



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
فرع علوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية المؤسسة

بعنوان:

مصادر التمويل البديلة للمؤسسات الاقتصادية في ظل التحرير المالي

دراسة مقارنة بين مؤسسة ENTP ومجموعة مؤسسات الحفر
المنافسة خلال الفترة 2011-2015

من اعداد الطالبة: سهام سليمان

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 14 ماي 2017

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ/ دويس محمد الطيب (أستاذ محاضر (أ)-جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
الأستاذ/ علاوي محمد الحسن (أستاذ محاضر (أ)-جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا ومقررا
الأستاذ/ رشيد حفصي (أستاذ محاضر (ب) -جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2016/2017



Université Kasdi Merbah d'Ouargla- ALGERIE
**Faculté des sciences économiques et commerciales et science de
gestion**

Département : Science de Gestion

MEMOIRE EN VU D'OTENTION DU DEPLOME DE MASTER
DOMAINE : SCIENCE ECONOMIQUE, SCIENCE DE GESTION ET SCIENCE
COMMERCIALES

FILIALE : SCIENCE FINANCIERES ET COMPTABLES
SPECIALITE : FINANCE DES ENTREPRISES

THEME :

Ressources de financement alternatives pour les entreprises économiques dans le cadre de libéralisation financière

**Eude comparatif entre l'ENTP et l'ensemble des
sociétés de forage durant la période 2011-2015**

Préparer par l'ETUDIANTE : SIHEM SLIMANI

Discuter le : 14 mai 2017

Membres de jury :

Président : M. Douiss Mohamed Taib, professeur à l'université de Kasdi Merbah-Ouargla.

Encadreur : M. Allouai Mohamed Elhassen, professeur à l'université de Kasdi Merbah-Ouargla.

Examineur : M. Rachid Hafsi, professeur à l'université de Kasdi Merbah-Ouargla.

ANNEE UNIVERSITAIRE : 2016/2017



الإهداء

بعد الخالق وعبدہ محمد رسول اللہ صلی اللہ علیہ وسلم
اھدی عملي للوالدين الغاليين منبع التربية، الحكمة والصبر

الى حبيبتي اختي فطيمة الزهرة، ورفیق دربي المستقبلي
إلى صديقتي شرقي يمينه، وكل أصدقائي في مشواري الدراسي
الى كل زملاء دفعة المالية التي جمعتني بهم الذكريات

إلى كل الذين أكن لهم محبة في قلبي ولم تسعهم مساحة هذه الورقة.

كلمة شكر

قال تعالى: {الحمد لله رب العالمين (1) الرحمن الرحيم (2) مالك يوم الدين }

ربنا لك الحمد حتى ترضى ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضى، حمدا وشكرا يليق بعظيم سلطانك وجلال وجهك، لما أنعمته علينا من نعم لا تعد ولا تحصى، منها توفيقك لنا لإنجاز هذا العمل المتواضع؛

كما أتقدم بالشكر والتقدير إلى أستاذي المشرف:

علاوي محمد الحسن

لأشرفه على المذكرة وعلى ملاحظاته القيمة وتوجيهاته؛

وأنتقدم بالشكر الجزيل إلى كل عمال مصلحة التريص بالمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار-حاسي مسعود-ورقلة، وأخص الذكر منهم إلى المشرف السيد "لمنور نور الدين" و "بن زهودة كريم"، وإلى كل طاقم المصلحة الذين نسى القلم في ذكرهم ولم تنساهم ذاكرتي؛

وخالص الشكر للأستاذة الكرام "بكاري بلخير، بركة محمد، قريشي محمد الجموعي، عياض عادل، كيجلي سلمى، بوعلي ليندة" الذين كان لهم الأثر الكبير في تكويني وإلى جميع الأساتذة الذين تمت دراستي على أيديهم؛

وفي الختام أشكر كل من ساعدني طيلة فترة الدراسة من قريب أو من بعيد، بالكثير أو بالقليل حتى ولو بكلمة طيبة أو بابتسامة عطرة.

سهام سليمانبي

ملخص:

يهدف هذا البحث الى اظهار تأثير التحرير المالي على مصادر تمويل المؤسسات الاقتصادية ونعني بذلك أهم البدائل التمويلية المتاحة للمؤسسات الاقتصادية، حيث يظهر الأثر بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة وطرق تمويلها وفي ذلك تم اختيار المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار ENTP خلال الفترة الممتدة من 2011 الى غاية 2015؛

وقد تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي لتحليل الوضعية المالية لمؤسسة ENTP مستعينين بمؤشرات التوازن المالي والنسب المالية باستخدام برنامج Microsoft Excel 2013، اضافة لمجموعة النسب المالية التي تبين هيكل الأموال لثلاث مؤسسات في الدول النامية والمتقدمة؛ وتوصلت الدراسة لقدرة المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار على تغطية وتمويل أصولها بأموالها الخاصة فقط، وكان لجوئها للاستدانة يقتصر على الأجل القصير بسبب تأخر زبائنها عن الدفع، إضافة لعدم استخدامها للبدائل التمويلية المستحدثة وهي بذلك تقلل فرصها في تعظيم مردوديتها عكس نظيراتها في الدول النامية والمتقدمة، لكن من جهة أخرى فان الاستقلالية المالية للمؤسسة تعتبر مؤشرا جيد لكونها الرائدة في السوق.

الكلمات المفتاحية:

مصادر تمويل كلاسيكية، مصادر تمويل مستحدثة، تحرير مالي، نسب مالية، مؤشرات توازن مالي.

Abstract:

This research aim to show the financial liberalization effect on financing sources of economic firms, and we mean the most important financing alternatives, in which The impact show by analyzing a financial situation off this economic firms and their method;

For this, we used the analytical descriptive approach to analyzing the financial situation of ENTP, and we used financial balance indicators and financial ratios using Microsoft Excel 2013 also, same financial ratios to show the structure of funds for three firms in developing and developed countries;

The study concluded for the ability of ENTP to cover and finance its assets with its own funds only, and its borrowing resources for short term due to the delay of its payment customers, also it not using innovative financing alternatives, which reduce her profitability compared with its counterparts in developing and developed countries, but On the other way, her independence financial is a good indicator of being the market leader.

Key words:

Classic Financial sources, innovative sources, financial liberalization, financial ratios, relative balance indicators.

الفهرس

V	الإهداء
VI	كلمة شكر
V	ملخص:
VI	الفهرس
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الاشكال البيان
X	قائمة الملاحق
XI	قائمة الاختصارات والرموز
12	المقدمة العامة
1	الفصل الأول : تطور أنماط التمويل في ظل التحرير المالي
17	تمهيد:
18	المبحث الأول: تطور أنماط تمويل المؤسسات الاقتصادية
18	المطلب الأول: التمويل الكلاسيكي للمؤسسات الاقتصادية
23	المطلب الثاني: التمويل المستحدث للمؤسسات الاقتصادية
30	المطلب الثالث: تقييم نمطي تمويل المؤسسات الاقتصادية
33	المبحث الثاني: ابعاد وتأثيرات التحرير المالي الدولي
34	المطلب الأول: مفاهيم واسبس التحرير المالي الدولي؛
36	المطلب الثاني: التحرير المالي وتأثيراته على مصادر التمويل الأساسية
44	المبحث الثالث: الدراسات السابقة للموضوع
44	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة
47	المطلب الثاني: موقع الدراسة من الدراسات السابقة
49	خلاصة الفصل

16	الفصل الثاني : دراسة حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار
50	تمهيد:
51	المبحث الأول: تحديد المتغيرات والأدوات المستخدمة في معالجتها
51	المطلب الأول: اختيار مجتمع الدراسة
54	المطلب الثاني: تحديد متغيرات الدراسة وأهم المعطيات المجمعة
55	المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار
55	المطلب الأول: عرض نتائج دراسة الوضعية المالية لمؤسسة ENTP
62	المطلب الثاني: تحليل وتفسير ومناقشة النتائج المتوصل اليها
66	المبحث الثالث: طرق التمويل في المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار
66	المطلب الأول: القدرة على التمويل الذاتي والتمويل الخارجي في المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار
70	المطلب الثاني: تحليل ومناقشة وتفسير النتائج المتوصل اليها
71	المطلب الثالث: الطرق التمويلية للمؤسسات المنافسة
77	خلاصة الفصل:
78	الخاتمة
82	قائمة المراجع:
87	قائمة الملاحق:

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
36	يبين تكلفة مصادر التمويل	جدول (1)
40	يبين تطور حصص القروض لسنوات 2014/2013/ 2012/2011 2015/	جدول (2)
42	يبين تقنية التمويل الايجاري في الجزائر؛	جدول (1-3)
43	يبين التمويل براس مال المخاطر في الجزائر	جدول (2-3)
51,52	يمثل بطاقة تعريف المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار	جدول (4)
56	الميزانية المالية المختصرة للأصول طيلة سنوات الدراسة	جدول (1-5)
57	الميزانية المالية المختصرة للخصوم طيلة سنوات الدراسة	جدول (2-5)
57	جدول حسابات النتائج المختصر طيلة سنوات الدراسة	جدول (3)
58	يبين تطور راس المال العامل الصافي الإجمالي طيلة سنوات الدراسة	جدول (1-6)
58	يبين تطور احتياج راس المال العامل طيلة سنوات الدراسة	جدول (2-6)
59	يبين تطور الخزينة الاجمالية طيلة سنوات الدراسة	جدول (3-6)
59	يبين تطور نسب التمويل للمؤسسة طيلة سنوات الدراسة	جدول (1-7)
60	يبين تطور نسب المديونية للمؤسسة طيلة سنوات الدراسة	جدول (2-7)
60	يبين تطور نسب السيولة للمؤسسة طيلة سنوات الدراسة	جدول (3-7)
61	يبين تطور نسب المردودية للمؤسسة طيلة سنوات الدراسة	جدول (4-7)
61	يبين تطور نسب الكفاءة للمؤسسة طيلة سنوات الدراسة	جدول (5-7)
67	يبين العناصر المكونة للأموال الخاصة طيلة سنوات الدراسة	جدول (8)
67	يبين تطور اعتماد المؤسسة على المصادر الخارجية طيلة سنوات الدراسة	جدول (9)
69	يبين أهم موارد المؤسسة المالية طيلة سنوات الدراسة	جدول (10)
70	يبين تطور النسب المكونة للهيكل المالي للمؤسسة ENAFOR طيلة سنوات الدراسة	جدول (11)
73	يبين تطور النسب المكونة للهيكل المالي للمؤسسة GDI طيلة سنوا الدراسة	جدول (12)
74	يبين تطور الهيكل المالي لشركة PRECISION DRILLIG طيلة سنوات الدراسة	جدول (13)

قائمة الاشكال البيان

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
26	يبين سير عملية الفاكторинг	شكل (1)
53،54	الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار(ENTP)	شكل (1-2)
54	الهيكل التنظيمي لفرع المحاسبة والمالية للمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار(ENTP)	شكل (2-2)
57	مكونات جدول حسابات النتائج المختصر لطيلة سنوات الدراسة	شكل (3)
67	تبين تطور طاقة التمويل الذاتي طيلة سنوات الدراسة	شكل (4)
68	تبين تطور طاقة التمويل الذاتي والتمويل الذاتي طيلة سنوات الدراسة	شكل (5)

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
87	ميزانية الأصول للسنوات 2012/2011	ملحق (1)
88	ميزانية الأصول للسنوات 2015/201/2013	ملحق (2)
89	ميزانية الخصوم للسنوات 2012/2011	ملحق (3)
90	ميزانية الخصوم للسنوات 2015/2014/2013	ملحق (4)
91	جدول حسابات النتائج للسنوات 2012/2011	ملحق (5)
92	جدول حسابات النتائج للسنوات 2015/2014/2013	ملحق (6)
93	كيفية حساب النسب المالية المستخدمة	ملحق (7)
93	موارد واستخدامات المؤسسة المختصرة	ملحق (8)
94	عناصر الميزانية لمؤسسة ENAFOR لسنوات الدراسة 2012/2011 2015/2014/2013	ملحق (9)
94	عناصر الميزانية للمؤسسة GDI لسنوات الدراسة 2013/2012/2011 2015/2014/	ملحق (10)
95	عناصر الميزانية لمؤسسة PD للسنوات 2014/2013/2012/2011 2015/	ملحق (11)

قائمة الاختصارات والرموز

الاختصار	الدلالة
FRng	رأس المال العامل الصافي الإجمالي fond de roulement net global
BFRg	الاحتياج في رأس المال الإجمالي Besoin du fond de roulement global
TRn	الخزينة الصافية Trésorerie nette
CAF	القدرة على التمويل الذاتي La capacité d'autofinancement
AF	التمويل الذاتي Autofinancement
ENTP	المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار Entreprise national de travaux aux puits
ENAFOR	المؤسسة الوطنية للتنقيب Entreprise national du forage
GDI	الخليج العالمية للحفر Gulf drilling international
DFC	قسم المالية والمحاسبة Division finance et comptabilité

المقدمة العامة

المؤسسة الاقتصادية كانت ولا زالت الخلية التي تجمع بين مختلف الموارد لتحقيق الثروة في المجتمع وللمحافظة على تلك الميزة عليها بحسن التسيير، التخطيط والتوجيه باعتباره العامل الإضافي الذي يترجم الكفاءة والفعالية ويضمن استمراريته، إضافة الى أن المؤسسة خلال نشاطها تمر بمجموعة الوظائف منها الإنتاجية، التسويقية، التمويلية...؛

حيث تعتبر الوظيفة التمويلية الأهم لتلبيتها احتياجات المؤسسة الاستثمارية والاستغلالية التي تحتاجها لسيورة نشاطها وتوسيعه، والأصعب من حيث إيجاد توليفة تجمع بين مختلف المصادر التمويلية لتمويل المشاريع والاختذ في الحسبان المخاطر التي تتأتى منها، وفي مصادر التمويل نجد ما يكون فائض عن نشاطها، ومنها الخارجي الذي يوفره القطاع المصرفي ومنها المستحدث الناتج عن التحرير المالي؛

بتضمن التحرير المالي إلغاء كل القيود والعراقيل التي يمكن أن تحد من حركة الأموال الداخلية والخارجية لتنفيذ العمليات التجارية والاستثمارية، ومنه حل مشكلة التمويل على مستوى المؤسسات الاقتصادية وذلك لما يخلقه من قنوات تمويلية تسمح لها بإيجاد حلول للضائقة المالية سواء بتطوير وترقية مصادر تمويلها الكلاسيكية (مباشرة من خلال البنوك أو غير مباشرة من خلال الأسواق المالية) ، او اللجوء الى مصادر أخرى كالتمويل الايجاري، عقد تحويل الفاتورة، التمويل براس مال المخاطر، التمويل بتقنية تمويل المشروع؛

إن تنوع المصادر المتاحة للمؤسسة يمكنها من المفاضلة بينها حسب أهدافها المسطرة وذلك لا يكون الا بعد تحليل شامل للوضع المالي للمؤسسة، ومن خلال ما تم طرحه سنقدم هذه الدراسة لمعرفة المصادر التي تلجأ لها المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار لتمويل احتياجاتها ومدى استفادتها من عمليات التحرير المالي في ظل البيئة التي تنشط فيها.

1- الإشكالية:

من خلال الطرح يمكن صياغة الفرضية في الشكل التالي:

ما هي أهم الفرص التمويلية البديلة المتاحة للمؤسسات الاقتصادية في ظل التحرير المالي؟، والى أي مدى يساهم التحرير المالي في ابراز مصادر التمويل للمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار؟

ويمكن تجزئة الإشكالية الرئيسية لمجموعة من الأسئلة الفرعية أهمها:

- بما تمتاز مصادر التمويل المستحدثة عن مصادر التمويل الكلاسيكية في ظل التحرير المالي؟
- هل تستعين مؤسسة ENTP في تركيبها المالية على المصادر المستحدثة المتأتية من التحرير المالي؟

2- الفرضيات:

- تعتبر مصادر التمويل الكلاسيكية أول ما تستخدمه المؤسسات الاقتصادية لتمويل أنشطتها، إلا أنه بحكم عدم كفايتها لتغطية الاحتياجات المتزايدة واختلاف طبيعة نشاط المؤسسات الاقتصادية ظهرت المصادر التمويلية المستحدثة المرتبطة بالتحريك المالي والتي تعتبر فرص حقيقية لانخفاض مخاطرها وتكلفتها؛
- لا تستعين المؤسسة الوطنية للأشغال في الأبار بمختلف البدائل التمويلية، فهي تعتمد على التمويل الداخلي ولا تحتوي تركيبها المالية على المصادر المستحدثة المتأتمية من التحريك المالي عكس نظيراتها في الدول النامية والمتقدمة.

3- مبررات اختيار البحث:

يعود لطبيعة الدراسة حول المصادر التمويلية وتسييرها حيث تخدم مجال التخصص (مالية المؤسسات) مع نوع من الحداثة والتوسع من خلال التطرق للتحريك المالي.

4- أهمية الدراسة: تتميز هذه الدراسة بكونها توضح:

- مختلف البدائل التمويلية المتاحة للمؤسسات الاقتصادية سواء كلاسيكية أو مستحدثة؛
- أهم منتجات التحريك المالي التي أثرت على مصادر التمويل وأكسبتها نوعا من الحداثة لتمكين المؤسسات من المفاضلة بينها والتواكب مع الاحتياجات المالية التي لم تعد المصادر الكلاسيكية قادرة على تغطيتها.

5- أهداف البحث: تهدف الدراسة الى:

- استخدام المؤشرات المالية لتحديد تأثير المصادر التمويلية المنتهجة على الوضعية المالية للمؤسسة؛
- التعرف الى اهم المصادر التمويلية في المؤسسة.

6- حدود الدراسة:

وقع الاختيار في هذه الدراسة على المؤسسة الوطنية للأشغال في الأبار لتوفرها على المعلومات المساعدة لبناء الجزء التطبيقي، أما السنوات المختارة من 2011 إلى 2015 كانت السنوات متاحة من طرف المؤسسة.

7- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

للإجابة على الإشكالية وتحقيق الأهداف المسطرة في البحث اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي، المنهج الوصفي من خلال وصف مختلف البدائل التمويلية للمؤسسات الاقتصادية، أثر التحريك المالي على أهم مصادر التمويل، تجربة الجزائر في ظل التحريك المالي، اما المنهج التحليلي في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية للأشغال في الأبار وتحليل تركيبها المالية، إضافة لتحليل التركيبية المالية للمؤسسات الزميلة لنفس النشاط في الدول النامية والمتقدمة؛

أما بالنسبة للأدوات المستخدمة في هذه الدراسة كانت مبنية على المقابلة مع رؤساء المصلحة للمؤسسة، إضافة لتحليل المعطيات وتحليل مخرجات البرامج المستخدمة EXCEL.

8- مرجعية الدراسة:

يعتبر التمويل أهم المواضيع المتجددة التي يناولها الباحثون وبعد الاطلاع ومحاولة الإلمام بموضوع المصادر التمويلية انطلاقا من مجموعة البحوث العلمية تم صياغة عنوان بحثنا بناء على القصور والمواضيع المطروحة والمرجحة لأهم الدراسات في هذا المجال.

9- صعوبات الدراسة: تمثل أبرزها في:

- صعوبة الحصول على المعلومة؛
- التباعد بين الشقين النظري والتطبيقي بسبب قلة استخدام المؤسسات الجزائرية للمصادر التمويلية المستحدثة.

10- هيكلية البحث:

لإنجاز هذا البحث قمن بتقسيمه الى فصلين حيث:

يحتوي الفصل الأول على ثلاثة مباحث تطرقنا فيها الى التعريف بمصادر التمويل الكلاسيكية والمستحدثة وتقييمها، إضافة للأساس النظري في التحرير المالي وأثر على مصادر التمويل الأساسية وأهم الدراسات السابقة في الموضوع مع تبين موقع دراستنا من الدراسات السابقة؛

اما بالنسبة للفصل الثاني فقد حولنا اسقاط المكتسبات النظرية على دراسة الحالة من خلال تقديم المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار وتحليل وضعيتها المالية، ثم تطرقنا لاهم طرق التمويل المنتهجة من طرف المؤسسة، وفي الأخير مقارنة مختصر مع المؤسسات التي تزاوول نفس النشاط في الدول النامية والمتقدمة.

الفصل الأول

تطور أنماط التمويل في ظل

التحرير المالي

تمهيد:

المؤسسة هي الكيان الذي يمثل التطور الاقتصادي لكل دولة بكونها تجمع بين مختلف العناصر البشرية، المادية والمالية منها، ولضمان استمرارية نموها وتحقيق أهدافها يجب عليها توفير مصادر تمويل تتلائم وخططها، وذلك يكون بتغطية احتياجاتها باللجوء لمواردها الداخلية التي توفر لها الأمان لكن عدم كفاية هذا المورد يضعها امام الحاجة للجوء الى مصادر تمويل خارجية كافتتاح راس مالها او الاستدانة؛

الا انه مع موجات التحرير المالي التي شهدتها مختلف الدول والتحويلات التي طرأت على المؤسسات ظهرت مصادر وتقنيات تمويل مستحدثة تفضلها بعض المؤسسات الاقتصادية دون غيرها لما توفره من فرص استثمارية وتقليل العبء على المؤسسة والاهتمام بنشاطها الأساسي، ومنها تقنية الفاكورينغ، رأسمال المخاطر، التمويل بالمشروع والتمويل الايجاري؛

وفي طرحنا لهذا الفصل سنحاول الاشارة الى مختلف مصادر التمويل التقليدية والمستحدثة التي تلجأ إليها المؤسسات الاقتصادية وتقييم كل مصدر لإمكانية إيجاد التوليفة التي تسعى لها كل مؤسسة اقتصادية.

ومنه سيقسم الفصل للمباحث التالية:

- تطور انماط تمويل المؤسسات الاقتصادية؛
- ابعاد وتأثيرات التحرير المالي الدولي؛
- الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع.

المبحث الأول: تطور أنماط تمويل المؤسسات الاقتصادية

يعتبر التمويل الحدث الملازم لكل مؤسسة في طريقها للاستمرارية والتوسع ولتحقيق ذلك فهي تحتاج باستمرار لأموال لتنفيذ خططها الاستثمارية والاستغلالية، ولكن الصعوبة تكمن عملية الاختيار والمفاضلة بين المصادر المتاحة لها، فعملية البحث عن المصدر تضع المؤسسة الاقتصادية امام تحديات أهمها:

تحديد الاحتياجات (الأموال اللازمة)، حجم الاستثمار، المدة التي تحتاج فيها المؤسسة للأموال، نوع المصدر سواء كلاسيكي ام مستحدث، التكلفة والخطر المتأتي من كل مصدر.... وهذا كي تصل الى التوليفة المناسبة للمشكلة لمختلف المصادر التي تستطيع بها تحقيق أهدافها؛

وقصد الامام بمختلف البدائل لتمويلية المتاحة للمؤسسة الاقتصادية نقسم هذا المبحث الى:

المطلب الأول: التمويل الكلاسيكي للمؤسسات الاقتصادية

ان تحديد مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية يكون على أساس المصادر المتاحة لديها والتي توفرها البيئة الناشطة فيها سواء باعتمادها على مواردها من التمويل الذاتي او اللجوء الى الغير من خلال رفع رأسمالها والاستدانة.

الفرع الأول: التمويل الذاتي، autofinancement

يعتبر التمويل الذاتي اهم مركبات التمويل الداخلي والذي يمكن تعريفه كما يلي:

(1) تعريف التمويل الذاتي:

- نقصد به تلك الموارد الجديدة المتكونة بواسطة النشاط الأساسي للمؤسسة والمحتفظ بها كمصدر تمويل دائم للعمليات المستقبلية؛¹

¹ الياس بن ساسي، يوسف قرشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2011، ص259

- ويقصد به الأموال المتولدة من العمليات الجارية للشركة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، فالتمويل الداخلي لا يتوقف فقط على الربح المحتجز وإنما أيضا على الأموال المحتجزة لأسباب أخرى قبل الوصول إلى الربح القابل للتوزيع، والتي تشكل في مجموعها الفائض النقدي المحتجز لإعادة استثمار.¹

(2) محددات التمويل الذاتي:

- قصده الوصول لتعريف دقيق للتمويل الذاتي يجب التطرق لمكوناته الأساسية التي يمكن تحديدها من خلال:²
- من المنظور المباشر: هو حاصل فرق بين التدفقات المقبوضة والمدفوعة مع عدم الاخذ بالاعتبار المؤنات والاهتلاكات؛
- من المنظور غير المباشر: التمويل الذاتي هو كل تدفق نقدي حقيقي تحققه المؤسسة؛
- ومنه فالتمويل الذاتي = الأرباح غير الموزعة (النتيجة الصافية - مكافآت راس المال) + مخصصات الاهتلاك والمؤنات، بحيث:
- الأرباح غير الموزعة ناتجة عن أرباح صافية قابلة للتوزيع ولكنها حجزت في حساب احتياطي خاص لذلك فهي تعتبر حقا من حقوق أصحاب المشروع؛
- وبواسطة الاهتلاكات تستطيع المؤسسة شراء تبيئات جديدة لتعويض الأصول التي استهلكت كليا وأصبحت غير صالحة للاستعمال، ولهذا تعتبر الاهتلاكات من أهم مصادر تمويل التبيئات؛
- المؤنات ضرورية الوجود في كل مؤسسة لأنها تجنب الخسائر محتملة الوقوع.

الفرع الثاني: الرفع في راس المال، l'augmentation de capital

يعتبر الرفع في راس المال أحد المصادر الخارجية المرجحة الذي تلجأ له المؤسسة الاقتصادية حالة عدم كفاية التمويل الذاتي في تغطية احتياجاتها وهو ناشئ عن المساهمات الخارجية، حيث يعتبر بيعا للأسهم عند سعر محدد مسبقا؛³

ومن أهم وسائل الرفع في راس المال نجد:

(أ) رفع راس مال نقدا: من خلال بيع الأسهم من طرف المساهمين الحاليين، فنلاحظ فيه ارتفاع السيولة المالية وتفاذي مشاكل الاستحقاق عكس حالة ما لجأت المؤسسة للاستدانة؛⁴

ويوجد عدت أسهم نذكر منها:

¹ فضيلة زواوي، تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر-دراسة حالة مؤسسة سونلغاز-، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، منشورة، جامعة احمد بوقرة يومرداس، 2009/2008، ص38

² الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 259

³ Pierre vernimmen, finance d'entreprise, édition 8, Dalloz, paris, 2010, p 905

⁴ الياس بن ساسي يوسف قريشي، نفس المرجع، ص263

- الأسهم العادية: هي سند ملكية لها قيمة اسمية تكون مدونة في قسيمة السهم وقيمة دفترية تتمثل في قيمة حقوق الملكية وقيمة سوقية التي تباع بها، حيث ان الأسهم تمثل مصدر تمويل دائم للمؤسسة فلا يجوز لحاملها استرداد قيمتها من المنشأة المصدرة وتعطي لحاملها الحق في اتخاذ القرار في المؤسسة، إذ يعتبر حامل السهم مسيرا من مسيري المؤسسة؛¹
- الأسهم الممتازة: تعتبر مستند ملكية لها قيمة اسمية، دفترية وسوقية بحيث تعطي لحاملها الأولوية في توزيعات الأرباح ومن أموال التصفية؛²
- أسهم ذات قسيمة اكتتاب: هي عبارة عن أسهم عادية مضاف إليها واحدة أو عدة قسيمات اكتتاب أسهم في مؤسسة أو فروع، القسيمة لديها قيمة في السوق المالي ويمكن تداولها فيه.

- (ب) رفع في راس مال عينا: وذلك بوضع استثمار مادي او معنوي تحت تصر المؤسسة والمقدم من طرف المساهمين مما يؤدي الى زيادة أموالها الخاصة وأصولها، تحسين مستوى المردودية وعدم اللجوء للاستدانة، تخفيف العبء على الخزينة بتقليل الأصول المتداولة؛³
- (ت) ضم الاحتياطات: ويكون ذلك بإعادة ترتيب عمودي موارد المؤسسة كي تشمل الأرباح غير الموزعة ولذلك لا تعتبر الزيادة فيها مصدر مالي حقيقي؛⁴
- (ث) تحويل الديون: وذلك بتحويل ديون المؤسسة الى أسهم وضمها للأموال الخاصة ويكون حسب نوع التحويل (قصير الاجل من اجل تحسين راس مال العامل ومنه تحسين الهيكل المالي للمؤسسة)، طويل الاجل والذي يؤدي الى تحسين الاستقلالية المالية وتفادي اجال الاستحقاق.⁵

الفرع الثالث: الاستدانة، Endettement

ان التمويل الذاتي لا يكفي دائما لتغطية احتياجات المؤسسة ولا يستوعب خططها المستقبلية ولا يمكن الاعتماد عليه في عملية النمو المستقبلي بسبب وتيرته المتباطئة مما يجعلها تخسر الفرص الاستثمارية الممكنة وحتى تحافظ على الحدود ومستوى الاستثماري المقبول وتتجاوز أزمات السيولة فإنها تلجأ الى مصادر اجنبية التي يمكن تلخيصها في أنواع الاستدانة؛

• أنواع الاستدانة: يمن تقسيمها الى:

(أ) السندات: تلجأ المؤسسة في هذا النوع الى الجمهور من اجل الاكتتاب وايداع الأموال؛

1- تعريف السندات: ويمكن تعريفها على النحو التالي:

¹ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية (مصدر تحليلي معاصر)، الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث للنشر، الإسكندرية، 2008، ص. 533-534

² منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، 1998، ص 20-21

³ الياس بن ساس، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 263

⁴ نفس المرجع، ص 264

⁵ نفس المرجع، ص 264

يمكن تعريف السند على أنه وثيقة تبينها المنشأة للجمهور بقيمة اسمية محددة تحمل فائدة محددة، يتم دفعها إما كل ستة أشهر وإما كل سنة وتستحق هذه السندات بعد فترة زمنية طويلة نسبياً قد تبلغ 10 إلى 15 سنة وقد تتجاوزها؛¹ كل سند يمثل للمقرض ورقة حق أما بالنسبة للمقرض فهو إقرار بدين يثبت حق المقرض في استعادة قيمة السند وأقساط الفوائد عند تاريخ الاستحقاق؛²

ومما سبق نستنتج ان السندات هي أوراق مالية تصدرها المؤسسة الاقتصادية للجمهور بغرض الحصول على أموال، تحتوي (القيمة الاسمية للسند، قيمة تسديد السند، قيمة اصدار السند، علاوة التسديد، معدل الفائدة الاسمي)؛³

2- أنواع السندات:

تأخذ السندات الاشكال التالية:⁴

- سندات مضمونة برهن أصل ثابت كأرض، عقار، الات، رهن أوراق مالية لشركة أخرى؛
- سندات غير مضمونة بأصل ثابت معين وإذا لم تتمكن المؤسسات المصدرة من سداد قيمة القرض فان حاملي السندات يمكنهم المطالبة بإفلاس الشركة لاستيفاء حقوقهم؛
- السند المسجل الذي يكون بإسم شخص معين، لا تدفع الفوائد الا لهذا الشخص ويحقق هذا النوع الحماية لصاحبه من السرقة او التلغ؛
- سندات لا تحمل معدلات فائدة والتي تباع بالخصم على القيمة الاسمية على ان يستردها المستثمر عند تاريخ الاستحقاق، كما يمكن بيعها في السوق بالسعر السائد رغبة في التخلص منها قبل ميعاد الاستحقاق والفائدة تمثل الفرق بين القيمة المدفوعة للشراء والسند والقيمة الاسمية؛
- سندات الدخل حيث لا يحق لحملة هذا السند المطالبة بفوائد في السنوات التي لا تحقق فيها المؤسسة أرباحا وفي بعض العقود تنص عكس ذلك ويكون ذلك من أرباح سنة لاحقة؛
- سندات لحامله وهي ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع واو الشراء او التنازل، وفي تاريخ استحقاق الفائدة يتقدم حامل السند بالكوبون المرفق لتحصيل قيمة الفائدة؛
- سندات قابلة للتحويل الى أسهم عادية بنسبة وسعر محدد، يكون معدل الفائدة المطبق عليها أدنى من المعدل المطبق على السندات العادية.⁵

¹ طارق الحاج، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر عمان، 2010، ص114

² تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام والخاص في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات

شهادة الماجستير في علوم التسيير، منشورة، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2009، ص25

³ نفس المرجع، ص26

⁴ فضيلة زواوي، مرجع سبق ذكره، ص56

⁵ تبر زغود، مرجع سبق ذكره، ص 27

ب) الائتمان التجاري: ان احتياجات المؤسسة المتزايدة تجعلها دائمة البحث عن مصادر تناسبها بعد التفاوض مع أطراف خارجيين يقدمون خدمات مقابل علاوة، ونجد من بينها الائتمان التجاري؛
1- مفهوم الائتمان التجاري:

يعتبر نوع من التمويل قصير الاجل تحصل عليه المنشأة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تستخدمها في العملية الصناعية وتعتمده المنشآت بدرجة أكبر من اعتمادها على الائتمان المصرفي.¹

3- اشكال الائتمان التجاري: وتنقسم الى عنصرين:

➤ الحساب الجاري وهو من ابسط مصادر التمويل قصير الاجل، لا يحتاج لأي ضمانات او وثائق موقعة، حيث يفتح البائع للمشتري حساب في دفاتر لتسجيل البضاعة²، وتعتبر الفاتورة ضمانا لمبلغ الائتمان للمورد ويعتبر الأكثر استعمالا في مجال الاعمال؛

➤ أوراق الدفع: هي ورقة مالية (كمبيالة، اذونات) يجرها المشتري لصالح البائع تتميز بكونها:

مستحقة في تاريخ معين، تمنح البائع امتياز خصم الكمبيالة في حالة التأخر عن الدفع، يمكن احالتها للقضاء، تؤدي الى افلاس المشتري، تعتبر مصدر تمويل اقل استعمالا وتتوقف على: مدى حاجة المشتري لها، مدى استعداد البائع على منحها وعلى مدى رغبته في التخلص من المخزون، المنافسة، طبيعة السلعة المباعة، الحالة التجارية (حالة الرواج تكون شروط منح الائتمان أسهل منه في حالة الكساد).

ت) القروض المصرفية:

تلجأ المؤسسات الاقتصادية للاستدانة لتمويل عجزها في حالة عدم كفاية مواردها الذاتية او عدم امكانيتها في اللجوء الى السوق المالية، وتعتمد في ذلك القروض المصرفية في تمويل أنشطتها الاستغلالية والاستثمارية؛ والقروض المصرفية هي انتقال مبالغ مالية من البنوك إلى المؤسسة الاقتصادية مع تعهد بإرجاعها في تواريخ محددة، ودفع مقابلها فوائد دورية، وبما أن القروض البنكية موجهة لتمويل نشاط المؤسسات فإنها تأخذ عدة أنواع تختلف حسب المدة اللازمة لاسترجاعها من جهة وكذلك حسب الغرض منها، فنجد القروض قصيرة متوسطة، وطويلة الأجل.³

1- قروض قصيرة الاجل:

تكون موجهة لتمويل دورة الاستغلال في المؤسسة وهي قروض لا تتجاوز السنة وتستعمل عندما تكون التدفقات الخارجة أكبر من الداخلة ونجد من بينها:⁴ تسهيلات الصندوق، السحب على المكشوف، قروض موسمية، الخصم التجاري، قروض الربط، القروض الممنوحة بضمان؛

¹ منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 528

² طارق الحاج، مرجع سبق ذكره، ص 37

³ فضيلة زواوي، مرجع سبق ذكره، ص 58

⁴ نفس المرجع، ص.ص 59-61

2- قروض متوسطة الاجل:

تمتاز بكونها قروض موجهة لدورة الاستثمار تمنحها البنوك للمؤسسات الاقتصادية مقابل ضمان وتستحق من سنة الى خمسة سنوات وتتسم بشروط منها: (تحدد سقف المديونية، قيود على توزيعات أرباح المساهمين، قيود على تصرف الشركة بالموجودات) ونجد منها:¹ قروض المدة، قروض التجهيزات؛

3- قروض طويلة الاجل:

ان الاقتراض طويل الاجل مصدر تمويل أساسي للمؤسسة الاستثمارية، ويمكن توفيره بسرعة إذا كانت المؤسسة تتمتع بسمعة جيدة على خلاف لجوئها الى الأسهم الذي يحتاج وقتا إضافيا، إضافة الى استفادتها من الميزة الضريبية، ومن أهمها نجد القروض الشخصية والمضمونة.²

المطلب الثاني: التمويل المستحدث للمؤسسات الاقتصادية

بعد التغيرات التي طرأت في العالم الاقتصادي وكسر الحواجز والقيود بفعل العولمة والتحرير المالي تأثرت مختلف القطاعات المالية والمصرفية، وبزيادة مطالب العالم كان على القطاع المصرفي مجاراة التنافسية لتوفير مصادر تلائم الكم والنوع من الاحتياجات وهذا ما جعله يقوم بدور البنوك الشاملة وترك المجال للمؤسسات المالية غير مصرفية المتخصصة في مجال التمويل المستحدث ومنه توازي الكفتي بين تقنيات التمويل والنمو المتزايد لاحتياجات المؤسسات؛ وفي هذا الصدد نتطرق لاهم مصادر التمويل المستحدثة والمتمثلة فيمايلي:

الفرع الأول: التمويل الاجاري، crédit-bail

ان الإدارة الرشيدة المؤسسة يجب ان تمس مختلف المصادر التي تخفف العبء عليها، فعملية اقتناء أصول جديدة او مجارة تقنية حديثة او توسيع نشاط ليس بالأمر اليسير، فيمكن للمصادر الذاتية ألا تكون كافية، وفتح الاكتتاب ليس بالأمر المشجع على المستوى الإداري، فظهر في الفكر التمويلي نهج جديد في توفير التمويل الأجل للمؤسسات، وذلك باستحداث أسلوب أو تقنية التمويل الاجاري (التأجير التمويلي) الذي يُمكن للمؤسسات الحصول على الأصول الرأسمالية المطلوبة بتأجيرها دون الحاجة لاقتنائها؛

تعود ملامح ظهور التأجير التمويلي الى 4000 سنة بمصطلح الكراء، الا انه لم يصل لمعنى الايجار التمويلي حتى ظهور فكرة

المقاول الكالفورني Henry Scoenfléd لشراء الآلات والسيارات من اجل استخدامات المؤسسات حسب حاجاتهم، وفي

1952 أنشأت³: La société United leasing corporation

¹ فضيلة زاوي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 62-63

² نفس المرجع، ص.ص 63-64

³ Nabila smail, pratique de crédit-bail-analyse de situation algérienne, mémoire vue d'obtention du diplôme magister, université mouloud Mammeri, tizi ouazzou, 2011/2012, p. 7-10

وبعدها زاد الطلب على إيجار المعدات الإنتاجية وكان أول خروج لظاهرة التأجير التمويلي من الولايات المتحدة إلى القارة الأوروبية في بداية الستينيات من القرن العشرين، أما فرنسا كان لها الدور الكبير في انتشاره في الدول النامية.¹

1- تعريفه: يمكن تعريفه من خلال:

➤ عرف المعهد الدولي لتوحيد القانون الخاص UNIDROIT على أنه²: عملية تجارية مالية مثلثة الأطراف (مورد، مؤجر، مستأجر) وثنائية العقود: يقوم المؤجر بالدخول في اتفاق أول (اتفاق توريد مع طرف ثالث عادة ما يكون مورد) وبناء على هذا الاتفاق يحصل المؤجر على مصانع أو بضائع رأسمالية أو معدات أخرى وفقا لشروط يوقع عليها المستأجر فيما يخص احتياجاته ومصالحه؛ يقوم المؤجر بالدخول اتفاق ثاني (اتفاق الإجارة مع المستأجر)، يمنح على أساسه المستأجر الحق في استخدام المعدات مقابل دفع القيمة الإيجارية؛

➤ ويعتبر مصدر تمويل متوسط وطويل الأجل ولا يتم بصفة نقدية إذ هو تمويل عيني لصالح المستأجر حتى يستوفي الدفعات أما المؤجر تبقى له ملكية الأصل وفي نهاية العقد له حرية التصرف أما يبيعه للمستأجر أو يأجره لطرف آخر³؛

ومنه فان التمويل الإيجاري مصدر تمويل متوسط الاجل، ظهر منذ القدم وتطورت حسب متطلبات كل عصر، لسبب عدم امتلاك أموال لازمة لشراء احتياجات، أجهزة ومعدات المؤسسة، إضافة الى الرغبة في تجديد والاستفادة وسائل الإنتاج، يستوجب وجود ثلاثة أطراف (مورد، مؤجر، مستأجر).

2- أنواعه: يمكن تقسيمه:

حسب طبيعة العقد: ينقسم الى نوعين تشغيلي وتمويلي:

أ- الائتمان الإيجاري التشغيلي: لا يتم فيه تحويل كل الحقوق والالتزامات، المنافع والمخاطر المتعلقة بملكية الأصل للمستأجر ويكون هذا النوع لفترة قصيرة مع إمكانية الغائه قبل تاريخ المتفق عليه عند انتهاء المصلحة، إضافة كون فترة العقد تغطي جزء من العمر الاقتصادي للأصل فيلجا مالك الأصل لتكرار عملية التأجير لاستعادة قيمة الاستثمارات الموظفة، كما يؤمن الصيانة للمستأجر مع الاخذ بالاعتبار تكلفتها عند تحديد قيمة الدفعات⁴؛

ب- الائتمان الإيجاري التمويلي: يتم تحويل كل الحقوق والالتزامات، المنافع والمخاطر المتعلقة بملكية الأصل للمستأجر، وهو عقد طويل الاجل ولا يمكن الغائه يتم بمقتضاه المؤجر باقتناء أصل لصالح المستأجر والذي ينتفع به طيلة مدة العقد مقابل دفعات إيجارية دورية إضافة انه المسؤول عن الصيانة⁵، كما يحتفظ المؤجر بملكية الأصل الى نهاية العقد ويستعيد قيمة الأموال المستثمرة، ويكون المستأجر حينها أمام خيار شراء الأصل، وينقسم الى⁶:

¹ فضيلة زواوي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 76-77

² نفس المرجع، ص.ص 79-80

³ امينة بوفرح، أثر المعالجة المحاسبية للائتمان الإيجاري وفق النظام المحاسبي الجزائري على المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة شركة الاشغال الكبرى بالجنوب S.G.T.S، مذكرة

مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2011-2012، ص 64

⁴ نفس المرجع، ص 65

⁵ فضيلة زواوي، مرجع سبق ذكره، ص 81

⁶ امينة بوفرح، نفس المرجع، ص.ص 65-66

- البيع وإعادة الاستئجار (يقوم المستأجر ببيع أصوله للمؤجر ويقوم في نفس الوقت بالتعاقد معه على استئجارها لفترة معينة بغية توفير سيولة)؛
- الائتمان الإيجاري المباشر (يكون من المنتج الأصلي او مؤسسات مختصة مقابل دفعات إيجارية)؛
- الائتمان الإيجاري الرفعي: يتحد فيه ثلاثة أطراف للقيام بعملية التمويل الإيجاري لاقتناء أصل ثمين، اين يقوم المؤجر بشراء الأصل جزئيا من حقوق الملكية والباقي من أموال مقترضة (المقرض) ويأخذ الأصل رهنا وضمانا لقيمة القرض، ويوقع كل من المؤجر والمستأجر على عقد القرض؛
- حسب طبيعة الموضوع: ينقسم إلى¹:
- الائتمان الإيجاري للأصول المنقولة والتي تعطي للمستأجر إمكانية الاكتساب الكلي أو الجزئي للأصول المؤجرة مقابل سعر؛
- الائتمان الإيجاري للأصول غير المنقولة الناتجة عن بنايات جاهزة او في طريق التشييد حصل عليها المؤجر من طرف ثالث أو قام ببنائها لتأجيرها، ويتاح للمستأجر في نهاية العقد: ²(إمكانية الحصول على الأصل بشكل نهائي، اكتساب الأرض التي أقيم عليها المبنى، إمكانية التحويل القانوني لملكية المبنى المقام على أرض).
- حسب جنسية العقد:³
- الائتمان الإيجاري المحلي: يعتبر محليا إذا كان أطراف العملية جميعهم مقيمون في نفس البلد؛
- الائتمان الإيجاري الدولي: يعتبر دوليا إذا كان أحد أطراف العملية مقيم في بلد آخر حيث تتم هذه العملية بين ثلاثة أطراف هم: المستأجر، المستورد والموزد المصدر.

الفرع الثاني: عقد تحويل الفاتورة، affacturage

ان كل المعاملات التجارية للمؤسسة تؤول نحو الاستلام العاجل والوفاء الاجل مقابل تحرير فواتير لزيائنها وان كثرة هذه المعاملات دون الوفاء يسبب لها مشاكل في السيولة وكحل لجات المؤسسات الاقتصادية الى بيع والتنازل عن حقوقها لمؤسسات متخصصة في مجال التحصيل تحت عنوان ما يسمى الفاكترينغ (عقد تحويل الفاتورة).

يعود ظهور الفاكترينغ الى عصر البابليون ثم تطور مفهومه في القرن 19 ليقترب للمفهوم الحالي وكانت ازمة لندن (تضخم البضائع وكساد السوق) الدافع في انتشار عملية شراء الحقوق سعيا من الوكلاء في البحث عن أسلوب جديد يلائم الظروف، في سنة 1964 في فرنسا كانت اول المؤسسات المتخصصة في الفاكترينغ: **LA société française de factoring (sff)** هدفها تسهيل عمليات شراء الحقوق في مجال التصدير؛⁴

¹ أمينة بوفرح، مرجع سبق ذكره، ص 67

² هشام بن الشيخ، الاعتماد الإيجاري للعقارات، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة ماجستير، منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2007/2008، ص 17

³ أمينة بوفرح، مرجع سبق ذكره، ص 67

⁴ عبد الطيف ميلاد، النظام القانوني لتحويل الفاتورة، أطروحة دكتوراه، قسم الحقوق، منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2011/2012، ص.ص 9-11

(أ) تعريفه: يمكن حصر تعريفه فيما يلي:

- عقد تحويل الفاتورة هو تقنية تمويل حقوق قصيرة المدى، حيث تقوم مؤسسة بالتخلي على كل حقوقها (الفواتير) إلى شركة عقد تحويل الفاتورة "Factor" الذي يختلف عن البنك، وهي غالباً فرع من بنك كبير، تقوم هذه الأخيرة بتغطية الفواتير، متابعة المدينين، التحصيل تأمين المتابعة القضائية في حالة عدم الدفع؛¹
- تعريف اتفاقية اوتادا لتوحيد قواعد شراء وتحصيل الحقوق التجاري، منعقدة في 28 ماي 1988 بمدينة اوتادا الكندية²: عقد تحويل الفاتورة، انه اتفاق مبرم بين طرف (بائع) وطرف آخر (مؤسسة الشراء أو المحول إليه) والذي بمقتضاه:
 - ✓ يمكن أو يتعين على العميل تحويل لحساب المحول إليه، ديون ناشئة عن عقود بيع لبضائع مبرمة، بين العميل وزبائنه (المدينين)، مع استثناء الديون الناشئة عن المعاملات ذات الطابع الشخصي أو العائلي، أو تلك التي لا تتعلق بتجارته؛
 - ✓ يتعين على المحول إليه أن يأخذ على عاتقه تحقيق الالتزامات التالية:

تمويل العميل عن طريق الاعتماد أو الدفع المسبق لمجمل ديونه، الإمساك بحسابات العميل وفواتيره، تحصيل الديون التجارية للعميل، حماية العميل من إفلاس المدينين عن طريق تحمل تبعة هذا الإفلاس؛

✓ يتعين إخطار المدينين بانتقال الحق، من العميل إلى المحول إليه.

ومنه نستنتج انه أحد مصادر التمويل التي تسهل على الأطراف التجارية (بائع، العميل، مورد، منتمي) تحصيل حقوقهم، حيث يقوم الزبون بالتنازل عن حقوقه والفواتير لصالح مؤسسة متخصصة بعمليات الفاكترينغ (وسيط، محولة فواتير، محول اليه) والتي تحمل محل البائع وتطالب المدين (عميل، زبون المورد) بالحقوق الثابت في الفواتير، وتقوم بتعجيل قيمة الفواتير ولا ترجع عليه حالة عدم وفاء العميل.

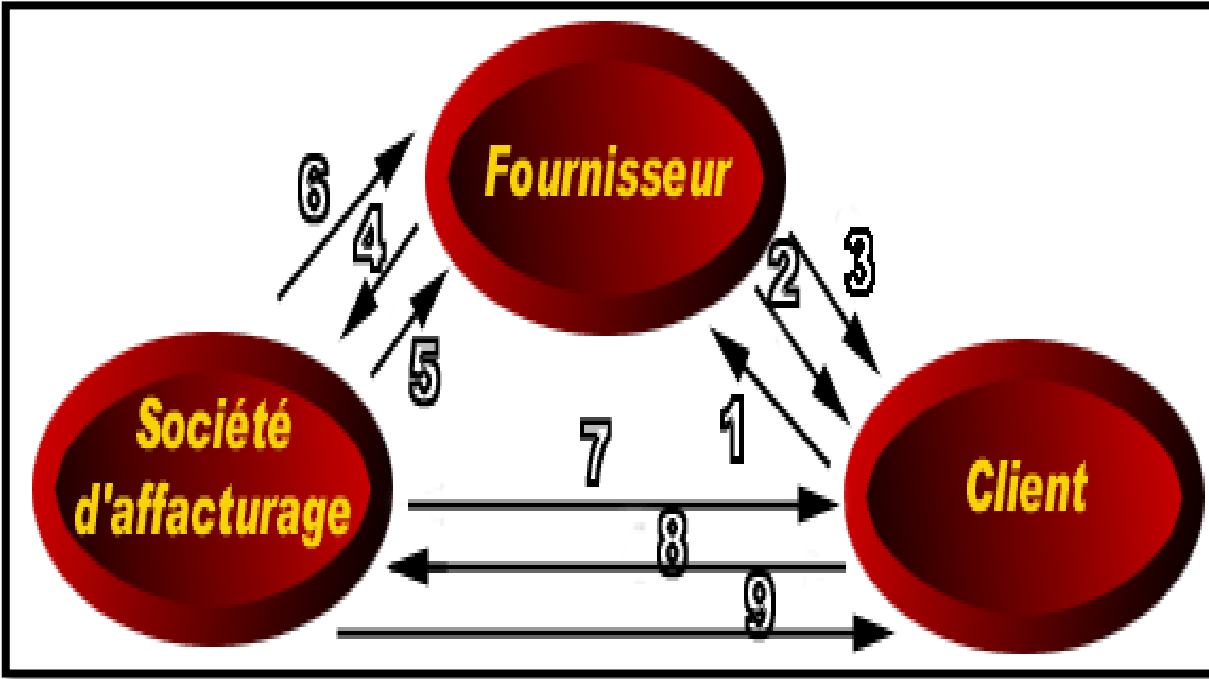
(ب) تنفيذ عملية الفاكترينغ: يمكن تبسيطها وفق المخطط التالي:

¹ صليحة بن طلحة، بوعلام معوشي، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل وتحصيل الحقوق، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة

الجزائر والدول النامية-، بسكرة، 2006، ص5

² نفس المرجع، ص36

شكل رقم (1): مخطط بين سير عملية الفاكترينغ



www.affactassur.com/affacturage/affacturag/ 7,02/2017, 8:17

المصدر:

(1) الطلبية، (2) تقديم خدمة أو بيع سلعة، (3) الفوترة، (4) التنازل عن الحق، (5) تسبيق الأموال، (6) ضمان الحق، (7) اعلام الزبون، (8) التسديد في تاريخ الاستحقاق، (9) تغطية الدين.

ومنه فهي عملية ثلاثية العقد:¹

- العقد الأول بين الزبون والمورد اين تنشأ الطلبية من الزبون نحو المورد الذي يقدم السلعة مع تحرير فاتورة؛
- العقد الثاني ينشأ بتنازل المورد عن حقوق زبائنه لصالح مؤسسة الفاكترينغ التي تسبق له الدفع بما يعادل 80% من قيمة الفاتورة خلال 48 ساعة (حالة تحويل الفاتورة بصفة الكترونية استحقاقها يكون خلال 24 ساعة)
- العقد الثالث ينشأ عند اخطار مؤسسة الفاكترينغ للزبون عن تحويل سداد الفاتورة لها في تاريخ محدد، ومنه تغطية الفاتورة وفي حالة عدم تسديد الزبون قيمة الفاتورة تطالبه مؤسسة الفاكترينغ بصفة اخوية والا تلجأ للقضاء.

¹ www.affactassur.com/affacturage/affacturag/ ,7/02/2017,8:17

الفرع الثالث: راس مال المخاطر، capital-risque

ان إيجاد مصادر تمويل جديدة كان ولا زال موضوع البحث بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية التي تحاول الوصول الى مصدر يحقق ثنائية (أكبر عائد/اقل مخاطرة)، الا أن المؤسسات الاقتصادية تتفاوت في العراقيل فمنها لا تتوافر على ضمانات ولا شروط كافية للدخول في السوق، لكن بحكم الحاجة ظهرت مؤسسات متخصصة في راس مال المخاطر تقدم الدعم والتمويل والاستشارة خاصة للمؤسسات الناشطة في القطاع التكنولوجي.

يعتبر راس مال المخاطر اول نشاطات راس المال الاستثماري الموجه لتمويل المراحل التي تسبق انطلاق النشاطات¹ وهو مصدر تمويل ظهر لأول مرة على يد اليوناني طاليس كولمبس في التجهيزات البحرية الاستكشافية، ثم انتقل الى الاسبان والبرتغال؛²

لكن الظهور بالمفهوم الحالي يعود الى ما بعد الحرب العالمية الثانية في أمريكا لما شهدته من ثورات تكنولوجية، فكانت اول مؤسسة راس مال بإنشاء الجنرال الفرنسي جورج دوريويت تحت اسم:³

ARD: American Research and Development

(أ) تعريفه: يمكن الإشارة الى أهم التعاريف المتمثلة في انها:

- عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، بحكم ان النظام المصرفي يرفض منحها القروض لقللة الضمانات؛⁴
- كما عرفته الجمعية الأوروبية EVCA على أنه "كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي، لكنها لا تضمن في الحال يقينا الحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطر) أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات"؛⁵

ومما سبق الذكر نستنتج ان راس مال المخاطر طريقة ومصدر تمويل يساعد المؤسسات التي لا تستطيع توفير رؤوس أموال لازمة وفي هذه الحالة يدخل المستثمرين في شكل مساهمات لمشاريع اغلبها في القطاع التكنولوجي وأفكار جديدة ومتطورة ليست لها الخبرة ولا الكفاءة في التسيير، يتسم هذا النوع من التمويل بمخاطر مرتفعة مع احتمال عدم تحقيق عائد.

¹ محمد سبيتي، فعالية راس مال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة finalep، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008/2009، ص25

² عبد القادر بربش، نصيرة عابدي، الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات راس مال المخاطر والمؤسسات الممولة دراسة حالة شركات راس المال المخاطر الناشطة في الجزائر، البيات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، ورقة، 26، 25، نوفمبر، 2013، ص311

³ محمد سبيتي، نس المرجع، ص47

⁴ سعيد بربش، راس مال المخاطر بديل مستحدث في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر حالة SOFINANCE، مجلة الباحث، عدد5، 2007، ص7

⁵ خالد طالبي، دور القرض الاجباري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2011، ص32

(ب) مراحل التمويل براس مال المخاطر:

تتميز بمرورها بثلاث مراحل مهمة هي¹:

1- تمويل مرحلة الانشاء:

وتتمثل في بداية المشروع اين يكون فكرة او عرض للتوسع وبجاجة لغطاء مالي وتجمع بين رأس المال قبل الانطلاق الموجه لتغطية مرحلة البحث والتطوير ورأس مال الانطلاق اين يظهر تدخل التقنية في تمويل المشاريع سواء منتج جديد، تغطية نفقات تسويقية، البدا في التنفيذ التصنيعي؛

2- مرحلة النمو:

موجهة لتمويل والتوسع فيكون تدخل رأسمال المخاطر لمقابلة الزيادة القدرات الإنتاجية أو زيادة رأس المال الجاري، زيادة قدرات البيع، تطوير منتجات جديدة؛

3- مرحلة التقويم وإعادة التدوير:

يخصص رأسمال للاستثمارات القائمة والتي تمر بصعوبات خاصة كنقص النشاط، مشاكل إدارية، مشاكل متعلقة بظروف الطلب، مشاكل الخزينة... ولكن لديها إمكانيات ذاتية للنهوض مرة أخرى والتغلب على الصعوبات.

الفرع الرابع: تقنية تمويل المشروع، financement de projet

بسبب القيود التي تضعها المؤسسات المالية للمستثمرين وطلبها ضمانات كبيرة ظهرت تقنية تمويل المشروع التي من شأنها كسر الحاجز والعراقيل نحو تجسيد الاستثمارات الكبرى؛

أول إستخدام لهذا المصدر كان في المشاريع الكبيرة الخاصة بتطوير واستخراج الفضة من المناجم في إيطاليا وفي تمويل مشاريع البنى التحتية وهي مشاريع ضخمة وكبيرة على الافراد، وفي 1990 أصبح الأسلوب سائد رائج اين استخدم في تمويل محطات توليد الكهرباء في أنحاء العالم.²

(أ) تعريفه: تقنية تمويل المشروع تتمثل في:³

- تقديم التمويل لوحدة اقتصادية يعتمد المقرض فيها على التوقعات النقدية والعوائد المحققة كمصدر يتم سداد القرض منه بالإضافة إلى الأصول المملوكة لهذه المؤسسة كضمان لهذا المقرض؛

¹ عبد الله بلعدي، التمويل براس مال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكر مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، منشورة، جامعة حاج لخضر، باتنة، 2007/2008، ص95 وما بعدها

² فضيلة زاوي، مرجع سبق ذكره، ص90

³ نفس المرجع 90

- وتعرف مؤسسة التمويل الدولية تقنية تمويل المشروع: بأنها أداة للاستثمار تركز على تمويل المشروعات الجديدة اعتمادا على التدفقات النقدية والأصول دون الحاجة إلى ضمانات من القائم بالمشروع، وبهذه الطريقة تنخفض مخاطر تمويل المشروع وتحقق فائدة لكل من القائم على المشروع والمستثمر؛
ومما سبق نستنتج انه مصدر تمويلي يتميز ب:

- ✓ موجه للمشاريع الضخمة واسعة النطاق التي تتطلب رؤوس أموال تصل الى بليارات الدولار؛
- ✓ تحتوي المشاريع التي مواردها محدودة فتقتض بدلا عن صاحب المشروع لذا نجدتها تهمم بالتدفقات الاقتصادية؛
- ✓ تتطلب دراسة جدوى كاملة وشاملة للتأكد من القدرة على التسديد وتغطية التكاليف؛
- ✓ وجود مؤسسة مالية مستعدة لمنح الأموال الطويلة الأجل اللازمة للمشروع من 15 إلى 30 سنة؛¹
- ✓ تتطلب العديد من المشاركين لتمويل المشروع وتقاسم المخاطر.

المطلب الثالث: تقييم نمطي تمويل المؤسسات الاقتصادية

تحتاج المؤسسات طيلة وجودها للتقدم بمواكبة التجديدات من تقنيات متطورة في الإنتاج، فتح فروع جديدة، تمويل خطة تسويقية...؛

وفي إنجازها لذلك تحتاج تمويلات مختلفة من مصادر شائعة الاستخدام كأموالها، رفع في راس المال الى اللجوء للأطراف الأجنبية، الا ان ما جلبته موجات التحرير المالي من تقنيات جديدة وسرعة في مشاركة المعلومة وظهور مصادر تمويل بأقل تكلفة جعلت المؤسسات تستفيد منها لكنها لا تخلو من العيوب التي ترجحها على بعضها حسب الحاجة والاستعمال؛
ستتطرق في هذا المطلب الى تقييم نمطي تمويل المؤسسات الاقتصادية، وذلك بعرض إيجابيات وسلبيات كل منهما.

الفرع الأول: تقييم التمويل الكلاسيكي للمؤسسة الاقتصادية

يتضح تقييم التمويل الكلاسيكي من خلال عرض اهم إيجابيات وسلبيات المصادر المكونة له؛

الإيجابيات: تتمثل إيجابيات في:

- يعتبر التمويل الذاتي الأساس في مخطط التمويل للمؤسسة، كما يسعى على الاحتفاظ بالاستقلالية المالية للمؤسسة؛
- يسمح التمويل الذاتي بإعادة استثمار الأرباح المحققة الحاجة لدفع أرباح الأسهم او فوائد الديون؛²

¹ فضيلة زاوي، مرجع سبق ذكره، ص90

² IMED ZORGUI, **Le choix de financement entre la dette et l'équité**: survole de théorie application pour les firmes canadiennes de 1998 A 2003.، Mémoire come Exigence partielle de maitrise en administration, université du Québec, Montréal, canada, avril, 2009, p5

- يساعد الرفع في راس المال تمويل احتياج المؤسسة مع عدم تسديد للأموال المتحصل عليها؛¹
- تتيح السندات للمؤسسة استعمال مال الغير دون اشتراكهم في الإدارة؛²
- يعتبر الائتمان التجاري ملجأ المؤسسات لتوافره وسهولة ترتيباته ومدى استجابته لزيادة المبيعات وقلة قيوده مع الحذر والرشادة من المؤسسات المنافسة.³

السلبيات: نلخص اهم السلبيات فيما يلي:

- لا يمكن الاعتماد على التمويل الذاتي في عملية النمو المستقبلي لأنه يقوم على وتيرة بطيئة وبذلك يجعل المؤسسة تخسر الفرص الاستثمارية الممكنة؛⁴
- تقلص ربح الأسهم بسبب زيادة عددها، أو بضم المساهمين الجدد في تقسيم الاحتياطات مع المساهمين القدامى، كما أن ارتفاع عدد أسهم المؤسسة يسبب انخفاض الرقابة على المساهمين؛⁵
- للسندات تكلفة ثابتة واجبة الدفع مهما كانت النتيجة المحققة؛⁶
- يؤدي فشل تسديد مستحقات السند الى تعرض المؤسسة للإفلاس؛⁷
- تفرض الاستدانة علة المؤسسة قيود عديدة كتخفيض توزيعات الأرباح، عدم حصولهم على قروض جديدة.⁸

الفرع الثاني: تقييم التمويل المستحدث للمؤسسة الاقتصادية

تتميز مصادر التمويل الكلاسيكية بإيجابيات جعلت المؤسسات تعتمد عليها في تمويل أنشطتها إلا أنها لم تخلوا من سلبيات مما خول للمؤسسات البحث عن مصادر أخرى وفي التالي سنعرض اهم الإيجابيات والسلبيات المكونة لاهم مصادر التمويل المستحدثة؛

الإيجابيات: تتمثل في:

¹ تبر زغود، مرجع سبق ذكره، ص 24

² فضيلة زواوي، مرجع سبق ذكره، ص 57

³ غنية بوربيعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة سونلغاز، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، منشورة، جامعة الجزائر الثالثة، 2012/2011، ص 34

⁴ محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال)، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، 2010/2009، ص 13

⁵ محمد بوشوشة، مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة (دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة الكوابل بسكرة)، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادي، منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2007/2006، ص 16

⁶ نفس المرجع، ص 22

⁷ محمد شعبان، نفس المرجع، ص 21

⁸ فضيلة زواوي، مرجع سبق ذكره، ص 58

- يوفر التمويل التجاري فرصة استثمارية بعوائد جيدة للمؤجر مع احتفاظه بملكية الأصل لضمان استرجاع أمواله المستثمرة، كما يعطي للمستأجر فرصة استئجار معدات وآلات واجتناب التقادم التكنولوجي وتوجيه السيولة المتوفرة في زيادة رأس المال بدلا من استخدامها في شراء الأصول، ويعتبر طريقة جيدة لترويج منتجات المورد وتسويقها وتعظيم عوائده؛¹
- يسمح الفاكترينغ بتحويل الديون الآجلة الى سيولة وذلك بتأمين ضد مخاطر عدم التسديد من خلال الدراسة الجيدة لكل زبون من قبل المؤسسة المتخصصة والاستفادة من خدمات منها تسيير محفظة الزبون²؛
- يتميز راس مال المخاطر بكونه مصدر يتشارك فيه المستثمر والممول في الخسارة والربح ولا يترك الممول المؤسسة إلا بعد ان يتحقق من قدرتها على المواصلة في الإنتاج³، كما يتميز بالمرحلية في الدفعات وهذا يعطي الفرصة لمراجعة اهم إنجازات المشروع وتصحيح مساره لتفادي الخسارة؛
- يوجه راس مال المخاطر لتنمية المشاريع التي تتميز بالخطورة وتفتح مجالات استثمارية ضخمة مما يسمح للمؤسسة المواصلة في الإنتاج والنمو الذي يعتبر عامل جذب للمستثمرين الأجانب وتوسيع ملكية المؤسسة⁴؛
- توفر تقنية تمويل المشاريع السيولة اللازمة للمشاريع الضخمة مع إمكانية تقاسم المخاطر مع المشاركين في التمويل.

السلبيات: تتمثل اهم سلبيات التمويل المستحدث فيمايلي:

- يكلف التمويل التجاري خسارة للمؤجر ناتجة عن بيع الأصل بأقل من قيمته السوقية بسبب التقادم والإهمال وافلاس المستأجر، كما ان المستأجر يتأثر بفسخ العقد حالة التخلف عن دفع الأقساط، إضافة الى ان تكلفة الاستئجار في المدى الطويل تكون أكثر من تكلفة الشراء⁵؛
- تتعرض مؤسسة الفاكترينغ لعدم وفاء الزبائن ومزامحة الدائنين، كما انها تتحمل تكلفة مرتفعة خاصة بدراسة الزبائن ومتابعتهم؛
- مشاركة شركة راس مال المخاطر المستثمر في القرارات يؤدي الى تغيير مسار المشروع وغالبا تبديل هدفه⁶؛
- خفض تكاليف ونفقات البحث والتطوير ورفض إعادة الاستثمار الأرباح المحققة مع السعي الى تحقيق قيمة مضافة أكبر دون اخذ في الاعتبار مصلحة المشروع⁷.

¹ امينة بوفرح، مرجع سبق ذكره، ص 71-72

² صيودة ايناس، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية (دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك)، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة-بومرداس، 2008-2009، ص.ص 118-125

³ عبد السميع رويبة، إسماعيل حجازي، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات راس مال المخاطر، ملتقى متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول

العربية، بسكرة، 18/17 افريل، 2006، ص 309

⁴ خالد طالي، مرجع سبق ذكره، ص 35

⁵ امينة بوفرح، مرجع سبق ذكره، ص 74

⁶ خالد طالي، مرجع سبق ذكره، ص 36

⁷ محمد ستي، مرجع سبق ذكره، ص 90

المبحث الثاني: ابعاد وتأثيرات التحرير المالي الدولي

ان الاحتياجات المتزايدة والتطور الذي شهده العالم بعد الحرب العالمية الثانية والثورة الصناعية خلق عدم التناسق بين التقنيات المالية والاحتياجات المتزايدة للأفراد والمؤسسات، حيث كان بحاجة لنافذة يستطيع بها الخروج بوسائل تساعد على تحقيق التوافق فكان التحرير المالي الأنسب لتحقيق ذلك والنتاج عن مجموعة التغيرات العالمية، منها:

التطورات التكنولوجية، العلمية والتقنيات الجديدة التي نادت بضرورة المواكبة لإرادة العالم الاقتصادي في مشاركة المعلومة والمنفعة بمفهوم العولمة تجاوز المفهوم التقليدي ليمس جميع الجوانب منها الأسعار، جودة المنتج، التسويق، نوع الخدمات وتحريرها، حيث ان الثورة المعلوماتية تقوم على تطوير وتوزيع المعلومات لخلق ميزة تنافسية وهذا ما تدعمه العولمة وباعتبار التحرير المالي أحد مراحلها فقد كان المساعد من خلال فك القيود بين التعاملات؛¹

تقلص حجم الصادرات وعجز ميزانية الدول الاشتراكية كان دافعا لتبنيها برنامج التحرير المالي واتباع قوى السوق الحرة في معاملاتهما²؛

ظهور صندوق النقد الدولي 1944 الذي هدف لموازنة ميزان المدفوعات وتوسيع نطاق التجارة الدولية، زيادة التعاون النقدي ومنح قروض طويلة الاجل³، ظهور البنك العالمي للاستثمار الأجنبي وفتح الجسور بين العوالم، إضافة لظهور المنظمة العالمي للتجارة 1995 لتحرير الخدمات المصرفية للأنشطة في الأسواق المالية⁴؛

اشكال الرقابة على معدلات الفائدة، تسقيف القروض وتوجيه الائتمان نحو القطاعات المهمة، إضافة الى تقديم البنوك والمؤسسات المالية تمويلات دون اخضاع المتعاملين لشروط الملاءة والقدرة على التسديد فكل هذه الإشكاليات مثلت الدوافع لظهور التحرير المالي مما جعل القطاع المالي والمصرفي يتوجه الى انشاء مؤسسات مالية ومصرفية تتسم بملاءة عالية وقدرة تنافسية واستقلالية تمكنها من البقاء والتحلي بالثقة الكاملة في الأسواق.⁵

¹ علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، عمان، 2009، ص34

² زواوي فضيلة، مرجع سبق ذكره، ص53

³ نفس المرجع، ص306-307

⁴ نفس المرجع، ص58-59-60

⁵ عبد القادر بربيش، محمد طرشي، التحرير المالي وعدوى الازمات المالية (ازمة الرهن العقاري)، ملتقى دولي ثاني حول الازمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية (نظام

المصرفي الإسلامي)، جامعة الشلف-الجزائر، 5/6ماي، 2006، ص.ص3-4

المطلب الأول: مفاهيم واسس التحرير المالي الدولي؛

جاء التحرير المالي نتيجة التغيرات التي شهدتها العالم من عولمة النشاط الاقتصادي الى مطالبة الدول برفع القيود الجمركية ورفع الحكومات يدها وعدم تدخلها في حركة الأموال دخولا وخروجها مما يستوجب تطور القطاع المصرفي والمالي لتسهيل المعاملات؛ وعند ذكرنا للتحرير المالي لا يمكن الاستغناء عن ذكر العولمة المالية التي تعتبر أحد مخرجاته ونقصد بها تحرير العلاقات الاقتصادية القائمة بين الدول وفتح الأسواق؛¹

ومن خلال ما سبق نخصر محتوى التحرير المالي فيما يلي:

الفرع الأول: تعاريف وإجراءات التحرير المالي

(أ) تعريفه: يعرف على انه:

- مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كليا؛²
 - يتمثل في إعطاء البنوك والمؤسسات المالية الاستقلالية التامة وحرية كبيرة في ادارة أنشطتها المالية من خلال الغاء مختلف القيود والضوابط على العمل المصرفي سواء بإجراءات التحرير الداخلي أو الخارجي.³
 - (ب) إجراءات التحرير المالي: يمكن الفصل في إجراءات التحرير المالي على انهما تنقسم الى:⁴
 - التحرير المالي الداخلي (المحلي): ويشمل:
 - تحرير معدلات الفائدة: من خلال إعطاء البنوك والمؤسسات المالية الحرية في تحديد معدلات الفائدة على القروض الممنوحة والودائع ومنه الغاء الاسقف على معدلات الفائدة؛
 - تحرير القروض: بالتخلي عن توجيه القروض نحو قطاعات دون الأخرى؛
 - الغاء الاحتياطات الإلزامية: وهذا ما يفرضه البنك المركزي على البنوك التجارية دون تلقيه أي عائد او مقابل؛
 - تحرير المنافسة البنكية: بالسماح للمؤسسات المالية الأجنبية بفتح الفروع في مختلف الدول؛
- ومنه فان التحرير المالي الداخلي هو الأساس القاعدي والمنطلق نحو التحرير المالي الخارجي، حيث يزيد من نجاعة القطاع المالي بتشجيع الادخار واخذ قروض عند مستويات مقبولة من معدلات الفائدة وتوفير نفس الفرص لكل القطاعات.

¹ فضيلة زواوي، مرجع سبق ذكره، ص 61

² رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، منشورة، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص 131

³ سيدي محمد شكوري، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، منشورة، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان،

2006/2005، ص.ص 41-42

⁴ نفس المرجع، ص.ص 42-44

- التحرير المالي الخارجي (الدولي): يشمل ما يلي:
 - تحرير الأسواق المالية: بإلغاء القيود على المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية (أسهم، سندات، مشتقات...);
 - الاستثمار المباشر والمعاملات العقارية: بيع وشراء العقارات المحلية من طرف غير المقيمين وإلغاء القيود على الاستثمار دخولا وخروجا؛
 - عمليات الائتمان: سواء ائتمان تجاري او مالي والتسهيلات المتعلقة بالتدفقات الداخلة والخارجة؛
 - تحرك رؤوس الأموال الشخصية على الودائع والمنح والميراث.

الفرع الثاني: اهم منتجات التحرير المالي؛

إن التحرير المالي تيار غير جميع مجالات الاقتصاد وفك القيود التي تبطئ حركة التعاملات، فقد سمح بنضج وتنوع الأدوات المالية (المشتقات المالية) لتسهيل الامر على المقرضين والمقترضين، كما سمح بظهور مؤسسات متخصصة مما خفض من تكلفة انتاج الخدمات المالية؛¹

أعطى الفرصة للتطور التكنولوجي ووصوله لدول العالم تحت اسم العولمة المالية التي تعتبر من مخرجات التحرير المالي فبمفهومها "انها النمو الهائل في حجم ونوعية المعاملات المالية الذي تحترق كل اشكال الحواجز الجغرافية والقيود التنظيمية"²، حيث تتم المعاملات المالية في إطار سوق مالي عالمي يضمن التوزيع الجيد لمختلف رؤوس الأموال في مختلف المناطق (حرية التدفقات)؛

الربط بين الأسواق المالية للدول المتقدمة والنامية أدى الى زيادة التدفقات الناتجة عن الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمارات في القروض والودائع والحفاظة المالية من 44مليون دولار سنة 1998 الى 227 مليار دولار سنة 1999، وعولمة الأسواق الناشئة لجنوب شرق اسيا، أمريكا اللاتينية، حيث أصبحت المعاملات بينهم تتسم بالبساطة كما نجد ان الميزانيات مقومة بعملات اجنبية³؛ زيادة المجالات المتاحة للتمويل باللجوء للأسواق الدولية عندما يتعسر الاقتراض⁴، حدوث تعديلات على مصادر التمويل وظهور مصادر جديدة حيث أصبح للمؤسسة حرية الاختيار والمفاضلة؛

ظهور البنوك الشاملة لتقديم خدم متنوعة كعمليات التسديد أو التوريق للقروض، عقد تحويل الفاتورة للائتمان المقدم من العميل المحلي والخارجي لتسيير وتحصيل حقوقه قصيرة ومتوسطة الأجل، القيام بنشاط التمويل التأجيري، المشاركة في تنشيط سوق المال وبرامج الخصوصية⁵؛

¹ سيدي محمد شكوري، مرجع سبق ذكره، ص54

² ساعد مرابط، أسماء بلمهوب، العولمة المالية وأثرها على الأسواق المالية الناشئة، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21-22 نوفمبر 2006، ص4

³ نفس المرجع، ص. 10-11

⁴ محمد صفوت قابل، تحرير التجارة الخارجية بين التأييد والمعارضة، دار الحكمة للنشر، القاهرة، 2006، ص40

⁵ فضيلة زواوي، مرجع سبق ذكره، ص74

منع التدخلات الحكومية المباشرة في النظم المالية والمصرفية وحرية حركة رؤوس الأموال واستثمارها مما ينتج عنه زيادة حدة المنافسة في قطاع الخدمات مما ساهم بشكل واسع في الزيادة من القدرة التمويلية للمؤسسات الاقتصادية؛¹

الخروج بمفهوم الاندماج بين البنوك التي تسعى لتكوين الكيانات المصرفية العملاقة القادرة على المنافسة والاستفادة من وفورات الحجم، وانتشرت ظاهرة الاندماجات المصرفية عبر العالم لتصبح إحدى الاستراتيجيات التي تعتمدها الدول لتقوية قاعدة رأس مال البنوك، والصمود أمام المنافسة؛²

المطلب الثاني: التحرير المالي وتأثيراته على مصادر التمويل الأساسية

عدم قدرة المؤسسة على تلبية احتياجاتها هي مشكلة دائمة الظهور سواء لقلّة اموالها الخاصة أو صعوبة الحصول على القروض التي تلزمها ضمانات كبيرة أو صعوبة المفاضلة بين المصادر المتاحة أمامها لأن المصدر الذي يخدم مؤسسة يختلف تأثيره على مؤسسة آخر ولكن على العموم تفاضل المؤسسات بين مصادرها على أساس التكلفة بمعنى تكلفة راس المال للموارد المستخدمة من طرف المؤسسة في تمويل احتياجاتها؛

إن تقدير تكلفة كل عنصر من عناصر هيكل رأس المال تمكنا من حساب التكلفة الاجمالية لمصادر التمويل ثم تكوين المتوسط المرجح بالأوزان النسبية³، ويمكن تلخيص تكلفة كل مورد من خلال الجدول التالي⁴:

جدول رقم (1) يبين تكلفة مصادر التمويل؛

$P = \sum_{t=1}^{\infty} \left(\frac{DIV}{(1+k)^t} \right) + PV / (1+k)^n$	<p>تكلفة الأسهم العادية:</p> <p>(P) القيمة السوقية للسهم، (DIV) ربح السهم المتوقع بالنسبة للسنة t، (k) تكلفة السهم العادي (PV) القيمة الحالية لسعر التنازل.</p>
$Kp = \frac{DIV}{P - F}$	<p>تكلفة الأسهم الممتازة:</p> <p>(P) القيمة السوقية للاسهم الممتازة، (DIV) توزيعات الأرباح الثابتة، (Kp) تكلفة السهم الممتاز، (F) مصاريف الإصدار.</p>
	<p>تكلفة التمويل الذاتي:</p>

¹ فضيلة زواوي، مرجع سبق ذكره ص71

² فضيلة زواوي، مرجع سبق ذكره، ص.ص72-73

³ مليكة زغيب، نعمة غلاب، تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة المجمع الصناعي العمومي للحليب ومشتقاته)، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثارها على الاقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية-، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21-22 نوفمبر، 2006، ص10

⁴ تبر زغود، مرجع سبق ذكره، ص. ص 35-39

$K_a = \frac{DIV}{P} + g$	<p>التي تأخذ بالاعتبار الاحتمالات التي تساوي تكلفة السهم العادية DIV/P (Ka) تكلفة التمويل الذاتي، (g) معدل نمو الأرباح.</p>
$K_d = K_{d1} (1-t)$	<p>تكلفة السندات: Kd تكلفة السند بعد الضريبة، (K_{d1}) تكلفة السند قبل الضريبة، (t) معدل الضريبة.</p>
$M = \sum_{i=1}^n \left(\frac{RB + FF(1-t)}{(1+kd)^i} \right)$	<p>تكلفة القروض الطويلة ومتوسطة الاجل: (M) اصل القرض، (RB) قسط القرض المسدد في نهاية السنة، (FF) المصاريف المالية قبل الضريبة، (Kd) تكلفة القرض، t معدل الضريبة.</p>
$V = \sum_{i=1}^n \left(\frac{L(1-t) + Am \cdot t}{(1+r)^i} \right) + \frac{R(1-t)}{(1+r)^n}$	<p>تكلفة التمويل الايجاري: (V) القيمة الحالية للأصل الذي تمت حيازته بالقرض الايجاري، (L) الأقساط التي يدفعها المستأجر، (t) معدل الضريبة على أرباح المؤسسات، (Am) اهتلاكات الأصل، (r) القيم المتبقية للأصل.</p>

من اعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق

وبعد تقدير كل من تكلفة اموال الخاصة واستدانة يتم التوصل الى تكلفة كلية لراس المال:¹

$$K = K_{cp} \frac{CP}{(CP + D)} + K_d \frac{D}{(CP + D)}$$

K : تكلفة كل عنصر تمويلي؛

الوزن النسبي لكل مصدر تمويلي؛ $\frac{CP}{(CP+D)}$ ، $\frac{D}{(CP+D)}$
بحيث²؛

- التوسع في استخدامات القروض (الاستدانة) يؤدي الى تخفيض التكلفة المتوسطة للأموال مع شرط ان نسبة المديونية مقبولة، أما في حالة انها كانت مرتفعة فهذا يرجح استخدام التمويل بالملكية (أموال خاصة)؛
- الاعتماد على التمويل بالمديونية لا يفقد رقابة الملاك على الشركة عكس التمويل بالأموال خاصة الذي يفقد سيطرة الملاك الحاليين على شركة؛
- يتم الاعتماد كثيرا على التمويل بأموال خاصة في المؤسسات التي تخضع مبيعاتها وأرباحها للتقلب، التي تكون فيها نسبة قروض تتجاوز المستوى المقبول في القطاع الناشطة فيه، الشركات الجديدة يصعب عليها حصول على قروض؛

¹ محمد شعبان، مرجع سبق ذكره، ص43

² www.elganna.com/forum/index,14/02/2017,17:42

- الاعتماد على التمويل التجاري للحصول على الاستثمارات بدل اقتنائها واستعمال الاموال لتسديد قروض طويلة الاجل او استثمار في مجالات أخرى؛
- عقد تحويل الفاتورة الذي يساعد المؤسسة في الابتعاد عن مخاطر عدم السداد والتركيز على نشاطها عوضا من السعي وراء مستحقاتها؛

كما يمكن إسقاط تأثير التحرير المالي على بعض التجارب منها:

- التمويل برأس مال المخاطر الذي استفادت منه شركات متخصصة في القطاع التكنولوجي في الولايات المتحدة الامريكية مقارنة بشركات مولت نفسها ذاتيا وكانت الدراسة حول 500 شركة حيث تفوقت الشركات الممولة براس مال مخاطر في معدل انتاجي السنوي الذي زاد ب 12 % عن الشركات ذات التمويل الذاتي التي زاد انتاجها بمعدل 5 % فقط؛¹

- التجربة الفرنسية لمؤسسة le groupe affacturage الذي أسس سنة 1954 وتطورت عدد المعاملات من 7.6 مليون سنة 1994 الى 35.5 مليون سنة 2010 وهذا بسبب التوجيهات الصحيحة للمؤسسة ومختلف الخدمات والتسهيلات والحلول التي تخلقها لكل متعامل ومن اهم خدماتها تمويل عمليات التصدير، تمويل عمليات النقل؛²

- التجربة الجزائرية: يمكن تلخيص التجربة الجزائرية فيما يلي:
(أ) في القطاع المصرفي:

بدأ التحرير المالي في الجزائر بصدور قانون النقد والقرض 1990/04/14 وكان نقطة التحول لانتقال الجزائر من الاقتصاد المخطط الى اقتصاد السوق بتحديد مهام كل أطراف المنظومة المصرفية³؛

إعادة تنشيط دور الوساطة المالية للبنوك العمومية من خلال تشجيعها على تقديم منتجات جديدة والدخول في الأسواق المالية وإبراز دور السياسة النقدية بمنح الاستقلالية للبنك المركزي وتعديل دور السوق المصرفية في التنمية وتمويل الاقتصاد الوطني، فتح الفرص امام البنوك الخاصة الأجنبية، ابعاد الخزينة عن منح قروض للمؤسسات العمومية الا في حدود 10%، وضع حد لعجز الخزينة وتمويل الدين العمومي، لذا يعتبر قانون النقد والقرض خطوة الجزائر نحو التحرير المالي في الجزائر؛⁴

وكان الاعتماد الذي تحصل بنك البركة في 1990/11/13 اول مظاهر التحرير المالي في الجزائر اين شارك بنسبة 51% وبنك السعودي ب 49% ، ثم توالى الاحداث التالية:

¹ رابح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2008، ص.ص 161-163

² نفس الرجوع، ص 163

³ أحمد عبد الكريم بوغزالة، التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظل الانفتاح والتحرير المالي خلال فترة 1990-2013، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة-، العدد 8، 2015، ص 131

⁴ ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2011، ص 131

- تعدد البنوك الخاصة مع بقاء الاحتكار للقطاع العمومي، إفلاس بنكي الخليفة المعتمد 1998 والبنك الصناعي التجاري سنة 1998؛¹
- توحيد أسعار الفائدة للقطاع العام والخاص سنة 1990، برنامج التعديل 1998 الذي نتج عنه تكثيف عمليات تقديم الاعتماد مما جعل البنك الجزائري ينتج 26 بنك يضم مؤسسات عمومية، خاصة، وطنية، مشتركة، واجنبية؛²
- تعديل قانون النقد والقرض 2003 لإعادة النظر في وظيفة التسيير المصرفي، الرقابة الداخلية والخارجية، حجم راس مال البنوك التجارية والمؤسسات المالية ونتج عن هذا التعديل اختفاء بنوك وظهور أخرى منها اجنبية (بي ن بي بالرياس الجزائري PNB، بنك تونس الدولي)؛³
- ادخال معايير محاسبية على مستوى البنوك في إطار تطبيق قواعد احترازية والتركيز على فعالية الرقابة على عمليات البنوك التجارية، إضافة لبرنامج الإنعاش الاقتصادي الذي كلف الخزينة العمومية 631 مليار دولار لإخراج المؤسسات الاقتصادية من العجز ففتح عنها ظهور الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب؛⁴
- قيام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي من 6.05% إلى 8% من أجل امتصاص السيولة الناتجة عن التضخم من ارتفاع أسعار النفط؛⁵
- تقرير⁶ قانون 04-01 المؤرخ في اوت 2010 المعدل والمتمم لأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض على ان بنك الجزائر مسؤول عن سلامة النظام المصرفي وجاء هذا التقرير في إطار الاستقرار المالي 2010 بعد مراجعة قانون النقد والقرض 2003، حيث واصل مجلس نقد والقرض وبنك الجزائر سنة 2015 جهودهما في مجال تعزيز وتطوير شروط ممارسة النشاط المصرفي من خلال:
- ✓ توفير التقارير المصرفية وحماية عملاء المصارف والمؤسسات المالية؛
- ✓ اصدار نظام رقم 01-15 المؤرخ في 19 فيفري 2015 بحصم السندات العمومية، الخاصة كي تتمكن المصارف والمؤسسات العمومية من اللجوء لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر؛
- ✓ زيادة عدد البنوك في القطاع المصرفي ليصل الى 29 مصرف ومؤسسة مالية سنة 2015 بعدما كان 26 سنة 2008، تطور حصص القروض في كل قطاع والتي نعرضها من خلال الجدول:

¹ فضيلة زاوي، مرجع سبق ذكره، ص 103

² صليحة بن طلحة، تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر في إطار التحولات الاقتصادية حالة سونلغاز 1999-2006، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2007/2008، ص 229

³ نفس المرجع، ص 229

⁴ فضيلة زاوي، نفس المرجع، ص 106

⁵ أحمد عبد الكريم بوغزلة، مرجع سبق ذكره، ص 131

⁶ تقرير بنك الجزائر السنوي 2015 الصادر في نوفمبر 2016، ص 98

جدول رقم (2) يبين تطور حصص القروض لسنوات 2011/2012/2013/2014/2015
الوحدة: مليار دج

القروض	2011	2012	2013	2014	2015
القطاع العمومي	1742.3	2040.7	2334.3	3382.9	3689.0
القطاع الخاص:	1981.4	2244.9	2720.2	3120.0	3586.6
المجموع	3724.7	4285.6	5154.5	6502.9	7275.6
حصة البنوك الخاصة	85.8%	86.7%	86.5%	87.8%	87.5%
حصة البنوك العمومية	14.2%	13.3%	13.5%	12.2%	12.5%

المصدر: www.bank-of-algeria.dz, 10/03/2017, 16 : 11

المصدر:

نلاحظ من خلال الجدول:

- ان القروض الموجهة للقطاع الخاص في زيادة مستمرة من 1981.4 مليار دج سنة 2011 الى 2720.2 مليار دج سنة 2013 وهي أكبر من القروض الموجهة للقطاع العام التي كانت 1742.3 مليار دج سنة 2011 الى 2434.3 مليار دج سنة 2013 وهذا راجع لزيادة تمويل الشركات الخاصة والاسر وترك المجال للقطاع الخاص في الدخول في المجال المصرفي؛
- لكن من بداية 2014 الى 2015 انقلبت الموازين حيث انخفضت القروض الموجهة للقطاع الخاص مقارنة بالقطاع العام وهذا راجع الى مساهماته الكبيرة في تمويل مشاريع الاستثمارية العمومية الكبرى خاصة قطاع الطاقة والبنية التحتية؛ ورغم الإصلاحات المصرفية المجسدة والتعديلات لم يستطع القطاع المصرفي الجزائري تحقيق النتائج المرجوة منه والتي وصلت اليها الدول المتقدمة ويعود القصور المصرفي الجزائري لمعوقات أهمها¹؛
- صغر حجم البنوك الجزائرية مقارنة بالبنوك العربية والأجنبية؛
- القروض المتعثرة وعدم استخدام التنوع للحد من المخاطر المتأتبة من قطاع معين؛
- عدم الوصول الى بنوك تنتهج في تسييرها للقوى السوق، وبطيء انتشار أدوات التمويل ووسائل الدفع الحديثة؛
- ضعف نشاط المؤسسة الاقتصادية العمومية وانخفاض قدرتها الإنتاجية وعجزها تحقيق فوائض موجبة؛
- الابتعاد عن تمويل النشاطات الإنتاجية رغم الفائض الذي حققه قطاع المحروقات.

(ب) التمويل البورصي في الجزائر:

في إطار برنامج الإصلاح الجزائري كان لابد من انشاء بورصة لتسهيل عملية التحول من اقتصاد المديونية الى اقتصاد السوق وإيجاد ميكانيزمات جديدة لتمويل المؤسسات الاقتصادية، حيث أعلن عن انشاء بورصة الجزائر سنة 1987 اما التحضير لأنشائها كان سنة 1990؛

¹ فضيلة زاوي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 112-113

وتميزت هذه العملية بوجود 3 مراحل¹:

المرحلة التقريرية(1990-1992): اين كانت فكرة التحضير لإنشاء بورصة الجزائر، وكانت تدعى بشركة القيم المنقولة بتاريخ 9 نوفمبر 1990 ترأسها الجمعية العامة لصناديق المساهمة براس مال قدره320000 دج، يديرها 8 أعضاء هدفهم انشاء بورصة الأوراق المالية في أفضل الشروط الا انها تعرضت لصعوبات خاصة لضعف رأسمالها الذي رفع الى 932000000 دج؛

المرحلة الابتدائية(1993-1996): تتميز بتعديلات في القانون التجاري حيث منع قانون88-04 المؤرخ بتاريخ 12 جانفي 1988 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية، وبموجب الرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 25 افريل 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري يتعلق الأمر بتعديلات خاصة بشركات الأسهم على إمكانية تأسيسها و الشروع في العرض العمومي للادخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها ، إضافة لتعديلات القيم المنقولة التي تعتبر سندات قابلة للتداول تصدرها شركات مساهمة وتكون مسعرة في البورصة وتوجد هيئتان لبورصة القيم المنقولة: لجنة تنظيم ومراقبة العمليات البورسية COSOB، شركة تسيير القيم SGBV؛

مرحلة الانطلاق الفعلية(1996): مع نهاية 1996 كانت كل الظروف جاهزة لإنشاء بورصة القيم المنقولة سواء من الناحية القانونية والتقنية بحيث:

- وضع قانون لإنشاء وتنظيم البورصة، أصبح لها مكان في الغرفة التجارية، تشكيل لجنتي COSOB و SGBV ؛
- سنة 1997 تم اختيار وسطاء في العمليات البورسية من بنوك وشركات تامين وتولت COSOB تكوين الوسطاء بالاستعانة بالخبرة الكندية؛
- جانفي 1998 تم اصدار اول قيمة منقولة في الجزائر متمثلة في القرض السندي لسوناطراك، ثم شركات أخرى بالإصدار الفعلي للأوراق المالية لتعبئة راس مالها مرورا بالبورصة ومن بينها:
 - ✓ شركة الرياض سطيف ب 20%، مجمع صيدال 20%، فندق الاوراس 20% من راس المال؛
 - ✓ شركة الخطوط الجوية الجزائرية (قرض سندي على مرحلتين: الأولى 4.4مليار دج، الثانية 24.98مليار دج)،
 - ✓ شركة سونلغاز (مبلغ اصدار بقيمة 15.9مليار دج)
 - ✓ مؤسسة اتصالات الجزائر (قرض سندي بقيمة 5.6مليار دج سنة 2005، 20مليار دج سنة 2006 لتطوير شركة موبيليس)؛
 - ✓ اليانيس للتأمينات 2009 (مبلغ اصدار يقدر ب 1.0804.11 دج)، ييو فارم² 2015 بنسبة 20%؛

(ت) التمويل المستحدث في الجزائر:

لتسهيل المعاملات بين المؤسسات الاقتصادية والمالية ولتوفير مصادر وتقنيات تمويل جديدة نص قانون النقد والقرض بمجموعة تشريعات تفيد التقنيات المستحدثة المتعامل بها في الجزائر منها:

¹ فضيلة زواوي، مرجع سبق ذكره، ص.ص114-115

² WWW.ELKHABAR.COM,10/03/2017,21:05

1- التمويل الاجباري: سنلخص تجربة الجزائر في التمويل الاجباري من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (3-1) يبين تقنية التمويل الاجباري في الجزائر؛

التقنية:	التمويل الاجباري:
	بموجب قانون ¹ رقم 96-09 مؤرخ في 10 يناير 1996 يتعلق بالاعتماد الاجباري: "يتم تحقيقه من قبل البنوك والمؤسسات المالية او شركة تأجير مؤهلة قانونيا ومعتمدة صراحة بهذه الصفة، مع المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين او الأجانب، اشخاص طبيعيين كانوا ام معنويين تابعين للقانون العام او الخاص"، و"يكون قائم على عقد ايجار يمكن ان يتضمن او لا يتضمن حق خيار بالشراء لصالح المستأجر".
المؤسسات:	تضم ² :
	- الشركة الجزائرية لإيجار الأصول المنقولة SALEM وهي شركة مساهمة معتمدة من طرف بنك الجزائر في القرار رقم 97-03 المؤرخ في 28/5/1997 براس مال اجتماعي 200 مليون دج؛
	- الشركة العربية للإيجار العالمي وهي شركة مساهمة معتمدة من بنك الجزائر في ديسمبر 2001 يقدر راس مالها ب 758000000 دج؛
	- المؤسسة المالية للاستثمار والمشاركة والتوظيف SOFINANCE تأسست باشتراك 11 مؤسسة قابضة في 4 افريل 2000 براس مال قدره 5 مليار دج.
القطاعات النشطة في الجزائر:	- القطاع الفلاحي حيث بلغ عدد الآلات المستأجرة في الجزائر العاصمة حسب شركة SALEM من 1998 ال 2009 ما يقارب 19.6%، تليها البلدية ب 14.11% ³ ؛
	- وصل حجم عمليات التأجير لمؤسسة SOFINANCE الى 4933000 (KD) سنة 2015 مقارنة ب 2013 الذي كان 4273328 (KD)؛ ⁴

من اعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق

2- التمويل بعقد تحويل الفاتورة:

صدر في هذا الصدد مرسوم تشريعي⁵ رقم 93-08 المؤرخ في 25 افريل 1993 وحسب المادة 543 مكرر 14 " عقد تحويل الفاتورة هو عقد تحل بمقتضاه شركة متخصصة، تسمى (عميل) محل زبونها المسمى (متنازل له)، عنما تسدد فوراً لهذا الأخير المبلغ التام للفاتورة لأجل محدد ناتج عن عقد، وتتكفل بتعبئة عدم السداد وذلك مقابل اجر"، تتميز ب:

¹ امر رقم 96-09 مؤرخ في 10 يناير 1996 يتعلق بالاعتماد اجباري، الجريدة الرسمية، العدد 3، ص 25

² فضيلة زاوي، مرجع سبق ذكره، ص 133-134

³ نفس المرجع، ص 135

⁴ WWW.SOFINANCE.DZ, 11/03/2017, 20/26

⁵ مرسوم تشريعي رقم 83-08 من القانون التجاري المؤرخ في 25 افريل 1993، الماد 543 مكرر 14، الجريدة الرسمية، العدد 27، ص 6

- تركيز المؤسسة (زبون) على نشاطها مع التنازل الكلي او الجزئي عن حقوقها لصالح مؤسسة الفاكوتورينغ لتجنب خطر عدم السداد؛
 - تمويل مبيعات المؤسسة يصل الى 95% حسب النشاط الممارس؛
 - مسك حسابات الزبائن والدفاتر من طرف شركة الفاكوتورينغ مع تقديم إحصاءات تخص تطور النشاط الاقتصادي، السوق...؛
- ان وجود هذا النوع من المؤسسات في الجزائر سيأثر بشكل كبير ويوفر قيمة مضافة تحتاجها المؤسسات كي تمويل نشاطاتها وتستقل عن الاخطار المتأنية من الزبائن والمثال في ذلك شركة سونلغاز التي تسعى دائما لتطوير منتجاتها وتوسيع شبكة التوزيع فهي بذلك تحتاج لمؤسسة فعالة تساعد على تحصيل مستحقاتها وتنفرد لتواجه الطلب المتزايد، حيث بلغت مستحقاتها سنة 2016 ما قدره ب¹: 58 مليار دج لمؤسسات وهيئات عمومية ومواطنين ومؤسسات خاصة.

3- التمويل براس مال المخاطر: يمكن حصر تجربة الجزائر في راس مال المخاطر من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (3-2): يبين التمويل براس مال المخاطر في الجزائر؛

المؤسسات	التقنية
- المالية الأوروبية للمشاركة Finalep أسست في افريل 91 وهي شركة مختلطة بلغ راس مالها 73.750000 دج موزع بين بنك التنمية المحلية 40% القرض الشعبي الجزائري 20%، الوكالة الفرنسية للتنمية 40% وبعد انضمام البنك الأوروبي للاستثمار وصل راس مالها الى 159.750.000 دج ³	بموجب ² قانون 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 وحسب المادة 2 "تهدف شركة الرأسمال الاستثماري الى المشاركة في راس مال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة او شبه خاصة لمؤسسات في طور النمو او التحويل او الخوصصة" وحسب المادة 4 "تدخل شركة الرأسمال الاستثماري فيما يأتي:
- المؤسسة المالية للاستثمار SOFINANCE انشأت في 6 اوت 1998 بشراكة مع مؤسسة مالية اجنبية براس مال 5 مليار دج، من اجل تطوير الإنتاج الوطني والمنتجات المالية. ⁴	- راس ما المخاطرة؛ - راس مال التأسيس؛ - راس مال النمو؛ - راس مال التحويل؛
إضافة الى ⁵ :	وحسب المادة 10 " تخضع ممارسة النشاط الرأسمالي الاستثماري الى رخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية، بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبنك الجزائر " وجوب دخولها في السوق المالية؛
- الجزائرية للاستثمار التي تم تسليمها الاعتماد من طرف الوزارة المالية في 6 ماي 2010، رأسمالها الاستثماري يقدر ب 1 مليار دج مكون بنسبة 70% من بنك الفلاحة والتنمية الريفية، 30% الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط؛	

¹ www.echorouk online.com,11/03/2017,21 :36

² قانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 يونيو 2006 يتعلق بشركة رأسمال الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد 42، ص 4-7

³ عبد الله بلعدي، مرجع سبق ذكره، ص 121

⁴ www.sofinance.dz,11 /03/2017,23 :09

⁵ عبد القادر بريس، نصيرة عابد، مرجع سبق ذكره، ص 314

وحسب المادة 27 تستفيد مؤسسة رأسمال الاستثماري من	- الصندوق المغاربي لرأس المال الاستثماري MPEF تشترك فيه تونس، المغرب والجزائر، الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار .ASICOM
--	--

من اعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق

المبحث الثالث: الدراسات السابقة للموضوع

سنتطرق خلال هذا المبحث الى أهم الدراسات التي عالجت الموضوع والتي ساعدتنا على الفهم ومطالعة الخلفية العلمية والبناء الجيد لما قدمناه.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة

سنتطرق في هذا المطلب الى عرض أهم الدراسات للموضوع؛

أولاً: دراسة مليكة زغيب، نعيمة غلاب (2006) ورقة بحثية بعنوان: "تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية"، دراسة حالة المجمع الصناعي للحليب ومشتقاته (جيلي)؛

هدفت هذه الدراسة الى استعراض أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وتقديم البدائل التمويلية المناسبة بهدف رفع القدرة التنافسية اين تم التطرق لأهم مصادر التمويل لمجمع جيلي للحليب ومشتقاته، وقد اعتمدت الباحثتان على المنهج التحليلي الوصفي لتوضيح مختلف مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية، أين توصلت الباحثتان أنه على كل مؤسسة اقتصادية العمل من اجل الوصول الى موازنة بين مختلف مصادرها الداخلية والخارجية، إلا أن النتيجة لم تكن كذلك بالنسبة لمجمع جيلي حيث سجل عجز في السنوات 2006/2005 ناتجة عن تثقله بالديون قصيرة الاجل، إضافة لانعدام البدائل التمويلية خاصة الطويلة منها.

ثانياً: دراسة محمد بوشوشة (2007/2006) مذكرة ماجستير بعنوان: مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة، دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة الكوابل، بسكرة للفترة 2003 الى 2006 وكانت الإشكالية المطروحة في إطار الصياغ التالي: ما هي مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة لتمويل نشاطها، وكيف ستؤثر هذه المصادر على الوضعية المالية للمؤسسة؟؛

هدفت الدراسة الى التعرف على مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة وكيفية المفاضلة بينها وتحديد أهم التأثيرات على الوضعية المالية للمؤسسة المترتبة عن كل سياسة تمويلية منتهجة، واعتمد الباحث على المنهج التحليلي الوصفي لتوضيح مختلف مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية والمتوافق مع الأساس النظري للدراسة واسقاطها على دراسة الحالة، حيث توصل الباحث الى ان

المؤسسة محل الدراسة تعتمد على التمويل الذاتي والقروض قصيرة الاجل في تمويل دورة الاستغلال خاصة عند تأخر العملاء عن الدفع، إضافة لاستخدام التمويل الذاتي في تمويل المشاريع الاستثمارية وعدم اتباع المؤسسة لأساليب المفاضلة بين مصادر التمويل وعدم لجوئها للسوق المالي وتسجيلها عجز في الخزينة لسنوات 2006/2005 نتيجة نمو الاحتياجات دون ان يقابله نمو في الأموال الدائمة.

ثالثا: دراسة صليحة بن طلحة (2008/2007) أطروحة دكتوراه بعنوان: تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر في إطار التحولات الاقتصادية، حالة سونلغاز 1990-2006، وكانت الإشكالية في الطرح التالي: ماهي تقنيات تمويل المؤسسات الاقتصادية المستعملة والمستحدثة في إطار التحولات الاقتصادية؟، وما مدى إمكانية تطبيقها في الجزائر؟

هدفت الدراسة الى الوقوف عند اهم النقاط المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية العالمية المعاصرة، عولمة النشاط المالي والمصرفي، ظهور المنظمة العالمية للتجارة وحالة الجزائر من سعيها للانضمام الى هاته الأخيرة، إضافة لذكر تطورات الاقتصاد الجزائري بعد شروعه في تطبيق برامج الإصلاح والانتقال الى اقتصاد السوق والسماح للمؤسسات الاقتصادية بتبني طرق تمويل المستحدثة وعدم حصرها للبدائل التمويلية؟

وقد اعتمدت الباحثة في طرحها على المنهج التحليلي الوصفي في وصف وتحليل مختلف الإصلاحات والمعطيات الإحصائية الاقتصادية منها والمالية المصرفية، وتأثيراتها على اقتصاديات الدول من بينها الجزائر، حيث ركزت على جانب تمويل المؤسسات الاقتصادية بالطرق التمولية التقليدية والمستحدثة، وكانت مؤسسة سونلغاز نموذجا للدراسة، وفي الأخير توصلت الى أن التحولات الاقتصادية كان لها تأثير كبير على تحديث التعاملات البنكية وذلك بالتقنيات التمولية الجديدة الا ان استعمالها كان يحقق رواجاً في الدول المتقدم عنه في الدول النامية رغم اقدمية ظهورها، مساهمة قانون النقد والقرض في تدارك اخطاء البنوك والشروع في تطبيق اتفاقية بازل التي تجبر البنوك التجارية الى تحقيق معدل كفاية راس مال 8%، جاءت اصلاحات قانون النقد والقرض بفتح وإقامة بنوك خاصة محلية وأجنبية إلى جانب البنوك الوطنية الجزائرية، ولكن المحلية منها لم تفلح بسبب ضعف رأسمالها ونقص الخبرة لديها، في الوقت الذي ساهمت فيه البنوك الأجنبية ذات الخبرة الكبيرة في التسيير في استعمال تقنيات تمويل حديثة، مثل: عقد الإيجار، رأس المال المخاطر، ضعف السوق المالية في الجزائر؟

اما على المستوى الجزئي توصلت الباحثة الى لجوء مؤسسة سونلغاز للتمويل الذاتي نسبة 30% والقروض البنكية، وضعف استخدامها للتقنيات الحديثة في التمويل، فماعدت تقنية تمويل المشروع التي تعتمد على وجود شركة تقوم بإنجاز واستغلال أي مشروع تقوم به مثل إقامة مراكز كهربائية؟

رابعا: دراسة فضيلة زاوي (2009/2008) مذكرة ماجستير بعنوان: تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، دراسة حالة مؤسسة سونلغاز للفترة الممتدة من 2002 الى 2007، وكانت الإشكالية المطروحة في إطار الصياغ التالي: ماهي طرق تمويل المؤسسات الاقتصادية، التقليدية والمستحدثة في إطار سياسات التحرير المالي، وما مدى إمكانية تطبيقها في الجزائر؟

حيث هدفت الدراسة الى إبراز أهم مصادر التمويل التقليدية للمؤسسة الاقتصادية، إضافة الى اهم اثار التحرير المالي على ميكانيزمات التمويل ووقفا عند أبرز المتغيرات الاقتصادية الدولية واصلاحات المنظومة المصرفية والمالية التي غيرت من منهاج السياسة التمولية للمؤسسة الاقتصادية وبمعنى اخر ظهور مصادر التمويل المستحدثة والتمويل البورصي، وصولا الى محاولة اسقاط الطرح على

الجزائر عامة وعلى مؤسسة سونلغاز خاصة، واعتمدت الباحثة في ذلك على المنهج الوصفي والتحليلي، توصلت الباحثة الى ان التمويل الذاتي والتمويل في السوق المالي واللجوء للقروض المصرفية من أهم الطرق التقليدية التي تلجأ إليها المؤسسات الاقتصادية لتوفير الموارد المالية لتغطية احتياجاتها التمويلية، وان المتغيرات الاقتصادية الدولية ساهمت إلى حد كبير في تسهيل التكيف مع سياسات التحرير المالي والمصرفي من طرف الدول التي تعرف مرحلة انتقالية إلى اقتصاد السوق، حيث أثر هذا الأخير على ميكانيزمات تمويل المؤسسات الاقتصادية، وظهور تقنيات تمويل المستحدثة مثل تقنية التمويل التاجيري، عقد تحويل الفاتورة، رأس مال المخاطر وتقنية تمويل المشروع؛

وعلى المستوى الجزئي توصلت الباحثة الى ان مؤسسة سونلغاز تعتمد في تمويل استثماراتها التمويل الذاتي الذي يمثل نسبة تتراوح من 25 % إلى 30 % إضافة الى القروض البنكية التقليدية التي تعتبر المصدر الرئيسي لتمويلها ومع ظهور ميكانيزم السوق المالي بدأت في طرح وإصدارات للقروض السندية ل 2004، 2005، 2006، 2008 بغية الزيادة في حجم استثماراتها بالإضافة لاستعمال تقنية تمويل المشروع لتمويل مشروع "حجرة النص" بشرشال من خلال عقد شراكة بين مؤسسات مساهمة BEA ، CNAP،BNA وسوناطراك.

خامسا: دراسة IMED ZORGUI (2009) أطروحة في إدارة أعمال بعنوان:

Le choix de financement entre la dette et l'équité : survole de théorie application pour les firmes canadiennes de 1998 A 2003.

وكانت الإشكالية المطروحة في إطار الصياغ التالي:

Pour se financer, que doit émettre l'entreprise entre dette et capitaux propres, afin qu'elle atteigne son objectif principale qui est ration d'endettement cible ?

هدفت الدراسة الى دراسة الخيرات التمويلية للمؤسسات الكندية وقدرتها على الرجوع لنسبة المديونية المستهدفة واستخدم الباحث في ذلك نموذج الانحدار اللوجستيبي وضم 103 مؤسسة لمختلف القطاعات (صناعة، بتروكيمياء، نقل، اتصال)، حيث غطت الدراسة الفترة الممتدة من 1998 الى 2003، توصلت الباحثة الى ان المؤسسات الكندية تقوم بعمليات الرفع المالي للوصول للنسبة المستهدفة وذلك من خلال اصدار أسهم بالدرجة الأولى ويبقى قرار سندات الدين محل استشارة.

سادسا: دراسة محمد شعبان (2010/2009) مذكرة ماجستير بعنوان: نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال للفترة الممتدة من 2004 الى 2007، وكانت الإشكالية المطروحة: كيف يمكن للمؤسسة الاقتصادية تقييم وتقوم هيكلها المالي؟

هدفت الدراسة الى إبراز أهم مصادر التمويلية والتحكم في أدوات التسيير المال والاطلاع على سلامة قرارات التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية حالة إدراجها في البورصة، تحديد أهم محددات اختيار هيكل مالي أمثل، حيث اعتمد الباحث على المنهج الوصفي لتوضيح مختلف مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية وتكلفتها واهم النظريات في تركيب الهيكل المالي الأمثل، ثم المنهج التحليلي لدراسة العوامل المؤثرة على القرار التمويلي ودراسة الوضعية المالية للمؤسسة؛

توصل الباحث الى أن (أسهم عادية، رأسمال اجتماعي، احتياطات، اعانات، فرق إعادة التقييم وارباح محتجزة) هي أهم المصادر المملوكة من طرف مجمع صيدال وأن أموال الاستدانة تشكل 22% ناتجة عن زيادة الاحتياجات المالية الدورية اضافة لاستعمال القروض طويلة، متوسطة وقصيرة الاجل، حيث حقق المجمع نتائج إيجابية طيلة فترة الدراسة وقدر معدل نمها 26%، إضافة لغياب أساليب التمويل الحديثة في المجمع نتيجة افتقار المؤسسة لدراسة علمية دقيقة لمختلف بدائل التمويل المتاحة والاكتفاء بما هو مألوف ومنه تضييع الفرص، تميز السعر السوقي لمجمع صيدال بقيم اقل نتيجة حداثة تجربة السوق المالي وضعف كفاءته، إضافة لنقص الثقافة البورصية لدى المتعاملين ومنه على مجمع صيدال التحكم في احتياجاته المالية للتقليل من الاستدانة من اجل تحقيق هيكل مالي متوازن.

سابعا: دراسة ياسين العايب (2010/2011) مذكرة ماجستير بعنوان: "إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية"، دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وكانت الإشكالية المطروحة في إطار الصياغ التالي: أين يكمن جوهر مشكلة التمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، هل في خصوصيتها؟ ام محيطها الخارجي؟

هدفت هذه الدراسة الى حصر مختلف التدابير والإصلاحات المنتهجة من الدولة لصالح المؤسسات الاقتصادية خاصة الصغيرة والمتوسطة منها وتحديد إشكالية التمويل بالنسبة لها، حيث استخدم الباحث نموذج الانحدار المتعدد لتكييف المتغيرات المستقلة للدراسة، وتوصل الى ان المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تستخدم التمويل الذاتي بنسبة كبيرة، وان إشكالية التمويل لديها ناتجة عن هشاشة خصائصها.

المطلب الثاني: موقع الدراسة من الدراسات السابقة

تطرق معظم الدراسات السابقة لمصادر التمويل في المؤسسات الاقتصادية وكيفية المفاضلة بينها وكانت معظمها تصب في المصادر التمويلية الكلاسيكية، حيث أن دراسة كل من صليحة بن طلحة وزواوي فضيلة ترجح استخدام مجمع سونلغاز للمصادر الكلاسيكية بنسب متفاوتة بين أموالها والديون واللجوء للسوق المالي، اما التمويل المستحدث فاقصر على تقنية التمويل بالمشروع فقط؛

اما الدراسات المتبقية فلم تتوصل الى استخدام البدائل التمويلية المستحدثة، حيث في دراسة محمد شعبان فقد توصل الى ان الأسهم العادية والارباح المحتجزة من اهم مصادر تمويل مجمع صيدال ويليهما في المرتبة الثانية الاستدانة بنسبة 22%؛ أما دراسة الباحث محمد بوشوشة توصل لاستخدام مؤسسة صناعة الكوابل بسكرة التمويل الذاتي في المشاريع الاستثمارية والديون قصيرة الاجل، بينما دراسة الباحث العايب ياسين توصل لاعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التمويل الذاتي بنسبة كبيرة وان إشكالية التمويل فيها تعود لضعف خصائص المؤسسة؛

وتوصلت دراسة كل من زغيب مليكة ونعيمة غلاب ان مجمع جيلي سجل عجزا نتيجة اعتماده على الديون قصيرة الاجل بشكل مفرط وان استخدامه للبدائل التمويلية منعدم، اما الباحث عماد زرقى فقد توصل لاعتماد المؤسسات الكندية على اصدار أسهم جديدة من اجل تمويل استثماراتها.

وفي هذه الدراسات لم يتم التطرق الى مقارنة بين المؤسسات محل الدراسة والمؤسسات الناشطة في نفس القطاع في الدول النامية والمتقدمة وهذا الجوهر والقيمة المضافة المقدمة من خلال دراستنا؛ إضافة لاختلاف مكان وسنوات الدراسة، حيث كانت الدراسات المعروضة قد تطرقت للسنوات الممتدة من 1998 الى غاية 2007 فقط، بينما الدراسة الحالية كانت للسنوات الممتدة من 2011 الى 2015، واختلاف قطاع الدراسة حيث أن أهم دراستين أجريت في نفس المؤسسة (سونلغاز)، بينما الدراسة الحالية أجريت على أحد فروع المؤسسة الوطنية سوناطراك ومقارنتها بمؤسسات ناشطة في نفس المجال في الدول النامية، ثم الدول المتقدمة.

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق الى أهم النقاط التي تشكل دراستنا النظرية والتي ستساعدنا في بناء الجزء التطبيقي حيث تطرقنا في المبحث الأول الى أهم مصادر التمويل الكلاسيكية المعتمدة منذ القدم من طرف المؤسسات الاقتصادية من حيث التعريف، الأنواع ... ثم المصادر المستحدثة التي ظهرت مع موجات التحرير المالي، إضافة الى تقييم للمصادر الكلاسيكية والمستحدثة، ثم المبحث الثاني الذي تمحور حول التحرر المالي ومن تعريف، إجراءات، منتجات والاهم في ذلك تجربة الجزائر في التحرير المالي، وقد استخلصنا أهم النقاط التالية:

- تنقسم مصادر التمويل الكلاسيكية الى تمويل ذاتي وهو أهم المصادر الداخلية للمؤسسة، ثم الرفع في رأس المال والديون التي تعتبر مصدر خارجي تلجأ إليه المؤسسات لتغطية عجزها، التوسع، الاستثمار؛
- تتمثل أهم المصادر المستحدثة في التمويل الايجاري كبديل للاقتناء، الفاكторинг لتحصيل الحقوق، رأس مال المخاطر الموجه للمشاريع الجديدة في القطاع التكنولوجي، تقنية التمويل بالمشروع بالنسبة للمشاريع الضخمة؛
- أهم عنصر للمفضالة بين البدائل التمويلية يعتمد على التكلفة؛
- أثر التحرير المالي على الجزائر الذي مس القطاع المصرفي، ظهور بورصة الجزائر، ظهور مؤسسات تقدم خدمات التمويل الايجاري، رأس مال المخاطر، تقنية التمويل بالمشروع.

وقد توصلت أهم الدراسات في المبحث الثالث الى أن مصادر التمويل الكلاسيكية أكثر استعمالا من قبل المؤسسات الاقتصادية، حيث تلخصت في التمويل الذاتي والديون بنسب متفاوتة حسب كل مؤسسة، إضافة لأثر التحرير المالي على مصادر التمويل الذي نتج عنه مصادر تمويلية مستحدثة، حيث كانت تقنية تمويل المشروع كمصدر تمويل للمشاريع الضخمة هي المصدر المستحدث والمستخلص من الدراسات، إلا أنه لم يتم التطرق خلال الدراسات السابقة الى مقارنة بين المؤسسات محل الدراسة والمؤسسات الناشطة في نفس القطاع في الدول النامية والمتقدمة وهذا الجوهر والقيمة المضافة التي سنحاول تقديمها من خلال بحثنا.

الفصل الثاني

دراسة حالة المؤسسة الوطنية

للأشغال في الآبار

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل الأول لطرق التمويل الكلاسيكية والمستحدثة التي كانت من مخرجات التحرير المالي وكيفية المفاضلة بينها إضافة لاهم مظاهر التحرير المالي في الجزائر سننتقل الى الجانب التطبيقي اين سنسقط اهم الجوانب النظرية في دراسة الحالة للشركة الوطنية للأشغال في الابار(ENTP)؛
وفي محتوى الفصل الثاني نتقدم بلمحة موجزة عن نشأة وتطور المؤسسة وهيكلها التنظيمي، ثم تحليل الوضعية المالية للمؤسسة مع تقييم طرق التمويل التي تستخدمها وفي الأخير مقارنة لطرق التمويل في مؤسسة اجنبية تنشط في نفس القطاع ويتم تقسيم الفصل الى المباحث التالية:

المبحث الأول: تحديد المتغيرات والأدوات المستخدمة في المعالجة؛

المبحث الثاني: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار؛

المبحث الثالث: طرق التمويل في المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار؛

المبحث الأول: تحديد المتغيرات والأدوات المستخدمة في معالجتها

سنتطرق في هذا المبحث الى تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار تتم بين أهم طرق التمويل التي تنتهجها، إضافة لمقارنة مختصرة لطرق التمويل في المؤسسات التي تزاوول نفس النشاطات في الدول النامية والمتقدمة.

المطلب الأول: اختيار مجتمع الدراسة

سنتطرق في هذا المطلب لمجتمع الدراسة حيث اخترنا احدى المؤسسات التابعة والناشطة في القطاع البترولي.

تقديم المؤسسة:

للوصول إلى نتائج علمية حول الإشكالية المطروحة فيما يتعلق بالفرض التمويلية البديلة للمؤسسة الاقتصادية وقع الاختيار على أحد فروع شركة سوناطراك لأهميتها الكبيرة في الاقتصاد الجزائري والمتمثلة في المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار(entp)الرائدة في مجال الحفر؛

تأسست المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار بموجب المرسوم رقم 81-171 المؤرخ في 1 اوت 1981 والمتواجدة في حاسي مسعود ولاية ورقلة، كانت تدعى بمديرية الخدمات النفطية(DSP) تحتوي آنذاك على حظيرة مكونة من أربع الات الحفر، في جويلية 1972 تطورت لتأخذ اسم مديرية الاشغال البترولية(DTP)؛

في اوت 1981نتيجة اعادة هيكلة سوناطراك تحولت مديرية الاشغال البترولية الى مؤسسة الوطنية لأشغال الابار وأصبحت قيد الشغل في 1جانفي 1983 اين امتد نشاطها الى كامل التراب الوطني وأصبحت في الوقت الحالي تحتوي على 67 الة حفر، إضافة تميزت بمزاولتها الاختصاصات التالية:

- التنقيب؛
- الاكتشاف؛
- الاستغلال وتطوير الحقول النفطية؛
- صيانة؛

وفي التالي تم اقتراح جدول يلخص أهم المعلومات حول المؤسسة:

تقديم المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار: ENTP

الفصل الثاني

دراسة حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار

جدول رقم (4) يمثل بطاقة تعريف المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار

التسمية	المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار، ENTP : L'entreprise nation de travaux aux puits
الطبيعة القانونية	مؤسسة عمومية اقتصادية/مؤسسة ذات أسهم بتاريخ 21 جوان 1989
تطور راس المال الاجمالي	من 40 مليون دج الى 14800 مليون دج سنة 2001
عدد العمال	7940 عامل
عنوان المقر الاجتماعي	ص ب 207206 القاعدة الصناعية 20 اوت 1955 ، حاسي مسعود
الرقم الجبائي	099930012259359
اهم الزبائن	سوناطراك
المهن(نشاطها)	- الحفر وصيانة آبار النفط (نشاطا أساسيا)؛ - حفر آبار المياه العميقة؛ - النقل (منصات DTM الحفر ومخيمات وتحديد المركبات)؛ - الضيافة.

www.entp-dz.com

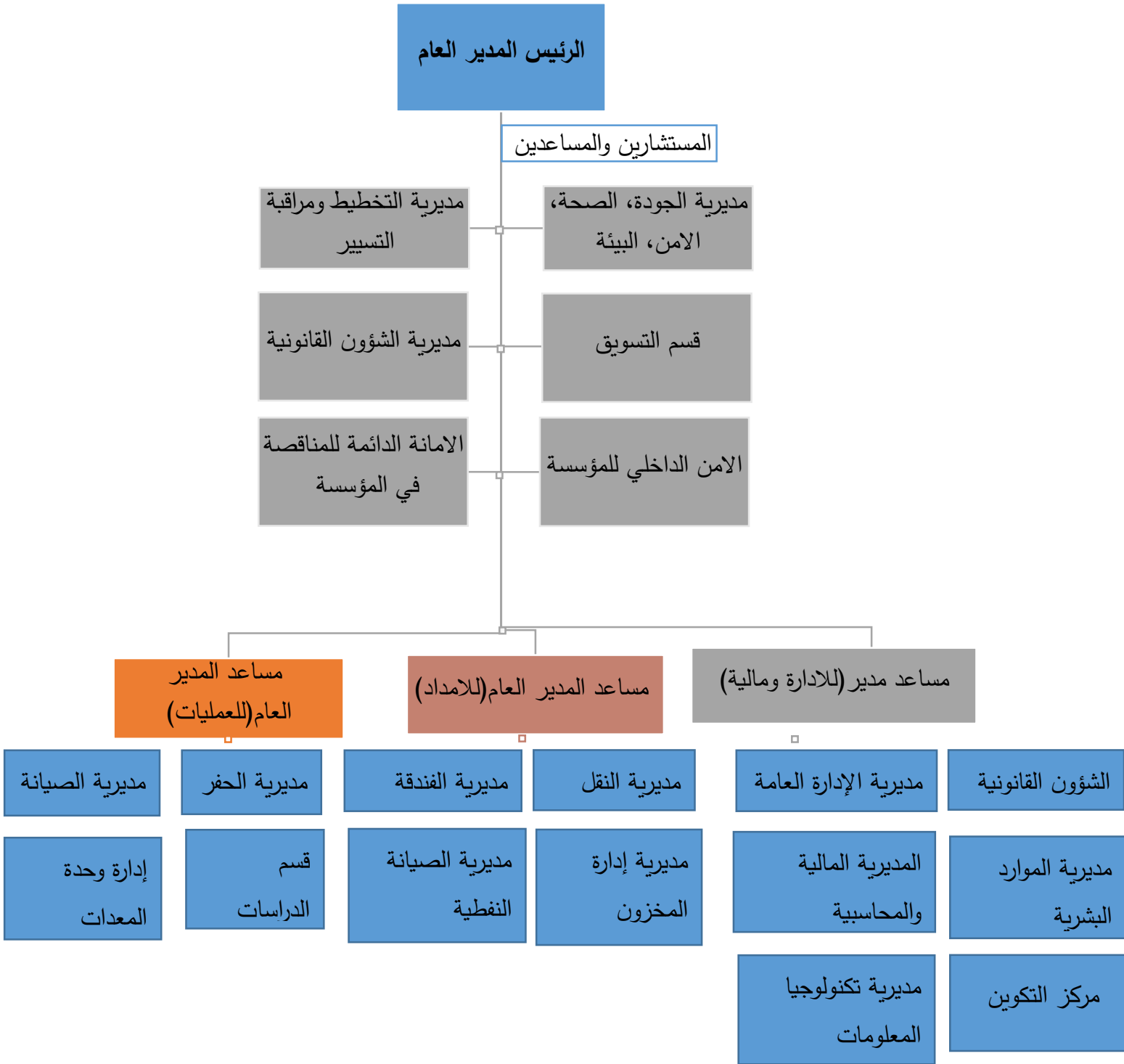
من اعداد الطالبة بناءا على معطيات موقع المؤسسة

ولتعزيز مكانتها الرائدة في السوق الجزائري التي وصلت الى 44.3% في مجال الحفر، لا تزال ENTP تواصل إجراءات التحديث وتطوير القدرة على الإنتاج، من خلال التركيز على:

- تحديث وتعزيز وسائل الإنتاج؛
- تحديث الإدارة؛
- تطوير العنصر البشري؛
- التركيز على الأنشطة الأساسية؛
- الخدمات المصدرة؛
- تطوير الشراكات.

الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار:

شكل رقم (1-2) الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار(ENTP)



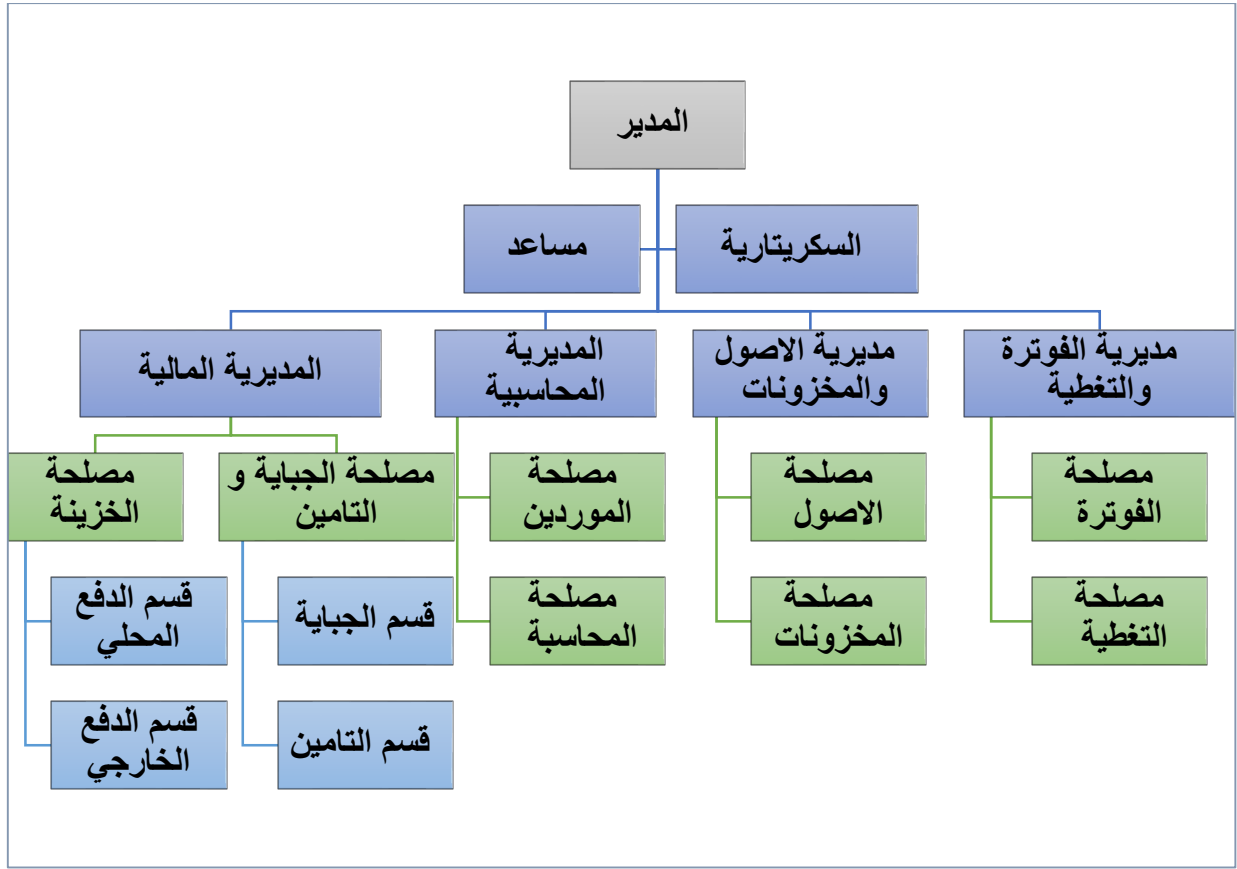
اما الدراسة فكانت على مستوى فرع المالية والمحاسبة DFC، والذي يتميز بقيامه بالوظائف التالية:

- ✓ تقدير الاحتياجات والبحث عن مصادر التمويل؛
- ✓ المشاركة الفعالة في تطوير السياسات المختلفة للشركة، والتي تؤثر على الوضع المالي؛
- ✓ المشاركة في وضع تنبؤات فيما يخص مخططات التمويل؛

- ✓ ضمان علاقات جديدة مع المصارف والمؤسسات المالية الأخرى؛
- ✓ التفاوض على عقود التامين؛
- ✓ التكلفة بجميع ضرائب الشركة والنزاعات من خلال تقديم التقارير السائدة في الأنظمة السارية؛
- ✓ توحيد الحسابات وإعداد البيانات المالية وملخصات الميزانية العامة للشركة.

وفيما يلي عرض للهيكل التنظيمي لفرع المحاسبة والمالية DFC:

شكل رقم (2-2) الهيكل التنظيمي لفرع المحاسبة والمالية للمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار (ENTP)



المطلب الثاني: تحديد متغيرات الدراسة وأهم المعطيات الجمعة

الفرع الاول: تحديد المتغيرات

- ✓ المتغير التابع: يتمثل في مصادر التمويل سواء كلاسيكية او مستحدثة الناتجة عن التحرير المالي والتي تعتبر متغير كمي يعتمد في قياسه على معلومات ذات طبيعة مالية مستمدة من القوائم والتقارير المالية للمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار ENTP، بغرض معرفة اهم تشكيلة للأموال التي تعتمد عليها المؤسسة؛
- ✓ المتغير المستقل: مجموعة المؤشرات والنسب المالية التي تساعد على القراءة والتحليل.

الفرع الثاني: المعطيات المجمعّة الأدوات المستخدمة

في هذه الدراسة استعملت مجموعة من الأدوات منها:

المقابلة: اين قمت بمناقشة مع مدير الفرع ورئيس مصلحة التثبيتات والمحاسبة مع توجيه مجموعة من الأسئلة المتعلقة بالوضع المالي كان الهدف منها معرفة حالة المؤسسة من وجهة نظر خبراء وطريقة تحليلهم؛

وثائق المؤسسة: التي تمثلت في التقارير المالية للمؤسسة إضافة للقوائم المالية المتمثلة في الميزانية، جدول حسابات النتائج، لسنوات الدراسة 2011/2012/2013/2014/2015.

الفرع الثالث: الأدوات القياسية المستخدمة في الدراسة

تم اختيار واستخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات والاستعانة ببرنامج Microsoft Office Excel 2013 لمعالجة البيانات الرقمية وعرضها في اشكال وجداول، إضافة لتنظيمها واستخراج مجموعة من النسب التي ساعدت على اختبار الفرضيات.

المبحث الثاني: دراسة الوضع المالي للمؤسسة الوطنية للأشغال في الأبار

من خلال هذا المبحث سنعرض تحليل للوضع المالي للمؤسسة من خلال عرض وتحليل القوائم المالية، مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية.

المطلب الأول: عرض نتائج دراسة الوضع المالي لمؤسسة ENTP

من خلال هذا المطلب سنعرض مختلف المؤشرات والنسب المتبعة في تحليل الوضع المالي للمؤسسة.

الفرع الأول: عرض نتائج القوائم المالية

تعتبر القوائم المالية خلاصة نشاط المؤسسات نهاية السنة فهي بذلك تعرض مجموعة المعلومات التي تترجم بدقة اهم إنجازاتها وتغيراتها وهذا ما يفرضه النظام المحاسبي المالي فعلى كل مؤسسة تقديم 5 كشوفات هي: الميزانية، جدول حسابات النتائج، جدول تدفقات الخزينة، جدول تغير حركة الأموال الخاصة، ملحق يبين القواعد والطرق المحاسبية المستعملة بكل تفصيلاتها.

أ- الميزانية:

تعتبر الميزانية اول عنصر مكون للقوائم المالية والتي تسمع بعرض ممتلكات والتزامات المؤسسة وفيما يلي سنتطرق في تحليل الميزانية لعناصر الأصول والخصوم من خلال العرض المختصر لكلا مكوناتها؛

1- تغيرات عناصر الأصول:

الجدول رقم (5-1): الميزانية المالية المختصرة للأصول طيلة سنوات الدراسة

الوحدة: مليون دج

البيان/السنوات	2011	2012	2013	2014	2015
الأصول غير الجارية	34 050	31 143	35 745	31 931	34 606
%	54%	50%	48%	36%	39%
الأصول الجارية	29 462	31 350	38 723	56 711	54 349
%	46%	50%	52%	64%	61%
قيم قابلة للاستغلال	8 696	8 391	8 686	10 308	11 831
قيم قابلة للتحقيق	10 861	11 474	24 735	30 124	27 908
قيم جاهزة	9 904	11 483	5 302	16 279	14 609
مجموع الأصول	63 512	62 493	74 468	88 642	88 955

من اعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من الجدول أن الأصول غير جارية تأخذ قسطا كبيرا من مجموع الاصول ككل لسنة 2011 ثم تبدأ بالتناقص، أما بالنسبة للأصول الجارية فنلاحظ ارتفاعات مستمرة من 2011 الى 2014 بنسب 46%، 50%، 52%، 64%، لكن في سنة 2015 انخفضت النسبة الى 61%.

2- تغيرات عناصر الخصوم:

الجدول رقم (5-2): الميزانية المالية المختصرة للخصوم طيلة سنوات الدراسة

الوحدة: مليون دج

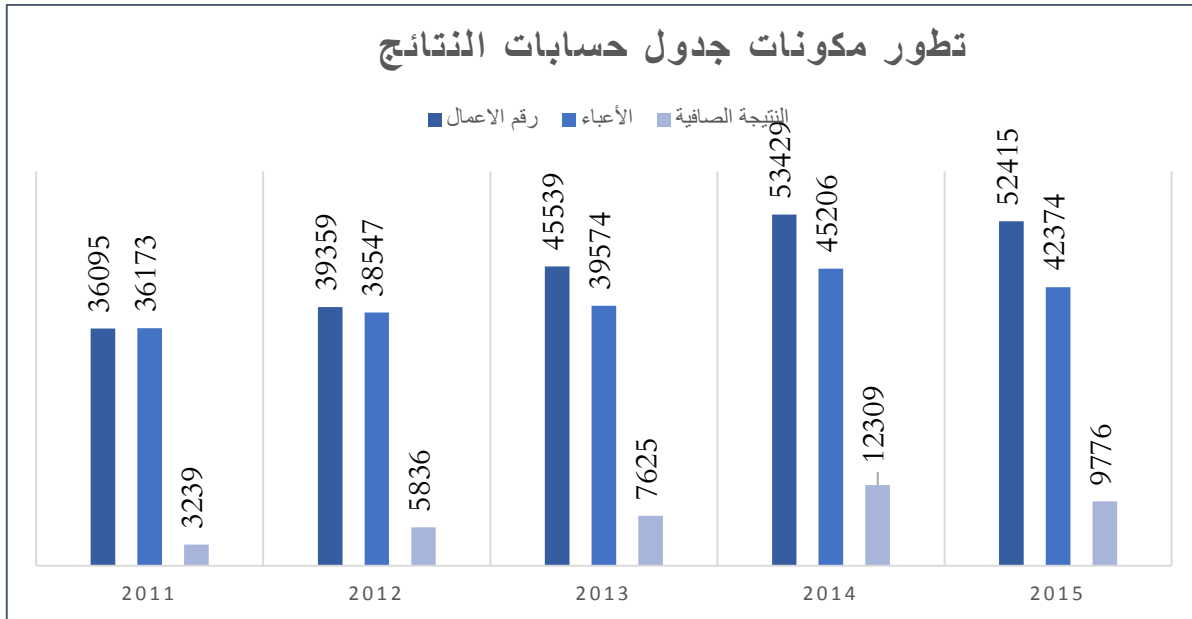
البيان/السنوات	2011	2012	2013	2014	2015
الأموال الخاصة	39 315	44 438	50 225	61 995	69 151
%	62%	71%	67%	70%	78%
خصوم غير جارية	4 737	3 839	4 537	3 373	3 235
%	7%	6%	6%	4%	4%
خصوم جارية	19 460	14 216	19 706	23 274	16 569
%	31%	23%	26%	26%	19%
مجموع الخصوم	63 512	62 493	74 468	88 642	88 955

من اعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ أن الأموال الخاصة تأخذ قسطا كبيرا بنسبة تفوق 50% طيلة سنوات الدراسة الممتدة من 2011 الى 2015، اما بالنسبة للخصوم غير الجارية فنسبتها تنخفض باستمرار من 2011 الى 2015 بنسب (7%،6%،6%،4%،4%)، في حين نلاحظ ان اعلى نسبة سجلت في الخصوم الجارية كانت سنة 2011 بنسبة 31% اما في السنوات 2010/2013/2014 فكانت تشهد انخفاضات متتالية.

ب- جدول حسابات النتائج:

شكل بياني رقم (3): مكونات جدول حسابات النتائج المختصر طيلة سنوات الدراسة



من اعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من خلال الاعمدة البيانية ان رقم الاعمال في تطور مستمر من سنة 2011 الى غاية 2014، ام سنة 2015 فقد شهد انخفاض، اما بالنسبة للأعباء فقد سجلت زيادة مستمرة بالنسبة للمؤسسة الى غاية 2014، ونلاحظ ان النتيجة الصافية عرفت ارتفاعات سنة 2011/2012/2013/2014 عكس سنة 2015 الذي عرف انخفاض ملحوظ.

الفرع الثاني: عرض نتائج مؤشرات التوازن المالي

وسنعمد في هذه المرحلة على راس مال عامل FRng والاحتياج في راس مال العامل BFRng والخزينة Tng؛

1- راس المال العامل الصافي الإجمالي FRng:

جدول رقم(6-1): يبين تطور راس المال العامل الصافي الإجمالي طيلة سنوات الدراسة

الوحدة: مليون دج

البيان/السنة	2011	2012	2013	2014	2015
FRng	12 695	21 699	22 848	37 412	41 742
معدل نمو FRng	-0.14	0.71	0.05	0.64	0.12

من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية

نلاحظ من خلال الجدول تزايد في قيمة راس مال العامل الصافي طيلة سنوات الدراسة، حيث كان ان اعلى قيمة له كانت سنة 2015، الا ان معدل نموه يختلف من سنة لأخرى اين كان نموه سالبا سنة 2011 بنسبة %0.14- ثم تزايد ليصل الى اعلى نمو قدر ب%0.71 سنة 2012.

2- الاحتياج في راس المال العامل الإجمالي BFRg :

جدول رقم(6-2): يبين تطور احتياج راس المال العامل تبعا لسنوات الدراسة

الوحدة: مليون دج

البيان/السنة	2011	2012	2013	2014	2015
BFRg	8 974	15 789	21 605	33 929	39 929
معدل نمو BFRg	-0.26	0.76	0.37	0.57	0.18

من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية

نلاحظ من الجدول ان احتياجات المؤسسة لسنة 2011 سجلت نموا سالبا قدر ب %0.26-، ثم بدا احتياج المؤسسة في النمو طيلة سنوات الدراسة المتبقية وهذا ما تفسر قيم BFRg.

3- الخزينة الاجمالية Tng :

جدول رقم(6-3): يبين تطور الخزينة الاجمالية طيلة سنوات الدراسة

الوحدة: مليون دج

البيان/السنة	2011	2012	2013	2014	2015
Tng	3 721	5 408	1 244	3 483	1 812
معدل نمو Tng	0.63	0.45	-0.77	1.80	-0.48

من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية

نلاحظ من الجدول ان خزينة المؤسسة كانت موجبة طيلة سنوات الدراسة لكن معدل نموها كان متذبذبة حيث سجلت اعلى معدل نمو سنة 2012/2011 بنسب %0.63 و%0.45 على التوالي ثم في سنة 2013 انخفضت الخزينة وحققت معدل نمو سالب بنسبة % -0.77، اما في سنة 2014 ارتفعت قليلا بنسبة %1.80 لكن ذلك لم يدم لتسجل نمو سالب سنة 2015 بنسبة %0.48 بسبب الانخفاض الذي حققته الخزينة.

الفرع الثالث: عرض نتائج النسب المالية

لنسب المالية أهمية كبيرة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة من خلال توضيح العلاقة التي تربط بين متغيرين، نذكر منها:

أ- نسب التمويل:

تمكننا هذه النسب من معرفة مدى مساهمة كل مصدر تمويلي في تمويل الأصول، خاصة الأصول الثابتة؛¹

جدول رقم(7-1): يبين تطور نسب التمويل للمؤسسة طيلة سنوات الدراسة

الوحدة: النسبة المئوية %

البيان/السنة	2011	2012	2013	2014	2015
نسبة التمويل الدائم	1.29	1.55	1.53	2.05	2.09
نسبة التمويل الذاتي	1.15	1.43	1.41	1.94	2.00

من اعدادا لطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من الجدول ان المؤسسة حققت نسب موجبة ومتزايدة من التمويل الدائم والخاص طيلة سنوات الدراسة.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 101

ب- نسب المديونية:

تتم هذه النسب بتشكيلة المؤسسة لمصادر تمويلها والخاصة بمدى استخدام الديون وما يترتب عنها؛¹

جدول رقم(7-2): يبين تطور نسب المديونية للمؤسسة طيلة سنوات الدراسة

الوحدة: النسبة المئوية %

البيان/السنة	2011	2012	2013	2014	2015
نسبة الاستقلالية المالية	1.62	2.55	2.07	2.33	3.49
قابلية السداد	0.38	0.29	0.33	0.30	0.22
نسبة الديون	0.62	0.41	0.48	0.43	0.29

من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول ان المؤسسة طيلة السنوات 2011/2012/2013/2014/2015 حققت نسب جيدة في كل من نسبة الاستقلالية المالية التي كانت ذروتها في سنة 2015 ب 3.49%، قابلية السداد، اما نسبة الديون فكانت ذروتها سنة 2012 ب 0.62% لكن بعدها بدأت بالانخفاض.

ت- نسب السيولة:

تتم هذه النسب بتقييم الوضعية المالية للمؤسسة من خلال تحليل قدرتها على تسديد الالتزامات في التاريخ المحددة؛²

جدول رقم(7-3): يبين تطور نسب السيولة للمؤسسة طيلة سنوات الدراسة

الوحدة: النسبة المئوية %

البيان/السنوات	2011	2012	2013	2014	2015
نسبة السيولة العامة	1.51	2.21	1.97	2.44	3.28
نسبة السيولة المختصة	1.07	1.61	1.52	1.99	2.57
نسبة السيولة الانية	0.51	0.81	0.27	0.70	0.88

من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من الجدول ان مؤسسة ENTP سجلت نسب سيولة عالية وبقيم متذبذبة في اغلب السنوات مما يدل على قدرتها في تسديد ديونها اجمالا لكن من جهة أخرى يدل على وجود فائض غير مستغل.

¹ نفس المرجع، ص102

² محمد شعبان، مرجع سبق ذكره، ص126

ث- نسب المردودية:

تتم هذه النسب بدراسة قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح باستثمارها للأموال؛¹

جدول رقم (7-4): يبين تطور نسب المردودية للمؤسسة طيلة سنوات الدراسة
الوحدة: النسبة المئوية %

البيان/ السنة	2011	2012	2013	2014	2015
المردودية الاقتصادية	11	17	17	25	14
المردودية المالية	8	13	15	20	14

من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ ان المؤسسة حققت مردودية مالية واقتصادية طيلة السنوات وكانت النسب متزايدة على التوالي الا في سنة 2015 شهدت انخفاض.

ج- نسب الكفاءة:

هي نسب تقيس مدى كفاءة المؤسسة على استخدام إدارة أصولها في تحقيق المبيعات:²

جدول رقم (7-5): يبين تطور نسب الكفاءة للمؤسسة طيلة سنوات الدراسة
الوحدة: النسبة المئوية %

البيان/السنة	2011	2012	2013	2014	2015
معدل دوران الأصول	0.75	0.60	0.61	0.60	0.59
معدل دوران الأصول الجارية	1.26	1.23	1.18	0.94	0.96
معدل دوران الأصول غير جارية	1.06	1.15	1.27	1.67	1.51

من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ ان معدل دوران الأصول والأصول غير الجارية سجل ارتفاع طيلة سنوات الدراسة ما عدى سنة 2015، اما بالنسبة لمعدل دوران الأصول الجارية كانت في ارتفاع من سنة 2011 الى 2013 لكن بعدها سجلنا انخفاض قدره 0.24% سنة 2014 ثم زيادة طفيفة سنة 2015 تقدر ب 0.03%.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص104

² عاطف وليد اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، 2008، ص95

المطلب الثاني: تحليل وتفسير ومناقشة النتائج المتوصل اليها

سنقوم في هذا المطلب بتحليل النتائج المتوصل لها بعد عرض اهم العناصر المستعملة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة؛

الفرع الأول: بالنسبة للقوائم المالية

1- الميزانية:

أ- تغيرات عناصر الأصول:

كون الأصول غير الجارية تأخذ القسط الكبير من مجموع الأصول لسنة 2011 راجع لرؤية الشركة المستقبلية في زيادة حجم استثماراتها وتوسيع نشاطها بعد ازمة السنوات السابقة التي أدت الى تجميد المشتريات، اما في السنوات 2012/2013/2014 نلاحظ انخفاضات في نسبة الأصول غير الجارية والسبب في ذلك تصفية المؤسسة لمجموعة من المشاريع (بيع أصولها) و تراجع فعالية بعض الأصول ومنه انخفاض نشاطها، اما الارتفاع الطفيف لسنة 2015 والمقدر ب3% بسبب شراءها لآلات حفر (4 الات حفر) التي تعتبر أساس نشاطها؛

أما الاصول الجارية فقد سجلت ارتفاعات متتالية من 2011 الى 2014 بنسب 46%، 50%، 64%، 52% على التوالي وهو راجع لامتلاك المؤسسة مخزون (قطع غيار) حيث 30% منه غير مفيد ناتج عن التقادم التكنولوجي والتي لم تستطع تصريفه بسبب طبيعة نشاطها، اما بالنسبة للقيم القابلة للتحقيق فلاحظ زيادتها المستمرة (زيادة المبيعات) الناتجة عن كون التحصيلات لم تكن في موعدها المحدد، ونلاحظ في القيم الجاهزة انها كانت تتزايد الى غاية 2013 حيث سجل انخفاض حاد سببه اقتناء الات بقيمة 10 مليار دج.

ب- تغيرات عناصر الخصوم:

تأخذ الأموال الخاصة قسطا كبيرا بنسبة تفوق 50% من مجموع الخصوم وهي في ارتفاع مستمر طيلة سنوات الدراسة مما يدل على اعتماد مؤسسة ENTP عليها بشكل كبير وأنها تتمتع باستقلالية مالية؛

اما بالنسبة للخصوم غير الجارية فنسبتها تنخفض باستمرار من 2011 الى 2015 بنسب (7%، 6%، 6%، 4%، 4%) على التوالي وهذا يدل على ان شركة ENTP تسدد قروضها الاستثمارية ولا تعتمد عليها في تمويل نشاطها وبالنسبة للخصوم الجارية فقد شهدت تذبذب بين 31% و19% وهذا راجع لاعتماد شركة ENTP على التمويل الخارجي (تمويل دورة الاستغلال) ولكن بدرجة ضعيفة.

2- جدول حسابات النتائج:

تطور رقم الاعمال كان مستمرا من سنة 2011 الى غاية 2014 بحيث ارتفع من 36095 مليون دج الى 53429 مليون دج الذي نتج عن زيادة نشاط المؤسسة والدخول في استثمارات منتجة مع زوبنها الأول سوناطراك؛

الزيادة المستمرة للأعباء من سنة 2011 الى 2014 راجع للزيادة المستمرة للمواد الأولية واعباء المستخدمين، اما في سنة 2015 نلاحظ انخفاض طفيف في قيمة الأعباء من 45206 مليون دج سنة 2014 الى 42374 مليون دج سنة 2015 وهذا يرجع لحسن تسيير المؤسسة لأعبائها؛

أما النتيجة الصافية فعرفت ارتفاعات سنة 2011/2012/2013/2014 بقيم 3239، 5836، 2576، 12309 مليون دج على التوالي ثم حدث انخفاض سنة 2015 بقيمة 9776 مليون دج وفي ذلك متبعة سلوك رقم الاعمال.

الفرع الثاني: بالنسبة لمؤشرات التوازن المالي

1- يعتبر $FRng$ مؤشر هام في التوازن المالي الطويل ومتوسط المدى وقد حققت المؤسسة $FRng > 0$ خلال سنوات الدراسة إضافة كونه في تزايد، حيث سجلت اعلى قيمة سنة 2015 بقدر 41742 مليون دج وهذا يعني قدرة المؤسسة على تحقيق فائض لتفوق مواردها الدائمة عن أصولها الثابتة، الا ان معدل النمو يختلف من سنة لأخرى اين كان اعلى معدل نمو يقدر بـ 0.71% سنة 2012 و 0.64% سنة 2014 وهذا يعود الى ان نمو الموارد الدائمة كان اعلى من نمو الاستخدامات المستقرة عكس السنوات الأخرى.

وفي العموم المؤسسة حققت التوازن المالي، يعني استطاعت تمويل استخداماتها المستقرة بواسطة مواردها الدائمة، وحققت فائضا ماليا يستخدم في تمويل الأصول المتداولة؛

2- حققت المؤسسة $BFRg > 0$ (موجب) طيلة سنوات الدراسة من 2011 الى 2015 وهذا يعني تولد احتياج ناتج عن تفوق احتياجات دورة الاستغلال على مواردها الدورية، مما يقضي عدم كفاية الديون قصيرة الاجل على تغطية احتياجات الاستغلال، ومنه على المؤسسة محاولة معالجة هذا القصور بتقليص المدة الممنوحة للزبائن (زبونها الأول سوناطراك) للدفع خاصة والتفاوض حول المدة الممنوحة من الموردين والتصرف ناحية المخزون غير المستعمل نتيجة التقادم التكنولوجي؛

3- لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة تطرقنا لحساب الخزينة الاجمالية حيث يتضح من النتائج ان الخزينة سجلت قيم موجبة طيلة سنوات الدراسة الا ان نموها كان متذبذب والسبب فيه هو نمو احتياجات راس مال العامل الإجمالي بوتيرة اعلى من نمو راس مال العامل الصافي الإجمالي، اين كانت الذروة سنة 2012 (0.45%) بقيمة 5408 مليون دج وفي السنة الموالية مباشرة انخفضت بشدة وحققت نمو سالب بنسبة 0.77%- لتصل الى قيمة دنيا تقدر بـ 1244 مليون دج.

وفي العموم استطاع راس مال العامل الصافي الإجمالي تمويل احتياج الدورة وتنج فائض يضم إلى الخزينة مما يدل على الوضعية الجيدة للمؤسسة مع ضرورة تسيير الأفضل للخزينة وتوجيه الفائض لتسديد ديون قصيرة الأجل.

الفرع الثالث: بالنسبة للنسب المالية

✓ نسب التمويل:

تبين من الجدول ان نسبة التمويل الدائم كانت أكبر من الواحد طيلة سنوات الدراسة وهذا يدل على ان شركة ENTP قامت بتغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة وبذلك حققت هامش امان، مما يمكنها تخصيص الفائض لتمويل الأصول المتداولة، اما نسبة التمويل الخاص المسجلة كانت أكبر من الواحد طيلة سنوات الدراسة مما يدل على ان شركة ENTP قادرة على تغطية أصولها الثابتة بأموالها الخاصة فقط ولا تحتاج الى موارد خارجية ونلاحظ ان النسب المحققة في التمويل الخاص كانت متزايدة بحيث وصلت 2% سنة 2015 مما يمكنها من تخصيص الفائض لتمويل أصولها المتداولة لتغطية الاحتياج المسجل.

✓ نسب المديونية:

سجلت مؤسسة ENTP استقلالية مالية < 0.5 خلال سنوات 2011 / 2012 / 2013 / 2014 / 2015 وبنسب متزايدة مما يدل على استقلالية المؤسسة ومدى اعتمادها على أموالها الخاصة؛

اما قابلية السداد فعبرت عن مدى ضمان المؤسسة لدائنها، حيث سجلت مؤسسة ENTP نسب تقل عن 0.5% طيلة سنوات الدراسة وهذا يعزز ويحسن وضعيتها المالية امام الغير حالة حاجتها للاقتراض؛

اما نسب الديون المسجلة لسنة 2011 كانت 0.62% ناتجة عن لجوء المؤسسة للدين (قصير الاجل) في تمويل نشاطها، بعدها بدأت النسب في الانخفاض، الا انها كانت تشهد تذبذبا ناتج عن احتياجات دورتها الاستغلالية، وفي العموم تستعمل المؤسسة أموالها بالدرجة الأولى ثم تلجأ للاستدانة قصيرة الاجل دون ان تتعدى النسبة الاجمالية للديون القيمة المعيارية 1.

✓ نسب السيولة:

1- نسبة السيولة العامة:

سجلت مؤسسة ENTP نسب سيولة عامة < 1 مما يعني ان الشركة تتمتع بقدرة ممتازة على تسديد ديونها قصيرة الاجل حالة تحويل أصولها المتداولة لسيولة، إضافة الى ان النسب المسجلة كانت بوتيرة متزايدة الا في سنة 2013 انخفضت لتسجل نسبة 1.97% مقارنة ب 2.21% سنة 2012 ناتج عن نمو حجم الديون القصيرة بوتيرة اعلى من نمو الأصول المتداولة؛ وفي العموم تساعد نسبة السيولة المالية الشركات على الحصول على الاقتراض وتعتبر ضمانا لها حالة الإفلاس.

2- نسبة السيولة المختصرة:

نسبة السيولة المختصرة تكون في العادة محصورة:

> 0.3 (القيم الجاهزة + القيم غير الجاهزة) / ديون قصيرة الأجل > 0.5 ، فنلاحظ من خلال الجدول ان شركة ENTP حققت نسب تعدت 0.5% طيلة سنوات الدراسة وهذا يدل على قدرة الشركة لتغطية ديونها قصيرة الاجل بقيم الجاهزة والقابلة للتحقيق فقط دون الحاجة لقيم الاستغلال، لكن من ناحية أخرى فان النسب المسجلة فاقت بكثير النسبة المعيارية مما يدل على وجود أموال مجمدة.

3- نسبة السيولة الانية:

تكون نسبة السيولة الانية محصورة بين $0.2 < \text{القيم الجاهزة} / \text{ديون قصيرة الأجل} > 0.3$ ، فنلاحظ من خلال الجدول ان شركة ENTP حققت نسبة سيولة انية تفوق 0.3% في جميع سنوات الدراسة ما عدى سنة 2013 حيث سجلت نسبة 0.27%

وهي نسبة جيدة تعبر عن قدرة المؤسسة في تغطية ديونها القصيرة بقيمتها الجاهزة، الا ان النسب المحققة في السنوات الأخرى والتي تجاوزت 0.5% تدل على أموال غير مستثمرة تؤدي في المدى الطويل الى تدهور قيمة المؤسسة.

ومنه فان نسب السيولة تعطينا نظرة عامة لتركيبية الأصول المتداولة بحيث متوسط الناتج عن الفرق بين السيولة العامة والمختصرة كان أكثر من النصف وقدر ب 0.57%، اما متوسط الفرق بين السيولة المختصرة والانية قدر ب 1.12%، أي أن القيم غير جاهزة (الزبائن) لها وزن كبير في تركيبية الأصول المتداولة لمؤسسة ENTP تليها المخزونات.

✓ نسب المردودية:

1- المردودية الاقتصادية:

يتبين ان المؤسسة حققت مردودية اقتصادية طيلة سنوات الدراسة وهذا يدل على قدرة الشركة في استعمال أصولها لتوليد أرباح، بمعنى أن كل دينار واحد من أصول شركة ENTP يولد مردودية لسنوات الدراسة على التوالي 11%، 17%، 17%، 25% ناتجة عن نمو كل من نتيجة الاستغلال والأصول، اما في سنة 2015 انخفضت المردودية الاقتصادية المحققة الى 0.14% مما يدل على تدني قدرة المؤسسة في توليد أرباح ناتجة عن انخفاض في نتيجة الاستغلال حيث قدر الانخفاض ب 40%.

2- المردودية المالية:

وقد حققت مردودية مالية طيلة سنوات الدراسة، اي أن كل دينار واحد مستعمل من الأموال الخاصة يعطي مردودية بنسب متزايدة تقدر ب 8%، 13%، 15%، 20% على التوالي الا في السنة 2015 انخفضت المردودية المالية المحققة الى 0.14% وهذا ناتج على انخفاض النتيجة الصافية.

✓ نسب الكفاءة:

المؤسسة تتميز بالكفاءة في إدارة ممتلكاتها (أصولها) بحيث ان كل دينار مستثمر من أصولها حققت 0.75% دج سنة 2011 وهي اعلى نسبة حققتها ثم سجلت انخفاضات مستمرة الى غاية سنة 2015 بنسبة 0.59% لكن في العموم هي نسب مقبولة وتدل على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، لكنها سجلت انخفاض في معدل دوران الأصول الجارية راجع لسوء تسيير المخزون وصعوبة تحصيل مستحقاتها، اما بالنسبة لمعدل دوران الأصول غير جارية نجد ان المؤسسة حققت نسب معقولة ومتزايدة لسنوات الدراسة 2011/2012/2013/2014 مما يدل على ان كل دينار من الأصول غير جارية ولد 1.06%، 1.15%، 1.27%، 1.67% من المبيعات على التوالي النسبة، اما سنة 2015 انخفضت النسبة بسبب تراجع فعالية بعض استثماراتها، لكن بالعموم يمكن القول ان المؤسسة تتمتع بالكفاءة في إدارة أصولها غير الجارية؛

المبحث الثالث: طرق التمويل في المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار

تختلف المؤسسات الاقتصادية في طرق تمويلها بحكم مجموعة من العوامل منها المحيط الذي تنشط فيه، أهدافها، نوع النشاط.... الخ، اما غاية كل مؤسسة هو الوصول لتوليفة لمختلف مصادر التمويل التي تمكنها من الاستغلال الجيد دون الوقوع في مخاطر مالية وفي هذا الصدد سنحاول التطرق لمختلف مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار والمتمثلة في التمويل الذاتي والاستدانة.

المطلب الأول: القدرة على التمويل الذاتي والتمويل الخارجي في المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار

الفرع الأول: القدرة على التمويل الذاتي

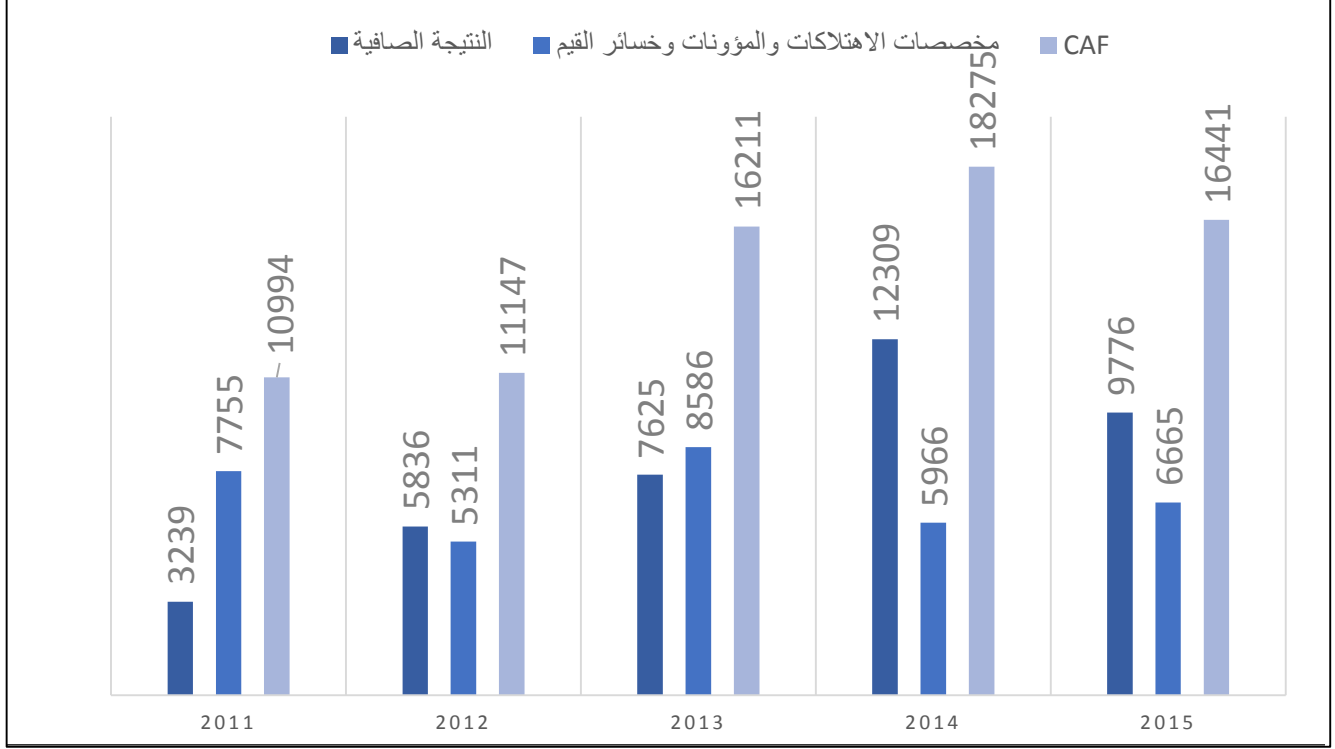
تسمح قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة الاقتصادية بتمويل نشاطاتها واستثماراتها من مصادرها الذاتية دون اللجوء إلى أموال الغير فهو يمثل التدفق النقدي المتبقي لدى المؤسسة قب توزيعات الأرباح ويتم حسابها كما يلي:¹

$$\text{طاقة التمويل الذاتي} = \text{النتيجة الصافية} + \text{مخصصات الاهتلاكات والمؤونات} + \text{الفائض/النقص في القيمة}$$

إن المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار تعتمد على الموارد المالية الذاتية لتمويل استثماراتها ومشاريعها حيث تعتمد بالدرجة الأولى على طاقة التمويل الذاتي والتي سنعرضها في الجدول التالي:

¹ Gérard Charreaux, **finance d'entreprise**, deuxième Edition, éditions ems, France 2003, p93

شكل بياني رقم(4): تبين تطور طاقة التمويل الذاتي طيلة سنوات الدراسة



من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم والتقارير المالية للمؤسسة

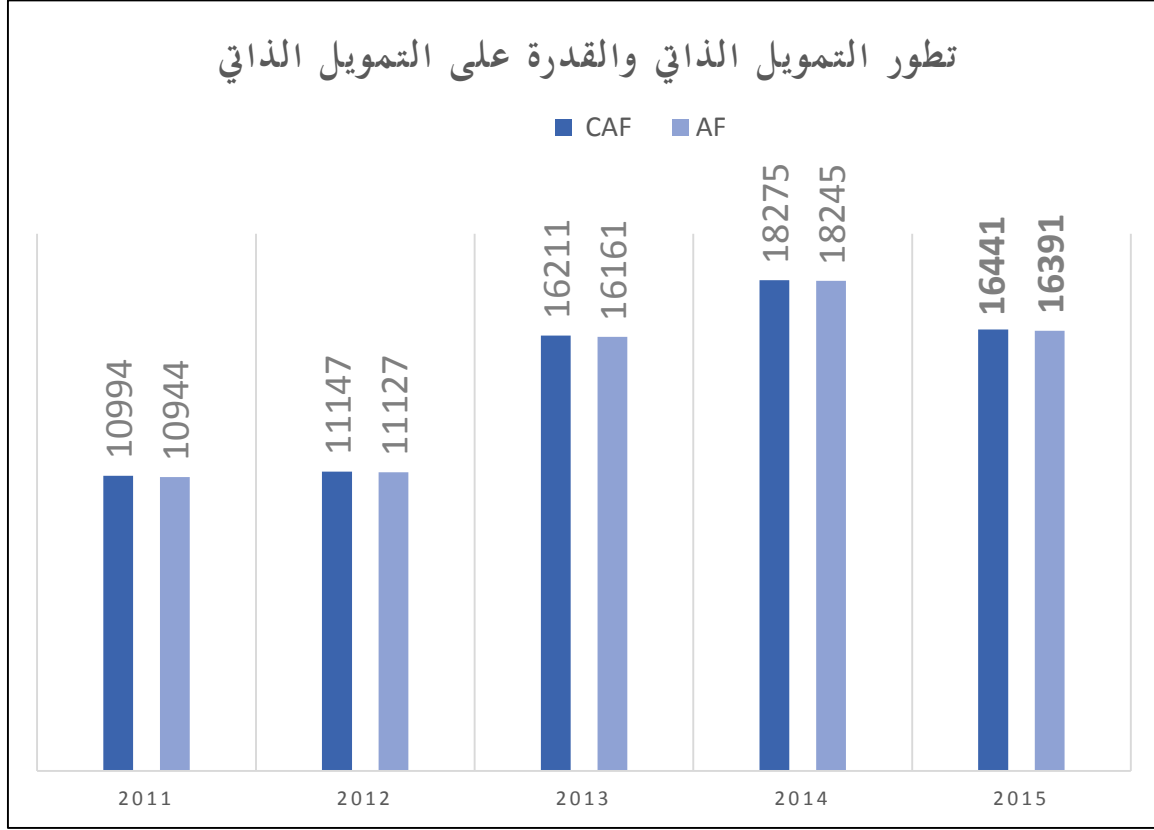
نلاحظ من الشكل البياني التطور المستمر لقدرة التمويل الذاتي في المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار خلال الفترة 2011/2012/2013/2014 بقيمة 10994، 11147، 16211، 18275 مليون دج، الا انه في سنة 2015 انخفضت قيمة التمويل الذاتي الى 16441 مليون دج والناجحة عن التذبذب في القيم المكونة لها من نتيجة صافية ومخصصات الاهتلاكات.

تطور كل من CAF وAF

يمكن تحديد قيمة التمويل الذاتي للمؤسسة من خلال العلاقة التالية:

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{طاقة التمويل الذاتي} - \text{توزيعات الأرباح}$$

الشكل البياني رقم (5): تبين تطور طاقة التمويل الذاتي والتمويل الذاتي طيلة سنوات الدراسة



من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم والتقارير المالية للمؤسسة

من خلال الشكل نلاحظ ان تطور التمويل الذاتي قريب جدا من القدرة على التمويل الذاتي والذي حقق اعلى قيمة سنة 2014؛

الفرع الثاني: الأموال الخاصة للمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار

تدخل في تركيبة الأموال الخاصة العناصر التالية:

الفصل الثاني

دراسة حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار

جدول رقم (8): يبين العناصر المكونة للأموال الخاصة طيلة سنوات الدراسة

الوحدة: مليون دج

2015	2014	2013	2012	2011	البيان / السنة
14800	14800	14800	14800	14800	رأس المال
46695	35126	29588	24495	24573	علاوات واحتياطات
9776	12309	7625	5836	3239	النتيجة الصافية
-2119	-239	-1787	-694	-3296	أموال أخرى
69152	61996	50226	44437	39316	قيمة الأموال الخاصة

من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من الجدول أن قيمة الأموال الخاصة في تطور مستمر طيلة سنوات الدراسة، إضافة الى كون الاحتياطات في تطور مستمر، اما بالنسبة للنتيجة الصافية فكانت في زيادة من 2011 بقيمة 3239 ميون دج الى غاية 2014 بقيمة 12309 مليون دج، لكن بعدها شهدة انخفاض الى 9776 مليون دج.

الفرع الثالث: التمويل الخارجي للمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار

سنعرض في هذا المطلب اعتمادات المؤسسة على المصادر الخارجية التي لم يتعدى متوسطها 45% ؛

جدول رقم (9): يبين تطور اعتماد المؤسسة على المصادر الخارجية طيلة سنوات الدراسة

الوحدة: مليون دج

2015	2014	2013	2012	2011	البيان / السنة
3 235	3 373	4 537	3 839	4 737	ديون متوسطة وطويلة الاجل
16%	13%	19%	21%	20%	%
16 569	23 274	19 706	14 216	19 460	ديون قصيرة الاجل
84%	87%	81%	79%	80%	%
19 804	26 647	24 243	18 055	24 197	مجموع الديون

من اعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول ان ديون قصيرة الاجل تشكل الحصة الكبيرة من مجمل الديون بنسبة محصورة بين 79% و87%

عكس الديون قصيرة الأجل التي لم تتعدى نسبة 21% طيلة فترة الدراسة؛

ومنه فان أهم موارد المالية للمؤسسة تتمثل في:

جدول رقم (10) يبين أهم موارد المؤسسة المالية طيلة سنوات الدراسة

الوحد: مليون دج

البيان/ السنة	2011	2012	2013	2014	2015
قيمة التمويل الذاتي	10 944	11 127	16 161	18 245	16 391
قيمة الأموال الخاصة	39 315	44 438	50 225	61 995	69 151
قيمة الديون	24 197	18 055	24 243	26 647	19 804
المجموع	74 456	73 620	90 629	106 887	105 346
النمو	-	-0.01	0.23	0.18	-0.01

من اعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من الجدول ان تطور مجموع موارد المؤسسة شهدت تذبذب خلال سنوات الدراسة حيث سجلت نموا سالبا من سنة 2011 الى 2012 بنسبة 0.01%، ثم عاد للارتفاع سنة 2013 بنسبة 0.23%، لكن نسبة النمو من 2013 الى 2014 لم تكن بنفس الوتيرة السابقة وقدرت ب 0.18%، ثم في سنة 2015 سجلت نموا سالبا بقدر 0.01% .

المطلب الثاني: تحليل ومناقشة وتفسير النتائج المتوصل اليها

الفرع الأول: بالنسبة للقدرة على التمويل الذاتي:

مبين الشكل رقم(2) التطور الذي شهدته طاقة التمويل الذاتي للمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار ابتداء من سنة 2011 نتيجة النمو الجيد في مخصصات الاهتلاك وسنة 2012 مواصلة نمو CAF بنسبة ضئيلة كانت 1% نتيجة نمو النتيجة الصافي بمعدل 80% والذي لم يغطي الانخفاض في مخصصات الاهتلاك الذي منع ظهور تأثيرات الجيدة لنمو النتيجة الصافية على CAF؛ اما بالنسبة ل2013 فارتفعت قدرة على التمويل الذاتي بمعدل 45% الناتجة عن نمو مخصصات الاهتلاك التي قدرت ب62% سببها زيادة أصول المؤسسة، إضافة لنمو النتيجة الصافية بمعدل 32%، لكن في سنة 2014 نلاحظ ان قدرة التمويل الذاتي واصلت النمو بمعدل 13% ناتج عن الزيادة في النتيجة الصافية بمعدل 61% والتي شهدت سنة 2014 حدث استثنائي يتمثل في رقم اعمال إضافي ناتج عن المعاملات المؤجلة للمؤسسة مع زبونها الأول سوناطراك، الا ان الزيادة لم تخدم جيدا المؤسسة بسبب الانخفاض في مخصصات الاهتلاك حيث كان الانخفاض 31% والناتج عن التخلص من بعض الأصول المكونة للاستثمارات المنتهية؛ في سنة 2015 انخفضت القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة بمعدل 10% وهذا راجع للانخفاض الكبير في النتيجة الصافية للمؤسسة بمعدل 21% سببه انخفاض رقم الاعمال بقيمة مليار دينار جزائري إضافة لزيادة استهلاكات السنة والنمو الضعيف في مخصصات الاهتلاك بسبب التخلص من مجموعة الأصول المكونة للمشاريع المنتهية.

اما بالنسبة لتطور كل من CAF وAF الذي كان جد قريب يدل على ان توزيعات الأرباح لا تؤثر بشكل كبير على التمويل الذاتي.

الفرع الثالث: بالنسبة للأموال الخاصة

تعود الزيادة المستمرة في قيمة الأموال الخاصة لزيادة الاحتياطات طيلة سنوات الدراسة، إضافة للزيادة المستمرة في النتيجة الصافية الى غاية 2014 الا ان الانخفاض المسجل بعدها لم يؤثر في القيمة الإجمالية للأموال الخاصة بسبب النمو الهائل الذي سجلته الاحتياطات من 2014 الى 2015.

الفرع الرابع: بالنسبة لاعتماد المؤسسة على المصادر الخارجية

أ- يتضح من خلال الجدول ان المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار تلجا للديون الطويلة المتوسطة الاجل(بنوك) بنسب لم تتعدى 22% وهي نسبة ضئيلة ومتناقصة طيلة سنوات الدراسة، كما نلاحظ ان لجوئها لديون قصيرة الاجل يأخذ النصيب الأكبر من مجموع الديون والمكونة من ديون الموردين وديون أخرى؛

ب- يعود التذبذب في نمو موارد المؤسسة للتغيرات التي شهدتها كل من الديون والأموال الذاتية، حيث من سنة 2011 الى سنة 2012 كان النمو سالبة لانخفاض الديون، اما من سنة 2013 الى سنة 2014 كان لنمو الأموال الذاتية والديون الفضل الكبير في نمو موارد المؤسسة، اما سنة 2015 فقد سجلت نموا سلبا سببه الأموال الذاتية، اما الأموال الخاصة فقد اثرت بالإيجاب طيلة سنوات الدراسة حيث كانت في زيادة مستمرة.

المطلب الثالث: الطرق التمويلية للمؤسسات المنافسة

ستعرض من خلال هذا المطلب طرق التمويل المستخدم في ثلاثة مؤسسات تقوم بنفس النشاط وتختص بذلك المؤسسة الوطنية للتنقيب لنفس البلد، الخليج العالمية للحفر لاحد البلدان النامية، مؤسسة PRECISION DRILLIG لاحد الدول المتقدمة؛

الفرع الأول: المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR

- تأسست المؤسسة الوطنية للتنقيب ENFOR سنة 1981 وهي أحد فروع الشركة الأم سوناطراك، تهتم بعمليات الحفر، التنقيب وصيانة الابار، لها وسائل إنتاجية ضخمة تحوز على 43 الة حفر من الطراز الثقيل أواخر سنة 2015 وتتميز ب:
 - رأسمال يقدر ب 14.800.000.000 دج؛
 - يقدر عدد العمال ب 5574 عامل مختص؛

- حصة سوقية تعادل 40% على المستوى الوطني.¹

• نسب الهيكل المالي للمؤسسة:

جدول رقم (11): يبين تطور النسب المكونة للهيكل المالي للمؤسسة ENAFOR طيلة سنوات الدراسة
الوحدة: النسبة المئوية %

البيان /السنوات	2011	2012	2013	2014	2015
نسبة التمويل الدائم	2.29	3.33	2.16	2.32	1.65
نسبة التمويل الذاتي	1.70	2.51	1.84	1.85	1.10
نسبة الاستقلالية المالية	0.65	0.66	0.67	0.64	0.55
نسبة قابلية التسديد	0.35	0.34	0.33	0.36	0.45
نسبة الديون	0.53	0.51	0.48	0.57	0.83

من اعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (11)

من الجدول يبين لنا ان النسب المكونة للهيكل المالي للمؤسسة في الحدود المرجعية بحيث ان:

ان نسبة التمويل الدائم كانت أكبر من الواحد طيلة سنوات الدراسة اين وصلت في سنة 2012 ثلاثة اضعاف القيمة المرجعية وقدرت ب 3.33% لكن بعدها بدأت في الانخفاض لتصل سنة 2015 ل 1.65% بسبب ان معدل نمو الاصول الثابتة كان اعلى من نمو الأموال الدائمة لكن في العموم هذا يدل على ان مؤسسة ENAFOR قامت بتغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة وحققت فائض يمكنها توجيهه لتمويل الأصول المتداولة؛

اما نسبة التمويل الذاتي فقد كان سلوكها مشابها لسلوك التمويل الدائم، حيث سجلت نسب أكبر من الواحد طيلة سنوات الدراسة مما يدل على ان المؤسسة قادرة على تغطية أصولها الثابتة بأموالها الخاصة فقط ولا تحتاج الى موارد خارجية؛

سجلت مؤسسة ENAFOR استقلالية مالية أكبر 0.5 طيلة ال سنوات 2011 / 2012 / 2013 / 2014 / 2015 مما يدل على اعتمادها الكبير على الأموال الخاصة، إضافة الى ان قابلية السداد في مؤسسة ENAFOR كانت تقل عن 0.5% طيلة سنوات الدراسة مما يضمن لها ثقة الدائنين حالة وتيسر حصولها على قروض حالة الاحتياج؛

اما نسب الديون المسجلة فقد شهدت انخفاض لسنوات الدراسة 2011/2012/2013 بنسب 0.53%، 0.51%، 0.48% وهي ناتجة عن لجوء المؤسسة للديون بنسب من المتوسط الى ضعيف لكن سرعان ما ارتفعت النسبة في السنوات 2014/2015 ب 0.57% ، 0.83% وهذا يدل على لجوئها للديون خاصة القصيرة لتمويل احتياجات دورتها الاستغلالية خاصة المتولدة عن ديون الزبائن لكن في العموم هي نسب مقبولة لم تتجاوز 1؛

¹، دليل المؤسسة السنوي، ENAFOR، ص.ص 3-4

وفي الأخير نرى ان مؤسسة ENAFOR تعتمد في تمويل أنشطتها الاستثمارية (اقتناء الآلات) بالدرجة الأولى على التمويل الذاتي حيث تشكل الأموال الخاصة النسبة الأكبر تقدر بـ 0.66%، 0.65%، 0.67%، 0.64%، 0.55% على التوالي لسنوات الدراسة ، ثم تستعين بالديون (استئجار بعض=ض الأصول) التي تشكل مجموع النسب التالية من الخصوم 0.35%، 0.34%، 0.33%، 0.36%، 0.45% ، حيث احتلت الديون قصيرة الاجل النصيب الأكبر لتمويل احتياجات دورة الاستغلال، اما الديون طويلة الاجل كانت في تناقص بنسب 0.22%، 0.22%، 0.16% للسنوات 2011/2012/2013/2014 على التوالي الا انه في سنة 2015 لجأت المؤسسة الى القروض طويلة الاجل وارتفعت النسبة الى 0.27% لتمويل استثماراتها وهذا ما يفسر ارتفاعها من 21 مليون دج سنة 2014 الى 42 مليون دج سنة 2015؛ ومنه فان المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار قريبة في الهيكله التمويلية لمؤسسة ENAFOR من ناحية لجوئها لأموالها بدرجة أولى ثم الديون حيث تستفيد من استئجار بعض الأصول عوض اقتنائها وتخصيص أموالها في تسديد مستحقاتها.

الفرع الثاني: الخليج العالمية للحفر GDI

- تعتبر الخليج العالمية للحفر شركة ذات مسؤولية محدودة وهي فرع من المؤسسة الام قطر للبتروال الوطنية تأسست في 22 مارس 2004 وناتجة عن مشروع مشترك بين قطر للبتروال بنسبة 70% والشركة اليابانية للحفر المحدودة بنسبة 30%، تقوم هذه الشركة بشراء واستئجار وصيانة الات الحفر البحرية والبرية لتقديم الخدمات لشركات النفط والغاز في قطر والدول المجاورة.¹
- نسب الهيكل المالي للمؤسسة:

جدول رقم (12): يبين تطور النسب المكونة للهيكل المالي للمؤسسة GDI طيلة سنوات الدراسة
الوحدة: النسبة المئوية %

البيان/السنة	2011	2012	2013	2014	2015
نسبة التمويل الدائم	1.06	1.02	0.99	0.97	0.85
نسبة التمويل الذاتي	0.64	0.59	0.49	0.45	0.38
نسبة الاستقلالية المالية	0.52	0.51	0.43	0.39	0.34
نسبة قابلية التسديد	0.48	0.49	0.57	0.61	0.66
نسبة الديون	0.91	0.96	1.32	1.56	1.96

من اعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (12)

من الجدول يتبين لنا ان النسب المكونة للهيكل المالي للمؤسسة كانت دون الحدود المرجعية في بعض السنوات بحيث ان:

¹ www.gdi.com.qa/Arabic/Pages/default.aspx, 15/03/2017, 14:45

ان نسبة التمويل الدائم كانت أكبر من الواحد لستين 2012/2011 بنسب %1.06، %1.02 مما يدل على قدرة المؤسسة في تغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة الا ان هذه النسب في انخفاض لباقي السنوات أي ان المؤسسة لم تعد قادرة على تغطية أصولها الثابتة لزيادة استثماراتها ومنه لجأت للديون قصيرة الاجل؛

أما نسب التمويل الذاتي في شركة GDI فإنها تشهد انخفاضات مستمرة طيلة سنوات الدراسة بنسب %0.64، %0.59، %0.49، %0.45، %0.38 مما يدل على عدم قدرة الشركة على تغطية أصولها الثابتة بأموالها الخاصة وحاجتها للجوئها للموارد الخارجية؛

سجلت شركة GDI استقلالية مالية أكبر %0.5 خلال السنتين 2012/2011 مما يدل على اعتمادها الكبير على الأموال الخاصة اما في السنوات الباقية فانخفضت النسب وكانت %0.43، %0.39، %0.34 مما يدل على تنقل المؤسسة بالديون مما سبب لها تعسر في الحصول على قروض جديدة إضافة للضمانات الكبيرة التي ستتحملها، إضافة الى ان قابلية السداد التي دعمت النتائج المسجلة في نسب الاستقلالية المالية بحيث كانت في ارتفاع مستمر بنسب %0.49، %0.48، %0.57، %0.61، %0.66 مما يدل ضعف ضمانات المؤسسة امام دائنيها.

اما نسب الديون المسجلة في الشركة فقد كانت في السنتين 2012/2011 في الحدود المثلث بنسب لا تفوق 1، لكن ابتداء من سنة 2013 ارتفعت نسبة الديون في المؤسسة عن النسبة المثلث تقدر ب%1.32، %1.56، %1.96 مما يدل على لجوء المؤسسة للديون خاصة الديون طويلة الاجل (قروض استثمارية)؛

وفي الأخير نرى ان مؤسسة GDI تعتمد في تمويلها أنشطتها الاستثمارية (اقتناء الآلات) على مزيج بين الأموال الخاصة والديون طويلة الاجل التي تحتل النسبة الأكبر خاصة القروض البنكية بسعر ليبور، قروض جماعية من مؤسسات لتمويل بناء الحفارات البحرية وبذلك فهي تستعمل تقنية تمويل المشروع، إضافة الى لجوئها لاستئجار بعض الآلات، كما تستعين بالديون قصيرة الاجل لتمويل احتياجات دورة الاستغلال؛

ومنه فان المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار تختلف في هيكلتها التمويلية عن مؤسسة GDI بحيث تلجأ هذه الأخيرة للديون طويلة الاجل في تمويل استثماراتها عكس مؤسسة ENTP التي لا تكاد تظهر فيها، إضافة لاستخدام مؤسسة GDI لتقنية تمويل المشروع خاصة مشاريع الحفر البحرية واستئجار بعض الآلات عوض اقتنائها وتخصيص الأموال لدفع مستحقاتها وتوسيع نطاق خدماتها.

الفرع الثالث: شركة PRECISION DRILLING

- تعتبر شركة PRECISION DRILLING اهم الشركات العالمية لخدمات الحفر، تأسست سنة 1950 مقرها كندا، حيث تقدم الشركة خدمات الحفر بدقة وجودة عالية، وادرجت في بورصة تورنتو المكسيكية وبورصة نيورك.¹

¹ www.precisiondrilling.com, 22/03/2017, 17:05

وفيما يلي سنعرض اهم النسب المكونة للهيكل المالي للشركة والمتمثل في:

- نسب الهيكل المالي للمؤسسة:

جدول رقم (13): يبين تطور الهيكل المالي لشركة PRECISION DRILLIG طيلة سنوات الدراسة
الوحدة: نسبة مئوية %

البيان/السنوات	2011	2012	2013	2014	2015
نسبة التمويل الدائم	1,18	1,08	1,08	1,16	1,13
نسبة التمويل الذاتي	0,63	0,60	0,61	0,59	0,52
نسبة الاستقلالية المالية	0,48	0,50	0,52	0,46	0,43
نسبة قابلية السداد	0,52	0,50	0,48	0,54	0,57
نسبة الديون	1,08	0,98	0,91	1,17	1,30

من اعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (13)

من الجدول يمكن تلخيص اهم تغيرات هيكله أموال المؤسسة بحيث:

ان نسبة التمويل الدائم كانت أكبر من الواحد طيلة سنوات الدراسة مما يدل على قدرة المؤسسة في تغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة دون اللجوء للقروض قصيرة الاجل، الا ان النسب شهدت تذبذبا حيث كانت اعلى نسبة سنة 2011 بـ 1.18% وأدنى نسبة سنة 2012 و 2013 بـ 1.08% ويعود هذا التذبذب لكون نمو الأصول الثابتة كان أكبر من نمو الأموال الدائمة؛ اما نسب التمويل الذاتي في شركة فكانت لأقل من الواحد إضافة انها شهدت انخفاضات مستمرة طيلة سنوات الدراسة مما يدل على عدم قدرة الشركة على تغطية أصولها الثابتة بأموالها ولجئها للموارد الخارجية الطويلة؛

سجلت الشركة استقلالية مالية اقل من 0.5% خلال السنة الأولى ثم ارتفعت في السنتين 2013/2012 بنسب 0.50%، 0.52% مما يدل على تحسن أدائها واعتمادها على الأموال الخاصة اما في السنوات الباقية فانخفضت النسب وكانت 0.46%، 0.43% مما يدل على تثقل المؤسسة بالديون، إضافة الى ان قابلية السداد في الشركة فاقت النسبة المرجعية 0.50% مما يدل على عدم ضمان المؤسسة لأموال مقرضيه ومنه إمكانية عسر حصولها على قروض في المدى الطويل؛

اما نسب الديون المسجلة في الشركة فقد تعدت النسبة المرجعية سنة 2011 وقدرت بـ 1.08% ثم انخفضت في السنوات 2013/2012 بنسب 0.98%، 0.91% مما يدل على انخفاض وتحسن الهيكله المالية للمؤسسة ولجئها للديون بالشكل الذي يخدمها دون تجاوز الحدود المثلى، لكن سرعان ما ارتفعت في السنوات 2015/2014 وقدرت بـ 1.17%، 1.30% وهذا دليل على لجوء المؤسسة للديون خاصة الديون طويلة الاجل (قروض استثمارية) الموجهة لاقتناء الات جديدة؛

وفي الأخير نرى ان المؤسسة تعتمد في تمويلها أنشطتها الاستثمارية (اقتناء الآلات) على الديون بنسب كبيرة حيث تحتل الديون طويلة الأجل النسبة الأكبر من أجل اقتناء الات جديدة بحكم توسع خدماتها؛
ومنه فان المؤسسة تعتمد بشكل كبير على الديون طويلة الاجل في تمويل استثماراتها عكس مؤسسة ENTP التي تتجنب هذا النوع من الاستثمار.

خلاصة الفصل:

حاولنا خلال هذا الفصل اسقاط الجزء النظري فيما يخص البدائل التمويلية المتاحة للمؤسسة الاقتصادية سواء كلاسيكية او مستحدثة الناتجة عن التحرير المالي، حيث كانت الدراسة حول الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية للأشغال في الابار المتواجدة في حاسي مسعود-ورقلة-خلال الفترة الممتدة من 2011 الى 2015، إضافة لمعرفة المصادر التمويلية التي تلجأ لها ومن بين النتائج المتوصل لها نجد:

- تتمتع المؤسسة بوضعية مالية جيدة ومتوازنة طيلة سنوات الدراسة، حيث كانت قادرة على تغطية احتياجاتها وتسييرها بالشكل الذي يجنبها عجزا في الخزينة؛
- تحقيق المؤسسة لأكبر قيمة مبيعات سنة 2014، تتميز المؤسسة باستقلالية مالية عالية لاستخدامها أموالها الخاصة حيث بلغت اعلى نسبة سنة 2015؛
- المؤسسة قادرة على الالتزام بتسديد ديونها؛
- تلجأ المؤسسة الوطنية للأشغال للمصادر الكلاسيكية (تمويل ذاتي) لتمويل استثماراتها حيث كانت أعلى نسبة سنة 2015 ما يعادل 2%؛
- وتلجأ للديون بنسبة متوسطة تقل عن 0.45%، إضافة انها لا تستخدم البدائل التمويلية المستحدثة لتمويل استثماراتها عكس مؤسسة ENAFOR التي تلجأ لاستئجار بعض الآلات، اما الخليج العالمية للحفر وشركة PD فتركيبتها التمويلية مكونة من الديون طويلة الاجل والتي تلجأ فيها للاستئجار، تقنية التمويل بالمشروع وديون قصيرة الأجل، فهي بذلك تستفيد من البدائل التمويلية الموضحة في الجزء النظري.

الخاتمة

الخاتمة:

يحظى موضوع التمويل بالأهمية الكبيرة في المؤسسات الاقتصادية نظرا لما يحكمه من نوعية نشاط، محيط المؤسسة، الاستراتيجية المتبعة، الهدف المسطر... الخ، فالمصدر الذي يحقق ثنائية (عائد/مخاطرة) يختلف تأثيره من مؤسسة لأخرى لذلك وجدت البدائل التمويلية؛

ومن خلال هذا البحث حاولنا معرفة البدائل التمويلية التي تستخدمها المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار للفترة الممتدة من 2011 الى 2015 ومدى تأثيرها على وضعيتها المالية واستفادتها من الفرص التي ولدها التحرير المالي؛

ولعل أهم النتائج المتوصل إليها من خلال ما سبق ما يلي:

- تحتوي مصادر التمويل الكلاسيكية على التمويل الذاتي باعتباره مصدرا داخليا لا تتحمل فيه المؤسسة أية تكلفة ثم اللجوء للسوق المالي والاستدانة باعتبارها مصادر خارجية تلجأ لها المؤسسة لعدم كفاية المصادر الداخلية، توسيع نشاطها وانتهاز الفرص الاستثمارية وتعظيم مردوديتها دون تجاوز الحد الأمثل لذلك؛
- يدخل في تركيب المصادر المستحدثة كل من التمويل التجاري كبديل للاقتناء، الفاكورينغ لتحصيل الحقوق، رأس مال المخاطر الموجه للمشاريع الجديدة في القطاع التكنولوجي، تقنية التمويل بالمشروع بالنسبة للمشاريع الضخمة، حيث تتميز هذه المصادر بتقاسم المخاطر؛
- يتم المفاضلة بين البدائل المتاحة على أساس التكلفة والمخاطر المتأتية منها،
- تعتبر مصادر التمويل المستحدثة أحد التأثيرات البارزة التي خلفها التحرير المالي، حيث ساعد على إيجاد مصادر جديدة تلائم التغيرات العالمية من تقدم تكنولوجي، المنظمات الدولية والتكتلات الاقتصادية، ظهور مؤسسات مالية تقدم شتى الخدمات لخلق التنافسية، تعديلات مصرفية من حيث الائتمان وأسعار الفائدة، فاحتياجات العالم شهدت نموا عظيما، وفي محاولة التكيف وعدم إلزام المؤسسات بما هو قديم ظهرت المصادر المستحدثة لتمكين المؤسسات استغلال أقصى ما يمكنها من الفرص لتحقيق أرباح ونمو قيمتها في السوق؛
- بوادر التحرير المالي في الجزائر كانت مع صدور قانون النقد والقرض الذي سمح للمؤسسات بالانفتاح وكان نقطة التحول بانتقال الجزائر من الاقتصاد المخطط الى اقتصاد السوق لأجل التخلص من المديونية والتضخم، حيث ساعد في تحديد مهام كل أطراف المنظومة المصرفية، وإعطاء الاستقلالية للبنوك في منح القروض، تطور عدد البنوك، فتح المجال لدخول رؤوس أموال اجنبية؛
- استفادة الجزائر من المصادر المستحدثة منها تقنية تمويل المشرق بين سوناطراك وسونلغاز لمشروع حجر النص ومشاريع أخرى، فتح الشراكة الأجنبية للمشاريع، ظهور مؤسسات تقدم خدمات الاستئجار (SOFINANCE،SALEM) مؤسسات راس مال المخاطر (FINALEP، الجزائرية للاستثمار،...)، الا ان درجة الاستفادة بعيدة كل البعد عما شهدته الدول الأخرى، فبرغم من وجود المصادر المستحدثة الا انها لا تلي كل الاحتياجات بسبب الضعف الذي تعاني منه البنوك سواء من ناحية الخبرة سوء التسيير او عدم مواكبة حداثة وتنوع الخدمات؛

- عدم وجود مؤسسات خاصة بتحصيل الحقوق التي تعتبر ضرورة خاصة للمؤسسات الكبيرة كسونلغاز التي وصلت حقوقها غير المحصلة اتجاه الغير ما يقدر ب 58 مليار دج سنة 2016؛
- انشاء سوق للقيم المنقولة المتمثلة في بورصة الجزائر الا ان فعاليتها جد ضعيفة لقلة المؤسسات المسعرة والتي في مجموعها تصل الى خمسة مؤسسات سنة 2017 وهذا لكثرة العراقيل التي تواجهها سواء تشريعية او اقتصادية؛
- عدم توفير الجزائر إجراءات وقاية اتجاه التغيرات الاقتصادية من تضخم الأسعار، ارتفاع أسعار الفائدة، رفع دعم الدولة، توفر المعلومات الكاملة في السوق فيما يخص المؤسسات، انشاء هيئات رقابية مستقلة تماما وتمتع بشفافية تامة، فكل هذه النقاط تمثل شروط نجاح التحرير المالي في أي دولة والجزائر لا تحقق الا القليل منها.

ومن اهم ما توصلنا إليه في دراسة الحالة للمؤسسة الوطنية للأشغال في الأبار ما يلي:

- حققت المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار توازن مالي طيلة سنوات الدراسة ناتج عن خزينة موجبة، مع ضرورة تسيير الجيد للخزينة وتوجيه الفائض لتسديد التزاماتها؛
- تتمتع المؤسسة باستقلالية مالية جيدة، إضافة لقدرتها على تسديد ديونها فهي بذلك ترضي مقترضيه وتفتح فرصة جيدا للحصول على القروض مستقبلا؛
- تتميز المؤسسة بسيولة مالية جيدة تمكنها من مواجهة التزاماتها، الا ان النسب العلية تدل على أموال مجمدة تمنع فرصة الاستثمار من أجل تعظيم المردودية؛
- تكتسي القيم غير جاهزة التركيبية الأكبر في الأصول المتداولة للمؤسسة؛
- مردودية المؤسسة معقولة تدل على فعالية أصولها في توليد أرباح خلال الفترة الممتدة من 2011 الى 2014، اما سنة 2015 انخفضت فعالية بعض الأصول نتيجة التقادم التكنولوجي.
- ومنه في محاولة الإجابة على أهم موارد المؤسسة وتأكيدها للفرضيات فان:
- أهم المصادر التمويلية التي تلجا لها المؤسسة بالدرجة الأولى متمثلة في أموالها الذاتية بمعدل متوسط يفوق 1.59%، اما بالنسبة للديون فتمثل متوسط لا يفوق 0.45% ناتج عن استخدام المؤسسة للديون قصيرة الاجل؛
- تأثير مصادر تمويل المؤسسة كان إيجابيا من ناحية تتمتعها باستقلالية مالية كبيرة، اما من جهة أخرى فان المردودية المحققة كانت من المعقول الى الضعيف، وبذلك فهي تضع فرص تعظيم ثروتها وقيمتها؛
- لا تستعين المؤسسة الوطنية للأشغال فب الابار على المصادر المستحدثة في تمويل مشاريعها عكس نظيراتها في نفس المجال مما فتح لهم ابعاد استثمارية جديدة متمثلة الحفر البحري، توسع نطاق خدمات الحفر المقدمة.

التوصيات والاقتراحات: من خلال النتائج والملاحظات السجلة نتقدم بمجموعة اقتراحات للمؤسسة متمثلة فيمايلي:

- من المستحسن للمؤسسة تنوع مصادرها التمويلية بمزيج من أموالها الذاتية والديون عوضا من اقتناء كل الاستثمارات بأموالها فقط، مشاركة المؤسسات الأخرى لتحقيق استثمارات ذات مردودية عالية، بحيث لو وجهت نصف أموالها الذاتية لتطوير خبراتها العملية دون اللجوء للأجانب فهي بذلك توفر عليها أعباء في المدى الطويل؛

- توسع نطاق الخدمات المقدمة لتصل للعالمية؛
- تطور الخدمات المقدمة بالشروع في استثمارات الحفر البحرية.

افاق البحث:

عالج البحث جانبا مهما يرتبط بتأثيرات التحرير المالي على مصادر التمويل خاصة المستحدثة منها، ولزال الموضوع يثير عديد الإشكاليات والمواضيع القابلة للبحث، لعل أهمها:

- أثر البدائل التمويلية المستحدثة على الوضعية المالية للمؤسسات ذات الطابع الإنتاجي؛
- مخاطر الصبغ التمويلية الحديثة وتأثيراتها على ربحية المؤسسة؛
- أثر سياسات التحرير المالي في تطور القطاع المصرفي.

المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

- 1- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2011؛
- 2- رابح خوي، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2008؛
- 3- طارق الحاج، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر عمان، 2010؛
- 4- عاطف وليد اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، 2008؛
- 5- علي عباس، إدارة الاعمال الدولية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، عمان، 2009؛
- 6- منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، 1998؛
- 7- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية (مصدر تحليلي معاصر)، الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث للنشر، الإسكندرية، 2008؛
- 8- محمد صفوت قابل، تحرير التجارة الخارجية بين التأييد والمعارضة، دار الحكمة للنشر، القاهرة، 2006.

ب- رسائل الدكتوراه:

- 1- رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، منشورة، جامعة الجزائر، 2006/2005؛
- 2- صليحة بن طلحة، تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر في إطار التحولات الاقتصادية حالة سونلغاز 1999-2006، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008/2007؛
- 3- عبد الطيف ميلاد، النظام القانوني لتحويل الفاتورة، أطروحة دكتوراه، قسم الحقوق، منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2012/2011؛
- 4- ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011/2010.

ت- مذكرات الماجستير:

- 1- أمينة بوفرح، أثر المعالجة المحاسبية للائتمان الايجاري وفق النظام المحاسبي الجزائري على المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة شركة الاشغال الكبرى بالجنوب S.G.T.S، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2011-2012؛
- 2- تير زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام والخاص في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2009؛
- 3- خالد طالبي، دور القرض الايجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2011؛
- 4- سيدي محمد شكوري، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، منشورة، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، 2005/2006؛
- 5- صيوذة إيناس، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية (دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك)، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة-بومرداس، 2008-2009؛
- 6- عبد الله بلعدي، التمويل براس مال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكر مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، منشورة، جامعة حاج لخضر، باتنة، 2007/2008؛
- 7- غنية بوريعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة سونلغاز، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، منشورة، جامعة الجزائر الثالثة، 2011/2012؛
- 8- فضيلة زاوي، تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر-دراسة حالة مؤسسة سونلغاز- مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، منشورة، جامعة احمد بوقرة بومرداس 2008/2009؛
- 9- محمد سبتي، فعالية راس مال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة **Finalep**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008/2009؛
- 10- محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال)، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، 2009/2010؛
- 11- محمد بوشوشة، مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة (دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة الكوابل بسكرة)، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2006/2007؛
- 12- هشام بن الشيخ، الاعتماد الايجاري للعقارات، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة ماجستير، منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2007/2008؛

ث- المقالات المجلات:

- 1- أحمد عبد الكريم بوغزالة، التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظل الانفتاح والتحرير المالي خلال فترة 1990-2013، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة-، العدد 8، 2015؛

- 2- سعيد بريش، راس مال المخاطر بديل مستحدث في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر حالة SOFINANCE، مجلة الباحث، عدد5، 2007؛
- 3- ساعد مرابط، أسماء بلميهوب، العولة المالية وأثرها على الأسواق المالية الناشئة، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21-22 نوفمبر 2006؛
- 4- صليحة بن طلحة، بوعلام معوشي، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل وتحصيل الحقوق، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية-، بسكرة، 2006؛
- 5- عبد السميع رويبة، إسماعيل حجازي، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات راس مال المخاطر، ملتقى متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، بسكرة، 18/17 افريل، 2006؛
- 6- عبد القادر بريش، محمد طرشي، التحرير المالي وعدوى الازمات المالية (ازمة الرهن العقاري)، ملتقى دولي ثاني حول الازمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية (نظام المصرفي الإسلامي)، جامعة الشلف-الجزائر، 6/5 ماي، 2006؛
- 7- عبد القادر بريش، نصيرة عابد، الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات راس مال المخاطر والمؤسسات الممولة دراسة حالة شركات راس المال المخاطر الناشطة في الجزائر، اليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، ورقة، 25،26 نوفمبر، 2013؛
- 8- مليكة زغيب، نعيمة غلاب، تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة المجمع الصناعي العمومي للحليب ومشتقاته)، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثارها على الاقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية-، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21-22 نوفمبر، 2006.

ج- التقارير والمراسيم:

- 1- امر رقم 96-09 مؤرخ في 10 يناير 1996 يتعلق بالاعتماد ايجاري، الجريدة الرسمية، العدد 3؛
- 2- تقرير بنك الجزائر السنوي الصادر في نوفمبر 2016؛
- 3- قانون رقم 11-06 المؤرخ في 24 يونيو 2006 يتعلق بشركة رأسمال الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد P42
- 4- مرسوم تسريعي رقم 83-08 من القانون التجاري المؤرخ في 25 افريل 1993، المادة 543 مكرر 14، الجريدة الرسمية، العدد 27.

ح- المواقع الالكترونية:

www.affectassur.com/affecturage, 7/02/2017

www.elganna.com/forum/index, 14/02/2017

www.elkhabar.com, 10/03/2017

www.echorouk online.com, 11/03/2017

www.sofinance.dz, 11/03/2017

<http://www.entp-dz.com>

www.bank-of-algeria.dz, 10/03/2017

www.precisiondrilling.com, 22/03/2017, 17:05

www.gdi.com.qa/Arabic/Pages/default.aspx, 15/03/2017, 14:45

ثانيا: المراجع باللغة الفرنسية:

1- Livre :

- a- Gérard Charreaux, **finance d'entreprise**, deuxième Edition, éditions ems, France, 2003 ;
- b- Pierre vernimmen, **finance d'entreprise**, édition 8, Dalloz, paris, 2010.

2- Thèse :

- a- Imed Zorgui, **Le choix de financement entre la dette et l'équité : survole de théorie application pour les firmes canadiennes de 1998 A 2003**, Mémoire come Exigence partielle de maitrise en administration, université du Québec, Montréal, canada, avril, 2009 ;
- b- Nabila smail, **pratique de crédit-bail-analyse de situation algérienne**, mémoire vue d'obtention du diplôme magister, université mouloud Mammeri, tizi ouazzou, 2011/2012

الملاحق

ملحق (1): ميزانية الأصول لمؤسسة ENTP للسنوات 2012/2011

➤ **Actif du bilan :**

unité: MDA

ACTIF	Année 2010	Année 2011	Année 2012		
			Montants Bruts	Amort. ou Provisions	Montants Nets
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	0	0	330	171	159
- Logiciel informatique		0	330	171	159
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	35 748	32 367	75 481	54 620	20 860
- Terrains	64	54	74	43	32
- Bâti ments	3 935	4 706	10 388	5 973	4 415
- Autres immobilisations	31 749	27 607	65 018	48 605	16 413
IMMOBILISATIONS EN COURS	2 912	1 131	9 521	0	9 521
- Infrastructures		1 074	9 469	0	9 469
- Avances sur immobilisations		57	52	0	52
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	811	551	697	95	602
- Titres mis en équivalence - entreprises associées	422	337	381	80	301
- Autres participations et créances rattachées	2	35	49	14	35
- Autres titres immobilisés					0
- Prêts et autres actifs financiers non courants	387	179	267	0	267
TOTAL ACTIF NON COURANT	39 471	34 050	86 029	54 886	31 143
ACTIF COURANT					
STOCKS ET EN COURS	9 145	8 696	9 294	903	8 391
CREANCES ET EMPLOIS AS SIMILES	9 320	10 861	12 756	1 282	11 474
- Clients	6 655	9 532	10 828	1 263	9 565
- Autres débiteurs	680	632	710	19	692
- Impôts	1 427	484	1 012		1 012
- Autres actifs courants	558	214	205		205
DISPONIBILITES ET ASSIMILES	9 539	9 904	11 687	204	11 484
- Placements et autres actifs financiers courants	7 000	6 000	6 000		6 000
- Trésorerie	2 539	3 904	5 687	204	5 484
TOTAL ACTIF COURANT	28 004	29 462	33 738	2 388	31 350
TOTAL GENERAL ACTIF	67 475	63 512	119 766	57 274	62 492

ملحق رقم (2): ميزانية الأصول لمؤسسة ENTP للسنوات 2015/2014/2013

unité: MDA

ACTIF	Année 2013	Année 2014	Année 2015		
			Montants Bruts	Amort. ou Provisions	Montants Nets
Actif Immobilisé (Non Courant)					
Immobilisations Incorporelles	93	28	330	330	0
- Logiciel informatique	93	28	330	330	0
Immobilisations Corporelles	22 865	23 970	104 241	74 334	29 908
- Terrains	43	111	178	63	115
- Batiments	5 108	5 332	11 635	6 227	5 408
- Installations techniques, matériel et outillage industriel	0	15 913	80 616	59 125	21 490
- Autres immobilisations	17 715	2 614	11 813	8 918	2 895
Immobilisations en Cours	12 216	7 345	4 351	0	4 351
- Infrastructures	12 164	7 345	4 351	0	4 351
- Avances sur immobilisations	52	0	0	0	0
Immobilisations Financières	570	588	383	36	347
- Titres mis en équivalence - entreprises associées	0	0	0	0	0
- Autres participations et créances rattachées	325	388	95	36	59
- Autres titres immobilisés	0	0	0	0	0
- Prêts et autres actifs financiers non courants	246	200	288	0	288
Total Actif Non Courant	35 745	31 931	109 305	74 700	34 606
Actif Courant					
Stocks et en cours	8 686	10 308	14 026	2 195	11 831
Créances et emplois assimilés	24 735	30 124	29 472	1 563	27 908
- Clients	22 223	27 327	24 560	1 563	22 996
- Autres débiteurs	1 000	861	1 350	0	1 350
- Impôts	1 513	1 937	3 563	0	3 563
- Autres actifs courants	0	0	0	0	0
Disponibilités et assimilés	5 302	16 279	14 812	204	14 609
- Placements et autres actifs financiers courants	4 000	13 000	13 000	0	13 000
- Trésorerie	1 302	3 279	1 812	204	1 609
Total Actif Courant	38 723	56 711	58 310	3 961	54 349
TOTAL GENERAL ACTIF	74 468	88 642	167 616	78 661	88 955

ملحق رقم (3): ميزانية الخصوم لمؤسسة ENTP للسنوات 2012/2011

➤ *Passif du bilan :*

unité: MDA			
PASSIF	Année 2010	Année 2011	Année 2012
CAPITAUX PROPRES			
- Capital émis	14 800	14 800	14 800
- Capital non appelé			
- Primes et réserves	21 816	24 573	24 495
- Provisions réglementées			
- Ecart de réévaluation			
- Résultat net de l'exercice	2 807	3 239	5 836
- Autres capitaux propres - Report à nouveau		-3 296	-694
TOTAL I	39 423	39 315	44 438
PASSIFS NON COURANTS			
- Emprunts et dettes financières	11 283	2 647	1 379
- Impôts (différés et provisionnés)		-816	-902
- Autres dettes non courantes			
- Provisions et produits comptabilisés d'avance	61	2 905	3 361
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	11 344	4 737	3 839
PASSIFS COURANTS			
- Fournisseurs et comptes rattachés	3 876	5 372	4 221
- Impôts	1 574	588	2 229
- Autres dettes	10 796	13 113	7 488
- Trésorerie Passif	463	387	279
TOTAL PASSIFS COURANTS III	16 708	19 460	14 216
TOTAL GENERAL PASSIF	67 475	63 512	62 492

ملحق رقم (4): ميزانية الخصوم للسنوات المؤسسة 2015/2014/2013 ENTP

unité: MDA

PASSIF	Année 2013	Année 2014	Année 2015
Capitaux Propres			
- Capital émis	14 800	14 800	14 800
- Capital non appelé			
- Primes et réserves	29 588	35 126	46 695
- Provisions réglementées			
- Ecart de réévaluation			
- Résultat net de l'exercice	7 625	12 309	9 776
- Autres capitaux propres - Report à nouveau	-1 787	-239	-2 120
Total I	50 226	61 995	69 151
Passifs Non Courants			
- Emprunts et dettes financières	1 379	529	522
- Impôts (différés et provisionnés)	-1 122	-944	-1 072
- Autres dettes non courantes			
- Provisions et produits comptabilisés d'avance	4 279	3 788	3 786
Total Passif Non Courant II	4 537	3 373	3 235
Passifs Courants			
- Fournisseurs et comptes rattachés	5 951	5 154	5 044
- Impôts	3 093	4 969	2 403
- Autres dettes	10 400	13 151	9 122
- Trésorerie Passif	262	0	0
Total Passifs Courants III	19 706	23 274	16 569
TOTAL GENERAL PASSIF	74 468	88 642	88 955

ملحق رقم (5): جدول حسابات النتائج لمؤسسة ENTP للسنوات 2012/2011

1. Tableau des Comptes de Résultat (TCR):

unité: Milliers DA

Cte	Désignation	Rappel 2010	Rappel 2011	Prévision 2012	Réalisation 2012	TRO Annuel	Evolution 2012/11
70	Ventes et Produits annexes	34 421 858	36 095 340	36 133 351	39 358 881	108,93%	9,0%
72	Variation Stocks Produits Finis et en Cours		0	0	-	-	-
73	Production Immobilisée	277 965	168 362	259 296		0,00%	-100,0%
74	Subvention d'Exploitation			0	-	-	-
I.	Production de l'Exercice	34 699 823	36 263 702	36 392 647	39 358 881	108,15%	8,5%
60	Achats Consommés	3 144 438	2 746 703	3 273 830	3 017 265	92,16%	9,9%
61 & 62	Services Extérieurs et autres Consommations	7 119 444	8 869 075	7 993 357	8 910 457	111,47%	0,5%
II.	Consommation de l'Exercice	10 263 882	11 615 778	11 267 187	11 927 722	105,86%	2,7%
III.	Valeur Ajoutée d'Exploitation (I-II)	24 435 941	24 647 924	25 125 460	27 431 159	109,18%	11,3%
63	Charges du Personnel	12 312 608	12 605 172	12 909 794	14 317 949	110,91%	13,6%
64	Impôts, Taxes et versements assimilés	731 785	760 955	770 316	905 801	117,59%	19,0%
IV.	Excédent Brut d'Exploitation	11 391 548	11 281 797	11 445 350	12 207 408	106,66%	8,2%
75	Autres Produits Opérationnels	1 944 326	1 158 286	0	1 197 141	-	3,4%
65	Autres Charges Opérationnelles	845 805	95 965	639 871	152 510	23,83%	58,9%
68	Dotations aux Amortissements, Provisions et Pertes de Valeur	9 872 736	9 620 416	5 510 230	10 988 257	199,42%	14,2%
78	Reprise sur Pertes de Valeur et Provisions	1 902 378	1 865 108	0	5 677 198	-	204,4%
V.	Résultat Opérationnel	4 519 712	4 588 811	5 295 249	7 940 981	149,96%	73,1%
76	Produits Financiers	265 340	124 100	80 000	76 067	95,08%	-38,7%
66	Charges Financières	805 446	604 573	540 413	358 530	66,34%	-40,7%
VI.	Résultat Financier	-540 105	-480 473	-460 413	-282 462	61,35%	-41,2%
VII.	Résultat Ordinaire Avant Impôt (V-VI)	3 979 606	4 108 337	4 834 836	7 658 518	158,40%	86,4%
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	1 172 982	1 099 469	1 208 709	1 908 280	157,88%	73,6%
	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	0	-229 779	0	-85 970	-	-62,6%
	Total des Produits des Activités Ordinaires	38 811 868	39 411 197	36 472 647	46 309 287	126,97%	17,5%
	Total des Charges des Activités Ordinaires	36 005 245	36 172 550	32 846 520	40 473 079	123,22%	11,9%
VIII.	Résultat Net de Activités Ordinaires	2 806 624	3 238 647	3 626 127	5 836 209	160,95%	80,2%
X.	RESUL TAT NET DE L'EXERCICE	2 806 624	3 238 647	3 626 127	5 836 209	161%	80,2%

ملحق رقم (6): حول حسابات النتائج لمؤسسة ENTP للسنوات 2015/2014/2013

unité:Milliers DA

Cpte	Désignation	Rappel 2014	Prévision 2015	Réalisation 2015	TRO Annuel	Evolution 2015/14
70	Ventes et Produits annexes	53 429 189	55 823 703	52 414 633	94%	-1,9%
72	Variation Stocks Produits Finis et en Cours				.	.
73	Production Im mobilisée	0	0	0	.	.
74	Subvention d'Exploitation				.	.
I.	Production de l'Exercice	53 429 189	55 823 703	52 414 633	94%	-1,9%
60	Achats Consommés	2 884 955	2 725 737	3 373 408	124%	16,9%
61 & 62	Services Extérieurs et autres Consommations	11 326 856	11 899 738	12 793 840	108%	13,0%
II.	Consommation de l'Exercice	14 211 811	14 625 474	16 167 248	111%	13,8%
III.	Valeur Ajoutée d'Exploitation (I-II)	39 217 378	41 198 228	36 247 385	88%	-7,6%
63	Charges du Personnel	15 820 102	18 936 120	17 918 850	95%	13,3%
64	Impôts, Taxes et versements assimilés	1 301 295	1 481 474	1 167 408	79%	-10,3%
IV.	Excédent Brut d'Exploitation	22 095 981	20 780 634	17 161 128	83%	-22,3%
75	Autres Produits Opérationnels	1 796 429	0	438 348	.	-75,6%
65	Autres Charges Opérationnels	1 521 662	420	171 004	.	-88,8%
68	Dotations aux Amortissements, Provisions et Pertes de Valeur	8 180 733	8 020 319	6 948 638	87%	-15,1%
78	Reprise sur Pertes de Valeur et Provisions	2 214 963	0	283 580	.	-87,2%
V.	Résultat Opérationnel	16 404 979	12 759 895	10 763 414	84%	-34,4%
76	Produits Financiers	73 705	23 200	547 548	2360%	642,9%
66	Charges Financières	35 241	0	942	.	-97,3%
VI.	Résultat Financier	38 465	23 200	546 607	2356%	1321,1%
VII.	Résultat Ordinaire Avant Impôt (V+VI)	16 443 443	12 783 095	11 310 021	88%	-31,2%
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	3 957 109	3 195 774	1 662 904	52%	-58,0%
	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	177 742	0	-128 510	.	-172,3%
	Total des Produits des Activités Ordinaires	57 514 287	55 846 903	53 684 110	96%	-6,7%
	Total des Charges des Activités Ordinaires	45 205 695	46 259 581	43 908 483	95%	-2,9%
VIII.	Résultat Net des Activités Ordinaires	12 308 592	9 587 322	9 775 627	102%	-20,58%
X.	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	12 308 592	9 587 322	9 775 627	102%	-20,58%

ملحق رقم (7): كيفية حساب النسب المالية المستخدمة

طريقة الحساب	النسب الفرعية	النسب المستخدمة
الأموال الدائمة/ الأصول الثابتة الأموال الخاصة/ الأصول الثابتة	التمويل الدائم: التمويل الذاتي:	نسب التمويل:
الأموال الخاصة/ مجموع الديون مجموع الديون/ مجموع الاصول مجموع الديون/ الأموال الخاصة	نسبة الاستقلالية المالية: قابلية السداد: نسبة الديون:	نسب المديونية:
الأصول المتداولة/ الديون قصيرة الاجل القيم قابلة للتحقيق+ قيم جاهزة / الديون قصيرة الاجل القيم الجاهزة/ الديون قصيرة الاجل	نسبة السيولة العامة: نسبة السيولة المختصرة: نسبة السيولة الانية:	نسب السيولة:
المبيعات/ الأصول الجارية المبيعات/ الصول غير جارية المبيعات/ مجموع الأصول	معدل دوران الأصول الجارية: معدل دوران الصول غير جارية: معدل دوران الأصول:	نسب الكفاءة:
النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة الهامش الإجمالي/ معدل دوران الأصول	المردودية المالية: المردودية الاقتصادية:	نسب المردودية:

ملحق رقم (8): استخدامات وموارد المؤسسة المختصرة

2015	2014	2013	2012	2011	2010	المجموع/السنوات
109 305	99 778	96 481	86 031	83 865	84204	الاستخدامات مستقرة
151 047	137 190	119 329	107 730	96 560	99041	الموارد الدائمة
43 498	44 203	37 049	22 050	22 046	20006	استخدامات الاستغلال
13 000	13 000	4 000	6 000	6 000	7000	استخدامات خارج الاستغلال
16 569	23 274	19 444	12 261	19 072	14912	موارد الاستغلال
-	-	-	-	-	-	موارد خارج الاستغلال
1 812	3 483	1 506	5 687	4 108	2743	استخدامات الخزينة
-	-	262	279	387	363	موارد الخزينة

ملحق رقم (9): عناصر الميزانية لمؤسسة ENAFOR لسنوات الدراسة 2015/2014/2013/2012/2011

الوحدة: مليون دج

2015	2014	2013	2012	2011	البيان / السنة
42704	21836	18462	12405	17083	الأصول الثابتة
43201	41466	31843	34692	27421	الأصول المتداولة
85905	63302	50305	47097	44504	مجموع الأصول = مجموع الخصوم
47019	40446	33924	31110	29073	الأموال الخاصة
0.55	0.64	0.67	0.66	0.65	نسبتها من الخصوم
23 619	10 197	5 920	10 258	9 979	الديون طويلة الاجل
0.27	0.16	0.12	0.22	0.22	نسبتها من خصوم
15 267	12 658	10 461	5 729	5 488	الديون قصيرة الاجل
0.18	0.20	0.21	0.12	0.12	نسبتها من الخصوم
70638	50643	39844	41368	39052	الأموال الدائمة
38886	22855	16381	15987	15467	مجموع الديون

من اعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير المالية للمؤسسة

ملحق رقم (10): عناصر الميزانية للمؤسسة GDI لسنوات الدراسة 2015/2014/2013/2012/2011

الوحدة: مليون دولار امريكي

2015	2014	2013	2012	2011	البيان / السنة
1603	1496	1094	730	547	الأصول الثابتة
179	217	154	114	123	الأصول المتداولة
1783	1713	1248	845	671	مجموع الأصول = مجموع الخصوم
603	667	538	432	350	الأموال الخاصة
0.34	0.39	0.43	0.51	0.52	نسبة الأموال الخاصة من مجموع الخصوم
762	777	547	314	232	الديون طويلة الاجل
0.43	0.45	0.44	0.37	0.35	نسبة من مجموع الخصوم
418	266	163	99	87	الديون قصيرة الاجل
0.23	0.16	0.13	0.12	0.13	نسبة الديون قصيرة الاجل من مجموع الخصوم
1365	1444	1085	746	582	الأموال الدائمة
1180	1043	710	413	319	مجموع الديون

من اعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير المالية للمؤسسة

ملحق رقم (11): عناصر الميزانية لمؤسسة PD للسنوات 2015/2014/2013/2012/2011

الوحدة: مليون دولار أمريكي

2015	2014	2013	2012	2011	البيان/ السنة
4098091	4155144	3936442	3624161	3376992	الأصول الثابتة
780599	1153852	642681	676102	1050002	الأصول المتداولة
4878690	5308996	4579123	4300263	4427874	مجموع الأصول
2121209	2441366	2399343	2171300	2132591	الأموال الخاصة
0.43	0.46	0.52	0.50	0.48	نسبتها من الخصوم
2513697	2367408	1842882	1730882	1854830	ديون طويلة
0.52	0.45	0.40	0.40	0.42	نسبتها من الخصوم
243784	500222	336898	398081	440453	ديون قصيرة
0.05	0.09	0.07	0.09	0.10	نسبتها من الخصوم
4634906	4808774	4242225	3902182	3987421	الأموال المتداولة
2757481	2867630	2179780	218963	2295283	مجموع الديون

من اعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية للمؤسسة