كافية من المؤسسات التي تطلب القرض، والتي تعتبر ذات أهمية كبرى بالنسبة له؛ تختلف طبيعة وأشكال الضمانات التي يطلبها البنك التي يمكن تصنيفها إلى صنفين رئيسيين هما⁽¹⁾:

1- الضمانات الشخصية: التي يقوم بها الشخص والتي بموجبها يعد بتسديد الدين في حالة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته في تاريخ الاستحقاق، وعلى هذا الأساس فالضمان الشخصي لا يمكن أن يقوم به المدين شخصياً ولكن يتطلب ذلك تدخل شخص ثالث للقيام بدور الضامن، ويمكن التمييز بين نوعين من هذه الضمانات:

- الكفالة: يلتزم بموجبها شخص معين بتنفيذ التزامات المدين إذا لم يستطع الوفاء بهذه الالتزامات عند حلول آجال الاستحقاق، ونظراً لأهمية الكفالة كضمان شخصي ينبغي أن يعطى له اهتمام كبير، ويتطلب أن يكون ذلك مكتوباً ومتضمناً طبيعة الالتزام بدقة ووضوح.
- الضمان الاحتياطي: هو التزام مكتوب من طرف شخص معين يتعهد بموجبه على تسديد مبلغ ورقة تجارية أو جزء منه في حالة عدم قدرة الموقعين عليها على التسديد، ويختلف عن الكفالة كونه يطبق فقط في حالة الديون المرتبطة بالأوراق التجارية كالسند لأمر والشيكات، والهدف هو ضمان تحصيل الورقة في تاريخ الاستحقاق، كما أنه هو التزام تجاري بالدرجة الأولى حتى ولو كان مانح المبلغ غير تاجر لأن العمليات التي تهدف الأوراق محل الضمان إلى إثباتها هي عمليات تجارية.

2- الضمانات الحقيقية: تركز هذه الضمانات على موضوع الشيء المقدم للضمان، وتتمثل في قائمة واسعة من السلع والتجهيزات والعقارات وتعطى هذه الأشياء على سبيل الرهن وليس على سبيل تحويل الملكية لأجل ضمان استرداد القرض من طرف البنك، ويأخذ هذا النوع من الضمانات شكلين هما:

- الرهن الحيازي: يسري على الأدوات والمعدات الخاصة بالتجهيز والبضائع، كما يسري على المحل التجاري وعناصره المتمثلة في الاسم التجاري، العنوان، الأثاث التجاري، براءة الاختراع والعلامة التجارية.... الخ.
- الرهن العقاري: هو عبارة عن عقد يكتسب بموجبه الدائن حقاً عينياً على العقار للوفاء بدينه ويمكن له أن يستوفي دينه من ثمن ذلك العقار.

المبحث الثالث: وسائل التمويل الذاتي

يعتبر التمويل الذاتي أحد المصادر الخاصة التي تستعين بها المؤسسة لتمويل نشاطها، إذ يسمح لها بتمويل استثماراتها دون اللجوء إلى مصادر خارجية، أي يتم التمويل بواسطة أموالها الخاصة.

المطلب 1: مفهوم التمويل الذاتي

(1) الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص ص 165-172.

إن نشاط المؤسسة يمكن أن يخلق فائضا نقديا يؤدي إلى تكوين عرض نقدي حقيقي يسمح هذا الأخير للمؤسسة باستخدام الأموال غير الموزعة على الشركاء لأجل الحصول على قروض أو حصص جديدة، هذا الفائض النقدي لا يبقى كله تحت تصرف المؤسسة، ذلك لأن جزءا منه يوزع على الشركاء، الرصيد المتبقي يشكل ما يعرف بالتمويل الذاتي. قبل التطرق إلى مفهوم التمويل الذاتي ينبغي أن نتطرق أولا إلى مفهوم قدرة التمويل الذاتي وهذا لتفادي الخلط واللبس بين المفهومين.

أولا: قدرة التمويل الذاتي (CAF⁽¹⁾)

1- تعريف قدرة التمويل الذاتي:

• تمثل قدرة التمويل الذاتي الفائض النقدي الذي يظهر خلال فترة النشاط عند المقارنة بين التدفقات النقدية المدفوعة والتدفقات النقدية المحصلة الحقيقية أو المحتملة الناتجة عن النشاط وذلك من خلال عملية التسيير⁽²⁾.

• تعرف على أنها: "فائض نقدي صافي إجمالي ونعني بالصادفي أن هذا المؤشر يحسب بعد الضريبة، أما الإجمالي فيفسر من خلال اعتباره ناتجا عن جملة نشاطات المؤسسة وهذا ما يجعله يختلف عن فائض الاستغلال الخام الذي يمثل التدفق النقدي الناتج عن الاستغلال⁽³⁾".

• قدرة التمويل الذاتي هي "تقييم الفائض الكامن لمؤسسة ما خلال فترة زمنية معينة عادة تكون السنة المالية وذلك عن طريق الأخذ بالاعتبار كل من التدفقات النقدية المقبوضة والتدفقات النقدية المدفوعة باحتساب كل من الأعباء الاستثنائية باستثناء نتائج التنازل عن الاستثمارات⁽¹⁾".

تحسب قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من العناصر الآتية⁽²⁾: النتيجة الصافية للمؤسسة؛ مخصصات الاهتلاكات والمؤنات.

$$\text{قدرة التمويل الذاتي} = \text{النتيجة الصافية للمؤسسة} + \text{مخصصات الاهتلاكات و المؤنات}$$

هذه الصياغة المختصرة لحساب قدرة التمويل الذاتي لمؤسسة تظهر بان قدرة التمويل الذاتي تشمل المصادر الداخلية للمؤسسة، وتحدد كيفية استعمالها بكل حرية من طرف هذه الأخيرة: نتيجة صافية، مخصصات الاهتلاكات والمؤنات ذات الطابع الاحتياطي.

2- طرق حساب قدرة التمويل الذاتي: يمكن حساب قدرة التمويل الذاتي حسب الطريقتين الآتيتين:

• الطريقة المباشرة: وتكون انطلاقا من الفائض النقدي للاستغلال (E.B.E)⁽³⁾، حسب هذه الطريقة يكون حساب قدرة التمويل الذاتي كالآتي⁽⁴⁾:

(1) CAF : Capacité d'Autofinancement.

(2) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الأول، دار وائل للنشر، عمان، 2011، ص127.

(3) Michel Albouy, Décisions financières et création de valeur, Economica, 2e édition, Paris, 2003, p210.

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

(2) Michel Albouy, Op Cit, p210.

(3) E.B.E: Excédent Brut d'Exploitation.

(4) Pierre Vernimmem, Finance d'entreprise, Analyse et gestion, édition Dalloz, Paris, 2000, p154.

$$\begin{aligned}
 & \text{الفائض الخام للاستغلال} \\
 & + \text{المنتجات العملياتية الأخرى} \\
 & + \text{المنتجات المالية} \\
 & - \text{الأعباء العملياتية الأخرى} \\
 & - \text{الأعباء المالية} \\
 & - \text{الضريبة على الأرباح} \\
 & = \text{قدرة التمويل الذاتي}
 \end{aligned}$$

- الطريقة غير المباشرة: انطلاقاً من نتيجة المؤسسة يمكن تحديد قدرة التمويل الذاتي حسب هذه الطريقة كما يلي⁽⁵⁾:

$$\begin{aligned}
 & \text{نتيجة الدورة} \\
 & + \text{مخصصات الاهتلاكات والمؤونات} \\
 & - \text{استرجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات} \\
 & - \text{العناصر غير العادية للمنتجات} \\
 & + \text{القيمة المحاسبية الصافية لعناصر الأصول المتنازل عنها} \\
 & = \text{قدرة التمويل الذاتي}
 \end{aligned}$$

بعد تحديد قيمة قدرة التمويل الذاتي يمكن بعدها استنتاج حجم التمويل الذاتي للمؤسسة والذي يتمثل في المبلغ المتبقي لدى المؤسسة من قدرة التمويل الذاتي بعد توزيع الأرباح على أصحاب هذه المؤسسة.

ثانياً: تعريف التمويل الذاتي: (Autofinancement)

1- يقصد بالتمويل الذاتي مقدرة المؤسسة على تمويل نفسها من مصادرها الداخلية ويعتبر دليلاً على قدرة المؤسسة مالياً في حالة شح المصادر الخارجية خلال نشاطها⁽¹⁾. كما يعتبر التمويل الذاتي عنصراً من عناصر التقييم المستعمل من طرف البنك لأن البنوك تشترط في الكثير من الأحيان على المؤسسات التي ترغب في الحصول على قروض أن لا يقل التمويل الذاتي للمشروع الاستثماري فيه عن نسبة معينة.

2- يعبر التمويل الذاتي عن مجموعة الأموال الأصلية الداخلية التي تم إنشاؤها بواسطة نشاط المؤسسة خلال فترة معينة والتي تستخدم بالتأكيد لتمويل نموها وإثراء أموالها الخاصة⁽²⁾.

3- التمويل الذاتي هو عملية تسمح للمؤسسة الاقتصادية من تحويل نشاطها وخاصة استثماراتها بوسائلها الخاصة ويشترط في المؤسسة التي تلجأ إليه تتمتع باستقلال مالي وميزانية ذاتية⁽³⁾.

⁽⁵⁾ Patrice Vizzavona, **Gestion financière, Analyse financière**, édition Berti, Paris, 1999, p45.

⁽¹⁾ مبارك لسوس، **التسيير المالي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص36.

⁽²⁾ Chiha.k, **Finance d'entreprise approche stratégique**, édition Houma, Alger, 2009, p92.

⁽³⁾ مصطفى رشدي شيحة، **اقتصاديات النقود والمصارف والمال**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999، ص186.

4- التمويل الذاتي هو ذلك الجزء المتاح من قدرة التمويل الذاتي، أي هو الفائض النقدي الذي تحتفظ به المؤسسة بعد توزيعها للأرباح على نوي الحقوق⁽⁴⁾. ويعبر عنه بالعلاقة الآتية:

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي _ الأرباح الموزعة

من التعاريف السابقة نستخلص أن التمويل الذاتي هو عبارة عن مصدر تمويلي متولد من نشاط جاري للمؤسسة الاقتصادية، ولها حرية التصرف في استخدامه دون شرط أو قيد، وذلك بتوجيهه لتمويل الاستثمارات المستقبلية، ويعتبر الضمان الوحيد على وجود المؤسسة الاقتصادية واستمرارها.

ثالثاً: أهمية التمويل الذاتي:

باعتبار التمويل الذاتي أحد أهم العناصر الأساسية في تمويل المؤسسة، فإنه يمكن توجيهه في الاستثمارات (تمويل الأصول الثابتة) أو لتسديد جميع عمليات الاقتراض، إذ يجنب المؤسسة الاستدانة بطريقة مبالغ فيها وهذا باستخدام كلي للموارد الداخلية للمؤسسة. فنسبة مجموع الديون الطويلة والمتوسطة على التمويل الذاتي تمثل القدرة على التسديد، وهي مؤشر يسمح بمعرفة قدرة المؤسسة على تسديد ديونها من مصادرها الداخلية، وهذه القدرة تعتمد عليها البنوك كثيراً في إمكانية إعطاء قروض للمؤسسة⁽¹⁾. ومن الأهمية المالية والاقتصادية للتمويل الذاتي ما يلي⁽²⁾:

- يعد التمويل الذاتي محور عملية التمويل إذ يكتسي أهمية بالغة باعتباره نقطة انطلاق في أي مؤسسة، فمن غير المعقول الحصول على تمويلات خارجية دون وجود قدرة تمويلية ذاتية أولية لها، فهو الطريق الأنجع الذي يسمح لها بالبقاء في السوق بقوة هذا من جهة، ومن جهة أخرى هو العامل الذي يحرر المؤسسة من الاعتماد على التمويلات الأخرى؛
- يعتبر التمويل الذاتي مؤشراً يدل على مردودية المؤسسة وسلامة اختياراتها المالية؛
- يعتبر التمويل الذاتي محرك التنمية في المؤسسة باعتباره مورد متاح للمؤسسة عكس الموارد الأخرى التي تستغرق وقت كبير للحصول عليها، فالتمويل الذاتي يجنب المؤسسة بأن تكون مثقلة بالديون؛
- يشكل التمويل الذاتي متغيراً استراتيجياً في نمو المؤسسة وتوسيعها، فمن خلال وجود حجم التمويل الذاتي بقدر كاف تستطيع المؤسسة رفع درجة الاستغلال المالي وحرية اتخاذ القرارات. لذلك على المؤسسة استغلال كل الوسائل الضرورية لتحقيق تمويل الاستثمارات الجديدة عن طريق التمويل الذاتي، كما تسمح لها بحرية التصرف في استخدام مواردها وبالتالي حرية التسيير أي عدم وجود رقابة أو ضغوط خارجية كبيرة في التسيير. لم تبقى أهمية التمويل الذاتي كما كانت عليه سابقاً في كونها اتفاق بين الشركاء في تحقيق النتيجة وتركها في المؤسسة كاحتياط، وإنما هي ضرورة ملحة للاحتفاظ به كأداة لبعث الحياة في المؤسسة من جديد، فهو مرتبط إذا بفكرة تجميع رؤوس الأموال التي تؤدي إلى توسيع وسائل الإنتاج، وبالتالي فإنه يمثل القاعدة التي يمكن أن يطلق عليها اسم سياسة التمويل الناجحة.

⁽⁴⁾ Farouk Hemici, Pierre Conso, **Gestion financière de l'entreprise**, édition Dunod, Paris, 2002, p241.

⁽¹⁾ محمد صالح الحناوي، **مرجع سبق ذكره**، ص 298.

⁽²⁾ Farouk Hemici, Pierre Conso, **Op Cit**, 2002, p248.

مما سبق فإن التمويل الذاتي يعكس في بداية الأمر قدرة المؤسسة على ضمان البنية العادية (المحافظة على المؤسسة) وإذا أمكن الأمر ضمان البنية الموسعة (زيادة رأس المال).

ويمكن تلخيص أهمية التمويل الذاتي في النقاط الآتية⁽³⁾:

❖ تمويل الاستثمار التجاري أي تمويل النفقات المخصصة للتسويق وتوزيع منتجات المؤسسة؛

❖ يسمح بتمويل عمليات التوسع، والذي يتمثل في إضافة أصول جديدة (مباني، آلات وأدوات) بغرض توسيع الطاقة الإنتاجية للمؤسسة؛

❖ يسمح بإعطاء ضمان لتسديد الديون فهو مقياس لقدرة المؤسسة على الاستدانة، كما أن قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة تمثل قدرتها على تسديد ديونها المالية، حيث أن أغلب البنوك تستعمل هذه النسبة لإعطاء قرار منح أو عدم منح قرض للمؤسسة طالبة له؛

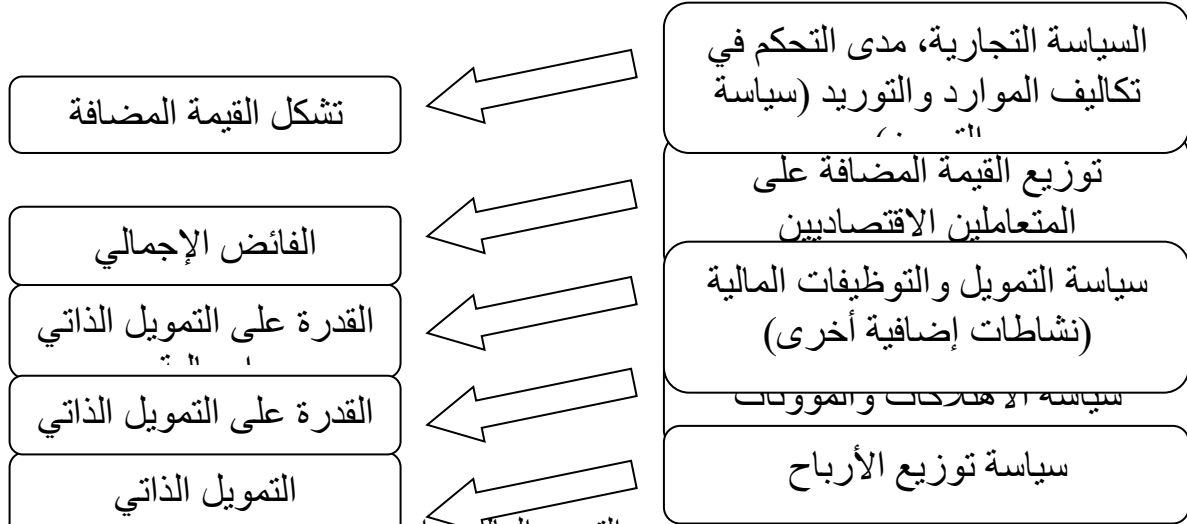
❖ يسمح بتغطية احتياجات دورة الاستغلال وتمويل الاستثمارات الجديدة حيث يؤخذ بعين الاعتبار في برامج الاستثمار.

المطلب 2: مراحل تشكل التمويل الذاتي ومكوناته

أولاً: مراحل تشكل التمويل الذاتي:

يتشكل التمويل الذاتي بواسطة عدة عناصر أساسية تتضح من خلال المراحل التي نعرضها في الشكل الآتي:

الشكل رقم (01-01): مراحل تشكل التمويل الذاتي



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف فريسي، التسيير المالي، دار النشر، ص 24.

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

1- ينطلق من الإيرادات التجارية المحققة، حيث يغطي رقم الأعمال الاستهلاكات الوسيطة ليكون مؤشر القيمة المضافة؛

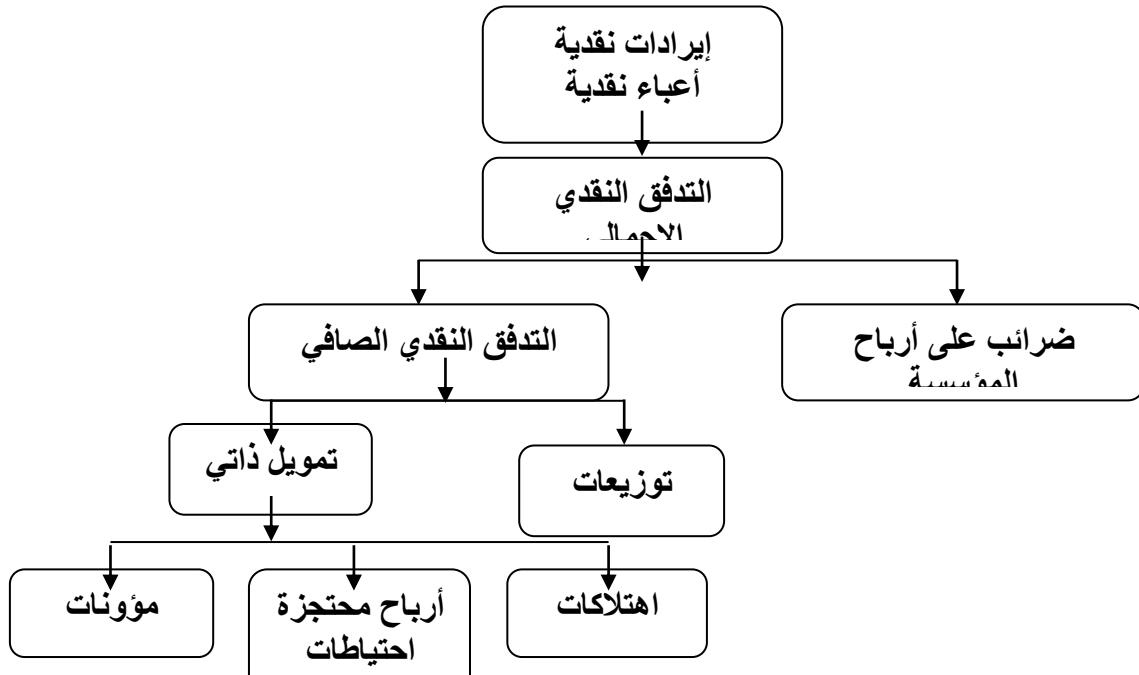
⁽³⁾ محمد قراش، "دراسة التمويل الذاتي في المؤسسة من المنظور الجباني" (دراسة حالة مؤسسة صيدال وحدة الحراش)، مذكرة ماجستير غير منشورة، 2003/2004، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي المدرسة العليا للتجارة، ص 24-25.

- 2- مؤشر القيمة المضافة يساعد في تحديد سياسة التمويل، وعلاقة المؤسسة بمقدمي الخدمات الخارجية، والمقاوله بالباطن وقدرتها على التحكم في استهلاكاتها المباشرة؛
- 3- رصيد القيمة المضافة المحقق في المرحلة السابقة يوجه لتغطية مصاريف المستخدمين ومصاريف الضرائب والرسوم ليشكل الفائض الإجمالي للاستغلال؛
- 4- يعبر الفائض الإجمالي للاستغلال عن أداء دورة الاستغلال وقدرتها على توليد فوائض مالية تساهم في تغطية المصاريف المالية والمصاريف الاستثنائية والضرائب على الأرباح؛

5- القدرة على التمويل الذاتي هو النتيجة الإجمالية المحققة حسب المراحل السابقة وهو بمثابة المحصلة النهائية للتدفقات المالية الحقيقية قبل توزيع الأرباح، وهنا تبرز أهمية تحقيق القدرة على التمويل الذاتي معتبرة تمكن من المؤسسة من تسديد مستحققاتها اتجاه المساهمين، والرصيد المتبقي يمثل الفوائض المالية المعاد استثمارها وهو ما يصطلح عليه بالتمويل الذاتي.

ويمكننا تلخيص كيفية تكوين التمويل الذاتي بالشكل الآتي:

الشكل رقم (02-01): كيفية تكوين التمويل الذاتي



Source : Farouk H. Manso, gestion financier de l'entreprise, édition Dunob, 2002, p248.

ثانياً: مكونات التمويل الذاتي:

من خلال الشكل السابق، تتمثل مكونات التمويل الذاتي أساساً في: الاهتلاكات، الأرباح المحتجزة، المؤونات. وسنتطرق إلى هاته المكونات بالتفصيل.

- 1- الاهتلاكات: نتيجة الاستخدام المستمر للأصول الثابتة في العملية الإنتاجية، فإنه سيأتي في الوقت الذي تصبح فيه هذه الأصول غير صالحة للاستعمال وبواسطة الاهتلاكات، تستطيع المؤسسة شراء أصول جديدة لتعويض الأصول التي اهتلكت كلياً وأصبحت غير صالحة للاستعمال، ولهذا تعتبر الاهتلاكات أهم عنصر من عناصر التمويل الذاتي.

- تعريف الاهتلاكات: تعرف على أنها:
 - ❖ هي تقدير الخسارة الناتجة عن قيمة الأصل الثابت التي تهتك عبر الزمن⁽¹⁾.
 - ❖ هي مصروف لا يستخدم أموال الحاضر، وإن كان يترتب عليه خصم جزء من الإيرادات واحتجازه لفترة إلى أن يحين وقت إحلال الأصول التي خصم لحسابها أقساط الاهتلاك⁽²⁾.
 - ❖ عرف المخطط الوطني المحاسبي (P.C.N) الاهتلاكات على أنها: "تمثل إثبات تناقص قيمة الاستثمارات وتسمح بإعادة تكوين رؤوس الأموال المستثمرة⁽³⁾".
 - ❖ وفق النظام المحاسبي المالي (S.C.F) يعرف الاهتلاك على أنه "استهلاك للمنافع الاقتصادية المرتبطة بأصل عيني أو معنوي، ويتم توزيع المبلغ القابل للاهتلاك بصورة طردية على مدة دوام نفعية الأصل مع مراعاة القيمة المتبقية المحتملة للأصل بعد نهاية الخدمة أو عند انقضاء مدة نفعيته⁽⁴⁾".
 - وي لعب الاهتلاك دورا ماليا يتمثل في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجريدها في نهاية حياتها الإنتاجية بحيث يتم حجز المبالغ السنوية، لذلك تبقى تحت تصرف المؤسسة كتمويل ذاتي إلى يوم صرفها حيث أن مخصص الاهتلاك لا يخضع للضريبة، ولهذا كلما ازدادت المخصصات انخفضت قيمة الضريبة وأدى ذلك إلى تدعيم قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي. تجدر الإشارة إلى أن تسجيل الاهتلاكات يكون سنويا وبصورة إجبارية حتى وإن لم تحقق المؤسسة نتيجة إيجابية خلال الدورة المالية وبذلك تضاف إلى مجموع الأعباء التي تتحملها المؤسسة.
- طرق حساب الاهتلاكات: إن طريقة اهتلاك أي أصل هي انعكاس لتطور استهلاك الكيان للمنافع الاقتصادية التي يدرها هذا الأصل، تختلف وتتنوع طرق حساب الاهتلاك استجابة لعدة محددات منها: المحددات القانونية (التشريعات الضريبية)، المحددات التقنية للأصل المهتك أو طريقة استخدامه،... الخ، فهذه المحددات تتدخل في تحديد الطريقة المستخدمة لإيجاد القسط المهتك⁽⁵⁾. وأهم طرق حساب الاهتلاكات المطبقة على الأصول الثابتة وفق النظام المحاسبي المالي تتمثل فيما يلي:
 - ❖ طريقة الاهتلاك الخطي (الثابت): تقود إلى عبء ثابت على المدة النفعية للأصل، حيث تشكل أقساطه السنوية أجزاء متساوية ومتوالية، وتحدد بضرب القيمة الأصلية في معدل الاهتلاك، وفي نهاية العمر الإنتاجي للأصل تؤول قيمته الصافية إلى الصفر، علما أن:

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

$$\text{القيمة المحاسبية الصافية} = \text{القيمة الأصلية للأصل} - \text{مجموع أقساط الاهتلاك}$$

(1) ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر، 1999، ص 27.

(2) منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 82.

(3) عبد القادر بوعزة، "التأثير الجباني على اختيار مصادر تمويل المؤسسة" (دراسة حالة مؤسسة صيدال)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، الجامعة المركزية بالجزائر قسم ما بعد التدرج، 2004، ص 08.

(4) جمال عمورة، "الاهتلاكات وتدهور قيم التثبيتات في ظل النظام المحاسبي المالي الجديد SCF"، الملتقى الدولي حول "الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS"، جامعة البليدة، ص 06.

(5) محمد قرارش، مرجع سبق ذكره، ص 31.

❖ طريقة الاهتلاك المتناقص: تؤدي إلى عبء متناقص على مدة الأصل النفعية، هذه الطريقة لا تختلف عن طريقة الاهتلاك الثابت إلا في أن أقساطها متناقصة، حيث تحدد أقساط الاهتلاك المتناقص بضرب القيمة المحاسبية الصافية للسنة (ن-1) في معاملات يحددها التشريع الضريبي، وكما هو الحال في الجزائر فإن المادة رقم 174 فقرة 2 من قانون الضرائب المباشرة الجزائري تحدد هذه المعاملات كالآتي:

1.5 إذا كانت مدة الاستغلال بين 3 و4 سنوات؛

2.0 إذا كانت مدة الاستغلال بين 5 و6 سنوات؛

2.5 إذا كانت مدة الاستغلال أكثر من 6 سنوات⁽¹⁾.

❖ طريقة وحدات الإنتاج: يترتب على هذه الطريقة عبء يقوم على الاستعمال أو

الإنتاج المنتظر من الأصل.

❖ طريقة الاهتلاك المتزايد: تؤدي إلى عبء يتنامى تدريجياً على المدة النفعية للأصل

إلى أن تنعدم قيمة الاستثمار.

وتكون الطريقة الخطية هي المعتمدة في حالة عدم التمكن من تحديد تطور استهلاك الكيان للمنافع الاقتصادية بصورة صادقة، كما يجب أن تدرس دورياً طريقة الاهتلاك، المدة النفعية والقيمة المتبقية في أعقاب المدة النفعية المطبقة على الأصول الملموسة.

2- الأرباح المحتجزة: إن تحقيق الربح هو أحد الأهداف الأساسية والضرورية لكل

المؤسسات، وهذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئته إلى عدة أقسام فمنه ما يذهب إلى المساهمين ليوزع عليهم ومنهم ما تحتفظ به ويسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة التي تمثل أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليه المؤسسة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتعرف على أنها:

● ذلك الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على ملاك

المؤسسة، أو لم يتم تكوينه كاحتياطات لها، وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في أنشطتها، كما تستخدمها لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الحالات التي لا يتم فيها تحقيق أرباح، أو يتم فيها تحقيق خسائر، كما تعمل على دعم وتقوية المركز المالي للمؤسسة، حيث ترفع من نسبة حقوق الملكية إلى الاقتراض بشكل يؤدي إلى رفع القدرة الاقتراضية لها⁽¹⁾. وإذا نجحت المؤسسة وحقت أرباحاً تقوم عادة بتوزيع جزء منها والاحتفاظ بالجزء الآخر ليكون مصدراً لتمويل نمو المؤسسة، وفي المؤسسات الناجحة يكون هذا المصدر على مدى سنوات أهم من رأس المال المقدم من طرف المساهمين.

● تمثل الأرباح المحتجزة أرباحاً تحققت غير أن المؤسسة قررت احتجازها بدلاً من

توزيعها، وذلك بهدف استخدامها في تمويل استثمارات مستقبلية⁽²⁾.

● كما أنها عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته المؤسسة من

ممارسة نشاطها في السنة الجارية أو السنوات السابقة ولم يتم توزيعه، فبدلاً من توزيع كل

(1) شعبان محمد، مرجع سبق ذكره، ص08.

(2) عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص278.

(2) حسام الدين حليلو، "التمويل الذاتي وأثره في توليد وتجديد التثبيبات" (دراسة تطبيقية للمؤسسة الوطنية لخدمات الأبار (ENSP)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في علوم مالية ومحاسبية غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013، ص09.

الفائض المتحقق على المساهمين قد تقوم المؤسسة بتكوين احتياطي وذلك بغرض تحقيق هدف معين مثل احتياطي لتجديد الآلات والمعدات والمباني أو احتياطي عام. وتتكون الأرباح المحتجزة مما يلي⁽³⁾:

❖ الاحتياطي القانوني (الإجباري): وهو الحد الأدنى من الاحتياطي الذي لابد للشركة من تكوينه، حدده القانون بـ 5% من صافي الأرباح على أن لا يتعدى 10% من رأس مال الشركة، ويستخدم في تغطية خسائر الشركة وفي زيادة رأس المال؛

❖ الاحتياطي النظامي: يتم تكوينه طبقاً للنظام الأساسي للشركة، حيث يشترط هذا الأخير وجوب تخصيص نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة، وهو غير إجباري؛

❖ الاحتياطيات الأخرى: يجوز للجمعية العامة بعد تحديد نصيب المساهمين في الأرباح الصافية أن تقوم بتكوين احتياطيات أخرى وذلك بالقدر الذي يحقق دوام ازدهار المؤسسة؛

❖ الأرباح المرحلة: ونقصد بها المبلغ المتبقي بعد عملية توزيع الأرباح السنوية والذي يقترح مجلس الإدارة ترحيله إلى السنة الموالية، ويستخدم كاحتياطي لمواجهة أي انخفاض في الأرباح المحققة في السنوات المقبلة التي قد تؤدي إلى عدم قدرة المؤسسة على إجراء توزيعات مناسبة على المساهمين.

3- المؤونات: يمكن أن تتعرض المؤسسة مستقبلاً إلى خسائر أو أخطار محتمل وقوعها تنشأ عن النشاط العادي وأخرى تنشأ خارج النشاط، وتطبيقاً لمبدأ الحيطة والحذر يجبر القانون التجاري الجزائري في مادته 718 المؤسسات بضرورة تشكيل المؤونات حيث نصت على أنه "حتى وفي غياب أو عدم كفاية الأرباح يجب القيام بالاهتلاكات و المؤونات اللازمة حتى تكون الميزانية مطابقة للواقع". فالمؤونة هي أموال تقتطع من الأرباح مخصصة لمواجهة الأعباء والخسائر محتملة الوقوع أو أكيدة الحصول. وتكوين هذه المؤونات يتقيد بعدة شروط منها:

- أن تكون أسباب انخفاض قيمة الأصل المعني قد نشأت خلال نفس السنة؛
- أن يكون وقوع النقص في قيمة الأصل محتمل؛
- أن يكون تقدير هذا النقص موضوعي.

حسب النظام المحاسبي المالي تضم المؤونات كل مما يلي:

- مؤونات الأعباء (خصوم غير متداولة): ينقسم هذا النوع إلى:
 - ❖ مؤونة المنح والالتزامات المتماثلة: وتسجل فيها تعهدات المؤسسة والمتمثلة في المنح وتكملة المعاشات، العلاوات والتعويضات بغرض الحصول على المعاشات، والمزايا المتشابهة لصالح العمال أو الشركاء ومحاسبة مؤونة المنح والاشتراكات المتماثلة، يفرض على المؤسسة استعمال تقنيات تسمح بالتقييم الصادق لمبالغ المزايا المتراكمة من طرف العمال مقابل الخدمات المؤداة خلال الدورة الحالية والدورات السابقة.
 - ❖ مؤونات الضرائب: ويسجل ضمن هذا الحساب كل التوقعات التي تجعل المؤسسة ستدفع أكثر من الضرائب المتوقعة بسبب توقع صدور قانون ضريبي يفرض أكثر مما هي

(3) إيناس صبودة، "أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية" (دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناظراك)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2009، ص36.

عليه أو توقع فحص محاسبي شبه أكيد بفرض ضرائب إضافية أو توقع صدور قرار قضائي بدفع ضرائب إضافية ضد المؤسسة.

❖ مؤونة تجديد الأصول الثابتة في حالة توكيل (الامتياز): وهي مبالغ تخصص لتجديد الأصول الثابتة الممنوحة لها قبل تحويلها إلى مانح الامتياز بعد انقضاء مدة الامتياز وهذا بموجب الواجبات التعاقدية المنصوص عليها في عقد الامتياز والحالة التي يجب أن تسلم عليها الأصول الثابتة المستعملة خلال فترة الامتياز والحكمة المتوخاة من استحداث هذا الحساب للقيم الثابتة الموجودة في حالة توكيل دون الأصول الثابتة العادية هو توقع الأخطار بسبب عدم ملكية الشيء من طرف المستفيد من التوكيل حيث يتوقع عدم معاملته كمعاملة المالك الأصلي للشيء وفي هذا النوع من المعاملة يتعرض الشيء الممنوح إلى أخطار غير متوقعة خلال فترة التوكيل.

❖ مؤونات أخرى للأعباء (خصوم غير متداولة): وهي جميع المؤونات التي لا تنطبق عليها أي حساب من المؤونات السابق ذكرها وتخص أكثر من دورة مالية واحدة أي ثابتة نسبيا.

● مؤونات تدني قيم المخزون: نظرا لارتباط الأسواق العالمية وتقلبات الأسعار المرتبطة بالحالة الاقتصادية والسياسية في العالم، يمكن أن يؤثر ذلك بشكل مباشر في أسعار السلع والخدمات بالزيادة أو النقصان، ونظرا لأهمية الحياة الاقتصادية للمؤسسة فقد تؤثر سلبا في نشاط المؤسسات، واعتبارا لمبدأ الحيطة والحذر الذي يفرض على الكيانات الأخذ بعين الاعتبار الخسائر وخاصة المتوقعة منها دون الإيرادات، فالمشرع الجزائري خص المخزونات بمجموعة من الحسابات للمعالجة المحاسبية لهذا النوع من الخسائر.

● خسائر في القيم لحسابات الغير: قد يتعرض حساب المتعاملين لسبب أو لآخر إلى خسائر في القيمة لسبب اليأس من تسديد أحد المتعاملين لديونه نظرا لظروف قانونية قاهرة كالإفلاس أو ظروف طبيعية كالوفاة في بعض الحالات أو بسبب كوارث طبيعية، وينقسم حساب الخسائر في القيم لأحد حسابات الغير إلى:

❖ خسائر في القيم على حسابات الزبائن: وهم أكثر حسابات المتعاملين تعرض لخطر عدم السداد بسبب كثرة التعامل مع هذا الصنف من المدينين الذين يعتبرون العمود الفقري لنشاط المؤسسة إذا حدث أن تمت خسارة في القيم لأحد حسابات الزبائن تسجل القيود المحاسبية

❖ خسائر في القيم على حسابات المجموعة والشركاء: قد تتعرض حسابات المجموعة أو الشركاء إلى خسارة في القيم بسبب أو لآخر كالكوارث الطبيعية من الحرائق أو الأمطار... الخ، فكل حساب من هذه المجموعة يتعرض لخسارة في القيم.

المطلب الثالث: أنواع التمويل الذاتي والعوامل المحددة له
أولاً: أنواع التمويل الذاتي:

يساهم التمويل الذاتي في تقوية الهيكل المالي للمؤسسة، وبذلك نميز بين نوعين من التمويل الذاتي⁽¹⁾:

(1) سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص55.

1- تمويل ذاتي خاص بالمحافظة على مستوى النشاط (أو التمويل الذاتي للصيانة): هو عبارة عن التمويل الذاتي الذي هدفه المحافظة على الطاقة الإنتاجية لمؤسسة أو الاستثمار بنفس الفعالية، حيث أن المؤسسة تخصص أموالها لتحقيق الأهداف المسطرة لا أكثر ويتكون عموماً من الاهتلاكات السنوية، وهو يسمح بالتعويض الإجمالي لانخفاض قيمة العقارات.

2- تمويل ذاتي خاص بالتوسع والنمو: في بعض الأحيان نجد أن التمويل الذاتي يفوق الانخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول، وفي هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى استعمال ذلك الفائض في شراء استثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو حتى زيادة رأس مالها، هذا النوع من التمويل الذاتي يسمى بالتمويل الذاتي الخاص بالتوسع والذي يتشكل من الأرباح الصافية قبل الضرائب المراد استثمارها في المؤسسة.

ثانياً: العوامل المحددة للتمويل الذاتي:

يعبر التمويل الذاتي عن مجموع المصادر الداخلية التي يمكن اللجوء إليها من طرف الإدارة لسد الحاجة من الأموال، وتستند المؤسسة عند لجوئها أو تفضيلها لهذا المصدر على عدة عوامل نوجزها فيما يلي (2):

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

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

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

أما العوامل الذاتية التي تقف وراء اللجوء إلى التمويل الذاتي في سد العجز التمويلي فتتمثل في تحقيق الحرية في مجال اتخاذ القرار، لأن القرار المتعلق بعدم الانفتاح على مصادر أخرى يتخذ المسير فردياً (أي دون اللجوء إلى أطراف أخرى)، فيؤدي ذلك إلى تباطؤ معدل النمو، الإجراء الذي يتعارض وأهداف المساهمين الآخرين، وهذه السياسة قد تؤدي إلى تصفية المؤسسة أو بيعها بسبب تأثير النتائج المحققة على نسبة التوزيعات على

(2) ياسين العايب، "إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية" (دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة منتوري قسنطينة، 2011، ص 255-256.

المساهمين، وكذلك بسبب الاقتراع من نتيجة الدورة لتلبية احتياجات التمويل، مما يساعد على زيادة مبلغ الضريبة وعدم الاستفاد من الوفورات الضريبية التي يحققها الرفع المالي.

خاتمة الفصل

نظرا لقيام المؤسسات على مبدأ الاستمرارية والتوسع، فإنها تحتاج وبشكل مستمر إلى رؤوس الأموال لاستثمارها في شكل أصول مختلفة من معدات، آلات، مباني ومخزونات وغيرها لتنفيذ البرامج والخطط، فيعتبر التمويل الداعم الأساسي لهذه الأخيرة. وتسعى المؤسسات للحصول على الأموال من أجل تسيير عملياتها وتوسيع أنشطتها، من خلال الاختيار بين اثنين من بدائل التمويل الأساسية إما اللجوء إلى اقتراض الأموال أو عن طريق التمويل الذاتي.

يعتبر التمويل الذاتي من أهم مصادر التمويل الداخلية الذي يلعب دورا هاما في نمو المؤسسة وتوسعها، حيث يضمن زيادة الأصول الاقتصادية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، ويشارك بصفة مباشرة في العملية التوسعية لها من خلال استحداث استثمارات جديدة.

الفصل الثاني:

أهمية التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي

مقدمة الفصل:

يمثل مجموع مصادر التمويل التي تختارها المؤسسة لتغطية احتياجاتها ما يسمى بالهيكل المالي، وإن مسألة اختيار تركيبة الهيكل المالي تعد من بين النقاط التي تثير جدلا حادا بين المختصين في مالية المؤسسات منذ قرابة ستين عاما وهذا ما يعد سببا لظهور العديد من النظريات التي تهتم بالهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية ومن بين النظريات ما يدعم فكرة وجود أمثلية للهيكل المالي ومنها ما ينفي وجود هذه الفكرة إطلاقا. ويرجع العديد من الباحثين أن السبب في اختلال الهياكل المالية وانخفاض الكفاءة التسييرية نتيجة التوسع الشديد في الاقتراض بسبب قصور الموارد الذاتية وبالتالي زيادة مديونيتها.

وسوف نحاول في هذا الفصل استعراض أهمية التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، وذلك من خلال المباحث الآتية:

المبحث 1: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي.
المبحث 2: النظريات المفسرة للهيكل المالي.
المبحث 3: مكانة التمويل الذاتي في الهيكل المالي.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي

لا يقتصر عمل المدراء الماليين على مجرد التعرف على مصادر الأموال، بل أن يحصل عليها بأفضل الشروط وأن يشكل ذلك المزيج من الأموال الذي يترتب عليه أكبر عائد وبأقل تكلفة، ويعرف هذا المزيج بالهيكل المالي. حيث يرتبط الأداء المالي الجيد للمؤسسة على قدرتها في تشكيل التوليفة المثلى من هذا الهيكل ومدى استخدام المصادر التمويلية المتاحة أمامها بوتيرة تكافئ دوران أصلها الاقتصادي بما يضمن تشكيل الثروة والرفع من معدل النمو، وبالتالي قيمة المؤسسة بشكل عام.

المطلب 1: مفهوم الهيكل المالي ومناهجه

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة من مساهمين ومسيرين، لما لها من تأثير على استقرار المؤسسة من الجانب المالي، وضمان عدم تعرضها للإفلاس.

أولاً: مفهوم الهيكل المالي:

1- يعرف على أنه "تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة بجانب الخصوم وحقوق

الملكية"⁽¹⁾. وحسب هذا التعريف، الهيكل المالي هو مجموع قرارات التمويل التي تنعكس في الجانب الأيسر من الميزانية وهذا من الناحية المحاسبية.

2- الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، وسواء كانت من مصادر قصيرة أو طويلة الأجل"⁽²⁾، وبالتالي عرف هنا على أساس المصادر التي تمول المؤسسة بها نشاطها من أموال قصيرة وطويلة الأجل، وأموال مقترضة ومملوكة.

3- يعرف الهيكل المالي بأنه "عبارة عن مجموعة القنوات التمويلية إما في شكل أموال قادمة للشركة من مصادر مختلفة سواء من مالكي الشركة (مساهمين) أو من الغير على شكل قروض بكافة أنواعها، وأيضا مجموعة قنوات استخدام الأموال من استثمارات وأصول ثابتة ومستلزمات سلعية وغيرها وبقاء جزء على شكل أصول سائلة"⁽³⁾.

يمكننا استخلاص تعريف الهيكل المالي (أو البنية المالية) للمؤسسة بأنها الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها.

وتختلف تكلفة التمويل من مورد مالي إلى آخر حسب الطبيعة، فإذا كان المصدر هو الاقتراض فإن المؤسسة في وضع مخاطرة لأنها ملزمة بدفع تكاليف الأموال التي حازت عليها على سبيل الاستدانة مهما كانت مردودية تلك الأموال، عندئذ نقول أن المؤسسة أمام ما يسمى بتكلفة الاستدانة، بينما إذا كان المصدر هو التمويل الذاتي فإن المؤسسة أمام ما يعرف باسم تكلفة الأموال الخاصة.

يتضح مما سبق أن لكل نمط من التمويل درجة مخاطرة وتكلفة تمويل معينين، وعليه يتوجب على المؤسسة اختيار هيكلها المالي في ضوء العائد المطلوب و الخطر الممكن قبوله الذي يندرج ضمن السياسة المالية للمؤسسة.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك فرق بين المصطلحين التاليين: الأول الهيكل المالي والذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة، والثاني هيكل رأس المال والذي يعرف بالتمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية، ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل، وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال يعتبر جزءا من الهيكل المالي للمؤسسة⁽⁴⁾.

ثانيا: مناهج اختيار الهيكل المالي:

هناك ثلاثة مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب وهي⁽²⁾:

1- منهج التوازن: يفترض هذا المنهج وجود حالة توازن ومرونة مالية للهيكل المالي، وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة، في ظل افتراضات محددة وهي أن هناك عائد متوقع، وحالة معينة للطلب والعرض على الأموال في السوق المالي تتحدد على أساس اتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار المزيج التمويلي والذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل.

(1) عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، عمان، 2009، ص349.

(2) عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، القاهرة، 2007، ص128.

(3) علي بن الصب، "دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة" (دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2006-2008)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة ورقلة، 2009، ص75.

(1) محمد صالح الحناوي، مرجع سيق ذكره، ص360.

(2) أحمد عبد الله اللطح، جلال الدين المرسي، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة، 2009، ص287.

- 2- منهج التوازن المقارن: يفترض وجود معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة لتكلفة الأموال، لذلك يتم وضع العديد من الخطط المالية التي تحتوي على مزيج تمويلي مختلف، وتقوم بتحديد أثر كل خطة على تكلفة الأموال، وبالتالي الوصول إلى العائد الإضافي المطلوب، وبمقارنة هذه الخطط يمكن اختيار المزيج التمويلي المناسب للمؤسسة.
- 3- منهج التوازن الحركي الديناميكي: يفترض وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي، وهما المخاطر المالية ومخاطر الأعمال، حيث يتأثران بقيود البيئية الداخلية والخارجية المحيطة بالمؤسسة، وبمجموعة من العوامل المتمثلة في مدة الائتمان، مدى توفر المعلومات، وجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم، على أن يتم اتخاذ القرار المالي في ضوء قيود لا يمكن الاستغناء عنها مثل: التكلفة، المركز الائتماني للمؤسسة، مجال استخدام الأموال والقرارات المالية التي اتخذت في الماضي... الخ، وفي ضوء العمليات الإنتاجية والتسويقية ودرجة استغلال الأصول والموارد الإنتاجية لأن ذلك يؤدي إلى تغير المزيج التمويلي مع كل متغير في حجم أعمال المؤسسة، وعليه يجمع هذا المنهج بين المناهج السابقة الذكر عند اختيار المزيج التمويلي المناسب ما يجعله منهج متكامل.

المطلب 2: تكلفة مصادر التمويل

تعتبر تكلفة الأموال بمثابة الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار، فتقدير تكلفة رأس المال لها أهمية بالغة في اتخاذ قرارات تكوين هيكل رأس المال، والهيكل المالي المناسب هو الذي يحقق أدنى تكلفة، وبالتالي سنحدد التكلفة النوعية لأهم مصادر التمويل المستخدمة من طرف المؤسسة الاقتصادية (والتي تطرقنا لها بالتفصيل في الفصل الأول) لنتمكن بعدها من تحديد التكلفة الكلية للأموال.

أولاً: تكلفة أموال الملكية:

- 1- تكلفة الأسهم: من أهم مصادر أموال الملكية؛ الأسهم ولما كانت الأسهم تتنوع ما بين أسهم عادية وأخرى ممتازة، سنتعرض لكل تكلفة على حدا.
- تكلفة الأسهم العادية: تعرف على أنها: "العائد الذي يطلبه المستثمرون (حملة الأسهم) لقاء امتلاكهم له وهي بالضرورة تكون أعلى من كلفة الأرباح المحتجزة، والسبب يعود إلى وجود تكاليف قد تتحملها المؤسسة عند إصدار أسهم جديدة وتسمى بعلاوة الإصدار"⁽¹⁾. يمكن حساب تكلفة الأسهم العادية باستخدام العلاقة الآتية⁽²⁾:

$$K_e = \frac{D_1}{P_0(1 - F_0)} + g$$

حيث أن: D_1 : الأرباح

P_0 : القيمة السوقية للسهم؛

F_0 : تكلفة إصدار السهم؛

g : معدل النمو في الأرباح.

(1) عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 371.

(2) مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 181.

- تكلفة الأسهم الممتازة: تعرف بأنها: "معدل العائد الذي يتطلع إليه المستثمرون على السهم الممتاز، فهي إذن تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع هذه الأسهم"⁽³⁾.

يتم حساب تكلفة الأسهم الممتازة بموجب المعادلة التالية⁽¹⁾:

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة} = \frac{\text{حصّة السهم من الربح} / \text{صافي سعر السهم}}{\text{حصّة السهم من الربح}} \times (\text{سعر بيع السهم} - \text{كلف الإصدار})$$

2- تكلفة الأسهم العادية: هي التكلفة التي يتطلع إليها المستثمرون عند شراء السهم من مصادر التمويل التي تستخدمها المؤسسات، ويمكن تعريف تكلفتها بأنها: "تكلفة الفرصة البديلة أو معدل العائد الذي يتطلع إليه حملة الأسهم العادية جزءاً من أرباحهم"⁽²⁾. يعتقد البعض بأن الأرباح المحتجزة هي أموال مجانية، لكن هذا الاعتقاد خاطئ، لأن احتجاز الأرباح من طرف المؤسسة بهدف إعادة استثمارها لا يتم إلا بموافقة المساهمين، وتمنح الموافقة على أساس اقتصادي رشيد مبني على مفهوم الفرصة البديلة في مقابل انتظار عائد نتيجة لاحتجاز هذه الأرباح، على الأقل يعادل أو يفوق العائد الذي كان يمكن لهم تحقيقه لو تم توزيع الأرباح. الأرباح المحتجزة مصدر تمويل ذو تكلفة تكاد تكون معدومة إذا خصمت من الوعاء الضريبي وخاصة إذا حظي أصحابها بميزة ضريبية، وعليه⁽³⁾:

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \frac{\text{التوزيع المتوقع للسهم}}{\text{القيمة السوقية الحالية للسهم}} + \text{معدل النمو المتوقع للتوزيعات}$$

أما إذا كان هناك تسعير خاص من النوع بعض المؤسسات واحتمار العائد على الأرباح المحتجزة كأى عبء من أعباء المؤسسة:

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \frac{\text{التوزيع المتوقع للسهم (الضريبة على الأرباح)}}{\text{القيمة السوقية الحالية للسهم}} + \text{معدل النمو المتوقع للتوزيعات}$$

(3) علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 171.

(1) عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 372.

(2) علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 172.

(3) سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 297.

ثانياً: تكلفة الاقتراض:

تلجأ المؤسسات الاقتصادية عادة للاقتراض في حالة عدم كفاية أموالها الخاصة، ومن بين أهم أموال الاستدانة نجد السندات، القروض طويلة، متوسطة وقصيرة الأجل.

1- تكلفة القروض قصيرة الأجل

● تكلفة الائتمان التجاري: تتوقف قيمة تكلفة التمويل باستخدام الائتمان التجاري على الشروط الائتمانية التي يضعها المورد لمنح هذه التسهيلات الائتمانية، ففي ظل غياب الخصم النقدي يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويلي بدون تكلفة تذكر⁽¹⁾، غير أنه قد ينقلب إلى مصدر تمويلي مرتفع التكلفة إذا لم تحسن المؤسسة استخدامه وتلتزم بالشروط الائتمانية التي حددها المورد. وفي حالة ما إذا كان الائتمان التجاري الممنوح من المورد يتضمن شرطاً يقضي بمنح خصم نقدي للعملاء في حالة السداد خلال فترة معينة، فإن البند الرئيسي في تكلفة الائتمان في هذه الحالة تتوقف قيمته على إمكانية حصول المؤسسة على هذا الخصم من عدمه، فإذا التزمت المؤسسة بالسداد خلال فترة الخصم النقدي تكون تكلفة الائتمان التجاري في هذه الحالة منعدمة، فيما تزيد التكلفة عندما تقوم المؤسسة بسداد مستحقاتها بعد انتهاء الفترة المقررة لمنح الخصم النقدي.

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \frac{360}{\text{فترة الائتمان} - \text{فترة الخصم}} \times \text{معدل الخصم النقدي}$$

التي تدفعها المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه، ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة بالتكلفة الاسمية تمييزاً لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين المؤسسة والجهة المانحة للقرض، والمتأثرة أيضاً بمعدل الضريبة الخاضعة له أرباح المؤسسة.

2- تكلفة الاقتراض طويل الأجل (الديون): بوجه عام يمكن تعريف كلفة الديون بأنها "معدل العائد الذي يتوقع الدائنون الحصول عليه عندما يحين موعد السداد مقابل استخدام أموالهم من قبل المقترضين"⁽²⁾. وتستخدم تكلفة الاقتراض "بعد خصم الضريبة" لحساب التكلفة المرجحة لرأس المال، وهي تمثل سعر الفائدة الفعلي الذي تدفعه المؤسسة مع استبعاد الوفورات الضريبية الناتجة عن إمكانية خصم الفوائد، ويمكن التعبير عن ما سبق بالمعادلة التالية⁽³⁾:

$$\text{تكلفة المديونية بعد الضريبة} = \frac{\text{العائد المطلوب من قبل حملة المديونية} - \text{الوفر الضريبي}}{\text{الوفر الضريبي}}$$

ثالثاً: الف

يمكن التعرف على تكلفة المصادر المكونة للهيكل التمويلي للمؤسسة مجتمعة من خلال تحديد التشكيلة المناسبة التي يتكون منها الهيكل التمويلي، ولا يتحقق ذلك إلا من خلال تحديد التكلفة الوسطية المرجحة.

(1) عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص ص 391-392.

(2) علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 165.

(3) عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 368.

وتبعاً لذلك سوف نفترض أن المؤسسة قد حددت هيكلها التمويلي المستهدف والأمثل من وجهة نظرها، وأنها في ممارستها للأنشطة التمويلية تلتزم بتكوين هذا الهيكل، وتستخدم النسب أو الأوزان المستهدفة لكل من الاقتراض والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة، إلى جانب تكلفة هذه العناصر يجب تحديد ما يسمى بالتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال التي تمثل المتوسط المرجح لتكاليف مكونات الهيكل المالي للمؤسسة، أي مجموع كلف مصادر التمويل مرجحة بالأهمية النسبية لكل مصدر في مساهمته في تشكيل رأس المال، وتحسب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال بموجب المعادلة الآتية(1):

$$\text{تكلفة رأس المال} = \text{[(نسبة الدين) (تكلفة الدين بعد الضريبة)]} + \text{[(نسبة الأسهم الممتازة) (تكلفة الأسهم الممتازة)]} + \text{[(نسبة حقوق الملكية) (تكلفة حقوق الملكية)]}$$

المطلب 3: العوامل المحددة للهيكل المالي

تحدد المؤسسة تركيبة مستهدفة لرأس المال التي هي عبارة عن نسبة مزيج التمويل المرغوب فيه من قبل الإدارة التي يتحقق عندها تعظيم قيمة المؤسسة، هذه التركيبة تتأثر بمجموعة من العوامل تتمثل أهمها فيما يلي:

أولاً: معدل نمو المبيعات:

يعد ارتفاع معدل نمو المبيعات أحد المؤشرات الدالة على أداء المؤسسة في أغلب الأحيان، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على أسهمها ومنه ارتفاع أسعارها، وهو دليل على إنشاء القيمة وانخفاض معدل المردودية المطلوب هذا من جهة، ومن جهة أخرى يمكن النظر من خلال العلاقة بين BFRE ومعدل النمو، وزيادة الاحتياجات التشغيلية يتطلب اللجوء عادة إلى الاستدانة البنكية قصيرة الأجل(2).

ثانياً: استقرار المبيعات:

توجد علاقة مباشرة بين استقرار المبيعات وأرباح المؤسسة والتمويل بالدين، فكلما كانت مبيعات وأرباح المؤسسة أكثر استقراراً فإنها تستفيد من الرافعة المالية أكثر وبمخاطرة أقل مما لو كانت مبيعاتها متقلبة، وأنّ استقرار المبيعات والأرباح يوسع لها الطاقة الاستيعابية على الاقتراض ويمكنها من تحمل نسب مديونية أكثر(3).

ثالثاً: المردوديات:

تلجأ المؤسسة للاستدانة في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية والمتمثلة أساساً في المردودية هذا هو منطلق نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل، من هذه الزاوية تكون العلاقة عكسية بين المردودية ومعدل الاقتراض، ومن زاوية أخرى نتيجة للعلاقة الطردية بين المردودية والمخاطرة فإن المؤسسة تحاول التقليل من المخاطر وذلك بالحد من اللجوء للاستدانة وهي نتيجة خلص إليها "MARSH" (1).

رابعاً: هيكل الأصول:

(1) عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 377.
 (2) إلياس بن ساسي، يوسف قرينشي، مرجع سبق ذكره، ص 412.
 (3) عاطف وليم اندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 404.
 (1) إلياس بن ساسي، يوسف قرينشي، مرجع سبق ذكره، ص 409.

تعتبر الأصول الجهة المقابلة للهيكل المالي، فاستخدام الأموال يتمثل في تمويل الأصول، لذلك إذا كان للمؤسسة أصول ثابتة تريد تمويلها فهي تحتاج إلى تمويل طويل الأجل نسبياً، أما إذا كانت لها أصول متداولة تريد تمويلها فهي تحتاج إلى تمويل قصير الأجل سواء كان مصرفياً أو تجارياً. تشير نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل إلى أن المؤسسات التي لها أصول ثابتة قليلة أقل ضماناً وأكثر حساسية لظاهرة التناظر في المعلومة لذلك تستعمل القروض بصفاتها المورد الأقل حساسية لعدم التناظر في المعلومة مقارنة بالأسهم العادية⁽²⁾.

خامساً: طبيعة القطاع:

يمكن ملاحظة أثر هذا المتغير مبدئياً من خلال نسبة بازل، والتي تعتبر محددًا للهيكل المالي لقطاع البنوك، حيث يشترط عدم تجاوز نسبة 8% كحد أدنى لضمان الكفاية الحدية لرأس المال، أما على مستوى الواقع العملي لبقية القطاعات فكانت النتائج مختلفة بين مؤيد ورافض، فقد كشفت دراسة "Schwartz et Aronson" عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية للتباين في الهياكل التمويلية للمؤسسات التي تنتمي إلى قطاعات مختلفة⁽³⁾.

سادساً: تركيز الملكية واتجاهات رجال الإدارة:

يبرز من منظور نظرية الوكالة صراع بين أصحاب المصالح في المؤسسة لاسيما المالكين والمسيرين، المالك يهدف إلى تعظيم مردوديته مهما كانت المخاطر، لكن المسير في بعض الحالات لا يعزف على اختيار مشاريع ذات مردودية ومخاطر جد مرتفعة. في حالة تركيز الملكية في يد مجلس الإدارة تكون المصالح متقاربة ويقل الصراع، من جهة أخرى تركيز الملكية قد يهدد مصالح المقرضين كون المسير هو المساهم. ويعتبر اتخاذ قرار التمويل أحد أهم العوامل التي لها تأثير بصفة مباشرة على الهيكل المالي ويكون بأحد الأمرين:

1- الحفاظ على ملكية المؤسسة: إذا كان الملاك لا يرغبون في إدخال مساهمين جدد يجبرون الإدارة إلى اللجوء إلى مصادر أخرى كالاقتراض مثلاً، حتماً هذا يكون له تأثير على الهيكل المالي.

2- خطر الإفلاس: في بعض الأحيان يخشى الملاك بلوغ المؤسسة مرحلة معينة من الاستدانة قد يعرضها للإفلاس في أي لحظة عجز عن سداد التزاماتها، لذلك يطلبون من الإدارة تحديد هيكل تمويلي مناسب.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي

بدأت الدراسات حول الهيكل المالي بالتبلور بشكل علمي مع بداية الخمسينات عندما ظهرت أول نظرية في هذا المجال التي أصبحت تعرف الآن بالنظرية التقليدية للهيكل المالي، ثم تلتها باقي النظريات، حيث تنصب أغلبها حول إمكانية وجود هيكل مالي أمثل، إذ يقصد بأمثلية الهيكل المالي مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون، بالشكل الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة. سوف يتم التطرق فيما يلي بشيء من التفصيل لكل من هذه النظريات.

المطلب 1: النظرية التقليدية

(2) نفس المرجع السابق، ص 410.

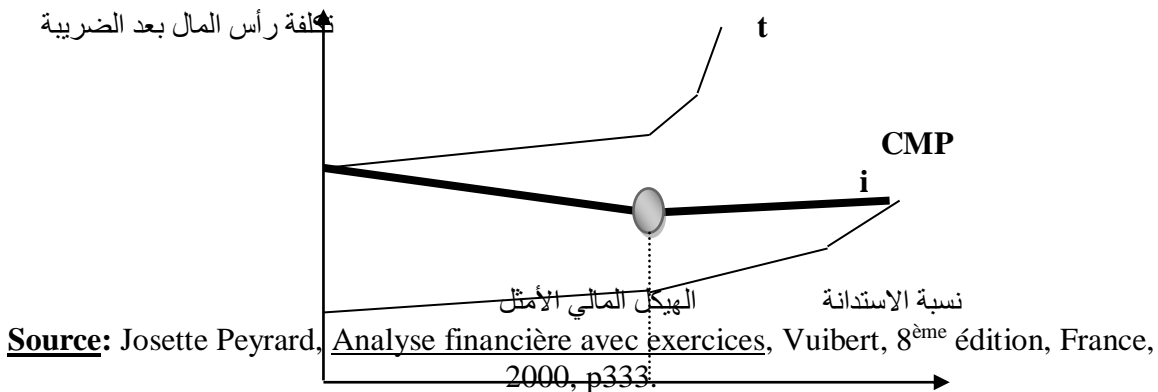
(3) نفس المرجع السابق، ص 413.

يرى الكلاسيكيون بأنه يوجد هيكل مالي أمثل لأن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاقتراض، إذ أن المخاطرة المتأتمية من التمويل الذاتي أعلى من المخاطرة الناجمة عن الاستدانة، ومن جهة أخرى تكلفة الاقتراض التي تدرج ضمن المصاريف المالية لها خاصية الاقتصاد في الضريبة، ويبرز ذلك في تخفيض الوعاء الضريبي لحساب الضريبة على الأرباح بينما عوائد رأس المال الناجمة عن التمويل الذاتي لا تتميز بتلك الخاصية لكونها تأتي بعد حساب النتيجة وبالتالي فإنه على عكس الاستعانة بالتمويل الذاتي كمورد مالي معتبر، فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال من خلال الوفورات الضريبية⁽¹⁾. من خلال هذه النظرية، بإمكان المؤسسة الوصول إلى مزيج أمثل لعناصر الهيكل التمويلي وذلك من خلال استخدام الاقتراض بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية للمؤسسة، ولم توضح هذه النظرية كمية الاقتراض المعقولة وإنما دعت المؤسسات إلى المحافظة على التوازن بين درجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون وبين الانتفاع من مزاياها وذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد إلى درجة يهدد وجود المؤسسة ومستقبلها في حالة زيادة الديون عن الحد المعقول. وقد مثلت هذه النظرية بدايات تكوين ما أصبح يعرف لاحقاً بمفهوم الرفع المالي ولم تكن لهذه النظرية أبعاد تطبيقية تذكر.

وقد بنيت النظرية التقليدية على أساس مجموعة من الفرضيات أهمها⁽²⁾:

- 1- توزيع الأرباح داخل المؤسسة يكون قبل الضريبة.
 - 2- خطر الاستغلال الذي تتحمله المؤسسة ثابت حتى في حالة القيام باستثمارات جديدة.
 - 3- تماثل التوقعات الخاصة بالمساهمين الحاليين أو المرتقبين بالنسبة لإيرادات المؤسسة أو المخاطر الخاصة بها.
 - 4- في حالة تغير نسبة: الأموال المقترضة / الأموال الخاصة، فإن مورد التمويل الجديد يتم اللجوء إليه من أجل التقليل من المصدر الآخر.
 - 5- المؤسسة تعمل في محيط تنعدم فيه الضرائب ولا توجد تكاليف المعاملات.
- ويمكن توضيح النظرية الكلاسيكية بيانياً كما يلي:

الشكل رقم (01-02): الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي



وما يلاحظ من الشكل أن تكلفة رأس المال (CMP) تتناقص طالما أن تكلفة الاستدانة (i) في تزايد؛ وهذا ما يفسر الوفورات الضريبية، وتصل إلى حد معين تميل فيه إلى

(1) عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي- الإسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 04، 2006، ص108.

(2) Alain capiez, Éléments de gestion financière, 4ème édition, Masson, France, 1995, p153.

الثبات، ثم تتزايد بعد اختفاء أثر الوفر الضريبي أين يصبح المساهمون يطالبون بمعدل مردودية أعلى للأموال الخاصة، الأمر الذي يؤدي إلى تزايد تكلفة رأس المال.

المطلب 2: نظرية انعدام هيكل تمويلي أمثل (Modigliani et Miller)

تعتبر نظرية "Modigliani Franco et Miller Merton" (M&M) من أهم المداخل المفسرة لأمثلية الهيكل المالي في المؤسسة⁽¹⁾، ومن أبرز الإنجازات في دراسات التمويل، إذ تنفي هذه النظرية أي علاقة للهيكل المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة، وقد جاءت هذه النظرية على شكل مقترحين، ظهر أولهما عام 1958م وظهر الثاني عام 1963م.

يرى هذان الاقتصاديان أنه لا وجود لهيكل مالي أمثل، حيث أن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتان تماما عن هيكلها المالي، ففي ظل تواجد سوق مالي كفاء وغياب الجباية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، وقد بنيت نظريتهما على ما يسمى بالمراجعة أو التحكيم⁽²⁾. نميز في هذه النظرية بين حالتين: حالة وجود الضرائب وحالة عدم وجودها، حيث أن هذه الأخيرة تعتبر وهمية⁽³⁾.

أولا: حالة عدم وجود الضرائب:

يقوم هذا المقترح على مجموعة من الفرضيات أهمها⁽⁴⁾:

- 1- كافة المؤسسات تعمل في ظل السوق الكفاء بمعنى أن المعلومات متاحة للجميع؛
- 2- غياب الضرائب، عدم وجود تكاليف للصفقات والمعاملات، وعدم وجود خطر الإفلاس؛
- 3- تماثل توقعات المستثمرين؛
- 4- يمكن للمؤسسات الإقراض والاقتراض بمعدل ثابت دون حدود؛
- 5- توزع المؤسسات كل أرباحها بهدف تجنب التفاعل بين سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال.

وقد استخلص هذا المقترح من خلال استخدامه للبراهين الرياضية إلى أن المؤسسات التي تتماثل في كل أنشطتها وتتمايز في هياكل تمويلها تتساوى في القيمة السوقية، وبالتالي لن يؤثر الرفع المالي على القيمة السوقية للمؤسسة كما ذهب إلىه النظرية التقليدية. تكتب في هذه الحالة الصيغة العامة لأثر الرافعة المالية كما يلي⁽¹⁾:

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

حيث أن: R_f معدل مردودية الأموال الخاصة المفروض من طرف المساهمين، وبالتالي فهي عبارة عن تكلفة الأموال الخاصة؛
فعلمنا أن:

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

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

$$CMP = R_e$$

(1) عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 198.

(2) عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي- الإسهامات النظرية الأساسية، مرجع سبق ذكره، ص 109.

(3) Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, **Gestion financière**, Dunod, 10^{ème} édition, France, 2001, p157.

(4) André Farber et autres, **Finance**, Pearson édition, France, 2008, p190.

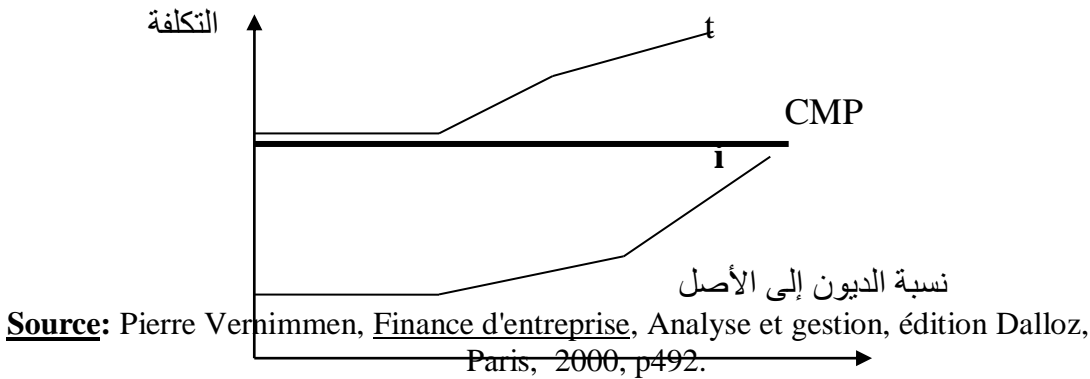
(1) عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي- الإسهامات النظرية الأساسية، مرجع سبق ذكره، ص 109.

وعليه فإن تكلفة رأس المال عبارة عن معدل المرودية الاقتصادية الأدنى فهي إذن مستقلة عن الهيكل المالي.

وتجدر الإشارة إلى أن الباحثان (M&M) قاما بإجراء دراسة على مؤسستين متماثلتين ولهما نفس البيانات المالية، إلا أنهما مختلفتان من حيث الهيكل المالي لكنهما متماثلتين فيما يتعلق بمجموع الديون والأموال الخاصة أي لهما نفس الحجم من الأصول الاقتصادية⁽²⁾.

فيبرهن (M&M) على أن قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي، فإذا كان هناك اختلاف في قيمتي المؤسستين محل الدراسة، فإن المساهمين في رأس مال المؤسسة المعتمدة للاستدانة سيرون أنه من فائدتهم بيع أسهمهم واستبدالها بأسهم المؤسسة الأخرى التي لا تعتمد الاستدانة، مما يؤدي بالضرورة في الأخير إلى التماثل في قيمتهما⁽³⁾. وهذا ما أدى فعلا إلى استخلاص النتيجة الآتية: "لا يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة في قيمتها، كما أن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي". والمنحنى البياني يبين ذلك⁽⁴⁾:

الشكل رقم: (02-02): استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي



ثانياً: حالة وجود الضرائب:

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

الجدول رقم (02-01): مقارنة بين مؤسستين متماثلتين في جميع البيانات المالية ماعدا الهيكل المالي

المؤسسة E ₂	المؤسسة E ₁	العناصر
R	R	النتيجة الاقتصادية
D _i	0	المصاريف المالية (الفوائد)
(R-D _i)(1-θ)	R(1-θ)	النتيجة قبل الضريبة IS ذات المعدل θ

⁽²⁾ Pierre Vernimmen, *op cit*, p490.

⁽³⁾ Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, *op cit*, p158.

⁽⁴⁾ عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي - الإسهامات النظرية الأساسية، مرجع سبق ذكره، ص109.

$(R-D_i)(1-\theta)$ $D \theta / (R (1-\theta)) + D_i \cdot \theta$	$R (1-\theta)$ 0	الأرباح القابلة للتوزيع • للمساهمين • للمقرضين
---	-----------------------	--

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

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

$$V_{E1} = R (1-\theta) (1-(1+t_e))^{-n} / t_e$$

ولما: $n \rightarrow \infty$
 $(1+t_e)^{-n} \rightarrow 0$

فإن: $V_{E1} = R (1-\theta) / t_e$

$$V_{E2} = R (1-\theta) (1-(1+t_e))^{-n} / t_e + D_i \cdot \theta (1-(1+i))^{-n} / i$$

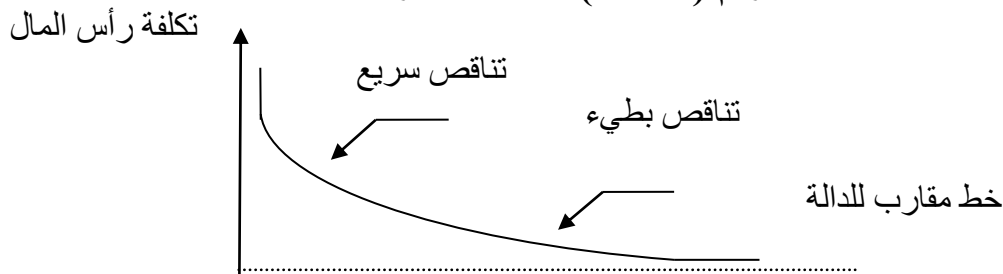
ولما: $n \rightarrow \infty$
 $(1+t_e)^{-n} \rightarrow 0$

فإن: $V_{E2} = R (1-\theta) / t_e + D_i \cdot \theta / i$
 $V_{E2} = V_{E1} + D \cdot \theta$

يسمى المقدار $D \cdot \theta$ بالاقتصاد في الضريبة المحقق عن طريق الاقتراض خلال فترة لا متناهية، والنتيجة أنه في حالة الخضوع للضريبة على الأرباح فإن قيمة المؤسسة المعتمدة للاقتراض تتساوى مع قيمة نفس المؤسسة في حالة عدم اعتمادها على الاقتراض، مضافاً إليها مقدار الاقتصاد في الضريبة الناتج عن فوائد الديون.

وبالتالي فإن قيمة المؤسسة المعتمدة على الاقتراض تفوق قيمة المؤسسة الأخرى إثر وجود عنصر الاقتصاد في الضريبة، مما يؤدي إلى وجود تفاوت في كل من قيمتهما في سوق الأموال الخاصة، وبالتالي اختلاف في تكلفة رأس المال. حيث أن تدنية هذه الأخيرة تعني تعظيم قيمة المؤسسة ونموها، غير أنه في الواقع لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال، فعلى عكس هذه الأخيرة فإنه يمكن وضع حد أدنى لحجم الديون. والدالة الآتية تفسر ذلك⁽¹⁾:

الشكل رقم (03-02): دالة تكلفة رأس المال المتناقصة



(1) عبد الغني دادن وآخرون، "دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي"، مداخلة في الدورة التدريبية الدولية حول "تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية"، الجزائر، 2003، ص07.

الديون الصافية

المصدر: عبد الغني دادن وآخرون، "دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي"، مداخلة في الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر، 2003، ص07. وعليه فإن تكلفة رأس المال هي دالة متناقصة، حيث ترتفع كلما قل حجم الديون والعكس صحيح. وبالتالي يمكننا تلخيص النظريتين السابقتين في الجدول التالي:

الجدول رقم (02-02): ملخص النظريتان الأساسيتان لإمكانية وجود هيكل مالي أمثل

النتيجة	النظرية
- يوجد هيكل مالي أمثل يجعل تكلفة رأس المال أدنى ما يمكن، ويعمل على تعظيم قيمة المؤسسة.	الكلاسيكية
- لا وجود لهيكل مالي أمثل.	انعدام الضرائب
<ul style="list-style-type: none"> ● قيمة المؤسسة المعتمدة للاستدانة تفوق قيمة المؤسسة التي لا تعتمد الاستدانة. ● لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال، لكن يمكن وضع حد أدنى للاستدانة. 	وجود الضرائب

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

يمتد موضوع اختيار الهيكل المالي للمؤسسة إلى أبعد مما سبق، حيث أنه في ظل تطور الأسواق المالية وظهور أشكال حديثة للتعامل فيها (الأسواق المشتقة والآجلة)، أصبح لهذا الموضوع علاقة وطيدة بما يسمى باختيارات الشراء والبيع، ومن ثم أضحت النظريات السابقة حول أمثلية الهيكل المالي تاريخية. فيرى الكاتب "Pierre Vernimmen" أن الهيكل المالي هو نتيجة لعدة تسويات معقدة، لذلك فهو يحدد مجموعة من العوامل لاختيار المؤسسة لهيكلها المالي طالما لا يوجد هيكل مالي أمثل، وهي⁽¹⁾:

- محاولة الاحتفاظ بمرونة مالية، بمعنى المؤسسة ليست مجبرة باختيار مصدر تمويلي معين مستقبلاً جراء قرار اتخذته سلفاً.
- الأخذ في الحسبان الخصائص الاقتصادية للقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة ومدى تطوره.
- وضعية المساهمين فيما يتعلق بعنصر المخاطرة (التفاؤل/التشاؤم).
- وجود فرص أو قيود.

(1) عبد الغني دادن، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص09.

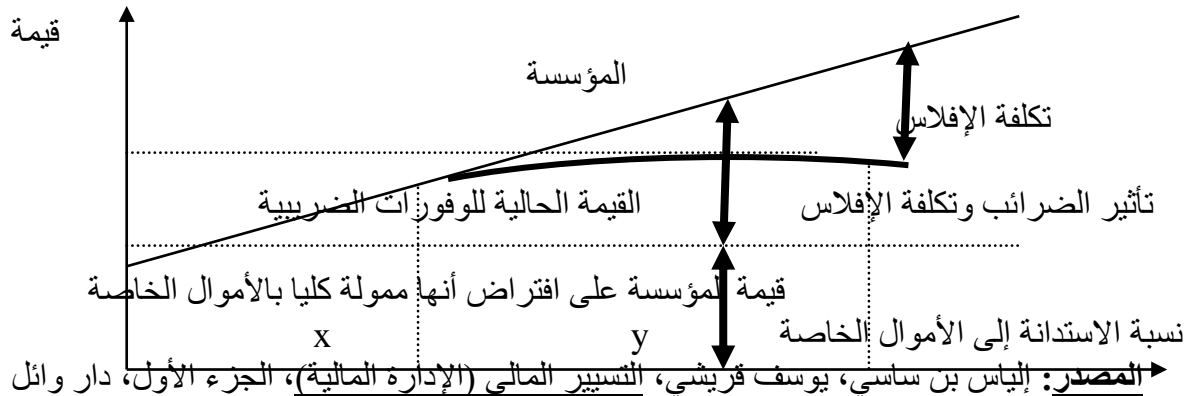
المطلب 3: نظرية التوازن

تنطلق هذه النظرية من أعمال " Myers " سنة 1984م، فجاءت بفكرة أن الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة يتحقق بالتوازن بين الميزة الجبائية للقروض وتكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة، وقد عرفت في إعدادها مرحلتين كما يلي⁽¹⁾:
المرحلة الأولى: تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج (M&M) وبينت أن الاستدانة تؤدي إلى ارتفاع أثر الرافعة وأيضا تظهر تكلفة الإفلاس؛
المرحلة الثانية: جاءت هذه المرحلة كتعديل للمرحلة السابقة، حيث أخذت تكلفة الوكالة بعين الاعتبار.

أولا: تكلفة الإفلاس:

تتعرض المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من أموال خاصة وقروض لمخاطر الإفلاس، على عكس مؤسسة هيكلها المالي يتكون من أموال خاصة فقط، والسبب هو فشلها في سداد قيمة القرض والفوائد في تواريخ الاستحقاق. والإفلاس هو قيام المؤسسة ببيع أصولها من أجل أداء التزاماتها المترتبة عليها لأجل الحصول على القروض، هذه الأخيرة ترفع من الخطر المالي لها، ويترتب على الإفلاس تكاليف منها المباشرة (تكاليف إدارية، تكاليف إعادة التنظيم، تكاليف مالية وتكاليف اجتماعية)، وغير المباشرة (تكاليف الصورة أي المصدقية المالية والتجارية، وتكاليف ضياع الفرصة). فإذا أخذنا كل من الضريبة وتكلفة الإفلاس فسوف تبدأ تكلفة الأموال في الانخفاض المستمر حتى تصل نسبة الاستدانة إلى النقطة x وحينئذ تستمر في الانخفاض لكن بمعدل أقل من ذي قبل، وعندما تصل نسبة الاستدانة إلى النقطة y تبدأ تكلفة الأموال في الارتفاع⁽²⁾. وذلك ما يبينه الشكل الآتي:

الشكل رقم (04-02): العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وبين تكلفة الأموال



من خلال الشكل السابق؛ نرى أنه عندما كانت نسبة الاستدانة أقل من x لم تكن هناك تكلفة للإفلاس، ومن ثم فإن تكلفة الأموال خضعت فقط لتأثير الضريبة مما يترتب عليه انخفاض مضطرد في تلك التكلفة. وبدأت تكلفة الإفلاس في الظهور بعد النقطة x إلا أن حجم

(1) مليكة زغيب، نظيرة قلادي، "دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة" (حالة مؤسسة سيجيكو SIJICO بسكيكدة)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 01/ ديسمبر 2014، ص 103.

(2) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 379.

هذه التكاليف كان أقل من الوفورات الضريبية التي صاحبت زيادة نسبة الاستدانة، الأمر الذي أدى إلى استمرار انخفاض تكلفة الأموال وإن كان ذلك بمعدل أقل إلى أن وصلت نسبة الاستدانة إلى النقطة y ، ففي هذه النقطة ازدادت حدة تكلفة الأموال نحو الارتفاع، وعليه يمكن القول أن النسبة المثالية للاستدانة إلى الأموال الخاصة (الهيكل المالي الأمثل) في ظل وجود تكلفة الإفلاس تتحدد بالنقطة y التي عندها كانت تكلفة الأموال في حدها الأدنى⁽¹⁾.
ثانياً: تكلفة الوكالة:

حسب "Copeland et Weston" سنة 1988م؛ فإن المؤسسات الأمريكية اعتمدت في تمويلها على الاستدانة قبل إدخال نظام الإخضاع الضريبي، وهو ما قادها إلى الجزم بأنه إلى جانب التحكيم بين الأثر الجبائي وتكاليف الإفلاس، توجد عوامل أخرى تفسر الهيكل المالي المختار من قبل المؤسسات، وحسب ما ورد في الأبحاث بخصوص هذه الإشكالية، فإن العامل الأكثر شيوعاً هو طبيعة العلاقات بين الملاك، المسيرين والمستثمرين الخارجيين والمعروف بمصطلح "علاقة الوكالة"⁽²⁾. حيث أن علاقة الوكالة هي عقد يقوم بموجبه شخص يدعى الموكل باللجوء إلى شخص آخر يسمى الوكيل، من أجل القيام بمهمة معينة له وباسمه فيما يخص المؤسسة⁽³⁾.

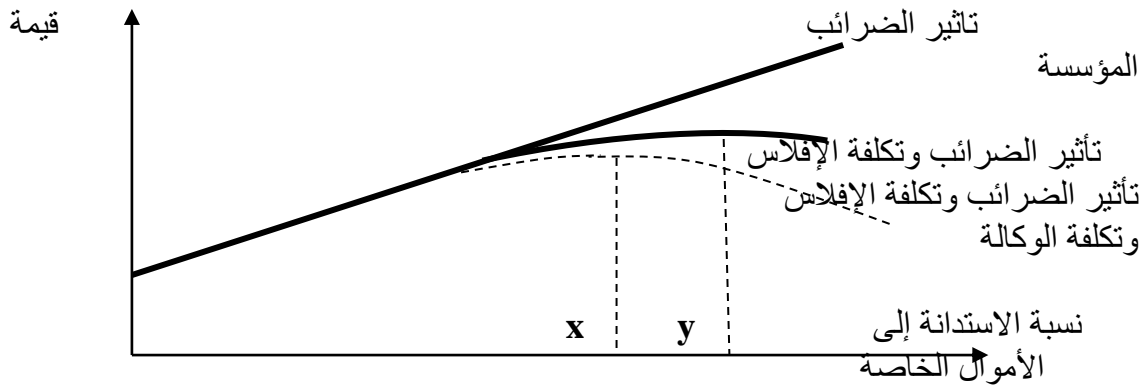
تهدف نظرية الوكالة إلى تقديم خصائص التعاقد الأمثل بين الموكل والوكيل معتمدة في ذلك على أن كل عون اقتصادي يبحث عن تعظيم مصلحته الخاصة قبل المصلحة العامة ما يؤدي إلى ظهور تعارض وتناقض. فتقترح هذه النظرية تفسيراً لسلوك مختلف المتعاملين المعنيين بتمويل المؤسسة مثل: المدراء، الملاك أو المساهمون، المقرضون والمدينون بشكل عام، ومحاولة تأثير سلوكهم على تحديد هيكل التمويل، استناداً على فرضيتين هما⁽⁴⁾:

1- ليس بالضرورة أن تكون أهداف المدراء والملاك متطابقة؛
2- إن المتعاملين ليسوا متساوين في الحصول على المعلومة المتعلقة بالمؤسسة ومحيطها.
ينجم عن علاقة الوكالة تضارب المصالح بين المسيرين والمساهمين من جهة، وبين المساهمين والمدينين من جهة أخرى. هذه الوضعية تولد تكاليف تسمى بتكاليف الوكالة يمكن تصنيفها كالآتي:

- تكاليف وكالة الأموال الخاصة: تنتج من تعارض المصالح بين المساهمين والمسيرين، بحيث يتحملها المساهمون من أجل ردع تصرفات المسيرين، والحد من انحرافات التسيير (مثلاً: تحويل الموارد للمنافع الشخصية على حساب مصلحة الملاك).
- تكاليف وكالة الديون: تنتج من تعارض المصالح بين المساهمين والدائنين، وقد تتمثل في الخسائر الناجمة عن تأثير القرارات الاستثمارية للمؤسسة، التكاليف التي يتحملها الدائنون للرقابة على قرارات الإدارة أو تكاليف الإفلاس وإعادة التنظيم.
إن ظهور تكلفة الوكالة إلى جانب تكلفة الإفلاس يؤثر على الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة، لكون هاتين التكاليفتين تؤديان إلى تخفيض نسبة القروض داخل الهيكل المالي. وهو ما يوضحه الشكل الآتي:

(1) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 380.
(2) عبد الوهاب دادن، "الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 07 / 2009-2010، ص 317.
(3) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 381.
(4) عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سبق ذكره، ص 318.

الشكل رقم (02-05): قيمة المؤسسة في ظل خضوعها للضريبة ووجود تكلفة الإفلاس والوكالة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الأول، دار وائل للنشر، الأردن، 2011، ص 387.

يشير الشكل إلى أن النسبة المثلى للاستدانة إلى الأموال الخاصة قد انخفضت من y إلى x على أن يراعى أن النقطة x هي تلك النقطة التي تتعادل عندها الوفورات الضريبية الناتجة عن الاستدانة مع تكلفة الوكالة، وقبل أن تبلغ نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة هذه النقطة تكون الوفورات الضريبية أكبر من تلك التكاليف، أما بعدها فيحدث العكس. إن الأخذ بعين الاعتبار الضرائب، المخاطر المرتبطة بالإفلاس، وتضارب المصالح بين مختلف الأعوان الاقتصادية المعنيين بحياة المؤسسة مهّد إلى ظهور تحاليل متباينة للهيكل المالي سميت في مجملها "Trade-off"⁽¹⁾.

المطلب الرابع: النظريات متعددة الأشكال

تعتبر من النظريات الحديثة التي درست الهيكل المالي في المؤسسة وقد ظهرت في منتصف السبعينات، وتتمثل أساساً في نظرية الإشارة ونظرية الالتقاط التدريجي للتمويل.

أولاً: نظرية الإشارة أو الاستدلال: (La théorie du signal)

يعود الفضل في ظهور هذه النظرية إلى الكاتب "Ross" عام 1977م، تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي عدم التماثل أو التناظر المعلوماتي الذي يتصف به السوق المالي، والواقع أن المعلومات التي تبثها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية وصادقة، خاصة وفعالة، ومن ثم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان المديرين في المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات (signaux) خاصة تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى أقل من الأداء؛ وخاصية هذه الإشارات أنه سيكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة، إذن تستند نظرية الإشارة إلى فكرتين أساسيتين هما⁽¹⁾:

- 1- نفس المعلومة، غير موزعة في جميع الاتجاهات: حيث أنه بإمكان المديرين في مؤسسة ما تهيئة معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين؛
- 2- وحتى إذا كانت تلك المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع، فإنها سوف لا تدرك ولا تفهم بنفس الأسلوب والطريقة.

(1) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 387.

(1) عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سبق ذكره، ص 319.

الإشارات المستخدمة كثيرة نذكر منها على سبيل المثال⁽²⁾: هيكل رأس المال، سياسة مكافآت رأس المال أو اللجوء إلى الأوراق المالية المعقدة (المركبة)... الخ. تقترح هذه النظرية نمودجا لمحاولة التعبير عن جودة المؤسسة من خلال هيكلها المالي؛ فيميز المستثمرون بين كل المؤسسات المتواجدة في السوق ويصنفونها إلى نوعين: A و B، المؤسسات من نوع A أحسن أداء من المؤسسات من نوع B. ومن أجل تصنيف مؤسسة ما في أحد الصنفين، يحدد المستثمرون في السوق مستوى حرجا للاستدانة *D فترى النظرية أن المؤسسات ذات أداء جيد لها قدرة على الاستدانة يصل إلى *D والعكس بالعكس⁽³⁾.

الواقع أن المستثمر بطبيعته أبعد من أن يكون ساذجا في تصديقه لأي معلومة أو إشارة، فهو يستقبل كل إشارة بدرجة معينة من الشك؛ وعليه لا بد من الإشارة إلى أنه:

- يتساءل المستثمر أولا عن الفائدة التي تهدف إليها جهة الإشارة؛
- يحاول فهم صورة الفريق المدير للمؤسسة وسياسته في الاتصال؛
- يراعي مراقبة وحكم سلطات البورصة في حالة نشر معلومات غير صحيحة.

ولتوضيح هذه النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، نفترض أننا أمام وضعين⁽⁴⁾: الأول أن مسيري المؤسسة على ثقة بأن مستقبل المؤسسة (ج) يبشر بنتائج جيدة، والوضع الثاني أن المسيرين على ثقة بأن مستقبل المؤسسة (ب) يبشرون سيئا، وأن المؤسسة (ج) اكتشفت منتجا جديدا وحصلت على براءة اختراع، وأرادت الاحتفاظ بهذا المنتج الجديد سرا لأطول فترة ممكنة بهدف تأخير دخول منافسين إلى السوق حتى يتم بناء مصنع جديد لإنتاج المنتج، الأمر الذي يتطلب زيادة رأس مال إضافي، فكيف يمكن لإدارة هذه المؤسسة زيادة هيكل رأس المال؟ إذا ما لجأت هذه المؤسسة إلى رأس المال عن طريق إصدار وبيع أسهم، حيث يترتب على إنتاج المنتج تدفق نقدي مناسب، مما يؤدي إلى ارتفاع حاد في سعر السهم وبالتالي زيادة الطلب عليه. ويرى المساهمون الحاليون وكذلك الإدارة أنه بالرغم من هذا المستوى من الأداء إلا أنه لا يتساوى مع النتائج السابقة لزيادة عدد الأسهم، وهذا يؤدي إلى نتيجة معينة مفادها أنه في حالة المؤسسة التي يبشر مستقبلها بنتائج جيدة فإنه يجب تجنب بيع أسهم جديدة، والبحث عن وسيلة لزيادة رأس المال من خلال القروض، ومن ثم القرب من هيكل رأس المال الأمثل.

بالنسبة للمؤسسة (ب) هناك انخفاض حاد في الطلب على منتجاتها لأن المؤسسة المنافسة استخدمت تكنولوجيا جديدة، مما أدى إلى تطوير وتحسين مستوى الجودة بتكاليف عالية من طرف المؤسسة (ب) بهدف المحافظة على مستوى المبيعات الحالي، حيث يترتب على ذلك انخفاض العائد على الاستثمار ولكنه أفضل مقارنة بحالة عدم التطوير. فكيف توفر المؤسسة الأموال اللازمة لزيادة هيكل رأس المال؟ إن استخدام القروض في ظل هذه الظروف يؤدي بالمؤسسة إلى الإفلاس؛ لذلك يفضل التمويل هنا عن طريق الرفع في الأموال الخاصة.

تثير هذه النظرية العديد من المشاكل حول التكلفة الحدية للأموال، حيث يتضح أن التكلفة الحدية المتوسطة المرجحة تزداد عندما تلجأ المؤسسة إلى التمويل الخارجي بإصدار

(2) Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, **op cit**, p160.

(3) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص392.

(4) عبد الغفار حنفي، **مرجع سبق ذكره**، ص369.

وبيع أسهم جديدة بدلا من اللجوء إلى استخدام الأرباح في التمويل، ويرجع الاختلاف بين تكلفتي نوعي التمويل إلى تكلفة الإصدار من ناحية، ومن ناحية أخرى يحدث أيضا زيادة في تكلفة الأموال إذا ترتب على الإصدار انخفاض في سعر السهم مما يؤثر في تقييم مشروعات الإنفاق الرأسمالي⁽¹⁾.

ثانيا: نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل:

ظهرت هذه النظرية في منتصف الثمانينات، تتعلق بتصنيف وترتيب مصادر التمويل حسب أفضليتها.

1- نموذج Myers et Majluf و Myers (1984): حسب هذا النموذج يفترض أن المؤسسة تلجأ عند تمويل الاستثمارات الجديدة إلى المصادر الداخلية (التمويل الذاتي)، ثم الديون الأقل مخاطرة، وفي النهاية إصدار الأسهم العادية؛ وخلص إلى أسباب إتباع المؤسسة للالتقاط التدريجي لمصادر التمويل الآتية⁽²⁾:

- إصدار أسهم عادية من قبل المؤسسات خاصة الكبيرة منها، يتم تفسيره من قبل المستثمرين في السوق كأخبار سيئة، ولذا يصاحب ذلك انخفاض في أسعار الأسهم الحالية؛
- أي زيادة أو نقص في توزيعات الأرباح له محتوى إعلامي في السوق المالي ولذلك لا يمكن استخدام أموال التوزيعات في تمويل الاحتياجات المالية في حالة عدم كفاية التمويل الذاتي؛

- عدم وجود مصاريف إصدار للتمويل الذاتي، وانخفاض مصاريف إصدار السندات مقارنة بمصاريف إصدار الأسهم العادية؛
- إصدار أسهم عادية جديدة من شأنه زيادة العبء الضريبي الذي يتحمله حملة الأسهم العادية في حين أن إصدار السندات يؤدي إلى وفر ضريبي للمؤسسة؛
- إصدار ملكية جديدة (أسهم) يؤدي إلى فقدان المساهمين الحاليين السيطرة على المؤسسة من خلال تغير شكل الملكية وحقوق التصويت.

2- نموذج Williamson (1988): افترض هذا النموذج أن مختلف الأطراف الاقتصادية في المؤسسة (المساهمين، المسيرين، الدائنين) لهم رشادة محدودة، وانتهزيون، وأن الأصول تتميز بدرجة خصوصية، حيث أن درجة الخصوصية تلعب دور كبير في اختيار نوع مصدر التمويل الذي يتم اللجوء إليه، فعندما يتعلق الأمر بتمويل أصل خاص فإن اللجوء إلى الرفع من رأس المال يكون أكثر فعالية من الاستدانة، فمثلا إذا كان الأصل الخاص هو مشروع بحث وتطوير فإن تمويله يكون مقبولا أكثر من طرف المساهمين أكثر منه من طرف المقرضين، لأن هذا الأصل قد يحقق مردودية في المواعيد المحددة له. أما إذا تعلق الأمر بتمويل أصل غير خاص فإن الاستدانة تعتبر أكثر ملائمة لأنه من المحتمل أن يولد إيرادات بشكل منتظم⁽¹⁾. وعليه حسب "Williamson" تبقى خصوصية الأصل الاقتصادي الخاصة التي تشرح اختيار نمط التمويل وبالتالي الهيكل المالي.

(1) منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 371.

(2) تير زغود، "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية" (دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام والخاص في الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2009، ص 106.

(1) إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سبق ذكره، ص 393-394 (بتصرف).

3- نموذج Myers (1990): افترض "Myers" أن المسيرين يسعون إلى تعظيم ثروة المؤسسة، ويتحقق ذلك من خلال زيادة الأموال الخاصة والفوائض التنظيمية، أي أن الزيادة في رأس المال تكون أفضل من الاستدانة إذا كان اللجوء إلى التمويل الخارجي ضروري، وفي حالة ما إذا كان التمويل الخارجي غير ضروري فإن المؤسسة تفضل الاحتفاظ بالأرباح بدلا من اللجوء إلى سياسة زيادة رأس المال التي تفرض توزيع مكافآت رأس المال إضافية، وبالتالي يفضل التمويل الذاتي على رفع رأس المال⁽²⁾.

ومنه ترتب المؤسسة مصادر التمويل حسب "Myers" كما يلي: التمويل الذاتي أولا ثم اللجوء إلى الاقتراض وأخيرا الرفع من رأس المال. سبب ذلك أن اللجوء إلى التمويل الذاتي يجنب المؤسسة تكاليف إصدار الأسهم وتكاليف الوكالة، وحرية التصرف في أي استثمار، وعند عدم كفاية التمويل الذاتي فإن المؤسسة تلجأ إلى القروض لأن المسيرين على علم بقيمة السهم وكذا المعلومات المتوفرة في السوق المالي، وإن تم إصدار أسهم جديدة فتكون قيمتها أعلى من القيمة الفعلية، وبالتالي انتقال الثروة إلى مساهمين جدد، وعليه فإن إصدار الأسهم يعتبر مؤشرا سلبيا عن وضعية المؤسسة المالية. ومن ثم يترتب على المؤسسة حجز الأرباح وتأجيل توزيعها قصد إعادة استثمارها من جديد ما يحقق للمؤسسة الوقت حول قرار رفع رأس المال، الذي يترتب على هذا الأخير إلزامها بدفع الأرباح للمساهمين الجدد.

المبحث الثالث: مكانة التمويل الذاتي في الهيكل المالي

سنتعرض في هذا المبحث أولا إلى مجموعة التقارير المالية التي نعتمد عليها في تقييم الهيكل المالي، ثم نتطرق إلى مختلف النسب والمؤشرات المالية لمعرفة الوضعية المالية ودراسة دور التمويل الذاتي في تقوية مركزها المالي.

المطلب 1: التقارير المالية المعتمدة في تقييم الهيكل المالي

تظهر نتائج المحاسبة المالية في مجموعة مترابطة من القوائم المالية، والتي تكون على شكل جداول تلخص نشاط المؤسسة خلال دورة محاسبية، ويتم عرضها بشكل يمكن مستخدمي هذه القوائم من مقارنتها بقوائم الدورات السابقة⁽¹⁾ على أنه تجب الإشارة إلى أن القوائم المالية لا تعطي سوى جزء من المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية. يستخدم المسيرون هذه التقارير لتقييم أداء المؤسسة ماليا، وتقييم مدى فعالية الإستراتيجية المتبعة من قبل الإدارة.

تهدف القوائم المالية إلى توفير معلومات مفيدة ذات شفافية حول الوضع المالي للمؤسسة (الميزانية)، الأداء (حساب النتائج)، تغيرات وضعية الخزينة (جدول تدفقات الخزينة) وتغيرات الأموال الخاصة حتى تستجيب لحاجيات مستعملي هذه المعلومات لاتخاذ مختلف القرارات المالية؛ فهي تمثل الوسيلة الأساسية لإيصال المعلومات المالية لمختلف المستعملين داخل وخارج المؤسسة.

(2) تير زغود، مرجع سبق ذكره، ص108 (بتصرف).

(1) شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية، الجزء الأول، مكتبة الشركة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2008، ص76.

والنظام المحاسبي المالي يبين القوائم المالية الواجب على الوحدة إعدادها وفقه والتي تتمثل في:

أولاً: الميزانية:

يطلق عليها أيضاً قائمة المركز المالي، ولا يوجد اختلاف في تعريفها من طرف المحاسبين حيث عرفت على أنها "صورة فوتوغرافية لوضعية المؤسسة في وقت ما، أي أنها تُظهر ذمة المؤسسة في جدول مكون من قسمين قسم به عناصر الأصول والآخر به عناصر الخصوم"⁽²⁾؛

كما تعتبر بياناً لكافة الأحداث التي تم تسجيلها في المؤسسة، وتلقي الضوء أيضاً على التاريخ الماضي للمؤسسة كما أنها تظهر الوضع الحالي ويمكن من خلالها وبواسطة التحليل المالي قراءة الأحداث المستقبلية.

وتضم الميزانية العناصر المرتبطة بتقييم الوضعية المالية للمؤسسة وينبغي أن تشمل على الأقل العناصر الآتية:

1- الأصول: جميع ممتلكات المؤسسة، ويميز فيها بين الأصول غير الجارية والأصول الجارية والمعيار الذي بموجبه يتم هذا التمييز هو المدة، إذ كل ما كان لأقل من سنة فهو أصل جار وما عدا ذلك فيعتبر غير جار.

2- الخصوم: وهي التي تظهر التزامات المؤسسة، ويتم كذلك التمييز بين الخصوم الجارية والخصوم غير الجارية، وعليه فإن الأموال الخاصة والديون لأكثر من سنة تعتبر خصوماً غير جارية، بينما الديون لأقل من سنة فهي خصوماً جارية.

تعد الميزانية أو قائمة المركز المالي من أهم القوائم المالية التي تقوم المؤسسة بإعدادها حيث تحقق الميزات الآتية⁽¹⁾:

- كشف الوضعية المالية عند تاريخ إعداد الميزانية حيث تبين ما للمؤسسة من حقوق وما عليها من التزامات؛
- تقييم مدى تغطية حقوق ملكية المؤسسة لالتزاماتها؛
- التعرف على مدى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها مستحقة الدفع بواسطة نسب التداول والسيولة؛
- التعرف على مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي بقيمة الأرباح التي يتم احتجازها، أو التمويل الخارجي بنسبة الالتزامات على حقوق الملكية؛
- تساعد على القيام بعمليات التحليل المالي؛
- تبيان مدى التزام المؤسسة بالقوانين والتشريعات المحلية والمعايير المحاسبية الدولية؛
- معرفة سياسات المؤسسة اتجاه استثماراتها المالية.

ثانياً: حساب النتائج:

يطلق عليه أيضاً قائمة الدخل وهي "تقرير يقيس قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح وذلك من خلال مقابلة الإيرادات الخاصة بفترة زمنية معينة بالمصروفات التي تساهم في تحقيق تلك الإيرادات، فالنتيجة أو صافي الدخل هي مجموعة التدفقات التي حدثت في

(2) طارق عبد العال حماد، التقارير المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص117.

(1) طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص118.

المؤسسة خلال فترة محددة، ومن ثم تترجم إلى ربح (زيادة في الأصول) أو خسارة (نقص في الأصول)⁽²⁾.

وقد عرف النظام المحاسبي المالي حساب النتائج بأنه "بيان ملخص للأعباء والمنتوجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية، ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب، ويبرز بالتمييز النتيجة الصافية للسنة المالية (الربح أو الخسارة)"⁽³⁾. إذ يتضمن العناصر المرتبطة بتقييم الأداء فهو وثيقة تلخيصية لنواتج وأعباء الدورة، لا يأخذ في الاعتبار تاريخ التحصيل أو التسديد استناداً إلى مبدأ محاسبة الالتزام، بمعنى أدق يبين هذا الجدول نتائج العمليات التشغيلية الخاصة بالمؤسسة وما أسفرت عنه هذه العمليات من تحقيق أرباح وخسائر، ويهدف جدول حسابات النتائج أساساً إلى تحديد صافي الربح وبعبارة أخرى تحديد النتيجة الصافية للدورة، بالإضافة إلى إظهاره لعدة مستويات من النتائج، يقوم المحلل المالي بحسابها عن طريق ما يسمى بالأرصدة الوسيطة للتسيير. تتمثل عناصر حساب النتائج في:

النواتج: هي زيادة المنافع الاقتصادية خلال الفترة في شكل مدخلات أو زيادة الأصول أو انخفاض الخصوم التي يترتب عنها زيادة الأموال الخاصة، باستثناء الزيادة الناتجة عن تقديم مساهمات جديدة من طرف المساهمين إلى الأموال الخاصة.

الأعباء: هي انخفاض المنافع الاقتصادية خلال الفترة في شكل مخرجات أو انخفاض الأصول التي يترتب عنها نقص الأموال الخاصة، باستثناء التوزيعات إلى المساهمين في الأموال الخاصة، وتشمل أيضاً الأعباء الناشئة عن النشاطات العادية للمؤسسة مثل تكلفة البيع، الأجور، والاهتلاكات.

يحقق حساب النتائج مجموعة من المزايا⁽¹⁾:

- تقييم أداء المؤسسة في الماضي والتمكين من المقارنة بأداء فترات أخرى لنفس المؤسسة أو مقارنة هذا الأداء مع ما حققته مؤسسات منافسة؛
- توفير مؤشرات مالية تمكن من التنبؤ بالأداء والربحية المستقبلية للمؤسسة؛
- المساعدة في تقييم المخاطر وعدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية؛
- التعرف على نتيجة أعمال المؤسسة من ربح أو خسارة ويستخدم الربح كمقياس لقياس الأداء؛

- معرفة إمكانية توزيع أرباح الملاك؛
- التعرف على مقدار ضريبة الدخل الواجب دفعها.

ثالثاً: جدول سيولة الخزينة:

جدول يسمح بتفسير التغيرات التي تحدث في خزينة المؤسسة، هذه التغيرات تمثل مؤشرات هامة لدراسة سيولة المؤسسة ويسرها المالي، وتوضح كذلك أدائها المالي ككل.

(2) محمد هيثم الزغبي، مرجع سبق ذكره، ص 55.

(3) القرار المؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو سنة 2008 المتضمن قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية/ العدد 19، المادة رقم 230.1، ص 24.

(1) طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص 122.

ويطلق عليه أيضا قائمة التدفقات النقدية، فيقسم هذا الجدول التدفقات النقدية من خلال أنشطتها التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية، إذ يتضمن ما يلي⁽²⁾:

- 1- الأنشطة التشغيلية (وظيفة الاستغلال): تتضمن الأعباء والنواتج والنشاطات الأخرى التي ليست لها علاقة بنشاط التمويل والاستثمار.
- 2- الأنشطة الاستثمارية (وظيفة الاستثمار): تتضمن المبالغ المدفوعة من أجل اقتناء استثمارات طويلة الأجل، وكذلك التحصيل الناتجة عن التنازل عن الاستثمارات.
- 3- الأنشطة التمويلية (وظيفة التمويل): تشمل الأنشطة التي لها علاقة بحركة القروض ورأس المال سواء بالنقصان أو الزيادة ومكافآت رأس المال المدفوعة وحركة التسبيقات ذات الطبيعة المالية.

يمكن تقديم وعرض جدول تدفقات الخزينة إما بالطريقة المباشرة أو الطريقة غير المباشرة، فالطريقة المباشرة الموصى بها تتمثل في⁽¹⁾:

- تقديم الفصول الرئيسية لدخول وخروج الأموال الإجمالية (الزبائن، الموردون، الضرائب...) قصد إبراز تدفق مالي صاف،
 - تقريب هذا التدفق المالي الصافي إلى النتيجة قبل ضريبة الفترة المقصودة.
 - والطريقة غير المباشرة تتمثل في تصحيح النتيجة الصافية للسنة المالية مع الأخذ بالحسبان:
 - آثار المعاملات دون التأثير في الخزينة (اهتلاكات، تغييرات الزبائن، المخزونات، تغييرات الموردون..)،
 - التفاوتات أو التسويات (ضرائب مؤجلة)،
 - التدفقات المالية المرتبطة بأنشطة الاستثمار أو التمويل (قيمة التنازل الزائدة أو الناقصة..).
- وهذه التدفقات تقدم كلا على حدى.

جدول سيولة الخزينة أو قائمة التدفقات النقدية هي كذلك من القوائم المالية الهامة جدا والإجبارية في النظام المحاسبي المالي لما تحقق من مزايا نذكر منها ما يلي:

- معرفة المركز النقدي للمؤسسة؛
- معرفة قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها من خلال السيولة المتوفرة؛
- التفرقة بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية؛
- التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية التي يمكن توفيرها لسداد الديون للدائنين، وتوزيع الأرباح للمساهمين؛
- مقارنة المراكز النقدية بين المؤسسات المختلفة وفي المؤسسة ذاتها بين الفترات المالية المختلفة؛

● التعرف على سياسة المؤسسة فيما يتعلق بالأصول غير المتداولة واستبدالها.

رابعا: جدول تغييرات الأموال الخاصة:

معظم المؤسسات كانت تقدم ضمن الملحق جدول يبين تطور الأموال الخاصة، بينما المعيار المحاسبي الدولي (IAS 1) جعل من هذه الوثيقة وحدة مستقلة ضمن القوائم المالية،

(2) شعيب شنوف، مرجع سبق ذكره، ص 80.

(1) القرار العدد 19، مرجع سبق ذكره، المادة رقم 240. 3، ص 26.

يتم من خلالها تحليل التغيرات المنجزة على كل العناصر المكونة للأموال الخاصة خلال الفترة. وقد عرف النظام المحاسبي المالي قائمة تغيرات الأموال الخاصة بأنها "تشكل تحليلاً للحركات التي أثرت في كل فصل من الفصول التي تتشكل منها رؤوس الأموال الخاصة للمؤسسة خلال السنة المالية"⁽²⁾.

يمكن عرض وتقديم أهم العناصر التي يتضمنها هذا الجدول⁽³⁾:

- النتيجة الصافية،
- حركة رأس المال (زيادة، نقصان، استرجاع)،
- مكافآت رأس المال (توزيع الحصص)،
- نواتج وأعباء سجلت مباشرة في رأس المال،
- تغييرات في الطريقة المحاسبية وتصحيح الأخطاء المسجل تأثيرها مباشرة على رأس المال.

يحقق جدول تغيرات الأموال الخاصة (قائمة التغيرات في حقوق الملكية) الميزات الآتية:

- تسوية حقوق الملكية بين آخر الفترة وبداية الفترة؛
- التعرف على مقدار حقوق الملكية وبنودها وأي تفصيلات أخرى عنها؛
- التعرف على التغيرات التي تحدث لحقوق الملكية خلال الفترة؛
- بواسطته يمكن إعداد الجدول المالي الذي يعتبر أساسياً في التحليل المالي؛
- معرفة عمليات توزيع الحصص والأعباء والنواتج المسجلة مباشرة في رأس المال، والتغيرات في الطرق المحاسبية ومختلف التصحيحات للأخطاء التي كان لها أثر على رأس المال.

خامساً: الملاحق:

تعتبر الملاحق المرفقة بالقوائم المالية جزء لا يتجزأ منها، فهي تشتمل على معلومات أساسية ذات دلالة لفهم العمليات الواردة في القوائم المالية كالقواعد والطرق المحاسبية المعتمدة من قبل المؤسسة لمسك المحاسبة وإعداد القوائم المالية. ويشتمل الملحق على معلومات تتضمن النقاط الآتية⁽¹⁾:

- القواعد والطرق المحاسبية المعتمدة لمسك المحاسبة وإعداد الكشوف المالية (المطابقة للمعايير موضحة وكل مخالفة لها مفسرة ومبررة)،
- مكملات الإعلام الضرورية لحسن فهم الميزانية وحساب النتائج، وجدول سيولة الخزينة وجدول تغيرات الأموال الخاصة،
- المعلومات التي تخص الكيانات المشاركة، والمؤسسات المشتركة، والفروع أو الشركة الأم وكذلك المعاملات التي تتم عند الاقتضاء مع هذه الكيانات أو مسيرتها: طبيعة العلاقات، نمط المعاملة، حجم ومبلغ المعاملات، سياسة تحديد الأسعار التي تخص هذه المعاملات،
- المعلومات ذات الطابع العام أو التي تعني بعض العمليات الخاصة للحصول على صورة وافية.

تتمثل أهداف هذا الملحق فيما يأتي:

(2) نفس المرجع السابق، المادة رقم 250، ص1، ص26.

(3) شعيب شنوف، مرجع سبق ذكره، ص81.

(1) القرار العدد 19، مرجع سبق ذكره، ص38.

- شرح الطرق المحاسبية وطرق التقييم التي طبقت عند إعداد الحسابات؛
 - عرض المعلومات المكتملة المطلوبة قانوناً؛
 - إعطاء كل معلومة إضافية تسمح بأحسن فهم لوضعية المؤسسة وأدائها؛
 - المعلومات المتضمنة في الملاحق تعتبر أساسية بالنسبة للمحلل المالي، فهي تسمح له بمعرفة خصوصيات المؤسسة محل الدراسة.
 - ولقد فرض النظام المحاسبي المالي على المؤسسات استخدام عدد من الجداول تفيد في فهم أفضل لبنود القوائم المالية (الملحق 7)، وهذه الجداول هي (1):
 - جدول تطور التثبيتات والأصول المالية غير الجارية،
 - جدول الاهتلاكات،
 - جدول خسائر القيمة في التثبيتات والأصول الأخرى غير الجارية،
 - جدول المساهمات (فروع وكيانات مشاركة)،
 - جدول المؤونات،
 - كشف استحقاقات الحسابات الدائنة والديون عند إقفال السنة المالية.
- المطلب 2: تقييم الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التحليل المالي**
- يتم تقييم الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي وحساب نسب الهيكلية المالية.

أولاً: مؤشرات التوازن المالي:

تسمح دراسة التوازن المالي بتقييم الملاءة والخطر المالي المتعلق بالنشاط الاستغلالي للمؤسسة، وهناك عدة مؤشرات لإبراز مدى توازن المؤسسة أهمها: رأس المال العامل، احتياج رأس المال العامل والخزينة الصافية.

1- مؤشر رأس المال العامل (FR): يعتبر من أهم مؤشرات التوازن المالي، فهو هامش الأمان الناتج عن فائض الأموال الدائمة على الأصول الثابتة، أي أنه التمويل الدائم الموجه لدورة الاستغلال، يحسب بطريقتين (2):

- من أعلى الميزانية: رأس المال العامل = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة
 - من أسفل الميزانية: رأس المال العامل = الأصول الجارية – الخصوم الجارية
- وهناك ثلاث حالات لرأس المال العامل:

❖ رأس المال العامل موجب: الأموال الدائمة قد مولت كل الأصول الثابتة وبقي جزء منها لتمويل نسبة من الأصول المتداولة، وهذا ما يشكل هامش أمان (هو رأس المال العامل) وتوازن في الهيكل التمويلي للمؤسسة.

❖ رأس المال العامل سالب: يعني أن الأصول الثابتة مولت بجزء من الأموال الدائمة، هذه الوضعية لا تتمتع المؤسسة بأي هامش ضمان لمقابلة المصاعب المستقبلية، مما يدل على عدم توازن الهيكل المالي.

❖ رأس المال العامل معدوم: يعني أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة فقط، أما الأصول المتداولة فتتغطى بالكامل عن طريق القروض قصيرة الأجل، هذه الوضعية لا تتيح أي ضمان تمويلي في المستقبل.

(1) القرار العدد 19، مرجع سبق ذكره، ص ص 41-43.

(2) Farouk Hemici, Pierre Conso, **Op cit**, p199.

2- احتياجات رأس المال العامل (BFR): تمثل الفرق بين الاحتياجات الدورية (مخزونات ومدينوها) والموارد الدورية (الديون قصيرة الأجل) في المؤسسة أثناء دورة نشاطها⁽¹⁾، فإذا كان الفرق موجب بين الطرفين فهو يعبر عن حاجة المؤسسة إلى موارد أخرى تزيد مدتها عن دورة واحدة، ومنه احتياجات رأس المال العامل هي تلك الاحتياجات التي لم تمول بموارد الدورة ذاتها⁽²⁾. يحسب الاحتياج في رأس المال العامل بالعلاقة الآتية: احتياج رأس المال العامل = احتياجات الدورة - موارد الدورة

= (قيم الاستغلال + القيم قابلة للتحقيق) - (الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)

وتكون تغيرات احتياج رأس المال العامل كما يلي:

❖ احتياج رأس المال العامل موجب: يدل على أن المؤسسة بحاجة إلى مصادر أخرى تزيد مدتها عن السنة، وذلك لتغطية احتياجات الدورة وتقدر قيمة تلك المصادر قيمة احتياجات رأس المال العامل، مما يتوجب وجود رأس مال عامل موجب لتغطية العجز.

❖ احتياج رأس المال العامل سالب: المؤسسة غطت احتياجات دورتها، ولا تحتاج إلى موارد أخرى ونقول الحالية للمؤسسة جيدة.

❖ احتياج رأس المال العامل معدوم: عندما تكون موارد الدورة تغطي احتياجات الدورة هنا يتحقق توازن المؤسسة مع الاستغلال الأمثل للموارد.

3- الخزينة (TR): وهي عبارة عن مجموع الأموال التي بحوزة المؤسسة لمدة دورة الاستغلال، ويمكن تعريفها على أنها " رصيد النقدية الناشئ من التدفقات النقدية الخارجة والداخلة من وإلى المؤسسة، وهي تعطي وضعية السيولة"، وتحسب وفق طريقتين⁽³⁾:

- الطريقة الأولى: الخزينة = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية
- الطريقة الثانية: الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل

ويمكن أن نميز ثلاث حالات للخزينة:

❖ الخزينة الصفرية: وهي الحالة المثلى، المؤسسة حققت توازنها المالي وذلك بتساوي كل من رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل، لكن يجب جلب موارد جديدة من أجل ضمان تغطية احتياجاتها المستقبلية.

❖ الخزينة الموجبة: رأس المال العامل قادر على تمويل احتياجات الدورة، وهناك فائض يُضم إلى الخزينة، إلا أن عملية تجميد الأموال ليست في صالح المؤسسة، لذا ينبغي عليها استعمال هذه الأموال لتسديد ديونها قصيرة الأجل أو تحويلها إلى استثمارات.

❖ الخزينة السالبة: من أخطر الوضعيات التي يمكن أن تكون عليها الخزينة، تكون المؤسسة بحاجة إلى موارد مالية لتغطية الاحتياجات المتزايدة من أجل استمرار النشاط، فتلجأ إلى الاقتراض قصير الأجل.

ثانياً: النسب المالية:

تتميز النسب المالية بكثرتها وتنوعها سنقتصر على أهم النسب المالية ذات العلاقة بموضوع الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية والتي تعرف بالنسب الهيكلية، تقيس هذه النسب مدى قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها طويلة الأجل، وكذا مدى نجاح السياسة التمويلية

(1) الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص148.

(2) Farouk Hemici, Pierre Conso, Op cit, p207.

(3) Ibid, p215.

لها في الموازنة بين مصادر التمويل الخارجية والداخلية، نلخص أهم هذه النسب في الجدول الآتي:

الجدول رقم (02-03): يمثل أهم النسب الهيكلية

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسبة
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة الأصول الثابتة	تقيس مستوى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة.
نسبة التمويل الذاتي	الأموال الخاصة الأصول الثابتة	مدى اعتماد المؤسسة في تمويل استثماراتها على إمكانياتها الخاصة.
نسبة الاستقلالية المالية	أموال الملكية مجموع الديون أموال الملكية مجموع الخصوم	تقيس كل نسبة درجة استقلالية المؤسسة عن دائئها.
نسبة التمويل الخارجي للأصول	الخصوم الجارية + الخصوم غير الجارية إجمالي الأصول	تُظهر مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي.
نسبة طاقة الاستدانة	الأموال الخاصة الأموال الدائمة	تدل هذه النسبة على قدرة المؤسسة على الاقتراض من البنك.
نسبة المديونية الكاملة	الخصوم الجارية + الخصوم غير الجارية الأموال الخاصة	تستخدم كمؤشر على مدى مخاطرة المقرضون.
نسبة المديونية قصيرة الأجل	الخصوم الجارية الأموال الخاصة	تبرز العلاقة بين مقدار الأموال المقدمة من طرف أصحاب المشروع والأموال الخارجية قصيرة الأجل.
نسبة قابلية التسديد	مجموع الديون مجموع الأصول	تقيس مدى قابلية المؤسسة للوفاء بديونها.

المصدر: من إعداد الطالبان نقلا عن: ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر، 1999، ص53.

ومنير شاكور محمد وآخرون، التحليل المالي- مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص ص55-59. Farouk Hemic, Pierre Conso, Op cit, p-p204-224.

المطلب 3: دور التمويل الذاتي في تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة

إن تحقيق مستوى معين ومرتفع من التمويل الذاتي، يمكن المؤسسة من اكتساب عدة إيجابيات أهمها تحقيق الاستقلالية المالية والاستقرار في التمويل، وذلك بالرغم من توفر عدة مصادر للتمويل، كرفع رأس المال والاستدانة متوسطة وطويلة الأجل حيث يلعب التمويل الذاتي دور مزدوج من خلال:

1- مساهمته في استبعاد المخاطر المتعلقة بالبيئة المالية، كالتوقف عن الدفع ومخاطر العسر المالي أين تكون المؤسسة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية، وتكلفة أرباح محتجزة قليلة تتمثل في تكلفة فرصة بديلة؛

2- يعتبر الركيزة الأساسية لإعداد مخطط التمويل، وذلك لأن الوسطاء الماليين لا يمنحون اعتمادات مالية إلا عند مستوى تمويل ذاتي معين يضمن قدرة المؤسسة على السداد، ويحقق الفعالية الاقتصادية للنشاط، أما في حالة ضعف التمويل الذاتي تلجأ المؤسسة إلى الزيادة في رأس المال من خلال الزيادة في عدد المساهمين وهذا يفقدها المرونة في التسيير بشكل كلي أو جزئي، حيث تخضع لقيود المساهمين الجدد.

وتعتمد المؤسسة على التمويل الذاتي بشكل أساسي لتحقيق هدف البقاء والنمو من خلال العناصر المكونة لرصيد التمويل الذاتي؛ إذ تضمن المؤسسة بقاء واستمرار نشاطها بواسطة مخصصات الاهتلاك التي تغطي التآكل المادي والمعنوي للاستثمارات، وبالتالي ضمان الموارد الضرورية للاستثمار في النشاط الأساسي، أما مخصصات تدني الأصول الجارية ومؤهلات الأخطار والتكاليف فهي اعتمادات مالية تحتفظ بها لمواجهة تدهور الأصول الجارية.

ويتحقق النمو بواسطة الأرباح الصافية بعد توزيع الأرباح، حيث تمول استراتيجيات النمو عن طريق استراتيجيات التنويع، التمييز والتدويل. كما أن الفوائد المالية المحققة على شكل تمويل ذاتي توجه نحو تسديد الديون المستحقة حيث ترتفع قدرة المؤسسة على السداد، وتدعيم الأموال الخاصة في شكل احتياطات أو نتائج رهن التخصيص، وهذا يؤدي إلى توسيع حجم الاستثمار، الأمر الذي يساهم في إمكانية الرفع في مستوى التمويل الذاتي وتحقيق أهداف النمو.

يمكن أن يكون للتمويل الذاتي مزايا كما يمكن أن يكون له عيوب؛ فأما مزاياه تتمثل فيما يلي:

- اعتباره مصدر لتكوين رأس المال الطبيعي وبأقل تكلفة، أي دون دفع فوائد مقابله ولا يحمل مخاطر، ويعطي لصاحبه الحرية في اختيار نوعية الاستثمار دون وجود شروط ائتمان ولا ضمانات، كما أنه لا يؤدي إلى زيادة كمية النقود أو وسائل الدفع لا من طرف البنك المركزي بإصدار جديد ولا من طرف البنوك التجارية بخلق نقود ودائع؛
- يعتبر التمويل الذاتي المصدر الأول والأساسي بالنسبة للمؤسسات التي يتعذر عليها الحصول على حاجاتها من الأموال من مصادر خارجية وخاصة عند انعدام الضمانات أو لارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على القروض؛
- يشجع المؤسسة على القيام باستثمارات جديدة وخاصة الاستثمارات التي تكون تكاليفها مرتفعة وإمكانيات إنجازها تتطلب خبرات فنية مما يجعل درجة المخاطر فيها مرتفعة؛

● تستفيد المؤسسة من التخفيضات الجبائية باعتبار أن الاهتلاكات تمثل الجانب الأوفر من التمويل الذاتي، وبما أنها معفاة من الضريبة فإن ذلك يؤدي إلى تخفيض الوعاء الضريبي للمؤسسة بما يساوي قيمة الاهتلاكات المسموح خصمها ضريبيا، وبالتالي يمكن اعتبار القيمة المخصومة ضريبيا بمثابة قرض مقدم للمؤسسة من المصالح الضريبية؛

● عدم تحميل المؤسسة أية أعباء مالية مع أن ذلك لا يعني أن التمويل الذاتي عبارة عن مصدر تمويل مجاني بل تكلفة ضمنية تتمثل في تكلفة الفرصة البديلة؛

● يخفض من إمكانية لجوء المؤسسة إلى الاستدانة بشكل دائم، حيث يستبعد إمكانية تحمل المؤسسة لأعباء تعاقدية من دفع الفوائد أو تسديد الديون؛

- يتيح للمؤسسة فرصة إعادة استثمار الأرباح المحتجزة في حالة عدم أخذ المساهمين لنصيبهم منها، مما يدعم القدرة الاقتراضية للمؤسسة بواسطة حقوق الملكية؛
 - تنظيم التدفقات النقدية الداخلية بشكل يمكن المؤسسة من مواجهة التزاماتها اتجاه الغير؛
- أما عيوبه فتتمثل فيما يلي:
- لعل عدم خضوع التمويل الذاتي للرقابة قد يؤدي إلى تبديد الأرباح المتراكمة وذلك باستثمارها في مشاريع غير ضرورية وإغفال العائد أو تجميدها وعدم الاستفادة منها؛
 - أن التمويل الذاتي يحجز الادخار المجمع في نفس القطاع ، ومن ثم فإن عدم الاستغلال الأمثل لهذه الأموال قد يؤدي إلى إضعاف العائد بسبب تقصير الإدارة في دراسة مجالات استخدام هذه الأموال وذلك بخلاف الأموال الأجنبية ، وقد يكون من الأمثل توزيعها على الشركاء لاستثمارها في مشاريع أكثر مردودية؛
 - قد يؤدي عدم توزيع الأرباح على المساهمين والمستخدمين وضمها إلى التمويل الذاتي إلى فقدان اهتمامهم بالمؤسسة؛
 - عادة ما يكون حجم التمويل الذاتي غير كافي لتمويل الاستثمارات المقررة وتلبية احتياجات التمويل، وبذلك فإن الاعتماد الكلي عليه يسمح بعملية الزيادة في رأس المال بشكل بطيء مما قد يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة المربحة بسبب هذا النوع من التمويل لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة للمؤسسة؛
 - إن تدعيم سياسة التمويل الذاتي عن طريق تعظيم أقساط الاهتلاك في السنوات الأولى يؤدي إلى زيادة تكلفة السلع المنتجة والتي من شأنها أن تؤدي إلى ارتفاع الأسعار والذي يكون على حساب المستهلك وكذا انخفاض تنافسية المؤسسة في السوق؛
 - لا يعتبر التمويل الذاتي حافزا للعمال لزيادة إنتاجيتهم حيث أنهم قد يحرمون من موارد مالية كانت قد توجه للتوزيع مما يضعف من القدرة الشرائية لهم خاصة عند ارتفاع مستوى الأسعار، مما ينعكس سلبا على الأداء ومنه على المؤسسة حيث تنخفض إنتاجيتها؛
 - يرى البعض أن الأموال الناتجة عن التمويل الذاتي ليس لها أي تكلفة، لهذا تلجأ بعض المؤسسات إلى توظيفها في استثمارات ذات ربحية ضعيفة مما ينتج عنه في النهاية سوء استخدام الموارد المالية للمؤسسة.

خاتمة الفصل:

تلجأ المؤسسة عادة لتمويل نشاطاتها إلى مصادر مختلفة حيث تتضمن تلك المصادر كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم في الميزانية سواء تلك العناصر طويلة أو قصيرة الأجل، ملكية أو عن طريق الدين وهو ما يسمى اصطلاحاً بالهيكل المالي، تميزاً عن هيكل رأس المال الذي يشمل مصادر التمويل طويلة الأجل فقط إذن فهيكلاً رأس المال هو جزء من الهيكل المالي.

تجدر الإشارة بعد معرفة مصادر التمويل المتاحة إلى أنه لا بد من القيام بتقدير تكلفة كل مصدر وصولاً إلى التكلفة الإجمالية للأموال التي تكون هيكل مالي أمثل. وقد تباينت الآراء والمداخل حول أمثلية الهيكل المالي بين مؤيد ومعارض كما عرضناه في مجموعة من النظريات المفسرة للهيكل المالي. إن اعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي لتمويل احتياجاتها سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل يضمن لها الاستقرار والاستثمار في نشاطها، وتعظيم أرباح المساهمين. والمؤسسة ليست حرة في الحصول على الأموال التي تحتاجها، فهناك اعتبارات تدخل في سهولة أو صعوبة الحصول على الأموال اللازمة فقد تكون داخلية تتعلق بالوضع المالي للمؤسسة، أو خارجية كسعر الفائدة.

الفصل الثالث:

دراسة حالة مطاحن مرمورة "قالمة"

مقدمة الفصل

في الفصلين السابقين تعرضنا للإطار النظري لموضوع بحثنا وذلك بالتطرق إلى أهم مصدر من مصادر التمويل للمؤسسة الاقتصادية ألا وهو التمويل الذاتي، ودوره في تقوية ودعم الهيكل المالي، وأهم مؤشرات تحليل الوضع المالي للمؤسسات من خلال استعمال مختلف التقارير المالية المعتمدة في تقييم الهيكل المالي.

أما في هذا الفصل فإننا سنتطرق إلى الجانب التطبيقي في محاولة هدفها إبراز مدى تطابق موضوع بحثنا مع الواقع، حيث اخترنا إحدى المؤسسات الاقتصادية العمومية ذات

الطابع الإنتاجي المتمثلة في مؤسسة مطاحن مرمورة "قائمة" لإجراء دراسة حالة، من خلال دراسة دور التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي. وقد تناولنا في هذا الفصل المباحث الآتية:

المبحث 1: تقديم عام لمؤسسة مطاحن مرمورة.

المبحث 2: عرض التقارير المالية لمطاحن مرمورة خلال الفترة (2012-2014).

المبحث 3: أهمية التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمطاحن مرمورة.

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مطاحن مرمورة "قائمة"

سنتطرق في هذا المبحث عن المنهجية المتبعة لدراسة حالة، ثم نتبعها بوضع بطاقة تعريف للمؤسسة محل الدراسة ومعرفة مختلف وسائل التمويل الذاتي لديها.

المطلب الأول: منهجية الدراسة الميدانية

لابد لكل دراسة علمية من منهجية عملية يتبعها الباحث لتحقيق الانسجام بين تساؤلات البحث وعملية الإجابة عنها ميدانيا، لذلك سنحاول في هذا البحث التعرض لمنهج الدراسة والتقنيات المنهجية المتبعة وكذلك الأدوات المستعملة لجمع البيانات وكذا التعرف على المجال المكاني والزمني.

أولاً: منهج الدراسة:

نتيجة لطبيعة وأهداف هذه الدراسة، والتي تهدف إلى تشخيص دقيق حول موضوعنا ، اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي الذي يقوم على جمع وتحصيل وعرض المادة العلمية ثم التعليق عليها من خلال النتائج المتوصل إليها.

ويركز هذا المنهج على تحديد حالة محددة بعينها كخطوة أولى، ومن ثمة جمع المعلومات التي يجب أن تكون مفصلة ودقيقة كخطوة ثانية، وفي الأخير تحليل المعلومات التي تم جمعها بطريقة عملية وموضوعية للحصول على نتائج محددة، ولهذا اعتمدنا على هذا المنهج في المؤسسة محل الدراسة، حيث قمنا بعدة زيارات ميدانية محاولة للحصول على أكبر كم من المعلومات لمساعدتنا على تقديم وصف وتحليل للمزيج التمويلي لمؤسسة مطاحن مرمورة -قائمة- وذلك من خلال الوثائق المتعلقة بتعريف المؤسسة وهيكلها التنظيمي بالإضافة إلى القوائم المالية كالميزانية وجدول النتائج وغيرها التي أفادتنا في دراستنا المعتمدة في هذا البحث.

وفي الأخير قمنا بتحليل ما جاءت به الزيارات الميدانية باستخدام مؤشرات كمية بهدف الوصول إلى نتائج دقيقة حول موضوع الدراسة.

ثانياً: أدوات جمع البيانات:

نظراً لعدم كفاية الجانب النظري لابد بالاستعانة بالجانب التطبيقي والذي تم استعمال مجموعة من الأدوات العلمية الآتية:

- المقابلة الشخصية: تعتبر من أهم الوسائل التي اعتمدنا عليها كأداة لجمع المعلومات والبيانات وأكثرها استخداماً في البحوث العلمية، حيث قمنا بإجراء استبيان شفوي مع مدير المحاسبة والمالية ، تم توجيه مجموعة من الأسئلة المتعلقة بالوضعية المالية للمؤسسة، ويمكن القول أن هدف هذه المقابلة هو الحصول على قدر معين من المعلومات عن الظاهرة موضوع الدراسة، بالإضافة إلى مقابلة رؤساء الأقسام الأخرى حول تعريف المؤسسة محل الدراسة وتطورها التاريخي وكذا مناقشة هيكلها التنظيمي، طبيعة نشاطها وكل ما يتعلق بموضوع الدراسة.

- وثائق الشركة: والمقصود هنا التقارير المالية التي استعنا بها للوصول إلى تحليل متغيرات الدراسة والمتمثلة في الميزانيات المالية وحساب النتائج للسنوات (2012-2013-2014) بالإضافة إلى التقارير المالية التي تعكس مختلف المؤشرات الاقتصادية التي تمت الإشارة إليها في دراسة الحالة، كما تم الاعتماد في هذا البحث على الملاحظة من خلال الجولة الاستطلاعية لمختلف الأقسام الخاصة بالمؤسسة وذلك للتعريف بها، وانجاز هيكلها التنظيمي.

ثالثاً: المجال المكاني والزمني للدراسة:

تم انجاز هذه الدراسة في بلدية هليوبوليس الواقعة على بعد 5 كلم شمال ولاية قلمة بمؤسسة إنتاج السميد "مطاحن مرمورة"، حيث قمنا بجولة استطلاعية فقابلنا عدة موظفين بهذه المؤسسة أهمهم موظفي قسم المحاسبة، وقد تحصلنا من خلال ذلك على القوائم المالية المتعلقة بثلاث سنوات الأخيرة 2012، 2013 و2014 (الميزانية، حساب النتائج، جدول تدفقات الخزينة وجدول تغيرات حركة الأموال الخاصة) التي اعتمدنا عليها في دراستنا، وقد دامت فترة الزيارة مدة 15 يوم أي من 16 ماي إلى 30 ماي.

المطلب 2: بطاقة تعريف لمؤسسة "مطاحن مرمورة"

لقد تم اختيار هذه المؤسسة كدراسة حالة نظرا لخصائص معينة، من بينها: أن المؤسسة إنتاجية وغايتها تلبية احتياجات السوق المحلي في مجال إنتاج السميد مطاحن مرمورة وزيادة قدرتها وتطوير إمكانياتها بصفة مستمرة، من أجل تعزيز مكانتها في السوق المحلية.

أولاً: البطاقة الفنية للشركة الأم:

انبثق مجمع الرياض "قسنطينة" سنة 1982 في أول الأمر عن شركة سنباك التي تحولت بعدها إلى شركة بالأسهم وتهيكلت سنة 1989. بعد هذه العملية تحول المجمع إلى مجمع صناعي كبير يضم مؤسسات إنتاج وتسويق السميد، العجائن الغذائية، الكسكس، وتكعيب النخالة سمي بمجمع "سميد"، وتتمثل المؤسسات التابعة للمجمع فيما يلي:

- مطاحن سيدي أو غيس "أم البواقي"؛
- المطاحن الكبرى لعوينات "تبسة"؛
- مطاحن الليطورال "سكيكدة"؛
- مطاحن الحروش "سكيكدة"؛
- مطاحن سييوس "عناية"؛
- مطاحن سيدي راشد "قسنطينة"؛
- مطاحن بن هارون "ميلة"؛
- خمائر الشرق "بوشقوف"؛
- المخبر المركزي "قسنطينة"؛
- مطاحن مرمورة "قالمة" وهذه الأخيرة تقوم عليها دراستنا الحالية.

ثانياً: نشأة وتطور وحدة مطاحن مرمورة "قالمة":

مطاحن مرمورة هي مؤسسة اقتصادية عمومية متخصصة في إنتاج السميد الواقعة ببلدية هليوبوليس على بعد 5 كيلومتر شمال ولاية قالمة، تأسست في نوفمبر سنة 1989 في إطار تجديد المؤسسات وقد انفصلت عن الشركة الأم في شهر ماي سنة 1990، وفي ديسمبر 1997 تمت تسميتها بالمؤسسة الفرعية "مطاحن مرمورة" "قالمة" وهذا طبقاً للنظام الأساسي لإنشاء المؤسسة العمومية الاقتصادية ذات أسهم (Spa) بتاريخ 1997/12/24 وتشمل هذه الأخيرة ثلاث وحدات:

- وحدة المقر.
- الوحدة الإنتاجية والتجارية بهليوبوليس.
- الوحدة الإنتاجية والتجارية ببوشقوف.

وتقع وحدة المقر والوحدة الإنتاجية والتجارية بدائرة هليوبوليس على بعد 5 كيلومتر شمال ولاية قالمة، وبالضبط في شارع أحمد زمولي على الطريق الوطني رقم 21 إذ تتربع الوحدة على مساحة تقدر بـ 12500 متر مربع مقسمة على عدة هياكل. يتركز نشاط الوحدة الأساسي في إنتاج السميد العادي والممتاز وذلك باستخدام المادة الأولية وهي القمح الصلب وتبلغ قدرته الإنتاجية 650 قنطار يومياً وحوالي 18000 قنطار في الشهر، بالإضافة إلى "النخالة" والتي تعتبر كفضلات مباعة.

أما بالنسبة لعدد العمال فيقدر بـ: 136 عامل على مستوى المديرية العامة مقسمة كما يلي:

- وحدة المقر "هليوبوليس": 17 عامل.
- الوحدة الإنتاجية والتجارية "هليوبوليس": 64 عامل.
- الوحدة التجارية والإنتاجية "بوشقوف": 55 عامل.

والملاحظ أن الوحدة الإنتاجية بهليوبوليس يتواجد بها العدد الأكبر من العمال باعتبارها أهم وحدة والأكبر إنتاجية. في حين نجد أن الإطارات في المؤسسة يتوزعون إلى 07 إطارات سامية، 21 إطار متوسط وإطار مسير واحد. وفيما يلي نذكر أهم الزبائن والموردين الأساسيين الذين تتعامل معهم المؤسسة: الزبائن (العملاء): وهم زبائن خواص: تجار الجملة، تجار التجزئة، المستهلكين ومركز البيع بمدينة قالمة.

الموردون: التعاونية الفلاحية للحبوب الجافة "قالمة" هي المورد الأساسي للمادة الأولية (القمح الصلب)، أما الموردون الآخرون هم: المؤسسة الخاصة لمواد التغليف بعناية، الموردون الخواص في بيع قطع الغيار المتعلق بالوحدات الإنتاجية والموردون الخواص في مختلف الأدوات واللوازم الأخرى.

ثالثا: أهداف الوحدة وهيكلها التنظيمي:

سنعرض إلى أهم أهداف وحدة مطاحن مرمورة، هيكلها التنظيمي ووظائف مصالحتها المختلفة.

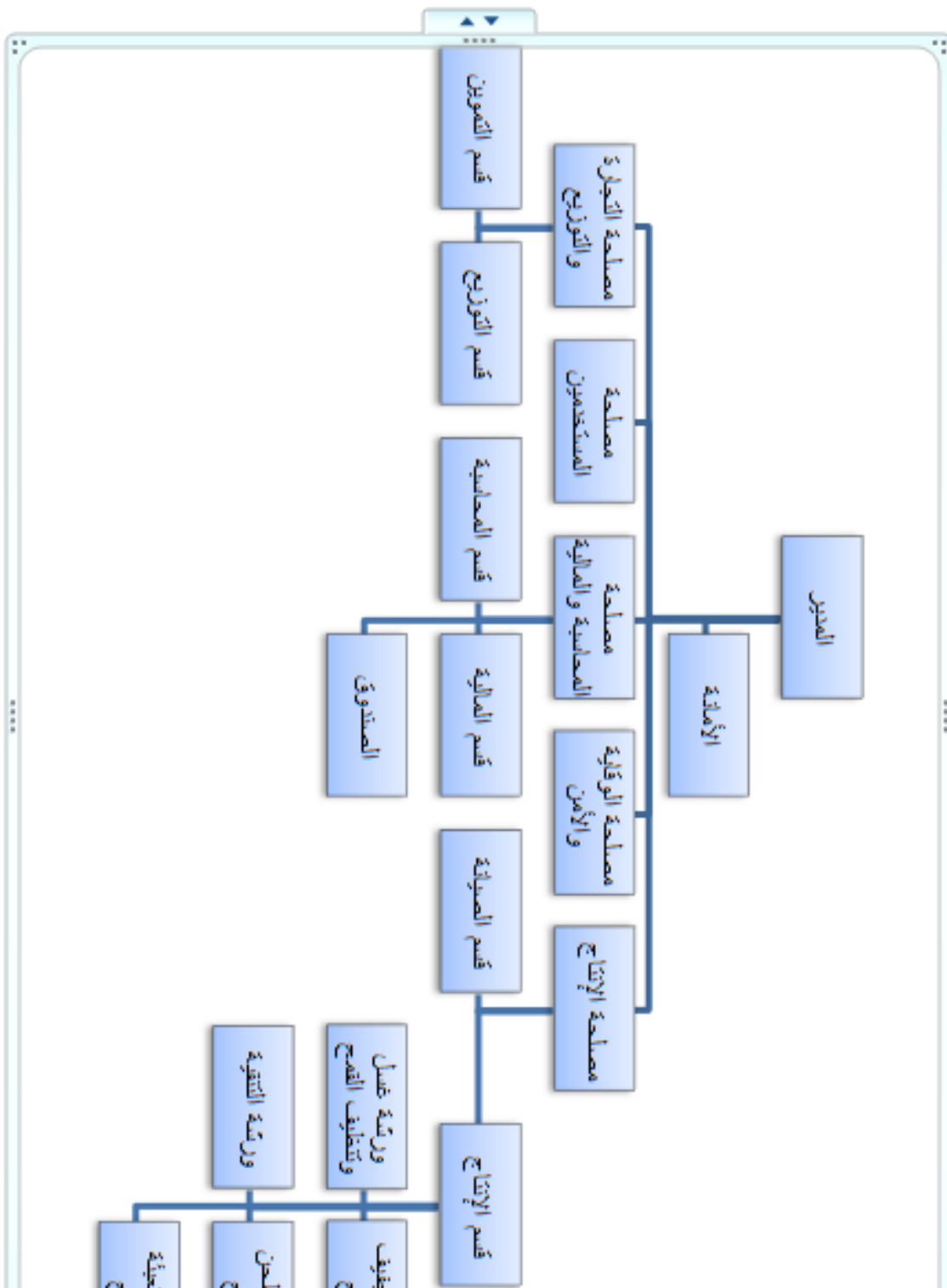
1- أهداف الوحدة: من أهداف المؤسسة التي نحن بصدد دراستها ما يلي:

- التكاليف الإلزامي لحجم الإنتاج حسب الخطة الاقتصادية المكلفة بها؛
- تحقيق أوسع رقعة تجارية للمنتج المحلي؛
- تطوير المنتج المحلي مع إضفاء ميزة العلامة التجارية الدولية؛
- تعظيم الربحية مع تدني التكاليف؛
- الحفاظ على إبقاء نشاط المؤسسة برفع مستوى المردودية؛
- توفير أكبر عدد ممكن من وسائل الإنتاج وتلبية احتياجات السوق المحلي؛
- المساهمة في القضاء على البطالة من خلال تشغيل نسبة من اليد العاملة؛
- السعي إلى رفع رقم الأعمال وذلك بالاستغلال الأمثل لكل عوامل الإنتاج وبالتالي المحافظة على استمرارية النشاط؛
- توفير تأمينات للعمال تتمثل في التأمينات الاجتماعية؛
- وفي ظل انتهاز الدولة لنظام الاقتصاد الحر فإن الوحدة تسعى لتكوين الإطارات والخبراء وذلك لتطوير وتحسين إمكانيات الإنتاج من حيث الجودة، الكمية والسعر في إطار المنافسة الداخلية لتحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح.

2- الهيكل التنظيمي لمطاحن مرمورة:

الهيكل التنظيمي للمؤسسة يمكن توضيحه من خلال المخطط الموالي بعد جمع المعلومات من قسم المحاسبة والمالية، لتكون فكرة عن الشركة محل الدراسة.

الشكل رقم (03-01): الهيكل التنظيمي لمطاحن مرمورة "قائمة"



المصدر: إدارة المؤسسة 2014-2015.

ويمكن شرح وظائف مصالح المؤسسة كالآتي:

● الإدارة العامة: تتكون من:

✓ المدير: يشرف على جميع التعاملات الداخلية والخارجية، كما يشرف على السير الحسن في جميع نشاطات الشركة وله الصلاحيات في اتخاذ القرارات والتنسيق بين مختلف مصالحها والمحافظة عليها.

✓ الأمانة العامة: القيام بالعمليات العادية للسكرتارية، من تسيير للبريد والحفاظ على الوثائق الخاصة بالإدارة العامة كما أنها تعتبر الرابطة بين العملاء والمدير.

● مصالح المؤسسة: تتمثل فيما يلي:

✓ مصلحة المستخدمين: وتهتم بشؤون العمال حيث تحرص على تسوية وضعية كل عامل عند الحاجة سواء تعلق الأمر بإجازة أو منحة، ويوجد بحوزة هذا القسم جميع ملفات العمال كما تهتم بكل ما يتعلق بالأجور والعلاوات، كتقديم كشف الأجور، كما تحتفظ بجميع السجلات المتعلقة بالمستخدمين، العطل السنوية وطلبات العمل، فالمصلحة تشرف على قسم التكوين وتقوم بمتابعة المتربصين والعمال.

✓ مصلحة الوقاية والأمن: تعمل على ضمان الحراسة والأمن للمؤسسة وتوفير الإنارة الداخلية والخارجية لتحسين الإنتاج والإنتاجية.

✓ مصلحة التجارة والتوزيع: وتضم قسمين:

❖ قسم للتمويل: يقوم بـ:

- الإشراف على عمليات الشراء التي تحتاجها المؤسسة لمستلزمات الشغل.

- الإشراف ومتابعة المخزون للمواد الأولية والمنتج النهائي.

❖ قسم التوزيع: وهو الهيئة المكلفة بعمليات تسويق المنتجات الخاصة بالمؤسسة.

✓ مصلحة المحاسبة والمالية: التي تعتبر من أهم المصالح بالمؤسسة، فهي ترتبط

ارتباطا وثيقا بجميع المصالح باعتبارها العمود الفقري الذي تعتمد عليه، وتضم الفروع التالية:

❖ قسم المحاسبة: يعمل على:

- تحليل المعلومات المحاسبية.

- تسجيل كل التدفقات المالية وجميع الحركات التي تحدث على مستوى موارد ونفقات

المؤسسة باستخدام دفاتر محاسبية.

- فحص كل العمليات الخاصة بدفع وتحصيل المستحقات من قبل العملاء والموردين

قبل تسجيلها محاسبيا.

- تنظيم وترتيب وحفظ مختلف الوثائق المحاسبية (الفواتير، وصولات الاستلام...).

- ضبط حسابات المؤسسة اليومية لسيولة الخزينة الداخلة والخارجة من وإلى

المؤسسة.

- إعداد الوثائق الختامية.
- ❖ قسم المالية: يقوم بالمهام الآتية:
 - إعداد التقرير الشهري الخاص بالمصلحة ويوضح الوضعية المالية للمؤسسة.
 - تسيير الموارد المالية ومحاسبة لكل وحدة من وحدات المؤسسة.
 - إدارة ومراقبة الحركات المالية.
 - إعداد وتحضير ميزانية مختلف الأقسام وكذا الميزانية العامة للمؤسسة في الأجل القانونية.

- تطبيق السياسات المالية للمؤسسة.

❖ الصندوق: يقوم بـ:

- مراقبة الأموال الداخلة والخارجة من وإلى الصندوق.
- صرف السيولة النقدية عن طريق البنك والصندوق.
- ✓ مصلحة الإنتاج: وتضم قسمين:
 - ❖ قسم الإنتاج: يقوم بمختلف العمليات الإنتاجية، ابتداء من دخول المواد الأولية إلى غاية خروجها في شكلها النهائي عبر ورشات منها:
 - ورشة غسل وتنظيف القمح.
 - ورشة تجفيف القمح.
 - ورشة التنقية.
 - ورشة طحن القمح.
 - ورشة التعبئة في أكياس ذات 25 كغ للسميد العادي و10 كغ للسميد الممتاز.

كما يوجد مخبر مكلف بالتحاليل اليومية للسميد خاص بالرطوبة، اللون والذوق.

❖ قسم الصيانة: يمارس الوظائف الآتية:

- يقوم بمراقبة المعدات وصيانة الوسائل.
- تطبيق وسائل الأمن للتشغيل والصيانة في مختلف أنشطتها.
- المشاركة مع الإدارة العامة في وضع خطة للصيانة الدورية والطارئة.
- إجراء تقييم دوري سنوي للأجهزة واقتراح الحلول المناسبة لها لتحسين أدائها.
- توفير أنظمة الحماية للمعدات للتأكد من سلامة العاملين.

المطلب 3: وسائل التمويل الذاتي لمطاحن مرمورة

تتمثل وسائل التمويل الذاتي لمطاحن مرمورة فيما يلي:

أولاً: الاهتلاكات:

تعتبر الاهتلاكات القيمة الدنيا للتمويل الذاتي عندما لا تحقق المؤسسة ربح ولا تكون هناك مخصصات المؤونات، فالاهتلاك هو التوزيع المنتظم لقيمة الأصل القابلة للاهلاك على عمره الإنتاجي، مع مراعاة القيمة الباقية المحتملة من الأصول بعد هذه المدة (قيمة الخردة).

هناك أربعة طرق لحساب الاهتلاك كما عرفنا ذلك سابقاً، ومطاحن مرمورة تتبع طريقة الاهتلاك الخطي في حسابها لأقساط الاهتلاك، وباعتبار الاهتلاك أحد العناصر

الأساسية في التمويل الذاتي باعتباره تكلفة وهمية لم تنفقها المؤسسة فعلا، فهو جزء من الربح يحتفظ به كتمويل ذاتي لإعادة التثبيتات، وعليه نقدم المثال الآتي لتوضيح ذلك: قامت مطاحن مرمورة بشراء معدات لنقل المنتج النهائي "السميد" في 2012/03/01 بمبلغ 4 019 999,40 دج، معدل الاهتلاك الذي تعتمد المؤسسة بالنسبة لمعدات النقل حسب ما تنص عليه المعدلات المقترحة من طرف إدارة الضرائب هو 20%. قام المحاسب بتسجيل قسط الاهتلاك لسنة 2012 وفقا للنظام المحاسبي المالي: بما أنه تم شراء هذه المعدات بتاريخ 2012/03/01 فإن قسط الاهتلاك المسجل سنة 2012 يحسب للأشهر من مارس إلى ديسمبر أي 10 أشهر.
 قسط الاهتلاك = المبلغ القابل للاهتلاك × معدل الاهتلاك × 12/10
 وبالتالي قسط الاهتلاك لسنة 2012 = 4 019 999,40 × 20% × 12/10 = 669 999,99 دج.

التسجيل المحاسبي لقسط الاهتلاك السنوي في يومية المؤسسة كما يلي:

2012/12/31	
699 999,00	د/مخصصات الاهتلاك والمؤونات وخسائر القيمة
699	د/ اهتلاك التثبيتات العينية الأخرى
	إثبات قسط الاهتلاك السنوي لمعدات النقل
	681
	281510
	999,00

ووفقا لمتطلبات النظام المحاسبي المالي تظهر التثبيتات العينية في دفاتر الشركة بقيمة التكلفة مطروحا منها أقساط الاهتلاك أو أي خسارة في القيمة تم الاعتراف بها.

ثانيا: المؤونات:

تعتبر المؤونات أحد وسائل التمويل الذاتي في مطاحن مرمورة حيث نجد الأنواع الآتية: مؤونة الأعباء المتمثلة في مؤونة المنح والالتزامات المماثلة ومؤونات الأعباء والمخاطر الأخرى، مؤونة تدني قيم المخزون ومؤونات حسابات الغير.

ثالثا: الأرباح المحتجزة:

يعتبر الربح غير الموزع على المساهمين من العناصر الأساسية لتكوين مورد مالي داخلي لأي مؤسسة، ولتحديد هذا الأخير يجب رصد مختلف إيرادات وتكاليف المؤسسة بغية إيجاد النتيجة الإجمالية التي تمثل الربح الخاضع للضريبة، وبعد تخفيض قيمة الضرائب نجد النتيجة الصافية التي يوزع جزء منها على المساهمين والجزء المتبقي يبقى كتمويل ذاتي لدى المؤسسة في شكل احتياطات وهذا لمواجهة الصعوبات المالية التي يمكن أن تواجهها مستقبلا، وكذا لتعزيز القدرة التمويلية الذاتية وزيادة أصول المؤسسة بصفة فعلية. ومنه يتضح أن مطاحن مرمورة عليها أن تختار بين حجز الأرباح وإعادة استثمارها بمعدل عائد لا يقل عن تكلفتها، أو توزيعها إذا كان معدل العائد المتوقع لهذه الأموال الإضافية أقل من تكلفتها.

فمن الضروري على الجمعية العامة أن تثبت عند تطبيقها لسياسة توزيع الأرباح أنها لا تؤثر على مركزها المالي سلبيا، والتأكد من أن الأرباح المحتجزة سوف تزيد من أصول المؤسسة بصفة فعلية.

رابعا: الاحتياطات:

تلجأ المؤسسة إلى الاحتفاظ بجزء من أرباحها على شكل احتياط وهذا لمجابهة الصعوبات المالية التي يمكن أن تواجهها مستقبلا ولا يمكن التنبؤ بها، هذا الجزء يسمح برفع القدرة المالية الذاتية لها وبالتالي يخصص لتدعيم المركز المالي للمؤسسة. يتوقف تشكيل الاحتياطات على النتيجة النهائية للمؤسسة، فإذا كانت النتيجة المحققة خسارة فلا يمكن تخصيص هذا الادخار، ومنه المصدر الأساسي لتكوينه هو الربح، ويعتبر السند الأساسي لمواجهة التزاماتها، كما أنها تمكن الدائنين من استرداد أموالهم في الوقت الذي تعجز المؤسسة عن التسديد.

فإقرار تخصيص الاحتياط الاختياري هو قرار ناجم عن الجمعية العامة من أجل توزيعه على المساهمين في شكل قسيمة ربح في حالة غياب الأرباح، مع العلم بأنها لا تتعلق بالسنة الجارية بل تم توزيعها من الاحتياطات وإلا اعتبرت أرباح شكلية، كما يمكن استعمالها بتعويض خسائر محتملة وعليه تخصص مطاحن مرمورة 20 % من النتيجة الصافية (ربح) كاحتياط، أما في حالة خسارة فالمؤسسة تضعها في حساب ترحيل من جديد.

المبحث الثاني: عرض التقارير المالية لمطاحن مرمورة للفترة (2012- 2014)

سننظر في هذا المبحث إلى عرض مختلف القوائم المالية المتاحة لدينا من طرف مطاحن مرمورة، ثم نتبعها ببعض التحليل والتعليق على نتائجها.

المطلب 1: الميزانية المالية

سوف نقوم ببناء الميزانية المالية المختصرة للفترة الممتدة (2012- 2014) وتمثيل نتائجها بيانيا، ثم التعليق على النتائج.

أولا: الميزانية المالية المختصرة جانب الأصول:

الجدول رقم (01-03): الميزانية المالية المختصرة للأصول لسنوات الدراسة (2012-

2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

2014		2013		2012		الأصول
%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	
56,24	125906650,09	54,11	101892313,69	46,52	103 185 981,22	الأصول الثابتة
00,06	130 141,66	00,08	148 733,33	00,08	167 325,00	التشبيات المعنوية
45,79	102 514 751,52	51,46	96 905 859,13	44,43	98 552 957,95	التشبيات العينية
08,22	18 395 445,05	-	-	-	-	تشبيات جاري
00,06	144 404,09	00,08	144 404,09	00,07	144 404,09	انجازها
02,11	4 721 907,77	02,49	4 693 317,14	01,95	4 321 294,18	أصول مالية غير
43,76	97 971 112,14	45,89	86 403 369,81	53,48	118 624 584,31	جارية
14,71	32 930 300,60	16,43	30 929 547,11	09,48	21 026 545,09	ضريبة مؤجلة عن

05,87 23,18	13 141 634,16 51 899 177,38	06,49 22,67	12 226 582,09 43 247 240,61	5,97 38,03	13 252 082,83 84 345 956,39	الأصول <u>الأصول المتداولة</u> قيم الاستغلال قيم قابلة للتحقيق قيم جاهزة
100	223 877 762,23	100	188 295 683,50	100	221 810 565,53	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.
يمكن توضيح هيكل الأصول في مطاحن مرمورة خلال الفترة محل الدراسة كما يلي:

- تحتل الأصول الثابتة في مطاحن مرمورة نسبة مقبولة من إجمالي الأصول فهي تمثل 46,52 % سنة 2012، ثم ترتفع إلى 54,11 % سنة 2013 بالرغم من انخفاض التثبيات المعنوية والعينية مقارنة بالسنة السابقة، وتعود للارتفاع سنة 2014 التثبيات العينية كما تظهر في هيكل أصولها كذلك تثبيات جاري إنجازها فتصل نسبتها 56,24 %.
- بالنسبة للأصول المتداولة فإنها سجلت نسبها انخفاضا من سنة لأخرى على التوالي: 53,48 %، 45,89 %، 43,76 %، ويرجع هذا الانخفاض إلى بعض التذبذبات الحاصلة في القيم القابلة للتحقيق والقيم الجاهزة بالرغم من ارتفاع قيم الاستغلال.

ثانيا: الميزانية المالية المختصرة جانب الخصوم:

الجدول رقم (02-03): الميزانية المالية المختصرة للخصوم لسنوات الدراسة (2012-2014)
(2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

2014		2013		2012		الخصوم
%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	
78,49	175 714 040,50	86,77	163 376 428,36	80,38	178 301 763,00	<u>الأموال الدائمة</u>
61,23	137 085 362,87	78,85	148 462 183,98	70,38	156 118 097,07	الأموال الخاصة
17,26	38 628 677,63	07,92	14 914 244,38	10,00	22 183 665,93	الديون طويلة الأجل
21,51	48 163 721,73	13,23	24 919 255,14	19,62	43 508 802,53	<u>الديون قصيرة الأجل</u>
100	223 877 762,23	100	188 295 683,50	100	221 810 565,53	مجموع الخصوم

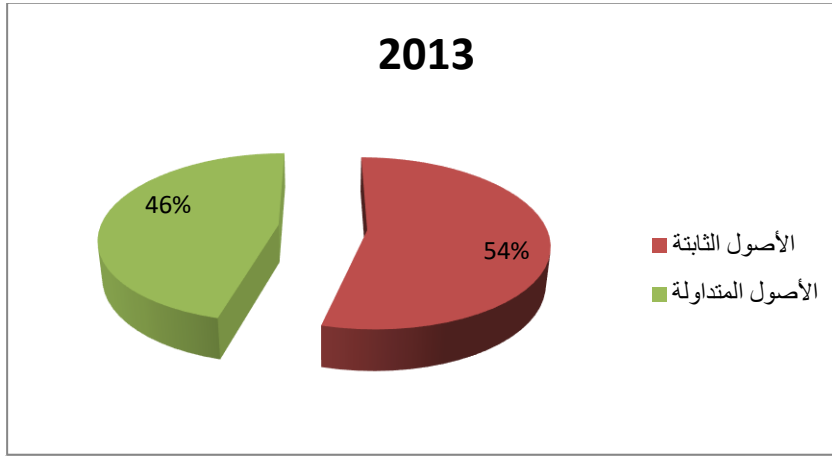
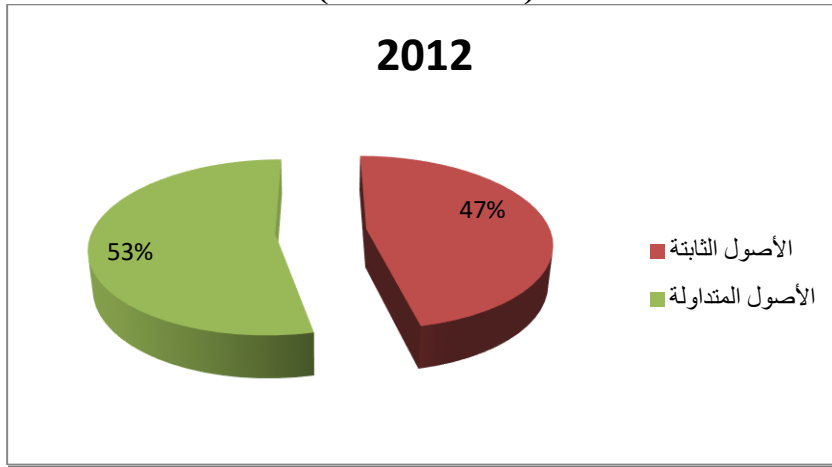
المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

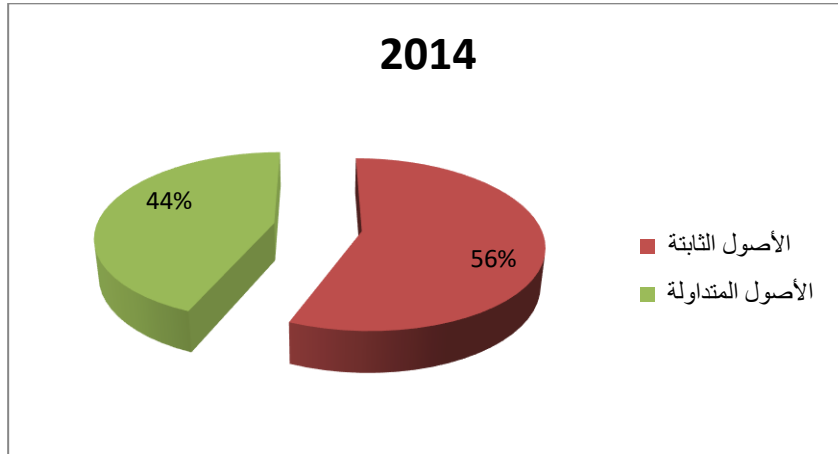
فيما يتعلق بمصادر التمويل في مطاحن مرمورة فإن:

- يتضح من الجدول وبشكل جلي أن المؤسسة تعتمد على مصادر التمويل الداخلي على حساب التمويل الخارجي بالرغم من وجود انخفاض في قيمة الأموال الخاصة من سنة لأخرى في حين نسجل تذبذب في الديون طويلة الأجل.
- أما بالنسبة للديون قصيرة الأجل فتتمثل نسبة منخفضة من إجمالي الخصوم، حيث كانت على التوالي: 19,62 %، 13,23 %، 89,87 %، 21,51 % من مجموع الخصوم، ويفسر هذا بأن الشركة لا تعتمد على المصادر الخارجية قصيرة الأجل.

ثالثاً: التمثيل البياني لأصول وخصوم الميزانية المالية المختصرة:
سنقوم بمقارنة عناصر الميزانية المالية بالاعتماد على التمثيل البياني لكل من الأصول والخصوم وعناصرهم، وذلك لكل سنة على حدى من الشكلين الآتيين:

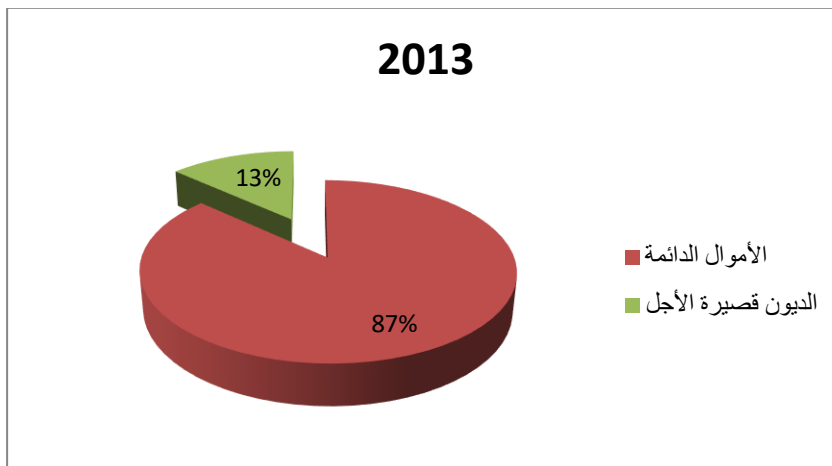
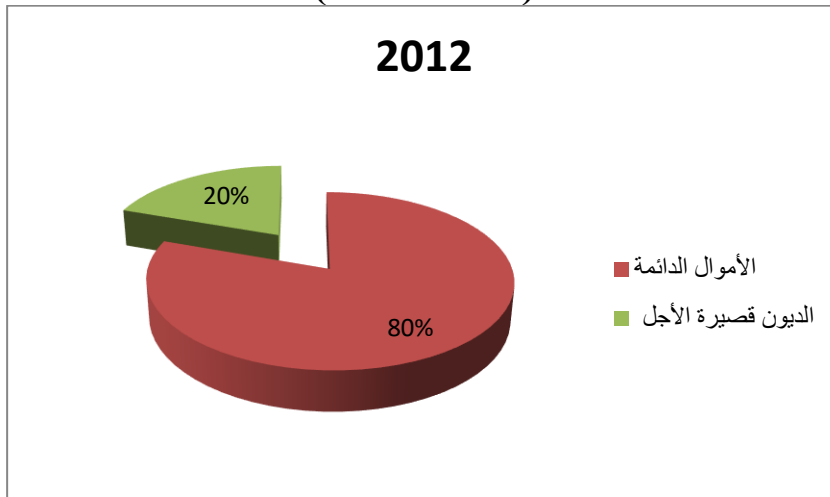
الشكل رقم (02-03): التمثيل البياني لأصول الميزانية المالية المختصرة خلال الفترة (2012-2014)

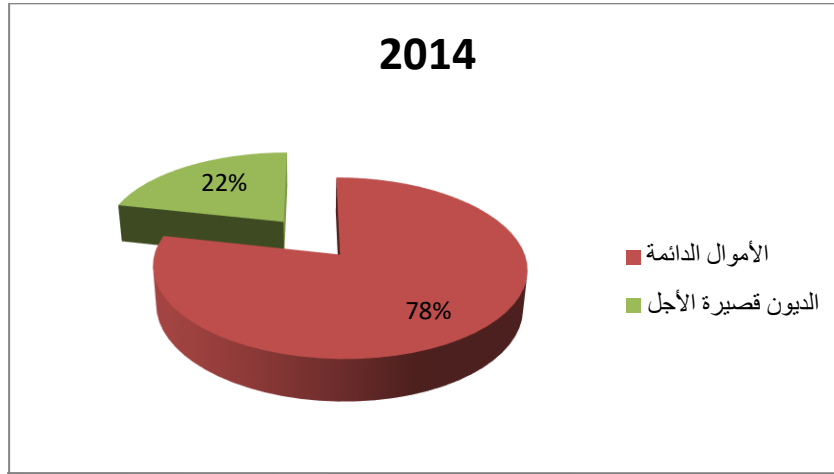




المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على الجدول (3-1)

الشكل رقم (03-03): التمثيل البياني لخصوم الميزانية المالية المختصرة خلال الفترة (2014-2012)





المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على الجدول (2-3)

يسمح التمثيل البياني للميزانيات المختصرة بطرح بعض الملاحظات، بحيث يلاحظ أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة طوال سنوات الدراسة، أما فيما يخص الديون قصيرة الأجل فهي لا تغطي الأصول المتداولة.

المطلب 2: حساب النتائج وجدول سيولة الخزينة

من خلال هذا المطلب سنتعرض إلى قائمتين ماليتين ألا وهما: قائمة الدخل (حساب النتائج) وقائمة التدفقات النقدية (سيولة الخزينة)، ثم التعليق عليهما.
أولاً: حساب النتائج:

سنقوم برصد التغيرات الحاصلة في مختلف البنود الأساسية الواردة في حساب النتائج لفترة الدراسة (2012-2014) ولهذا الغرض تم إعداد الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-03): حساب النتائج المختصر لسنوات الدراسة (2012-2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2012	2013	2014	التغير % 2013	التغير % 2014
رقم الأعمال	617 935 964,70	547 893 220,99	582 926 846,72	-113,34	06,39
إنتاج السنة المالية	618 113 678,70	557 605 197,49	583 595 537,32	-09,79	04,66
استهلاك السنة المالية	539 491 928,19	496 675 608,92	528 896 474,25	-07,94	06,49
القيمة المضافة للاستغلال	78 621 750,51	60 929 588,57	54 699 063,07	-22,50	-10,23
الفائض الخام للاستغلال	4 246 990,22	-11 199 478,70	-17 745 676,80	-363,70	58,45
النتيجة العملياتية	5 723 570,06	-9 353 306,41	-12 084 262,67	-172,56	29,20
النتيجة المالية	412 500,00	924 280,82	289 352,74	124,07	-68,69
النتيجة العادية قبل الضرائب	6 136 070,06	-8 429 025,59	-11 794 909,93	-237,37	39,93
النتيجة الصافية للسنة المالية	7 244 055,47	-7 655 913,09	-11 376 821,11	-205,69	48,60

المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على حساب النتائج المدرج في الملاحق.

يمكن تحليل حساب النتائج لمطاحن مرمورة كما يلي:

- رقم الأعمال: نلاحظ أن رقم الأعمال عرف انخفاض سنة 2013 بنسبة (-113,34) مقارنة بسنة 2012، في حين يعود للارتفاع سنة 2014 بمعدل 06,39 % عن السنة السابقة.
- القيمة المضافة: يلاحظ أن القيمة المضافة المحققة على مستوى المؤسسة في انخفاض مستمر خلال سنوات الدراسة بسبب انخفاض في إنتاج واستهلاكات السنة المالية.
- الفائض الخام للاستغلال: حققت الشركة فوائض من عملياتها الاستغلالية والمتمثلة في الفائض الخام للاستغلال سنة 2012 فقط، في حين نجده في انخفاض حاد ومستمر خلال سنتي 2013 و2014 ويرجع ذلك لارتفاع أعباء المستخدمين والضرائب المدفوعة.
- النتيجة التشغيلية: سجلت انخفاض مستمر من سنة لأخرى وهو مؤشر سلبي يعود سببه إلى ارتفاع مخصصات الاهتلاك والأعباء التشغيلية الأخرى كما أنه ناتج عن انخفاض الفائض الخام للاستغلال.
- النتيجة المالية: نلاحظ أنها ارتفعت سنة 2013 بمعدل 124,07 % ثم عادت إلى الانخفاض سنة 2014 بمعدل -68,69 % عن السنة السابقة.
- النتيجة العادية قبل الضرائب: سجلت انخفاض مستمر خلال سنوات الدراسة نتيجة انخفاض النتيجة المالية وفائض الاستغلال.
- النتيجة الصافية للسنة المالية: عرفت النتيجة تناقص مستمر خلال السنوات الثلاثة، حيث كانت سنة 2012 بقيمة موجبة وتعتبر ربح، في حين نجدها بقيمة سالبة سنتي 2013 و2014 وهي تعتبر خسارة وهذا راجع إلى أن مطاحن مرمورة لم تحقق فوائض من عملية الاستغلال لأن التكاليف أكبر من الإيرادات، كما أنها شهدت تذبذبا في تحصيل حقوقها من بعض زبائنها وهو ما يظهر جليا.

ثانياً: جدول سيولة الخزينة:

سيتم الفصل بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة في مطاحن مرمورة من خلال جدول سيولة الخزينة المختصر كما يلي:

الجدول رقم (03-04): سيولة الخزينة المختصر لسنوات الدراسة (2012- 2014)
الوحدة: الدينار الجزائري

2014	2013	2012	البيان
636 168 456,96	502 625 780,81	624 418 890,63	التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن
575 349 428,27	548 390 184,32	647 145 206,37	تحويل لرؤوس الأموال الداخلية المقبوضة
6 359 200,00	-	-	التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيبات عينية أو معنوية
1 217 877 085,23	1 051 015 965,13	1 271 564 097,00	التدفقات النقدية الداخلة
-629 380 269,46	-586 563 780,06	-664 557 591,81	المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين
-730 652,43	-550 078,80	-149 104,80	الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة
-575 349 428,27	-504 373 477,66	-634 938 192,82	تحويل لرؤوس الأموال الداخلية المدفوعة
-4 505 818,85	-1 369 197,13	-363 044,81	المسحوبات عن اقتناء تثبيبات عينية أو معنوية
741 020,55	741 852,74	-	الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية
-1 209 225 148,46	-1 092 114 680,91	-1 300 007 934,24	التدفقات النقدية الخارجة
8 651 936,77	-41 098 715,78	-28 443 837,24	تغير أموال الخزينة خلال الفترة

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على سيولة الخزينة المدرجة في الملاحق.
من خلال الجدول السابق نلاحظ أن تغيرات أموال الخزينة ذات قيم سالبة سنتي 2012 و 2013، ويعود السبب إلى أن التدفقات النقدية الخارجة ذات قيم سالبة، وقد سجلت تغيرات أموال الخزينة ارتفاعا سنة 2014 عن السنة السابقة بالرغم من القيمة السالبة للتدفقات النقدية الخارجة.

- **التدفقات النقدية الداخلة:** أظهر الجدول السابق انخفاضا في التدفقات النقدية الداخلة خلال 2013 بحوالي 220 مليار دج عن السنة السابقة، ثم ترتفع سنة 2014 بما يقارب 166 مليار دج وهذا الارتفاع يعود أساسا إلى ارتفاع التحصيلات المقبوضة من العملاء وزيادة التحصيلات عن عمليات التنازل عن التثبيبات.
- **التدفقات النقدية الخارجة:** أظهر الجدول السابق أن التدفقات النقدية الخارجة كانت كلها بقيم سالبة خلال الفترة (2012- 2014) لأن العناصر المكونة لهذه التدفقات سالبة إلا الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية.

المطلب 3: جدول تغيرات حركة الأموال الخاصة وبعض الملاحق الخاصة بموضوع الدراسة

سوف نتطرق إلى عرض جدول تغيرات حركة الأموال الخاصة وبعض الجداول المتعلقة بموضوع الدراسة ثم التعليق على النتائج.
أولاً: جدول تغيرات حركة الأموال الخاصة:

يشكل جدول تغيرات الأموال الخاصة تحليلاً للحركات التي أثرت في كل فصل من الفصول التي تتشكل منها رؤوس الأموال الخاصة للمؤسسة خلال السنة المالية والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (03-05): تغيرات حركة الأموال الخاصة لسنوات الدراسة (2012-2014) الوحدة: الدينار الجزائري

المجموع	النتيجة	الاحتياطات	المرحل من جديد	رأس مال الشركة	البيان
156 118 097,07	7 244 055,47	474 262,50	13 399 779,10	135 000 000,00	الرصيد في 2012/12/31
148 462 183,98	-7 655 913,09	7 718 317,97	13 399 779,10	135 000 000,00	الرصيد في 2013/12/31
137 085 362,87	-11 376 821,11	21 118 097,07	-7 655 913,09	135 000 000,00	الرصيد في 2014/12/31

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق. من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ثبات رأس مال الشركة خلال فترة الدراسة، وتسجيل ثبات رصيد رؤوس الأموال الخاصة- مرحل من جديد سنتي 2012 و 2013 ثم انخفاض سنة 2014 وبقيمة سالبة، بالإضافة إلى تسجيل ارتفاع كبير في الاحتياطات، أما النتيجة فقد سجلت تذبذبا ملحوظا من سنة لأخرى.

بالنسبة للأموال الخاصة نلاحظ أنها في انخفاض ملحوظ خلال فترة الدراسة حيث كان رصيدها نهاية سنة 2012 أكثر من 156 مليار دج لتصل نهاية سنة 2013 إلى حوالي 148 مليار دج، أي بانخفاض قدره 8 مليار دج، ثم تستمر بالانخفاض بـ 11 مليار دج سنة 2014 بسبب تحقيق نتيجة سلبية خلال هذه السنة، في حين تعود إلى الارتفاع سنة 2014 يقدر بحوالي 3,5 مليار دج ونتيجة الدورة لها تأثير واضح على قيمة الأموال الخاصة.
ثانياً: عرض جداول الاهتلاكات والتمويل الذاتي:

1- جدول مخصصات الاهتلاكات:

الجدول رقم (03-06): مخصصات الاهتلاكات لسنوات الدراسة (2012-2014) الوحدة: الدينار الجزائري

2014	2013	2012	البيان

السنة (ن)	126 037 554,94	129 099 451,52	96 835 771,79
السنة السابقة (ن-1)	122 598 593,59	126 037 554,94	129 099 451,52
مخصصات الاهتلاكات	3 438 961,35	3 061 896,58	-32 263 679,73

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق. نلاحظ أن الاهتلاكات المتراكمة زادت سنة 2013 بحوالي 3 مليار دج ثم انخفضت سنة 2014 بما يقارب 33 مليار دج لعدم وجود أصول خارجية عكس السنوات السابقة، في حين مخصصات الاهتلاك كذلك تسجل انخفاض حاد من 3 مليارات سنتي 2012 و 2013 إلى ما دون 32 مليار دج سنة 2014 ويرجع ذلك للتنازل عن التثبيات التي قامت بها مطاحن مرمورة.

2- **جدول التمويل الذاتي:** بعد الدراسة النظرية توصلنا إلى أن التمويل الذاتي يعتبر من أهم المصادر الداخلية للهيكل المالي، حيث يمثل إمكانية المؤسسة لتمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها وهذه العملية لا تتم إلا بعد الحصول على النتيجة والتي يضاف إليها مخصصات الاهتلاكات والمؤونات التي تعتبر مورد داخلي للمؤسسة، وسنبين ذلك في الجدول الآتي من خلال مطاحن مرمورة:

الجدول رقم (03-07): التمويل الذاتي لسنوات الدراسة (2012-2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2012	2013	2014
مخصصات الاهتلاكات والمؤونات	4 203 024,95	5 264 779,98	-32 263 679,73
نتيجة صافية غير موزعة	7 244 055,47	-7 655 913,09	-11 376 821,11
التمويل الذاتي	11 447 080,42	-2 391 133,11	-43 640 500,84

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق. نلاحظ أن قيمة التمويل الذاتي شهدت انخفاض خلال سنوات الدراسة الثلاثة ويرجع هذا إلى تذبذب قيمة النتيجة المحققة فهي تمثل خسارة للمؤسسة خلال سنتي 2013 و 2014.

3- جدول يوضح نسبة مساهمة الاهتلاكات والنتيجة في التمويل الذاتي:

الجدول رقم (03-08): يوضح نسبة مساهمة مخصصات الاهتلاكات والمؤونات والنتيجة في التمويل الذاتي لسنوات الدراسة (2012-2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2012	2013	2014
مخصصات الاهتلاكات والمؤونات/التمويل الذاتي	36,72%	-220,18%	283,59%

26,07%	320,18%	63,28%	النتيجة / التمويل الذاتي
--------	---------	--------	--------------------------

المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على الجداول (3-6، 3-7).

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن مخصصات الإهلاك تساهم بمتوسط 33,38 % في تمويل المؤسسة خلال السنوات الثلاثة، حيث بلغت 36,72 % سنة 2012 ثم انخفضت إلى 220,18- % سنة 2013، ثم ارتفعت حتى مستوى 283,59 % سنة 2014، هذا يدل على مساهمتها في استقلالية المؤسسة ماليا وذلك لاعتمادها على تمويل تثبياتها ذاتيا دون اللجوء إلى مصادر خارجية، وتدل هذه النسبة على أن التمويل الذاتي ممول بحوالي 34 % عن طريق مخصصات الإهلاك.

أما بالنسبة للنتيجة غير الموزعة فهي تساهم كثيرا في التمويل الذاتي للمؤسسة بمتوسط قدره 136,51% نظرا لما سجلته نسبة النتيجة إلى التمويل الذاتي من ارتفاع سنة 2013.

المبحث الثالث: أهمية التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمطاحن مرمورة

سنحاول في هذا المبحث معرفة أهمية التمويل الذاتي ودوره في دعم وتقوية الهيكل المالي لمطاحن مرمورة من خلال تقديم هيكلها ثم تشخيص وتحليل نتائجه.

المطلب 1: تقديم الهيكل المالي لمطاحن مرمورة

سيتم إظهار مختلف مكونات الهيكل المالي لمطاحن مرمورة من موارد خاصة، طاقة التمويل الذاتي وموارد الاستدانة.

أولاً: هيكل الموارد الدائمة:

الجدول رقم (09-03): هيكل الموارد الدائمة لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2012	2013	2014
رأس مال الشركة	135 000 000,00	135 000 000,00	135 000 000,00
الاحتياطات	474 262,50	7 718 317,97	21 118 097,07

-7 655 913,09	13 399 779,10	13 399 779,10	رؤوس الأموال الخاصة الأخرى – ترحيل من جديد
148 462 183,98	156 118 097,07	148 874 041,60	مجموع الموارد الخاصة

المصدر: من إعداد الطالبتان انطلاقا من الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

نلاحظ أن الموارد الخاصة سجلت ارتفاعا قدر بـ: 8 مليار دج خلال سنة 2013، في حين عاودت الانخفاض سنة 2014 بقيمة الزيادة السابقة.
ثانيا: قدرة التمويل الذاتي:

يمكن حساب قدرة التمويل الذاتي بطريقتين هما:

- انطلاقا من الفائض الإجمالي للاستغلال:

الجدول رقم (10-03): قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من الفائض الإجمالي للاستغلال للفترة (2012-2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

2014	2013	2012	البيان
-17 745 676,80	-11 199 478,70	4 246 990,22	الفائض الخام للاستغلال
14 699 070,11	8 957 258,34	11 968 592,05	المنتجات العملية الأخرى
289 352,74	924 280,82	412 500,00	المنتجات المالية
1 416 042,22	1 846 306,07	7 560 263,35	الأعباء العملية الأخرى
-418 088,82	773 112,50	-1 107 985,41	ضرائب على الأرباح
-3 755 207,35	-2 391 133,11	10 175 804,33	قدرة التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبتان انطلاقا من حساب النتائج الفترة المدرجة في الملاحق.

هناك انخفاض حاد في قدرة التمويل الذاتي بحوالي 12 مليار دج سنة 2013 وهذا راجع لسلبية الفائض الخام للاستغلال.

- انطلاقا من نتيجة الدورة:

الجدول رقم (03-11): قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من نتيجة الدورة للفترة (2012-2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

2014	2013	2012	البيان
-11 376 821,11	-7 655 913,09	7 244 055,47	نتيجة الدورة
7 621 613,76	5 264 779,98	4 203 024,95	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
-	-	1 271 276,09	استرجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات
-3 755 207,35	-2 391 133,11	10 175 804,33	قدرة التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبان انطلاقا من حساب النتائج المبرجة في الملاحق.
سبب انخفاض قدرة التمويل الذاتي حسب هذه الطريقة هو سلبية النتيجة الصافية.

ثالثا: الهيكل المالي لمطاحن مرمورة:

الجدول رقم (03-12): الهيكل المالي لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

%	2014	%	2013	%	2012	البيان
62,28	137 085 362,87	77,39	156 118 097,07	66,24	148 874 041,60	الموارد الخاصة
01,71	-3 755 207,35	-01,23	-2 391 133,11	04,53	10 175 804,33	طاقة التمويل الذاتي
39,43	86 792 399,36	20,58	39 833 499,50	29,23	65 692 468,46	موارد الاستدانة
100	220 122 554,80	100	193 560 463,40	100	224 742 314,40	مجموع الموارد

المصدر: من إعداد الطالبان انطلاقا من الجداول (03-11، 03-10)

التعليق:

يتضح من نتائج الجدول أعلاه أن الهيكل التمويلي المتبع من طرف المؤسسة تمثل فيه نسبة الموارد الخاصة أكثر من 70 % من مصادر تمويلها، فهي تعتمد على التمويل الذاتي الذي يقدر متوسطه بحوالي 68,64 % هذا من جهة، ومن جهة أخرى فهي تبتعد عن الاستدانة حيث سجلت تراجعاً خلال سنة 2013 قدر بحوالي 19 مليار دج.

المطلب 2: تشخيص الهيكل المالي لمطاحن مرمورة

في هذا المطلب سنحاول تحليل الهيكل المالي لمطاحن مرمورة باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية المتعلقة به والتعليق على النتائج.

أولاً: التشخيص باستخدام مؤشرات التوازن المالي:

تعتبر مؤشرات التوازن المالي من أهم التقنيات المستعملة في معرفة التوازن المالي للمؤسسة وهي رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل بالإضافة إلى الخزينة،

سوف نقوم بحساب مختلف هذه المؤشرات وتقييمها لمطاحن مرمورة خلال السنوات الثلاثة 2012، 2013 و2014.

1- مؤشر رأس المال العامل: يحسب بطريقتين هما:
• من أعلى الميزانية:

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

الجدول رقم (03-13): رأس المال العامل من أعلى الميزانية لمطاحن مرمورة للفترة (2014-2012)

الوحدة: الدينار الجزائري

2014	2013	2012	البيان
175 714 040,50	163 376 428,36	178 301 763,00	الأموال الدائمة
125 906 650,09	101 892 313,69	103 185 981,22	الأصول الثابتة
49 807 390,41	61 484 114,67	75 115 781,78	رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الطالبتان انطلاقا من الجدولين (03-01، 03-02)

• من أسفل الميزانية:

رأس المال العامل = الأصول الجارية - الخصوم الجارية
الجدول رقم (03-14): رأس المال العامل من أسفل الميزانية لمطاحن مرمورة للفترة (2014-2012)

الوحدة: الدينار الجزائري

2014	2013	2012	البيان
97 971 112,14	86 403 369,81	118 624 584,31	الأصول الجارية
48 163 721,73	24 919 255,14	43 508 802,53	الخصوم الجارية
49 807 390,41	61 484 114,67	75 115 781,77	رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الطالبتان انطلاقا من الجدولين (03-01، 03-02)

التعليق:

نلاحظ خلال فترة الدراسة (2012-2014) أن الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة وهذا ما نتج عنه رأس مال عامل موجب، معناه أن الموارد الدائمة مولت الأصول الثابتة أي هناك فائض يعبر عن وجود توازن مالي على المدى الطويل. وبالتالي هناك زيادة في السيولة قصيرة الأجل على الالتزامات قصيرة الأجل، هذه الوضعية تعبر عن قدرة المؤسسة على التسديد أي الوفاء بديونها في آجال استحقاقها وهذا ما يحقق هامش أمان وتوازن الهيكل المالي لهذه المؤسسة.

لكن لا يمكن اعتبار رأس المال العامل لوحده كاف كمؤشر لقدرة المؤسسة على الوفاء بديونها وذلك لاستحالة وجود علاقة واضحة بين مستوى رأس المال العامل وخطر الإفلاس، لذلك يجب حساب نسبة القدرة على السداد وسيتم حسابها لاحقا.

2- مؤشر احتياجات رأس المال العامل: يحسب الاحتياج في رأس المال العامل بالعلاقة الآتية:

احتياج رأس المال العامل = احتياجات الدورة – موارد الدورة
= (قيم الاستغلال + القيم قابلة للتحقيق) – (الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)

الجدول رقم (03-15): احتياجات رأس المال العامل لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

2014	2013	2012	البيان
32 930 300,60	30 929 547,11	21 026 545,09	قيم الاستغلال
13 141 634,16	12 226 582,09	13 252 082,83	قيم قابلة للتحقيق
(48 163 721,73)	(24 919 255,14)	(43 508 802,53)	ديون قصيرة الأجل
-	-	-	السلفات المصرفية
-2 091 786,97	18 236 874,06	-9 230 174,61	احتياجات رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الطالبان انطلاقا من الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

التعليق:

نلاحظ أن احتياجات رأس المال العامل سالبة سنة 2012 معناه أن موارد الدورة أكبر من احتياجاتها، هذا يدل على أن مطاحن مرمورة قادرة على تغطية احتياجات الدورة الاستغلالية بمرور الدورة العادية ويعود ذلك لارتفاع موارد الدورة. بالنسبة لسنة 2013 فإن احتياجات رأس المال العامل موجب وهذا يعني أنها غير قادرة على تغطية احتياجات دورتها الاستغلالية بمرور دورة العادية ويعود هذا لانخفاض موارد الدورة بالمقابل الارتفاع الكبير المسجل في قيم الاستغلال. أما سنة 2014 فإن احتياجات رأس المال العامل سجلت قيمة سالبة هذا راجع لارتفاع الديون قصيرة الأجل التي تستطيع تمويل مخزون المؤسسة ومدينوها.

3- مؤشر الخزينة الصافية:

الخزينة الصافية = رأس المال العامل – احتياجات رأس المال العامل
الجدول رقم (03-16): الخزينة الصافية لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

2014	2013	2012	البيان
49 807 390,41	61 484 114,67	75 115 781,68	رأس المال العامل
(-2 091 786,97)	(18 236 874,06)	(-9 230 174,61)	- احتياجات رأس المال العامل
51 899 177,38	43 247 240,61	84 345 956,29	الخزينة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبان انطلاقا من الجدولين (03-15، 03-13)

التعليق:

نلاحظ أن الخزينة موجبة هذا يدل أن رأس المال العامل أعلى من احتياجات رأس المال العامل، أي أن المؤسسة لديها فائض في السيولة يمكنها من تمويل الأصول المتداولة، فينبغي عليها توظيف سيولتها وعدم تجميدها بتسديد ديونها قصيرة الأجل أو تحويلها إلى استثمارات عن طريق شراء المواد الأولية أو تمديد آجال الزبائن عن طريق تسهيلات التسديد.

ثانيا: التشخيص باستخدام النسب الهيكلية:

سنعرض لأهم النسب المالية التي تمنحنا صورة واضحة عن الوضعية المالية لمطاحن مرمورة بهدف تقييم تركيبة الهيكل التمويلي لها.

1- نسبة التمويل الدائم:

الجدول رقم (03-17): نسبة التمويل الدائم لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2012	2013	2014
الأموال الدائمة	178 301 762,90	163 376 428,36	175 714 040,50
الأصول الثابتة	103 185 981,22	101 892 313,69	125 906 650,09
نسبة التمويل الدائم	1,73	1,60	1,39

المصدر: من إعداد الطالبتان انطلاقا من الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

التعليق:

تقيس هذه النسبة التمويل الدائم، فهي تعبر عن رأس المال العامل في شكل نسبة، ومن خلال الجدول نلاحظ أن النسبة أكبر من الواحد الصحيح مما يدل على وجود هامش أمان يسمح بتغطية كامل أصولها الثابتة وجزء معتبر من أصولها المتداولة، وقد عرفت هذه النسبة تغيرات طفيفة من سنة لأخرى سجلت فيها تراجعاً ضئيلاً حيث كانت 73 % سنة 2012، 60 % سنة 2013 ثم 39 % سنة 2014.

2- نسبة التمويل الذاتي:

الجدول رقم (03-18): نسبة التمويل الذاتي لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2012	2013	2014
الأموال الخاصة	156 118 097,07	148 462 183,98	137 085 362,87
الأصول الثابتة	103 185 981,22	101 892 313,69	125 906 650,09
نسبة التمويل الذاتي	1,51	1,46	1,09

المصدر: من إعداد الطالبتان انطلاقا من الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

التعليق:

تقيس هذه النسبة التمويل الذاتي للمؤسسة هذه النسبة تفوق الواحد خلال فترة الدراسة مما يعني أن المؤسسة تمول أصولها الثابتة بأموالها الخاصة وهناك فائض يقدر متوسطه بـ: 35%.

3- نسبة الاستقلالية المالية:

الجدول رقم (03-19): النسبة الخاصة للاستقلالية المالية لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)
الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2012	2013	2014
الأموال الخاصة	156 118 097,07	148 462 183,98	137 085 362,87
مجموع الديون	65 692 468,46	39 833 499,52	86 792 399,36
النسبة الخاصة للاستقلالية المالية	2,38	3,73	1,58

المصدر: من إعداد الطالبان انطلاقا من الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

التعليق:

هذه النسبة تفوق 100% خلال السنوات الثلاثة وعليه نجد أن مطاحن مرمورة تتمتع باستقلالية مالية جيدة فهي مستقلة ماليا اتجاه ديونها وكذلك مستقلة في اتخاذ قراراتها، هذا يدل على أنها تتمتع بالمرونة مع الدائنين في شكل اقتراض وتسديد.

الجدول رقم (03-20): النسبة العامة للاستقلالية المالية لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)
(2014)

الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2012	2013	2014
الأموال الخاصة	156 118 097,07	148 462 183,98	137 085 362,87
مجموع الخصوم	221 810 565,53	188 295 683,50	223 877 762,23
النسبة العامة للاستقلالية المالية	0,70	0,79	0,61

المصدر: من إعداد الطالبان انطلاقا من الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

التعليق:

بخصوص النسبة العامة للاستقلالية المالية فهي تفوق النسبة الدنيا الواجب تحقيقها 50% هذا يدل على أن المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية عالية جدا وغير مثقلة بالديون.

4- نسبة التمويل الخارجي للأصول:

الجدول رقم (03-21): نسبة التمويل الخارجي لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)
الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2012	2013	2014
--------	------	------	------

86 792 399,36 325 598 482,73	39 833 499,52 325 042 099,96	65 692 468,46 369 995 530,18	الخصوم الجارية + الخصوم غير الجارية إجمالي الأصول
0,27	0,12	0,18	نسبة التمويل الخارجي للأصول

المصدر: من إعداد الطالبتان انطلاقا من الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

التعليق:

يتضح من الجدول بأن المؤسسة تتجه أكثر نحو الاعتماد على التمويل الذاتي لتغطية احتياجاتها المالية ولا تلجأ للاقتراض ويظهر ذلك جليا من خلال النسب المنخفضة وكانت على التوالي: 18%، 12% و 27%.

5- نسبة المديونية الكاملة:

الجدول رقم (22-03): نسبة المديونية الكاملة لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)
الوحدة: الدينار الجزائري

2014	2013	2012	البيان
86 792 399,36 137 085 362,87	39 833 499,52 148 462 183,98	65 692 468,46 156 118 097,07	الخصوم الجارية + الخصوم غير الجارية الأموال الخاصة
0,63	0,27	0,42	نسبة المديونية الكاملة

المصدر: من إعداد الطالبتان انطلاقا من الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

التعليق:

من خلال ما سجلته هذه النسبة المنخفضة من تراجع سنتي 2012 و 2013 فإنه يفسر باعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي لتغطية احتياجاتها المالية، في حين نجد أن هذه النسبة ترتفع سنة 2014 بسبب لجوء المؤسسة إلى ديون استثمارية.

6- نسبة المديونية قصيرة الأجل:

الجدول رقم (23-03): نسبة المديونية قصيرة الأجل لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)
الوحدة: الدينار الجزائري

2014	2013	2012	البيان
48 163 721,73 137 085 362,87	24 919 255,14 148 462 183,98	43 508 802,53 156 118 097,07	الخصوم الجارية الأموال الخاصة
0,35	0,17	0,28	نسبة المديونية قصيرة الأجل

المصدر: من إعداد الطالبتان انطلاقا من الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

التعليق:

كذلك نسبة المديونية قصيرة الأجل منخفضة إلى أدنى المستويات لعدم اعتماد المؤسسة على الاستدانة قصيرة الأجل وتسجل تراجعاً من سنة لأخرى.

7- نسبة طاقة الاستدانة:

الجدول رقم (24-03): نسبة طاقة الاستدانة لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)
الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2012	2013	2014
الأموال الخاصة	156 118 097,07	148 462 183,98	137 085 362,87
الأموال الدائمة	178 301 763,00	163 376 428,36	175 714 040,50
نسبة طاقة الاستدانة	0,88	0,90	0,78

المصدر: من إعداد الطالبتان انطلاقاً من الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

التعليق:

تقيس هذه النسبة طاقة الاستدانة للمؤسسة والبنك تهمة هذه النسبة، فإذا كان للمؤسسة طاقة للاستدانة فهو إذا يقرضها وذلك بعد دراسة نسب السيولة وإذا لم تتوافر لا يخاطر البنك بالإقراض والملاحظ من خلال الجدول أعلاه أن النسبة تفوق 0,5 وهو المطلوب لدى البنك، حيث يستطيع أن يتقاسم الخطر مع المؤسسة ويقرضها، فالمؤسسة لها طاقة استدانة معتبرة إلا أن ما لاحظناه عند عرض الهيكل المالي للمؤسسة أنها لا تلجأ إلى الاقتراض طويل الأجل بل تعتمد على أموالها الخاصة.

8- نسبة قابلية التسديد:

الجدول رقم (25-03): نسبة قابلية التسديد لمطاحن مرمورة للفترة (2012-2014)
الوحدة: الدينار الجزائري

البيان	2012	2013	2014
مجموع الديون	65 692 468,46	39 833 499,52	86 792 399,36
مجموع الأصول	369 995 530,18	325 042 099,96	325 598 482,73
نسبة قابلية التسديد	0,18	0,12	0,27

المصدر: من إعداد الطالبتان انطلاقاً من الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

التعليق:

تعتبر نسبة قابلية التسديد عن نسبة الضمان التي تمنحها المؤسسة لدائنيها بما يزيد من ثقتهم فيه وكلما كانت هذه النسبة أصغر كلما كان المقرضين أكثر ارتياحاً اتجاه أموالهم فلا يجب أن تفوق 50 % وما يلاحظ في مطاحن مرمورة أقل بكثير من 50 % هذا يعني أن نسبة قابلية التسديد جيدة وهذا ما يسهل عملية الحصول على أموال استدانة بشروط ميسرة.
المطلب 3: أهمية التمويل الذاتي لمطاحن مرمورة ودوره في دعم الهيكل المالي

بعد تحليل الهيكل المالي لمطاحن مرمورة اتضح أنه يتكون من مجموعة مصادر تمويلية مختلفة أموال خاصة وديون طويل وقصيرة الأجل وتختلف نسبتها من مصدر لآخر، وكانت الأموال الخاصة من أهمها فهي تشكل النسبة الأكبر من إجمالي الموارد في تمويل استثماراتها.

فمطاحن مرمورة تعتمد بشكل أساسي على التمويل الذاتي لتحقيق هدف البقاء والنمو من خلال العناصر المكونة لرصيد التمويل الذاتي، إذ تضمن استمرار نشاطها عن طريق الاهتلاك الذي يغطي التآكل المادي والمعنوي للاستثمارات وحتى تجديدها، كما أن الاهتلاك يعتبر المحدد الرئيسي للتمويل الذاتي فهو يعمل على خفض الوعاء الضريبي للمؤسسة. أما مخصصات تدني الأصول الجارية ومؤونات الأخطار والتكاليف تضعها مطاحن مرمورة كاحتياطي لمواجهة الأخطار المستقبلية التي لا يمكن التنبؤ بها ومواجهة أي تدهور في الأصول الجارية من مخزونات أو حقوق.

ويتحقق النمو كذلك عن طريق الأرباح الصافية بعد توزيعها إلا أن في مطاحن مرمورة لم نلمس ذلك لتحقيق نتيجة سلبية أي خسارة خلال فترة الدراسة لعدم استغلال السيولة الموجودة لديها التي كان ينبغي استعمالها في تسديد الديون أو تحويلها إلى استثمارات عن طريق شراء المواد الأولية أو تمديد آجال الزبائن عن طريق تسهيلات التسديد. يعتبر التمويل الذاتي من أهم العناصر الأساسية للهيكل المالي لمطاحن مرمورة وهذا ما مكنها من تحقيق الاستقلالية المالية والمحافظة عليها خلال الفترة المدروسة، إذ لا تقع على التمويل الذاتي رقابة من قبل الدائنين، كما يتيح للمؤسسة حرية التصرف فيه حيث يمكن تخصيصه لتجديد الاستثمارات وتوليدها أو توزيعه على الشركاء أو تمويل دورة الاستغلال كما أن بواسطته تستطيع أي مؤسسة تسديد ديونها، ومن خلال مطاحن مرمورة فإنها قادرة على تسديد ديونها في آجال استحقاقها من مصادرها الداخلية هذا من جهة، ومن جهة أخرى عندما تلجأ إلى الاستدانة يسهل عليها ذلك الحصول على الأموال بشروط ميسرة. وبصفة عامة يساهم التمويل الذاتي في تقوية ودعم الهيكل المالي للمؤسسة، حيث أن هذه الأخيرة تخصص أموالها لتحقيق أهدافها المسطرة، والتمويل الذاتي يساعدها على ذلك بالمحافظة على القدرة الإنتاجية لها أو الاستمرار بنفس الفعالية من خلال الاهتلاكات السنوية التي تسمح بالتعويض الإجمالي لانخفاض قيمة الاستثمارات.

كما أن التمويل الذاتي يساعد المؤسسة على التوسع والنمو، وذلك عندما نجد أن التمويل الذاتي يفوق الانخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول، في هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى استعمال ذلك الفائض في شراء استثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو حتى زيادة رأس مالها. كما أن التمويل الذاتي يعمل على تدعيم الأموال الخاصة في شكل احتياطات ونتائج رهن التخصيص.

وباعتبار التمويل الذاتي بداية التمويل والموارد المالية الأخرى هي موارد مكملة له، فهو يلعب دورا ماليا كبيرا إذ يسمح للمؤسسة من تحقيق قدرة سداد كافية بالاستقلال المالي والإداري.

خلاصة الفصل

من خلال الدراسة التطبيقية التي قمنا فيها بإسقاط ظاهرة التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمطاحن مرمورة "قالمة" وذلك بالوقوف على تحليل وتقييم هيكلها المالي عن طريق مؤشرات التوازن المالي والنسب الهيكلية، حيث تمتلك مطاحن مرمورة وضعية مالية جيدة نظرا لما أسفرت عليه تلك المؤشرات.

إن مطاحن مرمورة تعتمد على التمويل الذاتي بصفة شبه كاملة دون اللجوء إلى المصادر الخارجية كالاقتراض من البنوك أو من مؤسسات مالية أخرى، فهو مورد متاح عكس الموارد الأخرى التي تتطلب وقت كبير من الدراسة للحصول عليها، والأموال الخاصة التي تمتلكها مطاحن مرمورة خلال سنوات الدراسة يمثل متوسطها 69 % وفق ما هو موضح في التقارير المالية لها وهذا ما أعطى للمؤسسة استقلالية ذاتية. تعتمد مطاحن مرمورة على الاهتلاكات كأحد أهم مصادر التمويل الذاتي، بالإضافة إلى تشكيل المؤونات والاعتماد عليها.

الخطمة العائمة

الخاتمة العامة

التمويل هو وظيفة جد مهمة لنشاط المؤسسة، حيث يهدف إلى توفير الموارد اللازمة لضمان سيرورة نشاطها الاستغلالي والاستثماري على حد سواء وذلك باختيار المزيج التمويلي الأكثر ملائمة، فبحكم أن للتمويل عدة مصادر منها الخارجية التي تتمثل في القروض والزيادة في رأس المال، وأخرى داخلية المتمثلة في التمويل الذاتي، هذا الأخير يحتل موقع متميز ضمن الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، حيث بالاعتماد على مواردها الخاصة لتمويل احتياجاتها بأكثر قدر ممكن يضمن لها عدم تدخل الغير في قراراتها المالية، كما أن للتمويل الذاتي عدة محددات أهمها الاهتلاكات، المؤونات والأرباح المحتجزة، حيث أن مقدار التمويل الذاتي يتأثر سلبا بكل من سياسة توزيع الأرباح المتبعة من طرف المؤسسة وكذا معدل الضريبة المطبق عليها ويتأثر إيجابا بمستوى الأرباح أي النتيجة المحققة خلال الدورة.

ورغم كل الميزات والايجابيات التي يتمتع بها التمويل الذاتي إلا أنه لا يخلو من العيوب وأهمها أن يكون مقداره غير كاف لترقية كل الاحتياجات الاستغلالية والاستثمارية للمؤسسة وبالتالي من غير الممكن اعتمادها المطلق عليه، كما أن تكلفته تتمثل في المقدار الذي يرغب المساهمين في الحصول عليه مقابل إعادة استثمار أرباحهم المحتجزة. من خلال ما تم التطرق له في فصلي الدراسة النظرية والفصل التطبيقي من شرح وتحليل وانطلاقا من الفروض الأساسية، يمكن عرض نتائج اختبار الفرضيات، نتائج الدراسة، التوصيات المقدمة وآفاق البحث كما يلي:

1- نتائج اختبار الفرضيات:

- بخصوص الفرضية الأولى والتي تقوم على أن مصادر التمويل للمؤسسة الاقتصادية تتنوع بين مصادر داخلية وأخرى خارجية، ويعتبر التمويل الذاتي من أهم مكونات هيكلها المالي، فقد تم إثباتها حيث أن مطاحن مرمورة أعطت له الأولوية والأفضلية عن باقي المصادر التمويلية الأخرى المكونة لهيكلها المالي.
- بالنسبة للفرضية الثانية والتي تقوم على أن التمويل الذاتي يتشكل من الاهتلاكات، المؤونات والأرباح المحتجزة، فقد تم إثباتها حيث توصلنا من خلال دراستنا إلى أن هذه العناصر تعتبر المحددات الرئيسية للتمويل الذاتي.
- أما عن الفرضية الثالثة التي تقوم على أن التمويل الذاتي يلعب دورا أساسيا في السياسة التمويلية للمؤسسة، تم إثباتها فقط خلال السنة الأولى 2012 من الدراسة حيث تعتمد مطاحن مرمورة بصفة شبه كاملة على التمويل الذاتي ذلك لأنه مورد داخلي متاح ناجم عن نشاطها، أما السنتين الأخيرتين فنجد أنها حققت نتيجة سلبية لعدم وجود تسيير حسن لمواردها.

• فيما يخص الفرضية الأخيرة التي تنص على أن التمويل الذاتي قد يكون مصدر محفز لمصادر تمويل أخرى إذا ما تلقى الاهتمام الكافي من قبل المسيرين، يمكن القول أن هذه الفرضية ممكنة لأن التمويل الذاتي قد يحفز مصادر التمويل الأخرى وقد يلغي بعضها حيث يعتبر مؤشر لقياس معدل نمو المؤسسة وقدرتها على توليد قيمة إضافية في أموالها الخاصة، كما يعتبر عنصرا أساسيا للتمويل الداخلي خاصة في مرحلة النمو فيساهم بشكل مباشر في التقليل من المصادر التمويلية الخارجية، بالمقابل يلعب دور الطعم لجذب وتحفيز

وسائل التمويل الخارجية عند اللجوء إلى الاستدانة أو فتح رأس المال للمساهمة وكل هذا يتحقق إذا ما تلقى الاهتمام الكبير من المسيرين.

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

- هيكل التمويل الأمثل هو الذي يحقق أعلى مردودية وبأقل تكلفة؛
- تمثل الأموال الخاصة أهم مورد يشجع المؤسسة على التمويل الذاتي لمشاريعها، إذ تعتمد عليه لتمويل احتياجاتها سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل ضمن لها الاستقرار والاستثمار في نشاطها، وتعظيم أرباح المساهمين؛
- يعتبر التمويل الذاتي أفضل وسيلة للتمويل وأقلها تكلفة لكن يكون في بعض الأحيان غير كاف لتغطية احتياجات المؤسسة وهذا ما لمسناه في مطاحن مرمورة؛
- التمويل الذاتي يمكن المؤسسة من توسيع بنيتها عن طريق تجديد استثماراتها باستخدام تكنولوجيا حديثة ومتطورة لذا ينبغي على مطاحن مرمورة توظيف السبيلة المحققة خلال فترة الدراسة وعدم تجميدها؛
- أسعار المنتجات منخفضة بسبب شدة المنافسة في السوق المحلي وعدم تميز جودة ونوعية منتجاتها؛

• تحقيق خسارة في نتيجة الدورة راجع إلى التكاليف الباهظة، ذلك لاعتمادها على سياسة ترويجية مكثفة للتعريف بمنتجاتها الجديدة (السميد الممتاز)، بالإضافة إلى إعادة تأهيل وسائل الإنتاج؛

• التمويل الذاتي يعمل على تدعيم وتقوية الهيكل المالي للمؤسسة من خلال الاستغلال العقلاني والفعال لمواردها.

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

- ينبغي على المؤسسة أن تتحكم في إيراداتها وتكاليفها وهذا يضمن نجاعة تسييرها.
- يجب على المؤسسة التوسع في استثمار القدرات المتاحة من أجل تحسين النتيجة.
- استغلال الموارد المالية الذاتية بجدية وذلك لتفادي مشكل ضخامة الاقتراض.
- وضع إستراتيجية لتوزيع الأرباح تتمثل في تخصيص الجزء الأكبر من الأرباح لتدعيم مركزها المالي.

• الاهتمام بتطوير المعارف والخبرات التي تساهم في تطبيق أفضل لمحددات التمويل الذاتي.

• وفي الأخير نرجو من المسؤولين المشرفين على إدارة الوحدة أن يكون لهم مستوى من الوعي بوضعية المؤسسة، وعدم محاولة تغطية الحقائق في الواقع وإيجاد حلول لبقائها واستمرارها.

4- آفاق البحث: مجال هذا البحث لا يزال واسعاً، إذ يمثل كل مورد باباً يمكن التعمق فيه، كما لا تزال بعض النقاط مجهولة يمكن أن تكون موضوعات لبحوث تنتظر المعالجة، وهي كالاتي:

• من الضروري تكرار هذه الدراسة بنفس المتغيرات المعتمدة في سنوات لاحقة للتأكد من ثبات النتائج التي قدمتها الدراسة.

الخاتمة العامة

- إدخال متغيرات أخرى ذات صلة لم يتم التطرق إليها بالتفصيل قد تُحدث تغييرات على مجرى البحث.
- دراسة التمويل الذاتي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودوره في دعم هيكلها المالي.
- دراسة علاقة التمويل الذاتي وسياسة توزيع الأرباح.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:
أ. الكتب:

1. أندراوس عاطف وأليم، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
2. بن حبيب عبد الرزاق، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.

قائمة المراجع

3. بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الأول، دار وائل للنشر، عمان، 2011.
4. بويعقوب عبد الكريم، المحاسبة التحليلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
5. تايه النعيمي عدنان وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازودي، عمان، 2009.
6. الحاج طارق، مبادئ التمويل، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2002.
7. حماد طارق عبد العال، التقارير المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
8. الحناوي محمد صالح، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2000.
9. حنفي عبد الغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، القاهرة، 2007.
10. الخوني رابع، حساني رقية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، 2008.
11. الزغبي محمد هيثم، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2000.
12. السامرائي عدنان هاشم رحيم، الإدارة المالية- منهج تحليلي شامل، الجامعة المفتوحة، طرابلس، 1997.
13. سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر، الإسكندرية، 1998.
14. عباس علي، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، إثراء للنشر والتوزيع، الشارقة، 2008.
15. شنوف شعيب، محاسبة المؤسسة طبقاً للمعايير المحاسبية الدولية، الجزء الأول، مكتبة الشركة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2008.
16. شيحة مصطفى رشدي، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999.
17. صخري عمر، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
18. عدون ناصر دادي، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر، 1990.
19. عرباجي إسماعيل، اقتصاد المؤسسة، أهمية التنظيم- ديناميكية الهياكل، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
20. عزمي سلام أسامة، فؤاد التميمي راشد، الاستثمار بالأوراق المالية- تحليل وإدارة، دار الميسرة، عمان، 2004.
21. اللوح أحمد عبد الله، المرسي جلال الدين، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة، 2009.
22. لسوس مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
23. لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
24. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
25. منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي- مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان، 2005.
26. النجار عبد العزيز، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007.
27. هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998.

قائمة المراجع

28. هوشيار معروف، الاستثمارات والأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003.
29. ويستون يوجين براجام فورد، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، 2009.
30. يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012.
- ب. المجالات:**
1. دادن عبد الوهاب، "الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 07 / 2009-2010.
2. دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي- الإسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 04، 2006.
3. زغيب مليكة، قلادي نظيرة، "دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة" (حالة مؤسسة سيجيكو SIJICO بسكيكدة)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 01 / ديسمبر 2014.
- ت. المذكرات والرسائل الجامعية:**
1. بو عزة عبد القادر، "التأثير الجبائي على اختيار مصادر تمويل المؤسسة" (دراسة حالة مؤسسة صيدال)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، الجامعة المركزية بالجزائر قسم ما بعد التدرج، 2004.
2. تبر زغود، "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية" (دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام والخاص في الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2009.
3. حليلو حسام الدين، "التمويل الذاتي وأثره في توليد وتجديد التثبيات" (دراسة تطبيقية للمؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في علوم مالية ومحاسبية غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013.
4. شعبان محمد، "نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية" (دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2010.
5. صيودة إيناس، "أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية" (دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2009.

قائمة المراجع

6. العايب ياسين ، "إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية" (دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، 2011.

7. علي بن الضب، "دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة" (دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2006-2008))، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة ورقلة، 2009.

8. قراش محمد، "دراسة التمويل الذاتي في المؤسسة من المنظور الجبائي" (دراسة حالة مؤسسة صيدال وحدة الحراش)، مذكرة ماجستير غير منشورة، 2003/2004، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي المدرسة العليا للتجارة.

9. نايت إبراهيم محمد، "آليات تمويل المنشآت الرياضية والمتابعة المالية لها" (دراسة وصفية لمجموعة من المنشآت الرياضية الجزائرية)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في نظرية ومنهجية التربية البدنية والرياضية غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2012.

ث. الملتقيات:

1. زغيب مليكة، غلاب نعيمة، "تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية" (دراسة حالة المجمع الصناعي العمومي للحليب ومشتقاته)، الملتقى الدولي حول "سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات" - دراسة حالة الجزائر والدول النامية- يومي 21. 22 نوفمبر 2006، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

2. عبد الغني دادن وآخرون، "دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي"، مداخلة في الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر، 2003.

3. عمورة جمال، "الاهتلاكات وتدهور قيم التثبيتات في ظل النظام المحاسبي المالي الجديد SCF"، الملتقى الدولي حول "الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS"، جامعة البليدة.

ج. التشريعات والقوانين:

القرار المؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو سنة 2008 المتضمن قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية/ العدد 19.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

A. Livre:

1. Albouy Michel, **Décisions financières et création de valeur**, Economica, 2e édition, Paris, 2003.
2. Barreau Jean, Delahaye Jacqueline, **Gestion financière**, Dunod, 10^{ème} édition, France, 2001.
3. Capiez Alain, **Eléments de gestion financière**, 4^{ème} édition, Masson, France, 1995.
4. Chantal Bussenault, **Economie et gestion de l'entreprise**, édition Foucher, Paris, 2006.
5. Chiha.k, **Finance d'entreprise approche stratégique**, édition Houma, Alger, 2009.
6. Conso Pierre, Hemici Farouk, **Gestion financière de l'entreprise**, édition Dunob, Paris, 2002.
7. Farber André et autres, **Finance**, Pearson édition, France, 2008.
8. Lazary, **Economie de l'entreprise générale**, o.p.u, Alger, 2001.
9. Peyrard Josette, **Analyse financière avec exercices**, Vuibert, 8^{ème} édition, France, 2000.
10. Vernimmen Pierre, **Finance d'entreprise**, Analyse et gestion, édition Dalloz, Paris, 2000.
11. Vizzavona Patrice, **Gestion financière**, Analyse financière, édition Berti, Paris, 1999.

الملاحق

المخلص باللغة العربية

تعتبر إشكالية التمويل من الإشكاليات ذات الأهمية الكبيرة بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية والتي غالباً ما تبدأ نشاطها باعتمادها على مواردها الذاتية أو الخاصة، حيث تحتاج إلى رأس المال التأسيسي وكذا جزء من رأس المال العامل وإلى بعض الأموال من أجل الانطلاق، وهكذا تقوم المنشأة أولاً بتحديد وتحليل مواردها الخاصة بعناية قبل السعي إلى التمويل الخارجي ومن ثم تحقيق هيكل مالي أمثل.

ويعتبر التمويل الذاتي من أهم مصادر التمويل الداخلية التي تلعب دوراً هاماً في تنمية المؤسسة وتطويرها من حيث أنه يضمن زيادة الأصول الاقتصادية دون اللجوء إلى مصادر خارجية للحصول على الموارد المالية لاقتنائها، وبالتالي تحمل أعباء مالية مباشرة كالفوائد ودفع أقساط الديون، وهذا ما من شأنه أن يزيد من القدرة الإقتراضية للمؤسسة ويشارك بصفة مباشرة في العملية التوسعية لها من خلال استحداث استثمارات جديدة.

الكلمات الدالة: التمويل الذاتي، هيكل مالي أمثل، رأس المال العامل.

Résumé:

Le problème du financement est d'une importance majeure pour les institutions économiques et celles qui générale commencent leurs activités en s'appuyant sur des fonds propres ou privées, cependant il nécessite un capital constitue et d'une partie du fonds de roulement et à quelques fonds pour le démarrage, et de cette façon l'entreprise première lieu détermine et analyse ses fonds privées avec sérieux avant la recherche d'un financement externes. Ainsi sera réaliser une structure financière optimale.

L'autofinancement des plus importantes sources de financement interne, qui joue un rôle important dans le développement de l'entreprise et de son essor du fait qu'il assure une augmentation des actifs économiques sans avoir recours à des sources externes pour l'acquisitions des ressources financières qui obligeront l'entreprise à supporter les fardeaux financière directe tel que les intérêts et le paiement des tranches de remboursement des crédit , cela augmenterait la capacité d'emprunt de l'entreprise et participe directement dans l'action de son expansion à travers la création d'investissements nouveaux.

Mots clés: autofinancement, la structure financière optimale, fonds de roulement.