



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

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان: علوم اقتصادية و التسيير وعلوم تجارية

فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص: مالية مؤسسة

بعنوان:

سياسات تمويل الاستثمارات في المؤسسة الصناعية

دراسة حالة مؤسسة الاسمنت عين التوتة -وحدة تقرت-

خلال الفترة 2012-2014

من اعداد الطالبة : إبتسام بالطاهر

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ /..... /2017

أما اللجنة المكونة من السادة:

أ. شربي محمد الأمين.....(أستاذ محاضر - جامعة مرباح ورقلة)رئيسا

أ. حجاج محمد الهاشمي.....(أستاذ محاضر -جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

أ. مولاي لخضر عبد الرزاق.....(أستاذ محاضر - جامعة قاصدي مرباح ورقلة)مناقشا

السنة الجامعية 2016/2017



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

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان: علوم اقتصادية و التسيير وعلوم تجارية

فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص: مالية مؤسسة

بعنوان:

سياسات تمويل الاستثمارات في المؤسسة الصناعية
دراسة حالة مؤسسة الاسمنت عين التوتة -وحدة تقرت-
خلال الفترة 2012-2014

من اعداد الطالبة : إبتسام بالطاهر

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ /..... /2017

أما اللجنة المكونة من السادة:

أ.شربي محمد الأمين.....(أستاذ محاضر - جامعة مرباح ورقلة)رئيسا

أ. حجاج محمد الهاشمي.....(أستاذ محاضر -جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

أ.مولاي لخضر عبد الرزاق.....(أستاذ محاضر - جامعة قاصدي مرباح ورقلة)مناقشا

السنة الجامعية 2016/2017

الأهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

(وقل اعملوا فسيري الله عملكم ورسوله والمؤمنون)

صدق الله العظيم

إلهي لا يطيب لي الليل إلا بشكرك ولا يطيب لي النهار إلا بطاعتك .. ولا تطيب لي اللحظات إلا

بذكرك .. ولا تطيب لي الآخرة إلا بعفوك .. ولا تطيب لي الجنة إلا برويتك الله جل جلاله

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة .. ونصح الأمة .. إلى نبي الرحمة ونور العالمين .. سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

إلى ملائكتي في الحياة .. إلى معنئ الحبيب وإلى معنئ الحنان والتفاني .. إلى بسمة

الحياة وسر الوجود

إلى من كان دماغها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى أغلى الحبايب

أمي الحبيبة أمز السيدات.

إلى من كلله الله بالهبة والوقار .. إلى من علمني العطاء بدون انتظار .. إلى من

أحمل اسمه بكل افتخار .. أرجو من الله أن يمد في عمرك لتري ثماراً قد حان قطافها

بعد طول انتظار وستبقي كلماتك نجوم أهدني بها اليوم وفي الغد وإلى الأبد

والذي العزيز اطال الله في عمره.

إلى من كانوا السند لي و م رشدي خطواتي الأولى على درج العلم اخواني وأخواتي

إلى شركاء دربي صديقاتي الأعماء

إلى كل من يحملهم قلبي ولا تحملهم مذكرتي

أهدي عملي هذا راجياً من الله تعالى أن يجعل عملي هذا نفعاً يستفيد منه جميع

الطلبة المقبولون على التخرج.

إبتسام

شكر

عاملا بقول الله تعالى "وإذ تأذن ربكم لئن شكرتم لأزيدنكم....."، وبقول رسول الله
صلى الله عليه وسلم

"من لا يشكر الناس لا يشكر الله"

اعترافا بالود وحفظا للجميل وتقديرا للإمتنان، أتقدم بجزيل الشكر وبأسسى عبارات
التقدير والاحترام إلى

الأستاذ المشرف: حجاج محمد الماشمي

وشكرا خاص لشركة الإسمنت عین التوتة وحدة تفرقة الكبرى التي لم تبخل علينا بشئ
لإتمام هذا العمل

أشكر جميع من شعبتي أو ساعدني من قريب أو من بعيد، وبأي شكل من الأشكال
على إتمام هذا

العمل.

عسى الله أن يوفقنا لما فيه الخير

وشكرا للجميع

إبتسام



الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة سياسة التمويل المتبعة من قبل المؤسسات الصناعية، وذلك من خلال التعرف على أهم الطرق المتاحة لتمويل المؤسسات عن طريق تشخيص الوضع المالي، وعلى هذا الأساس جاءت الدراسة التطبيقية كمحاولة لإسقاط الجانب النظري على مؤسسة الإسمنت عين التوتة وحدة تقرت لتحليل وضعها المالي واستنتاج مصادر التمويل المعتمدة داخلها لتمويل نشاطاتها خلال الفترة 2012-2014.

ولمعالجة إشكالية الموضوع تم الاعتماد المنهج الوصفي التحليلي وذلك لحساب وتحليل المؤشرات والنسب المالية بوفقا للقوائم المالية للمؤسسة. بحيث أظهرت النتائج أن السياسة المتبعة من طرف المؤسسة لتمويل نشاطاتها الاستثمارية بالدرجة الأولى هو التمويل الداخلي (التمويل الذاتي) وذلك للمحافظة على استقلاليتها المالية.

الكلمات المفتاحية: سياسة التمويل، قوائم مالية، تمويل ذاتي، استقلالية مالية.

Résumé :

Cette étude visait à savoir la politique de financement suivie par les entreprises industrielles, à partir de l'identification des plus importants moyens de financement disponibles pour les institutions en diagnostic la situation financière, et sur cette base a été une étude appliquée comme une tentative de laisser tomber le côté théorique de l'entreprise du SCIMAT a été nommé unité de thymus Touggourt pour analyser sa situation financière et conclusion les sources de financement approuvées pour financer leurs activités dans la période 2012-2014.

Pour répondre à la problématique s'appuyait l'approche descriptive et analytique afin de calculer et d'analyser les indicateurs et des ratios financiers selon les états financiers de l'institution. Alors que les résultats ont montré que la politique menée par l'institution pour financer les Activités d'investissement est principalement le financement interne (autofinancement) afin de maintenir l'indépendance financière.

Mots clés : La politique de financement, les états financiers, autofinancement, L'indépendance financières.

قائمة المحتويات

II.....	الإهداء.....
III.....	التشكرات.....
IV.....	الملخص.....
V.....	قائمة المحتويات.....
VI.....	قائمة الجداول.....
VII.....	قائمة الملاحق.....
VII.....	قائمة الرموز والإختصارات.....
ب.....	المقدمة.....
الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية؛	
03.....	المبحث الاول: الادبيات النظرية.....
03.....	المطلب الأول: أساسيات الاستثمار.....
08.....	المطلب الثاني: تمويل الاستثمارات في المؤسسة.....
20.....	المبحث الثاني: الادبيات التطبيقية.....
20.....	المطلب الاول: الدراسات والأطروحات العلمية السابقة.....
22.....	المطلب الثاني: المقارنة بين الدراسات والدراسة الحالية.....
24.....	خلاصة الفصل.....
الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية حول سياسات التمويل بمؤسسة الإسمنت؛	
27.....	المبحث الأول: تقديم الدراسة الميدانية.....
27.....	المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة محل الدراسة.....
32.....	المطلب الثاني: تحديد المتغيرات والأدوات المستخدمة لمعالجتها.....
33.....	المبحث الثاني: دراسة تحليلية لطرق التمويل في المؤسسة.....
33.....	المطلب الاول: الميزانيات المالية للمؤسسة.....
35.....	المطلب الثاني: التحليل بواسطة المؤشرات والنسب المالية.....
41.....	المطلب الثالث: دراسة مصادر تمويل الاستثمار.....
43.....	خلاصة الفصل.....
45.....	خاتمة.....
48.....	قائمة المراجع.....
51.....	الملاحق.....

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم
33	يوضح الميزانية المفصلة جانب الاصول	الجدول (1-2)
34	يوضح الميزانية المفصلة جانب الخصوم	الجدول (2-2)
34	يوضح الميزانية المختصرة لجانب الاصول	الجدول (3-2)
34	يوضح الميزانية المختصرة لجانب الخصوم	الجدول (4-2)
35	رأس المال العامل لثلاث سنوات من أعلى الميزانية	الجدول (5-2)
36	رأس المال العامل لثلاث سنوات من أسفل الميزانية	الجدول (6-2)
36	رأس المال العامل الصافي الاجمالي FR_{ng}	الجدول (7-2)
37	الاحتياج في رأس المال العامل الاجمالي BFR_g	الجدول (8-2)
37	الخزينة الصافية الاجمالية T_{ng}	الجدول (9-2)
37	نسبة التمويل الدائم	الجدول (10-2)
38	نسبة التمويل الذاتي	الجدول (11-2)
38	نسبة الاستقلالية المالية	الجدول (12-2)
38	نسبة الاصول الثابتة المالية	الجدول (13-2)
39	نسبة الاصول المتداولة	الجدول (14-2)
39	نسبة القابلية للتسديد	الجدول (15-2)
40	نسبة السيولة العامة	الجدول (16-2)
40	نسبة السيولة المختصرة	الجدول (17-2)
41	نسبة السيولة الدورية	الجدول (18-2)
41	يوضح قدرة التمويل الذاتي	الجدول (19-2)
42	نسبة الاستدانة	الجدول (20-2)

قائمة الملاحق

الرقم	عنوان الملحق
الملحق 1	الميزانية الحسابية 2012
الملحق 2	جدول حسابات النتائج 2012
الملحق 3	جدول تدفقات الخزينة 2012
الملحق 4	الميزانية الحسابية 2013
الملحق 5	جدول حسابات النتائج 2013
الملحق 6	جدول التدفقات الخزينة 2013
الملحق 7	الميزانية الحسابية 2014
الملحق 8	جدول حسابات النتائج 2014
الملحق 9	جدول تدفقات الخزينة 2014

قائمة الرموز والاختصارات

الرمز	المصطلح	الدلالة باللغة العربية
FRl	Fond de roulement liquide	رأس المال العامل سيولة
FRng	Fond de roulement net global	راس المال العامل الصافي الاجمالي
BFR _{ex}	Besoin du fond du roulement d'exploitation	الاحتياج في راس المال العامل للاستغلال
BFR _{hex}	Besoin du fond du roulement hors exploitation	الاحتياج في راس المال العامل خارج الاستغلال
BFR _g	Besion du roulement global	الاحتياج لراس المال العامل الاجمالي
Tng	Trésorie net global	الخزينة الصافية الاجمالية

مقدمة

مقدمة:

يتمثل الهدف الرئيسي للمؤسسة في الفكر المالي المعاصر في تعظيم قيمتها السوقية وعليه فهي مضطرة قبل اتخاذ أي قرار إلى معرفة آثاره على هذه القيمة و يحكم هذا الهدف نوعان من القرارات هما: قرار الاستثمار وقرار التمويل حيث يمكن زيادة قيمة المؤسسة إما من خلال قرارات استثمارية ينتج عنها زيادة تدفقات الخزينة الصافية، أو من خلال قرارات التمويل ينجم عنها تخفيض تكلفة الأموال إلى أدنى حد ممكن أو كلاهما معا.

ويتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة بحركية دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة، وباعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء والتطور، فإن المؤسسة الناجعة هي التي تحافظ على قدرتها الانتاجية عن طريق تجديد استثماراتها، هذا ما يتطلب منها البحث عن مصادر تمويل احتياجاتها التي تسمح لها بمواجهة نشاطاتها و تجنب المؤسسة الوقوع في الأزمات المالية مثل العجز المالي.

يعتبر التمويل العصب المحرك لنشاط المؤسسة، وهو من بين أعقد المشكلات الإستراتيجية التي تواجه تنمية وتطوير المؤسسة فالكيفيات أو الطرق المختلفة التي يحصل بها المستثمرون أو المؤسسات على ما يحتاجون إليه من أموال هي أول ما يفكر فيه كل مستثمر أو مؤسسة، حيث يوجد أمام المؤسسة في وقتنا الراهن، مصادر تمويل الاستثمارات متعددة تتباين في خصائصها، وتختلف وشروط الحصول عليها، و عليه من الضروري على الإدارة المالية لهذه المؤسسات أن تحدد بدقة بدائل التمويل المتاحة بغية المفاضلة بينها.

ومن هنا نتبثق معالم إشكالية هذا البحث و التي يمكن صياغتها في السؤال الرئيسي التالي:

الإشكالية:

ما هو هيكل التمويل الامثل الذي يناسب مؤسسة الاسمنت لتمويل استثماراتها خلال الفترة 2012-2014؟.

ومن خلال هذه الإشكالية، يمكننا طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية و المتمثلة في:

- 1 - ما هي أهم السياسات وبرامج التمويل الداعمة للمؤسسات الصناعية؟
- 2 - هل تؤثر مصادر تمويل الاستثمارات على الوضعية المالية للمؤسسة؟
- 3 - لماذا تسعى المؤسسة لتحقيق قدرات ذاتية للتمويل؟

الفرضيات: وحتى يمكننا الإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية اعتمدنا على الفرضيات التالية:

- 1 - يعتبر التمويل الذاتي والتمويل الخارجي من أهم مصادر التمويل في المؤسسة الصناعية؛
- 2 - تتغير الوضعية المالية للمؤسسة بتغير وتعدد مصادر تمويل الاستثمارات؛
- 3 - إن المؤسسات التي لم تتأثر بالظروف الخارجية كان بفضل توفرها على قدرات تمويلية ذاتية معتبرة.

أسباب اختيار الموضوع:

- أهمية الموضوع وضرورة وجوده في المؤسسة حيث انه بمثابة المحرك الذي يقود المؤسسة؛
- تعد مسألة تمويل الاستثمارات في المؤسسة من بين المواضيع الحساسة ذات الأهمية البالغة في مجال مالية المؤسسة؛

- توافق الموضوع مع نوع تخصصي العلمي.

أهمية وأهداف الدراسة:

انطلاقاً من أهمية الموارد المالية في نشاط واستمرارية المؤسسة الصناعية من وجهة وتعدد وتنوع المصادر المالية من جهة أخرى يجد المستثمر نفسه في حيرة تكمن في اختيار مصادر تمويل الاستثمارات التي تضمن له أعظم ربحية وأكبر مرودية وقل تكلفة لذا يوجه هذا البحث لتوضيح إستراتيجية وسياسة التمويل للمؤسسة و ترشيد قرارها التمويلي، و النظر لأهم العوامل المحددة لاختيار التوليفة المثلى لتمويل المؤسسة الصناعية كمحاولة لإزالة اللبس عن المفاهيم المختلفة المتعلقة بالموضوع.

ومن بين أهم النقاط التي تهدف هذه الدراسة إلى معالجتها، نذكر ما يلي:

- تحديد المفاهيم المتعلقة بتمويل الاستثمارات داخل المؤسسة من خلال تحديد مصادر الأموال التي يمكن الحصول عليها.

- التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الصناعية وقياس تكلفة كل مصدر.

- استعمال مختلف المؤشرات المالية والنسب المالية من أجل تقييم أثر السياسات التمويلية المنتجة على الوضع المالي للمؤسسة.

المنهجية المتبعة:

في هذه الدراسة سوف نستخدم المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال تقديم المفاهيم الخاصة بالاستثمار وتوضيح مختلف مصادر تمويل في المؤسسة وتكلفتها، كما سنعمد على المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي من خلال تحليل الوضعية المالية للمؤسسة ودراسة مختلف مصادر التمويل فيها.

هيكل الدراسة:

سنقوم بتقسيم البحث إلى فصلين:

سنتناول في الفصل الأول الأدبيات النظرية والدراسات السابقة أما في الفصل الثاني، سنحاول تجسيد الجانب النظري ميدانياً عن طريق دراسة حالة لمؤسسة محل الدراسة، حيث سنتناول تقديم عام للمؤسسة محل الدراسة، لنصل في الأخير إلى دراسة الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة المحددة والتي تحدد لنا أهم طرق التمويل في المؤسسة.

حدود الدراسة:

وقع إختيارنا على شركة الاسمنت عين التوتة وحدة تقرت الكبرى كإطار مكاني لمعرفة هيكل التمويل الأمثل وقد تم اختيار الفترة الممتدة ما بين 2012-2014 كإطار زمني لتحليل الظاهرة المدروسة حيث تبقى النتائج المتوصل إليها مقبولة في حدود هذه الفترة.

الفصل الأول الادبيات النظرية والتطبيقية

تمهيد :

يحتل الاستثمار أهمية كبيرة في جميع أنواع الاقتصاديات بغض النظر عن طبيعة الأنظمة الاقتصادية السائدة وفقراً أو غنى البلدان سواء النامية أو المتقدمة، وتكمن أهمية الاستثمار في كونه يحقق التنمية والاستقرار الاقتصاديين وكذا تنمية الثروات المتاحة من أجل إشباع الحاجيات المختلفة.

وحتى يتم بلوغ هذه الأهداف خاصة على مستوى المؤسسة الاقتصادية، كان لابد من إيجاد الأساليب التمويلية الكفيلة برفع الكفاءة الاقتصادية وزيادة الطاقة الإنتاجية من خلال الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة وتعبئة مدخراتها وتوصيفها بما يعود عليها بأعلى الفوائد وبأقل التكاليف، إضافة إلى محاولة التكيف مع المحيط وذلك باستغلال القوانين والتشريعات التي تكفل استقطاب رؤوس الأموال واستثمارها أحسن استثمار.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية

يعتبر الاستثمار من القضايا الجوهرية والهامة في مسيرة التنمية الاقتصادية وصانع التقدم من خلال الثروة ودفع عجلة الاقتصاد إلى الأمام ويسعى كثير من مسؤولي المؤسسات إلى الاهتمام به ودراسته من عدة جوانب.

المطلب الأول: أساسيات الاستثمار

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار وأهميته

أولاً: مفهوم الاستثمار

لقد تعددت التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالاستثمار عند الكثير من الكتاب والخبراء الاقتصاديين إلا أن هذه التعاريف تتضمن الكثير من التشابه ويمكن التعرض إلى جملة منها:

- هو إحلال قيمة مالية أكيدة ومتاحة حاضراً مقابل توقع الحصول على مداخيل مالية مستقبلية أي تفضيل الاستهلاك المستقبلي عن الحاضر والذي يتم عنه؛
- كما يمثل الاستثمار إرتباط مالي يهدف إلى تحقيق مكاسب يتوقع الحصول على مدة زمنية طويلة في المستقبل؛
- يمثل الاستثمار الركيزة الأساسية لتحقيق التراكم الرأسمالي في المجتمعات والمحرك الفعلي لاقتصادياتها.
- كما يمكن تعريف الاستثمار إقتصادياً ومالياً ومحاسبياً:

➤ المفهوم الاقتصادي للإستثمار:

- يتمثل الاستثمار من وجهة النظر هذه أنه كل تضحية آنية بالأموال على أمل الحصول في المستقبل على إيرادات أو تدفقات نقدية خلال فترة زمنية معينة، بحيث العائد الكلي أكبر من النفقات الأولية للإستثمار¹؛
- أيضاً الاستثمار هو كل تضحية بموارد آنية أملاً للحصول في المستقبل على عوائد ممتدة زمنياً لكن بقيمة أعلى من النفقة المبدئية.

➤ المفهوم المالي للإستثمار:

- عرف الإستثمار من الناحية المالية بأنه التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة لفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأموال التي يحتفظ بها في تلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن:
- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الاصول؛
 - النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم؛
 - المخاطر الناشئة عن احتمال عدم الحصول على التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها².

¹ /نصر الدين بن مسعود، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة تخرج لئيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2010، ص 27.

² / زياد رمضان، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص13.

- وأيضاً هو عبارة عن إكتساب موجودات مالية أي التعامل بالاموال للحصول على الارباح، والتعامل بالاموال يعني التخلي عنها لفترة زمنية معينة قصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض لنا القيمة الحالية للأموال المستثمرة.

➤ المفهوم المحاسبي للإستثمار:

الإستثمار من المنظور المحاسبي هو كل مايسجل في جانب أصول الميزانية من أصول ثابتة¹، وهو يمثل الموجودات التي قامت بها المؤسسة بشرائها قصد إستخدامها في نشاطها لمدة تفوق السنة وتسجل تحت الصنف الثاني "التشبيات" حسب النظام المحاسبي المالي SCF .

- وبعبارة أخرى هو مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة مادية كانت أم معنوية مكتسبة او منشأة وذلك من أجل استعمالها كوسيلة دائمة الاستغلال وليس بهدف بيعها وتحويلها؛
- الإستثمار ارتباط مالي يهدف لتحقيق مكاسب يتوقع الحصول عليها على المدى الطويل²؛
- الإستثمار امتلاك أصل من الأصول على أمل أن يتحقق منه عائد في المستقبل وقد يكون الإستثمار اصل حقيقي أو مالي³.

ثانياً: أهمية الإستثمار

- يمثل الإستثمار أهمية بالغة في الحياة الاقتصادية للمجتمع ومن الاشياء التي تبين أن الإستثمار ظاهرة هامة مايلي⁴:
- مساهمته في زيادة الدخل القومي وزيادة الثروة الوطنية؛
 - مساهمته في إحداث التطور التكنولوجي وذلك من خلال التكنولوجيا الحديثة والمتطورة وتكييفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع؛
 - مساهمته في مكافحة البطالة من خلال إستخدام الأيدي العاملة؛
 - مساهمة الإستثمار في توظيف أموال المدخرين؛
 - مساهمته في تنفيذ السياسة الاقتصادية للدولة من خلال التوجه الى انشاء المشاريع التي تحقق هذه السياسة.

الفرع الثاني: تصنيفات الإستثمار وأهدافه

أولاً: تصنيفات الإستثمار

يمكن تحديد انواع الإستثمارات حسب المعايير التالية⁵:

¹ / قاسم نايف علوان، إدارة الإستثمار، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص29.

² / منير ابراهيم هندي، أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعرفة الإسكندرية، مصر، 2002، ص05.

5/ Conso pierre – Hemic Farouk, **Gestion Financier de l'entreprise**, Dunod, paris, année 1996, p 372.

⁴ / مروان شموط و كنجو عبود كنجو، أسس الإستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، غير منشور، مصر، 2008، ص ص 10-11.

⁵ / نصر الدين بن مسعود، مرجع سبق ذكره، ص33.

حسب المدة:

يمكن أن نفرق في هذه الحالة بين:

- استثمارات طويلة الاجل: وهي التي تزيد مدة وجودها عن سبع سنوات؛
- إستثمارات متوسطة الاجل: وهي الاستثمارات التي تكون مدة تشغيلها ما بين السنتين الى سبع سنوات؛
- إستثمارات قصيرة الاجل: وتشمل باقي الاستثمارات التي تقل مدة تشغيلها عن سنتين.

حسب الطبيعة:

يمكن تصنيف الاستثمارات على أساس هذا المعيار الى:

- إستثمارات حقيقية: وهي تلك الاستثمارات في الاصول الحقيقية مثلا (المباني، الاراضي والمعدات)؛
- إستثمارات مالية: وهي التي تتعلق بالاستثمار في الاوراق المالية كالاسهم والسندات وشهادات الايداع وغيرها.

حسب الجهة القائمة بالاستثمار:

يمكن تصنيفها إلى ثلاث أنواع¹:

- استثمارات عمومية: وهي استثمارات تقوم بها الدولة من أجل التنمية الشاملة ولتحقيق حاجيات المصلحة العامة؛
- استثمارات خاصة: ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بطابع الربح الذي يتوقعه أصحابها من وراء عملية الاستثمار، وهي تنجز من طرف الأفراد والمؤسسات الخاصة؛
- الاستثمارات المختلطة: وتحقق هذه الاستثمارات بدمج القطاع العام والقطاع الخاص لإقامة المشاريع الكبيرة التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة.

حسب اتجاه التأثير :

وتنقسم إلى² :

- استثمارات إنتاجية مباشرة: تهتم الاستثمارات المباشرة بتوليد قيم جديدة سواء كانت القيم سلع وخدمات أو عوائد متولدة عن نشاطات المحفظة الاستثمارية في السوق المالية (السوق الأولية)، وكما يرى من وجهة نظر خبراء توظيف الأموال أنه امتلك أصلا استثماريا إنتاجيا طويل الأجل مثل الاشتراك مع الغير في مشروع جديد، إنشاء مشروع جديد، الامتلاك الكامل للمشروع قائم... بمفهوم عام هو دخول رأس المال مباشرة بالنشاط الاقتصادي؛
- استثمارات إنتاجية غير مباشرة: من الاستثمارات التي تساهم في بناء مشروعات أو تكون ركائز اقتصادية أو تكنولوجية أو اجتماعية تخدم الإنتاج المباشر، وتشمل هذه الاستثمارات كلا من:

1 - مشروعات البنى التحتية: وهي تضم كافة النفقات الاستثمارية التي يتم إنفاقها على مباني السكن

والتعليم والصحة وشبكات الري وغيرها؛

2 - مشروعات البنى الفوقية: إنها تتناول إعداد القوى العاملة المؤهلة للعمل في الوحدات الإنتاجية

¹ / منصورى الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الراية، الأردن، 2012، ص21.

² / حياة زيد ، دور التحليل الفني في إتخاذ قرار الاستثمار بالاسهم، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2015، ص50.

الصناعية والزراعية ... الخ.

ثانيا: خصائص الاستثمار

يتميز الاستثمار بمجموعة من المميزات المشتركة والخصائص العامة نذكر منها مايلي¹:

- إن الاستثمار عملية اقتصادية، فهو عبارة عن مجموعة من النشاطات الاقتصادية تهدف الى تحقيق عوائد اقتصادية؛
- يتعلق الاستثمار بتوجيه الاصول الرأسمالية بمختلف أشكالها المادية، المالية، البشرية والمعلوماتية، واعتمادا على ذلك فإن الاستثمار يوجه لتحقيق عوائد متباينة ويتوقف نوع هذه العوائد على الهدف الرئيسي للمستثمر وعلى ابعاد التأثيرات الاستثمارية في الاقتصاد والمجتمع؛
- وجود قيم حالية تم التضحية بها؛
- وجود فترة زمنية للاستثمار تقع ما بين لحظة البدء بالتضحية الى حين الحصول على العوائد المستقبلية؛
- ثمة مخاطر تصاحب الاستثمار نظرا لعدم تأكيد تحقق العائد في المستقبل؛
- إذا فالاستثمار مبني على توقعات معينة تخص تحقيق عوائد غير مؤكدة في المستقبل، وهذا ما يتطلب إجراء دراسات معينة تركز على أسس ومبادئ علمية تسمح بتقليل درجة المخاطرة وعدم التأكيد وتضفي نوع من الرشادة والعقلانية في إتخاذ القرار الاستثماري.

الفرع الثالث: محددات الاستثمار واهدافه

اولا: محددات الاستثمار

تشير محددات الاستثمار المختلف العوامل التي تشجع على الاستثمار وتحدد حجمها، وفي هذا الاطار توجد العديد من المحددات التي يمكن أن تؤثر على قرار المستثمرين نذكر منها مايلي:

1 - سعر الفائدة:

يعتبر سعر الفائدة من بين العناصر الرئيسية المحددة للاستثمار، ذلك ان إرتفاعه يدفع المستثمرين الى تقليص حجم الاقتراض الموجه لتمويل الاستثمارات المختلفة نظرا لإرتفاع تكلفة التمويل المتعلقة بهذه القروض، ومنه فإن انخفاض سعر الفائدة يعتبر دافعا نحو التوسع في الاقتراض ومن ثم الاستثمار، وعليه يمكن القول أن العلاقة السائدة بين حجم الاستثمارات ومعدل الفائدة السائد في السوق علاقة عكسية².

2 - الكفاية الحدية لرأس المال:

والمقصود هنا، هو الانتاجية الحدية لرأس المال المستثمر أو العائد على رأسمال المستثمر حيث يكون الحساب والتقييم في مجال الاستثمار دائما وأبدا على أساس العائد الذي تحققه الوحدة النقدية المستثمرة³.

¹ / نصر الدين نمري، الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الانفاق الاستثماري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة بومرداس، 2009، ص24.

² / نصر الدين نمري، مرجع سابق، ص25.

³ / كاظم جاسم العيسوي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الطبعة الثانية، دار المناهج ، عمان- الاردن، 2002 ، ص31.

أيضا تعبر الكفاية الحدية لرأس المال عن المعدل العائد المتوقع بالنسبة لتكلفة الاصل الرأسمالي ولا يقبل المستثمرون على الاستثمار الا إذا كانت الكفاية الحدية لرأس المال تزيد عن سعر الفائدة في السوق، أي المقارنة بين معدل العائد المتوقع وبين معدل الفائدة الذي سيدفعه المستثمر أو اقتراض مبلغ الاستثمار¹.

3 - التقدم العلمي والتكنولوجي:

يعتبر التقدم العلمي والتكنولوجي أحد العوامل المحددة للاستثمار، إذا ظهر انواع جديدة من الآلات والمعدات المعدات المتطورة ذات الطاقة الانتاجية العالية وظهور مواد ومصادر جديدة للطاقة تدفع المنتج أو المستثمر الى احلال الآلات والمعدات القديمة بأخرى جديدة إذا ما أراد البقاء في السوق وهذا الاتجاه يتطلب استثمارات كبيرة².

4 - الثقة وتوقعات المستثمرين:

فعند توقع وجود حالة من الانتعاش الاقتصادي في المستقبل فإن الاستثمارات تزيد من قبل المستثمرين ويحدث العكس في حالة الركود خوفا على استثماراتهم، ذلك باعتبار ان الطلب الكلي يتناقص في ظل الركود الاقتصادي ويتزايد في ظل الانتعاش، وهذا ما قد يؤثر على حجم الارباح التي تؤثر بدورها على حجم الاستثمارات.

5 - السياسة الاقتصادية للدولة:

إن للسياسة الاقتصادية للدولة دور كبير في التأثير على قرارات المستثمرين كونها تعمل على تبسيط إجراءات الاستثمار وتخلق المحفزات للمستثمرين وتمنحهم الإعفاءات الضريبية كما يمكنها التأثير ايضا على الاستثمار باتجاه الركود أو الراج نظرا لما تتم عبه الدولة من إمكانيات كبيرة في التأثير على السياسات المالية والنقدية والدخول كمستثمر ومشجع للاستثمارات أو العكس.

ثانيا: أهداف الاستثمار

مما سبق دراسته يتوضح أن الهدف الرئيسي للاستثمار هو تحقيق العائد أو تعظيم الثروة لكن هذا لا يمنع وجود أهداف أخرى للاستثمار قد تختلف حسب إمكانيات المستثمر المادية، والمناخ الاستثماري وحتى في شخصيته، ومن هذه الأهداف نذكر³:

- 1 - الحفاظ على الأصول المادية والمالية التي يملكها المستثمر أو يحق له التصرف بها وذلك بعد دراسة المخاطر المتوقعة، وبما يجب هذه الأصول التأثيرات السلبية لهذه المخاطر؛
- 2 - تحقيق عوائد مستقرة أي أن تكون هذه العوائد ذات تدفقات غير منقطعة، وهنا يجب الاهتمام بمسألة القيمة الحالية الصافية للعوائد المعنية، بحيث تحافظ هذه العوائد على قوتها الشرائية أي على قيمتها الحقيقية من جانب وتتجاوز التكاليف المتأتية عن البدائل الأخرى من جانب آخر؛
- 3 - استمرار السيولة النقدية وذلك رغم أن هذه السيولة لا تعد المحور الاستراتيجي لاهتمام المستثمر الاعتيادي إلا أنها تعتبر ضرورية كجزء من الموارد المتاحة، لعدة أسباب منها(تغطية النفقات الجارية، إيفاء الديون المستحقة ومواجهة المتطلبات)؛

¹ / مزاق سليمان، دراسة الجدوى الاقتصادية كاداة لاتخاذ القرار الاستثماري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماجستير فرع التخطيط، جامعة الجزائر، 2006، ص07.

² / كاظم حاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص34.

³ / حياة زيد، مرجع سبق ذكره، ص47.

4 - استمرار تدفق الدخل وزيادته بوتيرة متصاعدة، ويمثل هذا الهدف أهم طموحات المستثمر للخروج من دورة حياته الاعتيادية ولتحقيق رغباته في رفع مستويات معيشته ثم قدراته الإنتاجية.

المطلب الثاني: تمويل الاستثمارات في المؤسسة

الفرع الأول: مفاهيم عامة حول التمويل

تعددت مفاهيم التمويل ومنها ما يلي:

- يعتبر التمويل عصب المؤسسة والطاقة المحركة لجميع الوظائف والأعمال فبدونه تبقى خطط المؤسسة على الورق دون تنفيذ، حيث تحتاج المؤسسات إلى توفير الأموال اللازمة من أجل القيام بالتجهيز والتسيير وراء الأصول الثابتة والأصول المتداولة.
- التمويل هو جميع الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة أو المشروع من مصادر مختلفة سواء كانت داخلية أو خارجية، قصد مواجهة التكاليف المتعلقة بالتسيير والاستغلال¹.
- يعرف التمويل على أنه توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام، وأنه باعتبار التمويل يقصد به الحصول على الأموال بغرض استخدامها لتشغيل أو تطوير المشروع كان يمثل نظرة تقليدية حيث تركز النظرة الحديثة للوظيفة التمويلية على تحديد أفضل مصدر للأموال عن طريق المفاضلة فيما بين عدة مصادر متاحة من خلال دراسة التكلفة والعائد².
- التمويل يعني تدبير الأموال اللازمة للقيام بالنشاط الاقتصادي³.
- ويمكن تعريف التمويل على أنه البحث عن المصدر الذي تستخدمه الإدارة للحصول على نوع معين من الأموال اللازمة ومن ثم التزود به⁴.

اهمية التمويل:

إن الغرض من الحصول على التمويل هم سد الاحتياجات المالية للمؤسسة سواء كانت احتياجات قصيرة الأجل والتي تخص دورة الاستغلال أو احتياجات طويلة الأجل والتي تخص دورة الاستثمار وتكمن أهمية التمويل فيما يلي⁵:

- توفير رؤوس الأموال اللازمة لإنجاز المشاريع التي يترتب عليها:
 - توفير مناصب شغل جديدة تؤدي إلى القضاء على البطالة؛
 - تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الدولة؛
- تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفير السكن، العمل...)

¹ / محمد كنفوش وحيلة إيمان، تمويل الاستثمارات، بحث يدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة البليدة، 2005، ص 11.

² / أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، غير منشور، دار العلوم، جامعة الجزائر، 2008، ص 24.

³ / نايت ابراهيم محمد، آليات تمويل المنشآت الرياضية والمتابعة المالية لها، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في نظرية ومنهجية التربية البدنية والرياضية، جامعة الجزائر، 3، 2012، ص 81.

⁴ / زاوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق المکانیزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2008، ص 10.

⁵ / صبوذة إيناس، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2009، ص 32.

- كما يعمل التمويل على ضمان إمداد المؤسسة بالأموال اللازمة لاستمرارية نشاطها ونظرا للأهمية الكبيرة التي يكتسبها التمويل، فيجب على المؤسسة العمل على توفير الأموال بشكل مستمر، كما يجب أخذ بعض الاعتبارات في الحسبان أثناء الاختيار بين مصادر التمويل من طرف المدير المالي والتي تتمثل فيما يلي:
- أ - **التكلفة:** حيث أن المدير المالي يركز اهتمامه على تدنية تكلفة التمويل إلى أقصى حد ممكن والتي يعبر عنها بمعدل الفائدة السنوي، أي أنه يهتم باختيار المصدر الأقل تكلفة مقارنة بالبدائل الأخرى مع عدم إغفال العوامل المؤثرة الأخرى؛
- ب - **أثر المصدر على نسبة المديونية:** حيث قد يترتب على استخدام بعض المصادر التأثير على مستوى المديونية للشركة بالمقارنة مع المصادر الأخرى، لأن تجاوز المديونية لمستوى معين يؤثر على مقدرة الشركة في الحصول على أموال إضافية و يرفع من تكلفة هذه الأموال؛
- ج - **مدى الوثوق والاعتماد على المصدر في توفير احتياجات الشركة:** حيث تتفاوت هذه المصادر من حيث إمكانية الاعتماد عليها في الحصول على الأموال عندما تدعو الحاجة إليها وفي الوقت المناسب؛
- د - **القيود المفروضة على استخدام المصدر:** فقد يكون لبعض المقرضين المقدرة على فرض قيود على الشركة أكثر من غيرهم، فقد تكون هذه القيود في شكل وضع حد أقصى على ما يتم توزيعه من أرباح أو مكافآت...؛

الفرع الثاني: مصادر تمويل الاستثمار

قد تتحدد وتتعدد طرق التمويل وذلك تبعا للتغيرات والأوضاع السائدة التي يعرفها الاقتصاد والمجتمع فالمؤسسة قد جد امامها عدة بدائل لتمويل مشاريعها، وذلك إما بالاعتماد على مصادرها الداخلية يعني التمويل الذاتي او مصادرها الخارجية أي اللجوء الى الاقتراض بكل انواعه وسنحاول التطرق الى ذلك في العناصر التالية:

✓ مصادر التمويل الداخلية:

في هذه الحالة تلجأ المؤسسة الى تمويل استثماراتها على اساس المصادر الداخلية التي تمتلكها المؤسسة حيث يمكن تعريف التمويل الداخلي بأنه¹ "الأموال المتولدة من العمليات التجارية للمؤسسة او من مصادر عرضية دون اللجوء الى مصادر خارجية" اي التمويل الداخلي ناتج عن النشاط الاستغلال للمؤسسة الذي يستخدم الموارد المتاحة. وعليه فإن الدور الرئيسي للتمويل الداخلي أو الذاتي هو تسهيل عملية استغلال الفرص الاستثمارية في أقصر وقت ممكن عند إتاحتها دون الاعتماد على المصادر الخارجية من أجل تمويل هذه الاستثمارات، ومما يفتح آفاقا أخرى من حيث استقلاليتها في قراراتها المالية عن البنوك والمؤسسات المالية الأخرى. ولكن رغم ذلك إلا أن هناك نقائص يتصف بها التمويل الداخلي والمتمثلة في عدم كفاية التمويل الذاتي كل الاستثمارات، زيادة أعباء الإهلاك لزيادة التمويل الداخلي قد ينعكس على تكلفة الإنتاج بالزيادة، المر الذي قد يؤدي الى قلة الطلب وبالتالي انخفاض المبيعات، وهذا ما يدفع بالمؤسسة الى تمويل استثماراتها على اساس مصادر خارجية اخرى.

✓ مصادر التمويل الخارجية:

والمتمثلة في المصادر التي يمكن ان تعتمد عليها منشآت الاعمال لغرض تمويل استثماراتها، وتنقسم هذه لمصادر الى مصادر قصيرة الأجل ومصادر متوسطة الاجل واخيرا مصادر طويلة الاجل وستتطرق اليها كما يلي:

¹ / بن مسعود نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص111.

1 - مصادر التمويل قصيرة الأجل.

الأموال قصيرة الأجل هي تلك القروض التي تتحصل عليها المؤسسة لتمويل استثماراتها، بحيث تسديد قيمتها يكون في مدة تتراوح ما بين اسبوع وسنة واحدة ومن مصادر هذه الأموال نجد:

• الائتمان التجاري:

يعد الائتمان التجاري من أهم مصادر التمويل قصيرة الأجل التي تعتمد عليه المنشآت بدرجة أكبر من اعتمادها على الائتمان المصرفي، أو غيره من المصادر الأخرى القصيرة الأجل كما قد يكون هو المصدر الوحيد القصير الأجل المتاح لبعض المنشآت، ومن مزايا هذا النوع من التمويل أنه يكون متاحاً بالقدر المناسب وفي الوقت المناسب، كما أنه يتم دون أية تعقيدات أو إجراءات رسمية¹.

كما انه عبارة عن التمويل المالي الذي تقدمه المؤسسات التجارية أو الموردون البائعون للمنشآت أو المشتري على شكل بضاعة، أو تمويل شراء بضاعة بقصد بيعها، ويتم تسديد ثمنها خلال سنة، وبسبب هذا التحديد فإنه يخرج عن شكل الائتمان التجاري أي إئتمان غير مرتبط بعملية شراء أو بيع².

• الائتمان المصرفي:

قبل الحديث عن التحليل الائتماني لابد من التطرق الى مفهوم الائتمان والأدق في تبيان معنى الائتمان³: هو عملية مبادلة شيء ذي قيمة أو كمية من النقود في الحاضر مقابل وعد بالدفع في المستقبل.

يعتبر الائتمان المصرفي قصير الأجل الذي تمنحه البنوك التجارية من المصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسات في تمويل عملياتها قصيرة الأجل وهو عبارة عن انتقال مبالغ مالية من البنوك إلى المؤسسة الاقتصادية مع تعهد بإرجاعها في تواريخ محددة ودفع مقابلها فوائد دورية.

2 - مصادر التمويل متوسطة الأجل:

وتتمثل في المصادر التمويلية التي يمكن للمؤسسة اللجوء إليها لتمويل المشروع لمدة لا تفوق الستة ولا تتجاوز في الغالب السبع سنوات ومن أنواعه الرئيسية نذكر⁴:

• قروض متوسطة الأجل:

تتراوح مدة القروض المتوسطة الأجل في العادة من السنة إلى السبع سنوات وتوجه أساساً لتمويل الاستثمار في تجهيزات ومعدات الإنتاج وتكون اغلب هذه القروض مرهونة بضمان⁵، ويتم تغطية قيمة القرض والنفقات المالية المرتبطة به عن طريق عائد الاستثمار والاهتلاكات المخصصة للأصول الممول بها⁶.

¹ / 11 :43 19/03/2017 <https://www.facebook.com/permalink.php?id>

² / إيمان الشطي، عامر شفتي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار البداية، عمان، الأردن، 2008، ص 57، نقلاً عن: موسى نحاد، آليات البنوك في تمويل المشاريع الإستثمارية، مذكرة مقدمة لإستكمال شهادة ماستر تخصص مالية المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2015، ص 74.

³ / إيمان الجرو، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير باختصاص المحاسبة، جامعة تشرين، سوريا، 2007، ص 17.

⁴ / أحمد جميل توفيق، أساسيات الإدارة المالية، بدون طبعة، دار النهضة العربية، لبنان، 2003، ص 370-370.

⁵ / مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 189.

⁶ / Pierre conso, Farouk Hemia, **gestion financière de l'entreprise**, 9ème édition, Dunod, France, 1999, P456.

ويتم تسديد القروض المتوسطة الأجل على أقساط دورية متساوية، وقد لا تكون متساوية، أو تكون متساوية أثناء الدفعة الأخيرة التي قد تكون أكبر من سابقتها ويتم التسديد في تاريخ الاستحقاق المتفق عليه من قبل الطرفين¹.

• التمويل بالاستئجار:

تهدف معظم المنشآت الى استخدام المباني والمعدات، وبالتالي فهدفها ليس امتلاك هذه التسهيلات وإن كان الامتلاك في معظم الأحيان يحقق لها هذا الهدف، وقد ظهر في السنين الأخيرة في معظم الدول اتجاه نحو استئجار هذه التسهيلات بدلا من شرائها، وبعد ان الاستئجار قاصرا على الاراضي والمباني فقد أصبح يشمل جميع الاصول الثابتة تقريبا. يؤمن الاستئجار تمويلا لكامل الموجودات المرغوب فيها بعكس القروض الموافقة عليها من قبل المصارف والتي لا تكفي لإتمام العملية².

ويتخذ الاستئجار أشكالا عديدة أهمها: البيع ثم الاستئجار واستئجار الخدمة والاستئجار المالي³.

(a) البيع ثم الاستئجار:

إذا كانت الشركة تمتلك قطعة أرض أو مباني أو جهاز معين، فإنه يمكنها بيع هذا الاصل وفي نفس الوقت تستأجره بناء على اتفاق بين مشتري الاصل و البائع لذات الاصل الذي يرغب في استئجاره ومن هذا يتضح ما يلي:

– أن البائع وهو في ذات الوقت المستأجر يحصل على قيمة الاصل المباع ولكنه يحتفظ بحق الانتفاع بذات الاصل أي الاحتفاظ به بغرض الاستخدام؛

– مقابل حق الانتفاع أو الاستخدام، يلتزم المستأجر بدفع أقساط التأجير بحيث تغطي هذه الأقساط ثمن شراء هذا الاصل بالإضافة الى العائد الذي يرغب المشتري (المؤجر) في الحصول عليه.

(b) الاستئجار التشغيلي:

وتكون مدة العقد هنا أقل من عمر الأصل المؤجر وقد لا توجد اية علاقة بين العمر الاقتصادي للأصول المؤجرة وعقد الإيجار وقد يكون المؤجر مؤسسة تنتج هذه الاصول او مؤسسة تقوم بهذا النشاط اي شراء الاصول وتأجيرها، لذلك فإن ملكية الأصل تبقى مع المؤجر الذي يتحمل مخاطر التقادم وتكاليف الصيانة والتأمين.

(c) التأجير التمويلي:

من خصائصه انه عقد طويل الاجل مقارنة بعقد التأجير التشغيلي، ويعتبر من اعمال الوساطة المالية حيث يمول المؤجر شراء الأصل الذي يحتاج إليه المستأجر، وهذا النوع من العقود غير قابل للالغاء، كما أن مجموع القيمة الحالية لأقساط الايجار المدفوعة خلال مدة التعاقد تكون أكبر من قيمة شراء الاصل من المؤجر خلال فترة التعاقد.

¹ / بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار، مذكرة لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الاسلامية، غزة، 2005، ص47.

² / فواز صالون حموي، مشكلات الإستئجار التمويلي وأثرها في عملية إتخاذ القرار التمويلي الامثل في تنفيذ الاستثمارات، مجلة جامعة دمشق، دمشق، العدد الأول، 2005، ص 228.

³ / نمري نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص133-134.

3 - مصادر التمويل الطويلة الأجل:

هي تلك التي تكون مدتها أكثر من سنة وتستخدم في الاستثمارات طويلة الاجل، او لتلبية الاحتياجات الدائمة لبعض الأصول المتداولة وتقسم الى نوعين:

أ) مصادر التمويل الداخلية:

هي تلك المصادر التي تعتمد على عناصر التمويل من داخل الشركة نفسها وتمثل في التمويل الذاتي.

ب) مصادر التمويل الخارجية:

وهي تلك المصادر التي تكون من خارج المؤسسة ويمكن تصنيفها الى نوعين من المصادر:

النوع الاول: اموال الملكية وهي:

- السهم العادية؛
- السهم الممتازة.

النوع الثاني: الأموال المقرضة والتي من أهم مصادرها:

- السندات؛
- القروض المصرفية طويلة الاجل.

أولاً: مصادر التمويل الداخلية

التمويل الداخلي يعني مقدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها المالية اللازمة لسداد اليون وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية وكذلك زيادة رأسمالها العامل من الاموال الذاتية للمؤسسة ويشمل التمويل الداخلي على الفائض المتولد من العمليات الجارية وكذلك ثمن بيع الأصول الثابتة.

- التمويل الذاتي:

يعتبر التمويل الذاتي للمؤسسة على أنه مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء الى الخارج، أي مصدرها ناتج عن دورة استغلال المؤسسة.

أولاً: تعريف التمويل الذاتي

للتموليل الذاتي عدة تعاريف نذكر منها:

1 - التمويل الذاتي هو العملية التي تقوم على أساسها المؤسسة الاقتصادية بتمويل نشاطاتها واستثماراتها دون اللجوء الى

مصادر خارجية، حيث يتم التمويل بأموالها الخاصة¹.

2 - يقصد به الأموال المتولدة من العمليات الجارية للشركة أو من مصادر عرضية دون اللجوء الى مصادر خارجية، فالتمويل

الداخلي لا يتوقف فقط على الربح المحتجز وإنما أيضا على الأموال المحتجزة لأسباب اخرى قبل الوصول الى الربح القابل للتوزيع، والتي تشكل في مجموعها الفائض النقدي المحتجز لإعادة استثماره².

¹ / Sylvie coussergus, Auto financement, paris, premier edition, 1984, p23.

² / عبد الغفار حنفي، إدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1993، ص407.

3 - إن الدور الأساسي للتمويل الذاتي هو ضمان نمو الاستثمارات دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية ويسمح بالحصول على الموارد المالية اللازمة في الوقت المحدد، كما يجنب المؤسسة الاستدانة الثقيلة فهو يعتبر متغيراً ضرورياً لتحديد الحجم المناسب لمديونية المؤسسة ومقياساً جيداً لتقوية الهيكل المالي لها¹

- محددات التمويل الذاتي:

إن تحديد مفهوم دقيق للتمويل الذاتي يتوقف على دراسة المكونات الأساسية لهذا التدفق المالي، وذلك حسب منظورين:²

- منظور مباشر: التمويل الذاتي هو ذلك الرصيد المتبقي بين التدفقات المحصلة والتدفقات المسددة، أي استبعاد التدفقات الوهمية المتمثلة في مخصصات الاهتلاك والمؤونات؛
 - منظور غير مباشر: حيث يظهر التمويل الذاتي في شكل تدفق نقدي "cash flow" المحقق من طرف المؤسسة.
- أيضا تتوقف قدرة المؤسسة على تكوين التمويل الذاتي على عنصرين:³
- سياسة توزيع الأرباح؛
 - سياسة التفاوض مع المحيط الداخلي والخارجي، وكذا مدى قدرة المؤسسة على التحكم في مختلف المصاريف، ما يؤدي إلى تحقيق فوائض نقدية ترفع في مستوى التمويل الذاتي.

مزايا وعيوب التمويل الذاتي:

للمويل الذاتي العديد من الايجابيات وبالمقابل له سلبيات، نذكر منها ما يلي:⁴

مزايا التمويل الذاتي:

- توفير الاستقلالية المالية للمؤسسة، كما يجنبها تحمل أعباء تعاقدية، وكل هذا من خلال عدم الاعتماد على الاستدانة كمصدر للتمويل؛
- يمنح المؤسسة صورة جيدة أمام الوسطاء الماليين، ما يمكنها من فتح المجال للإستدانة كمصدر للتمويل وهذا لأن التمويل الذاتي يوفر القدرة على مواجهة مختلف المخاطر المالية إن لم نقل استبعادها تماماً؛
- يعتبر من أهم مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما لهذه الأخيرة من صعوبات في الحصول على أموال من مصادر خارجية.

عيوب التمويل الذاتي:

- يمكن أن يؤدي إلى عدم اهتمام المساهمين بالمؤسسة بسبب انخفاض الأرباح الموزعة؛
- عادة ما يكون التمويل الذاتي غير كافي لتمويل مختلف احتياجات المؤسسة، ما يؤدي إلى تباطؤ عملية نمو المؤسسة بسبب عدم استغلال مختلف الفرص الاستثمارية المرجحة، بل يمكن أن ينتج عنه استثمارات ضعيفة المردودية بسبب كونه مصدراً تمويل غير مكلف.

¹ / دربال سمية، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشور، جامعة ورقلة، 2016، ص 63

² / يوسف قريشي، الياس بن ساسي، التسيير المالي، دار وائل، عمان، 2006، ص 241.

³ / تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير، جامعة ورقلة، 2009، ص 19.

⁴ / P-A. Laghet, **La politique de financement des entreprise**, 1ère édition, presses universitaires de France, France, 1972, PP38-45

ثانيا: مصادر التمويل الخارجية

النوع الأول: أموال الملكية

1 - الأسهم العادية:

تمثل الأسهم العادية حقا من حقوق الملكية أو حصة المساهمين، وهي تمثل المصدر الأول للأموال في الشركات الجديدة وفي نفس الوقت تشكل المصدر الأساسي للأموال في الشركات القائمة.

مفهوم الاسهم العادية: هي وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة بقيمة اسمية، تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكها، وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فإنها آخر ما يجري تسديدها لحاملها حصة الملكية في الشركة ولهم الأولوية الدني في طلب العوائد، حيث يسبقهم في هذا الطلب اصحاب الاسهم الممتازة والسندات المعتمدة، وحسب ما يحملة أصحاب الاسهم العادية من حصص، فإن لهم حقوق التصويت لمجلس المدراء والتدخل في الشؤون الادارية¹.

مزايا وعيوب التمويل بالأسهم العادية:

- مزايا الأسهم العادية: للأسهم العادية العديد من المزايا كمصدر للتمويل ومن أهمها:²
 - ✓ ان الشركة غير ملزمة قانونيا بإجراء توزيعات لحملة هذه الأسهم؛
 - ✓ تمثل الأسهم مصدرا دائما للتمويل، إذ لا يجوز لحاملها استرداد قيمتها من الشركة التي أصدرتها؛
 - ✓ سهولة بيع وشراء الأسهم.
- عيوب الاسهم العادية: الى جانب هذه المزايا يتسم التمويل بالأسهم العادية ببعض العيوب أهمها:³
 - ✓ احتمال فقدان السيطرة على الإدارة بسبب التبادل السريع للأسهم ودخول مساهمين جدد، وأحيانا السيطرة على قرارات مجلس الإدارة واتجاهاته واحتمال تغيير طريقة ادارة المؤسسة بما يتلائم مع توجهات الأعضاء الجدد في حالة ارتفاع نسبة مساهمته في راس المال،
 - ✓ ارتفاع التكلفة التي تتحملها المؤسسة ويرجع ذلك الى سببين رئيسيين:
 - العائد الذي يطلبه حملة هذه الأسهم عادة ما يكون مرتفع نظرا للمخاطر التي تتعرض لها الموال المستثمرة،
 - إن أرباح الأسهم على عكس فوائد القروض لا تعتبر من بين التكاليف التي تخصم قبل حساب الضريبة ومن ثم لا يتولد عنها أي وفرات ضريبية.

2 - الأسهم الممتازة:

كلما تغيرت الظروف الاقتصادية بصفة عامة والظروف المؤثرة بصفة خاصة، تلجأ الإدارة الى التفكير في إيجاد أشكال متعددة من الضمانات تفي وتجذب انواعا جديدة من المستثمرين، ومن هذا المنطلق ظهرت الأسهم الممتازة بأشكال متنوعة لتقدم ضمانات لنوعية معينة من المستثمرين وتقلل المخاطر التي يتعرض لها حملة الاسهم العادية.

¹ / زواوي فضيلة، مرجع سبق ذكره، ص45.

² / قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الاولى، دار الثقافة، عمان، 2009، ص308.

³ / منير ابراهيم هندي، الادارة المالية (مدخل تحليلي معاصر)، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2000، ص539.

مفهوم الاسهم الممتازة:

السهم الممتاز هو الاخر يعتبر سند ملكية ويشبه السهم العادي في انه لا يستحق أرباحاً إلا إذا تقرر توزيعها. وتسمى بالاسهم الممتازة لأن حملتها يمتازون عن حملة الأسهم العادية في أن لهم حق الاولوية في الارباح في حالة توزيعها، كما ان لهم اولوية الحصول على قيمة الاصول في حالة التصفية والملاحظ انه بالرغم من كل هذه المزايا الا ان هذا المصدر من التمويل ينطوي على تكلفة مرتفعة صحيح أنها أقل من تلكلفة الاسهم العادية ولكنها أكبر من تكلفة القروض الطويلة باختلاف انواعها.¹

مزايا وعيوب الاسهم الممتازة:

مزايا التمويل بالأسهم الممتازة:²

- إصدار هذه الأسهم لا يؤثر على السيطرة في المنظمة وذلك لانعدام حقها في التصويت؛
- لا تحتاج المؤسسة إلى رهن أصولها عند إصدار الأسهم الممتازة ولا تتطلب إصدارها كضمان، وبالتالي يمكن المحافظة على هذه الأصول لاستخدامها كضمان عند التمويل بالديون؛
- لا تحمل موعد استحقاق محدد.

عيوب التمويل بالأسهم الممتازة:

- التزام المؤسسة بدفع أرباح محدودة سنوية إذا حققت أرباحاً لم تحدد؛
- تعتبر تكلفة إصدار الأسهم الممتازة أكبر من تكلفة إصدار السندات؛
- لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على حملة هذه الأسهم من ضريبة الدخل.

النوع الثاني: الأموال المقترضة

ويمثل مديونية ينبغي على المؤسسة الوفاء بقينتها في وقت لاحق، ولا يمكنها الاعتماد على هذه القروض لتمويل المشاريع الاستثمارية، إلا إذا كان العائد المتوقع تحقيقه من هذا المشروع كافي لتسديد قيمتها وكذا الفوائد المترتبة عليها، ويمكن ان يتخذ هذا الإقتراض شكلين هما:³

1 - السندات:

يمثل السند مستند مديونية طويل اجل تصدره المؤسسات، يعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق، كما يعطي الحق في معدل فائدة دوري يتمثل في نسبة من هذه القيمة، كما يتضمن التزام بسداد قيمته حتى في حالة غياب الأرباح.

2 - القروض طويلة الأجل:

وهي قروض تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية وقد يصل تاريخ استحقاقها الى ثلاثين عام، وعليه يمكن للمؤسسة اللجوء اليه لتمويل اصول المشروع التي يزيد عمرها عن السبع سنوات.

¹ / عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والادارة المالية، الدار الجامعية، بيروت- لبنان، 1991، ص483.

² / بوربيغة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2012، ص46.

³ / نمري نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص135.

الفرع الثالث: تكلفة تمويل الاستثمار

إن اختيار اقتراح إنفاق استثماري معين لا يتوقف فقط على العائد المتوقع منه، ولكن يعتمد أيضا على التكلفة المقدرة للأموال المستثمر، وبالإضافة إلى ذلك فإن الهيكل المالي يمكن أن يؤثر في حجم الإيرادات المحققة وفي إيرادات حملة الأسهم العادية وكذلك في درجة الخطورة المرتبطة بهذه الإيرادات وبالتالي يؤثر في قيمة المنشأة لهذا أصبح لدراسة تكلفة الأموال وتقديرها أهمية بالغة في اتخاذ قرارات تكوين الهيكل المالي للمشروع.

وبالتالي سنحدد تكلفة كل مصدر من المصادر وصول إلى تكلفة الكلية التي تشمل مختلف المصادر:¹

أولا: تكلفة مصادر تمويل قصيرة الاجل

1 - تكلفة التمويل في حالة الائتمان التجاري:

تتوقف قيمة تكلفة التمويل باستخدام الائتمان التجاري على الشروط الائتمانية التي يضعها المورد لمنح هذه التسهيلات الائتمانية، ففي ظل غياب الخصم النقدي يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويلي بدون تكلفة تذكر. غير انه قد ينقلب إلى مصدر تمويلي مرتفع التكلفة إذا لم تحسن المؤسسة استخدامه وتلتزم بالشروط الائتمانية التي حددها المورد فعندما تمر الفترة المقررة لإعادة سداد الائتمان التجاري دون قيام المؤسسة بالسداد، قد يترتب عليه تدهور سمعة المؤسسة في السوق وقد ينتهي بها الأمر إلى الخروج كلية من السوق.

وفي حالة ما إذا كان الائتمان التجاري الممنوح من المورد يتضمن شرطا يقضي بمنح خصم نقدي للعملاء في حالة السداد خلال فترة معينة، فإن البند الرئيسي في تكلفة الائتمان في هذه الحالة تتوقف قيمته على إمكانية حصول المؤسسة على هذا الخصم من عدمه، فإذا التزمت المؤسسة بالسداد خلال فترة الخصم النقدي وبالتالي تكلفة الائتمان التجاري في هذه الحالة تكاد منعدمة، فيما تزيد تكلفة الائتمان التجاري عندما تقوم المؤسسة بسداد مستحقاتها بعد انتهاء الفترة المقررة لمنح الخصم النقدي.

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

2 - تكلفة التمويل في حالة الائتمان المصرفي:²

وهي قروض تحصل عليها المؤسسة من البنوك لتمويل احتياجاتها القصيرة الاجل، وتدفع في المقابل فائدة تحسب كنسبة معينة من قيمة القرض، وعليه تمثل هذه الفائدة أساس تكلفة هذا الائتمان، وهنا نميز بين حالتين:

أ - حالة الفائدة العادية البسيطة:

وهي التي تدفع في نهاية مدة القرض مع قيمته، ومن ثم يستلم المقرض المبلغ كاملا وتحسب التكلفة كما يلي:

$$\text{كلفة الفائدة البسيطة} = \text{نسبة الفائدة} * \text{قيمة القرض} * \text{المدة}$$

ب- حالة الفائدة المخصومة مقدما:

وهي الحالة الغالبة في البنوك حيث تقوم بخصم الفائدة المستحقة على القروض وتمنح للمؤسسة قيمة القرض مخصوما منها الفوائد ويتم في هذه الحالة حساب تكلفة الاموال المقرضة كما يلي:

$$\text{معدل الفائدة الحقيقي} = \text{مبلغ الفائدة} / (\text{أصل قيمة القرض} - \text{الفائدة المدفوعة})$$

¹ / بوربيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص59.

² / نمري نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص137.

ولكن قد يترتب على عملية الحصول على هذه القروض دفع المؤسسة لنفقات معينة تتطلبها الإجراءات اللازمة للحصول عليها، وهذا يجب أخذها بعين الاعتبار عند حساب تكلفة الائتمان المصرفي.

ثانيا: تكلفة مصادر التمويل المتوسط الأجل

1 - تكلفة القروض المتوسطة الأجل:

إن هذه القروض، مثلها مثل القروض قصيرة الأجل يترتب عليها دفع المؤسسة لفائدة معينة من أجل الحصول عليها، هذه الفائدة تمثل في الأساس تكلفتها، ولكن ونظرا لطولها النسبي وما يترتب عليها من تأثير على القيمة الزمنية للتدفقات النقدية المرتبطة بها، فلا بد من أخذ تأثير عامل الزمن في الحسبان عند القيام بتقدير التكلفة، وتجدر الإشارة في هذا السياق ان طريقة تحديد هذه التكلفة تكون مماثلة للطريقة المعتمدة في تقدير تكلفة الاقتراض الطويل الأجل.

2 - تكلفة القرض الايجاري (التمويل بالاستئجار):

وتتمثل في معدل العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة التمويل التاجيري، وهو المعدل I الذي تتساوى فيه القيمة الحالية التي تتحملها المؤسسة مع القيمة الحالية للدفعات (بعد خصم الضريبة) مضافا إليه ما تفقده المؤسسة من اقتصاد في الضرائب على الاهتلاكات خلال مدة عقد التمويل التاجيري مضافا اليه قيمة إعادة شراء الأصل في نهاية عمره الإقتصادي، وتحسب تكلفة التمويل بالصيغة التالية:

حيث تمثل:

V_0 : القيمة الحالية الصافية للاستثمار ؛

L_t : الدفعة التي سوف تدفع في السنة t ؛

h : الضريبة على أرباح المؤسسات؛

A_m : الاهتلاكات للسنة t ؛

n : القيمة المتبقية من الأصل وهي قيمة إعادة الشراء في نهاية العقد في السنة n .

ثالثا: تكلفة مصادر التمويل الطويلة الاجل¹

1 - تكلفة الاسهم العادية:

تعرف تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية على أنها: " العائد الذي يطلبه المستثمرون (حملة الأسهم) لقاء امتلاكهم له وهي بالضرورة تكون أعلى من كلفة الأرباح المحتجزة، والسبب يعود إلى وجود تكاليف قد تتحملها المؤسسة عند إصدار أسهم جديدة وتسمى بعلاوة الإصدار.

يمكن حساب تكلفة الأسهم العادية باستخدام أسلوبين مختلفين هما:

¹ / بوربيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص 61-63

✓ أسلوب الأرباح الموزعة:

ويركز على أن تكلفة رأس المال المتحصل من إصدار الأسهم العادية تعتمد على توقعات الأرباح الموزعة واحتمالات تزايدها ويمكن استخدام العلاقة التالية لحساب تكلفة الأسهم العادية طبقاً لهذا الأسلوب:

$$\text{تكلفة السهم العادي} = [\text{العائد المتوقع من السهم} / \text{القيمة السوقية للسهم} (1 - \text{تكلفة الإصدار السهم})] + \text{معدل النمو}$$

في الأرباح

✓ أسلوب الأرباح المنسوبة لسعر السهم:

ويعتمد هذا الأسلوب في قياس تكلفة رأس المال المتحصل من بيع الأسهم العادية، على نسبة الأرباح لسعر السهم من خلال العلاقة التالية:

$$\text{تكلفة السهم العادي} = \text{الأرباح الحالية للسهم} / \text{القيمة الصافية للسهم}$$

وتعتبر هذه الطريقة بوجه عام غير دقيقة فهي لا تعكس التوقعات الحقيقية لحملة الأسهم، وبذلك تعد طريقة الأرباح الموزعة أدق من هذه الطريقة لكونها تعكس النمو المتوقع في الأرباح.

2 تكلفة الأسهم الممتازة:

يمكن تعريف تكلفة الأسهم الممتازة بأنها " معدل العائد الذي يتطلع إليه المستثمرون على السهم الممتاز فهي إذن تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملةها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع هذه الأسهم.

وتشكل الأسهم الممتازة مثلها مثل الديون التزاماً مالياً ثابتاً على المؤسسة دفعه كنسبة معينة من الأرباح كل سنة ويختلف السهم الممتاز عن الدين في أن الأول غير محدد بمدة زمنية معينة بعكس الثاني الذي يكون محدداً بفترة يتعين على المؤسسة خلالها سداد الدين، إلا إذا نصت شروط الإصدار على عكس ذلك، كما أن الدائنين يحصلون على حقوقهم قبل حملة الأسهم الممتازة عند التصفية بينما يحصل حملة الأسهم العادية على حقوقهم بعد حملة الأسهم الممتازة عند الإفلاس المؤسسة أو تعرضها للتصفية، ويتم حساب تكلفة هذا المصدر من مصادر التمويل الطويل الأجل بموجب المعادلة أدناه:

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة} = \text{حصة السهم من الربح} / \text{صافي سعر السهم}$$

$$\text{تكلفة الاسهم الممتازة} = \text{حصة السهم من الربح} / (\text{سعر بيع السهم} - \text{تكلفة الإصدار})$$

$$K_{ps} = D_{ps}(P_0 - \text{FLOTATION COSTS})$$

نلاحظ أن عملية حساب تكلفة الأسهم الممتازة تمت بدون أي تعديلات ضريبة، لأن أرباح الأسهم الممتازة على العكس من نفقات الفائدة على الدين غير قابلة للخصم وبالتالي لا يوجد وفورات ضريبية مرتبطة باستخدام السهم الممتاز، والسبب في ذلك يعود إلى أن الفوائد على الدين تعامل كتكلفة يتم طرحها من المبالغ التي تخضع للضريبة، بينما الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة يتم صرفها من الأرباح ولا تعتبر من التكاليف

3 تكلفة الاقتراض:

تعرف تكلفة الاقتراض سواء إن كانت في شكل قروض أو في شكل سندات تصدرها للجمهور بمعدل كوبون محدد، على أنها معدل الفائدة الفعلي الذي تلتزم المؤسسة بدفعه مقابل حصولها على هذا القرض. عند حساب تكلفة الاقتراض فان المؤسسة

تراعي الأضرار التي قد تلحق بحملة الأسهم من انخفاض في القيمة السوقية للسهم الواحد، وهم عامل أساس للحكم على قبول أو رفض قروض طويلة الأجل أو السندات، وعليه فإن التكلفة تتمثل في المعدل الأدنى الواجب تحقيقه من توظيف القرض للمحافظة على إيرادات السهم العادي بدون تغيير.

وباعتبار أن الأقساط السنوية المدفوعة تمثل تسديدا للقرض (الفوائد + اهتلاك القرض) فلا تحسب ضمن الوعاء الضريبي فان ذلك يمثل وفرا ضريبيا (معدل الضريبة على الأرباح يخصم من معدل الفائدة على القرض).
وعليه فان تكلفة التمويل من القروض أو من السندات تكتب بالصيغة التالي:

$$V_o = \frac{S_1}{(1+r)} + \frac{S_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{S_n}{(1+r)^n} + \frac{S_{Rn}}{(1+r)^n}$$

حيث تمثل:

: القيمة الحالية للقرض؛

S^1 إلى S_n : ماتدفعه سنويا المؤسسة لقاء حصولها على القرض؛

SR_n : ما يدفع في نهاية الاقتراض (القيمة المتبقية)؛

r : معدل تكلفة الاقتراض.

4 - التكلفة المرجحة لرأس المال:¹

يمكن تجميع هذه التكاليف الاجمالية للتمويل، والمصطلح عليها بتكلفة رأس المال.

تعرف تكلفة رأس المال على أنها المتوسط الحسابي المرجح لتكاليف مختلف مصادر رأس المال و يحسب بالعلاقة التالية:

$$K = K_{cp} \cdot [cp / (cp + D)] + i \cdot [D / (cp + D)]$$

حيث:

K_{cp} : تكلفة الاموال الخاصة (تعطى عادة بمعدل المدروية الادنى لراس المال)

I : تكلفة الديون (تعطى عادة بنسبة المصاريف المالية الى مجموع الديون)

تستخدم التكلفة المرجحة لرأس المال كآلية لاتخاذ القرار حيث يمكن الأخذ بمبدأ التكلفة الدنيا لتشكيلة التمويل.

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية.

بعد ان تعرضنا لمختلف صيغ التمويل الاستثمارات وكيفية تطبيقها، ومن أجل تغطية جوانب هذا الموضوع ومحاوله إعطاء

نظرة عن الجانب النظري للموضوع ارتأينا تقديم الجانب التطبيقي الذي سنتناول فيه بعض الدراسات السابقة المتبعة في موضوعنا.

المطلب الاول: الدراسات والأطروحات العلمية السابقة

1. مذكرة سمية دربال¹ لسنة 2012:

¹ / إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص310.

قامت هذه الباحثة بإنجاز دراسة عنونها " سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة الجزائرية خلال الفترة الممتدة من 2005-2010 "ورقلة" لسنة 2012 رسالة ماجستير قد جاءت إشكالية كالتالي " :كيف يمكن تحليل سلوك المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في تمويل نموها الداخلي، وما مدى تأثير حجم المؤسسة على قراراتها المالية ذات الصلة بنموها الداخلي؟ هدفت الباحثة إلى محاولة تحليل الجوانب الاقتصادية والإستراتيجية والمالية لمفهوم نمو المؤسسة الذي يتميز بتعدد جوانبه وتعقدها وتداخلها، ومحاولة تحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية بإبراز العوامل الداخلية المتحركة في نمو المؤسسات على اختلاف أحجامها واختبار مدى وجود أثر هذه الأحجام على سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويلها الداخلي، وقد توصلت إلى مجموعة من النتائج أهمها معرفة الحد الأدنى من المتغيرات المفسرة للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وقد تم الحصول على عوامل رئيسية انطلاقا من المتغيرات الأصلية، حيث توصل التحليل بأن مجموعة العوامل المفسرة لسلوك المؤسسات المتوسطة والصغيرة في تمويل نموها الداخلي والمستخرجة من العوامل الأولية هي : سياسة المؤسسة التجارية، مردودية المؤسسة، الأداء الاقتصادي للمؤسسة، الهيكل المالي سياسة التمويل، ومردودية الأموال الخاصة كما ظهرت مجموعة العوامل المفسرة لسلوك المؤسسات الكبيرة في تمويل نموها في : سياسة التجارية، سياسة التمويل، القيمة المضافة، سياسة الاستدانة، الأداء الاقتصادي للمؤسسة، وسياسة التمويل الذاتي

2. مذكرة زاوي فضيلة² لسنة 2009:

قامت هذه الباحثة بإنجاز دراسة بعنوان "تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر"، مذكرة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، لسنة 2009، قد جاءت إشكالية كالتالي: ما هي طرق تمويل المؤسسات الاقتصادية، التقليدية والمستحدثة في إطار سياسات التحرير المالي، وما مدى إمكانية تطبيقها في الجزائر؟ هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهم طرق التمويل التقليدية و المستحدثة في المؤسسة الاقتصادية، وقد أجريت هذه الدراسة على المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز "سونلغاز"، وأهم ما توصلت إليه الدراسة ان المؤسسة تعتمد في تمويل استثماراتها على طرق التمويل التقليدية والمتمثلة في التمويل الذاتي، ومع ظهور ميكانيزم السوق المالي بدأت في طرح وإصدار القروض السندية بغية الزيادة في حجم استثماراتها.

3. مذكرة بوربيعة غنية³ لسنة 2012:

قامت الباحثة بإنجاز دراسة بعنوان "محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، لسنة 2012، قد جاءت إشكالية كالتالي: كيف تتحكم وتؤثر العوامل التي على أساسها التوليف بين مصادر التمويل في اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الذي يسمح برفع القيمة السوقية للمؤسسة؟ هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهم المحددات الكيفية والكمية لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الاقتصادية، وأهم ما توصلت إليه الدراسة ان اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة لا يكون بطريقة عشوائية وإنما وفق محددات، والمتمثلة في سيولة المؤسسة، المردودية المحققة من عملية مزج كل موارد التمويل المتاحة للمؤسسة، نمو المؤسسة، وحجم المؤسسة بالإضافة إلى المرونة في تغيير

1 / سمية دربال، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2012.

2 / زاوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة لنيل درجة الماجستير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2008.

3 / بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة ورقلة، 2009.

هيكلاها المالي عند الحاجة، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين السيولة، حجم المؤسسة، نمو المؤسسة ونسبة الديون المشككة للهيكال المالي في المؤسسة.

4. مذكرة زغود تبر لسنة 2009¹:

قامت الباحثة بإنجاز دراسة عنوانها "محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية" دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام والخاص في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، لسنة 2009، قد جاءت إشكالية كالتالي: **ما هي العوامل المحددة لسياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية بالقطاعين العام والخاص في الجزائر؟** هدفت هذه الدراسة إلى محاولة بناء نموذج تجريبي لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية للقطاعين العام والخاص، وقد خلصت الدراسة أن كل من المتغيرات "معدل المردودية الاقتصادية، معدل النمو، حجم المؤسسة مستوى الضمانات (هيكال الاصول)، تكلفة الاستدانة (التمويل)، مستوى المخاطر التشغيلية (العملية) وطبيعة القطاع تلعب دورا جوهريا في تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، كما توصلت إلى أن نظرية الالتقاط التدرجي لمصادر التمويل (نظرية التمويل التسلسلي) لها قدرة كبيرة في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

5. مذكرة العايب ياسين² لسنة 2010-2011:

قام الباحث بإنجاز دراسة عنوانها "إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية" دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، لسنة (2010-2011)، قد جاءت إشكالية كالتالي: **أين يكمن جوهر مشكلة التمويل بالنسبة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة؟ هل في خصوصيتها المالية؟ أم في محيطها الخارجي؟** هدفت هذه الدراسة إلى إبراز النماذج والدراسات التي تطرقت إلى إشكالية التمويل ومحدداتها في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك بغية حصر كافة العوامل المؤثرة فيها بما في ذلك التي لم يتضمنها النموذج حتى تكون مرجعا للاستخدام عند توفر البيانات المتعلقة بها في المستقبل.

6. مذكرة الحاج علي حليلة³ لسنة 2008-2009:

قامت الباحثة بإنجاز دراسة بعنوان "إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة" مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير لسنة 2009، قد جاءت إشكالية كالتالي: **هل تلبى مصادر التمويل المتاحة متطلبات المؤسسات الصغيرة التمويلية؟** هدفت الدراسة إلى رصد مختلف مصادر التمويل المتاحة أما المؤسسات الصغيرة، والشروط التي تفرضها البنوك والمؤسسات المالية الأخرى على هذه المؤسسات من أجل منحها التمويل المطلوب، كذلك معرفة مدى إمكانية لجوء هذه المؤسسات الصغيرة إلى وسائل التمويل الأخرى عدى القروض البنكية إضافة إلى محاولة إلقاء الضوء على واقع تمويل المؤسسات الصغيرة في الجزائر، ومعرفة مدى قدرة النظام المالي الجزائري على تلبية احتياجات المؤسسات الصغيرة التمويلية بولاية قسنطينة.

1/ تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، جامعة قاصدي مرياح-ورقلة، 2009.

2/ العايب ياسين، اشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، أطروحة مقدم لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري- قسنطينة، 2011.

3/ الحاج علي حليلة، اشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على شهادة الماجستير، جامعة منتوري- قسنطينة، 2009.

7. مذكرة بسام محمد الأغا¹ لسنة 2005:

قام الباحث بإنجاز دراسة بعنوان " أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار " مذكرة قدمت لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال لسنة 2005، قد جاءت إشكالية كالتالي: ما هو أثر كل من الرافعة المالية وتكلفة التمويل (المفترض والممتلك) على معدل العائد على الاستثمار في شركات المساهمة العامة العاملة بـفلسطين؟ تهدف هذه الدراسة الى التعرف على نسبة الرافعة المالية لمصادر التمويل المقترضة في شركات المساهمة العامة في فلسطين وايضا معرفة أثر الرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار في شركات المساهمة العامة العاملة في فلسطين، ومعرفة أثر تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار ، والتعرف على أهم المعايير والمحددات التي تؤثر في اختيار مصدر تمويل الاستثمارات واخيرا التوصل الى نتائج عملية وعلمية من شأنها ان تساعد متخذ القرار المالي في فلسطين للمفاضلة بين القرارات التمويل وبالتالي اختيار هيكل التمويل الامثل.

دراسة IMED ZORGUI² 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 اللوجستي 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.

المطلب الثاني: المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية (أوجه التشابه والاختلاف).

بعد التطرق الى الدراسات السابقة سيتم عرض أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين الدراسات الحالية.

1 -أوجه التشابه:

تشابه الدراسة الحالية مع معظم الدراسات السابقة من حيث هدف الذي يتمثل في التعرف على مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة من أجل تمويل نشاطها سواء كانت مصادر التمويل مملوكة أو مقترضة أو قصيرة الأجل، فإن على المؤسسة اختيار المصدر المناسب كما يمكن التشابه ايضا في عرض مختلف الوضعيات المالية للمؤسسة، من خلال تحليل المؤشرات والنسب المالية.

1 / بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، مذكرة لنيل درجة الماجستير، الجامعة الاسلامية، غزة، 2005.

2 / Imad Zorgui , Le choix de financement entre la dette et l'équité , survole de théorie application pour les firmes canadiennes de 1998 A 2003.

2 أوجه الاختلاف:

رغم تشابه الدراسة الحالية مع سابقتها إلا أنها تختلف بطبيعة الحال في بعض الجوانب، ويظهر الاختلاف في طريقة المعالجة التي اعتمدت عليها الدراسة الحالية والدراسات السابقة، كما يظهر الاختلاف من جهة أخرى في عينات الدراسة المدروسة والفترة الزمنية التي اجريت فيها تلك الدراسات ويكمن الاختلاف ايضا في بعض النتائج المتحصل عليها.

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل التعرض الى تمويل الاستثمارات على مستوى المؤسسة، باعتبارها الدعامة الاساسية لتزويدها بالاحتياجات المالية التي تضمن لها الاستمرارية، حيث توصلنا الى ان المؤسسة تلجأ عادة لتمويل نشاطاتها من مصادر مختلفة حيث تتضمن تلك المصادر كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم في الميزانية، سواء كانت العناصر طويلة أو قصيرة الأجل، ملكية أو عن طريق الديون وهو ما يسمى اصطلاحا بالهيكل المالي.

إن اختيار التمويل الملائم ينبغي على المؤسسة المفاضلة بين المصادر المتاحة واختيار الانسب منها، ولن يأتي ذلك الا بالمعرفة المسبقة لمجموع مصادر التمويل الممكنة وخصائص كل منها. حيث تنقسم مصادر التمويل حسب معيار المدة الى مصادر تمويل قصيرة الاجل تتضمن الائتمان التجاري والائتمان المصرفي، ومصادر تمويل متوسطة الاجل وتتضمن كل من القروض متوسطة الاجل والتمويل بالاستئجار، اما مصادر التمويل طويلة الأجل فتتضم نوعين النوع الاول هي مصادر التمويل الداخلية وتتضمن التمويل الذاتي، والنوع الثاني هي مصادر التمويل الخارجية وتتضمن أموال الملكية (الاسهم العادية والأسهم الممتازة) والأموال المقترضة (السندات والقروض المصرفية طويلة الاجل).

وتجدر الاشارة الى انه لا بد من القيام بتقدير تكلفة الاموال من كل مصدر تمهيدا للوصول الى تكلفة اجمالية لجميع الاموال التي يتكون منها هيكل رأس المال، التي يجب أن يكون في حدها الادنى بهدف تعظيم قيمة المؤسسة حتى تكون بصدد الهيكل المالي المناسب.

الفصل الثاني الدراسة التطبيقية

تمهيد:

بعد أن تعرضنا لمختلف صيغ تمويل الاستثمارات المتبعة وكيفية تطبيقها حسب المدة، ومن أجل تغطية جوانب هذا الموضوع ومحاولة إعطاء نظرة عن الجانب التطبيقي للموضوع. لهذا نسعى في هذا الفصل الى اسقاط أكبر قدر من جوانب الدراسة النظرية على الواقع في حدود المعلومات المتاحة والمتحصل عليها من الوثائق الداخلية والقوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة، حيث نتناول فيه جانبين الاول هو تقديم عام حول الدراسة الميدانية والثاني هو دراسة تحليلية لطرق التمويل في المؤسسة بواسطة مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية.

المبحث الأول: تقديم الدراسة الميدانية

تعد شركة الإسمنت من المؤسسات الرائدة في صناعة مواد البناء (الإسمنت) على المستوى الوطني فبعدما كانت هذه الصناعة حكرا على الدول الأوروبية المتقدمة أصبحت لها أهمية كبيرة كذلك لدى الدول السائدة في طريق النمو وباعتبار الجزائر من بينها فقد أخذت طريقها في توضيح كل الإمكانيات الممكنة لتحقيق التنمية الاقتصادية للبلاد، وهذا ما أدى إلى تكوين الشركة الوطنية لمواد البناء SCIMAT .

المطلب الأول: ماهية المؤسسة وأهدافها

تعتبر شركة الإسمنت عين توتة والوحدة التجارية تقرت من بين الوحدات النشيطة التي تسعى جاهدة للحصول على وضعية مالية مثلى وكذلك الحصول على نتائج أكثر إيجابية ومردودية لتحقيق الأهداف المبتغاة وسنحاول هنا تقديم بطاقة تعريفية عامة للشركة و تطورها.

الفرع الاول: مفهوم المؤسسة

تعتبر الوحدة التجارية للإسمنت تقرت فرع من فروع شركة تسويق مواد البناء بالشرق وتحديدًا لشركة عين توتة (كما ذكرنا سابقا) حيث في الآونة الأخيرة حدث تقسيم جديد من طرف المجمع وهذا لسبب خصوصية مصنع الحجر السود فأراد المدير العام المجمع (ERCE) إيجاد حل قبل تشتت باقي المصانع و الوحدات فتخلص من الشركة الانتاجية بضم وحداتها إلى اقرب مصنع لها وهذا هو الحل الذي رآه مناسبًا وكانت الوحدة التجارية لتقرت منتسبة إلى مصنع عين توتة وهذا لكونها أقرب مصنع لها. تبلغ مساحتها 16000م² وتضم يد عاملة تقدر 94 عامل تابع للشركة.

في 01 جويلية 2008 أصبحت شركة التسويق مواد البناء لشرق تحت التصفية والوحدة التجارية تقرت تابعة للتصرف والتسمية الجديدة: شركة الإسمنت عين توتة- الوحدة التجارية- تقرت- وبقي المقر والتسيير الإداري على حاله وحدث تغيير طفيف في بعض المواد القانونية أي القانون الداخلي للشركة، تشرف الوحدة على التسيير والمراقبة الداخلية بالإضافة إلى إدارة ثلاث نقاط بيع متمركزة في كل من: ورقلة، إليزي، الوادي.

وتتكون الوحدة من 12مركز بيع وهي: تقرت، ورقلة، إليزي، جانت، برج الحواس، عين أم الناس، برج عمر إدريس، الدبداب، المغير، البرمة، الحجيرة، جامعة.

تقوم هذه المؤسسة بتعبئة عدة أنواع من الاسمنت نظرا للحاجة الماسة إليها وهي: الاسمنت العادي، الاسمنت المائي، الجير المائي، الاسمنت الأبيض، وهكذا تقوم بتلبية احتياجات المواطنين والمؤسسات وكذا طلبات السوق الوطني.

الفرع الثاني: أهداف المؤسسة:

يعتبر الاسمنت مادة أساسية ذات استهلاك واسع لذلك رسمت الوحدة أهداف رئيسية تسعى جاهدة إلى تحقيقها هذا لتلبية حاجات المواطنين ومن بين هذه الأهداف:

- ✓ محاولة توفير مادة الاسمنت بالكميات والجودة اللازمة لكل المواطنين؛
- ✓ تأمل إلى تحسين نوعي للمنتوج مع محاولة تقليص من تكاليف الإنتاج؛

- ✓ تهدف الوحدة إلى وضع خطة إنتاج حسنة تهدف خاصة إلى الاستغلال العقلاني والأمثل لوسائل الإنتاج؛
- ✓ كسب الثقة بين العملاء وتلبية طلباتهم تماشياً مع الطلب والبحث عن أسواق جديدة؛
- ✓ تحقيق الأهداف المبرمجة للشركة والمسيطرة سنوياً بأقل تكلفة؛
- ✓ تحسين الوضعية الاجتماعية للعمال؛
- ✓ تحقيق المنفعة الاقتصادية للوطن.

المطلب الثاني: تحديد المتغيرات والأدوات المستخدمة لمعالجتها

تلعب الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة الميدانية دوراً مهماً في أهمية المعلومات ومصداقيتها من حيث جمعها ودراستها وتحليلها مما يعطي للبحث قيمة علمية، هذا ما سنتطرق إليه في هذا المطلب، حيث نوضح المشكلة البحثية في الدراسة وسنرى الأدوات المستخدمة فيها.

الفرع الأول: جمع المعلومات عن المشكلة البحثية

1. إختيار عينة الدراسة:

للوصول إلى نتائج علمية حول إشكالية البحث المقترحة تم اختيار مجتمع الدراسة في المؤسسة الاقتصادية (شركة الاسمنت عين التوتة وحدة تقرت) نظراً لما تحتله من أهمية في الاقتصاد الجزائري.

أما محل التبرص في هذه المؤسسة فكان في قسم المالية والمحاسبة والتي تمكنا من حصر أهدافها في النقاط السابقة.

2. تحديد متغيرات الدراسة وأهم المعطيات المجمعة حولها:

يتمثل متغير الدراسة في سياسة تمويل الاستثمارات الذي يشمل العديد من المؤشرات والنسب التي نتحصل عليها من مختلف القوائم المالية سواء المعدة على أساس الاستحقاق أو المعدة على أساس التدفقات حتى تتمكن من تحليل وضعية المؤسسة محل الدراسة.

الفرع الثاني: الأدوات المستخدمة في معالجة المعطيات

1. الأدوات المستخدمة في الجمع

بناءً على الإشكالية المطروحة قمنا بالاستعانة بمجموعة من الأدوات العلمية:

- المقابلة:

حيث يتم فيه تبادل لفظي بيني وبين إطارات المؤسسة والذين يعملون في قسم المحاسبة والمالية محل التبرص، وتم توجيه مجموعة من الأسئلة المتعلقة بالوضعية المالية للمؤسسة، ويمكن القول أن هذه المقابلة مسحية هدفت من خلالها الحصول على قدر معين من المعلومات عن موضوع الدراسة.

- وثائق المؤسسة:

والمقصود هنا الميزانيات المحاسبية وجداول حسابات النتائج للسنوات 2012-2013-2014 التي استعنت بها للوصول إلى تحليل المتغير السابق الذكر.

2. الادوات المستخدمة في معالجة المتغيرات:

لمعالجة البيانات الرقمية وإجراء الحسابات عليها واستخراج نتائج مختلفة ممثلة في جداول بيانية تم الاعتماد على برنامج الإكسل (Excel).

المبحث الثاني: دراسة تحليلية لطرق التمويل في المؤسسة

مؤسسة الإسمنت كباقي المؤسسات، فهي تعتمد على الميزانية المالية من أجل دراسة الوضعية المالية لها وفيما يلي سنقوم بعرض وتقسيم الميزانيات المالية المفصلة والمختصرة لخمس سنوات المدروسة وتحليلها.

المطلب الاول: الميزانيات المالية للمؤسسة

- يتم تقديم الميزانيات المالية المفصلة لثلاث سنوات المدروسة أصول وخصوم كما يلي:

جدول رقم (1-2): عرض الميزانية المفصلة جانب الأصول لثلاث سنوات. الوحدة (دج)

2014	2013	2012	الأصول
24 532 112.52	1 378 196.33	2 568 667.49	تفتيات معنوية
3 319 618 531.27	3 331 920 513.23	3 446 412 025.86	تفتيات مادية
2 064 007 658.16	1 762 038 179.28	1 633 302 268.10	تفتيات قيد الإنجاز
3 506 920 660.00	1 507 310 135.00	2 505 400 135.00	تفتيات مالية
233 273 905.59	165 235 759.25	226 461 798.89	ضرائب مؤجلة على الأصل
9 148 352 867.54	6 767 882 783.09	7 814 144 895.34	الأصول الثابتة
2 533 457 699.14	2 678 997 807.67	2 412 447 657.24	مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ
63 200 225.39	56 109 683.02	26 218 696.03	الزبائن
88 556 123.79	199 297 667.17	179 636 556.28	مدينون آخرون
63 115 677.16	80 167 487.16	71 993 807.16	الضرائب وما شابهها
4 824 101 128.28	5 559 528 527.19	3 145 433 336.63	الخزينة
7 572 430 853.76	8 574 101 172.21	5 835 730 053.34	الأصول المتداولة
16 720 783 721.30	15 341 983 955.30	13 649 874 948.68	مجموع الأصول
2014	2013	2012	الخصوم
2 250 000 000.00	2 250 000 000.00	2 250 000 000.00	رأس المال الصادر
8 720 286 866.51	7 471 275 271.65	6 183 414 096.82	الأموال الخاصة
3 184 089 076.64	2 433 877 112.60	2 031 683 025.04	النتيجة الصافية
70 756 003.11	212 268 009.27	420 531 528.76	قروض وديون مالية
1 122 674 372.17	940 392 250.02	1 044 791 113.08	مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا

15 347 806 318.43	13 307 812 643.54	11 930 419 763.70	الأموال الدائمة
497 292 551.59	567 622 510.99	624 553 458.23	موردون وحسابات ملحقة
266 767 727.51	238 785 175.57	260 066 177.83	الضرائب
608 917 123.77	1 227 763 625.20	853 835 548.92	ديون أخرى
1 372 977 402.87	2 034 171 311.76	1 738 455 184.98	ديون قصيرة الاجل
16 720 783 721.30	15 341 983 955.30	13 668 874 948.68	مجموع الخصوم

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص 51-54-57)
من خلال تفحصنا الى الميزانيات المتتالية للسنوات 2014/2013/2012، نلاحظ ارتفاع مستمر في مجاميع الاصول والخصوم عبر سنوات الدراسة حيث ترتب الأصول وفقا لدرجة سيولتها المتزايدة أما الخصوم وفقا لدرجة استحقاقها المتزايدة، الامر الذي يسمح للمؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الاجل.

- يتم تقديم الميزانيات المالية المختصرة لثلاث سنوات المدروسة أصول وخصوم كما يلي:
جدول رقم (2-3): عرض الميزانية المختصرة لجانب الاصول لثلاث سنوات. الوحدة (دج)

الأصول	2012	2013	2014
الأصول الثابتة	7 814 144 895.34	6 797 882 783.09	9 148 352 867.54
الأصول المتداولة	5 855 730 053.34	8 574 101 172.21	7 572 430 853.76
المجموع	13 669 874 948.68	15 371 983 955.30	16 720 783 721.30

جدول رقم (2-4): عرض الميزانية المختصرة لجانب الخصوم لثلاث سنوات. الوحدة (دج)

الخصوم	2012	2013	2014
أموال دائمة	11 931 419 763.70	13 307 812 643.54	15 347 806 318.43
ديون قصيرة الأجل	1 738 455 184.98	2 034 171 311.76	1 372 977 402.87
المجموع	13 669 874 948.68	15 341 983 955.30	16 720 783 721.30

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المفصلة. (انظر الملاحق ص 51-54-57).
نلاحظ من خلال الميزانيات المالية للسنوات الثلاثة المدروسة نلاحظ ارتفاع في قيمة احمالي الاصول تدريجي ومتواصل خلال فترة الدراسة إذ تبين لنا انه ارتفع ارتفاع مستمر في سنوات 2012-2013-2014-2015 الى 13669874948.68-15341983955.30-16720783721.30-17698016383.79 على التوالي وذلك ناتج عن ارتفاع في الأصول الثابتة والأصول المتداولة.

وأيضاً من جانب الخصوم فلقد شهدت السنوات المدروسة ارتفاع متواصل في كل عناصره المتمثلة في الأموال الدائمة والديون قصيرة الأجل.

المطلب الثاني: التحليل بواسطة المؤشرات والنسب المالية

أولاً: التحليل بواسطة المؤشرات المالية.

يتم التحليل عن طريق مجموعة من المؤشرات المالية والمتمثلة أساساً في رأس المال العامل، احتياج رأس المال العامل بالإضافة إلى الخزينة.

1 - التحليل بواسطة رأس المال العامل:

هو من أهم مؤشرات التوازن المالي فهو عبارة عن هامش امان، ويحسب بالعلاقة التالية:

✓ من أعلى الميزانية:

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة.

جدول رقم (2-5): حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية.

الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014	معدل النمو	معدل النمو
أموال دائمة	11 931 419 763.70	13 307 812 643.54	15 347 806 318.43	12%	15%
الأصول الثابتة	7 814 144 895.34	6 767 882 783.09	9 148 352 867.54	-13%	35%
رأس المال العامل	4 117 274 868.36	6 539 929 860.45	6 199 453 450.89	59%	-5%

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص51-54-57)

نلاحظ من منظور اعلى الميزانية نقول عن المؤسسة انها حققت التوازن المالي على المدى الطويل والمتوسط حيث استطاعت أن تواجه أصولها الثابتة بواسطة اموالها الدائمة وحققت فائض الذي هو FRL الذي كان موجبا خلال 2012 و2013 وهذا FRL حدث له نمو من 2012 الى 2013 بمعدل 59% وهذا النمو راجع الى انخفاض الاصول الثابتة بقيمة أقل من الأموال الدائمة، وأيضاً من خلال الجدول أن المؤسسة شهدت انخفاضاً في FRL ويعود السبب الى خلل بين الاصول الثابتة والاموال الدائمة أي بين المجهودات الاستثمارية والتمويلية، حيث ارتفعت الاصول الثابتة بمعدل 35.17% في حين ان مصادر تمويلها ارتفعت في نفس الفترة بمعدل 15.33% ولهذا السبب لم تتمكن المؤسسة من المحافظة على نفس وتيرة النمو في رأس المال العامل سيولة حيث انخفض بمعدل 5%.

✓ من أسفل الميزانية:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - ديون قصيرة الأجل.

جدول رقم (2-6): حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية.

الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014	معدل النمو	معدل النمو
الأصول المتداولة	5 855 730 053.34	8 574 101 172.21	7 572 430 853.76	46%	-12%

-33%	1 372 977 402.87	17%	2 034 171 311.76	1 738 455 184.98	ديون قصيرة الأجل
-5%	6 199 453 450.89	59%	6 539 929 860.45	4 117 274 868.36	رأس المال العامل

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص51-54-57)

من منظور أدنى الميزانية نقول عن المؤسسة انها حققت توازنها المالي على المدى القصير مما يعني انها قادرة على مواجهة استحقاقها (ديونها) المالية قصيرة الاجل باستخدام اصولها المتداولة عند تحويلها الى سيولة، وحققت فائض الذي هو FRL والذي كان موجبا خلال 2012 و2013 هذا FRL حدث له نمو من 2012 الى 2013 بمعدل 59% وهذا راجع الى نمو الاصول المتداولة بقيمة أعلى من ديون قصيرة الأجل وايضا المؤسسة لم تحقق توازنها المالي على المدى القصير حيث لم تستطيع مواجهة ديون قصيرة الاجل باستخدام اصولها المتداولة بعد تحويلها الى سيولة نقدية وحققت FRL الذي كان سالبا خلال 2013 و2014 هذا FRL حدث له انخفاض من 2013 الى 2014 بمعدل 5% وهذا راجع الى انخفاض الاصول المتداولة بقيمة اقل من ديون قصيرة الأجل.

2 - التحليل بواسطة رأس المال العامل الصافي الاجمالي FRng:

جدول رقم (2-7) يوضح كيفية حساب FRng. الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014
موارد ثابتة	26 012 223 994.89	27 805 289 215.21	30 221 620 259.05
الاستخدامات الثابتة	21 139 744 078.46	21 242 890 144.69	23 999 697 598.09
رأس المال العامل الصافي الاجمالي FRng	4 872 479 916.43	6 562 399 070.52	6 221 922 660.96

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص51-52-54-55-57-58)

يبين الجدول أن المؤسسة حققت رأس مال عاملاً وظيفي موجب خلال السنوات الثلاثة، والذي يشير الى الفرق بين الموارد الدائمة او الثابتة والاستخدامات الثابتة، والذي يعبر عن قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها الاجمالية المالية والمعنوية باستخدام مواردها الدائمة المتمثلة في الاموال الجماعية والديون المتوسطة وطويلة الاجل، حيث تمكنت المؤسسة من تمويل كافة استثماراتها وحققت فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل احتياجات دورة الاستغلال.

3 - التحليل بواسطة احتياجات رأس المال العامل الإجمالي BFRg:

جدول رقم (2-8) يوضح احتياجات رأس المال العامل الاجمالي. الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014
الاحتياج في رأس المال العامل داخل الاستغلال BFRex	1 596 505 927.28	1 951 169 014.20	1 855 066 855.50
احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال BFRhex	-602 205 185.48	-948 298 470.87	-457 245 322.82
الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي BFRg	994 300 741.80	1 002 870 543.33	1 397 821 532.68

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص51-52-54-55-57-58)

نلاحظ ان المؤسسة حققت المؤسسة BFRg موجب خلال سنوات الدراسة وهو ناتج عن تحقيق المؤسسة لـ BFRexl موجب، وكذلك BFRhex سالب الذي أدى الى تخفيض BFRg.

4- التحليل بواسطة الخزينة الصافية الاجمالية Tng:

جدول رقم (2-9) يوضح كيفية حساب الخزينة الصافية الاجمالية.

الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014
رأس المال العامل الصافي الإجمالي FRng	4 139 744 078.43	6 562 399 070.52	6 221 922 660.96
احتياجات رأس المال العامل الصافي الإجمالي BFRg	994 310 741.80	1 002 870 543.33	1 397 821 532.68
الخزينة الصافية الإجمالية Tng	3 145 433 336.63	5 559 528 527.19	4 824 101 128.28

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص 51-52-54-55-57-58) في هذه الحالة تكون الموارد الدائمة أكبر من الاصول الثابتة، وبالتالي يكون هناك فائض في رأس المال العامل مقارنة بالاحتياج في رأس المال العامل. ويظهر هذا في شكل سيولة وهذا ما يكمن المؤسسة من تمويل جزء من الاصول المتداولة التي تفوق الخصوم المتداولة.

ثانيا: التحليل بواسطة النسب المالية

هناك عدد كبير من النسب المالية بحيث نعتمد في هذه الدراسة على مجموعتين من النسب حسب المعلومات او المعطيات المتوفرة لدينا وتمثل في: نسب التمويل، ونسب السيولة وذلك من اجل دراسة الوضعية المالية لمؤسسة الاسمنت.

نسب التمويل:

1-1/ نسبة التمويل الدائم:

نسبة التمويل الدائم = الاموال الدائمة/الاصول الثابتة.

الوحدة (دج)

جدول رقم (2-10) يوضح نسبة التمويل الدائم

البيان	2012	2013	2014
الاموال الدائمة	11 931 419 763.70	13 307 812 643.54	15 347 806 318.43
الاصول الثابتة	7 814 144 895.34	6 767 882 783.09	9 148 352 867.54
نسبة التمويل الدائم	1.53	1.97	1.68

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

تبين لنا في هذه الحالة هذه النتائج أكبر من الواحد فهذا يعني ان الاموال الدائمة تفوق الاصول الثابتة أي تغطية الاموال الدائمة الاصول الثابتة ومن ثمة وجود رأس مال عامل موجب.

2-1/ نسبة التمويل الذاتي:

نسبة التمويل الذاتي = الاموال الخاصة/الاصول الثابتة.

جدول رقم (2-11) يوضح نسبة التمويل الذاتي الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014
الأموال الخاصة	10 466 097 121.86	12 155 152 384.25	14 154 375 943.15
الأصول الثابتة	7 814 144 895.34	6 767 882 783.06	9 148 352 867.54
نسبة التمويل الذاتي	1.34	1.80	1.55

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ ان نسبة التمويل الذاتي توضح درجة تغطية الاصول الثابتة بواسطة الاموال الخاصة ونلاحظ ان جميع النسب خلال ثلاث سنوات كانت اكبر من الواحد " فهذا يعني ان المؤسسة تمول كل اصولها الثابتة باموالها الخاصة "، وهنا فائض من هذه الاموال إضافة الى الديون طويلة الاجل يمولى الاصول المتداولة وهذا غير جيد بالنسبة الى المؤسسة.

3-1/ نسبة الاستقلالية المالية:

نسبة الاستقلالية المالية = الاموال الخاصة / مجموع الديون.

جدول رقم (2-12) يوضح نسبة الاستقلالية المالية الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014
الأموال الخاصة	10 466 097 121.86	12 155 152 384.25	14 154 375 943.15
مجموع الديون	13 669 874 948.68	15 341 983 955.30	16 720 783 721.30
نسبة الإستقلالية المالية	0.77	0.79	0.85

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص51-54-57)

تبين لنا الاستقلالية المالية مدى اعتماد المؤسسة على مصادرها الداخلية في تسيير شؤونها، حيث نجد في الجدول في تزايد متتالي خلال ثلاث سنوات المعتمدة في الدراسة وهذا بسبب زيادة الاموال الخاصة، ومن خلال هذه النسب نجد أن المؤسسة مستقلة في تمويل اصولها، وبهذا فهي في حالة جيدة لا تدعي جلب قروض جديدة لأن وضعيتها المالية جيدة.

4-1/ نسبة الاصول الثابتة المالية:

نسبة الاصول الثابتة المالية = إجمالي الاصول / اجمال الاصول.

جدول رقم (2-13) يوضح نسبة الاصول الثابتة المالية الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014
إجمالي الاصول الثابتة	7 814 144 895.34	6 767 882 783.09	9 148 352 867.54
إجمالي الأصول	13 669 874 948.68	15 341 983 955.30	16 720 783 721.30
نسبة الأصول الثابتة المالية	0.57	0.44	0.55

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن نسبة الاصول الثابتة مرتفعة في سنة 2012 ب 0.57، في حين عرفت انخفاضاً في السنة الموالية يقدر ب 0.44 الا انه في سنة 204 ارتفع الى ان وصل الى 0.55 وذلك راجع ربما الى زيادة استثمارات المؤسسة (إضافة استثمارات جديدة).

1-5/ نسبة الاصول المتداولة:

نسبة الاصول المتداولة = اجمالي الاصول المتداولة / اجمالي الاصول.

جدول رقم (2-14) يوضح نسبة الاصول المتداولة

البيان	2012	2013	2014
اجمالي الاصول المتداولة	5 855 730 053.34	8 574 101 172.21	7 572 430 853.76
اجمالي الاصول	13 669 874 948.68	15 341 983 955.30	16 720 783 721.30
نسبة الاصول المتداولة	0.43	0.56	0.45

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص 51-54-57)

من خلال تحليل نسبة الاصول المتداولة نلاحظ انها ارتفعت في سنة 2013 الى 0.56 بينما في سنتي 2012 و 2014 المقدر ب 0.43، 0.45 على التوالي وهذا راجع لتقلص النشاط الاستغلالي للمؤسسة، وهي تعكس الوضعية السيئة للمؤسسة اما الارتفاع المحقق خلال سنة 2013 فهو راجع لإرتفاع الاصول المتداولة والاهتلاكات الضخمة للاستثمارات، وهذا يؤثر على الوضعية المالية للمؤسسة وعليها بتحديد استثماراتها أو التقليل من الاصول المتداولة.

1-6/ نسبة قابلية التسديد:

نسبة القابلية للتسديد = مجموع الديون / مجموع الاصول.

جدول رقم (2-15) يوضح نسبة القابلية للتسديد

البيان	2012	2013	2014
مجموع الديون	3 203 777 826.82	3 186 831 571.05	2 566 407 778.15
مجموع الاصول	13 669 874 948.68	15 341 983 955.30	16 720 783 721.30
نسبة قابلية التسديد	0.23	0.21	0.15

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

تعبر هذه النسبة عن مدى حجم ديون الغير، وتقيس مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها، فكلما كانت منخفضة كلما كانت أفضل ويستحسن أن لا تزيد كثيرا عن (0.5).

غير اننا نجد قيم هذه النسبة تقل بعد سنة خلال سنوات المدروسة وهذه النسب تعكس اعتماد المؤسسة على الديون مما يدل على قلة الديون بالنسبة لمجموع الاصول خلال هذه السنوات وهذا ما يجعل الوضعية المالية تزيد من ثقة المقرضين، وتقلل تخوفهم تجاه اموالهم بها.

1-1/ حسب السيولة:

2-1/ نسبة السيولة العامة:

نسبة السيولة العامة = الاصول المتداولة / ديون قصيرة الاجل.

جدول رقم (2-16) يوضح نسبة السيولة العامة

الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014
الاصول المتداولة	5 855 730 053.34	8 574 101 172.21	7 572 430 853.76
ديون قصيرة الاجل	1 683 517 213.49	1 986 222 635.10	1 316 998 525.31
نسبة السيولة العامة	3.48	4.32	5.75

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص 51-54-57)

تعبر لنا هذه النسبة عن مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في المدى القصير بعبارة أخرى ما هو تحت تصرف المؤسسة في المدى القصير يسمح لها بالوفاء بالتزاماتها في المدى القصير ويفضل ان تكون أكبر من الواحد. تبين كل هذه النسب ان المؤسسة تتمتع بسيولة كبيرة بالتالي يمكنها من مواجهة التزاماتها المالية القصيرة الاجل بمعنى آخر انها قادرة على الدفع مما يجعل المؤسسة في وضعية جيدة.

2-2/ نسبة السيولة المختصرة:

نسبة السيولة المختصرة = (القيم الجاهزة+القيم غير الجاهزة)/ديون قصيرة الاجل.

جدول رقم (2-17) يوضح نسبة السيولة المختصرة.

الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014
القيم الجاهزة	3 145 433 336.63	5 559 528 527.19	4 824 101 128.28
القيم غير الجاهزة	46 218 696.03	56 109 683.02	63 200 225.39
ديون قصيرة الاجل	1 683 517 213.49	1 986 222 635.10	1 316 998 525.31
نسبة السيولة المختصرة	1.90	2.83	3.71

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص 51-54-57)

إن هذه النسبة تبين لنا قدرة الوحدة على تسديد ديونها القصيرة الاجل بواسطة القيم غير جاهزة والقيم الجاهزة، تبين هذه النسب التي تفوق الواحد بأن المؤسسة لها القدرة على الوفاء بديونها قصيرة الاجل بواسطة حقوقها، وفي أي طارئ يحدث لها تكون سريعة في مواجهة الالتزامات.

2-3/ نسبة السيولة الفورية:

نسبة السيولة الفورية = المتاحات/ديون قصيرة الأجل.

جدول رقم (2-18) يوضح نسبة السيولة الفورية

الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014
المتاحات	3 145 433 336.63	5 559 528 527.19	4 824 101 128.28
ديون قصيرة الأجل	1 683 517 213.49	1 986 222 635.10	1 316 998 525.31
نسبة السيولة الدورية	1.87	2.80	3.66

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص 51-54-57)

هذه النسبة تظهر إمكانية التسديد الحالي والفوري للديون القصيرة الاجل حيث نجد هذه النسب كبيرة مما يجعل المؤسسة لا تعاني على المدى القصير مشاكل مالية أي انها تتمتع بملاءة مالية قصيرة الأجل.

المطلب الثالث: دراسة مصادر تمويل الاستثمار

بعد ان تعرفنا على الوضعية المالية للمؤسسة، سنحاول التطرق الى مختلف مصادر التمويل التي تلجأ اليها مؤسسة الاسمنت وعموما هناك مصدرين للتمويل كما يلي:

- التمويل الذاتي(الداخلي).

- التمويل الخارجي.

أولاً: القدرة على التمويل الذاتي في المؤسسة.

القدرة على التمويل الذاتي هو العملية التي تقوم على اساسها المؤسسة بتمويل نشاطاتها واستثماراتها من المصادر التمويلية الذاتية دون اللجوء الى أموال الغير، حيث يتم التمويل بأموالها الخاصة وعليه تحسب قدرة التمويل الذاتي كما يلي:

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + مخصصات الاستهلاكات والمؤونات - استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات.

ولمعرفة تطور حجم قدرة التمويل الذاتي وقيمتها خلال ثلاث سنوات (2012-2013-2014) نستعين بالجدول التالي، الذي يوضح مكونات التمويل الذاتي.

جدول رقم (2-19) يوضح قدرة التمويل الذاتي وتطورها في المؤسسة. الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014
النتيجة الصافية	2 031 683 025.04	2 433 877 112.60	3 184 089 076.64
مخصصات الاهتلاكات والمؤونات	717 550 371.19	726 409 578.10	106 498 914.10
استئناف عن خسائر القيمة والمؤونات	36 108 188.63	254 103 137.61	187 448 386.57
قدرة التمويل الذاتي	2 713 125 207.60	2 906 183 553.09	3 103 139 604.17

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص 52-55-58)

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن قدرة التمويل الذاتي موجبة خلال السنوات الثلاثة، وهذا راجع الى النتيجة الصافية الموجبة التي سجلتها خلال السنوات المدروسة، مما يدل على قدرة المؤسسة على تمويل نفسها من مصادرها الداخلية ولتلبية احتياجاتها،بالإضافة الى استخدام قدرة التمويل الذاتي في العمليات الاستثمارية (الاهتلاكات)، تسديد القروض، مكافأة المساهمين فإنه يعتبر ايضا ملاذا لها في حالة عدم كفاية راس مالها العامل وهذا ما قد يكسبها استقلالية مالية.

ثانيا: التمويل الخارجي في المؤسسة.

يعتبر التمويل الخارجي مصدرا من مصادر التمويل، تلجأ إليه المؤسسة في حالة عجز المؤسسة على تمويل نشاطاتها من المصادر الداخلية من اجل تغطية احتياجاتها.

جدول رقم (2-20) يوضح نسبة الاستدانة الوحدة (دج)

البيان	2012	2013	2014
مجموع الديون	3 203 777 826.80	3 186 831 571.10	2 566 407 778.10
مجموع الخصوم	13 669 874 948.68	15 341 983 955.30	16 720 783 721.30

0.15	0.21	0.23	نسبة الاستدانة
------	------	------	----------------

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة. (انظر الملاحق ص 51-54-57)
 من خلال الجدول اعلاه، نلاحظ أن نسبة الاستدانة في تناقض مستمر خلال سنوات الدراسة الثلاث وهذا راجع الى الانخفاض المستمر في مجموع الديون، مما يدل على ان اعتماد المؤسسة على الاستدانة في تمويل نفسها في انخفاض مستمر. ومن هذا يمكن أن نستنتج ان مؤسسة الاسمنت تعتمد بالدرجة الاولى في تمويلها على مصادرها الداخلية.

خلاصة:

من خلال كل ما تم عرضه حول مؤسسة الاسمنت، تبين لنا الدور الكبير الذي تقوم به لتحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال توفير مادة الاسمنت، وبعد دراسة الوضعية المالية لمؤسسة الاسمنت عن طريق مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية، ومختلف المعايير التي على أساسها يتم اختيار مصدر التمويل أو الأموال التي تتلاءم مع طبيعة متطلبات المؤسسة، تبين أنها تعتمد في تمويل نشاطاتها على التمويل الداخلي بالدرجة الأولى وهذا ما يؤثر ايجاباً على وضعيتها المالية والتي تكسبها استقلالية مالية.

خاتمة

الخاتمة :

يعد التمويل أداة هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى من خلالها المؤسسة الى تحقيق اهدافها التي تتمحور اساسا حول تعظيم العائد من جهة وتخفيض التكاليف من جهة أخرى، فعدم تجانس مصادر التمويل سواء من حيث خصائصها او تكاليفها أو طريقة الحصول عليها تتيح للمؤسسة فرصة المفاضلة بغية اختيار انسبها. ومهما كان حجم أو طبيعة نشاط المؤسسة، فإنها تحاول الاعتماد على مصادرها الداخلية لتمويل احتياجاتها، لكن غالبا ما تكون الموارد الداخلية غير كافية لمباشرة دورها الاستثمارية والاستغلالية، فتلجأ الى المصادر الخارجية لتغطية متطلباتها. لذلك حاولنا في هذا البحث التطرق الى مختلف مصادر تمويل الاستثمارات التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها، ودراسة الوضعية المالية، فكانت مؤسسة الاسمنت بتقرت التابعة للمؤسسة الأم بعين التوتة محل دراستنا الميدانية وذلك محاولة للإجابة على الاستفسارات المطروحة في الاشكالية. وانطلاقا من الفرضيات الموضوعية تتوزع هذه الخاتمة الى مايلي:

1 - اختبار فرضيات الدراسة:

إن السعي للوصول الى نتائج علمية من خلال الدراسة التطبيقية هذا ما يساعد على قبول او نفي الفرضيات الموضوعية مسبقا كإجابات وتفسيرات للأسئلة أو المشكلات التي تم وضعها والتي بالضرورة تقدم الحل للإشكالية الخاصة بالبحث وعليه نحاول ربط ما تم التوصل اليه مع ما تم وضعه كتفسير.

الفرضية الأولى:

- يعتبر التمويل الذاتي والتمويل الخارجي من أهم مصادر التمويل في المؤسسة الصناعية.

نعم يعتبر التمويل الذاتي والتمويل الخارجي من أهم مصادر التمويل في المؤسسة الصناعية إذا ان التوليفة ما بين المصادر الذاتية والديون هي الهيكل التمويلي الامثل لتمويل الاستثمارات، وهذا ما يؤكد صحة الفرضيات.

- تتغير الوضعية المالية للمؤسسة بتغير وتعدد مصادر تمويل الاستثمارات.

نعم تتغير الوضعية المالية للمؤسسة بتغير وتعدد مصادر تمويل الاستثمارات لأن التمويل الذاتي قد يحفز مصادر تمويل أخرى وقد يلغي بعضها، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية

- إن المؤسسات التي لم تتأثر بالظروف الخارجية كان بفضل توفرها على قدرات تمويلية ذاتية معتبرة.

ان التمويل الذاتي يسمح للمؤسسة ان تستقل ماليا وتتجنب التبعية لمختلف الاوضاع الخارجية، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية.

2 -النتائج:

- للمؤسسة عدة مصادر لتمويل احتياجاتها، كل منها لها مزايا وعيوب، وكذا تكلفة كل مصدر منها يساعد على انتقاء أهمها، بما يلاءم أهداف ونشاط المؤسسة وبيئتها؛
- تعتمد المؤسسة (SCIMAT) بدرجة كبير على التمويل عن طريق مؤسسة الأم وأموالها الخاصة أما الاستدانة فهي تعتمد عليها بشكل يكاد ينعدم؛
- كثرة السيولة في الوحدة يسبب فائض مالي في المدى القصير والمتمثل في قدرتها على تسديد ديونها القصيرة الأجل؛ إذ يتحكم التمويل الذاتي في إستقلالية ويضمن استمراريته.

1 -التوصيات والمقترحات:

قادتنا هذه الدراسة وبصفة خاصة نتائجها الى تقديم جملة من الاقتراحات هي:

- من الافضل أن تحتفظ المؤسسة قدر الامكان على مصادرها الداخلية التي هي بمثابة المحرك الرئيسي لاستمرارها؛

- يجب على المؤسسة أن تستغل الفائض من راس المال العامل لتوسيع في استثماراتها المتاحة من اجل تعظيم النتيجة الاقتصادية؛
- على المؤسسة ضمان استقلاليتها المالية وسلطة اتخاذ القرار بالدرجة الأولى من خلال التقليل ثم التقليل الاعتماد على التمويل الخارجي ؛
- الاهتمام أكثر بمصلحة التكوين وتزويدها بالوثائق والمعلومات الضرورية المتعلقة بالمؤسسة من اجل تسهيل عملية التربص للطلبة المترشحين.

آفاق البحث:

تناول هذا البحث سياسة تمويل الاستثمارات في المؤسسة الصناعية خلال الفترة (2012-2014) وقد حاولت الباحثة الاجابة على الاشكالية المطروحة باستعمال طرق التحليل اعتمادا على مؤشرات ونسب مالية، وتبين أنها قد كشفت عن الدور الكبير الذي يلعبه التمويل الذاتي في تمويل متطلبات المؤسسة، ونظرا لمحددات الموضوع التي دفعت الى التركيز على بعض الجوانب فإنه يبقى بعض المواضيع الأخرى التي هي على صلة بموضوع البحث.

والتي يمكن تصورها على النحو التالي: إشكالية اختيار بين البدائل التمويلية في المؤسسات الاقتصادية، دراسة أثر التمويل على النمو الداخلي للمؤسسة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية:

الكتب:

1. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، غير منشور، دار العلوم، جامعة الجزائر، 2008 .
2. أحمد جميل توفيق، أساسيات الإدارة المالية، بدون طبعة، دار النهضة العربية، لبنان، 2003.
3. إيمن الشطي، عامر شمتر، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار البداية، عمان، الاردن، 2008.
4. زياد رمضان، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
5. عبد الغفار حنفي، إدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1993.
6. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، بيروت- لبنان، 1991.
7. قاسم نايف علوان، إدارة الإستثمار، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
8. كاظم جاسم العيساوي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الطبعة الثانية، دار المناهج ، عمان- الاردن، 2002.
9. مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
10. يوسف قريشي، الياس بن ساسي، التسيير المالي، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2006.
11. مروان شموط و كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، غير منشور، مصر، 2008.
12. منصور الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الراية، الأردن، 2012.
13. منير ابراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعرفة الإسكندرية، مصر، 2002.
14. منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية (مدخل تحليلي معاصر)، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2000.

المذكرات:

15. بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار، مذكرة لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الاسلامية، غزة، 2005.
16. زواوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق المکانیزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2008.
17. دريال سمية، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشور، جامعة ورقلة، 2016.
- نصر الدين بن مسعود، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان،

18. مرزاق سليمان، دراسة الجدوى الاقتصادية كأداة لإتخاذ القرار الاستثماري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماجستير فرع التخطيط، جامعة الجزائر، 2006.
19. إيمان انجرو، التحليل الإئتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير باختصاص المحاسبة، جامعة تشرين، سوريا، 2007.
20. بوريغ غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2012.
21. تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير، جامعة ورقلة، 2009.
22. حياة زيد ، دور التحليل الفني في إتخاذ قرار الاستثمار بالاسهم، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2015.
23. صيوذة إيناس، اهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2009.
24. موس نهاد، آليات البنوك في تمويل المشاريع الإستثمارية، مذكرة مقدمة لإستكمال شهادة ماستر تخصص مالية المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2015.
25. نايت ابراهيم محمد، آليات تمويل المنشآت الرياضية والمتابعة المالية لها، مذكرة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماجستير في نظرية ومنهجية التربية البدنية والرياضية، جامعة الجزائر 3، 2012.
26. نصر الدين نمري، الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الانفاق الاستثماري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة بومرداس، 2009.

المجلات:

- فواز صالون حموي، مشكلات الإستئجار التمويلي وأثرها في عملية إتخاذ القرار التمويلي الامثل في تنفيذ الاستثمارات، مجلة جامعة دمشق، دمشق، العدد الأول، 2005.

المراجع باللغة الاجنبية:

- Conso pierre – Hemicci Farouk, **Gestion Financier de l'entreprise**, Dunod, paris, année 1996.
- Pierre conso, Farouk Hemia, **gestion financière de l'entreprise**, 9ème édition, Dunod, France, 1999.
- Sylvie coussergus, **Auto financement**, paris, premier edition, 1984.
- P-A. Laghet, **La politique de financement des entreprise**, 1ère édition, presses universitaires de France, France, 1972.

المواقع:

<https://www.facebook.com/permalink.php?id=114319032017>

الملاحق

Exercice allant du : 01/01/2013 au : 31/12/2013
BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2013

Passif	Note	2013	2012
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		2 250 000 000,00	2 250 000 000,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		7 502 338 709,49	6 157 169 080,64
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net (Résultat net par du groupe) (1)		2 433 877 112,60	2 031 663 025,04
Autres capitaux propres – Report à nouveau		-31 063 437,84	27 245 016,18
Liaison inter unité		(0,00)	(0,00)
Part de la société consolidante (1)		12 155 152 384,25	10 466 097 121,86
Part des minoritaires (1)		0,00	0,00
TOTAL I		12 155 152 384,25	10 466 097 121,86
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		212 288 009,27	420 531 528,76
Impôts (différés et provisionnés)		47 948 676,66	54 537 971,49
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance		940 392 250,02	1 044 791 113,08
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		1 200 608 835,95	1 520 260 613,43
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		567 622 510,99	624 553 488,23
Impôts		190 836 498,91	205 128 206,34
Autres dettes		1 227 763 625,20	853 835 548,92
Trésorerie Passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS III		1 986 222 635,10	1 683 517 213,49
TOTAL GENERAL PASSIF		15 341 963 955,30	13 669 874 948,68

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

Exercice allant du : 01/01/2012 au : 31/12/2012

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2012

Unité:

ACTIF	Note	2012 Brut	2012 Amort-Prov.	2012 Net	2011 Net
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	02	18 538 774,63	15 988 107,14	2 550 667,49	2 216 189,33
Immobilisations corporelles	03	17 488 778 939,84	14 042 386 913,96	3 446 412 025,88	2 536 961 978,68
Terrains		26 734 418,52	0,00	26 734 418,52	22 524 165,63
Bâtimens		1 532 457 488,05	1 257 720 804,25	274 736 683,80	318 891 165,20
Autres immobilisations corporelles		15 929 597 033,27	12 784 646 109,73	3 144 940 923,54	2 195 546 647,75
Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations encours	04	1 633 302 268,10	0,00	1 633 302 268,10	2 504 598 711,70
Immobilisations financières	05	2 505 400 135,00	0,00	2 505 400 135,00	2 510 149 927,88
Titres mis en équivalence – entreprises associées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	(0,00)
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
Pleins et autres actifs financiers non courants		2 505 400 135,00	0,00	2 505 400 135,00	2 510 149 927,88
Impôts différés actif	06	226 481 798,89	0,00	226 481 798,89	166 802 938,97
TOTAL ACTIF NON COURANT		21 872 479 916,45	14 058 335 021,12	7 814 144 895,34	7 720 529 746,46
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	07	2 434 916 887,31	(22 469 210,07)	2 412 447 677,24	2 384 572 825,41
Créances et emplois assimilés	08	297 849 059,47	0,00	297 849 059,47	392 169 648,35
Clients		46 218 696,03	0,00	46 218 696,03	59 400 517,58
Autres débiteurs		179 636 556,28	(0,00)	179 636 556,28	235 958 088,70
Impôts et assimilés		71 993 807,16	(0,00)	71 993 807,16	96 811 042,07
Autres actifs courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	09	3 145 433 336,63	0,00	3 145 433 336,63	2 185 666 224,28
Placements et autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie		3 145 433 336,63	0,00	3 145 433 336,63	2 185 666 224,28
TOTAL ACTIF COURANT		6 878 199 263,41	(22 469 210,07)	6 855 730 053,34	4 955 408 596,04
TOTAL GENERAL ACTIF		27 750 679 179,87	(14 080 804 231,19)	13 669 874 948,68	12 675 938 442,50

Exercice allant du : 01/01/2012 au : 31/12/2012

**Compte de résultats
(Par nature)**

Unité:

	Note	2012	2011
Ventes et produits annexes	14	6 716 022 782,33	4 686 414 953,70
Variation stocks produits finis et en-cours	15	(29 721 974,71)	20 422 535,79
Production immobilisée		0,00	0,00
Subventions d'exploitation	16	52 462 920,00	96 940 200,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		6 738 763 727,62	4 803 777 689,49
Achats consommés	17	(1 631 572 655,59)	(1 605 496 096,17)
Services extérieurs et autres consommations	18	(1 023 121 650,95)	(895 443 061,23)
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(2 654 694 306,54)	(2 500 939 157,40)
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		4 084 069 421,08	2 302 838 532,09
Charges de personnel	19	(965 137 819,47)	(697 499 092,47)
mpôts, taxes et versements assimilés	20	(148 313 405,19)	(112 520 714,33)
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION EBE		2 970 618 196,42	1 492 818 725,29
Autres produits opérationnels	21	74 445 345,91	41 376 789,55
Autres charges opérationnelles	21	(6 558 469,08)	(10 740 593,21)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(717 550 371,19)	(789 775 574,68)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		36 108 188,63	107 423 084,83
V- RESULTAT OPERATIONNEL		2 357 062 890,69	841 102 431,78
Produits financiers <i>صنوبرية</i>		103 115 242,77	123 971 537,30
Charges financières <i>البنوك</i>		(30 998 261,29)	(45 293 402,89)
VI- RESULTAT FINANCIER <i>النتيجة المالية</i>	22	72 116 981,48	78 678 134,41
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) <i>النتيجة قبل الضرائب</i>		2 429 179 872,17	919 780 566,19
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(433 100 238,00)	(199 064 308,00)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		35 603 390,87	(0,00)
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		6 952 432 504,93	5 076 549 101,17
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		(4 920 749 479,89)	(4 355 832 842,98)
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 031 683 025,04	720 716 258,19
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0,00	0,00
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	(0,00)
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		2 031 683 025,04	720 716 258,19
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		0,00	0,00
Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
Part du groupe (1)		0,00	0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

(Méthode directe)

(09) 2 20

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE	NOTE	2012	2011
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	23	1 952 284 352,90	920 486 845,30
Encaissements reçus des clients		7 760 638 256,51	5 828 934 141,28
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		(5 656 604 211,90)	(4 724 607 549,43)
Intérêts et autres frais financiers payés		(14 928 025,17)	(69 677 947,39)
Impôts sur les résultats payés		(136 821 666,54)	(114 161 799,16)
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires	24	(904 032 443,78)	119 994 820,49
Autres Encaissements		0,00	0,00
Autres Décaissements		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		1 048 251 909,12	1 040 481 665,79
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	25		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou		(52 174 790,60)	(45 069 064,87)
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		0,00	0,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		17 884,27	0,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		0,00	0,00
Intérêts encaissés sur placements financiers	26	101 000 000,00	63 417 582,42
Dividendes et quote-part de résultats reçus		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		48 843 093,67	18 348 517,55
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	27		
Encaissements suite à l'émission d'actions		0,00	0,00
Dividendes et autres distributions effectués		(281 160 000,00)	(201 420 000,00)
Encaissements provenant d'emprunts		0,00	0,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		(92 967 007,95)	(217 104 708,26)
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		(374 127 007,95)	(418 524 708,26)
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi -		(0,00)	(0,00)
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		722 967 994,84	640 305 475,08
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		1 995 335 242,63	1 355 029 767,55
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		2 718 303 237,47	1 995 335 242,63
Variation de trésorerie de la période		722 967 994,84	640 305 475,08
Rapprochement avec le résultat comptable		0,00	0,00

SCIMAT

FILIALE

73 BIS. RUE BENFLIS BP 67 EL BOUSTENE BATNA

N.I.F : 099805022210668

A.I : 05010212840

Exercice allant du : 01/01/2013 au : 31/12/2013

Compte de resultats (Par nature)

Unité:

	Note	2013	2012
Ventes et produits annexes		7 256 005 053,91	6 716 022 782,33
Variation stocks produits finis et en-cours		116 596 638,58	(29 721 974,71)
Production immobilisée		0,00	0,00
Subventions d'exploitation		244 442 249,40	52 462 920,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		7 617 043 941,89	6 738 763 727,62
Achats consommés <i>601</i>		(1 486 865 191,09)	(1 631 572 655,59)
Services extérieurs et autres consommations <i>(4) 501</i>		(1 038 224 900,30)	(1 023 121 650,95)
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(2 525 090 091,39)	(2 654 694 306,54)
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		5 091 953 850,50	4 084 069 421,08
Charges de personnel <i>(3)</i>		(1 476 056 719,74)	(965 137 819,47)
Impôts, taxes et versements assimilés		(155 659 505,28)	(148 313 405,19)
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		3 460 237 625,48	2 970 618 196,42
Autres produits opérationnels		46 117 831,33	74 445 345,91
Autres charges opérationnelles <i>(4)</i>		(25 393 759,06)	(6 558 469,08)
Dotations aux amortissements et aux provisions <i>(4)</i>		(726 409 578,10)	(717 550 371,19)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		254 103 137,61	36 108 188,63
V- RESULTAT OPERATIONNEL		3 008 655 257,26	2 357 062 890,69
Produits financiers <i>(4)</i>		82 907 153,96	103 115 242,77
Charges financières <i>(4)</i>		(18 737 045,80)	(30 998 261,29)
VI- RESULTAT FINANCIER		64 170 108,16	72 116 981,48
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		3 072 825 365,42	2 429 179 872,17
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(584 711 508,00)	(433 100 238,00)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(54 236 744,82)	35 603 390,87
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		8 000 172 064,79	6 952 432 504,93
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		(5 566 294 952,19)	(4 920 749 479,89)
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 433 877 112,60	2 031 683 025,04
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0,00	0,00
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		2 433 877 112,60	2 031 683 025,04
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		0,00	0,00
Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
Part du groupe (1)		0,00	0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

(06) 8 4 3 0 3 0

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

(Méthode directe)

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE	NOTE	2013	2012
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		3 613 092 159,66	1 952 284 352,90
Encaissements reçus des clients		8 429 260 843,56	7 760 638 256,51
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		(4 660 036 590,33)	(5 656 604 211,90)
Intérêts et autres frais financiers payés		4 780 778,41	(14 928 025,17)
Impôts sur les résultats payés		(160 912 871,98)	(136 821 666,54)
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		(684 008 573,06)	(904 032 443,78)
Autres Encaissements		0,00	0,00
Autres Décaissements		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		2 929 083 586,60	1 048 251 909,12
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou		(9 070 410,00)	(52 174 790,60)
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		0,00	0,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		1 194,90	17 884,27
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		0,00	0,00
Intérêts encaissés sur placements financiers		83 916 666,67	101 000 000,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		74 847 451,57	48 843 093,67
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions		0,00	0,00
Dividendes et autres distributions effectués		(619 208 412,37)	(281 160 000,00)
Encaissements provenant d'emprunts		0,00	0,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		(141 512 006,16)	(92 967 007,95)
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		(760 720 418,53)	(374 127 007,95)
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi -		(0,00)	(0,00)
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		2 243 210 619,64	722 967 994,84
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		2 718 303 237,47	1 995 335 242,63
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		4 961 513 857,11	2 718 303 237,47
Variation de trésorerie de la période		2 243 210 619,64	722 967 994,84
Rapprochement avec le résultat comptable		0,00	(0,00)



Exercice allant du : 01/01/2014 au : 31/12/2014
BILAN PASSIF

Exercice allant du : 01/01/2014 au : 31/12/2014

Exercice clos le 31/12/2014

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2014

Passif	Note	2014	2013
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		2 250 000 000,00	2 250 000 000,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		8 899 072 384,25	7 502 338 709,49
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)		3 184 089 076,64	2 433 877 112,60
Autres capitaux propres – Report à nouveau		-178 785 517,74	-31 063 437,84
Liason inter unite		0,00	(0,00)
Part de la société consolidante (1)		14 154 375 943,15	12 155 152 384,25
Part des minoritaires (1)		0,00	0,00
TOTAL I		14 154 375 943,15	12 155 152 384,25
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		70 756 003,11	212 288 009,27
Impôts (différés et provisionnés)		55 978 877,56	47 948 676,66
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 122 674 372,17	940 392 250,02
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		1 249 409 252,84	1 200 608 935,95
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		487 282 551,59	567 622 510,99
Impôts		210 788 649,95	190 836 488,91
Autres dettes		608 917 123,77	1 227 763 625,20
Trésorerie Passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS III		1 316 988 225,31	1 986 222 625,10
TOTAL GENERAL PASSIF		16 720 783 721,30	15 341 983 985,30

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

ACTIF	Note	2014 Brut	2014 Amort-Prov.	2014 Net	2013 Net
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles		42 536 774,63	18 004 682,11	24 532 112,52	1 378 196,33
Immobilisations corporelles		18 152 858 599,71	14 833 340 088,44	3 319 618 531,27	3 331 920 513,23
Terrains		26 734 418,52	0,00	26 734 418,52	26 734 418,52
Bâtiments		1 576 933 991,25	1 350 347 357,57	226 046 633,68	270 379 462,79
Autres immobilisations corporelles		16 549 830 189,94	13 482 992 710,87	3 066 837 479,07	3 034 806 631,92
Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations encours		2 064 007 658,16	0,00	2 064 007 658,16	1 762 038 179,26
Immobilisations financières		3 506 920 660,00	0,00	3 506 920 660,00	1 807 310 135,00
Titres mis en équivalence – entreprises associées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		3 506 920 660,00	0,00	3 506 920 660,00	1 507 310 135,00
Impôts différés actif		233 273 905,59	0,00	233 273 905,59	165 235 759,25
TOTAL ACTIF NON COURANT		23 999 897 598,09	14 851 344 730,55	9 148 352 887,54	6 767 882 783,09
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		2 556 926 909,21	(22 469 210,07)	2 534 457 699,14	2 678 997 807,87
Créances et emplois assimilés		214 872 026,34	0,00	214 872 026,34	335 574 837,35
Clients		63 200 225,39	0,00	63 200 225,39	56 109 683,02
Autres débiteurs		88 556 123,79	0,00	88 556 123,79	188 750 583,10
Impôts et assimilés		63 115 677,16	(0,00)	63 115 677,16	80 167 487,16
Autres actifs courants		0,00	0,00	0,00	547 074,07
Disponibilités et assimilés		4 824 101 128,28	0,00	4 824 101 128,28	5 559 528 527,19
Placements et autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie		4 824 101 128,28	0,00	4 824 101 128,28	5 559 528 527,19
TOTAL ACTIF COURANT		7 994 900 063,83	(22 469 210,07)	7 972 430 853,76	8 574 101 172,21
TOTAL GENERAL ACTIF		31 994 897 661,92	(14 873 813 940,62)	16 720 783 721,30	15 341 983 985,30

(08) 6 da

Exercice allant du : 01/01/2014 au : 31/12/2014

**Compte de resultats
 (Par nature)**

Unité:

	Note	2014	2013
Ventes et produits annexes		7 179 659 557,37	7 256 005 053,91
Variation stocks produits finis et en-cours		(36 422 754,36)	116 596 638,58
Production immobilisée		0,00	0,00
Subventions d'exploitation		820 425 040,92	244 442 249,40
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		7 963 661 843,93	7 617 043 941,89
Achats consommés		(1 502 166 983,65)	(1 486 865 191,09)
Services extérieurs et autres consommations		(1 059 128 375,07)	(1 038 224 900,30)
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(2 561 295 358,72)	(2 525 090 091,39)
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		5 402 366 485,21	5 091 953 850,50
Charges de personnel		(1 165 587 303,29)	(1 476 056 719,74)
mpôts, taxes et versements assimilés		(167 881 605,34)	(155 659 505,28)
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		4 068 897 576,58	3 460 237 625,48
Autres produits opérationnels		51 907 568,49	46 117 831,33
Autres charges opérationnelles		(7 108 401,97)	(25 393 759,06)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(1 067 498 914,10)	(726 409 578,10)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		187 448 386,57	254 103 137,61
V- RESULTAT OPERATIONNEL		3 233 646 215,57	3 008 655 257,26
Produits financiers		48 733 323,25	82 907 153,96
Charges financières		(9 591 116,74)	(18 737 045,80)
VI- RESULTAT FINANCIER		39 142 206,51	64 170 108,16
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		3 272 788 422,08	3 072 825 365,42
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(0,00)	(584 711 508,00)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		44 834 073,39	(54 236 744,82)
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		8 251 751 122,24	8 000 172 064,79
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		(5 067 662 045,60)	(5 566 294 952,19)
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		3 184 089 076,64	2 433 877 112,60
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges)) (à préciser)		0,00	0,00
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		3 184 089 076,64	2 433 877 112,60
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		0,00	0,00
Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
Part du groupe (1)		0,00	0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

Exercice allant du : 01/01/2013 au : 31/12/2013
BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2013

Unité:

Passif	Note	2013	2012
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		2 250 000 000,00	2 250 000 000,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		7 502 338 709,49	6 157 160 060,64
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)		2 433 877 112,60	2 031 663 025,04
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-31 063 437,84	27 245 016,18
Liaison inter unité		(0,00)	(0,00)
Part de la société consolidante) (1)		12 155 152 384,25	10 466 097 121,85
Part des minoritaires (1)		0,00	0,00
TOTAL I		12 155 152 384,25	10 466 097 121,85
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		212 268 009,27	420 531 528,76
Impôts (différés et provisionnés)		47 946 676,66	54 937 971,49
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance		940 392 250,02	1 044 791 113,08
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		1 200 606 935,95	1 520 260 613,33
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		567 622 510,99	624 553 456,23
Impôts		190 636 488,91	205 128 206,34
Autres dettes		1 227 763 625,20	853 835 546,92
Trésorerie Passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS III		1 985 222 625,10	1 683 517 211,49
TOTAL GENERAL PASSIF		15 341 983 955,30	13 669 874 946,68

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

Exercice allant du : 01/01/2013 au : 31/12/2013

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2013

Unité:

ACTIF	Note	2013 Brut	2013 Amort-Prov.	2013 Net	2012 Net
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles		18 536 774,63	17 158 576,30	1 378 198,33	2 566 667,49
Immobilisations corporelles		17 789 769 296,53	14 457 848 783,30	3 331 920 513,23	3 446 412 026,86
Terrains		26 734 418,52	0,00	26 734 418,52	26 734 418,52
Bâtiements		1 574 010 441,25	1 303 630 978,46	270 379 462,79	274 736 665,80
Autres immobilisations corporelles		16 189 024 436,76	13 154 217 804,84	3 034 806 631,92	3 144 940 923,54
Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations encours		1 762 038 179,28	0,00	1 762 038 179,28	1 633 302 266,10
Immobilisations financières		1 507 310 135,00	0,00	1 507 310 135,00	2 505 400 135,00
Titres mis en équivalence - entreprises associées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 507 310 135,00	0,00	1 507 310 135,00	2 505 400 135,00
Impôts différés actif		165 235 759,25	0,00	165 235 759,25	226 451 798,89
TOTAL ACTIF NON COURANT		21 242 890 144,69	14 475 007 351,60	6 767 882 793,09	7 814 144 895,34
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		2 701 467 017,74	(22 469 210,07)	2 678 997 807,67	2 412 447 657,24
Créances et emplois assimilés		335 574 837,35	0,00	335 574 837,35	297 849 059,47
Clients		56 109 665,02	0,00	56 109 665,02	46 218 696,03
Autres débiteurs		198 750 593,10	0,00	198 750 593,10	179 636 556,28
Impôts et assimilés		80 167 487,16	(0,00)	80 167 487,16	71 953 807,16
Autres actifs courants		547 074,07	0,00	547 074,07	0,00
Disponibilités et assimilés		5 559 528 527,19	0,00	5 559 528 527,19	3 145 433 336,63
Placements et autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie		5 559 528 527,19	0,00	5 559 528 527,19	3 145 433 336,63
TOTAL ACTIF COURANT		8 596 570 382,28	(22 469 210,07)	8 574 101 172,21	5 665 730 053,34
TOTAL GENERAL ACTIF		29 839 460 526,97	(14 497 476 571,67)	15 341 983 955,30	13 669 874 946,68

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

(Méthode directe)

صحة (09)

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE	NOTE	2014	2013
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		3 834 299 384,56	3 613 092 159,66
Encaissements reçus des clients		8 311 837 386,10	8 429 260 843,56
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		(4 243 692 592,25)	(4 660 036 590,33)
Intérêts et autres frais financiers payés		(69 445 077,37)	4 780 778,41
Impôts sur les résultats payés		(164 400 331,92)	(160 912 871,98)
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		(3 521 341 317,71)	(684 008 573,06)
Autres Encaissements		0,00	0,00
Autres Décaissements		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		312 958 066,85	2 929 083 586,60
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou		19 510 814,31	(9 070 410,00)
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		0,00	0,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		0,00	1 194,90
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		0,00	0,00
Intérêts encaissés sur placements financiers		95 000 000,00	83 916 666,67
Dividendes et quote-part de résultats reçus		0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		114 510 814,31	74 847 451,57
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions		0,00	0,00
Dividendes et autres distributions effectués		(901 530 000,00)	(619 208 412,37)
Encaissements provenant d'emprunts		0,00	0,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		(141 512 006,16)	(141 512 006,16)
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		(1 043 042 006,16)	(760 720 418,53)
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi -		(0,00)	(0,00)
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		(615 573 125,00)	2 243 210 619,64
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		4 961 513 857,11	2 718 303 237,47
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		4 345 940 732,11	4 961 513 857,11
Variation de trésorerie de la période		(615 573 125,00)	2 243 210 619,64
Rapprochement avec le résultat comptable		0,00	(0,00)