

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي
في ميدان: علوم اقتصادية و التسيير و علوم تجارية
فرع علوم مالية و محاسبة
تخصص: مالية مؤسسة
من إعداد الطالبة : عربي عائشة
بعنوان:

دور سياسة تمويل الاستثمارات في تحسين الوضعية المالية للمؤسسات الصناعية

دراسة حالة مجمع صيدال في فترة ما بين (2013 / 2015)

أ.د/بن شويعة بشير (أستاذ - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
د/أ.حجاج محمد الهاشمي (أستاذ محاضر "أ" جامعة قاصدي مرباح) مشرفا
د/خروبي يوسف (أستاذ - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2017 - 2018

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي
في ميدان: علوم اقتصادية و التسيير و علوم تجارية
فرع علوم مالية و محاسبة
تخصص: مالية مؤسسة
من إعداد الطالبة : عربي عائشة
بعنوان:

دور سياسة تمويل الاستثمارات تحسين الوضعية المالية في المؤسسات الصناعية دراسة حالة مجمع صيدال في الفترة ما بين (2015/2013)

نوقشت وأجيزت علينا بتاريخ 24/05/2018

امام اللجنة المكونة من السادة

أ.د/بن شويعة بشير (أستاذ - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
د/أ.حجاج محمد الهاشمي (أستاذ محاضر "أ" جامعة قاصدي مرباح) مشرفا
د/خروبي يوسف (أستاذ - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2017 - 2018

الإهداء

الحمد لله العلي الكبير الذي وفقني لإنجاز هذه المذكرة و إتمام هذا العمل.

أهدي هذا العمل إلى:

-الوالدين الكريمين.

-جميع أفراد عائلتي و صديقاتي.

-الأستاذ المشرف على هذه المذكرة .

- إلى كل طالب علم و باحث عن المعرفة.

الشكر

عاملا بقول الله تعالى " ما إد تأدن ربكم لئن شكرتم لأزيدنكم"

وبقول رسول الله صلى الله عليه و سلم

"من لا يشكر الناس لا يشكر الله"

اعترافا بالود و حفظا للجميل و تقديرا للامتنان ، تقدم بجزيل الشكر وأسمى عبارات التقدير و الاحترام

إلى :الأستاذ المشرف: حجاج محمد الهاشمي

واللجنة المحترمة المكونة من الدكتور خروبي يوسف و الدكتور بن شويعة بشير على التكرم و مناقشة هذه

المذكرة

وشكرا خاص لكل من عائلتي و رفيقات دربي داليا و صفاء وهاجر على كل التشجيع و مساندة

و اشكر جميع من شجعني و ساعدني من قريب و بعيد، بأي شكل من أشكال على إتمام هذا العمل

عسى الله أن يوفقنا لما فيه الخير

و شكرا للجميع

الملخص:

هدفت هذه الدراسة الى معرفة السياسة التمويلية المتبعة من قبل المؤسسات الصناعية ، وذلك من خلال التعرف على أهم الطرق المتوفرة لتمويل المؤسسات من خلال الوضع المالي، ولمعالجة الإشكالية المطروحة تم الاعتماد المنهج الوصفي و النهج التحليلي وذلك لحساب و تحليل المؤشرات و نسب المالية باستخدام برنامج Exel وفقا للقوائم المالية وعلى هذا الأساس جاءت الدراسة كإسقاط الجانب النظري على مجمع صيدال لتحليل وضعها المالي و استنتاج مصادر تمويل التي تعتمد عليها داخليا و خارجيا لتمويل نشاطها خلال الفترة الممتدة ما بين (2013_ 2015)

. و اظهرت النتائج أن السياسة المتبعة من طرف المؤسسة لتمويل استثماراتها هي التمويل الخارجي

.
الكلمات المفتاحية: سياسة التمويل، القوائم المالية، الاستقلالية المالية، التمويل الذاتي .

Abstract :

The objective of this study is to know the financing policy adopted by the industrial institutions, and by identifying the most important methods available to finance the institutions through the financial situation. In order to address the problem presented, the descriptive approach and the analytical approach were adopted. For the financial statements, the study is based on the theoretical side of the complex to be transferred to the financial center and the conclusion of funding sources that depend on it internally and externally to finance its activities during the period 2013-2015.

. The results showed that the MFI's policy to finance its investments is external financing.

Key words:

Finance policy, financial statements, financial independence, self-financing.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
III	الاهداء
IV	التشكرات
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الملاحق
VIII	قائمة الرموز و الاختصارات
أ	المقدمة
الفصل الأول: الادبيات النظرية لسياسة تمويل الاستثمارات	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الادبيات النظرية للاستثمار و سياسة التمويلية
13	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية
16	خلاصة
الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية	
18	تمهيد
19	المبحث لأول: نضرة عامة حول مجمع صيدال
24	المبحث الثاني: دراسة تحليلية لطرق تمويل في المؤسسة
41	خلاصة الفصل
42	خاتمة
45	قائمة المراجع
48	الملاحق
59	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم
20	بطاقة فنية لمجمع صيدال	الجدول(1-2)
24	يمثل الميزانية المالية	الجدول(2-2)
32	عرض الميزانية المفصلة بجانب الأصول لثلاث سنوات.	الجدول(3-2)
32	عرض ميزانية المفصلة لجانب الخصوم لثلاث سنوات.	الجدول(4-2)
33	عرض الميزانية المختصرة بجانب الأصول لثلاث سنوات	الجدول(5-2)
33	عرض ميزانية المختصرة بجانب الخصوم لثلاث سنوات.	الجدول(6-2)
34	حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية.	الجدول(7-2)
34	حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية.	الجدول(8-2)
35	حساب FRNG	الجدول(9-2)
35	احتياجات رأس المال العامل الاجمالي.	الجدول(10-2)
36	كيفية حساب الخزينة لصافية الإجمالية.	الجدول(11-2)
36	نسبة التمويل الدائم	الجدول(12-2)
37	نسبة التمويل الذاتي	الجدول(13-2)
37	نسبة الاستقلالية المالية	الجدول(14-2)
37	نسبة الأصول الثابتة المالية	الجدول(15-2)
38	نسبة الأصول المتداولة	الجدول(16-2)
38	نسبة قابلية للتسديد	الجدول(17-2)
38	نسبة السيولة العامة	الجدول(18-2)
39	نسبة السيولة المختصرة.	الجدول(19-2)
39	نسبة السيولة الفورية	الجدول(20-2)
40	قدرة التمويل الذاتي و تطورها في المؤسسة.	الجدول(21-2)
40	نسبة الاستدانة	الجدول(22-2)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم
23	الهيكل التنظيمي للمؤسسة	الشكل(1-2)

قائمة الملاحق

الرقم	عنوان الملحق
الملحق 01	الميزانية المحاسبية جهة الاصول 2013
الملحق 02	الميزانية المحاسبية جهة الخصوم 2013
الملحق 03	جدول حسابات النتائج 2013
الملحق 04	جدول تدفقت الخزينة 2013
الملحق 05	الميزانية المحاسبية جهة الاصول 2014
الملحق 06	الميزانية المحاسبية جهة الخصوم 2014
الملحق 07	جدول حسابات النتائج 2014
الملحق 08	جدول تدفقات الخزينة 2014
الملحق 09	الميزانية المحاسبية و جدول حسابات النتائج و جدول تدفقات الخزينة 2015

قائمة الرموز و الاختصارات

الرموز	الدلالة
FRI	راس المال العامل سيولة
FRng	راس المال العامل الصافي الاجمالي
BFRex	الاحتياج في رأس المال لعامل للاستغلال
BFRhex	الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال
BFRg	الاحتياج لرأس المال العامل الإجمالي
Tng	لخزينة الصافية الإجمالية

مقدمة

التوطئة:

يتمثل هدف المؤسسة الرئيسي خاصة في الفكر الحديث في تعظيم قيمة السوقية للمؤسسة فهي مضطرة قبل اتخاذ أي قرار إلى معرفة أثره عليها و على قيمتها.

ويتحكم في هذا الهدف نوعان من القرارات هما: قرار الاستثمار و قرار التمويل حيث تستطيع المؤسسة زيادة قيمتها إما من خلال قرار الاستثمار فينتج عنه تدفقات مالية للخرينة أو قرار التمويل ... أو كلاهما.

يتميز نشاط الاقتصادي للمؤسسة بالحركة الدائمة سببها الاستثمارات المختلفة و هو يعتبر العامل الرئيسي لتطور و استمرار المؤسسة , فالمؤسسة الناجحة و القوية هي التي تحافظ على القدرة الإنتاجية الخاصة بها و ذلك عبر تجديد استثماراتها و هذا بدوره يتطلب البحث عن مصادر تمويل لتغطية احتياجاتها و تجنب الوقوع بأزمات مالية. هذا ومنه نستطيع القول إن التمويل يعتبر المحرك لنشاط المؤسسة و احد أهم مؤرقاتها ايضا فالكيفية و الطريقة التي يحصل عليها المستثمرون أو المؤسسات على ما يحتاجونه من أموال هي اول ما يفكر فيه كل مستثمر أو مؤسسة . حيث يوجد في وقتنا الحالي مصادر تمويل الاستثمارات عديدة و مختلفة الخصائص و الشروط , لذا لا بد على إدارة المؤسسات أن تحدد بدقة كبيرة و عالية مصادر التمويل المتاحة لاجل اختيار بينها.

ومن هنا نستخرج إشكالية البحث تالية و التي يمكن أن نصيغها بالسؤال التالي:

__ فيما تتمثل سياسات التمويل المتاحة أمام المؤسسة الصناعية لتمويل استثماراتها؟

_ من خلال هذه الإشكالية نقدم التساؤلات التالية:

- 1- إذا كانت تتواجد السياسات التمويلية الخاصة ببرامج التمويل و التي تدعم مؤسسات الصناعية؟
- 2- و ما إذا كانت مصادر التمويل تؤثر على الوضعية المالية للمؤسسة؟

الفرضيات:

- 1- لكل مؤسسة مصدر للتمويل و المؤسسة الصناعية لها تمويل ذاتي و خارجي .
- 2- كلما تغيرت مصادر تمويل المؤسسة تتغير وضعيتها المالية.

أسباب اختيار الموضوع:

- إن تمويل الاستثمارات في أي مؤسسة يعتبر موضوع حساس و بالغ الأهمية خاصة في مجالنا مالية المؤسسة. كما أنه بلائم و يوافق نوع تخصصي الدراسي.

أهمية الدراسة:

يوجه هد البحث أو هذه المذكرة لتوضيح إستراتيجية و سياسة التمويلية للمؤسسة من خلال لتعدد المصادر المالية و استمرار المؤسسة في نشاطها سببان يجعلان المستثمر في حيرة من أمره في محاولة اختيار مصدر تمويل يقدم له ربح و مرودية أكبر مع اقل التكاليف.

ومن أهم أهداف الدراسة نقدم ما يلي:

-تحديد مصادر الأموال التي يمكن للمؤسسة الصناعية الحصول عليها و محاولة قياسها
- تقييم اثر السياسات التمويلية على الوضع المالي للمؤسسة.

المنهجية المتبعة:

في هذه الدراسة سنستخدم المنهج الوصفي و المنهج التحليلي تحليلي في كل من فصلين . ففي الفصل النظري سنعتمد على تقديم مفاهيم خاصة باستثمار و توضيح مصادر تمويل المؤسسة, وفي الفصل الثاني سنعتمد على منهج تحليل من خلال الوضعية المالية للمؤسسة و محاولة دراسة مصادر تمويلها.

هيكل الدراسة :

سنقوم بتقسيم البحث إلى فصلين :

الفصل الأول في الأدبيات نظرية و الدراسات السابقة , أما الثاني سندرس ميدانيا حالة المؤسسة نقدمها أولا لنصل إلى وضعيتها أخيرا وذلك خلال فترة الدراسة المحددة(2013-2015).

الفصل الأول

الأدبيات النظرية لسياسة تمويل

الاستثمارات

تمهيد:

يعتبر لاستثمار المحرك الاساسي لأي بلد أو مؤسسة فهو يحتل أهمية بالغة في الاقتصاد بغض النظر عن طبيعة النظام السائد فيهم ، وتظهر أهميته في التنمية والاستقرار الاقتصادي كذلك تنمية الثروات المتاحة من أجل إشباع الحاجيات المختلفة . ولتحقيق هذه الأهداف في المؤسسة الاقتصادية ، لابد من إيجاد التوليفة المناسبة من أساليب وطرق التمويلية الجيدة التي تضمن رفع الكفاءة الاقتصادية وزيادة طاقة الإنتاجية من خلال الاستغلال الأمثل للموارد المتوفرة و رفع مدخراتها و استخدامها بما يرجع عليها الفوائد عالية بتكاليف قليلة ، وأيضاً استعمال القوانين بطريقة التي تجلب لها رؤوس أموال لاستثمارها بأحسن الطرق ووسائل.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية لسياسة التمويل

يعتبر استثمار من القضايا الهامة و الضرورية في مسيرة التنمية الاقتصادية وصانع التقدم من خلال الثروة ودفع عجلة الاقتصادية الى الأمام ,وتسعى العديد من المؤسسات لدراساته من جوانب عديدة .

المطلب الأول: أساسيات الاستثمار.

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار و أهميته.

أولاً: مفهوم الاستثمار.

تعددت التعاريف و المفاهيم المتعلقة بالاستثمار عند كثير من الكتاب و الخبراء الاقتصاديين , إلا أن هذه التعاريف تتضمن الكثير من التشابه ونعرض بعض منها:

- هو ارتباط مالي يهدف الى تحقيق مكاسب يتوقع الحصول على مدة زمنية طويلة في المستقبل؛
- وهو احلال قيمة مالية أكيدة و متاحة حاضرا مقابل الحصول على مالية مستقبلية؛
- يمثل الركيزة الأساسية و المحرك الحقيقي لاقتصاد المجتمع.
- يمكن تعريف الاستثمار ماليا و اقتصاديا و محاسبيا:

المفهوم المالي للاستثمار:

- عرف من الناحية المالية على انه التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة و لفترة معينة قد تكون طويلة أو قصيرة و ربطها بأصل أو أكثر من الأموال التي يحتفظ بها في تلك الفترة الزمنية لأجل الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن:
- _ قيمة الأموال التي تخلها عنها في سبيل الحصول على تلك الأصول ؛
- _ اكتساب موجودات مالية أي التعامل بالأموال للحصول على الأرباح ، و التعامل بالأموال نعني به التخلي عنها لفترة زمنية معينة قصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض قيمة الأموال المستثمرة؛
- _ المخاطر الناشئة عن احتمال عدم الحصول على تدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها.¹

مفهوم الاقتصادي للاستثمار:

- من وجه نظر هذه يمثل الاستثمار في التضحية آنية بالأموال أملا بالحصول على إيرادات أو تدفقات نقدية مستقبلا و لذلك خلال مدة زمنية معينة، حيث يكون العائد الكلي أكبر من النفقات الاستثمار الأولية؛²
- و يعرف ايضا بأنه كل تضحية بموارد آنية أملا بالحصول في المستقبل على عوائد ممتدة زمنيا لكن بقيمة أعلى من النفقة المبدئية.

¹زويد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر و التوزيع ،عمان،الاردن،2007، ص27

²نصر الدين مسعود، دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة تلمسان ،2010،

المفهوم المحاسبي للاستثمار:

الاستثمار محاسبي هو كل ما يسجل في جانب أصول الميزانية من أصول ثابتة¹، وهو الموجودات التي قامت المؤسسة بشرائها و استخدامها في نشاطها لمدة تعدت السنة وتسجل تحت صنف (الثبتيات) حسب نظام المحاسبي المالي SCF.

— أي بعبارة أخرى هو مجموع الممتلكات و القيم الدائمة مادية كانت أو معنوية مكتبة أم تم إنشائها وذلك من أجل استخدامها كوسيلة دائمة لاستغلال و ليس لاجل البيع و التحويل؛

— الاستثمار هو امتلاك أصل من الأصول يتمنى أن يحقق منه عائد مستقبلي ، قد يكن هذا الاستثمار أصل حقيقي أو مالي.²

ثانيا: أهمية الاستثمار

لاستثمار أهمية بالغة في المجتمع الاقتصادي ومن الأشياء التي تظهران له أهمية كبيرة هي كالتالي:

— مساهمته في احداث التطور التكنولوجي وذلك من خلال التقنيات الحديثة و المتطورة و تكيفها مع الظروف؛

— مساهمته في توظيف اموال المدخرين ؛

— مساهمته في مكافحة البطالة من خلال استغلال الايدي العاملة؛

— مساهمته في زيادة الدخل القومي و زيادة الثروة الوطنية .

الفرع الثاني : تصنيفات الاستثمار و اهدافه

اولا: تصنيفات الاستثمار

يمكن تحديد انواع الاستثمارات حسب المعايير التالية:³

حسب المدة:

— استثمارات طويلة الاجل: هي التي تكون مدته وجودها سبع سنوات؛

— استثمارات متوسطة الاجل: هي التي تكون مدة تشغيلها ما بين السنتين الى سبع سنوات؛

— استثمارات قصيرة الاجل: و تشمل باقي الاستثمارات التي تقل مدة تشغيلها عن سنتين.

حسب الطبيعة:

تصنف حسب هذا المعيار الى:

— استثمارات حقيقية : وهي تلك الاستثمارات في الاصول الحقيقية (كالمباني ، الاراضي و المعدات)

— استثمارات مالية: وهي التي تتعلق بالاستثمارات في الاوراق المالية كالاسهم و السندات و شهادات الايداع و غيرها.

حسب الجهة القائمة بالاستثمار

يمكن تصنيفها إلى ثلاث انواع :⁴

^{1/} قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار ، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر و التوزيع ،عمان،2009،ص29

^{2/} منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعرفة الاسكندرية، مصر، 2002، ص05

³ /مروان شموط و كنجو عبود كنجو ، أسس الاستثمار ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، غير منشو، مصر، 2008 ص10 و11

^{4/} نصر الدين بن مسعود، مرجع سبق ذكره ،ص33.

__ استثمارات عمومية : وهي استثمارات تقوم بها الدولة من اجل التنمية الشاملة و لتحقيق حاجيات المصلحة العامة؛
 __ استثمارات خاصة: و تتحقق هذه الاستثمارات بطابع الربح الذي يتوقعه اصحابها من وراء عملية الاستثمار وتنجز من طرف الافراد و المؤسسات الخاصة؛
 __ الاستثمارات المختلطة : و تتحقق هذه الاخيرة بدمج كل من القطاع العام و القطاع الخاص لاقامة المشاريع الكبيرة التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة.

حسب اتجاه التأثير :

وتنقسم الى:¹

__ استثمارات إنتاجية مباشرة : تهتم هذه الاستثمارات المباشرة بتوليد و إنتاج قيم جديدة سوا كانت القيم سلع و خدمات أو عوائد متولدة عن نشاطات المحفظة الاستثمارية في السوق المالي (سوق الأولية) ، كما يرى من وجهة نظر خبراء توظيف الأموال أنه امتلاك أصلا استثماريا انتاجيا طويل الأجل مثل الاشتراك مع الغير في إنشاء مشروع جديد ، الامتلاك الكامل للمشروع قائم بصيغة أخرى ارتباط رأس المال مباشرة بالنشاط الاقتصادي؛

__ استثمارات إنتاجية غير مباشرة: هي تلك الاستثمارات تساهم في بناء مشروعات أو تكون أعمدة أو دعائم اقتصادية أو تكنولوجية أو الاجتماعية تخدم الانتاج المباشر ، و تشمل هذه الاستثمارات كلا من :

- 1- مشروعات البنى التحتية : وهي النفقات التي انفاقها على المباني السكن و التعليم و الصحة و شبكات الري و غيرها؛
- 2- مشروعات البنى الفوقية : انها تتناول اعداد القوى المؤهلة للعمل في الوحدات الانتاجية الصناعية و الزراعية ... الخ.

ثانيا: خصائص الاستثمار

يتميز الاستثمار بمجموعة من الخصائص العامة و المميزات المشتركة نذكر منها مايلي:²

- الاستثمار عملية اقتصادية ، هو عبارة عن مجموعة من النشاطات الاقتصادية تهدف لتحقيق عوائد اقتصادية ؛
- وجود قيم حالية تم التضحية بها؛
- وجود فترة زمنية للاستثمار تقع ما بين لحظة بدئ بالتضحية الى حين الحصول على العوائد المستقبلية؛
- ثمة مخاطر تصاحب الاستثمار نظرا لعدم تأكد تحقق العائد المستقبلي
- الاستثمار مبني على التوقعات معينة تخص تحقيق عوائد غير مؤكدة في المستقبل، وهذا ما يتطلب إجراء دراسات معينة تركز على اسس و مبادئ علمية تسمع بتقليل درجة المخاطرة و عدم التأكد و تضيي نوع من الرشادة و العقلانية في إتخاذ القرار الاستثماري

¹ حياة زيد، دور التحليل الفني في إتخاذ قرار الاستثمار بالاسهم ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة بسكرة ، 2015، ص50
² نصر الدين نمري، الموازنة الاستثمارية و دورها في ترشيد الانفاق الاستثماري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل الماجستير في العلوم التسيير ، جامعة بومرداس ، 2009، ص 24.

الفرع الثالث : محددات الاستثمار و أهدافه

أولاً: محددات الاستثمار

تشير محددات الاستثمار لمختلف العوامل التي تشجع على لاستثمار و تحدد حجمها ، وفي هذا الاطار توجد العديد من المحددات التي يمكن أن تؤثر على قرار المستثمرين نذكر منها ما يلي:

1- سعر الفائدة:

يعتبر سعر الفائدة من بين العناصر الرئيسية المحددة للاستثمار، وذلك ان ارتفاعه يدفع المستثمرين الى تقليص حجم الاقتراض لموجه لتمويل الاستثمارات المختلفة نظرا لارتفاع تكلف التمويل المتعلقة بمده القروض ، ومنه فإن انخفاض سعر الفائدة يعتبر دافعا نحو التوسع في الافتراض ومن ثم الاستثمار ، وعليه يمكن القول أن العلاقة السائد بين حجم الاستثمارات ومعدل الفائدة السائد في السوق علاقة عكسية¹.

2- الكفاية الحدية لرأس المال:

ويقصد بذلك الانتاجية الحدية لرأس المال المستثمر أو العائد على رأس المال المستثمر حيث يكون الحساب و التقييم في مجال الاستثمار دائما و أبدا على أساس العائد الذي تحقه الوحدة النقدية المستثمرة،² أيضا تعبر الكفاية الحدية لرأس المال عن معدل العائد المتوقع بالنسبة لتكلفة الاصل الرأسمالي ولا يقبل المستثمرون على الاستثمار الا اذا كانت الكفاية الحدية لرأس المال تزيد سعر الفائدة في السوق ، أي المقارنة بين معدل العائد المتوقع وبين معدل الفائدة الذي سيدفعه المستثمر أو اقتراض مبلغ الاستثمار .

3- التقدم العلمي و التكنولوجي:

يعتبر التقدم العلمي و التكنولوجي أحد أهم العوامل المحددة للاستثمار ، إن ظهور انواع جديدة من الآلات و المعدات و المتطورة ذات الطاقة الإنتاجية العالية و ظهور مصادر جديدة للطاقة تدفع بالمنتج أو المستثمر الى استبدال الآلات و المعدات القديمة بأخرى جديدة إذا ما أراد البقاء في السوق و هذا الأخير يتطلب استثمارات كبرى³.

4- ثقة و توقعات المستثمرين :

عند توقع وجود حالة من الانتعاش الاقتصادي في المستقبل فإن الاستثمارات تزيد من قبل المستثمرين و يحدث العكس في حال الركود خوفا على استثماراتهم ، ذلك باعتبار أن الطلب الكلي يتناقص في ظل الركود الاقتصادي و يتزايد في ظل الانتعاش ، وهذا ماقد يؤثر على حجم الأرباح لتي تؤثر على الاستثمارات.

¹/ نصر الدين نمري ، مرجع سابق ، ص 25.

²/ كاضم جاسم العيساوي ، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات ، الطبعة الثانية ، دار المناهج ، عمان ، الاردن، 2002، ص 31

³/ كاضم جاسم العيساوي ، مرجع سابق ذكره ، ص 34

5- السياسة الاقتصادية للدولة:

إن للسياسة الدولة الاقتصادية دور كبير في التأثير على قرارات المستثمرين كونها تعمل على تبسيط إجراءات الاستثمار و تخلق الحفزات للمستثمرين و تمنحهم الإعفاءات الضريبية كما يمكنها التأثير أيضا على الاستثمار باتجاه الركود أو الراج نظرا لما تتم عليه دولة من إمكانيات كبيرة في التأثير على السياسات المالية و النقدية و الدخول كمستثمر و مشجع للاستثمارات .

ثانيا: أهداف الاستثمار

مما تمت دراسته يتوضح أن الهدف الرئيسي للاستثمار هو تحقيق العائد أو تعظيم الثروة لكن هذا لا يعني عدم وجود أهداف أخرى للاستثمار قد تختلف حسب أمكانية المستثمر المادية ، و المناخ الاستثماري، ومن هذه الأهداف نذكر¹ :
 ✓ تحقيق عوائد مستقرة أي أن تكون هذه العوائد ذات تدفقات غير منقطعة ، وهنا يجب الاهتمام بمسألة القيمة الحالية الصافية للعوائد المعينة، بحيث تحافظ هذه العوائد على قوتها الشرائية أي على قيمتها الحقيقية من جانب و تتجاوز التكاليف المتأتية عن البدائل الأخرى من الجانب الآخر ؛

✓ الحفاظ على الأصول المادية و المالية التي يمتلكها المستثمر وله الحق في التصرف فيها ؛

المطلب الثاني: تمويل الاستثمارات داخل المؤسسة ؛

الفرع الأول: مفاهيم عممة حول التمويل؛

له تعاريف عديدة نذكر منه التالي:

- ❖ التمويل هو البحث عن المصدر الذي تستعمله الإدارة لأجل الحصول على نوع معين من الأموال ومن ثم النزود بها؛²
- ❖ ويعرف كذلك بأنه توفير الأموال و المبالغ الضرورية لانشاء و تطوير مشروع كان خاص أو عام
- ❖ كما أننا نستطيع القول أن التمويل هو العصب مؤسسة و المحرك لكافة الوظائف و الأعمال ، فإذا لم يكن موجود تبقى مخططات المؤسسة مركونة على الورق دون تنفيذ
- ❖ التمويل هو جمع الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة أو المشروع من مصادر مختلفة سوا كانت داخلية أو خارجية، حتى يتمكن من مواجهة التكاليف المتعلقة بالتسيير؛
- ❖ التمويل يعني تدبير الأموال اللازمة للقيام بالنشاط الاقتصادي؛

أهمية التمويل:

إن الحصول على التمويل لغرض منه هو ملئ الفراغات و الحاجات المالية للمؤسسة اكانت قصيرة الأمد التي تكون في دورة الاستغلال أو طويلة الأمد التي تكون في دورة الاستثمار، وتتمثل أهمية التمويل فيما يلي:³

¹ حياة زيد ، مرجع سبق ذكره ، ص 47.

² زواويد فضيلة ، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق المکانیزمات الجديدة في الجزائر ، مذكرة مقدمة لنيل الماجستير ، جامعة محمد بوقرة، بومرداس ، 2008، ص 10.

³ بومرداس ، 2009، ص 32. أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل درجة ماجستير، جامعة محمد بوقرة

- توفير رؤوس الأموال الضرورية لإنجاز المشاريع التي يترتب عنها :
 - توفير مناصب عمل لأجل القضاء على البطالة ؛
 - تحقيق الاهداف الموضوعية من طرف الدولة؛
- تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع وذلك عن طريق تحسين المعيشة وذلك بتوفير السكن ؛و العمل.... الخ
- يضمن على إمداد المؤسسة بالأموال اللازمة لاستمرارية نشاطها .

الفرع الثاني: مصادر تمويل الاستثمار

قد تتنوع طرق التمويل وذلك تبعاً للتغيرات و الأوضاع السائدة التي يمر بها الاقتصاد و المجتمع ، فالمؤسسة تجد امامها عدة بدائل لتمويل مشاريعها ، وذلك إما بالاعتماد على مصادر الداخلية (التمويل الذاتي) ، أو مصادر خارجية (الاقتراض) ، ومن هنا سنحاول التطرق إلى ذلك في العناصر التالية:

❖ مصادر التمويل الداخلية

تلجأ المؤسسة إلى تمويل استثماراتها على أساس المصادر الداخلية التي تمتلكها حيث نستطيع تعريف تمويل الداخلي بأنه¹ : " الأموال المتولدة من عمليات التجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية بدون الاستعانة بالمصادر الخارجية " اي أن التمويل يصدر من نشاط الاستغلال الخاص بالمؤسسة الذي يستعمل الموارد الموجودة و المتاحة ومنه الدور التمويل الداخلي أو الذاتي هو تسهيل عملية استغلال الفرص الاستثمارية في أقصر وقت ممكن عند توفرها دون الاعتماد على المصادر الخارجية من أجل تمويل هذه الاستثمارات.

ولكن لهذا المصدر بعض النقائص التي يتصف بها مثل كفاية التمويل الذاتي كل الاستثمارات ، و زيادة عبئ الاهتلاك لأجل زيادة التمويل لداخلي وهذا الاخير قد ينعكس على تكلفة الانتاج بالزيادة ، وبدوره يؤدي الى قلة الطلب و انخفاض المبيعات ومن هنا تلجأ المؤسسة الى الاستعانة بمصادر الخارجية.

❖ مصادر التمويل الخارجية

هي تلك المصادر التي تعتمد عليها المؤسسات ومنشات الاعمال لغرض تمويل إلى مصادر قصيرة الأجل و مصادر متوسطة الأجل وأخيراً طويلة الأجل، و هي كالتالي:

1- مصادر التمويل قصيرة الأجل:

هي تلك القروض التي تحصل عليها المؤسسة لأجل تمويل و تغطية استثماراتها، وتكون مدة تسديدها قصيرة ما بين أسبوع إلى سنة ومن هذه المصادر نجد:

* الائتمان التجاري:

هو احد أهم مصادر التمويل قصيرة الأمد التي تعول عليها المؤسسة بدرجة كبيرة أكثر من الائتمان المصرفي أو أي مصدر آخر ، كما يمكن أن يكون المصدر الوحيد الذي قد تستطيع بعض المؤسسات الحصول عليه ، من مزاياه أنه متاح بالقدر المناسب وفي الوقت مناسب ، كما يتميز بسهولة إجراءاته الرسمية أي ليس فيه أي تعقيدات¹.

¹ بن مسعود نصر الدين ، مرجع سبق ذكره ، ص 111.

✳ الائتمان المصرفي:

هو ائتمان تمنحه البنوك التجارية من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسات في تمويل عملياتها قصيرة الأجل ، ويعتبر إنتقال مبالغ مالية من البنوك إلى المؤسسة الاقتصادية مع تعهد بإرجاعه في تاريخ محدد و دفع مقابله فوائد دورية .

2- مصادر التمويل متوسطة الأجل :

هي تلك المصادر التي تلجأ إليها المؤسسة لتمويل مشاريع طويلة المدة لتفوق الستة أو السبع سنوات ومن أنواعه نذكر²:

✳ قروض متوسطة الأجل:

تتراوح مدة هذه القروض في العادة من السنة إلى السبع سنوات وتوجه أساسا لتمويل الاستثمار في تجهيزات و معدات الانتاج و تكون أغلب هذه القروض مرهونة بضمان³، ويتم تغطية قيمة القرض و النفقات المالية المرتبطة بواسط عائد لاستثمار الاهتلاكات المخصصة للأصول الممول بها⁴.

و يتم تسديد هذه القروض عن طريق أقساط دورية متساوية ، أو قد لا تكون متساوية .

✳ التمويل بالاستئجار:

تهدف أغلب المؤسسات و المنشئات إلى استعمال المباني و المعدات ، لذلك الهدف ليس امتلاك هذه التسهيلات رغم أنه في بعض الأحيان يحقق هدف معين، ولقد انشرت في بعض الدول ظاهرة استئجار هذه التسهيلات بدلا من شرائها ، ولقد كان الاستئجار يشمل الاراضي و المعدات فقط ألا أنه تطور و إنتقل إلى جميع الأصول الثابتة تقريبا. يؤمن الاستئجار تمويلًا كاملا للموجودات المرغوب فيها بعكس القروض الموافق عليها من قبل المصارف و التي لا تكفي لإتمام العملية⁵.

3- مصادر لتمويل الطويلة الأجل :

هي تلك المصادر التي تكون مدتها أكثر من سنة و تستخدم في الاستثمارات طويلة الأجل، أو لتلبية الاحتياجات لبعض الأصول المتداولة و تقسم إلى نوعين:

1. مصادر التمويل الداخلية:

هي تلك المصادر التي تعتمد على ناضر التمويل من داخل الشركة نفسها و تتمثل في التمويل الداخلي

2. مصادر التمويل الخارجية:

هي تلك المصادر التي تكون من خارج المؤسسة و يمكن تصنيفها إلى نوعين :

■ النوع الأول: أموال الملكية وهي :

- السهم العادي؛

¹ <https://www.facebook.com/permalink.php?id=114319032018>

² أحمد جميل توفيق، أساسيات الإدارة المالية، بدون طبعة ، دار النهضة العربية، لبنان ، 2003، ص 370،

³ مبارك لساوس ، التسيير المالي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2004، ص189.

⁴ Pierre conso , farouk hemia, gestion financière de l'entreprise, 9^{ème} édition, dunod, France , 1999, p 456 .

⁵ فوار صالون حموي، مشكلات الاستئجار و أثرها في عملية إتخاذ القرار التمويلي الأمثل في تنفيذ الاستثمارات، مجلة جامعة دمشق ، دمشق ، العدد الأول ، 2005، ص228.

- السهم الممتازة.

■ والنوع الثاني : الأموال المقترضة و التي من أهم مصادرها :

- السندات؛

- القروض المصرفية طويلة الأجل.

أولاً: مصادر التمويل الداخلية:

نقصد بالتمويل الداخلي بقدرة المؤسسة على تغطية احتياجات المالية اللازمة لسداد الديون و تنفيذ الاستثمارات الرأسمالية و كذلك زيادة رأسمالها العامل من الأموال الذاتية للمؤسسة ويشمل التمويل الداخلي الفائض المتولد من العمليات الجاري من سعر بيع الأصول الثابتة.

❖ التمويل الذاتي

نستطيع القول أن التمويل الذاتي يعبر عن مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى أي مصدرها ناتج عن دورة استغلال المؤسسة .

- تعريفه: له عدة تعاريف نذكر منها مايلي:

1- هو عبارة عن لأموال المتولدة من عمليات الجارية للشركة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية ، فالتمويل الداخلي لا يتوقف فقط على الربح المحتجز و إنما أيضا على الأموال المحتجزة لأسباب أخرى قبل الوصول إلى ربح القابل للتوزيع و التي تشكل في مجموعها الفاض النقدي المحتجز لإعادة استثماره.¹

2- هو العملية التي تقوم على أساسها المؤسسة الاقتصادية بتمويل نشاطها و استثماراتها دون اللجوء الى مصادر خارجية ، حيث يتم التمويل بالأموال الخاصة.²

3- إن الدور الرئيسي للتمويل هم ضمان نمو الاستثمارات دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية و يسمح بالحصول على الموارد المالية اللازمة في الوقت المحدد ، كما يجنب المؤسسة الاستدانة الثقيلة فهو ضروريا لتحديد يعتبر متغيرا لتحديد الحجم المناسب لمديونية المؤسسة و مقياسا جيدا لتقوية الهيكل المالي لها.³

- محددات التمويل الذاتي :

إن تحديد مفهوم الدقيق للتمويل الذاتي يتوقف على دراسة المكونات الأساسية لهذا التدقيق المالي، و ذلك حسب منظورين:⁴

○ منظور مباشر: التمويل الذاتي هو ذلك الرصيد المتبقي بين التدفقات المحصلة و المسددة ، أي استبعاد التدفقات الوهمية المتمثلة في مخصصات الاهتلاك و المؤونات؛

○ منظور غير المباشر: يظهر التمويل الذاتي في شكل تدفق نقدي " cash flow " المحقق من طرف المؤسسة .

¹ عبد الغفار حنفي، إدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية، 1993، ص 407.

² / sylvie coussergus , Auto financement, paris, premier édition , 1984, p 23 .

³ دريال سمية ، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشور، جامعة ورقلة، 2016 ، ص63.

⁴ يوسف قريشي ، إلياس بن ساسي، التسيير المالي، دار وائل ، عمان ، 2006 ، ص 241.

و أيضا تتوقف قدرة المؤسسة على تكوين التمويل الذاتي على عنصرين:¹

- سياسة توزيع لأرباح؛
- سياسة التفاوض مع المحيط الداخلي و الخارجي .

مزايا و عيوب التمويل الذاتي:

للتمويل الذاتي العديد من الايجابيات و السلبيات، نذكر منها ما يلي:²

* المزايا:

- يمنح المؤسسة صورة جيدة أمام الوسطاء الماليين ، وهذا يجعلها تفتح أبواب الاستدانة كمصدر للتمويل ؛
- توفى الاستقلالية المالية للمؤسسة ، كما يجنبها تحمل أعباء تعاقدية وذلك من خلال الاعتماد على الاستدانة كمصدر للتمويل؛
- يعتبر من أهم مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لأن هذه الاخيرة تعاني من صعوبات في الحصول على أوال من مصادر خارجية .

* العيوب:

- يكون التمويل الذاتي عادة غير كافي لتمويل مختلف احتياجات المؤسسة، مما يؤدي إلى تباطؤ عملية نمو المؤسسة بسبب عدم استغلال مختلف الفرص الاستثمارية المرحة؛
- يمكن أن يؤدي إلى عدم اهتمام المساهمين بالمؤسسة بسبب انخفاض الأرباح الموزعة.

ثانيا : مصادر التمويل الخارجية؛

أولا: أموال الملكية:

1) الأسهم العادية:

مفهومها: هي وثيقة مالية تصدر عن شركة بقيمة اسمية ، تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكيها ، وتطرح عل الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية ، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فإنها آخر ما يجري تسديدها و لحاملها حصة الملكية في الشركة و لهم الأولوية الدني في طلب العوائد ، حيث يسبقهم في هذا الطلب أصحاب الأسهم الممتازة و السندات المعتمدة و حسب ما يحمله أصحاب الأسهم العادية من حصص، فإن لهم حقوق التصويت لمجلس المدرا و التدخل في الشؤون الإدارية³.

مزايا و عيوب التمويل بالأسهم العادية:

المزايا:

- الشركة غير ملتزمة قانونيا بإجراء توزيعات لحملة الأسهم ؛

¹ زغود تبر ، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مدكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير ، جامعة ورقلة، 2009 ، ص19.

² /P-A, laghet, la politique de financement des entreprise, 1 ére édition , presses universition de France, France, 1972, p38_p45.

³ / زواوي فضيلة ، مرجع سبق ذكره ، ص45.

- تمثل الأسهم مصدرا دائما للتمويل ، إذا لا يجوز لحاملها استرداد قيمتها من الشركة التي أصدرتها؛
- سهولة بيع و شراء الأسهم.

العيوب:

- ارتفاع التكلفة التي تتحملها المؤسسة و يرجع ذلك إلى سببين رئيسين:
- العائد الذي يطلبه حملة لأسهم عادة ما يكون مرتفع نظرا للمخاطر التي تتعرض لها الأموال المستثمرة؛
- أرباح الأسهم على عكس فوائد القروض لا تعتبر من بين التكاليف التي تخصم قبل حساب الضريبة من ثم لا يتولد عنها أي وفرت ضريبة؛
- احتمال فقدان السيطرة على الإدارة بسبب تبادل السريع للأسهم و دخول مساهمين جدد، وأحيانا السيطرة على قرارات مجلس الادارة و اتجاهاته و احتمال تغيير طريقة إدارة المؤسسة بما يتلائم مع توجهات الأعضاء الجدد في حالة ارتفاع نسبة مساهمة رأس مال .

2) - الأسهم الممتازة:

- تعريفه:** يعتبر سند ملكية و يشبه السهم العادي في أنه لا يستحق أرباحا إلا إذا تقرر توزيعها . وتسمى بالأسهم الممتازة لأن حملتها يمتازون عن حملة الأسهم العادية في أن لهم حق الأولوية في الأرباح في حالة توزيعها ، كما أن لهم أولوية الحصول على قيمة الأصول في حالة التصفية .
- ملاحظة: رغم أن تكلفة الأسهم الممتازة أقل من تكلفة الأسهم العادية ولكنها أكبر من تكلفة القروض الطويلة باختلاف أنواعها¹.

• مزايا و عيوب الأسهم الممتازة:

- المزايا تمويل بالأسهم الممتازة:

- إصدار هذه الأسهم لا يؤثر على سيطرة المنطقة وذلك لانعدام حقها في التصويت ؛
- عند اصدار الأسهم الممتازة لا تحتاج المؤسسة إلى رهن أصولها ولا تصدرها كضمان أيضا ؛
- لا تحمل موعد استحقاقها.
- عيوب التمويل بالأسهم الممتازة
- التزام بالنسبة للشركة بدفع أرباح محدود سنوية إذا لم تحدد؛
- تكلفة اصدارها أكبر من تكلفة إصدار السندات؛
- لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على حملة الأسهم من ضريبة الدخل.

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية ، بيروت، لبنان ، 1991، ص 483.

النوع الثاني : الأموال المقترضة

تمثل التزام يجب على المؤسسة الوفاء بقيمته وقت لاحق، ولا يمكن الاعتماد على هذه القروض لتمويل المشاريع الاستثمارية، إلا إذا كان العائد المتوقع تحقيقه من المشروع كافي لتسديد قيمتها و الفوائد المترتبة عليها، وللإقتراض شكلين هما :¹

❖ **السندات:**

يمثل السند مستند مديونية طويل الأجل تصده 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.

❖ **القروض طويلة الأجل:**

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

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية.

بعد أن تطرقنا لمختلف صيغ تمويل الاستثمارات و كيفية تطبيقها ، ومن أجل تغطية جوانب هذا الموضوع و محاولة اعطاء نظرة عن الجانب النظري للموضوع ارتأينا تقديم الجانب التطبيقي الذي سنتناول فيه بعض من الدراسات السابقة التابعة لموضوعنا.

المطلب الأول: الدراسات و الأطروحات العلمية السابقة؛

1- مذكرة الحاج علي حليلة :

قامت الباحثة بإنجاز دراسة بعنوان "إشكالية الصغيرة" مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير لسنة 2009، قد جات اشكالية كاتالي : هل تلبية مصادر التمويل المتاحة متطلبات المؤسسات الصغيرة التمويلية؟ هدفت هذه الدراسة رصد مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسات الصغيرة و الشروط التي تفرضها البنوك و المؤسسات المالية على هذه الاخيرة من أجل منحها التمويل المطلوب ، وكذلك معرفة مدى إمكانية لجوء هذه المؤسسات الصغيرة إلى وسائل التمويل الاخرى عدى القروض البنكية إضافة على تسليط الضوء على الواقع التمويلي لها في الجزائر، و معرفة مدى قدرة النظام المالي الجزائري على تلبية احتياجات المؤسسات الصغيرة في ولاية قسنطينة.

2- مذكرة بوربيعة غنية:

قامت الباحثة بإنجاز دراسة بعنوان " محددات إختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة " ، مذكرة استكمال متطلبات الماجستير في علوم التسيير لسنة 2012، و جاءت إشكالية كاتالي: كيف تتحكم و تؤثر العوامل التي على أساسها التوليف بين مصادر التمويل في اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الذي يسمح برفع القيمة السوقية للمؤسسة؟ و تمثل هدف هذه الدراسة إلى تحديد أهم المحددات الكمية و الكيفية لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الاقتصادية ، و اهم ما توصلت إليه

¹ /نمري نصر الدين ، مرجع سبق ذكره ، ص 135.

في الدراسة هو أنه لا يتم إختيار الهيكل المالي للمؤسسة بطريقة عشوائية ، وإنما وفق محددات و تتمثل هذه الاخيرة في سيولة المؤسسة و المردودية المحققة من عملية المزج بين موارد التمويل المتاحة امام المؤسسة و النمو و الحجم و ايضا مرونة تغير هيكلها.

3- مذكرة ركيبي فوزية:

قامت هذه الباحثة بإنجاز دراسة بعنوان "الوظيفة المالية ووسائل التمويل في المؤسسة الإقتصادية" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية، سنة 2011، وقد جاءت إشكالية كاتالي: **كيف يتسنى للمؤسسة الاقتصادية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثماراتها؟** هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية الوظيفة المالية في البحث عن أموال بالكمية المناسبة، وبالتكلفة الملائمة، وفي الوقت المناسب، والسهر على إنفاقها بالطريقة الأحسن لتحقيق أغراض المؤسسة، و توصلت في الأخير إلى أن التمويل ووظيفة أساسية في المؤسسة الاقتصادية، فهي تضمن بقاء المؤسسات ولستمرارها في النشاط.

4- مذكرة قشيدة صورية:

قامت الباحثة بإنجاز دراسة بعنوان " تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر " مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية لسنة 2012، وقد جاءت إشكالية كاتالي: **ما مدى مساهمة الإجراءات التمويلية الجديدة التي إتخذتها الدولة في دفع عجلة الترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لمواكبة التحديات التي يواجهها الاقتصاد الجزائري؟** يهدف هذا البحث إلى محاولة إبراز بدائل أكثر ملائمة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر لكي تساهم بفعالية في إحداث التنمية الاقتصادية ، و الإجتماعية كما تبحث في عميق العقبات في المشاكل التي تحد تنميتها و تطويرها في الجزائر ، و اهم الاجراءات التحسينية لدعمها وتطويرها لاجل خلق طرق بديلة للتمويل.

5- العايب ياسين:

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

6- مذكرة دربال سمية:

قامت هذه الباحثة بإنجاز دراسة عنوانها "سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و المؤسسات الكبيرة الجزائرية خلال الفترة الممتدة من 2005-2010 "ورقة لسنة 2012 رسالة ماجستير قد جاءت إشكالية كاتالي: "

كيف يمكن تحليل سلوك المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في تمويل نموها الداخلي ، ومامدى تأثير حجم المؤسسة على قراراتها المالية ذات صلة بنموها الداخلي؟ كان هدف الباحثة هو محاولة تحليل الجوانب الاقتصادية و الاستراتيجية و المالية لمفهوم نمو المؤسسات على إختلاف حجمها و تداخلها ، ومحاولة تحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية بإبراز العوامل الداخلية المتحكمة في نمو المؤسسات واختبار مدى وجود أثر هذه الأحجام على سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويلها لنمو الداخلي ، وقد توصلت إلى مجموعة من النتائج أهمها معرفة الحد الأدنى من المتغيرات المفسرة للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وقد تم الحصول على عوامل رئيسية أنطلاقا من المتغيرات الأصلية ، وتوصلت في الاخير أن عوامل المفسرة لسلوك المؤسسات المتوسطة و الصغيرة في تمويل النمو الداخلي و المستخرجة من العوامل الأولية هي: سياسة التجارية ، مردودية المؤسسة ، الاداء الاقتصادي للمؤسسة، الهيكل المالي ، سياسة التمويلية.

7- مذكرة بسام محمد الأغا:

قام الباحث بإنجاز دراسة عنوانها "أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار" مذكرة قدمت لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في إدارة الاعمال

لسنة 2005، وقد جاءت أشكالية كالتالي: ماهو أثر كل من الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين؟ تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على نسبة الرافعة المالية لمصادر التمويل المقترضة في الشركات المساهمة العامة في فلسطين وايضا معرفة أثر الرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار في شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين و معرفة أثر تكلفة التمويل على معدل العائد الاستثمار ، والتعرف على أهم المعايير و التي تؤثر في اختيار مصدر تمويل الاستثمارات وتوصل في الاخير إلى نتائج عملية و علمية من شأنها ان تساعد متخذ القرار المالي في فلسطين للمفاضلة بين القرارات التمويل و بالتالي اختيار الهيكل التمويل الأمثل.

المطلب الثاني: المقارنة بين الدراسات السابقة و الدراسة الحالية

قامت الباحثة الحاج علي حليلة بدراسة حول تمويل المؤسسات الصغيرة ، في حين دراستنا كانت تتمحور حول تمويل المؤسسات الكبيرة وبصورة خاصة الصناعية.

اما بالنسبة لدراسة الباحثة بوربيعي غنية فقد كانت قريبة من موضوع الدراسة الخاص بنا فلقد اجرت دراسته الحالة في مؤسسات عمومية و جاءت دراستي كتكميل و إمتداد لها ، وذلك لمعرفة و التعرف على أهم طرق التمويل في المؤسسة.

وكانت مذكرة الباحثة ركيبي سمية فقد كانت قريبة أيضا من دراستنا فلقد أجرت دراسة الخاصة بها في مؤسسة عمومية اقتصادية هذه المذكرة تبحث عن المصادر اللازمة لمصادر التمويل في حين مذكرتنا نتطرق لسياسات الاستثمار .

كما قامت الباحثة قشيدي صورية بدراسة محاولة فيها إبراز بدائل أكثر ملائمة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، على عكس دراستنا التي أسقطناها على المؤسسات الصناعية و خصصنا بالذكر شركة صيدال.

و أخيرا قام الباحث العايب ياسين بدراسة حول إشكالية التمويل في المؤسسات الاقتصادية أما دراستنا فكانت حول أهم مصادر التمويل في المؤسسة الصناعية.

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل لتطرق إلى تمويل الاستثمارات في المؤسسة ، لأنه يعتبر المورد الأساسي لتزويدها بكل الاحتياجات المالية التي تضمن استمرارها ، ولقد توصلنا من خلال بحثنا إلى أن المؤسسة تلجأ إلى التمويل نشاطها من مصادر مختلفة وهذه الأخيرة تضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم في الميزانية. و لأجل اختيار التمويل الملائم يجب على المؤسسة المفاضلة بين مصادر المتاحة أمامها و اختيار الأفضل بينها ، وتنقسم مصادر التمويل حسب معيار المدة الى مصادر قصيرة الأجل و مصادر طويلة الأجل و النوع الثاني هي مصادر التمويل الخارجية .

الفصل الثاني

الدراسة التطبيقية

تمهيد:

يعتبر مجمع صيدال الرائد الوطني في مجال إنتاج المنتجات الصيدلانية و الأدوية بمختلف انواعها ، فهي لوحدها تغطي 40% من السوق الجزائرية و تشبع 71%أنواعها، فهي لوحدها تغطي 300 منتج صيدلاني الذي تنتجه، بينما القطاع الخاص يشارك في إنتاج الأدوية بحصة قليلة.

تمكن مجمع صيدال من تحقيق هذه المكانة لتبنيه إستراتيجية محكمة يسعى من ورائها إلى النمو والتوسع و رفع الكفاءة الإنتاجية و جلب التكنولوجيا المتطورة و المعارف الضرورية خاصة و أن قطاع الأدوية يعتبر من القطاعات الحساسة التي تقوم على الدقة و تحتاج إلى تجربة و خبرة عالية.

تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين المبحث الأول يبين و يعرف المجمع و تطوره و مهامه م بنيته التنظيمية و المبحث الثاني جاء كدراسة تحليلية لقوائم المؤسسة .

المبحث الأول: نظرة عامة عن المجمع الصناعي صيدال.

يعتبر مجمع صيدال المؤسسة الوطنية المنبثقة عن إعادة الهيكلة للصيدلية المركزية نموذجا لمستقبل صناعة الدواء في الجزائر باعتبارها التواجد العمومي الوحيد في سوق الدواء الجزائري.

المطلب الأول: نشأة و تطور مجمع صيدال :¹

تعود جذور صيدال إلى الصيدلية المركزية التي أنشأت سنة 1969 والتي أوكل لها مهمة ضمان استيراد، تصنيع و تسويق المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستعمال البشري عبر التراب الوطني، حيث استطاعت هذه المؤسسة أن تستحوذ على سوق الدواء بالجزائر بشكل تدريجي، لغرض الاضطلاع على مهمتها الإنتاجية أسست سنة 1976 وحدة إنتاج بالحرش و من خلال الاستفادة من سياسة عمليات التأميم التي شهدتها الجزائر آنذاك، إذ تم تأميم مخبرين فرنسيين لإنتاج الأدوية بالجزائر هما BAZ الذي تأسس سنة 1994 و تم تأميمه سنة 1971 بنسبة 51%، ليتم تأميمه بشكل كامل سنة 1977 و هو يمثل فارمال حاليا، و مخبر MERELL TROUDE الذي تأسس سنة 1954 و تم تأميمه عام 1971 بالنسبة 51% ليتم تأميمه كليا 1977، و الذي يمثل بيوتيك حاليا.

في سنة 1972 تم تحويل وحدة الإنتاج إلى مؤسسة وطنية للإنتاج الصيدلاني بعد إعادة الهيكلة التي مست الصيدلية المركزية الجزائرية. و تمثلت ممتلكات المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني في وحدات الإنتاج بالجزائر العاصمة، بالإضافة لمشروع المضادات الحيوية بالمدينة (أنتيبوتيك) الذي كان بحوزة الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية الذي تم ضمه إليها رسميا سنة 1988. وفي سنة 1989 و في إطار قانون استقلالية المؤسسات تم تغيير تسمية المؤسسة الوطنية للصناعة الصيدلانية لتصبح تحت اسم "صيدال"، مؤسسة ذات أسهم، و هي مؤسسة عمومية ذات استقلالية في التسيير، حيث تخضع للمراقبة من قبل صندوق المساهمة بتركيمياء و صيدلة، و هي الفترة التي كان فيها لصناديق المساهمة دور في مراقبة المؤسسات العمومية، باعتبارها الجهة التي تمثل ملكية الدولة على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

و في سنة 1993 طرأت تحويلات على هياكل المؤسسة مكنتها من المشاركة في العمليات الصناعية والتجارية من شأنها خدمة الهدف الاجتماعي، سواء بإنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة للمؤسسة، و في هذا العام تحملت الدولة جميع ديونها و خسائرها في إطار الإصلاح المالي للمؤسسات القطاع العمومي.

و استنادا لمخطط إعادة الهيكلة الصناعية في بداية سنة 1977 و الذي تم بموجبه تقييم المؤسسات داخليا و خارجيا، تحولت المؤسسة في 02-02-1998 بموجب رقم عقد 97/085 إلى "مجمع الصناعي صيدال"، و كان الهدف من هذه الهيكلة تمكين المجمع من البحث في مجال الطب البشري و البيطري، بالإضافة إلى لامركزية القارات، حيث طرأت أولى التحويلات على الصعيد التنظيمي الذي كان مركزيا في السابق. و تم إعادة تنظيم المؤسسة إلى إلى ثلاثة فروع : Antibiotica و Pharmal

Bidic، و هذا ما يسمى بالتنظيم الأفقي، بينما تم احداث تنظيم عمودي بالشركة مع الجزائر مثل Pfize وغيرها من المؤسسات العالمية.¹

وفي مارس 1999 بعد أن قرر المجلس الإداري فتح 20% من رأس ماله للخواص، دخل مجمع صيدال بورصة الجزائر و قدرت قيمة السهم الواحد بـ 800 دج وكان أول تسعيرة لأسهم المجمع، و من خلال مسيرته تمكن المجمع من تحقيق نتائج هامة و استمرار نشاطه بتطور ملحوظ على المستوى الوطني و المغربي.

وفي 2002 تم افتتاح وحدة إنتاج في باتنة تابعة للفروع biotic متخصصة في تحميل (suppisation).

و في سنة 2003 تحصلت صيدال على شهادة الإيزو والتي أكدت مجهودها في تحقيق الجودة الكاملة، و دليل ذلك فوزها بالجائزة الأولى للجودة على المستوى الوطني في اليوم الوطني الثاني للتقييس المنظم من طرف وزارة الصناعة.

وفي عام 2005 تم إنشاء مصنع الأنسولين في قسنطينة تابع لفروع فارما، و في 16 أبريل 2006 تم افتتاحه من طرف السيد رئيس الجمهورية .

وفي 12-03-2006 تم اختيار المجمع الصناعي صيدال مع 54 مؤسسة أخرى من بين 145 مؤسسة كبرى من أجل خصوصتها و استكمال فتح أسرها.

جدول رقم (01-02): بطاقة فنية لمجمع صيدال²

اسم المؤسسة	مجمع صيدال
رأس المال الاجتماعي	شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 2.500 مليون دينار جزائري
طبيعة العملية	20 % العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة من رأس مالها الاجتماعي أي ما يعادل مليوني سهم
طبيعة الأسهم	أسهم اسمية
عدد المساهمين الجدد	19288 مساهم جديد
المساهم الرئيسي	الشركة العمومية القابضة كيمياء - صيدال ينسبة 80%
العملية المنجزة	عرض عمومي لبيع 2.000.000 سهم اسمي بقيمة 250 دج للسهم الواحد بسعر إصدار 800 دج للسهم.
تاريخ دخول البورصة	17 جويلية 1999
تاريخ أول تسعيرة في البورصة	20 سبتمبر 1999

المصدر: وثائق المؤسسة، مدير التسويق و الإعلام الطبي.

/ قلال مريم، كيفية ترويج الأدوية في الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة،
¹ بومرداس، 2014، ص 114-117.

² منشورات صيدال 2012

المطلب الثاني: تعريف مجمع صيدال أهدافه و مهامه:

1- التعريف بالمجمع:

يعتبر مجمع صيدال مؤسسة ذات أسهم يقدر رأس مالها بـ 2500 دج و يتكون من عدة مديريات مركزية و ثلاث فروع، إضافة إلى مركز البحث و التطوير و ثلاث وحدات توزيع و مديرية التسويق و الإعلام الطبي.

تتجلى نشاطات صيدال في ما يلي:

- صناعة المواد و المنتجات الصيدلانية، حيث تتمثل المهمة الرئيسية له في تطوير، إنتاج و تسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستطباب البشري و البيطري، من بين الأدوية التي تنتجها صيدال موضحة في الملحق رقم (01).
- إنتاج و استيراد و تصدير و تسويق كل المنتجات الصيدلانية و المواد الكيميائية على شكل مواد أولية و منتجات نصف مصنعة و منتجات تامة الصنع الموجهة للاستطباب؛
- تقديم كل الخدمات المتعلقة بنشاط المؤسسة؛
- النشاطات الترويجية و التسويقية المتعلقة بالمؤسسة؛
- المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية التي لها علاقة بنشاط المؤسسة عن طريق إنشاء عن طريق إنتاج فروع جديدة؛
- عموما كل العمليات التي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بأهدافها الاجتماعية و كل المواضيع المشابهة ذات الطابع المساعد لتطوير المؤسسة.

2- أهداف المجمع:

- تطمح شركة صيدال في إنتاج الأدوية و المنتجات الصيدلانية في السوق الجزائرية إلى تعزيز وضعيتها في السوق المحلي و العمل على ترقيتها إلى المستوى الدولي، و ذلك من خلال السعي نحو تحقيق الأهداف التالية:
- العمل على تحقيق الأمن الدوائي Assurance médicale
- العمل على تغطية أكبر نسبة ممكنة من الاحتياجات الوطنية من الأدوية، بغرض تقليص فاتورة الاستيراد التي تقارب ما قيمته 600 مليون سنويا؛
- الحد من حجم الواردات في مجال المنتجات الصيدلانية و ذلك من خلال توسيع حجم الاستثمارات و ترقيتها؛
- تقديم أدوية مناسبة من حيث الجودة و السعر؛
- تنويع قائمة المنتجات، حيث وضعت سياسة بحث و تطوير جديدة للأدوية الجنيسة على أشكال جالونسية (جنيسة) لأجيال جديدة و بتكنولوجيا متطورة؛
- تكثيف الجهود في ميدان التسويق و الإعلان الطبي و في الميدان التجاري بهدف رفع الإنتاجية و العمل على تحسين النوعية؛

- التركيز على الاستفادة من البحث العلمي بالتعاون مع كليات الصيدلة و مراكز البحوث الأجنبية؛

^{1/} نجاري جيلالي، ملتقى وطني حول تنمية الصناعة الدوائية من خلال مؤسسة صيدال، شرشال، 1999، ص 06

- الاعتماد على سياسة الشراكة و التحالف، من خلال إقامة مشاريع مع مخابر ذات سمعة عالمية لنقل التكنولوجيا؛
 - الاهتمام بالعنصر البشري من خلال الرفع من المستوى التعليمي و القيام بدورات تكوينية بهدف تطوير الموارد البشرية للمجمع؛
 - الحفاظ و الرفع من حصص السوق الوطنية لضمان استمرارية المجمع في السوق الوطني و العمل على دخول الأسواق الخارجية و البحث الدائم على النمو الاقتصادي و المالي.
- 3- مهام المجمع:
- من أهم المهام التي يقوم بها المجمع نجد :
 - إنتاج الأدوية ذات الاستعمال البشري، إضافة إلى المواد الأولية المختلفة المستخدمة في الإنتاج الصيدلاني؛
 - التسويق للمنتجات الصيدلانية خاصة التي ينتجها المجمع عن طريق مختلف الوحدات التجارية التي يمتلكها؛
 - الاستيراد و التصدير لكل ما يتعلق بالمواد الصيدلانية و الكيميائية سواء على شكل مواد أولية أو منتجات نصف مصنعة أو تامة الصنع؛
 - البحث و التطوير في المجال الطبي و صناعة المستحضرات الدوائية؛
 - العمل على تلبية احتياجات السوق الوطني للأدوية بمختلف ما يحتاجه، سواء بالإنتاج للأدوية الجنيصة أو بالاستيراد من الخارج.
- بالإضافة إلى مهام أخرى تتمثل في:
- إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء؛
 - إنتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية؛
 - الاهتمام أكثر بالمهام التجارية، التوزيع و التسويق لمنتجات المجمع عبر كامل التراب الوطني لتغطية السوق الوطنية و السعي لاختراق الأسواق الدولية؛
 - تأمين الجودة و مراقبة تحليل و تركيب الدواء؛
 - القيام بالبحوث التطبيقية و تطوير الأدوية الجنيصة؛
 - إنتاج منتجات التعبئة و التغليف؛
 - نقل السلع؛
 - صيانة ذاتية لتجهيزات الإنتاج و العمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من أجل ضمان النوعية و رفع الطاقة الإنتاجية؛
- والتحليل.faconnageتقديم خدمات التشكيل أو التركيب -
- اما القيم التي يتخذها المجمع كأساس لنشاطه هي:
- الوفاء؛
 - الالتزام؛

- الدقة؛

- الانضباط.

فيما يخص نشاط المؤسسة لسنة 2012 موضح في الملحق رقم (02).

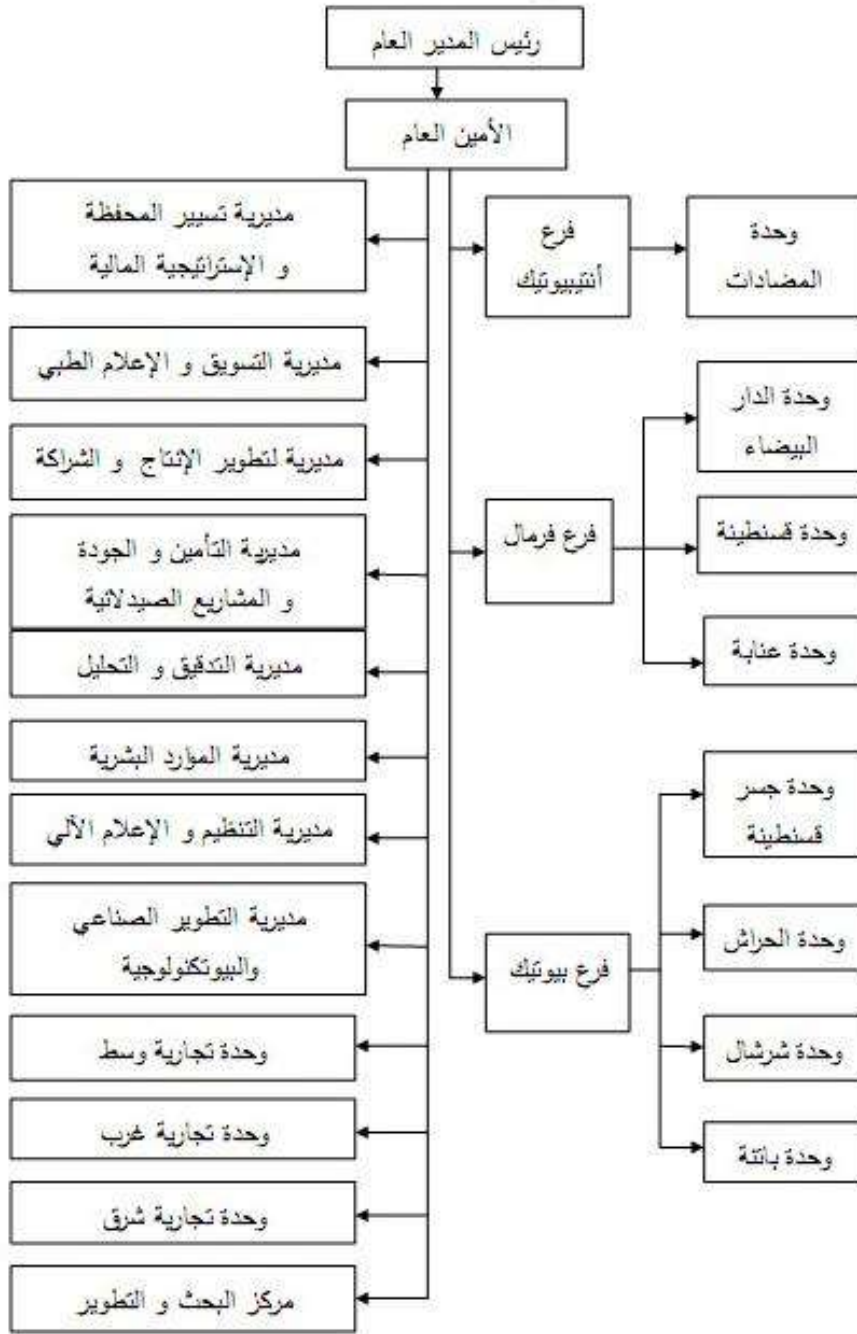
المطلب الثالث: البنية التنظيمية للمجمع :

1- الهيكل التنظيمي:

من أجل التكيف مع المحيط الذي ينشط في مجمع صيدال، و التجاوب مع التطورات الراهنة والمستمرة في سوق الدواء، قام المجمع بوضع مخطط تنظيمي يتناسب مع هذه المتطلبات حيث يتصف بالاتزان و التناسق بين مختلف فروعاه.

يمكن توضيح الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال في الشكل التالي:

الشكل رقم (01-02): يمثل الهيكل التنظيمي للمؤسسة



المصدر : من اعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة.

المبحث الثاني : دراسة تحليلية لطرق التمويل في المؤسسة

مجمع صيدال هو كباقي المؤسسات ، فهي تعتمد علي الميزانية المالية من أجل دراسة لوضعية المالية لها وفيما يلي سنقوم بعرض و تقديم الميزانيات المفصلة و و مختصرة لثلاث سنوات المدروسة و تحليلها.

المطلب الأول: أدوات وطرق تحليل المالي المستعملة في تحليل الموضوع.

1- أدوات التحليل المالي: يستعمل التحليل المالي عدة تقنيات منها:¹

* يقوم بمقارنة الكشوف المالية لسنوات متعددة .

* مقارنة المؤسسة مع المؤسسات الأخرى من نفس القطاع، مما يعطي للمؤسسة فرصة لمعرفة مكائنها في القطاع مع اكتشاف نقاط القوة و الضعف .

* تكون على شكل نسب ، وهذه الأخيرة من أكثر أدوات التحليل المالي استعمالا حيث تبين مجموعة وظائف في الميزانية أو جدول حسابات النتائج .

* تكون على شكل تحليلات تركز على أدوات تتماشى مع حالة المؤسسة مثل دراسة السيولة و دراسة التدفقات النقدية و المردودية ، ودراسة الأخطار المالية الخاصة بالاستثمار .

الفرع الأول : الميزانية المالية و الميزانية المالية المختصرة²

1- الميزانية المالية :

تختلف أشكال الميزانية باختلاف حجم العناصر المكونة لها ، و هي مرتبة حسب درجة سيولة الأصول و استحقاقية الخصوم ، مع الأخذ بعين الاعتبار التجانس بين عناصر كل مجموعة ، فالجاميع هي التي تستعمل كمعطيات في التحليل المالي ولهذا تظهر لنا الميزانية المالية على النحو التالي :

جدول رقم (02-02): يمثل الميزانية المالية

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
	لأموال الدائمة :		لأصول الثابتة :
	الأموال الخاصة :		القيم الثابتة :
	رأس مال الشركة		الاستثمارات
	فرق إعادة التقدير		قيم معنوية
	مؤونة الأعباء و الخسائر		قيم ثابتة
	د.ط.م.أ :		قيم ثابتة أخرى :
	ديون الاستثمارات		مخزون الأمان

¹ خلدون إبراهيم شريفات " إدارة و تحليل مالي " دار وائل للنشر، 2001 ، ص93

² /ناصر مراد " محاضرات في مقياس التحليل المالي " جامعة البليدة ، سنة 2002

	قروض مصرفية		سندات المساهمة كفالات مدفوعة
	مجموع الاموال الدائمة		مجموع الاصول الثابتة
	ديون ق أ		لأصول المتداولة : قيم الاستغلال : بضائع مواد و لوازم منتجات (تامة و 1/2 تامة) قيم قابلة للتحقيق : تسبيقات زبائن أوراق قبض القيم الجاهزة : البنك الحساب الجاري الصندوق
	مجموع ديون قصيرة الأجل		مجموع الاصول المتداولة
	مجموع الخصوم		مجموع الأصول

2- الميزانية المالية المختصرة:

الميزانية المالية المختصرة هي الجدول الذي يظهر لنا المجاميع الكبرى للميزانية المالية حسب مبدأ استحقاقية الخصوم وسيولة الأصول مع المراعاة في عملية التقسيم التجانس بين عناصر كل مجموعة، و يمكن أن تأخذ الميزانية المالية المختصرة أشكال هندسية مختلفة تمكننا من الملاحظة السريعة للتطورات التي تطرأ على عناصرها في فترات متتالية و من الأشكال التي تمثل عليها الميزانية الفرع الثاني: التحليل بواسطة المؤشرات المالية.

رأس المال العامل " FR " .

1- تعريف¹: رأس المال العامل هو جزء من رؤوس الأموال التي تصلح لتمويل الاحتياجات ناقص عناصر الأصول الناتجة عن دورة الاستغلال ، و لتحقيق السير العادي لنشاط المؤسسة فعلى رؤوس الأموال أن تمول الأصول الثابتة و الأصول المتداولة و يمكن حساب رأس المال العامل من جهتين للميزانية :

* من أعلى الميزانية : يمكن تعريفه بأنه الفائض من الأموال الدائمة بالنسبة للأصول الثابتة و يحسب بالطريقة التالية :

$$\text{رأس المال العامل} = \text{أموال الدائمة} - \text{أصول الثابتة}$$

* من أسفل الميزانية : يعرف على أنه ذلك الفائض من الأصول المتداولة بالنسبة للديون و يحسب كما يلي :

$$\text{رأس المال العامل} = \text{أصول متداولة} - \text{د.ق.أ.}$$

2- أنواع رأس المال العامل : يتضمن أربعة أنواع أساسية و هي :

2-1- رأس المال العامل الدائم أو الصافي: يحسب وفق القوانين التالية:

• أموال دائمة - أصول ثابتة .

• أصول متداولة - د.ق.أ. .

• الأموال الخاصة + د.ط.أ.

التقسيم المالي لرأس المال العامل الدائم يمكن القيام به من خلال حسابنا لعلاقة رأس المال العامل الدائم من أسفل الميزانية لأنها أكثر دلالة على التوازن المالي و عليه تظهر ثلاثة فرضيات :

* أصول متداولة = د.ق.أ. : و هو شكل التوازن المالي الأدنى ، يعني أن المؤسسة قادرة على الوفاء بديونها في ميعاد استحقاقها ، و هذه الحالة صعبة التحقيق لعدم إمكانية تحقيق السيولة الكافية و الالتزامات لمدة طويلة .

* أصول متداولة < د.ق.أ. رأس المال العامل الدائم < 0 : و هذا يعني وجود فائض في السيولة في المدى القصير مما يعبر عن وفاء المؤسسة و قدرتها على ضمان الوفاء بديونها عند تاريخ استحقاقها كما تلجأ المؤسسة في هذه الحالة إلى مواجهة مشاكل غير متوقعة في حالة حدوثها بسبب الاضطرابات التي تحدث في دورة الاستغلال .

* أصول متداولة > د.ق.أ. رأس المال العامل الدائم > 0 : مما يجعل المؤسسة في هذه الحالة تعرف صعوبات في الأجل القصير مما يجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير ، مما يتطلب منها القيام بإجراءات تصحيحية أو تعديلات من أجل تحقيق التوازن المالي .

2-2- رأس المال العامل الإجمالي: يحسب كما يلي :

• مجموع الأصول المتداولة .

• مجموع الأصول - الأصول المتداولة .

¹ سعداوي موسى " محاضرات في التسيير المالي " للسنة الثالثة علوم التسيير ، سنة 2002 - 2003

الهدف من دراسة رأس المال العامل الإجمالي هو البحث عن قيمة المبالغ التي مولت بها المؤسسة أصولها المتداولة ، و يحدد لنا طبيعة نشاط المؤسسة .

2-3- رأس المال العامل الخاص : يحسب كما يلي :

• رأس المال العامل الدائم – القيم الثابتة .

• الأموال الخاصة – القيم الثابتة .

• أصول متداولة – مجموع الأصول .

إذا كان رأس المال العامل الخاص $0 <$ يدل على أن الأموال الخاصة للمؤسسة تغطي الأصول الثابتة ، و العكس إذا كان أصغر من الصفر

الفرع الثالث : احتياج رأس المال العامل و الخزينة :

1-احتياج رأس المال العامل BFR¹ :

يمكن تعريفه بأنه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي لم تغطي من طرف الموارد الدورية ، كما يمكن القول بأن احتياجات رأس المال العامل في تاريخ معين هو رأس المال العامل الذي تحتاجه المؤسسة لمواجهة ديونها المستحقة في هذا التاريخ .

فدورة الاستغلال تنتج احتياجات للتمويل مرتبطة بسرعة دوران عناصر الأصول المتداولة (قيم الاستغلال + قيم غير جاهزة) بينما موارد التمويل فهي مرتبطة بسرعة دوران د.ق.أ باستثناء التسبيقات أي جميع الديون .ق.أ عند وقت استحقاقها ماعدا التسبيقات ، و يحسب BFR كالتالي :

$BFR = \text{قيم الاستغلال} + \text{قيم الغير جاهزة} - (\text{د.ق.أ} - \text{تسبيقات})$

2- الخزينة T: تعرف على أنها الفرق بين أصول الخزينة و خصومها .

2-1- تتمثل عناصر أصول الخزينة فيما يلي :

* سندات الخزينة : يتم شرائها من البنوك التي تعرضها للاكتتاب و التي تكون مدة استحقاقها قصيرة الأجل أو عند حلول الآجال يسدد البنك قيمة السندات مع فائدتها .

* خصم الأوراق التجارية : و هي طريقة لتمويل خزينة المؤسسة بالأموال عن طريق اتصالها ببنكها أو البنك المتعامل مع زبائنها لخصم الأوراق و تتحصل مقابل ذلك على عمولة .

* الحسابات الجارية : هي مجموع الأموال الجاهزة التي تتصرف فيها المؤسسة في أي وقت و توجد في الحساب الجاري البريدي و حساب البنك .

* الصندوق : الأموال الجاهزة الموجودة في صندوق المؤسسة .

¹ سعداوي موسى ، مرجع سبق ذكره .

و كخلاصة لما سبق نقول أن أصول الخزينة تتمثل في القيم الجاهزة .

2-2- تتمثل عنا صر خصوم الخزينة في كل العناصر التي تسحبها المؤسسة من البنك و هي كما يلي :
* السلفات المصرفية .

* السحب على المكشوف : هو نوع من القروض الناتج عن بقاء حساب المؤسسة مدين لوقت طويل .
تحسب الخزينة وفق المعادلات التالية :

1- مجموع الأصول - الخصوم .

2- رأس المال العامل - احتياج رأس المال العامل .

3- قيم جاهزة - تسبيقات .

مع العلم أن الخزينة مرتبطة برأس المال العامل و احتياجاته :

* رأس المال العامل < احتياج رأس المال العامل الخزينة < 0 : في هاته الحالة المؤسسة قامت بتجميد جزء من أموالها الثابتة لتغطية رأس المال العامل، مما يطرح عليها مشكلة الربحية أي تكلفة الفرصة الضائعة لهذا وجب عليها معالجة الوضعية عن طريق شراء مواد أولية أو تقديم تسهيلات للزبائن .

* رأس المال العامل > احتياج رأس المال العامل الخزينة > 0 : المؤسسة في حالة عجز أي غير قادرة على تسديد ديونها في آجالها ، و هذا يطرح مشكل متمثل في وجود تكاليف إضافية مما يجعل المؤسسة في هاته الحالة إما تطلب بحقوقها الموجودة لدى الغير ، أو تقترض من البنوك ، أو تتنازل عن بعض استثماراتها دون التأثير على طاقتها الإنتاجية ، و في بعض الحالات الاستثنائية تلجأ المؤسسة إلى بيع بعض المواد الأولية .

* رأس المال العامل = احتياج رأس المال العامل الخزينة = 0 : أي الخزينة المثلى ، إن الوصول إلى هذه الحالة يتم بالاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة وفق الإمكانيات المتاحة عن طريق تبادلي مشاكل عدم التسديد و بالتالي التحكم في السيولة دون التأثير على الربحية ، ويتم تحقيق ذلك من خلال التأثير على رأس المال العامل و احتياج رأس المال العامل .

الفرع الرابع: التحليل بواسطة النسب المالية

للنسب المالية عدة أدوار نذكر منها:¹

* أداة لقياس فعالية المؤسسة ، فوضعت لها قيم نموذجية تقاس إليها القيم الفعلية للمؤسسة عند تشخيص الوضعية المالية أو استغلالها، تعطي تفسيرات لنتائج السياسات المالية المتخذة في المؤسسة كما تسمح بمراقبة التطور المالي و الاستغلالي لها في حالة استعمال النسب المالية استعمالا عقلانيا و موضوعيا .

* تحديد وضعية المؤسسة بين عدة مؤسسات من نفس القطاع الاقتصادي لنفس السنة .

* تساهم في متابعة تطوير التسيير داخل المؤسسة لعدة سنوات .

¹ / بن بلقاسم سفيان " محاضرات في التسيير المالي " السنة الثالثة محاسبة ، 2000-2001 .

* تستعمل للمقارنة بين النتائج التي تعطيها النسب المالية للسنة الحالية مع النتائج السنوات الماضية أو السنوات القادمة و نتائجها المقدمة.

وهناك عدة أنواع من النسب المالية و بتعدد النسب المالية تعددت طرق حسابها و منه وجب على المحلل المالي أن يقوم باختيار النسب المالية الملائمة و المعبرة عن حالة المؤسسة و حسب القطاع الذي تنتمي إليه ، و هناك 5 مجموعات رئيسية من النسب المالية و هي :

1-1 نسب الهيكلية²: تصف الوضعية المالية للمؤسسة في وقت معين فهي تفسر العلاقة الموجودة بين عناصر الأصول و الخصوم و حسابها يعد تعبيراً عن أهمية كل عنصر من عناصر الميزانية و تتمثل في :

1-1-1 نسب هيكلية الأصول: يعبر عن هذه النسبة على شكل نسب مئوية من خلال عناصر الميزانية :

$$\text{إجمالي القيم الثابتة:} = X = \frac{\text{نسب هيكل الأصول الثابتة} * 100}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$\text{إجمالي قيم الاستغلال} = \frac{\text{نسبة قيم الاستغلال} * 100}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$\text{القيم الجاهزة + ق.غ.ج} = \frac{\text{نسبة القيم الجاهزة و القيم الغير الجاهزة} * 100}{\text{مجموع الأصول}}$$

تسمح هذه النسبة بقياس درجة السيولة التي تتمتع بها المؤسسة من موجودات كما تمنح إمكانية للمؤسسة في عملية تغيير هيكلها حتى تصبح تماشي مع الهيكلية المثلى .

1-2-2 نسب هيكلية الخصوم : تستخرج من خلال النسب التالية :

$$\text{الأموال الخاصة} = \frac{\text{نسبة هيكلية الأموال الخاصة} * 100}{\text{مجموع الخصوم}}$$

$$\text{د.ط.أ} = \frac{\text{نسبة هيكلية د.ط.أ} * 100}{\text{مجموع الخصوم}}$$

$$\text{د.ق.أ} = \frac{\text{نسبة هيكلية د.ق.أ} * 100}{\text{مجموع الخصوم}}$$

2- نسب السيولة : هي النسب التي تقيس مدى قدرة المؤسسة على مواجهة ديونها القصيرة الأجل باستعمال أصولها المتداولة أو القيمة القابلة للتحقيق بمعنى فان هذه النسب تسمح بمعرفة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في المدى القصير بالاعتماد على ما هو تحت تصرفها ¹ .

و لقياس ذلك نقوم بحساب النسب المالية التالية :

1-2- نسبة سيولة الأصول : بمقارنة الأصول المتداولة بدين المؤسسة و تحسب بالعلاقة التالية :

$$A = \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{مجموع الخصوم}}$$

* إذا كانت $A < 0.5$ يعني أن قيمة الأصول المتداولة أكبر من قيمة الأصول الثابتة و تبين لنا سرعة حركة الأصول المتداولة و تحقيقها للأرباح (المؤسسة تجارية) .

* إذا كانت $A > 0.5$ يعني أن قيمة الأصول الثابتة أكبر من قيمة الأصول الكلية و يعني ذلك أن الاستثمارات مرتفعة خاصة عند حدوثها و بالتالي تعطي إمكانية تحسين مردودية المؤسسة (مؤسسة صناعية) .

2-2- نسبة السيولة العامة¹ : تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في الأجل القصير و تحسب بالعلاقة

$$B = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{د.ق.أ}}$$

* إذا كانت $B < 1$ معناه أن المؤسسة تتمتع بسيولة كبيرة بالتالي يمكنها من مواجهة الالتزامات المالية القصيرة الأجل بمعنى آخر أنها قادرة على الدفع .

* إذا كانت $B > 1$ المؤسسة في وضعية حرجة عليها أن تزيد في قيمة الأصول المتداولة أو ننقص من الديون القصيرة الأجل .

2-3- نسبة السيولة المختصرة² : توضح لنا مدى قدرة المؤسسة على تغطية الديون القصيرة الأجل انطلاقا من حقوقها دون اللجوء إلى بيع مخزونها كما يلي :

$$\frac{\text{القيم الجاهزة} + \text{القيم الغير جاهزة}}{\text{د.ق.أ}}$$

$$0.5 \gg 0.3$$

تبين لنا مدى إمكانية تغطية الأصول المتداولة ماعدا قيم الاستغلال .

2-4- نسبة السيولة الآنية³ : تعبر هذه النسبة عن سيولة المؤسسة أكثر من نسبة السيولة المختصرة ، و يمكن من خلالها مقارنة مبلغ السيولة الموجودة تحت تصرف المؤسسة في أي وقت مع الديون القصير الأجل و تحسب كما يلي :

$$\frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{د.ق.أ}}$$

$$0.33 > > 0.25$$

و تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على مدى تغطية د.ق.أ بالسيولة التي تتوفر لديها .

3-3 - نسب التمويل: تعد هذه النسبة مؤشر تقيس مدى اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة و الأجنبية في تمويلها العام ، ومن أهم

هذه الأسباب :

3-1- نسبة التمويل الدائم¹ : تحسب كما يلي :

$$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}} = K$$

* إذا كانت $1=K$ هذا يعني أن رأس المال العامل معدوم و حتى تعمل المؤسسة بارتياح لا بد أن تكون هذه النسبة أكبر من 1 أي

أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة ، و هي تعبر على مدى تمويل الأموال الدائمة للأصول الثابتة .

3-2- نسبة التمويل الخاص² : تحسب كما يلي

$$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

* $1 = J$ هذا يعني أن رأس المال العامل الخاص معدوم ، أي الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة ، أما د.ط.أ إن وجدت فإنها

تغطي الأصول المتداولة .

* $1 < J$ المؤسسة تمول قيمها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة و هي الحالة المثلى .

و تعبر هذه النسبة على مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة .

3-3 - نسبة المديونية : تستعمل هذه النسبة لقياس مدى مساهمة الدائنين في تمويل المؤسسة من جهة ، و تبين العلاقة بين رأس

المال العالم الخاص و الديون من جهة أخرى ، و يمكن معرفة درجة الخطر المالي ، ومدى قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها اتجاه

الغير ، و تحسب كما يلي³ :

$$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

* تعبر عن مدى ضمان الديون للغير و يتحسن أن تقل عن 0.5

3-4 - نسبة الاستقلالية المالية : إن مبلغ الديون المالية (ماعدا السلفات البنكية) عليه أن لا يتجاوز مبلغ الأموال الخاصة ،

وتحسب بالعلاقة التالية :

الأموال الخاصة

مجموع الديون

* تبين لنا مدى استقلالية المؤسسة و اعتمادها على الأموال الخاصة بدلا من الدين

الفرع الخامس: مصادر التمويل الاستثمار.

- التمويل الذاتي:

مفهومه: يعتبر التمويل الذاتي المحور الأساسي للتمويل خصوصاً في مرحلة النمو ، حيث يساهم بشكل مباشر في التقليل من مصادر الخارجية للتمويل ، و بالمقابل يعب دور الطعم لجذب و تحفيز وسائل التمويل الخارجية عند اللجوء إلى الاستدانة أو فتح رأس المال للمساهمة .

هو نوعان التمويل لداخلي و التمويل الخارجي

أولاً: القدرة على التمويل الذاتي في المؤسسة

القدرة على التمويل الذاتي هو العملية تقوم على أساسها المؤسسة بتمويل نشاطها و استثماراتها من المصادر التمويلية الذاتية دون اللجوء إلى أموال الغير، حيث يتم التمويل بأموالها الخاصة و عليه تحسب قدرة التمويل الذاتي كما يلي:

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + مخصصات الاستهلاكات و المؤونات - استرجاع على خسائر القيمة و المؤونات.

المطلب الثاني: الميزانيات المالية و تحليل بواسطة المؤشرات و النسب المالية

الفرع الأول: الميزانيات المالية للمؤسسة

— يتم تقديم ميزانيات المالية المفصلة لثلاث سنوات لمدروسة أصول وخصوم كما يلي:

جدول رقم (02-03): عرض الميزانية المفصلة جانب الأصول لثلاث سنوات.

2015	2014	2013	الأصول
202259344.60	197313317.86	198 535 044 .63	تثبيتات معنوية
26931188256.32	23402560152.89	26625393701. 18	تثبيتات مادية
3256560663.172	23269282245.07	470133457.73	تثبيتات قيد الانجاز
1162855298.44	2668606175.00	2372405523.79	تثبيتات مالية
458964575.48	4555994529.21	357881232.62	ظرائب مؤجلة على الأصل
12672871982.09	11007014954.65	11308739239.87	الاصول الثابتة
5420019208.05	5025228830.55	5534355055.31	مخزونات منتجات قيد التنفيذ
5094362828.05	4748944608.70	5529998546.61	الزبائن
1135216072.98	1090237427.04	1865186543.90	مدينون آخرون
468483321.38	560325109.10	460376148.07	بظرائب وما شابهها
468483321.38	5259225244.75	5495438158.83	الخزينة
18954263332.07	17856803311.84	18790834132.82	الاصول المتداولة
31627135314.16	28863818266.13	30099573372.69	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

جدول رقم(02-04): عرض ميزانية المفصلة لجنب الخصوم لثلاث سنوات.

2015	2014	2013	الخصوم
2500000000	2500000000	2500000000	رأس المال الصادر
12071886300.24	11269513985.78	9421690281.30	الأموال الخاصة
1044198909.11	1385942685.96	2 658147326.76	النتيجة الصافية
4060607731.71	2684181562.96	2911046961.36	قروض و ديون مالية
1503344092.45	1347430880.10	1351120085.82	المؤونات و منتجات ثابتة مسبقا
25180037033.51	19187069114.836	10362483402.29	الأموال الدائمة
1292897310.30	1390279704.08	1227878706.58	موردون و حسابات ملحقة
52574281.78	347336380.51	564464142.35	الظرائب
3487237598.37	2956108508.19	5181577282.18	ديون أخرى
4832709190.45	4693724592.78	7611920131.11	ديون قصيرة الأجل
31627135314.16	28863818266	30099573372.69	مجموع الخصوم

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

- يتم تقسّم الميزانيات المالية المختصرة لثلاث سنوات المدروسة أصول و خصوم كما يلي:

جدول رقم (02-05): عرض الميزانية المختصرة لجانِب الأصول لثلاث سنوات

2015	2014	2013	الأصول
12672871989.09	11007014954.65	11308739239.87	الأصول الثابتة
18954263332.07	17856803311.48	18790834132.82	الصول المتداولة
316227135314.16	28863818266.13	30099573372.69	المجموع

المصدر: من إعداد ل طالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

جدول رقم (02-06): عرض ميزانية المختصرة لجانِب الخصوم لثلاث سنوات.

2015	2014	2013	الخصوم
25180037033.51	19187069114.836	10362483402.42	أموال دائمة
31627135314.16	4693724592.78	7611920131.11	ديون قصيرة الأجل
31627135314.16	28863818266.13	30099573372.69	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال الميزانية المالية لثلاث سنوات المدروسة نلاحظ تدبب كبير في إجمالي الاصول ففي عام 2013

بلغ 30099573372 دج ولكنه انخفض بشكل كبير في سنة 2015 وقدر ب دج 28863818266.13 ليرتفع

في سنة الموالية وهذا التدبب راجع إلى السياسة المنتهجة من قبل المؤسسة في أصولها مما أثر في كل من الأصول الثابتة و الأصول المتداولة.

ونفس الشيء في جانب الخصوم ففي عام 2013 كان مجموع الخصوم يقدر بـ 30099573372 دج الا انه انخفض في عام 2014 إلى 28863818266.13 دج ليرتفع مجددا في عام 2015

الفرع الثاني: التحليل بواسطة المؤشرات و النسب المالية

اولا: التحليل بواسطة المؤشرات المالية.

يتم التحليل بواسطة مجموعة من المؤشرات المالية و المتمثلة أساسا في رأس المال العامل ، احتياج رأس المال العامل بالاضافة إلى الخزينة.

1- التحليل بواسطة رأس المال العامل:

يعتبر من اهم مؤشرات التوازن المالي فهو عبارة عن هامش امان ، و يحسب بالعلاقة التالية :

- من أعلى الميزانية:

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة.

جدول رقم (02-07): حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية.

البيان	2013	2014	معدل النمو	2015	معدل النمو
أموال الدائمة	10362483402.24	19187069114.836	% 85.15	25180037033.51	31.23%
الأصول الثابتة	11308739239.87	11007014954.65	% -2.66	12672871989.09	15.13%
رأس المال العامل	-964255873.63	8180054160.186	% 9.46	12507165044.42	5.28%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن المؤسسة حققت التوازن المالي على المدى المتوسط حيث استطاعت مواجهة، ولكن في سنة 2013-2014 حققت FRL أصولها الثابتة بواسطة أموالها الدائمة وحققت المؤسسة نمو منخفض في الأصول الثابتة بنسبة 2.66 ومعدل مرتفع للأموال الدائمة بـ 85 و بسبب يعود لعدم تغطية لأموال الدائمة للأصول ، الا أنه في عام 2014 ارتفع معدل نمو أ . الدائمة و الاصول الثابتة بـ 31.23 و 15.13 على التوالي وتغطية هذه الاخيرة من موجب بـ 52.8 FRL قبل أ. الدائمة مما حقق معدل نمو

- من أسفل الميزانية:

راس المال العامل: الأصول المتداولة - ديون قصيرة الأجل.

جدول رقم (02-08): يوضح حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية.

البيان	2013	2014	معدل النمو	2015	معدل النمو
الاصول المتداولة	18790834132.82	17856803311.48	-4.97%	18954263322.07	6.14%
ديون قصير لأجل	7611920131.11	4693724592.78	-38.33%	4832709190.45	2.90%
رأس المال لعامل	1178914001,71	13163078718,7	17.74%	14121554131,62	7.28%

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن المؤسسة لم تحقق توازن مالي على المدى القصير حيث لم تستطع مواجهة ديونها قصيرة الأجل بإستخدام أصولها المتداولة بعد تحويلها إلى سيولة نقدية وحققت رأس مال عامل FRL. الذي جاء سالب خلال 2013 و 2014 وذلك يعود إلى انخفاض الاصول المتداولة بقيمة أقل من الديون قصيرة الأجل ، وفي سنة 2015 حققت المؤسسة توازن قصير المدى الذي يدل على أن المؤسسة واجهت استحقاتها بأصولها المتداولة عند تحولها إلى سيولة وحققت فائض الذي جاء موجب وحدث له نمو ب 7.28 وهذا الاخير راجع لنمو الاصول المتداولة بقيمة أعلى من ديون قصيرة الاجل.

2- التحليل بواسطة رأس المال العامل الصافي FRNG

جدول رقم (02-09): يوضح حساب FRNG

البيان	2013	2014	2015
موارد ثابتة	24.29724776277	29211126264.78	32099613178.01
الاستخدامات الثابتة	21756636705.06	23726004991.5	26176933873.41
راس المال العامل الصافي FRNG	7968139572,18	5485121273.28	5922679304.6

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

يبين الجدول أن المؤسسة حققت رأس المال عامل وظيفي موجب خلال السنوات الثلاث ، رغم انخفاضه من سنة 2013 الى غاية 2015 الا انه كان موجب و بالتالي عبر عن قدرة المؤسسة في تمويل استثماراتها الاجمالية و المعنوية و المالية باستخدام مواردها الدائمة ، وتمكنت المؤسسة من تمويل كافة استثماراتها وتحقيق فائض مالي يستخدم في تمويل احتياجات الدورة.

3- التحليل بواسطة احتياجات رأس المال العمل الاجمالي BFRG :

جدول رقم (02-10): يوضح احتياجات رأس المال العامل الاجمالي.

البيان	2013	2014	2015
BFR _{ex}	13032301191	9528502309,82-	97246466441,16
BFR _{hex}	580607782-	2937400174,86	3454070931,7-
BFR _g	12451693409	284211515176,18	13178717372,86

المصدر: من أعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ ان المؤسسة حققت الاحتياج في رأس المال موجب خلال سنوات الدراسة وهو ناتج عن تحقيق المؤسسة لاحتياج رأس المال داخل الاستغلال موجب ، على عكس الاحتياج خارج ا خلال السنتين 2013 و 2015. BFR_g الاستغلال سالب الذي أدى إلى تخفيض.

4- التحليل بواسطة الخزينة الصافية الإجمالية Tng :

جدول رقم (02-11): يوضح كيفية حساب الخزينة لصافية الإجمالية.

البيان	2013	2014	2015
FRNG رأس المال العامل الصافي الاجمالي	7968139572,18	5485121273.28	5922679304.6
BFR _g احتياجات رأس مال العامل الصافي لأجمالي	12451693409	284211515176,18	13178717372,86
Tng الخزينة الصافية الإجمالية	-4483553836,82	264300612151,82	46048075673,14

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

المؤسسة حققت عجز في الخزينة بمقدار 4483553836,82_ في سنة 2013 على عكس السنوات 2014 و 2015 وهد عجز راجع لأن المؤسسة حققت توازن على المدى الطويل و المتوسط فاستطاعت تمويل استخداماتها بمواردها
ثانيا: التحليل بواسطة النسب المالية.

هناك العديد من النسب المالية ونحن نعتمد في دراستنا هذه على مجموعتين من النسب حسب المعلومات أو المعطيات المتوفرة لدينا و تتمثل في: نسب التمويل ، ونسب السيولة وذلك من أجل دراسة الوضعية المالية لمجمع صيدال.

نسب التمويل:

1-1 نسبة التمويل الدائم :

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة

جدول رقم (02-12): يوضح نسبة التمويل الدائم

2015	2014	2013	البيان
25180037033.51	19187069114.836	24.10362483402	الأموال الدائمة
12672871982.09	11007614554.65	11308739239.87	الأصول الثابتة
1.98	1.74	0.91	نسبة التمويل الدائم

المصدر: من أعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

تظهر لنا في هذه الحالة هذه النتائج في سنة 2013 جاءت نسبة أقل من الواحد يعني أن الاصول الثابتة تفوق الأموال الدائمة ، ولكن ارتفع خلال العامين الباقيين 2014 و 2015 وكان أكبر من الواحد يعني وجود تمويل جيد.

2-1/ نسبة التمويل الذاتي:

نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة

جدول رقم (02-13): يوضح نسبة التمويل الذاتي

2015	2014	2013	البيان
1207188300.24	11269513985.78	9421690281.30	الأموال الخاصة
12672871982.09	11007614954.65	11308739239.87	الأصول الثابتة
0,95	1.02	0.83	نسبة التمويل الذاتي

المصدر : من إعداد الطلبة بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

نرى أن نسبة تمويل الذاتي توضح درجة تغطية الأصول الثابتة بواسطة الأموال الخاصة، إلا أنها متذبذبة ففي عامين 2013 و 2014 جاءت أقل من الواحد يعني أن الأموال الخاصة لم تغطي الأصول الثابتة على عكس عام 2015

3-1/ نسبة الاستقلالية المالية:

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون.

جدول رقم (02-14): يوضح نسبة الاستقلالية المالية

2015	2014	2013	البيان
12071889300.24	11269513985.78	9421690281.30	الأموال الخاصة
31627135314.16	28863818266.13	30099573371.69	مجموع الديون
0.38	0.39	0.31	نسبة الاستقلالية المالية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

تظهر لنا الاستقلالية المالية مدى اعتماد المؤسسة على مصادرها الداخلية في تسيير شؤونها، حيث نجد في الجدول في تزايد بسيط ولكن متتالي وذلك خلال الثلاث سنوات المدروسة وهذه الزيادة تعود لارتفاع أ. الخاصة ، ومن هنا نجد أن المؤسسة مستقلة في تمويل أصولها.

1-4/ نسبة الأصول الثابتة المالية:

نسبة الأصول الثابتة لمالية = إجمالي الأصول / إجمالي الأصول

جدول رقم (02-15): يوضح نسبة الأصول الثابتة المالية

2015	2014	2013	البيان
12672871982.09	11007614954.65	11308739239.87	أجمالي الأصول الثابتة
31627135314.16	28863818266.13	30099573372.69	إجمالي الأصول
0,4	0,38	0,37	نسبة الأصول الثابتة المالية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن الاصول الثابتة في تزايد متتالي خلال السنوات الثلاث وهذا الزيادة يكون احتمالها الارتفاع في استثماراتها.

1-5 نسبة الأصول المتداولة:

نسبة الأصول المتداولة = إجمالي الأصول المتداولة / إجمالي الأصول

جدول رقم (02-16): يوضح نسبة الأصول المتداولة

2015	2014	2013	البيان
18954263332.07	17856803311.48	18790834132.82	إجمال الاصول المتداولة
31627135314.16	28863818266.13	30099573372.69	إجمالي الاصول
0,59	0,61	0,62	نسبة الأصول المتداولة

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال تحليل الاصول المتداولة نلاحظ أنها في حالة انخفاض وهذا الانخفاض جاء بوتيرة متساوية حوالي 0,01 ، وهذه النسبة

تعكس الوضعية الغير الجيدة للمؤسسة وبالتالي لا بد لها من تجديد استثماراتها.

1-6/ نسبة قابلية التسديد:

نسبة قابلية للتسديد = مجموع الديون / مجموع الأصول

جدول رقم (02-17): يوضح نسبة قابلية للتسديد

2015	2014	2013	البيان
14738549198.44	12893954487.97	13351137270,02	مجموع الديون
31627135314.16	28863818266.13	30099573372.69	مجموع الأصول
0,46	0,44	0.44	نسبة قابلية التسديد

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

تعتبر هذه النسبة عن حجم ديون الغير و تبين مدى القدرة المؤسسة على تسديد ديونها فكلما انخفضت كانت أفضل ولا يجب أن تزيد عن (0.5) .

إلا أننا نلاحظ أن في هذه المؤسسة أن نسبة قابلية التسديد في زيادة ولا تفوق (0.5) ، و يظهر هذا أن المؤسسة تعتمد على الديون و يظهر ارتفاع الديون لمجموع الأصول خلال السنوات وهذا لا يشجع المقرضين ويزيد من خوفهم اتجاه أموالهم.

1- نسبة السولة:

1-1/ نسبة السيولة العامة:

نسبة السيولة العامة: الأصول المتداولة / ديون قصيرة الأجل

جدول رقم (02-18): نسبة السيولة العامة

البيان	2013	2014	2015
الأصول المتداولة	18790834132,82	17856803311.48	18954263332.07
ديون قصيرة الأجل	7611920131.11	4693724592.78	4832709190.45
نسبة لسيولة العامة	2.46	3,80	3,92

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في المدى القصير ولا بد أن تكون أكبر من الواحد وفي المؤسسة محل الدراسة تظهر هذه النسبة أن لها سيولة كبيرة يمكنها مواجهة التزاماتها المالية قصيرة الأجل بمعنى آخر لها قدرة على الدفع وهذا يجعلها مؤسسة دلت وضعية سيولة جيدة.

1-2/ نسبة السيولة المختصرة:

نسبة السيولة المختصرة = (القيم الجاهزة + القيم غير جاهزة) / ديون قصيرة الأجل

جدول رقم (02-19): يوضح نسبة السيولة المختصرة.

البيان	2013	2014	2015
القيم الجاهزة	7513998148,02	8277785233,94	8918904936,05
القيم غير جاهزة	5529998546,61	4748944608.7	5094362828,77
ديون قصيرة الأجل	7611920131.11	4693724592.78	4832709190.45
نسبة السيولة المختصرة	1,71%	%1.88	2.89%

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

توضح لنا مدى قدرة المؤسسة على تغطية الديون القصيرة الأجل انطلاقاً من حقوقها (القيم الجاهزة + القيم الغير الجاهزة)، تبين هذه النسبة التي تفوق الواحد بأن المؤسسة لها لقدرة على الوفاء بديونها قصيرة الاجل بواسطة حقوقها، ففي حالة مواجهة أمر طارئ يكون لها رد فعل سريع في مواجهة التزامات.

1-3 نسبة السيولة الفورية:

نسبة السيولة الفورية = المتاحات / ديون قصيرة الأجل.

جدول رقم (02-20): يوضح نسبة السيولة الفورية

البيان	2013	2014	2015
المتاحات	7513998148.02	8277785233.94	8918904936.05
ديون قصيرة الأجل	7611920131,11	4693724592.78	4832709190.45
نسبة السيولة الدورية	0.98	1.76	1,84

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

تبين هذه النسبة إمكانية التسديد الحالي الفوري للديون قصيرة الأجل حيث نجدها في هذه المؤسسة جيدة أي أنها لا تعاني من مشاكل مالية على المدى القصير .

المطلب الثالث: دراسة مصادر تمويل الاستثمار

بعد ن تعرفنا على وضعية المالية للمؤسسة ، سنحاول التطرق الى مختلف مصادر التمويل التي تلجأ اليها مجمع صيدال و عموما هناك مصدرين للتمويل كما يلي:

– التمويل الدائى (الداخلي)

– التمويل الخارجى.

أولاً: القدرة علة لتمويل الدائى فى المؤسسة.

جدول رقم (02-21): يوضح قدرة التمويل الدائى و تطورها فى المؤسسة.

البيان	2013	2014	2015
النتيجة اصفية	2658147326.76	1385942685.96	1044198909.11
مخصصات الاهتلاكات و المؤونات	-(1431299339.58)	-(973412557.52)	-(411594711.72)
استئناف عن خسائر القيمة و المؤونات	501957026.14	284621413,38	123603339,78
قدرة على التمويل الدائى	3587489640.2	2074733830.1	1332190941,27

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد علو وثائق المؤسسة

من خلال الجدول أعلاه ، نلاحظ أن قدرة التمويل الدائى موجبة ولكن متناقصة من سنة إلى أخرى،

وهذا راجع إلى النتيجة الصافية الموجبة التي سجلتها المؤسسة ، وهذا يظهر أن هذه الأخيرة تعاني من مشاكل فى تلبية احتياجاتها وقد تلجأ الى الاستدانة وهذا قد يؤثر على استقلاليتها المالية.

ثانيا: التمويل الخارجى فى المؤسسة.

جدول رقم (02-22): يوضح نسبة الاستدانة

2015	2014	2013	البيان
14738549198.44	12893954487.97	13351137270.2	مجموع الديون
31627135314.16	28863818266.13	30099573372.69	مجموع الخصوم
0.46	0.44	0.44	نسبة الاستدانة

المصدر: من أعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

من الجدول نلاحظ أن نسبة الاستدانة في تزايد مستمر خلال السنوات الثلاث ، وهذه الزيادة تعود الى ارتفاع المستمرة في مجموع الديون مما يدل على أن اعتماد المؤسسة على الاستدانة في تمويل نفسها في زيادة ظاهرة ومستمرة .
ومن نستنتج أن مؤسسة صيدال تعتمد في تمويلها على المصادر الخارجية.

خلاصة الفصل:

من خلال كل ما تم عرضه حول مؤسسة و جمع صيدال ، تبين لنا الدور الذي يقوم به لتحقيق لتنمية و الاستقرار الاقتصادي ، وذلك من خلال توفير المواد الضرورية لصناعة الأدوية و بعد دراسة الوضعية المالية لمؤسسة صيدال عن طريق مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية، ومختلف المعايير التي على أساسها يتم اختيار مصدر التمويل أو الأموال التي تتلائم مع طبيعة متطلبات المؤسسة .

الخاتمة

الخاتمة:

يعتبر التمويل من الأدوات المهمة و الأساسية ضمن السياسة المالية، التي تسعى كل مؤسسة من خلالها لتحقيق أهدافها التي تتمحور أساسا حول تعظيم العائد من جهة و تخفيض التكاليف من جهة أخرى ، فعدم تجانس مصادر التمويل سوا من حيث خصائصها او تكاليفها و طريقة الحصول عليها تتيح للمؤسسة فرصة المفاضلة بغية اختيار انسبها. ومهما كان حجم أو طبيعة نشاط المؤسسة ، فإنها تحاول الاعتماد على مصادرها لداخلية لتمويل احتياجاتها، الاستثمارية و الاستغلالية ، فتلجأ الى المصادر الخارجية لتغطية متطلباتها. لذلك حاولنا في هذا البحث لتطرق إلى مختلف مصادر تمويل الاستثمارات التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها ، ودراسة الوضعية المالية ، فكان مجمع صيدال الأم بالجزائر العاصمة محل دراستنا ، حاولنا لاجابة على الاستفسارات المطروحة في الإشكالية. وعلى ضوء هذه الدراسة توصلنا إلى مجموعة من النتائج مجيبين على الإشكالية وعلى مختلف التساؤلات الفرعية و بعدها تقدم مجموعة من التوصيات على النحو التالي:

1- النتائج:

- التمويل أداة مهمة تضمن بقاء المؤسسة و استمرارها، ولكي يتحقق هذا لبقاء لا بد من تحديد التمويل اللازم و المناسب الذي يعضم من ربحها و تقلل تكاليفها الى الحد الأدنى .
- للمؤسسة مصادر عديدة لتمويل احتياجاتها ، تختلف تكلفة مصدر كل منها وهدد يساعدها على انتقاء اهمها حسب ما بلائها من أهداف ونشاط المؤسسة و يبيتها.
- تعتمد مؤسسة صيدال على أموالها الخاصة ولكنها تلجأ للاستدانة لأجل تغطية احتياجاتها التي لم تغطيها الأموال الخاصة.
- التمويل الخارجي أحد أهم الطرق التي تستعملها المؤسسة لتوفير الموارد المالية لتغطية احتياجاتها التمويلية.

الاقتراحات:

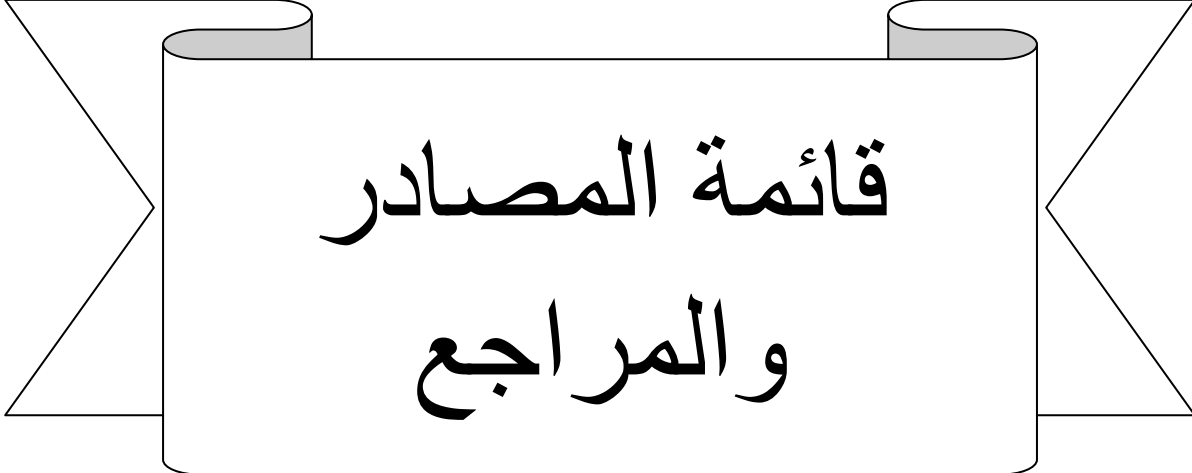
- قادتنا هذه الدراسة الى تقديم جملة من الاقتراحات هي:
- - على المؤسسة ضمان استقلاليتها المالية و سلطة اتخاذ القرار بالدرجة الأولى من خلال التقليل من الاعتماد على التمويل الخارجي؛
- - يمكن المؤسسة أن تستغل الفائض من رأس المال العامل لتوسيع استثماراتها المتاحة من أجل تعظيم النتيجة الاقتصادية؛
- - من أفضل للمؤسسة أن تحاول قدر الامكان الحفاظ على مصادرها الداخلية التي نستطيع القول انها المحرك الاساسي لاستمرارها.

آفاق البحث:

تناول هذا البحث سياسة تمويل الاستثمارات في المؤسسة الصناعية خلال الفترة 2013-2015 ولقد حاولنا الاجابة على الاشكالية المطروحة باستعمال طرق التحليل اعتمادا على المؤشرات و النسب مالية ، وتبين انها قد بينت و أظهرت الدور الكبير

و الاساسي الذي يلعبه التمويل في تغطية متطلبات المؤسسة، ونظرا لمحددات الموضوع التي جعلتنا نلفت اهتمامنا الي بعض الجوانب فإنه يبقى بعض المواضيع الأخرى التي هي صلة بالموضوع البحث.

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



قائمة المصادر
والمراجع

قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية:

1. . أحمد جميل توفيق، أساسيات الإدارة المالية، بدون طبعة ، دار النهضة العربية، لبنان ، 2003
2. بن قاسم سفيان "محاضرات في التسيير المالي " سنة ثالثة محاسبة 2002-2003 .
3. حياة زيد، دور التحليل الفني في إتخاذ قرار الاستثمار بالاسهم ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة بسكرة ، 2015.
4. خلدون براهيم شويحا "إدارة و تحيل المالي " دار وائل للنشر سنة 2011.
5. دربال سمية ، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشور، جامعة ورقلة، 2016 ، ص.63
6. زغود تير ، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير، جامعة ورقلة، 2009 .
7. زواويد فضيلة ، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق المكانيزمات الجديدة في الجزائر ، مذكرة مقدمة لنيل الماجستير ، جامعة محمد بوقرة، بومرداس ، 2008.
8. زيد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر و التوزيع ،عمان،الاردن،2007،
9. سعداوي موسى "محاضرات في التسيير المالي " للسنة ثالثة علوم التسيير سنة 2002-2003.
10. صيودة إناس، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير ، جامعة محمد بوقرة، بومرداس ، 2009.
- 11 عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية ، الدار الجامعية ، بيروت، لبنان ، 1991.
12. عبد الغفار حنفي، إدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية، 1993.
13. . فوار صالون حموي، مشكلات الاستئجار و أثرها في عملية إتخاذ القرار التمويلي الأمثل في تنفيذ الاستثمارات، مجلة جامعة دمشق، دمشق ، العدد الأول، 2005.
14. فوار صالون حموي، مشكلات الاستئجار و أثرها في عملية إتخاذ القرار التمويلي الأمثل في تنفيذ الاستثمارات، مجلة جامعة دمشق، دمشق ، العدد الأول ، 2005.
15. قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار ، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر و التوزيع ،عمان،2009.
16. كاضم جاسم العيساوي ، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات ، الطبعة الثانية ، دار المناهج، عمان ، الاردن، 2002.
17. مبارك لساوس ، التسيير المالي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2004..

18. مروان شحوط و كنجو عبود كنجو ، أسس الاستثمار ، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات ، غير منشور ، مصر ، 2008 .
19. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعرفة الاسكندرية، مصر، 2002.
20. نصر الدين مسعود، دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة تلمسان ، 2010،
21. نصر الدين نمري، الموازنة الاستثمارية و دورها في ترشيد الانفاق الاستثماري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل الماجستير في العلوم التسيير ، جامعة بومرداس ، 2009.
22. يوسف قريشي ، إلياس بن ساسي، التسيير المالي، دار وائل ، عمان ، 2006.

المجلات:

- فواز صالون حموي، مشكلات الايستئجار التمويلي و أثرها في عملية إتخاذ القرار التمويلي أمثل في تنفيذ الاستثمارات ، مجلة جامعة دمشق ، دمشق ، العدد الأول ، 2005.

المراجع باللغة الاجنبية:

- Pierre conso , farouk hemia, gestion financière de l entreprise, 9ème édition, dunod, France , 1999 .
- sylvie coussergus , Auto financement, paris, premier édition , 1984.
- P-A, laghet, la politique de financement des entreprise, 1 ére édition , presses universition de France, France, 1972 .
- Pierre conso ,farouk Hemia , gestion financière de l entreprise ,9 éme édition , dunod, France ,1999 .
- P-A laght ,la politique de financement des enterprise , 1 ére édition , press universitaires de France , France , 1972.

الملاحق

BILAN 2013

DESIGNATIONS	31/12/2013			31/12/2012
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00		58 268 550,00	
immobilisations incorporelles	198 535 044,63	185 023 704,17	13 511 340,46	20 550 643,13
immobilisations corporelles				
Terrains	4 525 499 753,87		4 525 499 753,87	4 583 697 150,84
Bâtiments	7 053 924 525,64	5 144 639 355,17	1 909 285 170,47	2 218 566 774,15
Autres immobilisations corporelles	15 034 995 143,67	13 031 820 034,20	2 003 175 109,47	2 841 007 825,61
immobilisations en concession	11 014 278,00	667 498,62	10 346 779,38	10 680 512,00
Immobilisations en cours	470 133 457,73		470 133 457,73	1 203 233 977,48
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 776 264 616,78		1 776 264 616,78	0,00
Autres participations et créances rattachées	129 167 575,00	53 886 445,21	75 281 129,79	159 137 625,18
Autres titres immobilisés				
prêts et autres actifs financiers non courants	109 092 099,30		109 092 099,30	30 169 720,32
Impôts différés actif	357 881 232,62		357 881 232,62	387 701 216,20
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	29 724 776 277,24	18 416 037 037,37	11 308 739 239,87	11 454 745 444,91
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	6 969 082 810,68	1 434 727 755,37	5 534 355 055,31	6 175 385 227,05
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 529 998 546,61	1 699 037 690,24	3 830 960 856,37	4 694 957 948,14
Autres débiteurs	1 865 186 534,90		1 865 186 534,90	353 436 040,24
Impôts	460 376 148,07	344 477 438,32	115 898 709,75	170 458 536,03
Autres actif courant	12 500 000,00		12 500 000,00	
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	2 018 559 989,19		2 018 559 989,19	18 642 816,89
Trésorerie	5 495 438 158,83	82 065 171,53	5 413 372 987,30	7 153 519 481,26
TOTAL ACTIFS COURANTS	22 351 142 188,28	3 560 308 055,46	18 790 834 132,82	18 566 400 049,61
TOTAL GENERAL ACTIF	52 075 918 465,52	21 976 345 092,83	30 099 573 372,69	30 021 145 494,52

BILAN 2013

DESIGNATIONS	31/12/2013			31/12/2012
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00		58 268 550,00	
immobilisations incorporelles	198 535 044,63	185 023 704,17	13 511 340,46	20 550 643,13
immobilisations corporelles				
Terrains	4 525 499 753,87		4 525 499 753,87	4 583 697 150,84
Bâtiments	7 053 924 525,64	5 144 639 355,17	1 909 285 170,47	2 218 566 774,15
Autres immobilisations corporelles	15 034 995 143,67	13 031 820 034,20	2 003 175 109,47	2 841 007 825,61
immobilisations en concession	11 014 278,00	667 498,62	10 346 779,38	10 680 512,00
Immobilisations en cours	470 133 457,73		470 133 457,73	1 203 233 977,48
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 776 264 616,78		1 776 264 616,78	0,00
Autres participations et créances rattachées	129 167 575,00	53 886 445,21	75 281 129,79	159 137 625,18
Autres titres immobilisés				
prêts et autres actifs financiers non courants	109 092 099,30		109 092 099,30	30 169 720,32
Impôts différés actif	357 881 232,62		357 881 232,62	387 701 216,20
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	29 724 776 277,24	18 416 037 037,37	11 308 739 239,87	11 454 745 444,91
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	6 969 082 810,68	1 434 727 755,37	5 534 355 055,31	6 175 385 227,05
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 529 998 546,61	1 699 037 690,24	3 830 960 856,37	4 694 957 948,14
Autres débiteurs	1 865 186 534,90		1 865 186 534,90	353 436 040,24
Impôts	460 376 148,07	344 477 438,32	115 898 709,75	170 458 536,03
Autres actif courant	12 500 000,00		12 500 000,00	
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	2 018 559 989,19		2 018 559 989,19	18 642 816,89
Trésorerie	5 495 438 158,83	82 065 171,53	5 413 372 987,30	7 153 519 481,26
TOTAL ACTIFS COURANTS	22 351 142 188,28	3 560 308 055,46	18 790 834 132,82	18 566 400 049,61
TOTAL GENERAL ACTIF	52 075 918 465,52	21 976 345 092,83	30 099 573 372,69	30 021 145 494,52

3.2. Passif

DESIGNATIONS	31/12/2013	31/12/2012
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves -(réserves consolidées)	9 421 690 281,30	8 767 303 972,03
Ecarts de réévaluation	435 055 761,63	645 898 091,73
Écart d'équivalence	556 004 893,04	0,00
Résultat Net	2 658 147 326,76	1 965 160 951,44
Autres capitaux propres -report à nouveau	319 161 089,57	28 874 721,33
Intérêts minoritaires	858 376 750,19	839 268 275,80
TOTAL I	16 748 436 102,49	14 746 506 012,33
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	2 911 046 961,36	1 851 741 010,35
Impôts (différés et provisionnés)	252 388 287,15	359 962 619,95
Autres dettes non courantes	493 645 268,24	
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 351 120 085,82	4 129 700 666,41
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	5 008 200 602,57	6 341 404 296,71
<u>PASSIFS COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 227 878 706,58	3 250 392 942,41
Impôts	564 464 142,35	551 586 033,66
Autres dettes	5 818 577 282,18	3 662 731 669,91
Trésorerie passif	732 016 536,52	1 468 524 539,53
TOTAL PASSIF COURANT III	8 342 936 667,63	8 933 235 185,51
TOTAL GENERAL PASSIF	30 099 573 372,69	30 021 145 494,55

3.3. Tableau de comptes de résultat

DESIGNATIONS	31/12/2013	31/12/2012
Chiffre d'affaires	11 461 847 581,90	13 895 054 472,57
Variation stocks produits finis et en cours	782 030 567,10	229 626 444,54
Production immobilisée		379 032,26
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	12 243 878 149,00	14 125 059 949,37
Achats consommés	-3 556 475 260,95	-5 246 886 845,95
Services extérieurs et autres consommations	-740 255 739,42	-914 334 046,84
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 296 731 000,37	-6 161 220 892,79
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	7 947 147 148,63	7 963 839 056,58
Charges de personnel	-3 848 442 866,21	-3 809 104 894,13
Impôts, taxes et versements assimilés	-211 018 083,50	-228 139 765,88
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 887 686 198,92	3 926 594 396,57
Autres produits opérationnels	123 256 224,16	372 976 278,55
Autres charges opérationnelles	-135 200 827,62	-207 496 681,94
Dotations aux amortis,provisions et pertes de valeur	-1 431 299 339,58	-2 144 929 104,62
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	501 957 026,14	575 024 462,14
V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 946 399 282,02	2 522 169 350,70
Produits financiers	73 629 153,44	100 796 850,14
Charges financières	-221 326 017,88	-225 135 653,69
VI - RESULTAT FINANCIER	-147 696 864,44	-124 338 803,55
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 798 702 417,58	2 397 830 547,15
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-500 440 495,49	-489 506 617,86
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-4 662 574,50	105 369 639,88
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 952 479 688,40	15 264 646 326,18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 658 880 340,81	-13 267 975 918,88
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 293 599 347,59	1 996 670 407,30
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-21 476,75	-3 985 277,20
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	-21 476,75	-3 985 277,20
X - RESULTAT DE L'EXERCICE	2 293 577 870,84	1 992 685 130,10
RESULTAT MINORITAIRES	70 792 332,18	27 524 178,66
Part dans le résultat dans stes mises en équivalence	293 777 123,74	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	2 658 147 326,76	1 965 160 951,44

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité

BILAN GROUPE AU 31/12/2014 « MISE EN EQUIVALENCE »

DESIGNATIONS	MONTANTS	AMORTS OU	MONTANTS	31/12/2013
	BRUTS	PROVISIONS	NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00	0,00	58 268 550,00	58 268 550,00
Immobilisations incorporelles	201 799 344,60	189 768 823,00	12 030 521,60	13 511 340,46
Immobilisations corporelles	0,00	0,00		
Terrains	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 525 499 753,87
Bâtiments	7 032 781 737,47	5 269 783 914,71	1 762 997 822,76	1 909 285 170,47
Autres immobilisations corporelles	15 300 746 959,15	13 696 697 490,28	1 604 049 468,87	2 003 175 109,47
Immobilisations en concession	87 528 246,00	1 266 904,74	86 261 341,26	10 346 779,38
Immobilisations en cours	2 502 907 388,68	0,00	2 502 907 388,68	470 133 457,73
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	
Titres mis en équivalences – entrepris/ associées	1 846 291 841,31	0,00	1 846 291 841,31	1 776 264 616,78
Autres participations et créances rattachées	102 167 575,00	53 136 586,28	49 030 988,72	75 281 129,79
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	
Prêts et autres actifs financiers non courants	103 321 318,61	0,00	103 321 318,61	109 092 099,30
Impôts différés actif	463 577 177,79	0,00	463 577 177,79	357 881 232,62
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	32 213 883 092,48	19 210 653 719,01	13 003 229 373,47	11 308 739 239,87
ACTIFS COURANTS	0,00	0,00		
Stocks et encours	7 103 810 877,97	1 496 894 537,00	5 606 916 340,97	5 534 355 055,31
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00		
Clients	5 136 249 341,15	1 687 454 939,36	3 448 794 401,79	3 830 960 856,37
Autres débiteurs	1 036 790 150,80	0,00	1 036 790 150,80	1 865 186 534,90
Impôts	601 389 838,47	345 347 828,24	256 042 010,23	115 898 709,75
Autres actif courant	18 795 412,47	0,00	18 795 412,47	12 500 000,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	2 018 559 989,19
Trésorerie	5 281 852 295,08	83 275 568,07	5 198 576 727,01	5 413 372 987,30
TOTAL ACTIFS COURANTS	22 197 447 905,13	3 612 972 872,67	18 584 475 032,46	18 790 834 132,82
TOTAL GENERAL ACTIF				30 099 573 372,69
	54 411 330 997,61	22 823 626 591,68	31 587 704 405,93	

GROUPES INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité

BILAN GROUPE AU 31/12/2014 « MISE EN EQUIVALENCE »

DESIGNATIONS	31/12/2014	31/12/2013
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	
Primes et réserves -(réserves consolidées)	11 282 665 927,33	9 421 690 281,31
Ecart de réévaluation	218 627 945,68	435 055 761,63
Écart d'équivalence	778 627 191,02	556 004 893,04
Résultat Net	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76
Autres capitaux propres -report à nouveau	371 301 688,91	319 161 089,57
Intérêts minoritaires	961 690 080,29	858 376 750,19
TOTAL I	17 590 664 386,45	16 748 436 102,49
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	3 383 163 695,36	2 911 046 961,36
Impôts (différés et provisionnés)	267 823 005,95	252 388 287,15
Autres dettes non courantes	3 456 705 764,33	493 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 381 034 485,26	1 351 120 085,82
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	8 488 726 950,90	5 008 200 602,57
<u>PASSIFS COURANTS</u>	0,00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 460 434 895,94	1 227 878 706,58
Impôts	363 939 782,75	564 464 142,35
Autres dettes	3 055 762 788,63	5 818 577 282,18
Trésorerie passif	628 175 601,26	732 016 536,52
TOTAL PASSIF COURANT III	5 508 313 068,58	8 342 936 667,63
TOTAL GENERAL PASSIF	31 587 704 405,93	30 099 573 372,69

الملحق رقم 06: جدول حسابات النتائج لسنة 2014

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité

BILAN GROUPE AU 31/12/2014 « MISE EN EQUIVALENCE »

DESIGNATIONS	31/12/2014	31/12/2013
Chiffre d'affaires	9 789 025 905,91	11 461 847 581,90
Variation stocks produits finis et en cours	47 596 284,29	782 030 567,10
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 836 622 190,20	12 243 878 149,00
Achats consommés	-3 017 970 352,54	-3 556 475 260,95
Services extérieurs et autres consommations	-815 279 475,31	-740 255 739,42
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-3 833 249 827,85	-4 296 731 000,37
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	6 003 372 362,35	7 947 147 148,63
Charges de personnel	-3 222 199 202,24	-3 848 442 866,21
Impôts, taxes et versements assimilés	-205 064 473,74	-211 018 083,50
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 576 108 686,37	3 887 686 198,92
Autres produits opérationnels	85 434 154,80	123 256 224,16
Autres charges opérationnelles	-204 467 978,10	-135 200 827,62
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 130 374 262,15	-1 431 299 339,58
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	292 035 551,31	501 957 026,14
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 618 736 152,23	2 946 399 282,02
Produits financiers	106 709 251,37	73 629 153,44
Charges financières	-157 011 457,30	-221 326 017,88
VI - RESULTAT FINANCIER	-50 302 205,93	-147 696 864,44
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 568 433 946,30	2 798 702 417,58
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-309 812 391,00	-500 440 495,49
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-90 261 226,37	4 662 574,50
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 320 801 147,68	12 942 720 552,74
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-8 971 918 366,01	-10 649 121 205,15
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 348 882 781,67	2 293 599 347,59
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-21 476,75
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-21 476,75
X - RESULTAT BRUT DE L'EXERCICE	1 348 882 781,67	2 293 577 870,84
Résultat minoritaires	14 686 721,26	70 792 332,18
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	114 182 050 ;29	293 777 123,74
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76

الملحق رقم 07: جدول ميزانية الأصول لسنة 2015

DESIGNATIONS	30/06/2015			30/06/2014	%
	MONTANTS BRUTS	AMORTS PROVISIONS	MONTANTS NETS		
ACTIFS NON COURANTS					
Écart d'acquisition (ou goodwill)	87 785 040,00	0,00	87 785 040,00	58 268 550,00	50,7%
Immobilisations incorporelles	202 259 344,60	191 271 498,35	10 987 846,25	14 037 426,69	-21,7%
Immobilisations corporelles					
Terrains	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 514 492 953,87	0,0%
Bâtiments	7 044 013 017,61	5 325 621 702,08	1 718 391 315,53	1 819 433 215,50	-5,6%
Autres immobilisations corporelles	15 285 154 038,84	13 852 912 360,95	1 432 241 677,89	1 835 145 801,42	-22,0%
Immobilisations en concession	87 528 246,00	1 566 607,80	85 961 638,20	86 428 207,57	-0,5%
Immobilisations en cours	3 256 560 663,17		3 256 560 663,17	1 458 637 985,84	123,3%
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalences - entreprises associées					
Autres participations et créances rattachées	1 055 650 175,00	55 369 026,74	1 000 281 148,26	1 001 763 729,79	-0,1%
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 205 123,44		107 205 123,44	100 237 767,66	7,0%
Impôts différés actif	458 964 575,48		458 964 575,48	362 292 814,58	26,7%
TOTAL ACTIF NON COURANTS	32 099 613 178,01	19 426 741 195,92	12 672 871 982,09	11 250 738 452,92	13%
ACTIFS COURANTS					
Stocks et encours	5 975 755 205,31	555 735 997,26	5 420 019 208,05	5 351 401 311,99	1%
Créances et emplois assimilés					
Clients	5 094 362 828,77	1 687 266 305,52	3 407 096 523,25	3 538 402 513,97	-4%
Autres débiteurs	1 135 216 072,98		1 135 216 072,98	1 047 833 174,93	8%
Impôts	468 483 321,38	345 347 828,24	123 135 493,14	229 968 509,76	-46%
Autres actif courant	33 166 666,67		33 166 666,67	27 500 000,00	21%
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19		3 018 559 989,19	3 018 559 989,19	
Trésorerie	5 900 344 946,86	83 275 568,07	5 817 069 378,79	4 989 261 999,93	17%
TOTAL ACTIFS COURANTS	21 625 889 031,16	2 671 625 699,09	18 954 263 332,07	18 202 927 499,77	4%
TOTAL GENERAL ACTIF	53 725 502 209,17	22 098 366 895,01	31 627 135 314,16	29 453 665 952,69	7%

الملحق رقم 08: جدول ميزانية الخصوم لسنة 2015

PASSIF

DESIGNATIONS	30/06/2015	30/06/2014	%
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00	0%
Capital non appelé			
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 071 886 300,24	11 282 665 290,96	7%
Ecart de réévaluation	181 535 293,34	327 450 488,04	-45%
Écart d'équivalence			
Résultat Net	1 044 198 909,11	825 046 165,03	27%
Autres capitaux propres -report à nouveau	92 515 563,87	197 780 404,39	-53%
Intérêts minoritaires	998 450 049,16	824 135 046,84	21%
TOTAL CAPITAUX PROPRES I	16 888 586 115,72	15 957 077 395,26	6%
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières	4 060 607 731,71	2 736 300 646,24	48%
Impôts (différés et provisionnés)	267 823 005,95	252 388 287,15	6%
Autres dettes non courantes	3 456 572 927,58	3 380 457 469,83	2%
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 503 344 092,45	1 413 893 377,56	6%
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	9 288 347 757,69	7 783 039 780,78	19%
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés	1 292 897 310,30	1 275 806 442,51	1%
Impôts	52 574 281,78	57 375 889,59	-8%
Autres dettes	3 487 237 598,37	3 687 793 995,03	-5%
Trésorerie passif	617 492 250,30	692 572 449,52	-11%
TOTAL PASSIF COURANT III	5 450 201 440,75	5 713 548 776,65	-5%
TOTAL GENERAL PASSIF	31 627 135 314,16	29 453 665 952,69	7%

COMPTES DE RESULTAT

DESIGNATIONS	30/06/2015	30/06/2014	%
Chiffre d'affaires	5 189 052 726,31	4 830 485 976,56	7%
Variation stocks produits finis et en cours	161 061 494,82	19 060 726,05	745%
Production immobilisée			
Subvention d'exploitation			
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	5 350 114 221,13	4 849 546 702,61	10%
Achats consommés	-1 693 349 507,45	-1 428 580 030,60	19%
Services extérieurs et autres consommations	-537 434 698,49	-343 206 561,98	57%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-2 230 784 205,94	-1 769 786 592,58	26%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	3 119 330 015,19	3 079 760 110,03	1%
Charges de personnel	-1 649 501 757,26	-1 711 434 414,01	-4%
Impôts, taxes et versements assimilés	-83 379 678,17	-77 317 174,11	8%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 386 448 579,76	1 291 008 521,91	7%
Autres produits opérationnels	22 222 047,66	48 261 017,31	-54%
Autres charges opérationnelles	-41 437 469,46	-65 323 412,01	-37%
Dotations aux amortissements et pertes de valeur	-411 594 711,72	-537 855 741,02	-23%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	123 603 339,78	82 440 402,43	50%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 079 241 786,02	818 530 788,62	32%
Produits financiers	49 949 264,53	29 012 536,34	72%
Charges financières	-63 332 359,73	-58 896 760,85	8%
VI - RESULTAT FINANCIER	-13 383 095,20	-29 884 224,51	-55%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 065 858 690,82	788 646 564,11	35%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-10 000,00	0,00	
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	20 463 448,93	4 411 581,96	364%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	5 545 888 873,10	5 009 260 658,69	11%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-4 500 503 631,21	-4 216 202 512,62	7%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 045 385 241,89	793 058 146,07	32%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X - RESULTAT BRUT DU SEMESTRE	1 045 385 241,89	793 058 146,07	32%
Résultats minoritaires	-1 186 332,78	31 988 018,96	-104%
X - RESULTAT DU SEMESTRE	1 044 198 909,11	825 046 165,03	27%



الصفحة	العنوان
III	الاهداء
IV	التشكرات
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الملاحق
VIII	قائمة الرموز و الاختصارات
أ	المقدمة
الفصل الأول: الادبيات النظرية لسياسة تمويل الاستثمارات	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الادبيات النظرية للاستثمار و سياسة التمويلية
3	المطلب الأول: الاستثمار
3	الفرع الأول: مفهوم الاستثمار و أهميته.
4	الفرع الثاني : تصنيفات الاستثمار و اهدافه
6	الفرع الثالث : محددات الاستثمار و أهدافه
7	المطلب الثاني: تمويل الاستثمارات داخل المؤسسة
7	الفرع الأول: مفاهيم عممة حول التمويل
8	الفرع الثاني: مصادر تمويل الاستثمار
13	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية
13	المطلب الأول: بعض دراسات و الاطروحات العلمية السابقة
15	المطلب الثاني: المقارنة بين الدراسات و الإضافة العلمية
16	خلاصة
الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية	
18	تمهيد
19	المبحث لأول: نظرة عامة حول مجمع صيدال
19	المطلب الأول: النشأة و التطور للمجمع
21	المطلب الثاني: تعريف بمجمع صيدال أهدافه و مهامه

23	المطلب الثالث: البنية التنظيمية للمجمع :
24	المبحث الثاني: دراسة تحليلية لطرق تمويل في المؤسسة
24	المطلب الأول: أدوات و طرق تحليل المالي لمستعملة في تحليل الموضوع
24	الفرع الأول : الميزانية المالية و الميزانية المالية المختصرة
25	الفرع الثاني: التحليل بواسطة المؤشرات المالية
27	الفرع الثالث : احتياج رأس المال العامل و الخزينة :
28	الفرع الرابع: التحليل بواسطة النسب المالية
31	الفرع الخامس: مصادر التمويل الاستثمار.
32	المطلب الثاني: الميزانيات المالية و تحليل بواسطة المؤشرات و النسب المالية
32	الفرع الأول: الميزانيات المالية للمؤسسة
33	الفرع الثاني: التحليل بواسطة المؤشرات و النسب المالية
39	المطلب الثالث: دراسة مصادر تمويل الاستثمارات
41	خلاصة الفصل
42	خاتمة
45	قائمة المراجع
48	الملاحق
59	الفهرس