

جامعة 8 ماي 1945

قائمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



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

تخصص: مالية المؤسسة

تحت عنوان:

دور تسيير الخزينة في تحديد الهيكل

التمويلي للمؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة عمر بن عمر - قالة - للفترة ( 2015-2017 )

إشراف الدكتور:

دراجي لعفيفي

إعداد الطالبان:

بشرى لعربي

مريم عاشوري

السنة الجامعية 2018-2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# تشكرات

إلى كل من قيل فيهم

أقدم أستاذي على نفس والدي  
وإن نالني من والدي الفضل والشرف  
فذاك مرني الروح و الروح من جوهر  
وهذا مرني الجسم والجسم من الصدف.

جرت العادة أن يكون وراء كل إمداد وبحث أشخاص منهم من يساهم بالنصح والبعض بالتوجيه  
ومن باب الجميل نتقدم بتشكراتنا الخالصة إلى من لم يبخل علينا بنصائحه القيمة وإرشاداته الوجيهة  
إلى الذي كان ومزال وأدعو الله أن يبقيه للدروب منيرا الأستاذ المشرف الدكتور "العفيفي  
الدراجي".

كما لا يفوتني أن أتقدم بجزيل الشكر والامتنان وفائق الاحترام إلى الأستاذ الفاضل "قلاجه خربح  
إلياس".

ونتقدم بالشكر الجزيل إلى موظفي مؤسسة عمر بن عمر - قائمة - الذين مددوا لنا يد العون  
لإنجاز هذه المذكرة .

وفي الأخير نشكر كل من ساعدنا من قريب أو بعيد في إنجاز هذا العمل

إلى كل أساتذة جامعة 8 ماي 1945 - قائمة -

# إهداء

الحمد لله الذي يفتح بحمده الكلام والحمد لله الذي أفضل ما جرت به الأقلام سبحانه إليه  
لا نحصي ثناء عليه كما أثنى على نفسه وصلي اللهم على سيدنا وعلى اله وصحبه وسلم  
تسليما أما بعد؛

اهدي ثمرة جهدي المتواضعة إلى والديا الكريمين؛

التي جعلت الجنة تحت أقدامها التي غمرتني بعطفها وكانت لي الصدر الحنون  
والقلب العطوف أمي العزيزة أطال الله في عمرها، وإلى الذي رباني على الفضيلة  
والأخلاق والذي وفر لي متطلبات النجاح ووجهني إلى طريق الخير أبي العزيز أطال الله  
في عمره.

إلى د عمي في الحياة وأعز ما أملك أخي "جمال" وأخواتي "كريمة" و "هجيرة"  
وأزواجهم "بشير" و "كمال" وأولادهم "بشري، عبد الرحمان، ساجد، أريج، أنس".  
إلى رفيقة دربي وبنر أسراري إلى السند الذي أتكى عليه في الحياة، إلى صاحبة  
القلب الطيب و الخلق الرفيع زميلتي وأختي الغالية " بهرى لعريبي".

إلى جميع أفراد أسرتي؛

إلى رفقاء الدرب الذين كانوا بمثابة إخوة، زملائي وأصدقائي الأعزاء.

مريم

# إهداء

الحمد لله الذي وفقنا لهذا ولم نكن لنصل إليه لولا فضل الله علينا أما بعد؛

إلى من نزلت في حقهم الآية الكريمة في قوله تعالى:

"واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغير"

إلى من أشعل مصباح عقلي وأطفأ خالة جهلي وكان خير مرشد لي نحو العلم والمعرفة

إلى من علمني أن الحياة صبر وعطاء "أبي الغالي" حفظه الله؛

إلى الحب الصافي إلى الوجه المتلألئ نورا وجمالا إلى قرة عيني "أمي الحبيبة" حفظهما

الله ورعاها.

إلى إخوتي "إلياس" و "يحيى" أدامهما الله لي، و إلى أختاي الصغيرتان "أنفال" و

"ضحى" وفقهما الله وحفظهم جميعا.

إلى الأخت الرفيعة والقريبة ابنة عمتي سعيدة بوذراع.

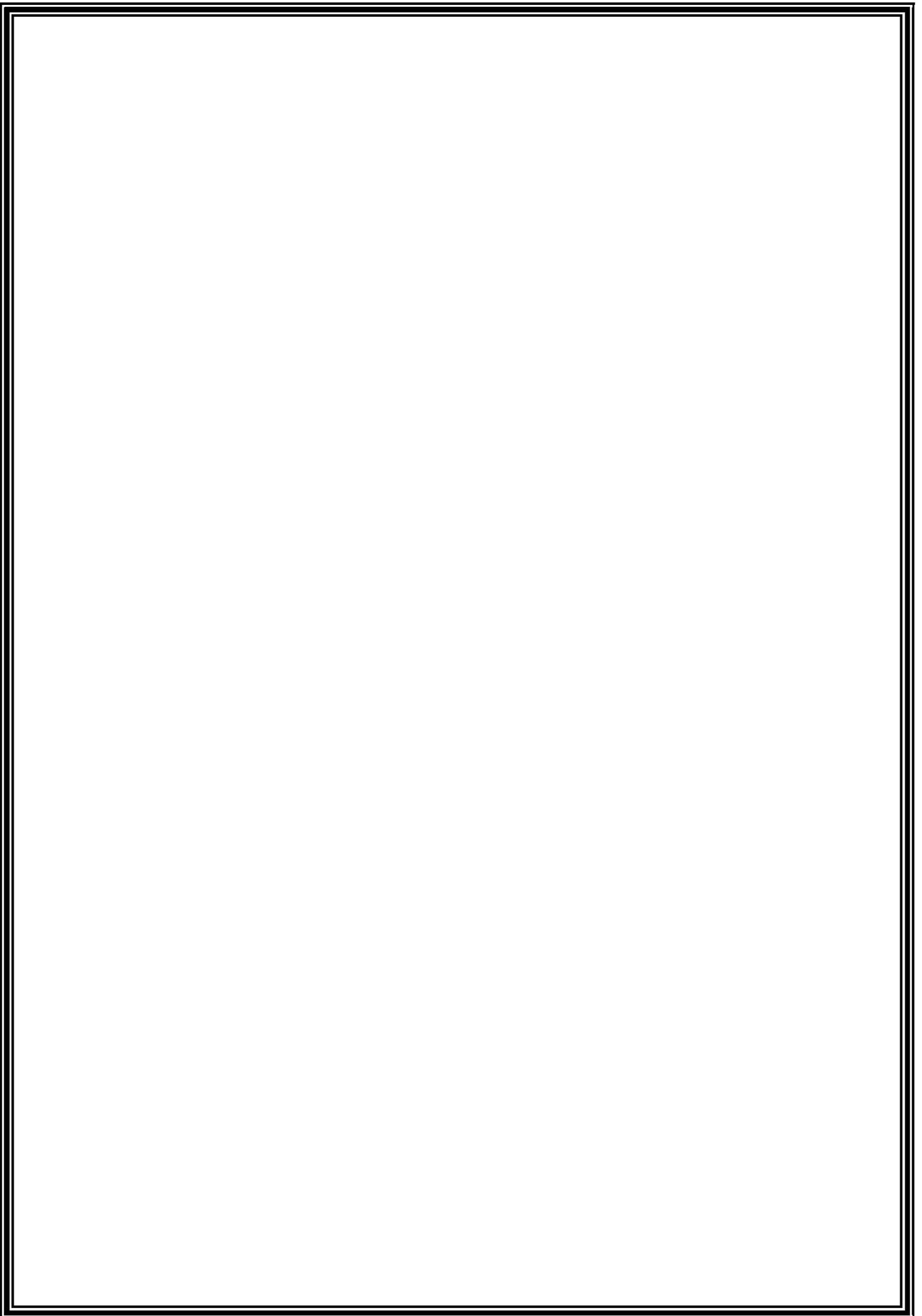
إلى زوجي الذي كان سندا لي وملاذي بعد الله.

إلى من قاسمتني أفراحي وأحزاني إلى العزيزة على قلبي أختي ورفيقة مشواري

الدراسي "مريم عاشوري".

إلى كل رفقاء الدراسة وكل من ساعدني في إتمام هذا العمل المتواضع .

**بشرى**





# الفهرس

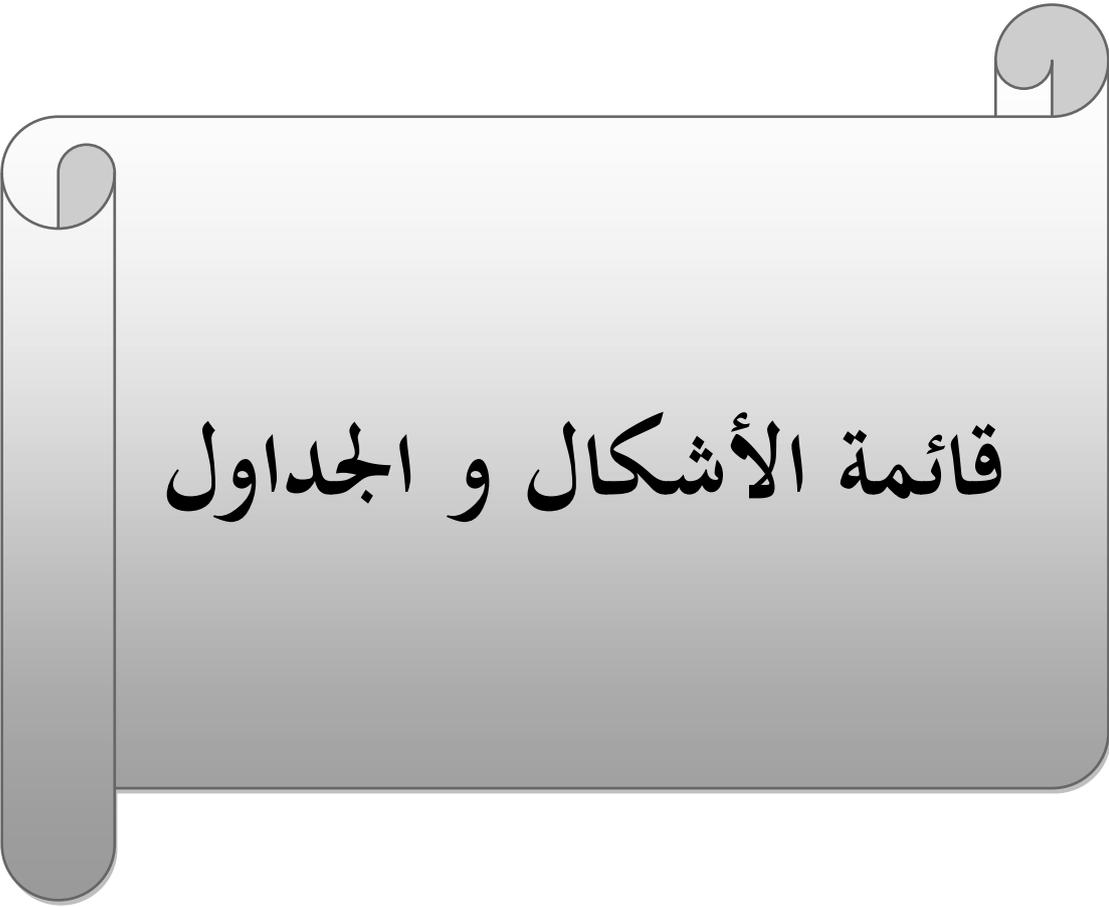
فهرس المحتويات:

الصفحة	العنوان
	شكر و تقدير
	الإهداء
IV - I	قائمة المحتويات
VI	قائمة الأشكال
VII	قائمة الجداول
أ - د	المقدمة العامة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري للخرزينة</b>	
2	مقدمة الفصل
3	المبحث الأول: عموميات حول الخرزينة
3	المطلب الأول: مفهوم الخرزينة ومكوناتها
3	1-1- مفهوم الخرزينة
4	1-2- مكونات الخرزينة
5	المطلب الثاني: حساب الخرزينة ووضعياتها
5	1-2- حساب الخرزينة
6	2-2- وضعيات الخرزينة
7	المطلب الثالث: مؤشرات تقييم الخرزينة
10	المبحث الثاني: تدفقات الخرزينة
10	المطلب الأول: مفهوم تدفقات الخرزينة
10	المطلب الثاني: مفهوم جدول تدفقات الخرزينة وأهدافه
10	1-2- مفهوم جدول تدفقات الخرزينة
11	2-2- أهداف جدول تدفقات الخرزينة
11	المطلب الثالث: هيكلية ونموذج جدول تدفقات الخرزينة
11	1-3- هيكلية جدول تدفقات الخرزينة
12	2-3- نموذج جدول تدفقات الخرزينة

15	المبحث الثالث: موازنة الخزينة
15	المطلب الأول: مفهوم موازنة الخزينة
16	المطلب الثاني: مميزات وأهداف موازنة الخزينة
16	1-2- مميزات موازنة الخزينة
16	2-2- أهداف موازنة الخزينة
17	المطلب الثالث: إعداد موازنة الخزينة
18	المبحث الرابع: تسيير الخزينة
18	المطلب الأول: تعريف تسيير الخزينة
19	المطلب الثاني: أهداف تسيير الخزينة
19	المطلب الثالث: مشاكل تسيير الخزينة
21	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الإطار النظري للهيكل التمويلي	
23	مقدمة الفصل
24	المبحث الأول: عموميات حول التمويل
24	المطلب الأول: مفهوم التمويل
25	المطلب الثاني: أهمية التمويل
25	المطلب الثالث: مخاطر التمويل وطرق معالجتها
25	3-1- مخاطر التمويل
26	3-2- طرق معالجتها
27	المبحث الثاني: عموميات حول الهيكل التمويلي
27	المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي وخصائصه
27	1-1- مفهوم الهيكل التمويلي
27	1-2- خصائص الهيكل التمويلي
28	المطلب الثاني: مكونات الهيكل التمويلي
32	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي
34	المبحث الثالث: محددات الهيكل التمويلي
34	المطلب الأول: المحددات الكمية للهيكل التمويلي

35	المطلب الثاني: المحددات الكيفية للهيكل التمويلي
36	المطلب الثالث: اختيار الهيكل التمويلي المناسب
38	المبحث الرابع: تقويم الهيكل التمويلي
38	المطلب الأول: التقييم باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب الهيكلية
38	1-1- التقييم باستخدام مؤشرات التوازن المالي
40	1-2- التقييم باستخدام النسب الهيكلية
42	المطلب الثاني: أساليب إصلاح خلل الهيكل التمويلي
43	المطلب الثالث: دور تسيير الخزينة في تحديد الهيكل التمويلي المناسب
44	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة عمر بن عمر -قائمة-</b>	
46	مقدمة فصل
47	المبحث الأول: الإطار النظري للمؤسسة محل الدراسة
47	المطلب الأول: نشأة وتعريف مؤسسة عمر بن عمر
47	1-1- نشأة مؤسسة عمر بن عمر
48	1-2- تعريف مؤسسة عمر بن عمر
49	المطلب الثاني: أهداف مؤسسة عمر بن عمر
50	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة
51	المبحث الثاني: دراسة وضعية خزينة المؤسسة
51	المطلب الأول: عرض الميزانية المالية والوظيفية المختصرة للفترة (2015-2017)
51	1-1 عرض الميزانيات المالية المختصرة للفترة (2015-2017).
52	1-2 عرض الميزانيات الوظيفية المختصرة للفترة (2015-2017).
52	المطلب الثاني: حساب الخزينة ومؤشراتها
52	1-2- حساب الخزينة
54	2-2- مؤشرات الخزينة
59	المطلب الثالث: عرض وتحليل جدول تدفقات الخزينة
62	المبحث الثالث: دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة
62	المطلب الأول: تقسيم الهيكل التمويلي لمؤسسة عمر بن عمر

64	المطلب الثاني: تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة باستخدام مؤشرات التوازن المالي
68	المطلب الثالث: تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة باستخدام نسب الهيكل التمويلي
78	خلاصة الفصل
83-80	الخاتمة العامة
87-85	قائمة المراجع
104-89	قائمة الملاحق
الملخص	



# قائمة الأشكال و الجداول

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
07	التمثيل البياني لوضعيات الخزينة	01
31	مكونات الهيكل التمويلي	02
49	الطاقة (القدرة) الإنتاجية لمطاحن عمر بن عمر	03
50	الهيكل التنظيمي للمؤسسة	04
55	تطور نسب السيولة لفترة (2015-2017)	05
56	نسب النشاط لفترة (2015-2017)	06
57	تطور نسب المردودية لفترة (2015-2017)	07
58	تطور النسب الهيكلية لفترة (2015-2017)	08
65	رأس المال العامل	09
66	احتياج رأس المال العامل	10
68	الخزينة الصافية	11
69	نسبة التمويل الدائم	12
70	نسبة التمويل الذاتي	13
71	النسبة الخاصة للاستقلالية المالية	14
72	النسبة العامة للاستقلالية المالية	15
73	نسبة التمويل الخارجي للأصول	16
74	نسبة المديونية الكاملة	17
75	نسبة المديونية قصيرة الأجل	18
76	نسبة طاقة الاستدانة	19
77	نسبة قابلية التسديد	20

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
12	جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة	01
14	جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة	02
41	أهم النسب الهيكلية	03
51	الميزانيات المالية المختصرة للفترة (2015-2017)	04
52	الميزانيات الوظيفية المختصرة للفترة (2015-2017)	05
53	تطور رأس المال العامل خلال الفترة (2015-2017)	06
53	تطور الاحتياج لرأس المال العامل خلال الفترة (2015-2017)	07
54	رصيد الخزينة لمؤسسة عمر بن عمر خلال الفترة (2015-2017)	08
54	تطور نسب السيولة للفترة (2015-2017)	09
57	نسب النشاط للفترة (2015-2017)	10
57	تطور نسب المردودية للفترة (2015-2017).	11
58	تطور النسب الهيكلية للفترة (2015-2017)	12
59	جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة لمؤسسة عمر بن عمر خلال فترة (2015-2017)	13
62	هيكل الموارد الدائمة للمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017)	14
63	قدرة التمويل الذاتي انطلاقاً من فائض إجمالي للاستغلال للفترة (2015-2017)	15
63	الهيكل المالي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017)	16
64	رأس المال العامل من أعلى الميزانية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017)	17
64	رأس المال العامل من أسفل الميزانية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017)	18
66	احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017)	19
67	الخزينة الصافية بالطريقة المباشرة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017)	20
67	الخزينة الصافية بالطريقة الغير المباشرة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017)	21
68	نسبة التمويل الدائم لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017)	22
69	نسبة التمويل الذاتي لمؤسسة عمر بن عمر (2015-2017)	23

70	النسبة الخاصة للاستقلالية المالية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة(2015-2017)	24
71	النسبة العامة للاستقلالية المالية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة(2015-2017)	25
72	نسبة التمويل الخارجي للأصول لمؤسسة عمر بن عمر للفترة(2015-2017)	26
73	نسبة المديونية الكاملة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة(2015-2017).	27
74	نسبة المديونية قصيرة الأجل لمؤسسة عمر بن عمر للفترة(2015-2017).	28
75	طاقة الاستدانة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة(2015-2017)	29
76	نسبة قابلية التسديد لمؤسسة عمر بن عمر للفترة(2015-2017).	30



# المقدمة العامة

### المقدمة العامة:

إن عملية تحديث طرق التسيير تهدف أساسا إلى التحكم في اختيار أفضل أدوات التسيير من أجل تحقيق أهداف المؤسسة الاقتصادية مثل تحقيق الربح. وبقاء أي مؤسسة واستمرارها مرهون بكفاءة أدائها عامة والأداء المالي خاصة، هذا الأخير الذي تطور مفهومه خلال العقدین الأخيرین تطورا ملحوظا، ولقد كان هذا التطور من المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات المتزايدة التي تواجه المؤسسات، فلقد تميز هذان العقدان بازدياد شدة المنافسة، ازدياد حدة التضخم، وكذا بالتقدم التكنولوجي الهائل خاصة في مجال تكنولوجيا الإنتاج والمعلومات، وأضحى النمو الاقتصادي، وبقاء المؤسسة ذاتها في الميدان يتوقفان إلى حد كبير على كفاءة أداء الوظيفة بما يسمح بمواجهة تلك التحديات.

والكفاءة في أداء الوظيفة المالية تتوقف على استخدام الأساليب العلمية والرشاد في تدبير الموارد المالية اللازمة وتسييرها تسييرا عقلانيا في المدى القصير والطويل.

وإن من أهم الصعوبات التي تواجه المؤسسة الاقتصادية الجزائرية في ظل التحول نحو اقتصاد السوق يتمثل في تحقيق توازنها المالي، باعتباره الشرط الوحيد الذي يضمن لها البقاء والاستمرارية وبدون الاعتماد على مساعدات الدولة، ومصدر هذه الصعوبات هو عدم التحكم في مؤشرات التوازن المالي وخاصة الخزينة.

حيث تعاني هذه المؤسسات من خلل في تسيير خزينتها سواء من حيث تطوير المناهج والأنظمة التي تمكنها من اتخاذ القرارات السليمة أو اعتمادها على تطبيق الميكانيزمات والأساليب العلمية الحديثة في تسيير مواردها المالية تسييرا أمثلا فهي غير قادرة على المتابعة الجيدة لحركة التدفقات المالية الداخلة والخارجة، ومن ثم عدم التحكم في التسيير العقلاني للنقدية، وعدم اتخاذ القرارات المناسبة لتعديل حجم هذه النقدية بالبحث عن أهم مصادر التمويل أو مجالات التوظيف، الشيء الذي يؤثر على تحقيق سيولة كافية تجعلها قادرة على الوفاء بالتزاماتها وتضمن السير الحسن لمعاملاتها اليومية.

وعلى ضوء هذا تمت دراستنا هذه لتبيين أهمية الاهتمام بالتسيير الجيد للخزينة الذي يساعد على بناء هيكل تمويلي جيد للمؤسسة، ومن هنا يمكن طرح الإشكالية التالية:

كيف يساهم تسيير الخزينة في تحديد الهيكل التمويلي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017)؟

## المقدمة العامة

و معالجة مختلف جوانب الإشكالية الرئيسية تم تقسيمها إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ ماهي أهم المشاكل التي تتعرض لها الخزينة؟
- ✓ إلى أي مدى يساعد جدول تدفقات الخزينة المحلل المالي في الكشف عن الوضعية المالية للمؤسسة؟
- ✓ هل يؤثر الهيكل المالي على الوضعية المالية للمؤسسة؟

**فرضيات الدراسة:** تتمثل هذه الفرضيات في ما يلي:

- ✓ من أهم المشاكل التي تتعرض لها المؤسسة أثناء تسيير خزنتها هي نقص السيولة.
- ✓ يعتبر جدول تدفقات الخزينة من أهم القوائم المالية التي تساعد المحلل المالي في الكشف عن الوضعية المالية للمؤسسة من خلال تسيير احتياجاتها المالية والتنبؤ بها للاستخدام الأمثل للسيولة المتاحة.
- ✓ إن لجوء المؤسسة إلى التمويل عن طريق الاقتراض بنسبة عالية في هيكلها المالي، هذا لا يؤدي بالضرورة إلى تزايد احتمالات خطر إفلاس المؤسسة و تصنيفاتها.

**أهمية الدراسة :** تبرز أهمية هذه الدراسة في ما يلي:

- ✓ تركيز الاهتمام على إحدى المؤشرات الهامة للتوازن المالي ألا وهي الخزينة، نظراً لأهميتها في حياة المؤسسة، حيث أن عدم التمكن في تسييرها يؤدي إلى تهديدها بالزوال.
- ✓ ترشيد استخدام الموارد المالية للمؤسسة بما يضمن رفع الكفاءة في تسيير الخزينة.
- ✓ معرفة مدى قدرة المؤسسة على التحكم في خزنتها وذلك من خلال تشخيص وتحديد المشاكل التي تطرأ على الخزينة.
- ✓ استخدام كذلك جدول تدفقات الخزينة لمعرفة حالات العجز و الفائض على مختلف مستويات الخزينة.

**أهداف الدراسة:** تهدف هذه الدراسة إلى:

- ✓ محاولة إيجاد حلول وأساليب ناجحة ومعرفة تسيير الخزينة بإحكام لضمان عدم الوقوع في عسر مالي.
- ✓ الوقوف على المشاكل و الأسباب التي تحول دون التحكم في اتخاذ القرارات المالية الرشيدة المتعلقة بتسيير الخزينة.
- ✓ الاستخدام الأمثل للموارد المالية للمؤسسة بما يضمن لها الربحية و الأمان.

أسباب اختيار الموضوع: تكمن أسباب اختيار الموضوع في ما يلي:

- ✓ عدم توفر الدراسات والبحوث بالقدر الكافي التي تعالج موضوع تسيير الخزينة.
- ✓ الظرف المالي الصعب الذي تمر به المؤسسة الاقتصادية الجزائرية الذي مراده إلى إشكالية التسيير وليس الموارد، والتي تتطلب تحكما في التكاليف وأدوات التسيير الحديثة.
- ✓ محاولة التقريب بين الجانب النظري لموضوع الخزينة وواقع المؤسسات الجزائرية.

المنهج المستخدم:

للإجابة عن إشكالية البحث و محاولة اختيار صحة الفرضيات تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي فيما يخص الجانب النظري، لأنه ملائم لتقرير الحقائق وفهم مكونات الموضوع وإخضاعه للدراسة الدقيقة وتحليل أبعاده، بينما تم الاعتماد على منهج دراسة الحالة فيما يخص الجانب التطبيقي من أجل إسقاط الدراسة على واقع المؤسسات الجزائرية.

تقسيمات البحث: حيث تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول كما يلي:

الفصل الأول حول الإطار النظري للخزينة؛ الذي يشمل أربع مباحث، حيث المبحث الأول تم تخصيصه لعرض عموميات حول الخزينة، والمبحث الثاني حول تدفقات الخزينة، والمبحث الثالث عن موازنة الخزينة، والمبحث الرابع تطرقنا فيه إلى تسيير الخزينة.

والفصل الثاني عن الإطار النظري للهيكل التمويلي؛ و تضمن هو الآخر أربع مباحث، حيث المبحث الأول بعنوان عموميات حول التمويل، أما المبحث الثاني فيتحدث عن عموميات حول الهيكل التمويلي، والمبحث الثالث حول محددات الهيكل التمويلي، أما المبحث الرابع حول تقويم الهيكل التمويلي.

أما الفصل الأخير قمنا بتجسيد الجانب النظري تطبيقيا عن طريق دراسة حالة مؤسسة عمر بن عمر بقلمة، حيث تناولنا تقديم عام للمؤسسة محل الدراسة في المبحث الأول، ثم تعرضنا إلى دراسة وضعية خزينة المؤسسة في المبحث الثاني، ودراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة في المبحث الثالث.

وأخيرا الموضوع بخاتمة عامة تتضمن خلاصة عامة حول الموضوع، متبوعا بأهم النتائج المتوصل إليها.

صعوبات الدراسة: من بين الصعوبات التي واجهتنا خلال دراستنا لهذا الموضوع :

- ✓ قلة الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع بشكل مباشر.
- ✓ عدم توفر المراجع الكافية حول الخزينة في مكتبة الكلية للإلمام بجميع جوانب الموضوع.

القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة كانت تقديرية، وهذا يؤدي إلى عدم الدقة في الدراسة.

الدراسات السابقة: من بين الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع ما يلي:

1- دراسة بوحلوه باديس، "الأمثلية في تسيير الخزينة دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة، مسيلة(2003/2002)"، مذكرة ماجستير، هدفت الدراسة إلى أثر تسيير الخزينة على الأداء المالي ورفع الكفاءة في تسيير الخزينة بالاعتماد على النماذج الرياضية التي تحقق الأمثلية في تسيير الخزينة، الوقوف على المشاكل والأسباب التي تحول دون تحكم في اتخاذ القرارات المالية الرشيدة، والاستخدام الأمثل للموارد المالية بما يضمن لها الربحية والأمان وأهم ما توصلت إليه الدراسات أن جدول تدفقات الخزينة لمجلس خبراء المحاسبة الفرنسي يعتبر الأداة الهامة التي تعبر عن الخزينة.

2- دراسة بوربيعة غنية، "محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة"(2011/2010)، مذكرة ماجستير، هدفت الدراسة إلى التعرف إلى أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية، وتحديد أهم المحددات الكيفية والكمية لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، واستعمال مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم أثر السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة.

# الفصل الأول:

الإطار النظري لتسيير الخزينة

### مقدمة الفصل:

إن ميدان تسيير الخزينة يعتبر جزءاً لا يتجزأ من التسيير المالي، وقد أصبح اليوم يحتل مكانة معتبرة ضمن وظائف المؤسسة، وذلك لأن كل القرارات المتخذة من طرف المؤسسة والمتعلقة بكل جوانب نشاطها ينعكس مفعولها وأثرها المباشر على الخزينة التي تعبر عن الجانب الحقيقي أو الفعلي لجميع التدفقات النقدية، لذا سيتم التطرق في هذا الفصل إلى المفاهيم الأساسية حول الخزينة وتدفقاتها وموازنتها وكيفية تشكيلها، وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: عموميات حول الخزينة.

المبحث الثاني: تدفقات الخزينة.

المبحث الثالث: موازنة الخزينة.

المبحث الرابع: تسيير الخزينة.

المبحث الأول: عموميات حول الخزينة.

تعتبر الخزينة في المؤسسة مركز للتدفقات الداخلة والخارجة ومصدرا للقرارات المالية قصيرة الأجل، فمن خلالها يستطيع المسؤولون رسم سياسة مالية في المدى القصير لمؤسساتهم، وذلك بالاعتماد على مؤشراتها وكذا المعطيات الداخلية للمؤسسة ومحيطها الخارجي، ومن هنا يمكن أن نعرف الخزينة وكذا الجوانب الأساسية في إدارتها.

المطلب الأول: ماهية الخزينة و مكوناتها.

يمكن النظر للخزينة بتعاريف ومكونات متعددة سنتطرق لها في هذا المطلب:

**1-1- تعريف الخزينة:** يختلف تعريف مصطلح الخزينة باختلاف الجهة التي تدرسه لذا نجد تعاريف مختلفة أهمها:

- **التعريف الأول:** "على أنها ترجمة مالية لجميع عمليات إدارة المؤسسة، سواء كانت متعلقة بدورة الاستغلال، دورة الاستثمار، أو العمليات خارج دورة الاستغلال".<sup>1</sup>

- **التعريف الثاني:** "على أنها مجموع القيم الجاهزة والحسابات البنكية الجارية".<sup>2</sup>

- **التعريف الثالث:** "بأنها كل من حسابات البنك (الودائع) والصندوق (القيم الجاهزة) من جهة، ومن جهة أخرى الرصيد الدائن البنكي أو السحب على المكشوف والمساهمات البنكية العادية أو الجارية والأوراق المالية التي تم خصمها قبل الأجل والفارق بين هاتين الكتلتين يعرف بالخزينة الصافية".<sup>3</sup>

ومن التعاريف السابقة يمكن تعريف الخزينة على أنها عبارة عن صورة لكل العمليات التي تقوم بها المؤسسة سواء طويلة أو قصيرة الأجل، وهذا ما يتطلب وجود أموال جاهزة باستمرار لمواجهة الاحتياجات المختلفة، وهي تعكس حالة التسيير المالي للمؤسسة.

<sup>1</sup> JOCK FORGET, **GESTION DE TRESORIE**, EDITION D'ORGANISATION, France, 2005, P11.

<sup>2</sup> STEPHANE GNIFFITS, **GESTION FINANCIERE**, EDITION CHIHAB, France, 1996, P97.

<sup>3</sup> رجم نصيب، **إدارة الخزينة (دروس وتطبيقات)**، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2013، ص 07.

**1-2-2- مكونات الخزينة:** تتحدد مكونات الخزينة انطلاقاً من الميزانية المالية وتتكون من عناصر أصول الخزينة وعناصر خصومها وهي كالتالي:

**1-2-1- عناصر الأصول:** تضم كل سائل أو متاح وهي:<sup>1</sup>

✓ **الأوراق التجارية للتحصيل:** هي من أهم وسائل التمويل التي تلجأ إليها المؤسسة لدعم الخزينة عن طريق اتصال المؤسسة ببنكها أو البنك المتعامل مع الزبون لخصمها.

✓ **الخصم غير المباشر:** هو وسيلة لتمويل مشتريات الزبون نقداً، في هذا النوع من الخصم المدين هو الذي يقدم الورقة للخصم، ولإجراء هذه العملية يكفي أن كون صاحب الورقة قد حمل السفتحة باسم المدين وبالمقابل يتم الدفع النقدي لدينه، ويستطيع البنك إما تسديد الورقة مباشرة للمدين أو للمورد، ومصاريّف الخصم يتحملها أحدهما، والعملية يقوم بها البنك العميل.

✓ **الودائع لأجل:** تقوم المؤسسة بتوظيف أموالها الفائضة من خلال فتح حسابات بنكية لأجل، وفي حالة ما إذا كانت المؤسسة في حاجة إلى سيولة نقدية قبل انقضاء المدة القانونية فإن البنك يمنحها قرضاً.

✓ **الحسابات الجارية:** هي الأصول الجاهزة التي يمكن أن تتصرف فيها المؤسسة في أي وقت و تتمثل في حسابات الصندوق، البنك والحساب البريدي الجاري.

✓ **سندات الخزينة:** تقوم المؤسسة بشراء سندات من البنوك التي يطرحه للاكتتاب، مدة استحقاقها لا تزيد عن ثلاثة أشهر، وعند حلول موعد الاستحقاق فإن البنك يسدد قيمة السند مضافاً إليه الفائدة.

**1-2-2- عناصر الخصوم:** هي الأموال التي تمنح مباشرة لخزينة المؤسسة من قبل البنك، أي أن البنك يمول احتياجات المؤسسة بمنحها السيولة التي تحتاج إليها تسديد قيمة السلع والخدمات وتسديد الديون وتتمثل في:<sup>2</sup>

✓ **تسهيلات الخزينة:** وتكون موجهة للمساعدة الظرفية للمؤسسة، وهي عبارة عن سد مباشر لثغرة في خزينة المؤسسة، حيث يقوم البنك بتقديم تسهيلات لتجاوز الفترة الصعبة التي تمر بها المؤسسة، ويتم الاتفاق بينه وبين المؤسسة عن حجم التسهيلات والعمولة التي تدفعها المؤسسة خلال هذه الفترة.

✓ **السحب على المكشوف:** هذا النوع من القروض يسمح لحساب المؤسسة أن يبقى في حالة مدينة بصفة أطول من الأولى نظراً لخطورة العملية، وبالتالي فإن منح هذا الائتمان متوقف على دراسة البنك

<sup>1</sup> باديس بن يحي بوخلوه، الأمثلية في تسيير الخزينة، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص30.

<sup>2</sup> مرجع نفسه، ص31.

حالة المؤسسة ومقابل هذا القرض فإن البنك يقتطع عمولة أكبر من النوع الأول وتمنح ضمانات للبنك في شكل أوراق مالية ومقابلها يمنحها البنك تسبيقات بنكية.

✓ **السلفات المصرفية:** من خلال اتفاق بين المؤسسة والبنك يمكن لهذا الأخير أن يسمح بسحب الأموال حتى وإن لم يكن لها أموال جاهزة في البنك.

**المطلب الثاني: حساب الخزينة ووضعياتها.**

من خلال هذا المطلب سيتم حساب الخزينة واستنتاج وضعيتها بمقارنة رأس المال العامل باحتياجات رأس المال العامل.

**1-2- حساب الخزينة:** يتوقف حساب الخزينة على المقارنة بين رأس المال العامل، والاحتياج لرأس المال العامل، الأمر الذي يترتب عنه ما يسمى بوضعيات الخزينة.

وتحسب عن طريق الفرق بين رأس المال العامل والاحتياج من رأس المال العامل أي:<sup>1</sup>

$$\text{الخزينة} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياج في رأس المال العامل}$$

ومن أجل توضيح هذه العلاقة لا بد من التطرق إلى رأس المال العامل واحتياج في رأس المال العامل .

❖ **رأس المال العامل:** يمكن تعريف رأس المال العامل على أنه "مجموعة الأموال المتاحة لضمان التشغيل أو دوران فعالية المؤسسة أو استمرارية مدفوعاتها الجارية".<sup>2</sup>

❖ **احتياج في رأس المال العامل:** تقوم كل المؤسسات بتكوين رأس المال العامل وذلك لوجود احتياجات، ولدراسة هذه الاحتياجات الدورية على المؤسسة اللجوء إلى الدورة الاقتصادية، هذه الدورة تتطلب احتياجات تسمى بالاحتياجات الدورية التي تخلق موارد تسمى بالموارد الدورية.

ويتولد الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة مواجهة ديونها الناتجة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزوناتهما، وبالتالي يتوجب البحث عن مصادر أخرى لتمويل هذا العجز وهو ما يصطلح عليه بالاحتياج في رأس المال العامل.<sup>3</sup> (سنتطرق لها بالتفصيل في الفصل الثاني).

<sup>1</sup> ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار الحمديّة، الجزائر، 1998، ص71.

<sup>2</sup> بلعور سليمان، التسيير المالي، الطبعة الأولى، دار المجدلاوي للنشر والتوزيع، الجزائر، 2016، ص27.

<sup>3</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، ورقلة، الجزائر، 2011، ص104 .

2-2- وضعيات الخزينة: تعرف الخزينة بأنها الفرق بين رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل.

وانطلاقاً من هذه الأخيرة يمكن استنتاج وضعية الخزينة بمقارنة رأس المال العامل مع احتياجات رأس المال

العامل فنجد:<sup>1</sup>

✓ **الخزينة الموجبة:** إذا كان رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل.

هذا يعني أن المؤسسة تقوم بتجميد جزء من أموالها لتغطية احتياجات رأس المال العامل، مما يطرح مشكلة الربحية وعليه يجب على المؤسسة أن تعالج التزاماتها أو تعظيم قيم استغلالها عن طريق شراء المواد الأولية أو تمديد أجل الزبائن أو تقديم تسهيلات في التسديد.

✓ **الخزينة السالبة:** إذا كان رأس المال العامل أقل من احتياجات رأس المال العامل.

هذا يعني أن موارد المؤسسة غير كافية لتغطية كل احتياجاتها، وبالتالي فالمؤسسة في حالة عجز، لذا يجب عليها أن تحصل حقوقها أو تطلب قروض من البنك أو تتنازل عن بعض استثماراتها التي لا تؤثر على طاقتها وسياستها الإنتاجية أو بعض من مواردها.

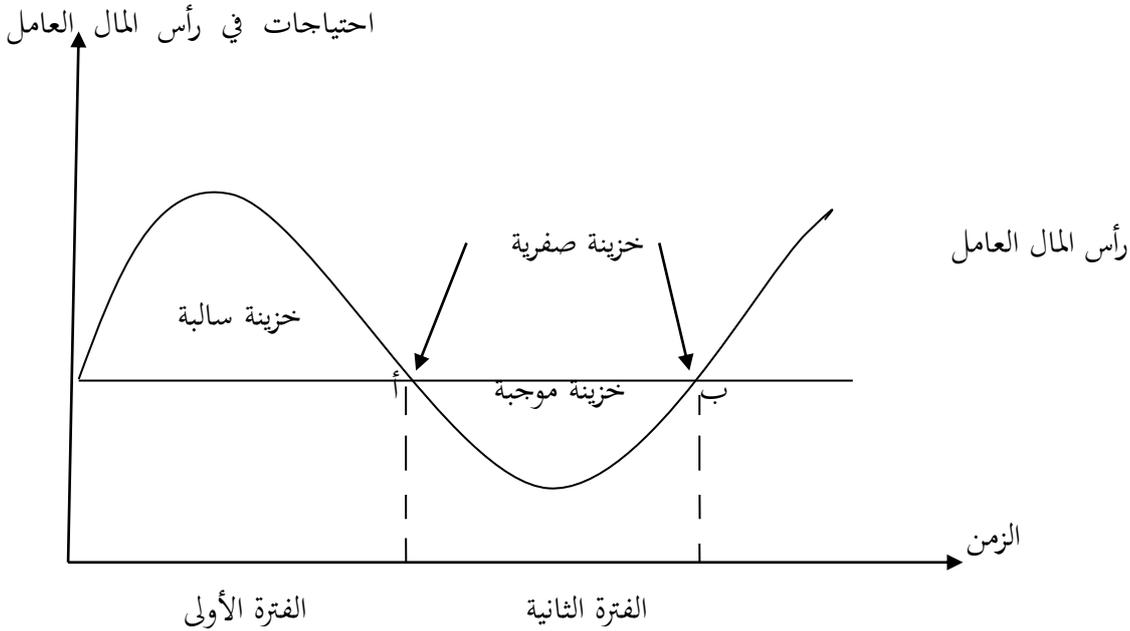
✓ **الخزينة الصفرية (المثلى):** إذا كان رأس المال العامل يتساوى مع احتياجات رأس المال العامل.

هذا يعني أن المؤسسة محافظة على توازنها المالي، ولكن من الصعب الوصول إلى هذه الوضعية في المدى القصير جداً، فالخزينة المثلى هي التي تحقق السير العادي للمؤسسة ولا توقعها في مشكلة الخلل بين رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل، ويمكن إيجاد عراقيل ومشاكل خلال فترات من السنة، كأن يكون النشاط موسمياً نتيجة ارتفاع احتياجات رأس المال العامل، أو وجود احتياجات خارج الاستغلال.

والشكل الموالي يوضح وضعيات الخزينة:

<sup>1</sup> باديس بن يحي بوخلوه، مرجع سبق ذكره، ص37.

الشكل (01): التمثيل البياني لوضعيات الخزينة.



المصدر: باديس بن يحي بوخلوه، الأمتلية في تسيير الخزينة، دار حامد للنشر و التوزيع، عمان، 2013، ص38.

ومن الشكل يلاحظ أن الخزينة سالبة في الفترة الأولى وموجبة في الفترة الثانية و صفرية عند النقطتين (أ-ب).

### المطلب الثالث: مؤشرات تقييم الخزينة.

سنحاول من خلال هذا المطلب التعرف على المؤشرات الهامة لقياس الأداء المالي للخزينة التي تكتسي أهمية كبيرة في الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة، باعتبارها المصب التي تتجمع فيه كل النفقات المالية من وإلى المؤسسة.

➤ **نسب السيولة:** إن مقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها تجاه الغير في مواعيد استحقاقها، يعتبر مدار اهتمام العديد من الأطراف وعلى رأسها الموردين و البنوك، فالمورد يهمله الحصول على ثمن بضاعته في مواعيدها، وكذلك البنك المقرض يهتم بسداد المبالغ التي قام بإقراضها في المواعيد المحددة، أو حتى في حال قيامه بأي تمويل إضافي للمؤسسة.

وتأتي سيولة المؤسسة من خلال قدرتها على تحويل أصولها المتداولة (بضاعة مثلاً) إلى نقد وبالسعة المناسبة، وكما أشرنا سابقاً فإنه يتم ترتيب هذه الأصول من خلال سرعة تحويلها إلى نقد.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> نعيم نمر داوود، التحليل المالي (دراسة نظرية تطبيقية)، الطبعة الأولى، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص59.

وذلك وفق الصيغة التالية:<sup>1</sup>

● نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة/الديون قصيرة الأجل.

تفسر وضعية الخزينة إذا تبين ما إذا كانت المؤسسة قادرة على تغطية الديون القصيرة الأجل بأصولها المتداولة، كما أنها يجب أن تكون أكبر من الواحد.

● نسبة السيولة المختصرة = القيم القابلة للتحقيق والجاهزة/الديون القصيرة الأجل.

تعتبر هذه النسبة هامة وكاشفة لوضعية المؤسسة وإمكانية التسديد للديون القصيرة الأجل، لكن يجب التأكد من المدة اللازمة لتحويل القيم القابلة للتحقيق إلى جاهزة إذا كانت القيم الجاهزة أصغر من الديون قصيرة الأجل.

● نسبة السيولة الفورية = القيم الجاهزة/الديون قصيرة الأجل.

تفسر قدرة وإمكانية التسديد للديون القصيرة الأجل، يجب أن تكون أكبر من (0.5)، وإذا كانت أقل من ذلك فإن خزينة المؤسسة ستواجه صعوبة خاصة إذا كانت مدة تحويل القيم القابلة للتحقيق أكبر من مدة استحقاق الديون القصيرة.

➤ النسب الهيكلية: وهي نسب تسعى لدراسة هيكل المؤسسة المالي، مثال ذلك نسب الأصول الثابتة إلى

مجموع أصول المؤسسة (المتداولة و الثابتة)، وكذلك الأمر بالنسبة للخصوم.<sup>2</sup>

ومن بين هذه النسب مايلي:<sup>3</sup>

● نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة/الأصول الثابتة.

تبين هذه النسبة أهمية الأموال الدائمة بالنسبة للأصول الثابتة (الاستثمارات)، يجب أن تكون أكبر من الواحد.

● نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة/الأصول الثابتة.

ترجم أهمية الأموال الخاصة بالنسبة للأصول الثابتة، ومن الأفضل أن تكون أكبر من الواحد.

➤ نسب النشاط: تبين هذه النسب بأنواعها قدرة المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة لديها بفاعلية و

بكفاءة، وبمعنى آخر كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها المختلفة أو كفاءتها في استثمار أصولها الثابتة و

المتداولة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، قياس وتقييم (دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل، بسكرة)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2002، ص65.

<sup>2</sup> نعيم نمر داوود، مرجع سبق ذكره، ص46.

<sup>3</sup> سعد صادق البحيري، إدارة التوازن والأداء، دار نشر الثقافة، الإسكندرية، مصر، ص298.

<sup>4</sup> خالد وهيب الراوي، التحليل المالي للقوائم والإفصاح المحاسبي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص70.

ومن بين هذه النسب ما يلي:<sup>1</sup>

- مدة دوران العملاء=(متوسط ديون العملاء/رقم الأعمال السنوي)\*360 يوم.

يجب أن تكون هذه المدة أقل ما يمكن، يجب أن تكون أقل من مدة دوران الموردين

- مدة دوران الموردين=(متوسط ديوان الموردين/المشتريات السنوية)\*360 يوم .

كما كانت هذه النسبة كبيرة كلما كان ذلك في صالح المؤسسة.

- مدة دوران المخزون=(تكلفة شراء البضاعة المباعة/متوسط المخزون)\*360 يوم.

تخضع هذه السنة إلى طبيعة النشاط حيث تسعى المؤسسة إلى أقصى نسبة لدوران المخزون و لهذا تبعا لضرورة استغلالها.

➤ **نسب المردودية:** تعتبر هذه النسب على قدرة مسيري المؤسسة على الاستخدام الأمثل لمواردها المتاحة

بفعالية و كفاءة للحصول على العائد.<sup>2</sup>

و أهم هذه النسب مايلي:<sup>3</sup>

- **المردودية الاقتصادية=(الفائض الإجمالي للاستغلال / مجموع الأصول)\*100.**

تسمح هذه النسبة بملاحظة المردودية الاقتصادية لرؤوس الأموال المستخدمة من طرف المؤسسة.

- **مردودية رؤوس الأموال الخاصة (المردودية المالية)=(النتيجة الصافية/الأموال الخاصة)\*100.**

مساهمتها في تحقيق النتيجة، وكلما زادت هذه النسبة كلما دل على وجود تسيير أفضل من طرف المؤسسة لمواردها

الحالية، وكلما قلت لزم ذلك على المؤسسة إعادة النظر في سياسة استثمارها للموارد المالية.

<sup>1</sup> عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص66.

<sup>2</sup> إلياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص267.

<sup>3</sup> سعد صادق بحيري، مرجع سبق ذكره، ص295.

المبحث الثاني: تدفقات الخزينة.

إن الدارس لموضوع الخزينة يجد أن الخزينة هي الفرق بين المصادر الموضوعة لتمويل نشاطها و الاحتياجات الناتجة عن هذا النشاط، أي بتعبير آخر هي الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة و التدفقات النقدية الخارجة، ومن هنا يلاحظ الارتباط الوثيق بين الخزينة و التدفقات النقدية.

المطلب الأول: مفهوم التدفقات النقدية.

قبل التطرق إلى تعريف التدفق النقدي نقوم بتعريف مصطلح التدفق أولاً:

- يعرف التدفق: " هو عبارة عن كمية السلع والنقود المحولة خلال مدة معينة (t0) إلى (t1) بين عونين اقتصاديين".<sup>1</sup>

ومنه يعرف التدفق النقدي بعدة تعاريف منها:

- يقصد بالتدفقات النقدية: "هي حركة الموارد النقدية التي تمتلكها المؤسسة منذ لحظة الحياة واستعمالها لهذه الموارد النقدية في المجالات المتخصصة وعودتها كموارد نقدية، أي إن هذه الدورة تتمثل ب(موارد نقدية-استعمال هذه الموارد وتحولها إلى مدفوعات- تسويق و بيع منتجات واستلام هذه الموارد على شكل مقبوضات نقدية)."<sup>2</sup>

- وتعرف أيضا: "يقصد بالتدفق النقدي كل عملية تعبر عن دفع أو استلام الأموال، ومهما كانت التدفقات النقدية سواء كانت داخلة، والتي هي عبارة عن عمليات التحصيل أو القبض مثل تسديدات الزبائن، القروض البنكية، المساهمون، ومساهمات الدولة، أو تدفقات خارجة والتي هي كل عملية تسديدات أو دفع مثل دفع أجور العمال، تسديدات القروض، فإنها تتعلق مباشرة بالخزينة أي أنها تنطلق منها وتعود إليها، وهنا تندمج كل المقبوضات والمدفوعات".<sup>3</sup>

المطلب الثاني: مفهوم جدول تدفقات الخزينة وأهدافه.

سنحاول في هذا المطلب تعريف جدول تدفقات الخزينة و التعرف على مختلف أهدافه.

1-2- مفهوم جدول تدفقات الخزينة: يتم اللجوء إلى جدول تدفقات الخزينة الذي يسمح بإظهار أسباب تغير الخزينة، و مكونات هذا التغير بطريقة أكثر تفصيلا يسمى بجدول تدفقات الخزينة.

<sup>1</sup> بوخلوه باديس، الأمثلية في تسيير خزينة المؤسسة (دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2003، ص22

<sup>2</sup> خالص صالح، تقنيات تسيير ميزانيات المؤسسة الاقتصادية المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص.ص125-126

<sup>3</sup> بوخلوه باديس، مرجع سبق ذكره، ص23

- **تعريف جدول تدفقات الخزينة:** "هو جدول يشرح كيفية تغير الخزينة ويظهر التدفقات التي تشرح الميكانيزمات المالية للمؤسسة، ومساهمة كل وظيفة في التغير الإجمالي للخزينة".<sup>1</sup>

- **يعرف أيضا:** "القائمة التي تفسر لنا المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية التي حدثت خلال الفترة، أي توضح لنا من أين أتت النقدية وأين أنفقت وتفسر لنا أسباب التغير في رصيد النقدية، وهذه المعلومات لا يمكن أن نصل إليها باستخدام القوائم المالية الأخرى فقط".<sup>2</sup>

**2-2- أهداف جدول تدفقات الخزينة:** تهدف الحاجة إلى ضرورة إعداد قائمة التدفقات النقدية من خلال إمكانية تحقيق الأهداف الآتية:<sup>3</sup>

- ✓ توضيح أسباب التغير الحاصل في النقدية خلال الفترة المالية، من خلال تحديد التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة، في كل من النشاطات التي قامت بها الوحدة الاقتصادية والمتمثلة بكل من أنشطة التمويل والاستثمار والأنشطة التشغيلية؛
- ✓ الإفصاح عن العمليات الاستثمارية والتمويلية غير النقدية والتي لا تؤثر على التدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية والتمويلية بصورة مباشرة، وذلك من خلال كشف توضيحي مرفق بقائمة التدفقات النقدية؛
- ✓ استكمال الصورة الصحيحة والدقيقة عن نتائج العمليات التي قامت بها المؤسسة خلال الفترة المالية إلى جانبي قائمتي حسابات النتائج والميزانية (المركز المالي والدخل)، وبما يساعد الجهات المستفيدة على الوثوق بها بصورة أكبر واعتمادها في اتخاذ القرارات المتعلقة بالمؤسسة.

**المطلب الثالث: هيكلية ونموذج جدول تدفقات الخزينة.**

ويشمل هذا المطلب على توضيح كيفية هيكلية ونموذج جدول تدفقات الخزينة كما يلي:

**3-1- هيكلية جدول التدفقات.** ينطوي منطق بناء جدول تدفقات الخزينة على تحليل الموارد والاستخدامات فيها تبعا للوظائف الكبرى المتمثلة في: الاستثمار، التمويل، الاستغلال.

وبالتالي شرح مساهمة كل وظيفة في تغير الخزينة، كما أنه يظهر كيفية تمويل خزينة الاستغلال لمجموع الاستثمارات المادية، المعنوية والمالية، ومن هنا فهو يبين تطور التمويل الخارجي وكذا قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها بتدفق الخزينة للاستغلال.

إن الوظائف التي تكون هذا الجدول هي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> زغيب مليكة، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، سكيكدة، الجزائر، 2011، ص136

<sup>2</sup> طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص176

<sup>3</sup> قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحي، تحليل ومناقشة القوائم المالية، الطبعة الأولى، الدار النموذجية للطباعة والنشر، لبنان، 2011، ص158

\_\_ **وظيفة التمويل:** تسمح بإظهار الطريقة التي مولت بها المؤسسة احتياجاتها الفعلية أو على عكس الطريقة التي سددت بها الديون. وهي تحصي الموارد الخارجية كحركات الديون وحركات رأس المال.

\_\_ **وظيفة الاستثمار:** وتضم مجموع الاستثمارات والاستثمارات السلبية للمؤسسة سواء كانت معنوية أو مادية أو مالية.

\_\_ **وظيفة الاستغلال:** وتضم كل العمليات التي قامت بها المؤسسة في إطار نشاطها والتي لا تظهر في الوظيفتين السابقتين.

وتجدر الإشارة إلى أن التدفق الأساسي الذي يغذي وظيفة الاستغلال هو القدرة على التمويل الذاتي، وتتأتى القدرة على التمويل الذاتي من نشاط المؤسسة بعد أن تحصل كل الإيرادات وتسدد كل النفقات.

**3-2- نماذج جدول تدفقات الخزينة** وتقدم هذه التدفقات إما بطريقة غير المباشرة أو المباشرة كما يلي:<sup>2</sup>

**3-2-1- جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة:** إن الهدف من هذا الجدول هو تمثيل إيرادات ونفقات المؤسسة لدورة معينة، وذلك بتقسيمها حسب الوظائف الثلاث الكبرى للنشاط، أي كل من الاستغلال، الاستثمار، التمويل بحيث نجد: تدفقات الخزينة المتولدة عن الاستغلال، تدفقات الاستثمار، تدفقات التمويل.

**الجدول رقم (01): جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة.**

البيان	الملاحظة	السنة المالية ن	السنة المالية ن-1
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال			
صافي نتيجة السنة المالية			
تصحيحات (تسويات) ل:			
-الإهلاكات والمؤونات			
-تغير الضرائب المؤجلة			
-تغير المخزونات			
-تغير الزبائن وحسابات الحقوق الأخرى			
-تغير الموردين و الديون الأخرى			
-نقص أو زيادة في قيمة التنازل عن الضرائب			

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف، الدار الجامعية، مصر، 2012 ص 137

<sup>2</sup> بن ساسي إلياس، التسيير المالي (الإدارة المالية)، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، 2006، ص.ص 201-202

			تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار
			تسديدات لحيازة قيم ثابتة
			التحصيلات عن عمليات التنازل عن قيم ثابتة
			تأثير تغيرات محيط الإدماج (التجميع) (1)
			تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل
			الحصص المدفوعة للمساهمين
			زيادة رأس المال النقدي
			إصدار قروض
			تسديد قروض
			تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)
			تغير الخزينة للفترة (أ+ب+ج)
			الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية
			الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية
			تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1)
			تغير الخزينة خلال الفترة

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، رقم 19 مارس 2009، ص36.

**3-2-2- جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة:** يركز هذا النموذج على دورتي الاستغلال والاستثمار، إذ يتوجب على المؤسسة توليد الفوائض اعتمادا على دورة الاستغلال، واعتبار دورتي الاستدانة والتمويل ملجأ استثنائي يتم اللجوء إليه فقط في حالة عدم تمكن النشاط من تمويل نفسه ذاتيا، وعليه يمكن استخدامه في المؤسسات التي تنشط الاقتصاديات غير الرأسمالية والتي تتميز بشح في الموارد المالية وقلة الإقبال على الاستثمار.

الجدول رقم(02): جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة.

البيان	الملاحظة	السنة المالية ن	السنة المالية ن-1
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال تحصيلات المقبوضة من الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب على النتائج المدفوعة			
تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية (الاستثنائية)			
تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية			
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال (أ)			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار			
تسديدات حيازة قيم ثابتة مادية و معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل للقيم الثابتة المادية والمعنوية تسديدات حيازة قيم ثابتة مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن قيم ثابتة مالية الفوائد المحصلة من التوظيفات المالية الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة			
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات الناتجة عن إصدار الأسهم حصص الأرباح وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة			
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)			

			تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات
			تغير الخزينة للفترة (أ+ب+ج)
			الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية
			الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية
			تغير الخزينة خلال الفترة
			المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، رقم 19، مارس 2009، ص 35.

وننبه إلى أنه من خلال الطريقة المباشرة أو غير المباشرة يتم إعداد قائمة التدفقات النقدية والوصول إلى نفس النتيجة، إلا أن النموذج الأكثر استخداما هو النموذج المعد وفق الطريقة المباشرة، وذلك لأنه يوفر معلومات أكثر إفادة وملائمة من النموذج المعد حسب الطريقة غير المباشرة، وهذا ما يتماشى مع متطلبات الإفصاح المناسب الذي أصبح ركنا هاما من أركان إعداد البيانات المالية المنشورة.<sup>1</sup>

### المبحث الثالث: موازنة الخزينة.

إن الموازنة هي عبارة عن خطة أو برنامج للعمل في فترة مستقبلية، تهدف إلى تنظيم وتنسيق أوجه النشاط الاقتصادي للمؤسسة في حدود الموارد البشرية والمادية والمالية المتاحة، حيث يمكن تحقيق أفضل النتائج فيما يتعلق بتحقيق الأهداف المرغوبة والمحددة، مقدما بأفضل الوسائل والأساليب والطرق التي توصل إلى هذه الأهداف.

### المطلب الأول: مفهوم موازنة الخزينة.

- تعبر موازنة الخزينة عن ورقة عمل تستخدم لإظهار التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة، والأرصدة النقدية عبر فترة زمنية محددة أو وسيلة أو أداة لمساعدة المدير المالي لتخطيط استخدام النقد ومراقبته.<sup>2</sup>

إن هذه الموازنة تصور لنا مفردات ومكونات هذه المقبوضات والمدفوعات وأوقات الدفع والقبض، وبذلك تستطيع المؤسسة معرفة السيولة النقدية المتوقع الحصول عليها في فترة معينة، وأن هذا يساعدها على تحديد موقعها تجاه التزاماتها، حيث أنه في حالة كون مدفوعاتها تفوق مقبوضاتها، فهذا يعني أن المؤسسة تكون غير قادرة على

<sup>1</sup> محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2002، ص 169.

<sup>2</sup> عدنان نايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 278.

مواجهة الالتزامات التي تستحق عليها، مما يتوجب عليها أن تبحث عن مصادر التمويل المناسبة، أما إذا كان الحل عكس ذلك فهذا يعني أن المؤسسة ستحقق وفرا في السيولة النقدية.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: مميزات وأهداف موازنة الخزينة.

تتمثل أهم مميزات موازنة الخزينة و أهدافها في ما يلي:

**1-2- مميزات موازنة الخزينة :** يتم إعداد موازنة الخزينة في إطار المسار التوازني للمؤسسة، حيث تعتبر حوصلة لجميع الموازنات، وتعد آخر مرحلة تصل إليها المؤسسة بعد ما تعد الموازنات التي ترتبط بنشاطها العادي المتعلق بدورة الاستغلال (موازنة المبيعات، الإنتاج، التوزيع...) أو النشاطات خارج دورة الاستغلال (موازنة الاستثمار، التمويل...). ويمكن استخلاص مميزات موازنة الخزينة في:

- ✓ توضع الحقوق المتحصل عليها في الشهر الحقيقي الذي يسدد فيه الزبون؛
- ✓ يجب أن يفرق بين عمليات الاستغلال وعمليات خارج الاستغلال حتى يمكن استخراج فائض الاستغالية؛

✓ ترتيب الديون التي تظهر في الميزانية الأولية حسب الشهر الذي يتم تسديدها فيه.<sup>2</sup>

**2-2- أهداف موازنة الخزينة:** إذا أرادت المؤسسة أن تحظى باحترام وثقة المتعاملين معها، وكذا المحافظة على سمعتها في الوسط المالي والتجاري، وكذا عند الزبائن والموردين والمقرضين، عليها أن تعمل كل ما في وسعها حتى تستطيع تسديد ما عليها من التزامات تجاه الغير حين يصل موعد استحقاقها، ويمكن أن نستخلص أهمية الأهداف المتمثلة في:

- ✓ تقدير خطر عدم السيولة: يمكن للمؤسسة أن تقع في مشكلة عدم الدفع عند ظهور عدم التوازن خلال السنة؛
- ✓ مفاوضات التمويلات قصيرة الأجل: حتى تتمكن المؤسسة المالية من دراسة طلب التمويل قصير الأجل تطالب بموازنة الخزينة التي تعتبر وثيقة هامة؛
- ✓ التنبؤ باستعمال جيد لفائض الخزينة: حتى تتحقق الأرباح يجب أن تتبع الأسلوب الجيد في توظيف فائض الخزينة؛

<sup>1</sup> باديس بن يحي بوخلوه، مرجع سبق ذكره، ص64.

<sup>2</sup> مرجع نفسه، ص66.

✓ تسهيل إعداد الميزانية وحساب النتيجة التقديرية: بعد إعداد كل من موازنة وحساب النتائج التقديرية تتمكن المؤسسة من تقييم المردودية التنبؤية.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: إعداد موازنة الخزينة.

يجب مراقبة حركة المقبوضات والمدفوعات وتقديرها للفترة المالية حتى يتم إعداد الموازنة التقديرية للتدفقات النقدية، أي معرفة المبالغ التي يتوقع قبضها، والمبالغ التي يتوقع أن تدفع خلال الفترة ويقدر ما تكون التنبؤات بالتدفقات النقدية الخارجة والتنبؤات النقدية الداخلة دقيقة تكون الموازنة أكثر دقة.

كل من جدول المقبوضات النقدية و جدول المدفوعات النقدية يمثل البرنامج الزمني للعمليات وما ينجر عنها من تدفقات نقدية خارجة وتدفقات نقدية داخلية، حيث يوضح لنا جدول المقبوضات البرنامج الزمني لكل المعاملات وموعد تحصيلها، ويبين جدول المدفوعات البرنامج الزمني للالتزامات المالية وموعد تسديدها.<sup>2</sup>

**3-1- تقدير المقبوضات:** كل المبالغ المالية التي يتم الحصول عليها خلال فترة الموازنة تمثل المقبوضات، وتتكون أساسا من المبالغ المحصل عليها من المبيعات، وتكون إما نقداً أو من المبيعات الآجلة المستحقة التسديد، المبالغ التي يتم استلامها كإيرادات أخرى مثل الفوائد المالية، الأرباح المستحقة من خلال أسهم في مؤسسات أخرى أو من التنازل على الاستثمارات (التنازل عن الأصول الثابتة، بيع جزء من محفظة الأوراق المالية) أو من مساهمات جديدة نتيجة لزيادة رأس المال وكذا القروض التي تم تحصيلها.

إن دقة التنبؤ بكمية المبيعات المتوقعة تؤدي إلى التنبؤ بالمبالغ التي تستلم من خلالها، حيث تكون المقبوضات المتوقعة تحقيقها قريبة مما يتحقق فعلا، إذا كانت التنبؤات بالكميات المتوقعة بيعها دقيقة، كما أن هناك دورا فعالا تلعبه طبيعة الزبائن والشروط المتفق عليها (بالنسبة للمبيعات الآجلة) حيث تكون التوقعات قريبة من الواقع كلما كان الزبون قادرا على الوفاء بالالتزامات عند موعد استحقاقها.

**3-2- تقدير المدفوعات:** وتشمل كل ما على المؤسسة من التزامات نقدية ومصروفات يستلزم تسديدها خلال فترة الموازنة، بالإضافة إلى المشتريات والاستثمارات التي يتوقع إنجازها، أو الدخول بها خلال فترة الموازنة التي سيتم دفعها نقدا، ونأخذ على سبيل المثال المبالغ التي يستوجب دفعها إلى الموردين وكذا المستحقة إلى دائني الاستثمارات، ديون الخدمات، الأجور والرواتب المستحقة خلال فترة الموازنة، الإيجار، التأمين، الصيانة، الإصلاحات ومختلف أنواع أقساط القروض وكذا الفوائد المستحقة، الضرائب الرسوم، ومصاريف الإشهار، وكافة المصاريف الأخرى المختلفة.

<sup>1</sup> محمد سامي راضي، وحدي حامد حجازي، المدخل الحديث في إعداد واستخدام الموازنات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 243

<sup>2</sup> باديس بن يحي بوخلوه، مرجع سبق ذكره، ص 67.

**3-3- الرصيد النقدي:** بعدما يتم إعداد المقبوضات والمدفوعات يحسب الرصيد النقدي الذي يعبر عن الفرق بين المبالغ التي يتوقع استلامها والمبالغ التي يتوقع تسديدها خلال فترة الموازنة. وبالرجوع إلى رصيد النقدية في بداية الفترة يمكن حساب ما تحتاج إليه المؤسسة من الأموال النقدية للاحتفاظ به كحد أدنى من الرصيد النقدي، كما يمكن حساب مقدار الزيادة التي تحتفظ بها المؤسسة فوق ذلك الحد الأدنى. ولما كان من المستحيل التنبؤ بالمقبوضات النقدية بدرجة بالغة الدقة، فإنه يجب عند تخطيط تمويل المؤسسة التحقيق من وجود رصيد نقدي بخزينة المؤسسة كحد للأمان كاف لتغطية أي خطأ محتمل في التقديرات. وباستخدام هذه البيانات يمكن تقدير الرصيد النقدي في نهاية كل شهر، كما يمكن تحديد ما إذا كان الرصيد كافياً أم أنه يجب على المؤسسة تدبير مبلغ نقدي عن طريق الاقتراض من الغير لمواجهة العجز في الرصيد.

**3-4- المخطط السنوي للخزينة:** يتم تحديد الرصيد النهائي للخزينة بعد الأخذ بعين الاعتبار المصاريف والمداحيل المالية والمبالغ التقديرية المتعلقة بمختلف وسائل التمويل والأصول المالية التي يجب أن تدرج أو يشار إليها بالنسبة للخزينة النهائية.

### المبحث الرابع: تسيير الخزينة.

يعتبر تسيير الخزينة من أهم وأدق الوظائف، فهي تمثل العنصر الأساسي للمؤسسة، فبعدها كانت الخزينة من العناصر البسيطة للمديرية المالية، أصبحت اليوم كيان متناسق ومتعدد الأشكال، فتسيير الخزينة هي مجموع القرارات والقواعد والإجراءات التي تسمح بضمان التوازن المالي للمؤسسة بأقل تكلفة.

**المطلب الأول: مفهوم تسيير الخزينة .**

ولتسيير الخزينة عدة مفاهيم نذكر منها:

- **تعريف الأول:** "تلك المصلحة التي تقوم بإدارة ومراقبة كل التدفقات النقدية للمؤسسة، ويتم ذلك بضمان الأموال الضرورية لنشاط المؤسسة وأقل كلفة أي إدارة الخزينة بشكل أمثل".<sup>1</sup>

- **تعريف الثاني:** "بأنها فعالية الجمع و التوزيع للسيولة (النقديات)، والتوظيف (الاستثمارات) المؤقت للسيولة، المحافظة على المستوى الأمثل للنقدية".<sup>2</sup>

ومنه: إن احتفاظ المؤسسة برصيد الخزينة أكثر من اللازم يجعل السيولة جامدة غير مستخدمة في دورة الاستغلال، وأن الاحتفاظ بالسيولة لغرض الوفاء يجرم من فرصة الربح، بينما النقص في قيمة الخزينة معناه أن

<sup>1</sup> رجم نصيب، مرجع سبق ذكره، ص08.

<sup>2</sup> مرجع نفسه، ص09.

المؤسسة فضلت توظيف السيولة في دورة الاستغلال بدل إبقائها جامدة وبالتالي زيادة الربح، لكنها ضحت بالاحتفاظ بالسيولة أي بالوفاء بالديون المستحقة، وقد ينتج عن هذا مشاكل سلبية تؤثر على قيمة المؤسسة، ولذلك يتعين تسيير الخزينة ليتم الموافقة بين السيولة الجاهزة في دورة الاستغلال وتسديد المستحقات التي انقضي أجلها.

### المطلب الثاني: أهداف تسيير الخزينة.

أصبح من المألوف النظر إلى النقدية على أنها نظام يقوم على العلاقات بين الشركات والبنوك وكذلك بين الوحدات أو الفروع الخاصة بالشركة والإدارة المالية المركزية وعلى أية حال فإن الأهداف الأساسية للإدارة النقدية تتمثل في:<sup>1</sup>

- ✓ الرقابة على التدفقات النقدية ؛
- ✓ تعظيم مصادر واستخدامات النقدية؛
- ✓ الحفاظ على السيولة داخل الشركة سواء بالاعتماد على المصادر الداخلية أو الخارجية؛
- ✓ إدارة عمليات الاقتراض الخارجي قصير الأجل؛

ومن خلال تعظيم مصادر واستخدامات الأموال خاصة فيما يتعلق بتدنية المدفوعات فإنه يمكن تحسين عملية إدارة النقدية، فمن خلال استخدام أساليب المدفوعات مثل الأرصدة الصفرية داخل البنوك، مراقبة المدفوعات، أو حتى تأجيلها إلى وقت تستطيع الشركات تدنية الأرصدة الخاصة بأوراق الدفع أو الأجور داخل البنوك إلى أقل حد ممكن.

### المطلب الثالث: مشاكل تسيير الخزينة.

يمكن حصر أهم هذه المشاكل التي تواجه الخزينة إلى مشاكل مرتبطة بالمردودية وأخرى مرتبطة بالمخاطر.<sup>2</sup>

**3-1- مشكلة المردودية:** إن تحديد المستوى الإجمالي للخزينة يتطلب المقارنة بين تكلفة التمويل قصير الأجل للمؤسسة ومردودية الأموال المستثمرة ولذلك يجب تخفيض هذه الأموال إلى أقصى حد ممكن، أو بمعنى آخر يكون مستوى الخزينة قريباً من الصفر، فالخزينة المعدومة تؤدي إلى اختلالات أثناء الدورة غير أنه من المؤكد اللجوء إلى قروض قصيرة الأجل أثناء الاحتياج إلى السيولة يكون أقل تكلفة من الاحتفاظ بصفة دائمة بفائض من الأموال، وقد يكون الاحتفاظ بخزينة سالبة أكثر إيجابية ومن ثم اللجوء إلى الديون القصيرة الأجل لتمويل

<sup>1</sup> مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مكتبة الجمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص529.

<sup>2</sup> باديس بن يحي بوخلوه، مرجع سبق ذكره، ص57.

الاحتياجات الدائمة، وهذه الحالة تواجهها بعض المؤسسات التي يكون فيها رأس المال العامل ثابتا نسبيا في الوقت الذي يكون فيه مستوى النشاط في ارتفاع دون إهمال مدى مساهمة التضخم في زيادة هذه الظاهرة، حيث يكون اللجوء إلى الديون القصيرة بصفة متكررة.

- 3-2-مشاكل المخاطر:** إضافة إلى مشكل المردودية فإن درجة المخاطر التي تتحملها المؤسسة تساعد في تحديد مستوى الخزينة ولتفادي العجز في الخزينة قد تتخذ المؤسسة قرار الاحتفاظ بأمش أمان معين فمشكل المخاطر بالنسبة للخزينة صعب التحديد ويتوقف مستواه على ما يلي:
- تقييم احتياجات رأس المال العامل فالخزينة تنخفض نتيجة لارتفاع نشاط المؤسسة أو تمديد الآجال الممنوحة للعملاء أو تمديد فترة التخزين.
  - تواجد عمليات خارج الاستغلال.
  - التغيرات والتحويلات بالمحيط، فإجراءات تخفيض القروض تؤدي إلى ارتفاع الاحتياجات في رأس المال العامل وبالتالي على رصيد الخزينة.

### **3-3-المشاكل الهيكلية والظرفية للخزينة:**

كفاية رأس المال العامل وهذا يعتبر مشكل هيكلية متوسط وطويل الأجل والحل في هذه الحالة هو البحث عن مصادر مالية طويلة الأجل.<sup>1</sup>

وفي بعض الأحيان تقع مشاكل ظرفية (في المدى القصير) تنتج عنه تقلبات طويلة الأجل لحركة المقبوضات والمدفوعات مثل التغيرات الفصلية للنشاط، تقود لاحتياجات مهمة آنية في الخزينة (حالة المنشآت الزراعية والغذائية). هذا ما نشير إليه بالمشاكل الظرفية للخزينة، ويتم هذا النوع من المشاكل باختيار نمط التمويل المناسب.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Christian Marmuse, **Gestion De Trésorerie**, Vuibert, paris, France, 1988, P23.

<sup>2</sup> Ibid, P24.

### خلاصة الفصل:

الهدف الأساسي للمصالح المالية في أي مؤسسة هو كيفية الحصول على الأموال وكيفية تسييرها من أجل ضمان السير الحسن لنشاط المؤسسة، ومن أهم العناصر التي تعتمد عليها هذه الأخيرة في تسيير أموالها هي الخزينة التي تعتبر عنصرا هاما تضبط المؤسسة من خلاله تدفقاتها الداخلة و الخارجة وبطريقة تحقق الملاءة بين الربحية و السيولة، وهذا كله لا يتحقق إلا بوجود تسيير جيد للخزينة.

ومن هنا يمكن الحكم على الخزينة أنها متغيرا أساسيا للمؤسسة وبالتالي ضرورة حسن تسييرها والحرص على اتخاذ القرارات.

## الفصل الثاني:

الإطار النظري للهيكل التمويلي

مقدمة الفصل:

يعتبر موضوع الهيكل التمويلي من أهم المواضيع، التي نالت اهتمام البحث العلمي في مجال الإدارة المالية، باعتبار المؤسسة مركز للقرارات فإنها تقوم على جملة من القرارات المالية الخاصة، والتي تتوفر على جملة من المصادر التمويلية التي تستدعي المفاضلة بينها، والتي تقع على عاتق المدير المالي باختيار مصادر التمويل المناسبة في ضوء العائد المطلوب والخطر الممكن قبوله منها، لتكوين هيكل تمويلي أمثل والذي يفسر السلوك التمويلي لها في ظل إتباع سياسة تمويلية محددة من طرف المؤسسة.

حيث خصصنا هذا الفصل كمدخل للهيكل التمويلي من خلال التعرض إلى المفاهيم المتعلقة بهذا الأخير، ودراسة مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسة لبناء هيكلها التمويلي، وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: عموميات حول التمويل.

المبحث الثاني: عموميات حول الهيكل التمويلي.

المبحث الثالث: محددات الهيكل التمويلي.

المبحث الرابع: تقويم الهيكل التمويلي.

### المبحث الأول: عموميات حول التمويل.

يعتبر التمويل أحد الركائز الأساسية لنشاط المؤسسة، وضمان استمرارها وذلك بإمدادها بالأموال اللازمة في الأوقات المناسبة، وتظهر الحاجة إلى التمويل إما بسبب السياسة الاقتصادية للمؤسسة أو توسيع نشاطها بسبب ملائمة الظروف الاقتصادية مع ما يوافق إمكانيات المؤسسة.

#### المطلب الأول: مفهوم التمويل.

يعتبر التمويل حجر الأساس في بنية أية منشأة اقتصادية لما له من تأثير فعال وفاعل على جميع الوظائف الأخرى داخل المنشأة.

- **التعريف الأول:** "تلك القرارات المالية الرئيسية المتعلقة بالاستثمارات الرأسمالية لتمويل هذه الاستثمارات من مصادر تمويل داخلية أو خارجية أو مزيج بينهما، وما هو محتجز من ربح لإعادة استثماره بهدف تعظيم العائد على حق الملكية".<sup>1</sup>

- **التعريف الثاني:** "بأنه 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".<sup>2</sup>

- **التعريف الثالث:** "يعني توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام".<sup>3</sup> ومن 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".

<sup>1</sup> عبد الغفار الحنفي، الإدارة المالية المعاصرة (مدخل اتخاذ القرارات)، المكتب العربي الحديث، مصر، الإسكندرية، 1993، ص396.

<sup>2</sup> فرد ويستون يوجين برجام، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، 2009، ص20.

<sup>3</sup> أحمد بورس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص.ص24-25.

**المطلب الثاني: أهمية التمويل .**

تبرز أهمية التمويل في كونها من القرارات الأساسية التي تعني بها المؤسسة لأنها هي المحددة لكفاءة متخذي القرارات المالية، من خلال البحث عن مصادر التمويل اللازمة، وموافقة 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: <sup>1</sup>

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

**المطلب الثالث: مخاطر التمويل وطرق معالجتها.**

قد تواجه المؤسسة أثناء عملية تمويل مشاريعها عدة مخاطر تكون سببا في تعطيلها أو سببا في زيادة تكاليف الإنجاز.

**3-1-1- مخاطر التمويل: يمكن أن تقسم مخاطر التمويل إلى: <sup>2</sup>**

**3-1-1-1- المخاطر المادية: وهي تلك المخاطر التي قد تتلف بعض السلع المادية التي هي نتاج**

العمل الذي مول من قبل المؤسسة. فهي في هذه الحالة لا تستطيع أن تسدد المبالغ التي اقترضتها (مولت بها نفسها) مما يلحق بها خسائر، أي تكاليف إضافية.

والأمثلة على هذا النوع من المخاطر كثيرة، ومنها تلف المخزون من الطعام بسبب الحشرات أو الحيوانات، أو تلف السفينة بسبب الأعاصير... الخ.

**3-1-1-2- المخاطر الفنية: وهي تلك المخاطر التي تنبع من حقيقة أن مهارة المنتج قد لا تتناسب**

مع طموح خطته. ومن أجل ذلك فإنه بالرغم من الوسائل المعروفة فإن المنتج قد يفشل في عمل الشيء المرغوب، لأنه غير مؤهل فنيا لاستخدام عناصر الإنتاج، خاصة التعامل مع الآلات الحديثة،

<sup>1</sup> رابع الخوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، 2008، ص96.

<sup>2</sup> طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء، عمان، 2002، ص.ص 22-23.

أو إذا نجح في عمله فإنه قد يستهلك من أجل ذلك موارد أكثر من تلك التي حددها عند وضع الخطة، وهذا هدر للموارد و بالتالي يلحق بالمنتج خسائر لم تكن في الحسبان، لذا تركز المصانع على الفنيين المهرة في العملية الإنتاجية حتى ولو كانت تكلفة تشغيلهم عالية.

**3-1-3- المخاطر الاقتصادية:** وهي تلك المخاطر الناجمة عن أسباب اقتصادية بحتة. وتنقسم في هذا السياق إلى نوعين:

○ خطر انخفاض الطلب على المنتج الذي مولناه، مما يعني عدم الحصول على مردود مالي نسدد من خلاله أقساط التمويل وباقي الالتزامات الأخرى، والأسباب التي تؤدي إلى انخفاض الطلب عن السلعة المنتجة، أو الخدمة كثيرة منها: المنافسة، انخفاض الدخل، نوع السلعة... الخ.

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

**3-2- طرق معالجة مخاطر التمويل:** لا يستطيع أي شخص منتج أن يزيل هذه المخاطر كلياً، لكن يستطيع تفاديها، أو التقليل من آثارها، وذلك من خلال الثلاث طرق التالية:<sup>1</sup>

**3-2-1- الإجراءات المناسبة التي تحوي نفقات خاصة:** إن كل نوع من الخطر يمكن أن يخفض إلى حد ما عن طريق زيادة المنفق على إجراءات الاحتياط ضده.

**3-2-2- تحويل الخطر إلى تكاليف منتظمة و تجميعها مع الأخطار المتشابهة:** بمعنى استبدال النتائج الناجمة عن المخاطر إلى تكاليف سنوية تدفع لشركات التأمين. وعلى أية حال يوجد دائماً حالتين يجب أن تتوافر حتى يكون الخطر قابلاً للتأمين:

- يجب أن يكون الخطر منفصلاً ومستقلاً.

- يجب أن لا يزداد الخطر.

**3-2-3- مقابلة الأخطار الأخرى التي تعمل في الاتجاه المعاكس:** أي خطر الخسارة التي تصاحب فرص الربح، فليس نادراً أن نجد الخسارة لشخص ما فائدة و ربح بالنسبة لشخص آخر.

<sup>1</sup> طارق الحاج، مرجع سبق ذكره، ص.ص 23-25.

### المبحث الثاني: عموميات حول الهيكل التمويلي.

يعتبر تحديد الهيكل المالي الأمثل من بين المواضيع الحساسة في المؤسسة حيث يتم اختيار مجموعة من البدائل التمويلية حسب ما يناسب ظروفها بعد تحديد تكلفة تمويل كل بديل من البدائل و دراسة احتياجاتها المالية، هذا ما أثار جدلاً كبيراً بين الباحثين وهو ما سيتم إيجازه في هذا المبحث.

#### المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي وخصائصه.

من خلال هذا المطلب سنتطرق إلى:

#### 1-1- مفهوم الهيكل التمويلي: علينا أولاً التمييز بين مصطلحين شائعين في هذا المجال هما:

- هيكل رأس المال: "يعتبر جزءاً من الهيكل المالي للمؤسسة ويتكون من حقوق الملكية من الأسهم العادية و فائض رأسمال و الأرباح المحتجزة المجمعة".<sup>1</sup>
- الهيكل التمويلي: حيث يمكن تعريفه على أنه:

- **التعريف الأول:** "جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض وأيضاً سواء من مصادر قصيرة الأجل أو متوسطة أو طويلة الأجل".<sup>2</sup>

- **التعريف الثاني:** "الطريقة التي يتم من خلالها تمويل أصول المؤسسة وأنه يتمثل في فقرات جانب الخصوم وحقوق الملكية من الميزانية العمومية و الذي يتضمن المديونية قصيرة الأجل مديونية طويلة الأجل".<sup>3</sup>

من خلال التعاريف السابقة نجد أن الهيكل التمويلي عبارة عن مجموعة المصادر التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل استثماراتها ويتضمن مصادر التمويل بالملكية وبالاستدانة.

1-2- **خصائص الهيكل التمويلي:** يعتبر الهيكل التمويلي لأي شركة أعمال هيكل تمويل مناسب إذا تضمن مزيج تمويلي ذاتي وخارجي، يزيد من مرونة الشركة في بورصة الأوراق المالية وتحقيق معدل عائد على الأموال المستثمرة في الأصول، وأهم خصائص الهيكل التمويلي المناسب تتمثل في الآتي:<sup>4</sup>

✓ تحقيق حق الملكية كمصدر تمويل ذاتي للحد من الاعتماد على الديون كمصادر تمويل خارجية، ولزيادة قدرة الشركة على الاقتراض؛

✓ تحقيق درجة من الملائمة والتوازن المالي بين عناصر هيكل التمويل، وبينها وبين عناصر هيكل الأصول؛

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، رسمية قرياقص، أساسيات الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، مصر، 1996، ص319.

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص128.

<sup>3</sup> عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الحرشة، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، الأردن، 2007، ص138.

<sup>4</sup> محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1993، صص14-15.

- ✓ الحد من عملية المتاجرة بحق الملكية حتى لا تقع الشركة في دائرة العسر المالي؛
  - ✓ ضرورة الربط بين القرار الاستثماري والقرار المالي، للحد من المخاطرة المالية ومخاطر الأعمال المصاحبة لهما والتي تتعرض لها الشركة؛
  - ✓ أن يرتبط بمعدل النمو في المبيعات استقرار وزيادة الربحية للعمليات الجارية والتدفقات النقدية المتولدة منها؛
  - ✓ أن يتصف هيكل التمويل بالمرونة والملائمة بإحلال مصدر مالي محل مصدر مالي آخر، دون الإخلال بدرجة التوازن بين السيولة والربحية بالارتفاع بكفاءة إدارة الأموال المثمرة في عناصر الأصول المختلفة.
- المطلب الثاني: مكونات الهيكل التمويلي.

يمكن النظر لمكونات الهيكل التمويلي من عدة زوايا تحدد لنا أنواع التمويل:

### 2-1- من زاوية المدة التي يستغرقها: ويشمل كل من

#### 2-1-1- التمويل قصير الأجل: يتمثل في مجموعة الالتزامات المالية التي لا تتجاوز فترة استحقاقها سنة، والتي

تلجأ إليها المؤسسة لدفع البرامج التشغيلية وتمثل أنواعه فيما يلي:

- 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.<sup>1</sup>
- 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 تمويل قصير الأجل ويتميز بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسة للاستفادة من الخصم.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 293

<sup>2</sup> منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 08

2-1-2- التمويل متوسط الأجل: وتتمثل أنواعه في:

- **القروض المباشرة:** يقصد بالاقتراض هنا ذلك الاتفاق الذي يتم بين المقرض والمقترض والذي يقدم بموجبه المقرض مبلغا من المال يلتزم المقترض بإعادة المبلغ في مواعيد محددة بموجب دفعات متفق على قيمتها ومواعيد دفعها بالإضافة إلى الفائدة.<sup>1</sup>
  - **السندات:** يعتبر السند تمويل متوسط وطويل الأجل يحمل سعر فائدة ثابت، توافق بموجبه الشركة التي أصدرته بدفع الفائدة المستحقة عليه لمالك السند في تواريخ محددة، بالإضافة إلى التزامها بدفع قيمة السند في تاريخ استحقاقه، وتصدر السندات بفترة استحقاق تتراوح بين 5 إلى 10 سنوات، ويتم إصدارها عن طريق الإعلان والدعاية وتعرض على الجمهور وتباع إلى عدة مستثمرين مختلفين أفرادا أو شركات.<sup>2</sup>
  - **التمويل بالاستئجار:** يهدف إلى استئجار المباني والمعدات وليس امتلاكها وان 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 والمباني، فقد أصبح يشمل تقريبا جميع الأصول الثابتة ونظريا فإن الاستئجار يشبه الاقتراض إلى حد كبير، وبالتالي فيترتب عليه "رفعا ماليا" مثله في ذلك مثل الاقتراض.<sup>3</sup>
- وهو يتخذ أشكالا عدة منها ما يلي:<sup>4</sup>
- الاستئجار المباشر والتشغيلي: وفيه تحصل المؤسسة على منافع أصل لا تملكه عن طريق استئجاره مباشرة من مالكة.
  - البيع وإعادة الاستئجار: وهنا تبيع إحدى المؤسسات أصلا تملكه ونفس الوقت تستأجره من المشتري.
  - الاستئجار المالي: وهو لا يتضمن خدمات صيانة، ولا يمكن إلغاؤه، وفيه لا بد من سداد قيمة الأصل بالكامل.

<sup>1</sup> محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص.ص 520-521.

<sup>2</sup> سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 113.

<sup>3</sup> عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص 480.

<sup>4</sup> محمد الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 524.

2-1-3- التمويل طويل الأجل: وتمثل أنواعه في:

- **الأسهم العادية:** هي وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام لها قابلية للتداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد أي أنها أبدية على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع أرباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فقرات استحقاقها.<sup>1</sup>
- **الأسهم الممتازة:** يطلق على الأسهم الممتازة الأوراق المالية المهجنة لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات وهي تصنف ضمن بنود حقوق الملكية للمؤسسة إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية، إذ يكون لها الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح، كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط. وفي حالة تحقيق أرباح في المؤسسة لا يشترط ضرورة توزيع أرباح لحملة الأسهم الممتازة، إلا أنه قد ينص بأن يكون من حق حملة الأسهم الممتازة الحصول على توزيعات مجمعة تغطي الأرباح التي كانت مستحقة لهم في السنة السابقة لم تقم المؤسسة بتوزيعها ولا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في مجلس الإدارة.<sup>2</sup>
- **الأرباح المحتجزة:** تمثل الأرباح المحتجزة أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليه المؤسسة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتمثل الأرباح المحتجزة الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على ملاك المؤسسة أو لم تضعه كإحتياطات للمؤسسة، وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو و التوسع في أنشطته، كما تستخدمها أيضا لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأموال التي لا يتم فيها تحقيق أرباح أو يتم فيها تحقيق خسارة. وتعمل الأرباح المحتجزة على دعم وتقوية المركز المالي للمؤسسة، حيث ترفع من نسبة حقوق الملكية إلى الاقتراض بشكل يؤدي إلى رفع القدرة الاقتراضية للمؤسسة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> دريد كامل آل تشي، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص 235.

<sup>2</sup> حسين عطا عني، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005، ص 504.

<sup>3</sup> عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص.ص 378-379.

2-2- من زاوية مصدر الحصول عليه: ويقسم إلى:

2-2-1- تمويل ذاتي: التمويل الذاتي هو وسيلة تمويلية جد هامة وهي أكثر استعمالا بحيث

يسمح للمؤسسة بتمويل نشاطها الاستغلالي بنفسها دون اللجوء إلى أي عميل آخر.

2-2-2- تمويل خارجي: يكون هذا التمويل بلجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق

المالية أو عن طريق زيادة رأس مالها بطرح أسهم جديدة في السوق.

2-3- من زاوية الغرض الذي يستخدم من أجله: ويشمل كل من:

2-3-1- تمويل الاستغلال: يقصد به تلك الأموال التي ترصد لمواجهة الاحتياجات والمعاملات

قصيرة الأجل والتي تتعلق بتنشيط الدورة الإنتاجية للمؤسسة.

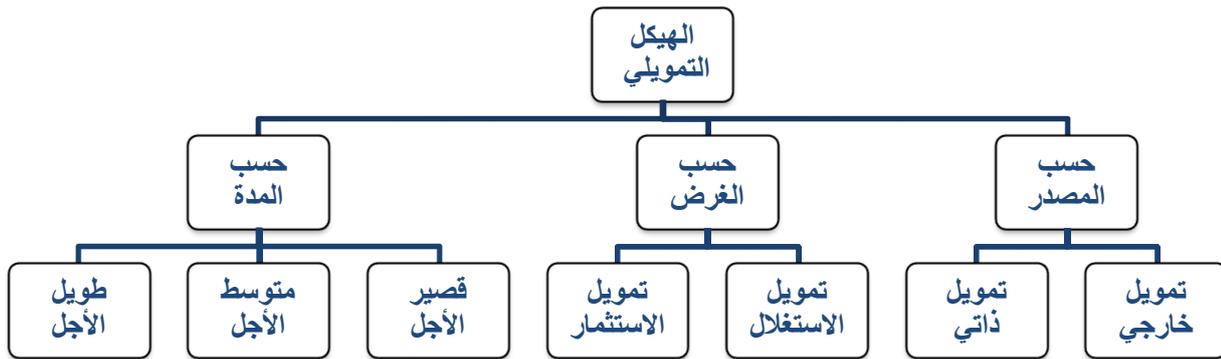
2-3-2- تمويل الاستثمار: ويتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق

طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع كإقتناء الآلات والتجهيزات التي تؤدي إلى

زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع.

يمكن تلخيص ما سبق في الشكل الموالي:

الشكل ( 02 ): مكونات الهيكل التمويلي.



المصدر: من إعداد الطالبتين.

### المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي.

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 في:

**3-1- معدل نمو المبيعات:** بعد 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 الاحتياج في رأس المال العامل (BFR) ومعدل النمو، وزيادة الاحتياجات التشغيلية يتطلب اللجوء عادة إلى الاستدانة البنكية قصيرة الأجل.<sup>1</sup>

**3-2- استقرار المبيعات:** توجد علاقة مباشرة بين استقرار المبيعات وأرباح المؤسسة والتمويل بالدين،

فكلما كانت مبيعات وأرباح المؤسسة أكثر استقرار كلما استفادت المؤسسة من رافعة التمويل، أكثر وبمخاطرة أقل مما لو كانت مبيعات المؤسسة متقلبة، أن استقرار المبيعات والأرباح توسع الطاقة الاستيعابية على الاقتراض للمؤسسة ويمكنها من تحمل نسب مديونية أكثر.<sup>2</sup>

**3-3- المردوديات:** تلجأ المؤسسة للاستدانة في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية والمتمثلة أساسا 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 فان المؤسسة تحاول التقليل من المخاطر وذلك بالحد من اللجوء إلى الاستدانة.<sup>3</sup>

**3-4- المنافسة :** إن المقدرة على خدمة الديون تتوقف على ربحية المؤسسة وعلى حجم المبيعات،

وعلى هذا الأساس فان استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات، ولا شك أن سهولة دخول مؤسسات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة، وكذلك مقدرة هذه المؤسسات على التوسع في طاقتها سيؤثران على هوامش الربح لمؤسستنا، فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة ولكن - من ناحية أخرى - ينتظر أن تضيق هوامش الربح هذه إذا كانت هذه

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص42.

<sup>2</sup> عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص404.

<sup>3</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص409.

الصناعة تدرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على المؤسسات الجديدة أن تنضم إليها وبالتالي تشارك في سوقها.<sup>1</sup>

**3-5- حجم المؤسسة:** يؤثر حجم المؤسسة في مدى تنوع مصادر التمويل المتاحة أمامها سواء كانت من مصادر مالية خارجية أو ذاتية، حيث يتوفر للمؤسسات كبيرة الحجم درجة عالية من المرونة عند تدبير احتياجاتها المالية من مختلف مصادر التمويل بأقل تكلفة بعكس المؤسسات صغيرة الحجم لأنها قادرة على تحقيق معدل نمو متزايد سنة بعد أخرى، وإدارة حركة الأموال بما يساعدها على تحقيق ربح صافي متزايد.<sup>2</sup>

**3-6- هيكل الأصول:** يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصور عديدة، فالمؤسسات التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترات طويلة، وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير، تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة (المثال على هذا النوع من المؤسسات هو شركات المرافق العامة). ومن ناحية أخرى فإن المؤسسات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق المؤسسة للأرباح، تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وان كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة (المثال على هذه المؤسسات هو الشركات التي تعمل في تجارة الجملة والتجزئة).<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد العزيز نجار، مرجع سبق ذكره، ص 414.

<sup>2</sup> محمد عثمان اسماعيل، التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية، ص 272.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 325.

### المبحث الثالث: محددات الهيكل التمويلي.

لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة توجد عدة عوامل منها ما هو كمي وآخر كفي حيث تتعلق أساسا بعلاقة المفاضلة بين الخطر ومردود العائد لإدارة المؤسسة.

إن هذه العوامل تحدد الطاقة الاستيعابية للدين أي نسبة الديون المثلى وتطور تكلفة رأس المال لمستويات الدين المختلفة. وفيما يلي استعراض لأهم هذه العوامل سواء كمية أو كفية.

#### المطلب الأول: المحددات الكمية للهيكل المالي.

وتتمثل المحددات الكمية للهيكل المالي فيما يلي:

#### 1-1- الربحية: الربحية هدف أساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع إليها

المستثمرون ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، وهي أيضا أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بمجوزتها لذا نجد إن جهدا كبيرا من الإدارة المالية في المؤسسة يوجه بالدرجة الأولى نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر.

لا بد من الإشارة هنا إلى أن هناك فرق بين مفهوم الربح والربحية، فالربح يعني صافي الدخل الذي تظهره قائمة الدخل الذي يمثل الفرق بين إيرادات المؤسسة وبين مصاريفها، أما الربحية فهي تشير إلى الربح منسوباً إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل.<sup>1</sup>

#### 1-2- السيولة: تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل المتوقعة منها وغير

المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية.

تسمح السيولة بتعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها، وتمكنها من الوفاء بتسديد التزاماتها، ووجود السيولة في المؤسسة يغطي لها المرونة في اختيار المصدر الملائم للحصول على الموارد اللازمة ويمكنها من مجابهة متطلبات النمو والتوسع ومواجهة الأزمات الطارئة عند وقوعها... الخ. ويمكن الحصول على السيولة عن طريق إما بيع السلع

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص36.

والخدمات الموجودة لدى المؤسسة نقدا، بيع أصل من الأصول نقدا، تحويل الأصول المتداولة إلى نقد استعمال المصادر الخارجية للنقد كالاقتراض وكذلك زيادة رأس المال عن طريق الاحتفاظ بالأرباح.<sup>1</sup>

### 1-3- المخاطر والدخل: من المعروف أن المساهمين العاديين هم أول من يشعرون بالمخاطر 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 للمخاطر 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.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: المحددات الكيفية للهيكل المالي

تشمل عنصرين هامين هما الملائمة والمرونة، سيتم التطرق لهما بالتفصيل:

### 2-1- الملائمة: 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 أيضا بتمويل احتياجات المؤسسة قصيرة الأجل من مصدر قصير الأجل لأن تمويلها من مصدر طويل الأجل يتعارض وهدف الربحية.<sup>3</sup>

### 2-2- المرونة: ويمثل هذا العامل إمكانية تعديل مقدار مبلغ التمويل بالزيادة أو النقصان تبعا

للتغيرات الرئيسية في مقدار الحاجة إلى الأموال، فعند الاقتراض مثلا لتمويل الأصول المتداولة فإن الإدارة المالية تبحث عن مصدر تمويل قصير الأجل، إلى جانب ذلك فهي تستخدم المصدر الذي يعطيها إمكانية زيادة مقدار التمويل عند الحاجة أو الحرية في تسديد جزء أكبر من المبالغ في حالة توفر السيولة غير المستخدمة لديها وذلك تبعا للتقلبات والظروف الموسمية.

لكن يمكن أن تفقد المؤسسة مرونتها في الحالات التالية:

<sup>1</sup> بوشمال عبد الغاني، تحليل الهيكل المالي للمؤسسة-دراسة حالة مركب تربية الدواجن-، سكيكدة، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، فرع إدارة أعمال، تخصص مالية مؤسسة، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، ص36.

<sup>2</sup> محمد عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة الجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص156.

<sup>3</sup> مرجع نفسه، ص155.

- عند زيادة الالتزامات المترتبة عليها، ففي هذه الحالة لا تستطيع المؤسسة القيام بعملية الاقتراض رغم توفر أموال الاقتراض في السوق وبفائدة أقل.
- عدم القدرة على توفر ضمانات لقروض إضافية بنفس الضمانات التي منحت للقروض السابقة وهذا ما يقلل من قدرة المؤسسة على الاقتراض.
- قد تؤدي بعض الشروط المنصوص عليها في العقود الماضية مع الدائنين إلى تقييد قدرة المؤسسة الحالية في الحصول على أموال إضافية.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: اختيار الهيكل التمويلي المناسب.

تختار المؤسسة هيكلها التمويلي في ضوء العديد من الاعتبارات والمحددات التي تم التطرق إليها سابقا، ومع تغير هذه الاعتبارات يتغير الهيكل التمويلي، غير أنه يجب أن يكون لدى إدارة المشروع دائما تصور محدد لهيكلها التمويلي في ضوء هذه التغيرات، فإذا كانت النسبة الفعلية للأموال المقترضة بداخل الهيكل التمويلي للمؤسسة أقل من النسبة المستهدفة فإن أي توسعات خاصة بالمؤسسة تستدعي زيادة الهيكل التمويلي للمؤسسة، ويتم ذلك من خلال إصدار سندات أو الاقتراض من البنوك والمؤسسات المالية، أما إذا كانت نسبة الدين أعلى من النسبة المستهدفة فإن التمويل الإضافي يتم من خلال أموال.<sup>2</sup>

إن تعظيم ثروة أصحاب المؤسسة مرتبط بالقيود المفروضة على المؤسسة والحدود المسموح بها للاستدانة من المؤسسات المالية عن طريق مجموعة من النسب الهيكلية، كما أن الأمر مرتبط أيضا بأهداف المؤسسة، فإذا كانت هذه الأخيرة تبحث عن الاستقلالية المالية من أجل المحافظة على سلطة المساهمين الرئيسيين الحاليين، فإنها ستعطي الأولوية للتمويل الذاتي ثم الديون، حتى لا تزيد من عدد المساهمين. أما إذا كانت المؤسسة تبحث عن المردودية المالية المثلى لأموالها الخاصة فإنها ستلجأ للمزيد من الاستدانة للاستفادة القصوى من الرفع المالي.<sup>3</sup>

وتحدد قدرة استدانة المؤسسة بنسب الهيكل وقدرة التسديد، فإذا كانت هذه النسبة ضعيفة، فإنه على المؤسسة أن تبحث عن وسيلة أخرى غير الاستدانة، ولكل مؤسسة يوجد حجم أقصى للاستدانة والذي بعده تصبح الأخطار كبيرة، وعلى ذلك يصبح التوازن المالي للمؤسسة مهدد بسبب أي ظرف أو حادث تتعرض له.

<sup>1</sup> محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 115.

<sup>2</sup> عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 401.

<sup>3</sup> 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، بسكرة، 21-22 نوفمبر، 2006، ص 08.

ومن الأهمية أن يشتمل الهيكل التمويلي على مزيج تمويلي متناسق من الناحية المالية مع حجم الاستثمارات في الأصول، وهنا يرى البعض أن الاعتماد على مصادر التمويل الذاتية بشكل كبير، وعلى الديون بشكل محدود يضمن الأمان المالي للمؤسسة، إلا أنه لا يساعد على تحقيق مستوى رفيع من الربحية، وأن الحالة المعاكسة قد تؤدي إلى زيادة الربحية مع عدم تحقيق الأمان المالي نتيجة زيادة درجة المخاطر المالية.

وحتى يمكن تحقيق الأمان والحد من المخاطر المالية، يجب تحقيق معدل العائد على الأموال المستثمرة في الأصول يفوق معدل الفائدة التي دفعها للدائنين، وإلا وقعت المؤسسة في دائرة الفشل المالي. إن اختيار مصدر التمويل لا يجب أن يؤخذ تبعاً لقيود التوازن المالي فقط، ولكن يجب أيضاً أن تأخذ في الحسبان هدف المردودية، ذلك أن مصادر التمويل لها تأثيرات جد مختلفة على المردودية.<sup>1</sup>

هنا يجب على المدير أن يهتم بتأثير مصادر التمويل المستخدمة على قيمة المؤسسة على المدى الطويل و المتوسط، وهذا يتطلب اختيار المؤسسة لهيكل تمويلي مناسب والذي يوضح العناصر التي ينبغي أن تعتمد عليها المؤسسة في تمويل موجوداتها، ونسبة كل عنصر فيه، مع الأخذ بعين الاعتبار الموازنة بين العائد و المخاطر الناجمين عن الهيكل المستهدف، أي تكون المخاطر الناجمة عن استخدام مصدر التمويل منخفضة التكلفة، ومتوازنة مع العائد الذي يحققه، والمتمثل في زيادة الربحية وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.<sup>2</sup>

ولتحقيق هذا الهدف يجب المفاضلة بين هياكل التمويل البديلة المتاحة والاختيار بينهما، وهذا يقتضي قياس العائد المتوقع والمخاطرة في ظل كل هيكل و العمل على تحقيق التوازن بينهما، كل هذا يؤدي بالمؤسسة إذا كان اختيارها مناسب إلى تعظيم قيمتها في السوق. وبصفة عامة تنطوي سياسة أي مؤسسة بخصوص الهيكل التمويلي على تحقيق موازنة بين الخطر و العائد، فتزايد الاعتماد على الاقتراض في تمويل أنشطة المؤسسة يرفع من مستوى المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة، ومن ثم حملة الأسهم فيما يؤدي من ناحية أخرى إلى ارتفاع معدلات العائد المتوقعة، وتؤدي مستويات الخطر الأعلى إلى انخفاض أسعار أسهم المؤسسة غير أن معدل العائد المتوقع الأعلى قد يرفع هذا السعر.

وتأسيساً على ما سبق فإن الهيكل التمويلي الأمثل يجب أن يحقق الموازنة بين العائد والخطر بشكل يعظم من قيمة سهم المؤسسة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> زغيب مليكة، مرجع سبق ذكره، ص11.

<sup>2</sup> سليمان شلاش وآخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال-حالة تطبيقية في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، 1997-2000، المنارة، المجلد 11، العدد 2008، ص01.

<sup>3</sup> عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص402.

المبحث الرابع: تقويم الهيكل التمويلي للمؤسسة.

إن قرار التمويل واختيار المصادر المناسبة لتركيب الهيكل التمويلي ليس كافياً للريادة في السوق، وإنما يجب على المؤسسة تقييم هذه التركيبة من أجل الحكم عليها وتعديلها في الوقت المناسب، ولا يتم ذلك إلا من خلال التحليل المالي باستعمال مؤشرات التوازن المالي ونسب الهيكلية المالية.

المطلب الأول: التقييم باستخدام مؤشرات التوازن المالي و النسب الهيكلية.

يعتبر التوازن المالي من أهم مؤشرات دراسة وضعية المؤسسة المالية، وفي هذا المطلب سنتطرق إلى المؤشرات والنسب الهيكلية اللازمة لهذا التحليل.

1-1- التقييم باستخدام مؤشرات التوازن المالي: وتتمثل فيما يلي:

1-1-1- رأس المال العامل FRNG: <sup>1</sup>

- يعرف بأنه جزء من الأصول الجارية الممولة بأموال دائمة "أموال خاصة"، الديون المالية (متوسطة وطويلة الأجل). ويمكن احتسابه بطريقتين كما يلي:

➤ حساب من أعلى الميزانية وفق العلاقة:

$$\text{رأس مال العامل} = \text{موارد دائمة} - \text{الاستخدامات المستقرة}$$

➤ من أسفل الميزانية وفق العلاقة:

$$\text{رأس مال العامل} = \text{استخدامات جارية} - \text{موارد جارية}$$

وهناك ثلاث حالات لرأس المال:

- ✓ رأس المال العامل موجب: هذا يعني زيادة في السيولة قصيرة الأجل على الالتزامات القصيرة الأجل، قدرة المؤسسة على التسديد، وهذا ما يحقق توازن في الهيكل المالي.
- ✓ رأس المال العامل معدوم: هذا يعني قدرة الأموال الدائمة على تغطية الأصول الثابتة فقط، المؤسسة لم تتمكن من توفير إلا ما هو ضروري لتمويل جهازها الإنتاجي وكل استثمار جديد، قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في ميعاد استحقاقها.
- ✓ رأس المال العامل سالب: هذا يعني الصعوبة في قدرة التسديد، وهذا ما يدل على عدم توازن الهيكل المالي للمؤسسة.

<sup>1</sup> منير شاكر محمد وآخرون، التحليل "مدخل صناعة القرارات"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2008، ص.ص 114-115.

1-1-2- احتياجات رأس مال العامل BFR: <sup>1</sup>

ينتج عن الأنشطة العادية للمؤسسة مجموعة من الاحتياجات بسبب تفاعل مجموع عناصر الأصول والخصوم الخاصة بدورة الاستغلال فيتولد الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة تغطية ديونها للاستغلال بواسطة حقوقها ومخزوناتهما، هذا العجز يصطلح عليه بالاحتياج في رأس المال العامل، وعلى هذا الأساس فإن:

$$\text{احتياج رأس المال العامل (BFR)} = \text{احتياجات الدورة} - \text{موارد الدورة}$$

وينقسم إلى:

● احتياج رأس المال العامل للاستغلال  $BFR(ex)$  = موارد للاستغلال  $E(ex)$  - احتياجات للاستغلال  $R(ex)$ .

● احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال  $BFR(hex)$  = موارد خارج الاستغلال  $E(hex)$  - احتياجات خارج الاستغلال  $R(hex)$ .

يمكن أن يأخذ الحالات التالية:

✓ احتياج في رأس المال العامل الإجمالي موجب: إذا كانت قيمة الاحتياج في رأس المال العامل (BFR) كبيرة وموجبة يعاب على المسير في هذه الحالة أنه لم يبحث عن موارد قصيرة الأجل والتي تكون غالبا تكلفتها منخفضة أو معدومة أحيانا.

✓ احتياج في رأس المال العامل الإجمالي سالب: في هذه الحالة تكون احتياجات الدورة أقل من مواردها، ويعاب على المسير في هذه الحالة أنه لم يستخدم تلك الموارد في توسيع دورة الاستغلال، وبالتالي زيادة نشاط المؤسسة.

✓ احتياج في رأس المال العامل الإجمالي معدوم: يعني أن موارد الدورة = احتياجات الدورة.

1-1-3- الخزينة (TN): تحسب وفق طريقتين<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> سعيدة بورديم، التسيير المالي، مطبوعة دروس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2015، ص 29.

<sup>2</sup> ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 71.

● الطريقة الأولى: انطلاقاً من الفرق بين رأس المال العامل و الاحتياج من رأس المال العامل كما يلي:

$$\text{الخزينة (TN)} = \text{رأس المال العامل (FR)} - \text{الاحتياج من رأس المال العامل (BFR)}$$

● الطريقة الثانية: بما أن الخزينة هي مجموع الأموال التي بحوزة المؤسسة، يمكن حساب الخزينة وفق العلاقة

التالية:

$$\text{الخزينة (TN)} = \text{القيم الجاهزة} - \text{السلفات المصرفية}$$

يتحقق التوازن المالي للخزينة كلما كانت تقترب من الصفر بقيمة موجبة، واكتفت المؤسسة بالسيولة اللازمة فقط كان مفضلاً، حيث توفيق بين توظيف السيولة الجاهزة في دورة الاستغلال وتسديد المستحقات التي انقضى أجلها، و بالتالي يحقق التوازن المالي للخزينة عندما يتساوى FR مع BFR.

لكن قد يصعب على المسير المالي تحقيق التوازن المالي للخزينة فقد تكون موجبة أو سالبة كما يلي:

● الخزينة السالبة: وتكون عموماً في المؤسسات الصناعية، وتبين أن  $BFR > FR$

● الخزينة الموجبة: وتكون خاصة في القطاع التجاري، أي  $BFR < FR$ .

● الخزينة الصفرية: تكون فيها  $BFR = FR$  ما يعني أن الهيكل المالي للمؤسسة في حالته المثلى من حيث

المردودية المالية و التوازن المالي.

### 1-2- التقييم باستخدام النسب الهيكلية.

تتميز النسب المالية بكثرتها وتنوعها وسنقتصر 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 لها في الموازنة بين مصادر التمويل الخارجية والداخلية. نلخص هذه النسب في الجدول التالي:

الجدول رقم (03): 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 أو أموال الملكية/مجموع الخصوم	تقيس كل نسبة درجة استقلالية المؤسسة عن دائيتها.
نسبة التمويل الخارجي للأصول	(الخصوم الجارية+الخصوم غير الجارية)/إجمالي الأصول	تظهر مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي.
نسبة الاستدانة	الأموال الخاصة/الأموال الدائمة	تدل 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 الطالبتين استنادا إلى: ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر، 1999، ص53.

منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي-مدخل صناعة القرارات-، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص.ص.55-59.

### المطلب الثاني: أساليب إصلاح خلل الهيكل التمويلي.

يوجد أربعة طرق أساسية لإصلاح الهيكل التمويلي، يمكن تلخيصها فيما يلي: <sup>1</sup>

**1-2-إعادة هيكلة تركيبة الهيكل المالي:** تتم باستخدام مصادر تمويل جديدة ذات تكلفة منخفضة

مما يعود بالنفع على المؤسسة حيث تعتبر من أسهل الطرق التقويمية لخلل الهيكل المالي.

<sup>1</sup> شعبان محمد، نحو اختيار هيكل مالي أمثل للمؤسسة الاقتصادية "دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال"، مذكرة ماجستير غير منشورة،

كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2010.

**2-2-التنازل عن الاستثمارات:** يتم ذلك بهدف إحداث تغيير على مستوى هيكلها المالي، إما برفع مستوى الاستدانة إلى المستوى المثالي من خلال التخفيض من القدرة على التمويل الذاتي، أو تخفيض الاستدانة في حالة ما إذا كانت مرتفعة.

**2-3-تمويل الاستثمارات الجديدة:** تعتبر حلاً لتصحيح وتقويم خلل الهيكل المالي، فإذا كانت المؤسسة تعاني من الهيكل المالي المثقل بالديون فإنها تلجأ إلى تمويل الاستثمارات الجديدة بالاعتماد أكثر على أموال الملكية، أما إذا كانت تملك هيكل تمويلي يتميز بمعدل استدانة منخفض فإنها تلجأ إلى تمويل هذه الاستثمارات عن طريق تمويل اللجوء أكثر للاستدانة وهذا من أجل الوصول إلى هيكل مالي أمثل.

**2-4-تغيير نسبة توزيعات الأرباح على المساهمين:** ترفع المؤسسة من توزيعات الأرباح في حالة ما إذا كانت نسبة الاستدانة ضعيفة، وبهذا تضعف قدرتها على التمويل الذاتي وتلجأ للاستدانة بهدف رفعها إلى المستوى الأنسب، كما يمكن تخفيض هذه التوزيعات من أجل خفض نسبة الاستدانة إذا كانت مرتفعة عن مستواها الآسي.

### المطلب الثالث: دور تسيير الخزينة في تحديد الهيكل التمويلي المناسب.

إن ميدان تسيير الخزينة يشمل مجموعة من القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة لضمان السير الحسن لمختلف العمليات التي تقوم بها، حيث أن خروج أو توقع خروج كميات هامة من الأموال يمكن أن يؤدي إلى وقوع الخزينة في عجز مالي، مما يلزم المؤسسة البحث عن موارد التمويل التي تسمح بالتوفيق بين المدفوعات والمقبوضات والمحافظة على التوازن.

ومن جهة أخرى فإن ظهور أو توقع ظهور نواتج مالية إضافية يدفع بالمؤسسة إلى البحث عن توظيفات لهذه الفوائض قصد تحقيق فوائد.

وبناء على جدول تدفقات الخزينة يمكننا معرفة أسباب تحقيق الخزينة من خلال دورات الاستغلال، الاستثمار، التمويل، وهو ما يتيح لنا معرفة تطوراتها وتحليلها، ثم تقييم أسبابها و استعمالها سواء لتصحيح المشاكل و التعثرات أو على العكس للاستثمار، ومنه اختيار الهيكل التمويلي المناسب.

### خلاصة الفصل:

خلال هذا الفصل تطرقنا إلى أهم النقاط المتعلقة بماهية الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية بداية من مفهوم هيكل رأس المال و الهيكل التمويلي الذي يمثل جميع الأشكال وأنواع التمويل سواء كانت قصيرة، متوسطة أو طويلة الأجل.

ثم إن الوصول إلى هيكل تمويلي أمثل تحكمه مجموعة من المحددات أهمها، المرونة، الربحية، الملائمة، والقدرة على تقييم الهيكل التمويلي باستعمال مؤشرات التوازن المالي أو استخدام النسب الهيكلية، ففي حالة قضي ذلك التقييم بعدم أمثلية الهيكل التمويلي فإنه يستلزم اللجوء إلى تقويمه باتخاذ الإجراءات التصحيحية من أجل السير بالهيكل التمويلي نحو الأمثلية.

## مقدمة الفصل:

بعدها تطرقنا في الجانب النظري لدور تسيير الخزينة في تحديد الهيكل التمويلي للمؤسسة من خلال عرض أهم مؤشرات تقييم الخزينة، ووضعيات الخزينة وكيفية حسابها، وكذا مؤشرات تقييم الهيكل التمويلي. فعليه وبناء على ما تقدم سنحاول في هذا الفصل توضيح العلاقة بين المتغيرين، من خلال إسقاط ما تم تناوله في الجانب النظري على الواقع العملي. وهذا اعتمادا على إجراء دراسة تطبيقية على إحدى المؤسسات، حيث وقع اختيارنا على مؤسسة عمر بن عمر لولاية قالمة خلال الفترة الممتدة من (2015-2017) محاولين تحليل دور تسيير الخزينة في تحديد الهيكل التمويلي للمؤسسة، حيث قسمنا هذا الفصل إلى:

**المبحث الأول: الإطار النظري للمؤسسة محل الدراسة.**

**المبحث الثاني: دراسة وضعية خزينة المؤسسة.**

**المبحث الثالث: دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة.**

## المبحث الأول: الإطار النظري للمؤسسة محل الدراسة.

إن الخطوة المتبعة في هذه الدراسة اقتصر في أولى مراحلها على الاتصال المباشر مع مسؤولي المؤسسة بغية شرح ما نهدف إليه في هذه الدراسة الميدانية وأهميتها العلمية، وسنحاول فيما يلي الوقوف عند مراحل تطور وتعريف المؤسسة ومن ثمة نبين أهداف المؤسسة، ثم نتطرق إلى الهيكل التنظيمي لها.

## المطلب الأول: نشأة وتعريف مؤسسة عمر بن عمر -قائمة-.

سننتظر في هذا المطلب إلى تقديم نبذة عن المجمع، وكذلك تعريفه.

## 1-1- نبذة عن مجمع عمر بن عمر:

إنّ المجمع العائلي بن عمر هو مجمع مختص في إنتاج مصبرات الطماطم، الهريسة، مربى الفواكه، السميد، والعجائن الغذائية بمختلف أنواعها ولقد قام بتوسيع نشاطه ليشمل حتى القطاع العقاري، فهو في حالة نمو مستدام حيث أصبح جزء لا يتجزأ من هذه الصناعة في الجزائر لأنه التزم بتزويد المستهلكين بمنتجات ذات جودة عالية.

تأسس مجمع بن عمر في 1984 على يد الراحل عمر بن عمر بإنشاء وحدة صغيرة لتعليب الطماطم، الهريسة، والمربى وهذا ببلدية بوعاتي محمود بولاية قالمة وهو لا يزال ينمو ويتوسع ليشمل الآن المؤسسات الفرعية التالية:

1. مؤسسة مصبرات عمر بن عمر CAB.
2. مؤسسة أفق تنمية الزراعة HDA.
3. مؤسسة حبوب بن عمر.
4. مؤسسة ترقية بن عمر.
5. مؤسسة بناء بن عمر.
6. مؤسسة ش.ذ.ا. المتوسطة للمطاحن MMC.
7. مؤسسة مطاحن بن عمر MAB.

وهذه الأخيرة هي التي تتمحور حولها دراستنا.

## 1-2- التعريف بمطاحن عمر بن عمر:

في سنة 2000 عرف مجمع بن عمر أول تنويع له في الحبوب مع إطلاق مطاحن عمر بن عمر لإنتاج الأغذية الأساسية المستمدة من القمح الصلب وهذا في بلدية الفجوج ولاية قالمة. فعلى مر السنين أثرت مطاحن بن عمر أنشطتها التحويلية وذلك من أجل تقديم مجموعة متنوعة من المنتجات تلي احتياجات استهلاك السوق المحلية من سميد، كسكس، وعجائن غذائية.

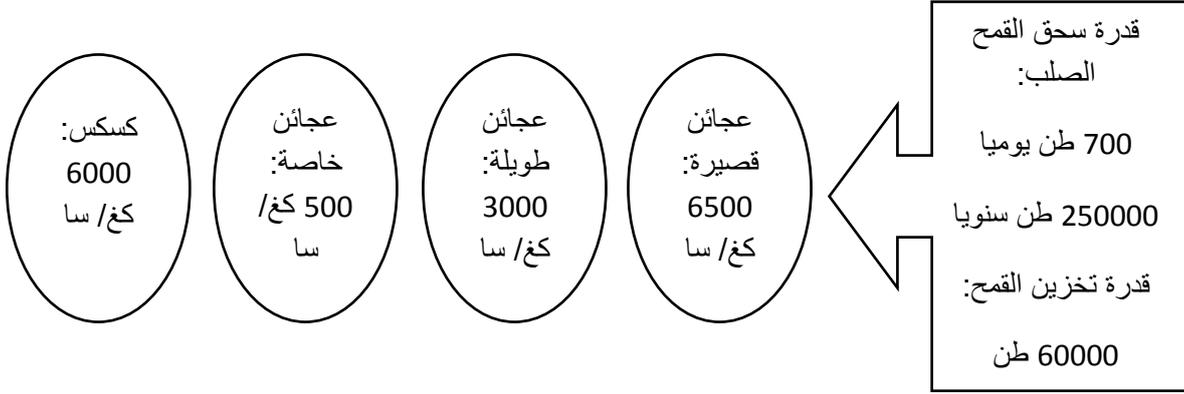
بدأت مطاحن بن عمر نشاطها في سنة 2002 مع قدرة سحق للقمح الصلب تقدر ب 300 طن/ يوميا، مما جعلها اليوم من أهم المتعاملين في مجال إنتاج الأغذية المستمدة من القمح الصلب في الجزائر خاصة بعد إنشاء وحدة جديدة لإنتاج العجائن الغذائية في سنة 2009، ونظرا لمطابقة منتجات مطاحن بن عمر للمعايير الدولية فهذا جعلها تحوز على شهادة الأيزو (ISO) المتعلقة بالأمن الغذائي مما سمح لها بدخول الأسواق الأجنبية وتصدير منتجاتها إلى الخارج، وفي نفس الوقت فهي تزود السوق الجزائرية بالمواد الغذائية التالية: عجائن غذائية (طويلة، قصيرة، خاصة)، الكسكس (رقيق، متوسط، خشن) بالإضافة إلى السميد مع القدرات التالية:

- سحق 700 طن يوميا من القمح الصلب أي ما يعادل حوالي 250000 طن سنويا مع قدرة تخزين للقمح بحوالي 60000 طن.
- عجائن قصيرة 6500 كغ/ ساعة، عجائن طويلة 3000 كغ/ ساعة، وعجائن خاصة 500 كغ/ ساعة.
- الكسكس 6000 كغ/ ساعة.

إذن فالطاقة الإنتاجية السنوية هي 140000 طن بين الكسكس والعجائن الغذائية.

ويمكن توضيح هذه الإحصائيات من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم (03): الطاقة (القدرة) الإنتاجية لمطاحن عمر بن عمر.



الطاقة الإجمالية للإنتاج: 140000 طن سنويا

المصدر: الوثائق الداخلية للمؤسسة

- السميد والكسكس: يعتبر السميد المصنوع من القمح الصلب المادة الغذائية الأولى التي بدأت مطاحن بن عمر بإنتاجها منذ سنة 2002، وفي سنة 2009 تم إضافة ثلاث خطوط إنتاج مادة الكسكس.
- العجائن الغذائية: سواء كانت قصيرة، طويلة، أو خاصة فإن عجائن بن عمر تتقدم السوق الوطنية (تعتبر رائدة) من جهة، ومن جهة أخرى فهي تزاخم عمالقة أوروبا في هذا القطاع في جزء من السوق الذين ينشطون فيه. غير أن المجمع يطمح في الذهاب أبعد من هذا الحد عن طريق دفع علامة "بن عمر" وجعلها في أرقى المواضع

المطلب الثاني: أهداف المؤسسة.

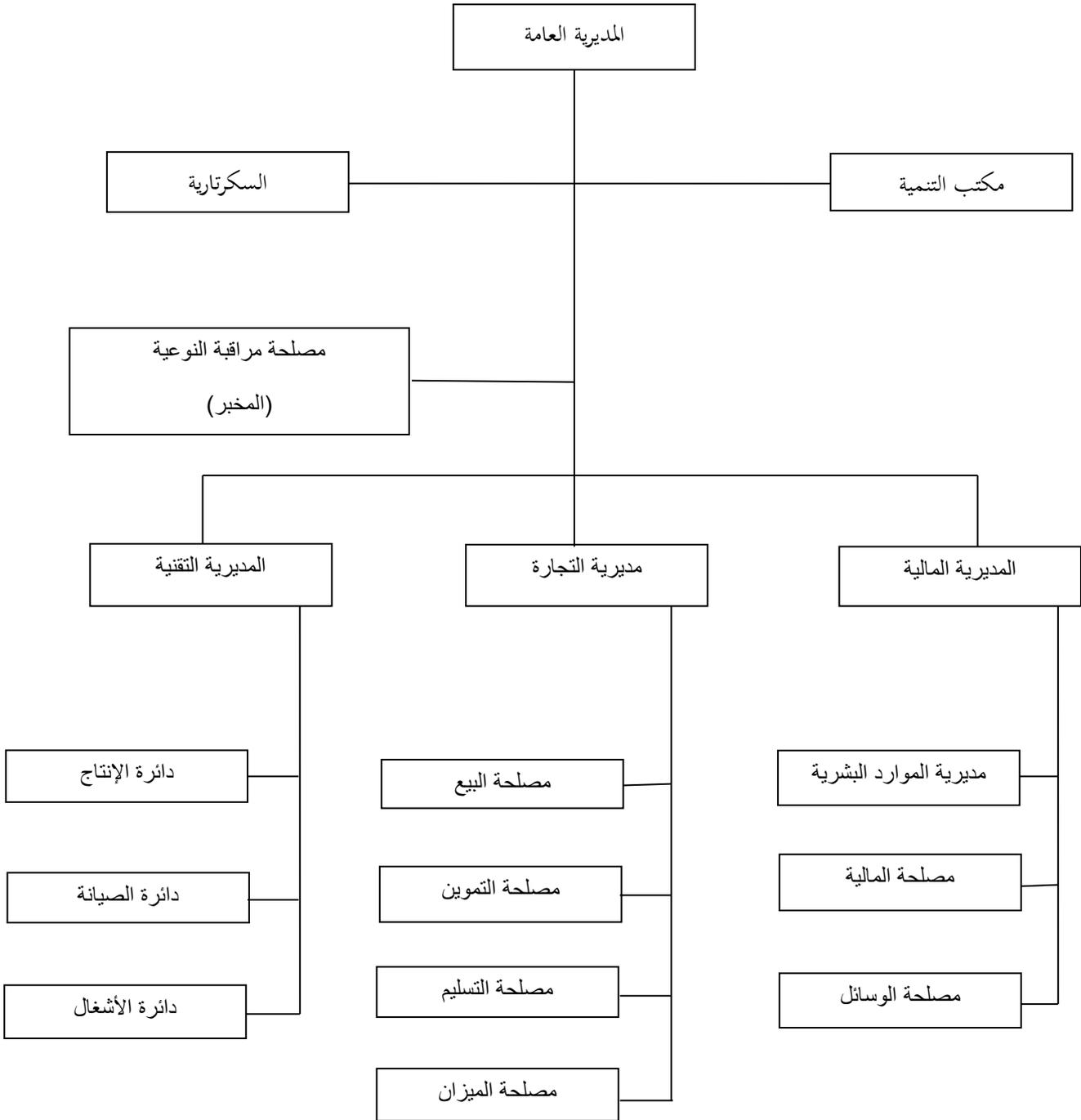
تسعى المؤسسة إلى تحقيق جملة من الأهداف ومن بينها مايلي:

- ✓ تحقيق الربح من خلال تحقيق أكبر قدر ممكن من المبيعات وذلك من خلال خلق علاقة جيدة مع الموردين والزبائن؛
- ✓ الاستيلاء على أكبر حصة سوقية؛
- ✓ البقاء والنمو والاستمرار؛
- ✓ العمل على تحسين منتجاتها وبالتالي التقليل من حدة المنافسة؛
- ✓ السعي إلى إقامة وحدات التخزين في الميناء لضمان استمرار تدفق المادة الأولية؛
- ✓ الوصول إلى المرتبة الأولى في الجزائر من ناحية الجودة والتسيير.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة.

من أهم سمات المؤسسة الناجحة هي قوة جهازها التسييري فحسن تسيير موارد المؤسسة يتوقف على نجاعة هيكلها التنظيمي، والهيكل التنظيمي لشركة مطاحن عمر بن عمر هو على الشكل التالي:

الشكل رقم (04): الهيكل التنظيمي للمؤسسة.



المصدر: وثائق المؤسسة.

## المبحث الثاني: دراسة وضعية خزينة المؤسسة.

سنتطرق في هذا المبحث إلى دراسة خزينة المؤسسة، باعتبارها إحدى المؤشرات الهامة التي يعتمد عليها في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة، وسنتطرق كذلك إلى مؤشرات تقييمها، وكيفية تشكل هذه الخزينة وذلك اعتماداً على جدول تدفقات الخزينة.

## المطلب الأول: عرض الميزانية المالية و الوظيفية المختصرة للفترة(2015-2017).

## 1-1 عرض الميزانيات المالية المختصرة للفترة (2015-2017).

حيث تتضمن الميزانية المالية ترتيب عناصر الأصول والخصوم وفقاً لمدى سيولة كل منها، واستحقاقها في المدى القصير، ويمكن توضيحها من خلال الجدول التالي.

## الجدول رقم (04): الميزانية المالية المختصرة للفترة(2015-2017).

2017	2016	2015	السنوات البنود
<b>الأصول</b>			
7805882237	7513539932	6479660593	الاستثمارات الثابتة
4307051798	5818837302	6146451584	الأصول المتداولة
3834886136	4145991023	4273386583	قيم الاستغلال
343212508	1654098976	1730673571	قيم محققة
128953155	18747303	142391429	قيم جاهزة
12112934035	13332377233	12626112177	المجموع
<b>الخصوم</b>			
<b>4753234762</b>	<b>4639805721</b>	<b>3880704773</b>	<b>الأموال الدائمة:</b>
2174792900	2266998010	2120427005	الأموال الخاصة
2578441862	2372807711	1760277768	ديون م وط الآجل
<b>7359699272</b>	<b>8692571512</b>	<b>8745407405</b>	<b>الخصوم الجارية</b>
12112934035	13332377233	12626112177	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق(1-2-3).

## 1-2 عرض الميزانية الوظيفية المختصرة للفترة (2015-2017).

تنجز الميزانية الوظيفية بالقيم الإجمالية للميزانية المحاسبية، حيث يتم إعادة ترتيب عناصر الميزانية المحاسبية حسب مؤشر وظيفي، ويمكن توضيحها من خلال الجدول التالي:

## جدول رقم (5): الميزانيات الوظيفية المختصرة للفترة (2015-2017).

2017	2016	2015	البنود / السنوات
<b>الأصول</b>			
9956342019	9418855395	8141735300	الأصول الثابتة
4307051798	5818837302	6146451584	الأصول الجارية:
3999067823	4183340831	4307816560	للاستغلال
179030820	1616749168	1696143595	خارج الاستغلال
128953155	18747303	142391429	خزينة الأصول
14263393818	15237692698	14288186885	مجموع الأصول
<b>الخصوم</b>			
6903694546	6545121186	5542779479	الموارد الدائمة
432525684	4172313475	3782501712	الموارد الخاصة
2578441862	2372807811	1760277768	الديون المالية
7359699272	8698571512	8745407405	الخصوم الجارية:
1877850917	1085603273	868547196	للاستغلال
3505023038	4015316457	53447965613	خارج الاستغلال
1976825318	3591651783	2528894596	خزينة الخصوم
14263393818	15237692698	14288186885	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماداً على الملحق (1-2-3).

المطلب الثاني: حساب الخزينة ومؤشرات تسييرها.

سنتطرق في هذا المطلب إلى حساب الخزينة ومؤشرات تسييرها:

**2-1-1- حساب الخزينة :** تعبر الخزينة عن القيم المالية التي يمكن أن تتصرف فيها المؤسسة لدورة معينة، سوف نحاول حسابها من خلال الفرق بين رأس المال العامل والاحتياج لرأس المال العامل، وذلك بالاعتماد على الميزانيات المالية المختصرة المعروضة سابقا.

**2-1-1- حساب رأس المال العامل للفترة (2015-2017):**

بالاعتماد على الميزانيات المالية المختصرة المعروضة سابقا سوف نحاول حساب رأس المال العامل للمؤسسة للفترة (2015-2017) وهو ما سيوضحه الجدول الآتي.

الجدول رقم (06): تطور رأس المال العامل خلال الفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
موارد دائمة(1)	3880704773	4639805721	4753234762
أصول ثابتة(2)	6479660593	7513539932	7805882237
رأس المال العامل(1-2)	-2598955820	-2873734211	-3052647475

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (04).

**2-1-2- حساب الاحتياج لرأس المال العامل للفترة (2015-2017).**

بالاعتماد على الميزانيات المالية المختصرة المعروضة سابقا سوف نحاول حساب الاحتياج لرأس المال العامل للمؤسسة للفترة (2015-2017) وهو ما سيوضحه الجدول الآتي.

الجدول رقم (07): تطور الاحتياج لرأس المال العامل خلال الفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
قيم الاستغلال	4273386583	4145991023	3834886136
قيم محققة	1730673571	1654098976	343212508
احتياجات الدورة(1)	6004060154	5800089999	4178098644
ديون قصيرة الأجل	6216512809	5100919730	5382873955
موارد الدورة(2)	6216512809	5100919730	5382873955
الاحتياج لرأس المال العامل(1-2)	-212452655	699170269	-1204775311

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول (04).

تظهر وضعية خزينة المؤسسة خلال السنوات الثلاث للفترة المدروسة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(08):رصيد الخزينة لمؤسسة عمر بن عمر خلال الفترة(2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
رأس المال العامل(1)	-2598955820	-2873734211	-3052647475
الاحتياج لرأس المال العامل(2)	-212452655	699170269	-1204775311
رصيد الخزينة(1-2)	-2386503165	-3572904480	-1847872164

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول(06-07).

نلاحظ أن المؤسسة حققت رصيد خزينة سالب خلال فترة الدراسة (2015-2017) مما يدل على أن رأس المال العامل سالب وغير قادر على تمويل احتياجات الدورة.  
2-2- حساب مؤشرات تسيير الخزينة للمؤسسة.

من أجل معرفة تغيرات خزينة المؤسسة من دورة إلى أخرى، سوف نقوم بحساب أهم المؤشرات المستخدمة لهذا الغرض، والتي يعتمد عليها في الحكم على تسييرها من أهمها.

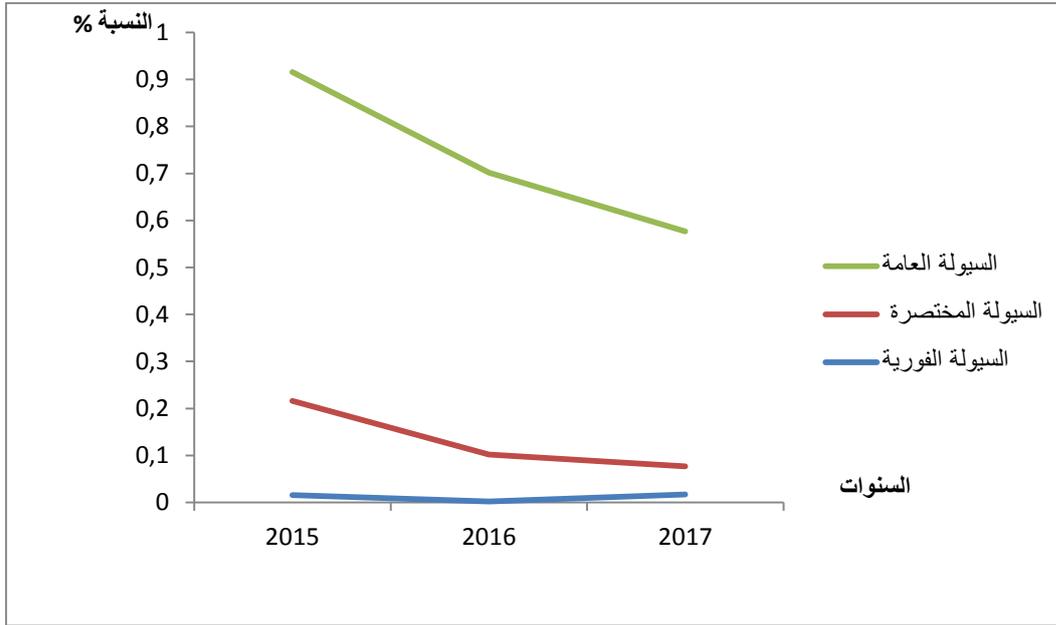
2-2-1- نسب السيولة: الجدول الموالي يوضح تطور هذه النسب خلال الفترة(2015-2017).

الجدول رقم (09):تطور نسب السيولة للفترة(2015-2017).

النسبة	السنوات	2015	2016	2017
السيولة العامة(سيولة رأس المال)		0.7028 أي 70.28%	0.6694 أي 66.94%	0.5852 أي 58.52%
السيولة المختصة(السيولة الخاصة)		0.2141 أي 21.41%	0.1924 أي 19.24%	0.0641 أي 6.41%
السيولة الفردية(السيولة الحالية)		0.0162 أي 1.62%	0.0021 أي 0.21%	0.0175 أي 1.75%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم(04).

الشكل رقم (05): تطور نسب السيولة لفترة (2015-2017).



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (09).

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن النسبة الأولى والمتمثلة في سيولة رأس المال خلال فترة الدراسة (2015-2017) أقل من الواحد أي أقل من الـ 100% وهو مؤشر سلبي لوضعية المؤسسة، هذا يعني أن المؤسسة لا تستطيع تسديد ديونها قصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها وذلك بسبب نقص السيولة لديها.

وفي ما يخص نسبة السيولة المختصرة نلاحظ خلال الفترة (2015-2017) أنها انخفضت عن النسبة المعيارية (30%، 50%) وهذا يعني أن القيم الجاهزة والقيم القابلة للتحقيق لا تغطي الديون قصيرة الأجل.

أما فيما يخص نسبة السيولة الفورية فنلاحظ أنها منخفضة جدا أي أقل من (0.5) هذا يعني أن المؤسسة غير قادرة على تسديد ديونها قصيرة الأجل، وأن خزينة المؤسسة تواجه صعوبة وهذا راجع لانخفاض القيم الجاهزة وارتفاع ديونها قصيرة الأجل.

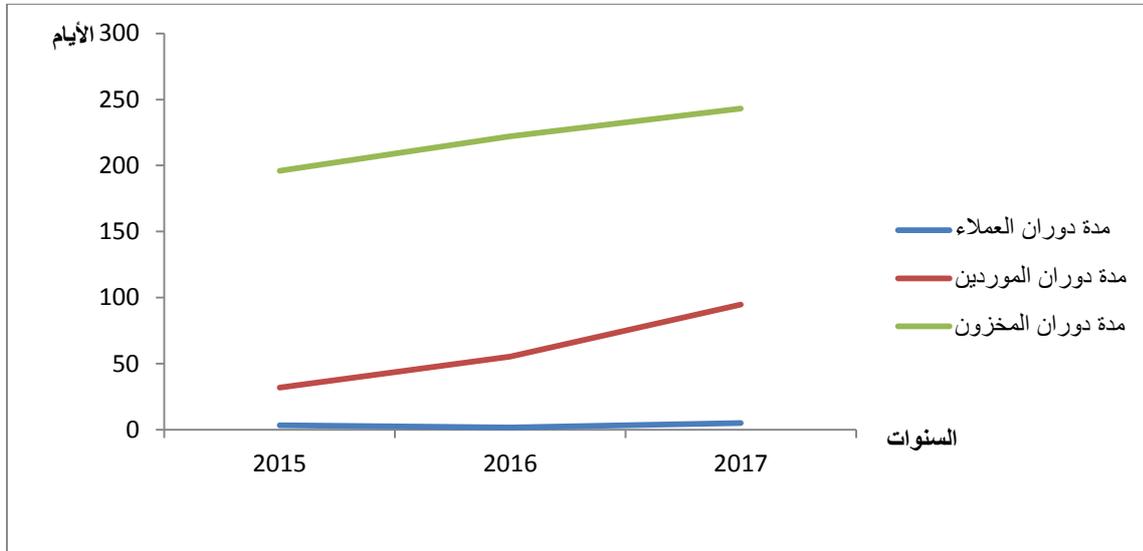
2-2-2-2-نسب النشاط: الجدول الموالي يظهر تطورات هذه النسب خلال الفترة(2015-2017).

الجدول رقم(10):نسب النشاط للفترة(2015-2017).

البيان	السنوات	2015	2016	2017
مدة دوران العملاء		3.23 يوم	1.59 يوم	5.13 يوم
مدة دوران الموردين		31.79 يوم	55.33 يوم	94.65 يوم
مدة دوران المخزون		196 يوم	222 يوم	243 يوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم(04-05-06).

الشكل (06): تطور نسب النشاط للفترة (2015-2017).



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول (10).

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن:

- مدة دوران العملاء للفترة(2015-2017)هي أكثر من يوم وهذا دلالة على أن تسديدات العملاء لا تتم فورا وهذا لا يخدم المؤسسة.

- مدة دوران الموردين للفترة(2015-2017) لا تتجاوز 100 يوم وهذا يعني أن المؤسسة لا تحصل على مدد طويلة لتسديد حقوق الموردين. وبالتالي من الممكن أن تتعرض لمشاكل في سيولتها وهذا بسبب الفارق الزمني القصير بين مدة التحصيل من الزبائن ومدة التسديد للموردين.

- مدة دوران المخزون للفترة (2015-2017) تتراوح ما بين 196 يوم إلى 243 يوم، وهي فترة طويلة وهذا دليل على وجود مخزون ذو دوران بطيء بسبب سوء تسيير المخزون مما يؤدي إلى تجميد جزء كبير من أموالها وتحملها لخسائر مالية كتكاليف المخزون.

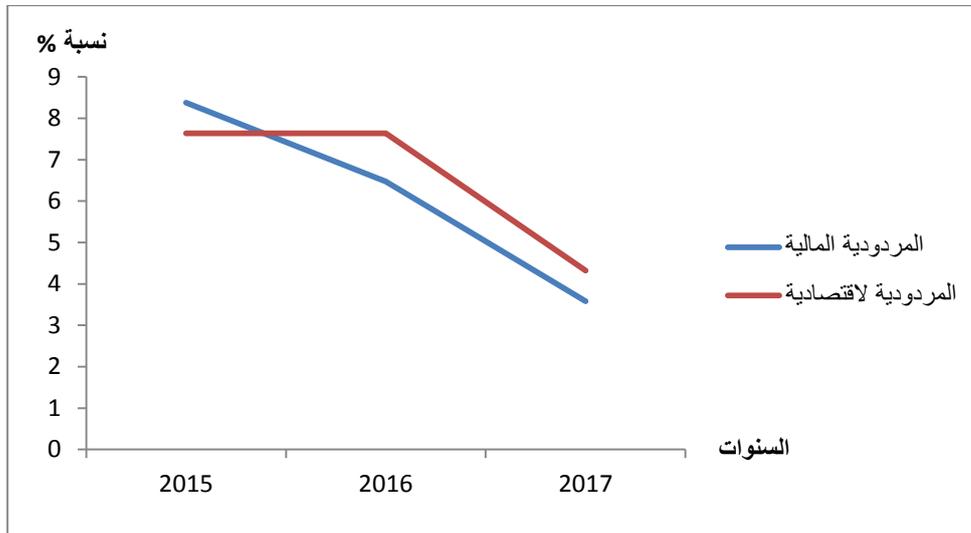
**2-2-3- حساب نسب المردودية:** الجدول التالي يظهر تطور نسب مردودية المؤسسة خلال الفترة (2015-2017).

الجدول رقم(11):تطور نسب المردودية للفترة(2015-2017).

النسبة	السنوات	2015	2016	2017
المردودية الاقتصادية		0.0764 أي 7.64%	0.0766 أي 7.66%	0.0432 أي 4.32%
المردودية المالية		0.0838 أي 8.38%	0.0647 أي 6.47%	0.0358 أي 3.58%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم(04-05-06).

الشكل رقم(07):تطور نسب المردودية للفترة(2015-2017).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول(11).

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ نسبة المردودية الاقتصادية للمؤسسة محل الدراسة خلال سنة 2015-2016 بلغت 07% لتتخف خلال 2017 إلى 04% وهذا راجع إلى انخفاض في نتيجة الاستغلال مقابل ارتفاع في قيمة الاستثمار.

كما نلاحظ فيما يخص المردودية المالية للمؤسسة تسجل ارتفاع في سنتي 2015-2016 يقدر بـ8%، 6% وهذا ما يدل على وجود تسيير أفضل من طرف المؤسسة لمواردها الحالية وارتفاع في النتيجة الصافية أما في سنة 2017 انخفضت إلى 3% وهذه التغيرات راجعة إلى التغير في النتيجة الصافية كل سنة.

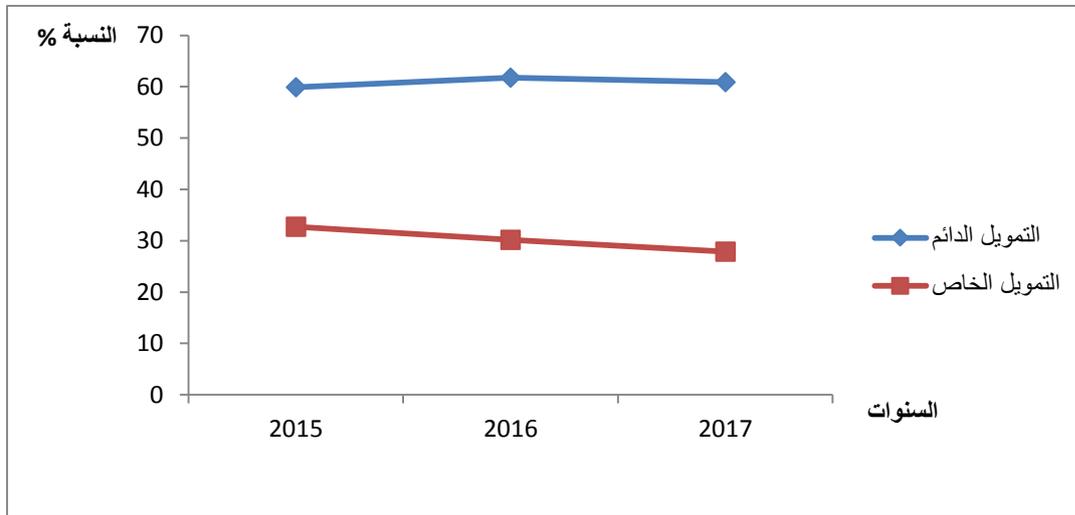
**2-2-4- حساب النسب الهيكلية:** الجدول التالي يظهر نتائج حساب الهيكلية للمؤسسة خلال الفترة (2015-2017).

الجدول رقم (12): تطور النسب الهيكلية للفترة (2015-2017).

السنوات	2015	2016	2017
النسبة			
التمويل الدائم	59.89% أي 0.5989	61.75% أي 0.6175	60.89% أي 0.6089
قدرة على التمويل الخاص	32.72% أي 0.3272	30.17% أي 0.3017	27.86% أي 0.2786

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (04).

الشكل رقم (08): تطور النسب الهيكلية للفترة (2015-2017).



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماد على الجدول رقم (12).

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة التمويل الدائم في السنوات الثلاث (2015-2017) أقل من الواحد أي أن المؤسسة لا تستطيع تغطية أصولها الثابتة بواسطة أموالها الدائمة وهذا ليس في صالح المؤسسة.

- كما نلاحظ كذلك أيضا أن نسبة التمويل الخاص في السنوات الثلاث أقل من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة لا تغطي أصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة وهذا لا يخدم المؤسسة.

### المطلب 03: عرض وتحليل جدول تدفقات الخزينة.

سنحاول التطرق في هذا المطلب إلى بناء جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة ووفقا للنظام المحاسب المالي الجديد وتحليله.

### 3-1- عرض جدول تدفقات الخزينة:

الجدول رقم (13): جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

الوحدة(دج)

البيان	2015	2016	2017
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال			
تحصيلات المقبوضة من الزبائن	9828372493.00	8209718124.96	7733404927.69
تحصيلات منتوجات عملياتية أخرى	9128070.68	23458696.37	4496124.25
المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين	12416118514.43	9489406702.24	7135996897.62
الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة	57506087.03	157155972.61	79461695.38
الضرائب على النتائج المدفوعة	85025548.00	57822287.00	-
تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية (الاستثنائية)	(2721149585.78)	(1471208140.52)	(522442458.94)
تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية			
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال (أ)	(2721149585.78)	(1471208140.52)	522442458.94

533280746.84	309047409.35	2270122732.08	تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار
23648838.40	8156899.12	3532000.00	تسديدات لحيازة قيم ثابتة مادية ومعنوية
9900730.65	17146521.96	25130000.00	التحصيلات عن عمليات التنازل للقيم الثابتة المادية والمعنوية
19328.35	171499.98	41692.14	تسديدات لحيازة قيم ثابتة مالية
-	-	-	التحصيلات عن عمليات التنازل عن قيم ثابتة مالية
-	-	-	الفوائد المحصلة من التوظيفات المالية
-	-	-	الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
<b>(519513310.74)</b>	<b>(317865532.21)</b>	<b>(2291679039.94)</b>	<b>صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)</b>
-	-	-	تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل
-	-	-	التحصيلات الناتجة عن إصدار الأسهم
-	-	-	حصص الأرباح وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
205634151.35	627029943.59	1894545193.41	التحصيلات المتأتية من القروض
-	24620343.50	134267425.88	تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
<b>205634151.35</b>	<b>602409600.79</b>	<b>1760277767.53</b>	<b>صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)</b>
(2328486.83)	(275159.67)	(3661044.11)	تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات
210891786.38	(1186388912.97)	(3248889814.08)	تغير الخزينة للفترة (أ+ب+ج)
(1371900652.4)	(2504527857.33)	879304396.65	الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية
(1031258657.4)	(1371900652.39)	(2504527857.33)	الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية
340641995.05	1132627204.94	(3383832253.98)	تغير الخزينة خلال الفترة
<b>77794890</b>	<b>146571006</b>	<b>177703078</b>	<b>النتيجة</b>
129750208.67	2319016117.91	(134942439.90)	المقارنة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق (07-08-09).

**3-2-تحليل جدول تدفقات الخزينة:**

يعتبر جدول تدفقات الخزينة إضافة مهمة في ناحية القوائم المالية المقدمة من طرف النظام المحاسبي المالي وباعتباره عنصرا ديناميكيا سيتم الاعتماد من خلاله في تحليل الخزينة.

ومن خلال الجدول رقم (13) نلاحظ ما يلي:

**3-2-1- التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية:**

نلاحظ أن التدفقات النقدية المتولدة عن أنشطة الاستغلال سالبة خلال سنتين (2015-2016) ذلك لأن المبالغ المدفوعة للموردين أكبر من التحصيلات المقبوضة من الزبائن.

أما في سنة 2017 كانت المبالغ الممنوحة من عند الزبائن كبيرة مقارنة بمدفوعات المؤسسة للموردين والعاملين. هذه الإجراءات ولدت خزينة استغلال موجبة.

**3-2-2- التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية:**

نلاحظ أن التدفقات النقدية المتولدة عن أنشطة الاستثمار سالبة خلال الفترة (2015-2017) مما يدل على المؤسسة قامت بحجم كبير من الاستثمارات، إذ أن المبالغ المدفوعة لحيازة التثبيتات المادية المعنوية والمالية كانت أكبر من تحصيلات التنازل عن هذه التثبيتات.

**3-2-3- التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التمويلية:**

نلاحظ أن التدفقات النقدية المتولدة عن أنشطة التمويل كانت موجبة خلال الفترة (2015-2017) وهذا راجع إلى أن التحصيلات المتأتية من القروض أكبر من تسديدات القروض أو الديون.

**3-3- تحليل تغير الخزينة:**

حققت المؤسسة عجز في الخزينة خلال السنتين (2015-2016) وهذا راجع لكون قيمة التدفقات المتأتية من الأنشطة التشغيلية سالب، وكذلك حجم الاستثمارات الكبير.

أما في سنة 2017 حققت خزينة المؤسسة فائض وهذا راجع إلى الارتفاع في قيمة التدفقات المتأتية من الأنشطة العملية، حيث أصبح موجب. إضافة إلى ذلك لم تقم المؤسسة بتسديد قروض أو ديون خلال هذه السنة، وهذا ما أدى إلى تحسين حالة الخزينة وتحقيقها فائض.

### المبحث الثالث: دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة.

سنتطرق في هذا المبحث إلى دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة، باعتباره هو أيضا إحدى المؤشرات الهامة التي يعتمد عليها في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة، وكذلك من أجل الوصول إلى الهيكل التمويلي المناسب للمؤسسة وذلك اعتمادا على ملاحق المؤسسة.

#### المطلب الأول: تقديم الهيكل التمويلي لمؤسسة عمر بن عمر.

سيتم خلال هذا المطلب إظهار مختلف مكونات الهيكل المالي لمؤسسة عمر بن عمر، من موارد خاصة، طاقة التمويل الذاتي، وموارد الاستدانة.

#### 1-1-هيكل الموارد الدائمة:

جدول رقم (14): هيكل الموارد الدائمة للمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
رأس مال الشركة	500000000	500000000	500000000
الاحتياطيات	1442723926	1620427005	1596998010
رؤوس أموال خاصة أخرى (ترحيل من جديد)	-	-	-
مجموع الموارد الخاصة	1942723926	2120427005	2096998010

المصدر: من إعداد الطالبين، اعتماد على الملحق رقم (03-02-01).

نلاحظ إن الموارد الخاصة سجلت ارتفاعا قدر ب180مليار خلال سنة 2016 في حين عاودت الانخفاض سنة 2017 بقيمة 24مليار.

1-2- قدرة التمويل الذاتي: انطلاقاً من الفائض الإجمالي للاستغلال:

جدول رقم (15): قدرة التمويل الذاتي انطلاقاً من فائض إجمالي للاستغلال للفترة (2015-2017).

2017		2016		2015		البيان
المبالغ -	المبالغ +	المبالغ -	المبالغ +	المبالغ -	المبالغ +	
	577588172		758654641		179570018	فائض الخام للاستغلال
	10684379		29157028		518498513	المنتوجات عملياتية أخرى
	3446424		475831		8602247	المنتوجات المالية أخرى
143105060		188588363		170144479		أعباء عملياتية أخرى
80383705		157376860		57795714		أعباء مالية أخرى
45291001		50756793		58890608		ضرائب على الأرباح
	322939208		391585482		497257977	قدرة التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماداً على الملحق رقم (06-05-04).

نلاحظ ارتفاع في قدرة التمويل الذاتي خلال سنة 2016 في حين عاودت الانخفاض سنة 2017 وهذا راجع إلى الانخفاض في الفائض الإجمالي للاستغلال .

1-3- الهيكل التمويلي لمؤسسة عمر بن عمر:

الجدول رقم (16): الهيكل التمويلي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

البيان	2015	%	2016	%	2017	%
الموارد الخاصة	1942723926	15.00	2120427005	15.61	2096998010	16.96
طاقة التمويل الذاتي	497257977	3.84	391585482	2.88	322939208	2.61
موارد الاستدانة	10505685173	81.13	11065379223	81.49	9938141134	80.41
مجموع الموارد	12945667076	100	13577391710	100	12358078352	100

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماداً على الجداول (16-15-04).

يتضح من نتائج الجدول أعلاه أن الهيكل التمويلي المتبع من طرف المؤسسة تمثل فيه نسبة موارد الاستدانة أكثر من 80% من مصادر تمويلها، فهي تعتمد على التمويل الخارجي الذي يقدر متوسطه بحوالي 81.01% هذا من جهة، ومن جهة أخرى فهي تبتعد عن التمويل الذاتي حيث سجلت نسبة ما لا تفوق عن 4%.

المطلب الثاني: تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة باستخدام مؤشرات التوازن المالي.

تعتبر مؤشرات التوازن المالي من أهم التقنيات المستعملة في معرفة التوازن المالي وهي رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل بالإضافة إلى الخزينة، سوف نقوم بحساب مختلف هذه المؤشرات وتقييمها لمؤسسة عمر بن عمر خلال السنوات الثلاثة (2015-2017).

2-1- مؤشر رأس المال العامل: يحسب بطريقتين هما:

الطريقة الأولى: من أعلى الميزانية: رأس المال العامل: الأموال الدائمة-الأصول الثابتة .

الجدول رقم (17): رأس المال العامل من أعلى الميزانية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

المبالغ			البيان
2017	2016	2015	رأس المال العامل
6903694546	6545121186	5542779479	موارد دائمة (1)
9956342019	9418855395	8141735300	أصول ثابتة (2)
<b>-3052647475</b>	<b>-2873734211</b>	<b>-2598955820</b>	رأس المال العامل (1)-(2)

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا الجدول (05).

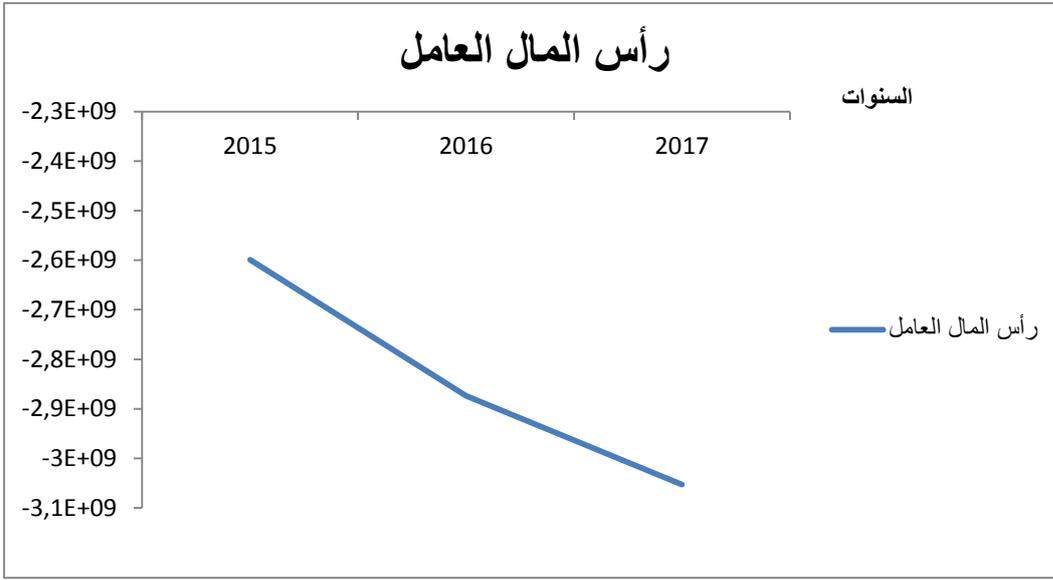
الطريقة الثانية: من أسفل الميزانية: رأس المال العامل = الأصول الجارية-الخصوم الجارية.

الجدول رقم (18): رأس المال العامل من أسفل الميزانية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

المبالغ			البيان
2017	2016	2015	رأس المال العامل
4307051798	5818837302	6146451584	أصول جارية (1)
7359699272	8692571512	8745407405	خصوم جارية (2)
<b>-3052647475</b>	<b>-2873734211</b>	<b>-2598955820</b>	رأس المال العامل (1)-(2)

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا الملحق (01-02-03).

## الشكل (09): رأس المال العامل.



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الجدول (17).

نلاحظ من خلال فترة الدراسة (2015-2017) أن رأس المال العامل سالب أي أن الأصول الثابتة أكبر من الأموال الدائمة- هذا يعني أن الموارد المالية التي تحصلت عليها المؤسسة غير كافية لتمويل الأصول الثابتة أي هناك عجز مما لجأ بالمؤسسة لتمويل هذا العجز من الديون قصيرة الأجل أو الخصوم الجارية وبالتالي هناك نقص في السيولة قصيرة الأجل على الالتزامات قصيرة الأجل. هذه الوضعية تعبر عن عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في أجل استحقاقها وهذا ما يؤكد أن المؤسسة لا تمتلك هامش أمان.

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

احتياج رأس المال العامل = احتياجات الدورة - موارد الدورة.

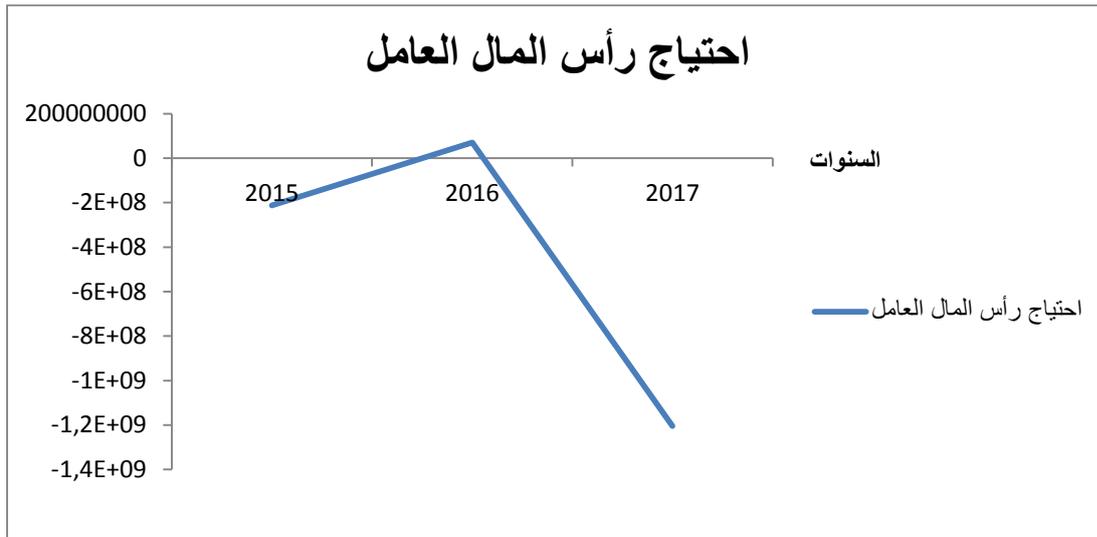
= (قيم الاستغلال + القيم القابلة للتحقيق) - (الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية).

الجدول رقم (19): احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
الاحتياج من رأس المال العامل للاستغلال (1)	3439269364	3097737558	2121216906
الاحتياج من رأس المال العامل خارج الاستغلال (2)	-3651822018	-2398567289	-3325992218
الاحتياج من رأس المال العامل (2-1)	-212552654	69881269	-1204775311

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الجدول (05).

الشكل (10): احتياج رأس المال العامل.



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الجدول (19).

نلاحظ خلال فترة الدراسة (2015-2017) أن احتياج رأس المال العامل سالب معناه أن موارد الدورة أكبر من احتياجاتها هذا ما يدل على أن المؤسسة قادرة على تغطية احتياجات الدورة الاستغلالية بموارد الدورة العادية ويعود ذلك لارتفاع موارد الدورة.

2-3- مؤشر الخزينة الصافية:

الطريقة المباشرة: الخزينة الصافية = خزينة الأصول - خزينة الخصوم.

الجدول رقم (20): الخزينة الصافية بالطريقة المباشرة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

المبالغ			البيان
2017	2016	2015	الطريقة المباشرة في حساب الخزينة
128953155	18747303	142391429	خزينة الأصول (1)
1976825317	-3591651783	2528894596	خزينة الخصوم (2)
<b>-1847872162</b>	<b>-3572904479</b>	<b>-2386503165</b>	الخزينة الصافية (1-2)

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الملحق (1-2-3).

الطريقة غير المباشرة: الخزينة الصافية = رأس المال العامل - الاحتياج من رأس المال العامل.

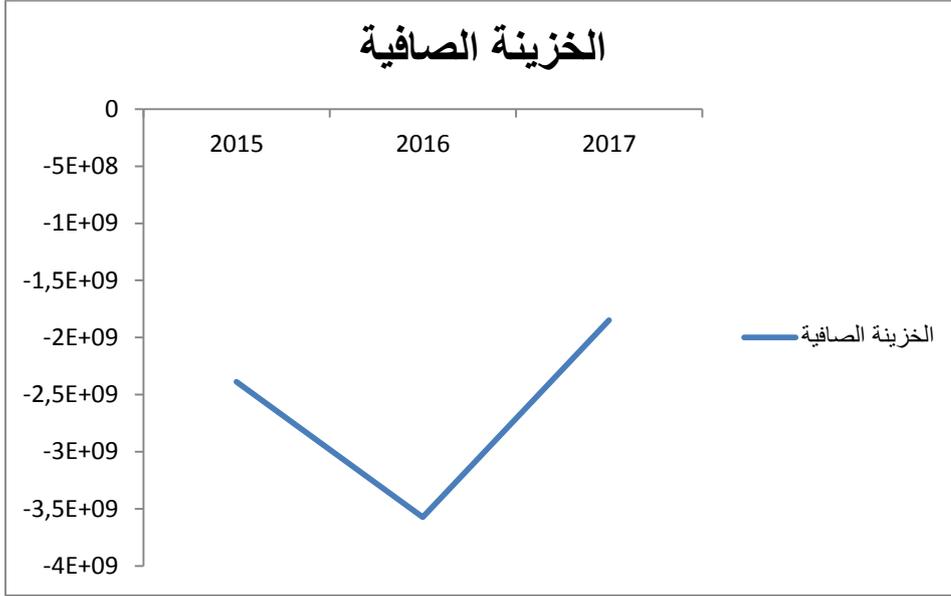
الجدول رقم (21): الخزينة الصافية بالطريقة الغير مباشرة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-

2017).

المبالغ			البيان
2017	2016	2015	الطريقة غير المباشرة في حساب الخزينة
-3052647475	-2873734211	-2598955820	رأس المال العامل (1)
-1204775311	69881269	-212552654	الاحتياج من رأس المال العامل (2)
<b>-1847872162</b>	<b>-3572904479</b>	<b>-2386503165</b>	الخزينة الصافية (1-2)

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول (18-19).

الشكل (11): الخزينة الصافية.



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الجدول(21).

نلاحظ أن الخزينة سالبة ما يدل أن رأس المال العامل أقل من احتياجات رأس المال العامل أي أن المؤسسة لديها عجز وبالتالي لا يمكنها تمويل أصولها المتداولة.

المطلب الثالث: تقييم الهيكل التمويلي باستخدام النسب الهيكلية: نستعرض أهم النسب المالية التي تمنحنا صورة واضحة عن الوضعية المالية لمؤسسة عمر بن عمر بهدف تقييم تركيبة الهيكل التمويلي لها.

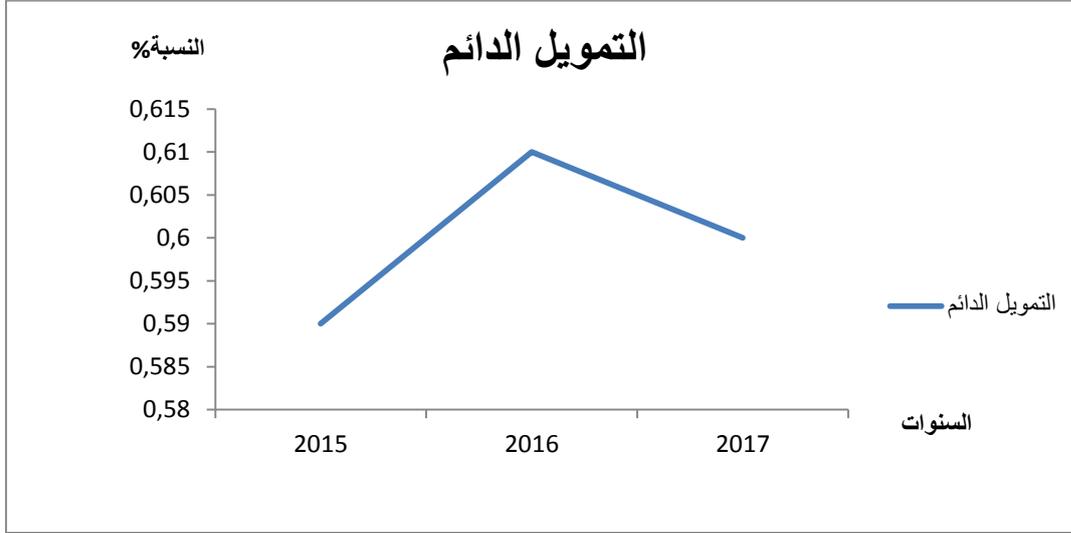
### 3-1- نسبة التمويل الدائم:

الجدول رقم(22): نسبة التمويل الدائم لمؤسسة عمر بن عمر للفترة(2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
الأموال الدائمة	3880704773	4639805721	4753234762
الأصول الثابتة	6479660593	7513539932	7805882237
نسبة التمويل الدائم	0.59	0.61	0.60

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الجدول(04).

الشكل (12): نسبة التمويل الدائم.



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول (22).

تقيس هذه نسبة التمويل الدائم، فهي تعبر عن رأس المال العامل في شكل نسبة، ومن خلال الجدول نلاحظ أن النسبة أقل من الواحد الصحيح، مما يدل على عدم وجود هامش أمان يسمح بتغطية كامل أصولها الثابتة.

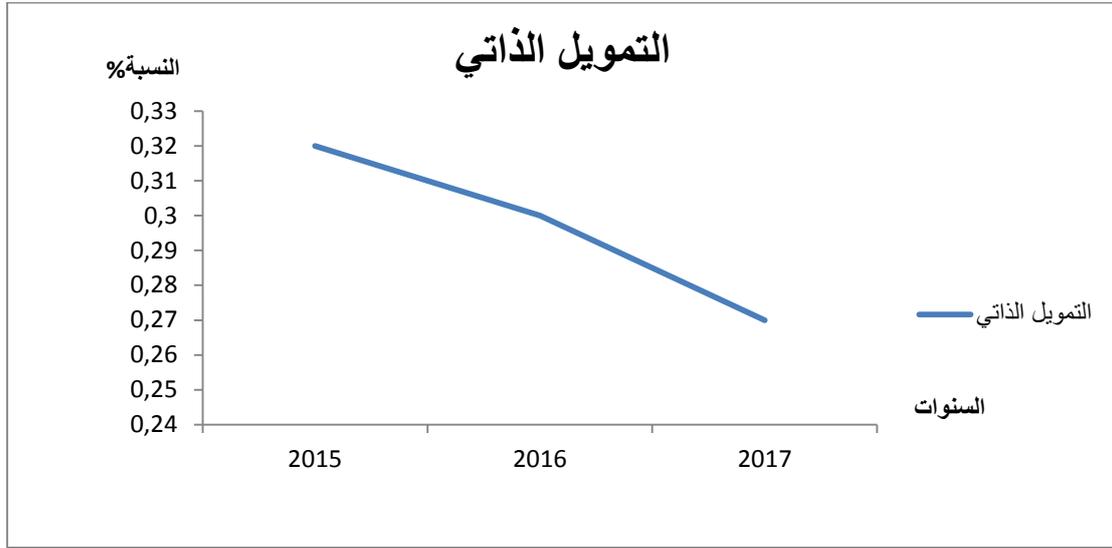
### 3-2- نسبة التمويل الذاتي:

الجدول رقم (23): نسبة التمويل الذاتي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
الأصول الخاصة	2120427005	2266998010	2174792900
الأصول الثابتة	6479660593	7513539932	7805882237
نسبة التمويل الذاتي	0.32	0.30	0.27

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول (04).

الشكل (13): نسبة التمويل الذاتي.



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول (23).

تقيس هذه النسبة التمويل الذاتي للمؤسسة هذه النسبة أقل من الواحد خلال فترة الدراسة مما يعني أن المؤسسة لا تستطيع تمويل أصولها الثابتة بأموالها الخاصة.

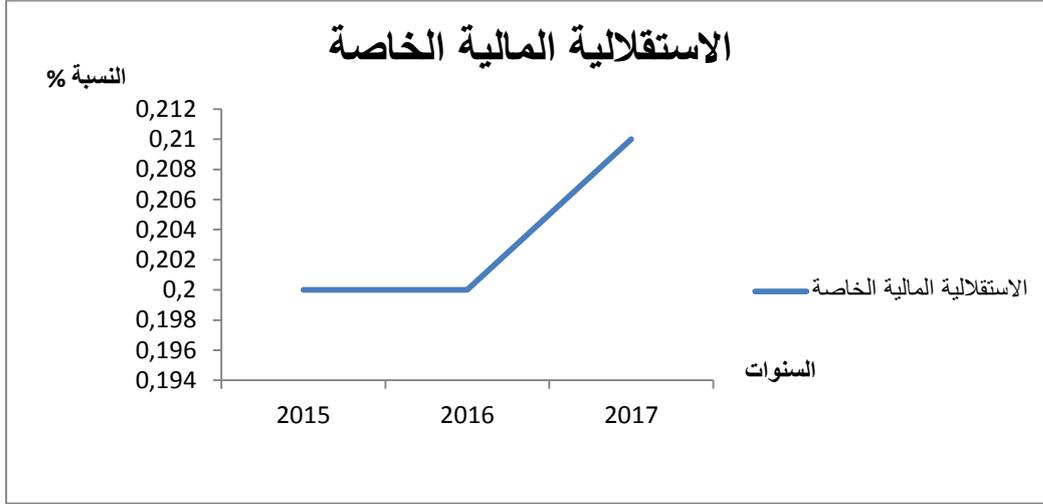
### 3-3- نسبة الاستقلالية المالية:

الجدول رقم (24): النسبة الخاصة للاستقلالية المالية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
الأموال الخاصة	2120427005	2266998010	2174792900
مجموع الديون	10505685173	11065379223	9938141134
النسبة الخاصة للاستقلالية المالية	0.20	0.20	0.21

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول (04).

الشكل (14): النسبة الخاصة للاستقلالية المالية.



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الجدول (24).

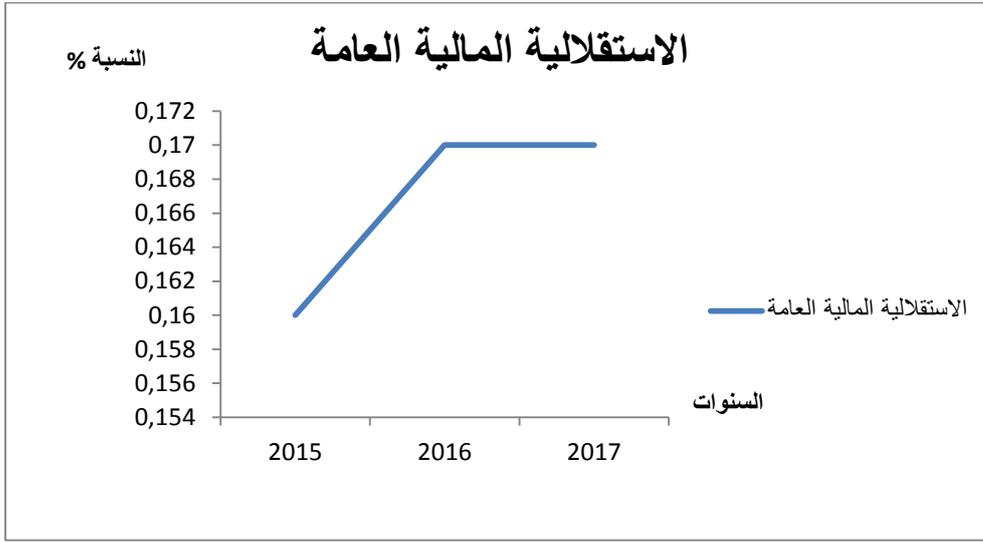
هذه النسبة أقل من الـ 100% خلال السنوات الثلاثة وعليه فان مؤسسة عمر بن عمر لا تتمتع باستقلالية مالية جيدة ويظهر من خلال النسب المنخفضة على التوالي 20%، 20%، 21%.

الجدول رقم (25): النسبة العامة للاستقلالية المالية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
الأصول الخاصة	2120427005	2266998010	2174792900
مجموع الخصوم	12626112177	13332377234	12112934035
النسبة العامة للاستقلالية المالية	0.16	0.17	0.17

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الجدول (04).

الشكل (15): النسبة العامة للاستقلالية المالية.



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الجدول (25).

بخصوص النسبة العامة للاستقلالية المالية فهي أقل من النسبة الدنيا الواجب تحقيقها 50% ويظهر من خلال النسب المنخفضة على التوالي 16%، 17%، 17% هذا يدل على أن المؤسسة لا تتمتع باستقلالية مالية أي أنها مثقلة بالديون.

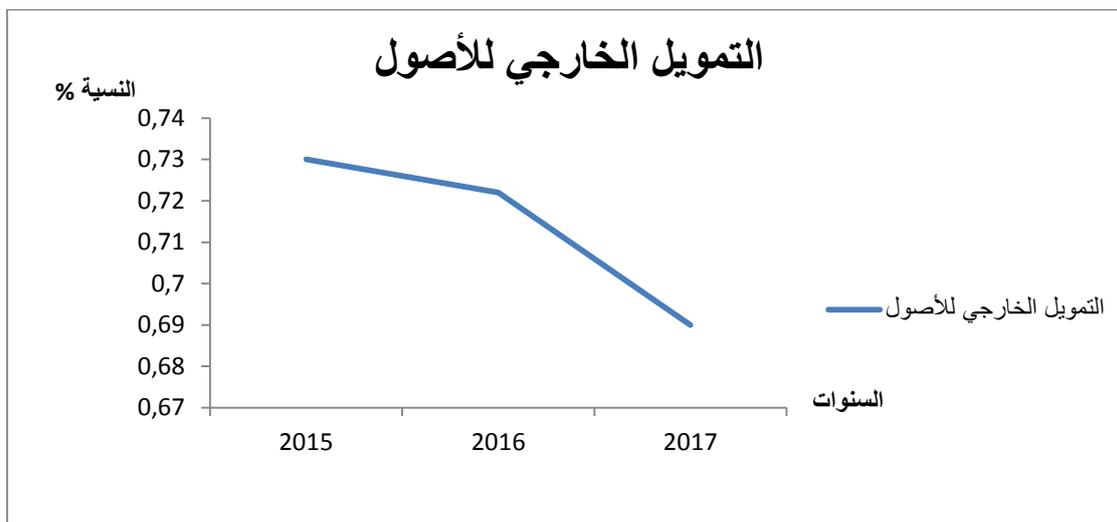
### 3-4- نسبة التمويل الخارجي للأصول:

الجدول رقم (26): نسبة التمويل الخارجي للأصول لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
الخصوم الجارية+الخصوم الغير جارية إجمالي الأصول	10505685173	11065379223	9938141134
نسبة التمويل الخارجي للأصول	0.73	0.72	0.69

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملحق (03-02-01).

الشكل (16): نسبة التمويل الخارجي للأصول.



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول (26).

يتضح من خلال الجدول بأن المؤسسة تتجه أكثر نحو الاعتماد على التمويل الخارجي لتغطية احتياجاتها المالية ويظهر ذلك جليا من خلال النسب المرتفعة وكانت على التوالي : 73%، 72%، 69% .

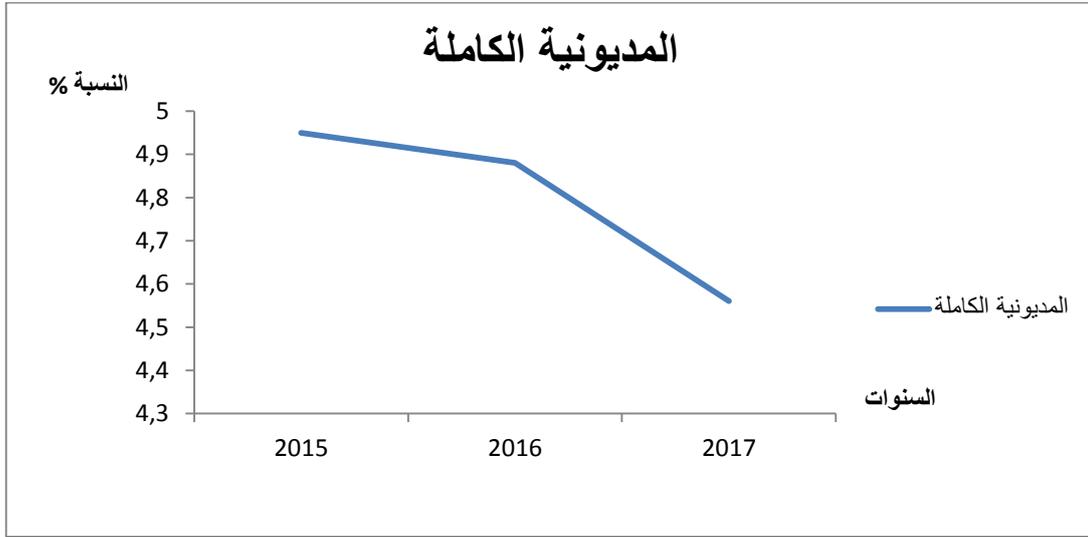
### 3-5- نسبة المديونية الكاملة:

الجدول رقم (27): نسبة المديونية الكاملة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
الخصوم الجارية+الخصوم الغير جارية	10505685173	11065379223	9938141134
الأموال الخاصة	2120427005	2266998010	2174792900
نسبة المديونية الكاملة	4.95	4.88	4.56

المصدر من إعداد الطالبتين اعتمادا على الملحق (03-02-01).

الشكل (17): نسبة المديونية الكاملة.



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول (27).

من خلال ما سجلته هذه النسبة المرتفعة جدا خلال الثلاث سنوات فانه يفسر باعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي لتغطية احتياجاتها المالية. لكنها تسجل تراجع من سنة لأخرى.

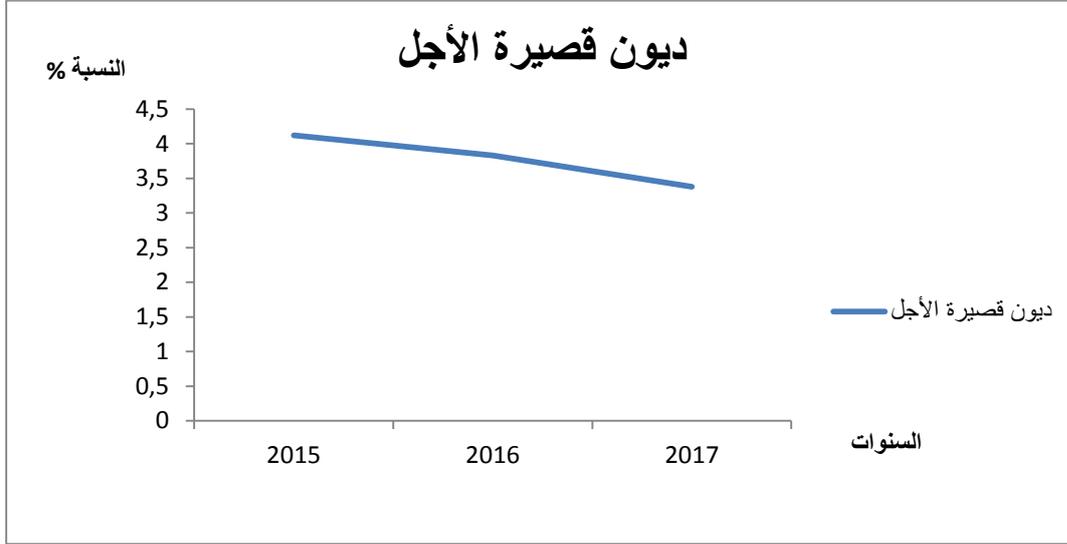
### 3-6- نسبة المديونية قصيرة الأجل:

الجدول رقم (28): نسبة المديونية قصيرة الأجل لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
الخصوم الجارية	8745407405	8692571512	7359699272
الأموال الخاصة	2120427005	2266998010	2174792900
نسبة المديونية قصيرة الأجل	4.12	3.83	3.38

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول (04).

الشكل (18): نسبة المديونية قصيرة الأجل.



المصدر من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول (28).

كذلك نسبة المديونية قصيرة الأجل مرتفعة جدا نظرا لاعتماد المؤسسة على الاستدانة قصيرة الأجل لكنها تسجل تراجعاً من سنة لأخرى.

3-7- نسبة طاقة الاستدانة:

الجدول رقم (29): نسبة طاقة الاستدانة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
الأموال الخاصة	2120427005	2266998010	2174792900
الأموال الدائمة	3880704773	4639805721	4753234762
نسبة طاقة الاستدانة	0.54	0.48	0.45

المصدر من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول (04).

الشكل (19): نسبة طاقة الاستدانة.



المصدر : من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول(29).

تقيس هذه النسبة طاقة الاستدانة للمؤسسة والبنك تهمه هذه النسبة، فإذا كان للمؤسسة طاقة للاستدانة فهو إذا يقرضها وذلك بعد دراسة نسب السيولة وإذا لم تتوافر لا يخاطر البنك بالاقتراض والملاحظ من خلال الجدول أعلاه أن متوسط هذه النسبة خلال الثلاث سنوات هو 50%. وهو المطلوب لدى البنك، حيث يستطيع أن يتقاسم الخطر مع المؤسسة ويقرضها، فالمؤسسة لها طاقة استدانة وهذا ما لاحظناه عند عرض الهيكل المالي للمؤسسة.

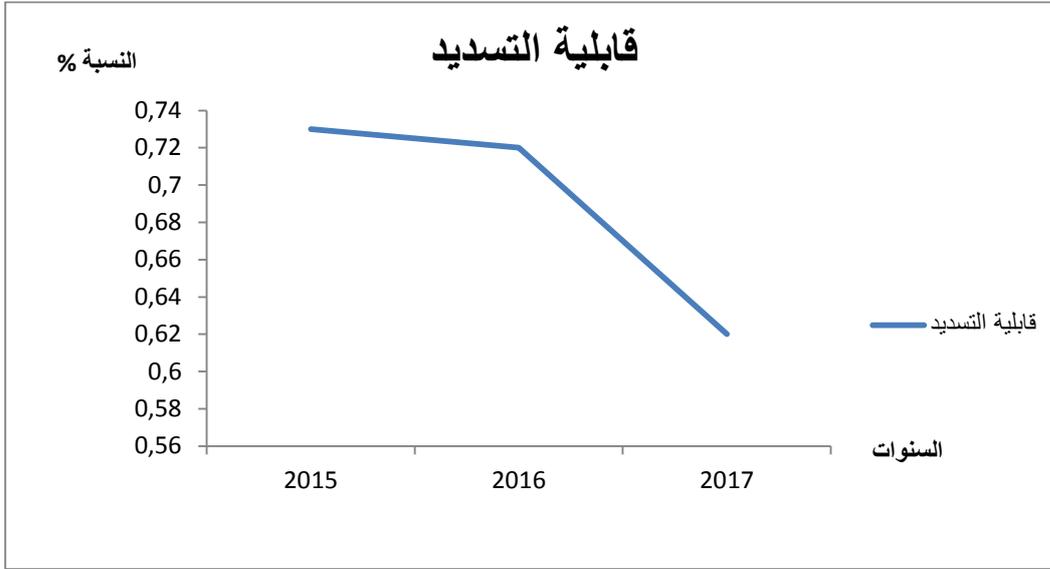
### 3-8- نسبة قابلية التسديد:

الجدول رقم (30): نسبة قابلية التسديد لمؤسسة عمر بن عمر للفترة (2015-2017).

البيان	2015	2016	2017
مجموع الديون	10505685173	11065379223	9938141134
مجموع الأصول	14288186885	15237692698	14263393818
نسبة قابلية التسديد	0.73	0.72	0.62

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول (04).

الشكل (20): نسبة قابلية التسديد.



المصدر : من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول(30).

تغير نسبة قابلية التسديد عن نسبة الضمان التي تمنحها المؤسسة لدائنيها بما يزيد من ثقتهم فيه وكلما كانت هذه النسبة أصغر كلما كان المقرضين أكثر ارتياحا اتجاه أموالهم فلا يجب أن تفوق 50% .

وما يلاحظ في مؤسسة عمر بن عمر أنها أكثر من 50% هذا يعني أن نسبة قابلية التسديد ضعيفة وهذا ما يصعب عملية الحصول على أموال استدانة.

## خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا وتحليلنا لمختلف القوائم المالية لمؤسسة عمر بن عمر انطلاقاً من الميزانية إلى جدول حسابات النتائج وأخيراً جدول تدفقات الخزينة، وذلك بالاعتماد على الوثائق والمعلومات المقدمة من المؤسسة. حيث قمنا بإعداد الميزانية المالية والوظيفية المختصرة وعلى أساسهما قمنا بدراسة وضعية خزينة المؤسسة وتحليل جدول تدفقاتها، كذلك دراسة هيكلها التمويلي وهذا ما مكننا من استنتاج العديد من النتائج عن المؤسسة من أهمها:

- ✓ المؤسسة غير متوازنة مالياً وهذا لتحقيقها رأس مال عاملاً وخزينة سالبين طول فترة الدراسة.
- ✓ السيولة قصيرة الأجل شبه منعدمة أي أنها غير قادرة على تسديد التزاماتها في أجل استحقاقها.
- ✓ صافي الخزينة كانت سالبة خلال السنتين (2015-2016) وذلك بسبب عدم تغطية الخزينة التشغيلية للاحتياجات الرئيسية للمؤسسة، وعدم تغطيتها لخزينة الأنشطة التمويلية والاستثمارية، أما في سنة 2017 فكانت الخزينة موجبة.
- ✓ الديون تشكل النسبة الأكبر في هيكلها التمويلي وذلك بسبب الاستثمارات الكبيرة التي قامت بها، وهذا ما جعلها لا تتمتع بالاستقلالية المالية.
- ✓ المؤسسة تسعى إلى تحقيق مردودية عالية ما يساهم بشكل مباشر في تحقيق معدلات نمو مرتفعة، أي أنها تفضل الربحية على الأمان المالي نتيجة زيادة درجة المخاطر المالية لاعتمادها بشكل كبير
- ✓ على الديون، وبشكل محدود على التمويل الذاتي.



الخاتمة العامة

### الخاتمة العامة:

تعتبر الخزينة وظيفة أساسية واجبها توفير الوسائل المالية التي تكون بحاجة إليها في أقرب وقت وبأقل تكلفة، إذ تعتبر صورة لكل العمليات التي تقوم بها المؤسسة، وهذا يتطلب وجود أموال جاهزة دائما لمواجهة متطلبات المؤسسة، التي تنعكس على تسيير الخزينة، كما أن مؤشر صحة وسلامة كل مؤسسة هو قدرتها على التحكم في مستوى السيولة التي بحوزتها والذي يمكنها من ضمان استقرارها واستمراريتها.

فتسيير الخزينة إذن أصبح أمرا ضروريا ولازما في كل مؤسسة مهما كان حجمها وطبيعة نشاطها، نظرا لتأثيرها المباشر على الوضعية المالية، فكل نشاطاتها سواء كانت هذه النشاطات مرتبطة بدورة الاستغلال أو خارج دورة الاستغلال، تكون من اختصاص الخزينة، فالخزينة هنا تقوم بمتابعة التدفقات النقدية وحركتها من وإلى المؤسسة في كل لحظة من أجل الوقوف على حجم السيولة التي تتوفر عليها المؤسسة.

ولكي تحقق المؤسسة أهدافها المرجوة لا بد لها من دراسات معمقة وتقنيات متطورة لمواجهة التطورات الاقتصادية، وهذا يتمحور حول تسيير الخزينة ومدى كفاءتها في اختيار مصادر التمويل المناسبة، لما لوظيفة التمويل من أهمية بالغة في المؤسسة الاقتصادية، ورغم الجهود الكبيرة المبذولة في البحوث والدراسات في مجال التسيير المالي والإداري في المؤسسات الاقتصادية، فإن هذه الوظيفة مازالت إلى الآن تشكل الانشغال الكبير والأساسي للمسيرين والمديرين الماليين الذين يسعون إلى تحقيق النتائج المربحة للمؤسسة.

ومن خلال دراستنا لهذا الموضوع نجد أن للمؤسسة الاقتصادية عدة مصادر متاحة لتمويل نشاطها، وهي تختلف من نوع لآخر، وكل نوع يتميز بخصائص تميزه عن غيره وتجعله يتصدر الأولوية في استعماله أو يجعله آخر الحلول في عملية التمويل، وهي تختلف من حيث آجال استحقاقها لسهولة توفرها وتكلفة الحصول عليها.

لذلك فكلما كانت هذه الأموال طويلة الأمد ومن مصادر خارجية زاد العبء على المؤسسة وأثقل كاهلها بالديون مما يعرقل نشاطها، ثم إن اختيار الهيكل التمويلي الأمثل هو أساس السير الجيد لاتخاذ القرارات

## الخاتمة العامة

السليمة والناجعة، لذلك فإن القرارات المالية لا تنفصل عن بعضها ولا يمكن أبدا اتخاذ أي قرار استثماري دون النظر إلى القرارات الاستثمارية الموازية لهذا الاستثمار.

وفي الأخير كخاتمة لهذه الدراسة حاولنا الربط قدر الإمكان بين الجانب النظري والجانب التطبيقي الذي قمنا به في مؤسسة عمر بن عمر.

وهذا ما جعلنا نستخلص بعض النتائج وطرح بعض الاقتراحات على الشكل التالي:

### • نتائج اختبار الفرضيات:

من خلال ما سبق يمكن استخلاص جملة من النتائج التي تمكننا من نفي أو إثبات كل فرضية تم وضعها

في مستهل الدراسة، ولقد اشتملت الدراسة على ثلاث فرضيات وسيتم في ما يلي اختبارها:

✓ **الفرضية الأولى:** يتعرض تسيير الخزينة لمشاكل عدة أهمها مشكلة المردودية و المخاطر، إضافة لمشاكل ظرفية و هيكلية، وهذا ما ينفي صحة الفرضية الأولى.

✓ **الفرضية الثانية:** يعتبر جدول تدفقات الخزينة أداة ضرورية توضح كيفية تشكل الخزينة، وذلك بتصنيف نشاط المؤسسة إلى ثلاثة أنواع من العمليات: عمليات الاستغلال، الاستثمار، التمويل، وهو ما يسمح بالحكم على الوضعية المالية للمؤسسة وذلك من خلال التعرف على مواطن القوة و الضعف في تأدية هذه الوظائف والوقوف على حالات العجز و الفائض على مستوى الخزينة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

✓ **الفرضية الثالثة:** إن لجوء المؤسسة إلى التمويل عن طريق الاقتراض بنسبة عالية في هيكلها المالي لا يؤدي بالضرورة إلى فشل المؤسسة ووجود خلل في هيكلها المالي، حيث أن المؤسسة محل الدراسة بعيدة عن خطر الإفلاس و هذا ما يثبت صحة الفرضية.

## الخاتمة العامة

### • نتائج الدراسة :

#### ✓ النتائج النظرية:

- وجود علاقة بين الخزينة رأس المال العامل والاحتياج في الرأس المال العامل
- الخزينة مقياس للقدررة على الوفاء.
- تعتبر الخزينة من الوسائل الضرورية والأساسية التي تمكن المسيرين من تحديد الاحتياجات، وكذلك الرصيد النقدي للخزينة الذي يمكن من اتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل والتوظيف.
- صعوبة اتخاذ قرارات القرارات المصدر التمويلي الأمثل المتاحة أمام المؤسسة وذلك لكثرة العوامل و المتغيرات التي يتأثر بها.

#### ✓ النتائج التطبيقية:

- المؤسسة محل الدراسة لا تحقق توازن مالي.
- المؤسسة غير قادرة على تسديد التزاماتها في الأجل القصير.
- المؤسسة لها القدرة على تمويل نشاطها ذاتيا، إلى أنها تلجأ إلى الاستدانة بشكل كبير.
- عدم تمتع المؤسسة بالاستقلالية المالية.

### • الاقتراحات والتوصيات:

- ✓ على المؤسسة إعادة النظر في المزيح التمويلي لها أي المصدر التمويلي المعتمد عليه، ومن الأفضل رفع نسبة الأصول الثابتة وتنويع مكوناتها من أموال خاصة وأسهم مع مراعاة التكلفة.

## الخاتمة العامة

- ✓ يجب مراعاة الخطر الذي يكونه الاعتماد على ديون قصيرة وطويلة المدى كمصدر تمويلي دائم وتعويضه بمصدر آخر أقل خطورة وأكثر ضماناً.
- ✓ لا بد من تحقيق الاستقلالية المالية والإدارية للمؤسسة وتحريرها من القيود لتستطيع منافسة المؤسسات الخاصة.
- ✓ يجب الأخذ بعين الاعتبار مدى فعالية التحليل المالي للمؤسسة لاستخلاص نقاط الضعف بتخفيضها أو التخلص منها وتعزيز نقاط القوة.



# قائمة المراجع

الكتب:

أولاً : المراجع بالعربية.

1. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
2. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، ورقلة، الجزائر، 2011.
3. باديس بن يحي بوخلوه، الأمثلية في تسيير الخزينة، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
4. بلعور سليمان، التسيير المالي، الطبعة الأولى، دار المجدلاوي للنشر والتوزيع، الجزائر، 2016.
5. بن ساسي إلياس، التسيير المالي (الإدارة المالية)، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، 2006.
6. حسين عطا عنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005.
7. خالد وهيب الراوي، التحليل المالي للقوائم والإفصاح المحاسبي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
8. خالص صالح، تقنيات تسيير ميزانيات المؤسسة الاقتصادية المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
9. دريد كامل آل تشي، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
10. رايح الخوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، 2008.
11. رجم نصيب، إدارة الخزينة (دروس وتطبيقات)، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2013.
12. زغيب مليكة، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، سكيكدة، الجزائر، 2011.
13. سعد صادق البحيري، إدارة التوازن والأداء، دار نشر الثقافة، الإسكندرية، مصر.
14. -سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 1998.
15. طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء، عمان، 2002.
16. طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف، الدار الجامعية، مصر، 2012.
17. طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، الدار الجامعية، مصر، 2006.
18. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008.
19. عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007.

20. عبد الغفار الحنفي، الإدارة المالية المعاصرة، مدخل اتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، مصر، الإسكندرية، 1993.
21. عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004.
22. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
23. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الحرشة، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، الأردن، 2007.
24. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
25. فرد ويستون يوجين براجام، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، 2009.
26. قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحي، تحليل ومناقشة القوائم المالية، الطبعة الأولى، الدار النموذجية للطباعة والنشر، لبنان، 2011.
27. محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
28. محمد سامي راضي، وجدي حامد حجازي، المدخل الحديث في إعداد واستخدام الموازنات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
29. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2000.
30. محمد صالح الحناوي، رسمية قرياقص، أساسيات الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، مصر، 1996.
31. محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
32. محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1993.
33. محمد عثمان إسماعيل، التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية.
34. محمد عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة الجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
35. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2002.
36. مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، عمان، الأردن، 2009.

37. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998.

38. منير شاكر محمد وآخرون، التحليل "مدخل صناعة القرارات"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2008.

39. ناصر داداي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر، 1998.

40. نعيم نمر داوود، التحليل المالي (دراسة نظرية تطبيقية)، الطبعة الأولى، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

ثانيا : مراجع فرنسية:

1. Christian Marmuse, Gestion De Trésorerie, Vuibert, paris, France, 1988.
2. JOCK FORGET, GESTION DE TRESORIE, EDITION D'ORGANISATION. France, 2005.
3. STEPHANE GNIFFITS, GESTION FINANCIERE, EDITIO CHIHAB France, 1996.

المذكرات:

1. بوخلوه باديس، الأمثلية في تسيير خزينة المؤسسة (دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2003.

2. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، قياس وتقييم (دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل، بسكرة)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2002.

المطبوعة:

1. سعيدة بورديمة، التسيير المالي، مطبوعة دروس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2015.

ملتقى مجلد:

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، بسكرة، 21-22 نوفمبر، 2006.

2. سليمان شلاش وآخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال-حالة تطبيقية في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، 1997-2000، المنارة، المجلد 11، العدد 4، 2008.

### الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على دور تسيير الخزينة في تحديد الهيكل التمويلي لمؤسسة اقتصادية من خلال وضع إطار تصوري لتسيير الخزينة و الهيكل التمويلي، ولتحقيق أهداف الدراسة تم إجراء دراسة ميدانية في مؤسسة عمر بن عمر - قالمة - خلال الفترة (2015-2017) حيث تم تحليل الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة، وقد خلصت الدراسة إلى جملة من النتائج تمثلت أهمها في أن المؤسسة حققت نتائج سلبية على مستوى خزنتها مما جعلها غير متوازنة مالياً، كذلك سيطرة موارد الاستدانة على هيكلها التمويلي بشكل كبير مما أدى إلى فقدان استقلاليتها المالية.

**الكلمات المفتاحية:** الخزينة، تسيير الخزينة، التدفقات النقدية، موازنة الخزينة، الهيكل التمويلي، مؤشرات التوازن المالي، النسب الهيكلية.

### Résumé :

Cette étude vise à Identifier le rôle de la gestion de trésorerie Pour déterminer la structure de financement Pour une institution économique à travers Développer un cadre conceptuel pour la gouvernance Trésorerie et structure de financement Pour atteindre les objectifs de l'étude était Réaliser une étude de terrain en Fondation Omar Bin Omar - Au cours de la période (2015-2017) Où il a été analysé Documents soumis par une partie La fondation L'étude a conclu Résultat en un certain nombre de résultats Le plus important est que l'institution a atteint Résultats négatifs au niveau de sa trésorerie Ce qui l'a rendu déséquilibré Ressources financièrement aussi contrôlées Emprunter sur sa structure de financement Entraînant dramatiquement une perte Indépendance financière.

**les mots clés:** Trésorerie, gestion de trésorerie, flux de trésorerie, soldes de trésorerie, structure financière, indicateurs de solde financier, ratios structurels.



# قائمة الملاحق

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

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



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 8 ماي 1945 قالمة

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET  
COMMERCIALES ET SCIENCES DE GESTION

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

DEPARTEMENT DE SCIENCES DE GESTION

Ref : ..... D.G/F.S.E.C.S.G/UG/20.....

الرقم: 67... ق.ع.ب.ك.ع.ات.ع.ب.ج.ق/1.8... 20...  
قالمة في : .....

Guelma le : .....

20 شهر 2018

الى السيد: ... دكتور هو بسبت كور بن عمر

خالك

الموضوع : ف/ي إجراء زيارة ميدانية أو تربص

نحن رئيس قسم علوم التسيير نشهد بأن:

الطالب(ة): عاتقوري صريح

الطالب(ة): لويبي امشري

مسجل(ة) بقسم علوم التسيير سنة (أولى)/(ثانية) ماستر. فرع: (علوم التسيير)/(علوم مالية)  
تخصص: ... المالية هو بسبت ... في حاجة لأجراء زيارة ميدانية أو تربص  
بمؤسستكم.

موضوع الزيارة: دور تسيير الخزينة في تمديد الهيكل التمويل  
في المؤسسة الاقتصادية

لذا نرجو من سيادتكم الموافقة لتحقيق هذه الغاية.

ولكم منا فائق التقدير والاحترام

رئيس القسم

اسم و لقب و امضاء الأستاذ المشرف



د. الحفني امشري

COMPTE DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Nom de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR  
 Activité : MEUNILLERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES  
 Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

**BILAN ACTIF**

الملاحق رقم (02)

Exercice clos le : 31/12/2015

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
<b>ACTIF NON COURANT</b>				
Immobilisations incorporelles positives ou négatives				
Immobilisations corporelles				
Terres	264 214 023		264 214 023	264 214 023
Aménagements et aménagements de terrains				
Constructions	643 324 600	249 272 784	394 051 816	420 155 736
Matériel, outillage et outillage industriels	3 285 982 349	1 159 305 393	2 126 676 956	2 293 030 086
Immobilisations corporelles	416 294 349	253 496 531	162 797 818	147 508 958
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	2 645 907 141		2 645 907 141	390 242 424
Immobilisations financières				
Participations en équivalence-entreprises associées				
Prêts aux créanciers et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	1 181 610 346
Autres titres immobilisés				
Autres valeurs actives financières non courantes	66 012 838		66 012 838	50 278 121
Autres valeurs actives				
Autres valeurs actives - Hors cycle d'exploit.				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>8 141 735 300</b>	<b>1 662 074 707</b>	<b>6 479 660 593</b>	<b>4 747 039 693</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Autres valeurs actives	4 273 386 583		4 273 386 583	3 381 180 990
Créances et emplois assimilés				
Créances	34 429 976		34 429 976	115 431 376
Autres valeurs	1 638 529 765		1 638 529 765	2 303 725 236
Créances et assimilés	57 713 830		57 713 830	40 759 954
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Prêts et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	142 391 429		142 391 429	915 193 371
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>6 146 451 584</b>		<b>6 146 451 584</b>	<b>6 756 290 926</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>14 288 186 885</b>	<b>1 662 074 707</b>	<b>12 626 112 177</b>	<b>11 503 330 619</b>

**ACTIF DESTINE A L'ADMINISTRATION**

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Forme juridique de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

**BILAN PASSIF**

Exercice clos le :

31/12/2015

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
<b>COMPTES PROPRES</b>			
Capital (compte de l'exploitant)		500 000 000	500 000 000
Capital non appelé			
Prévisions (réserves consolidées) [1]		1 442 723 926	1 310 774 260
Prévisions déduites			
Écart d'évaluation [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		177 703 078	131 949 667
Autres comptes propres-Report à nouveau			
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
<b>TOTAL I</b>		<b>2 120 427 005</b>	<b>1 942 723 926</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Contrats et dettes financières		1 760 277 768	
Provisions (différences et provisions)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>1 760 277 768</b>	
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Provisions et comptes rattachés		868 547 196	401 628 908
Provisions		64 831 917	62 110 104
Autres dettes		5 283 133 696	9 096 867 682
Autres comptes		2 528 894 596	
Comptes de versement des établissements et sociétés de participation			
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>8 745 407 405</b>	<b>9 560 606 694</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>12 626 112 177</b>	<b>11 503 330 620</b>

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

**BILAN ACTIF**

✓  
الملاحق رقم (2)

Exercice clos le :

31/12/2016

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
<b>ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT</b>				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisation corporelles				
- Terrains	264 214 023		264 214 023	264 21
- Agencements et aménagements de terrains				
- Construction	642 486 600	281 438 485	361 048 115	394 05
- Install. tech., matériel et outillage industriels	3 318 866 221	1 328 483 621	1 990 382 600	2 126 67
- Autres immobilisations corporelles	459 162 459	295 393 359	163 769 100	162 79
- Immobilisations en concession				
Immobilisation en cours	3 841 915 034		3 841 915 034	2 645 90
Immobilisation financières				
- Titres mis en équivalence-entreprises associées				
- Autres participations et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	820 000
- Autres titres immobilisés				
- Prêts et autres actifs financiers non courants	72 211 059		72 211 059	66 012
- Impôts différés actif				
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>9 418 855 396</b>	<b>1 905 315 464</b>	<b>7 513 539 932</b>	<b>6 479 660</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stock et en cours	4 145 991 023		4 145 991 023	4 273 386
Créances et Emplois assimilés				
- Clients	37 349 808		37 349 808	34 429
- Autres débiteurs	1 565 472 514		1 565 472 514	1 638 529
- Impôts et assimilés	51 276 654		51 276 654	57 713
- Autres créances et emplois assimilés				
- Provisions et assimilés				
- Placements et autres actifs financiers courants	18 747 303		18 747 303	142 391
- Trésorerie				
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>5 818 837 302</b>		<b>5 818 837 302</b>	<b>6 146 451</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>15 237 692 698</b>	<b>1 905 315 464</b>	<b>13 332 377 234</b>	<b>12 626 112</b>

**IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION**

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Designation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

**BILAN PASSIF**

Exercice clos le :

31/12/2016

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)			
Capital non appelé		500 000 000	500 000 000
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]			
Ecart de réévaluation		1 620 427 005	1 442 723 000
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]			
Autres capitaux propres-Report à nouveau		146 571 006	177 703 000
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
<b>TOTAL I</b>		<b>2 266 990 010</b>	<b>2 120 427 000</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières			
Impôt (différés et provisionnés)		2 372 807 711	1 760 277 760
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>2 372 807 711</b>	<b>1 760 277 760</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 085 603 273	868 547 190
Autres dettes		62 197 187	64 831 917
Provision passif		3 953 119 270	* 5 283 133 690
Comptes de liaisons des établissements et sociétés de participation		3 591 651 783	2 528 894 590
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>8 692 571 512</b>	<b>8 745 407 405</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>13 332 377 234</b>	<b>12 626 112 177</b>

**IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION**

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

✓  
(3) المراجعة

**BILAN PASSIF**

Exercice clos le :

31/12/2017

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)			
Capital non appelé		500 000 000	500 000 000
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]			
Ecart de réévaluation		1 596 998 010	1 620 427 005
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]			
Autres capitaux propres-Report à nouveau		77 794 890	146 571 006
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
<b>TOTAL I</b>		<b>2 174 792 900</b>	<b>2 266 998 010</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières			
Impôt (différés et provisionnés)		2 578 441 862	2 372 807 711
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>2 578 441 862</b>	<b>2 372 807 711</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés			
Impôt		1 877 850 917	1 085 603 273
Autres dettes		77 751 798	62 197 187
Trésorerie passif		3 427 271 240	3 953 119 270
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation		1 976 825 318	3 591 651 783
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>7 359 699 272</b>	<b>8 692 571 512</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>12 112 934 035</b>	<b>13 332 377 234</b>

**IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION**

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

**BILAN ACTIF**

Exercice clos le :

31/12/2017

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
<b>ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT</b>				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisation corporelles				
- Terrains	314 214 023		314 214 023	264 214 023
- Agencements et aménagements de terrains				
- Construction	642 486 600	313 517 952	328 968 648	361 048 115
- Install. tech., matériel et outillage industriels	3 829 829 803	1 498 465 393	1 831 364 410	1 990 382 600
- Autres immobilisations corporelles	497 741 451	338 476 438	159 265 013	163 769 100
- Immobilisations en concession				
Immobilisation en cours	4 276 865 100		4 276 865 100	3 841 915 034
Immobilisation financières				
- Titres mis en équivalence-entreprises associées				
- Autres participations et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	820 000 000
- Autres titres immobilisés				
- Prêts et autres actifs financiers non courants	75 205 043		75 205 043	72 211 059
- Impôts différés actif				
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>9 956 342 020</b>	<b>2 150 459 783</b>	<b>7 805 882 237</b>	<b>7 513 539 932</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stock et en cours	3 834 886 136		3 834 886 136	4 145 991 023
Créances et Emplois assimilés				
- Clients	164 181 688		164 181 688	37 349 808
- Autres débiteurs	120 839 566		120 839 566	1 565 472 514
- Impôts et assimilés	58 191 254		58 191 254	51 276 654
- Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
- Placements et autres actifs financiers courants				
- Trésorerie	128 953 155		128 953 155	18 747 303
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>4 307 051 798</b>		<b>4 307 051 798</b>	<b>5 818 837 302</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>14 263 393 818</b>	<b>2 150 459 783</b>	<b>12 112 934 035</b>	<b>13 332 377 234</b>

**FORMULAIRE DESTINE A L'ADMINISTRATION**

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : BOULANGERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Zone Industrielle EL FEDJOU DJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2015 au 31/12/2015

**COMPTES DE RESULTAS**

المحقة رقم 104

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
<b>Produits fabriqués</b>		8 345 672 578		7 339 493 811
<b>Prestations de services</b>				
<b>Vente de travaux</b>				
<b>Rabais, remises, restournes accordés</b>				
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristourne</b>		8 345 672 578		7 339 493 811
<b>Produit stockée ou déstockée</b>		33 171 264		-2 039 287
<b>Produit immobilisée</b>				
<b>Revenu d'exploitation</b>				
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		8 378 843 842		7 337 454 524
<b>Marchandises vendues</b>				
<b>Marchés premières</b>	6 559 779 266		5 603 664 558	
<b>Marchés approvisionnements</b>	550 410 385		522 668 636	
<b>Marchés des stocks</b>				
<b>Marchés études et de prestations de services</b>				
<b>Marchés consommations</b>	80 695 334		77 858 690	
<b>Marchés remises, ristournes obtenus sur achats</b>	-279 420		-639 473	
Sous-traitance générale				
Locations	33 923 009		19 450 842	
Entretien, réparations et maintenance	12 677 831		15 070 995	
Primes d'assurances	10 621 256		9 053 825	
Documentations et divers	3 806 432		3 648 519	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	6 859 255		7 614 974	
Publicité	232 590 383		22 066 095	
Déplacement, missions et réceptions	66 467 752		52 549 505	
<b>Marchés services</b>	72 901 858		16 386 887	
<b>Marchés remises, ristournes obtenus sur services extéri</b>	-434 178			
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	7 630 019 162		6 349 394 052	
<b>VALEUR AJOUTER D'EXPLOITATION (I-II)</b>		748 824 680		988 060 472

Nom de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR  
 Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES  
 Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2015 au 31/12/2015

**COMPTES DE RESULTAS**

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Salaires et cotisations	510 368 959		441 734 280	
Impôts, taxes et versement assimilés	58 885 703		58 013 469	
<b>RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>179 570 018</b>		<b>488 312 723</b>
Produits opérationnels		518 498 513		98 672 971
Charges opérationnelles	170 144 479		172 623 416	
Charges aux amortissements	242 136 900		233 627 973	
Charges sur pertes de valeurs et provisions				
<b>RÉSULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>285 787 153</b>		<b>180 734 305</b>
Produits financiers		8 602 247		6 182 266
Charges financières	57 795 714		472 649	
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>49 193 467</b>			<b>5 709 617</b>
<b>RÉSULTAT ORDINAIRE (V+VI)</b>		<b>236 593 686</b>		<b>186 443 923</b>
Produits extraordinaires (produits)				
Charges extraordinaires (Charges)				
<b>RÉSULTAT EXTRAORDINAIRE</b>				
Produits sur résultats ordinaires	58 890 608		53 140 968	
Charges (Variations) sur résultats ordinaires			1 353 288	
<b>RÉSULTAT DE L'EXERCICE</b>		<b>177 703 078</b>		<b>131 949 667</b>

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

الملاحق رقم (05)

Exercice du 01/01/2016 au 31/12/2016

Page 1 c

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Vente de marchandises				
Production				
Produits fabriqués		8 120 386 772		8 345 672 578
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, restournes accordés				
<b>Produit d'affaires net des Rabais, remises, ristourne</b>		<b>8 120 386 772</b>		<b>8 345 672 578</b>
Production stockée ou déstockée		90 982 479		33 171 264
Production immobilisée				
Production d'exploitation				
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>8 211 369 250</b>		<b>8 378 843 842</b>
Coûts de marchandises vendues				
Coûts matières premières	5 877 306 095		6 559 779 266	
Coûts approvisionnements	385 661 725		550 410 385	
Coûts variations des stocks				
Coûts d'études et de prestations de services				
Coûts consommations	93 613 036		80 695 334	
Coûts remises, ristournes obtenus sur achats			-279 420	
Sous-traitance générale				
Locations	20 205 820		33 923 009	
Entretien, réparations et maintenance	35 587 488		12 677 831	
Primes d'assurances	11 236 615		10 621 256	
Documentations et divers	12 375 400		3 806 432	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	4 072 982		9 182 850	
Publicité	221 612 646		232 590 383	
Déplacement, missions et réceptions	71 490 126		66 467 752	
Coûts services	133 180 159		70 578 263	
Coûts remises, ristournes obtenus sur services extéri			-434 178	
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>6 866 342 094</b>		<b>7 630 019 162</b>	
<b>NET A AJOUTER D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>1 345 027 156</b>		<b>748 824 680</b>

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2016 au 31/12/2016

Page 2 of

## COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Charges de personnel	530 670 679		510 368 959	
Impôts, taxes et versement assimilés	55 701 836		58 885 703	
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>758 654 641</b>		<b>179 570 018</b>
Autres produits opérationnels		29 157 028		518 498 513
Autres charges opérationnelles	188 588 363		170 144 479	
Dotations aux amortissements	245 014 477		242 136 900	
Produits				
Produit de cession				
Dotations sur pertes de valeurs et provisions				
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>354 208 829</b>		<b>285 787 153</b>
Produits financiers		475 831		8 602 247
Charges financières	157 356 861		57 795 714	
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>156 881 030</b>		<b>49 193 467</b>	
<b>RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)</b>		<b>197 327 799</b>		<b>236 593 686</b>
Produit extraordinaires (produits)				
Produit extraordinaires (Charges)				
<b>RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>				
Dotations sur résultats ordinaires	50 756 793		58 890 608	
Dotations (Variations) sur résultats ordinaires				
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>		<b>146 571 006</b>		<b>177 703 078</b>

**IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION**

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ.W.GUELMA

الملاحقة رقم (06)

Exercice du	01/01/2017	au	31/12/2017
-------------	------------	----	------------

Page 1 of 2

**COMPTES DE RESULTAS**

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Vente de marchandises				
Production vendue				
Produits fabriqués		7 059 128 028		8 120 386 772
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, restournes accordés				
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristourne</b>		<b>7 059 128 028</b>		<b>8 120 386 772</b>
Production stockée ou déstockée		170 107 031		90 982 479
Production immobilisée				
Subvention d'exploitation				
<b>- PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>7 229 235 059</b>		<b>8 211 369 250</b>
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	4 966 455 552		5 877 306 095	
Autres approvisionnements	560 905 823		385 661 725	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	108 239 234		93 613 036	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale				
Locations	6 730 706		20 205 820	
Entretien, réparations et maintenance	30 007 900		35 587 488	
Services extérieurs				
Primes d'assurances	17 357 089		11 236 615	
Documentations et divers	5 543 505		12 375 400	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 573 950		5 018 237	
Publicité	168 661 743		221 612 646	
Déplacement, missions et réceptions	114 826 564		71 490 126	
Autres services	91 412 264		132 234 905	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérie				
<b>- CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>6 073 714 329</b>		<b>6 866 342 094</b>	

**IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION**

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

Exercice du	01/01/2017	au	31/12/2017
-------------	------------	----	------------

Page 2 of 2

**COMPTES DE RESULTAS**

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Charges de personnel	517 230 383		530 670 679	
Impôts, taxe et versement assimilés	60 702 174		55 701 836	
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>577 588 172</b>		<b>758 654 641</b>
Autres produits opérationnels		10 684 379		29 157 028
Autres charges opérationnelles	143 105 060		188 588 363	
Dotations aux amortissements	245 144 319		245 014 477	
Provisions				
Perte de valeur				
Reprise sur pertes de valeurs et provisions				
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>200 023 172</b>		<b>354 208 829</b>
Produits financiers		3 446 424		475 831
Charges financières	80 383 706		157 356 861	
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>76 937 281</b>		<b>156 881 030</b>	
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)</b>		<b>123 085 891</b>		<b>197 327 799</b>
Elément extraordinaires (produits)				
Elément extraordinaires (Charges)				
<b>VIII - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>				
Impôt exigibles sur résultats ordinaires	45 291 001		50 756 793	
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires				
<b>X-RESULTAT DE L'EXERCICE</b>		<b>77 794 890</b>		<b>146 571 006</b>

## TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

Méthode directe

Du 01/01/2015 au 31/12/2015

المحاسبة رقم 07

Désignation	Notes	N	N-1
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>			
Encaissements reçus des clients		9 828 372 493.00	7 724 283 087.46
Encaissements d'autres produits opérationnels		9 128 070.68	15 821 128.51
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		12 416 118 514.43	7 405 564 530.17
Intérêts et autres frais financiers payés		57 506 087.03	
Impôts sur les résultats payés		85 025 548.00	78 668 004.00
<b>Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire</b>		<b>(2 721 149 585.78)</b>	<b>255 871 681.80</b>
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)</b>		<b>(2 721 149 585.78)</b>	<b>255 871 681.80</b>
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement</b>			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		2 270 122 732.08	391 998 481.26
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		3 532 000.00	655 447.00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		25 130 000.00	340 040 000.00
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		41 692.14	96 540 513.59
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)</b>		<b>(2 291 679 039.94)</b>	<b>(634 842 520.67)</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités de financements</b>			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			150 000 000.00
Encaissements provenant d'emprunts		1 894 545 193.41	
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		134 267 425.88	119 702.85
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)</b>		<b>1 760 277 767.53</b>	<b>(150 119 702.85)</b>
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		(3 661 044.11)	(4 746 206.32)
<b>Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)</b>		<b>(3 248 889 814.08)</b>	<b>(524 344 335.40)</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		879 304 396.65	617 119 823.79
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		(2 504 527 857.33)	889 444 746.65
<b>Variation de la trésorerie de la période</b>		<b>(3 383 832 253.98)</b>	<b>272 324 922.86</b>
<b>Rapprochement avec le résultat comptable</b>		<b>(134 942 439.90)</b>	<b>796 669 258.26</b>

## TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

Méthode directe

Du 01/01/2016 au 31/12/2016

المحاسبة رقم (08)

Désignation	Notes	N	N-1
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>			
Encaissements reçus des clients		8 209 718 124.96	9 828 372 493.00
Encaissements d'autres produits opérationnels		23 458 696.37	9 128 070.68
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		9 489 406 702.24	12 416 118 514.43
Intérêts et autres frais financiers payés		157 155 972.61	57 506 087.03
Impôts sur les résultats payés		57 822 287.00	85 025 548.00
<b>Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire</b>		<b>(1 471 208 140.52)</b>	<b>(2 721 149 585.78)</b>
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)</b>		<b>(1 471 208 140.52)</b>	<b>(2 721 149 585.78)</b>
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement</b>			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		309 047 409.35	2 270 122 732.08
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		8 156 899.12	3 532 000.00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		17 146 521.96	25 130 000.00
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		171 499.98	41 692.14
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)</b>		<b>(317 865 532.21)</b>	<b>(2 291 679 039.94)</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités de financements</b>			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts		627 029 943.59	1 894 545 193.41
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		24 620 343.50	134 267 425.88
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)</b>		<b>602 409 600.09</b>	<b>1 760 277 767.53</b>
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		(275 159.67)	(3 661 044.11)
<b>Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)</b>		<b>(1 186 388 912.97)</b>	<b>(3 248 889 814.08)</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		(2 504 527 857.33)	879 304 396.65
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		(1 371 900 652.39)	(2 504 527 857.33)
<b>Variation de la trésorerie de la période</b>		<b>1 132 627 204.94</b>	<b>(3 383 832 253.98)</b>
<b>Rapprochement avec le résultat comptable</b>		<b>2 319 016 117.91</b>	<b>(134 942 439.90)</b>

## TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

Méthode directe

Du 01/01/2017 au 31/12/2017

الملاحق رقم (09)

Désignation	Notes	N	N-1
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>			
Encaissements reçus des clients		7 733 404 927.69	8 209 718 124.96
Encaissements d'autres produits opérationnels		4 496 124.25	23 458 696.37
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		7 135 996 897.62	9 489 406 702.24
Intérêts et autres frais financiers payés		79 461 695.38	157 155 972.61
Impôts sur les résultats payés			57 822 287.00
<b>Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire</b>		<b>522 442 458.94</b>	<b>(1 471 208 140.52)</b>
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)</b>		<b>522 442 458.94</b>	<b>(1 471 208 140.52)</b>
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement</b>			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		533 280 746.84	309 047 409.35
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		23 648 838.40	8 156 899.12
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		9 900 730.65	17 146 521.96
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		19 328.35	171 499.98
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)</b>		<b>(519 513 310.74)</b>	<b>(317 865 532.21)</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités de financements</b>			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts		205 634 151.35	627 029 943.59
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées			24 620 343.50
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)</b>		<b>205 634 151.35</b>	<b>602 409 600.09</b>
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		(2 328 486.83)	(275 159.67)
<b>Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)</b>		<b>210 891 786.38</b>	<b>(1 186 388 912.97)</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		(1 371 900 652.39)	(2 504 527 857.33)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		(1 031 258 657.34)	(1 371 900 652.39)
<b>Variation de la trésorerie de la période</b>		<b>340 641 995.05</b>	<b>1 132 627 204.94</b>
<b>Rapprochement avec le résultat comptable</b>		<b>129 750 208.67</b>	<b>2 319 016 117.91</b>