

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

## المدرسة العليا للتجارة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم التجارية والمالية وهي جزء من متطلبات درجة الحصول على هذه الشهادة

التخصص: مالية المؤسسة

الموضوع:

أثر مصادر التمويل على الوضع المالي في المؤسسة  
الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة الخزف الصحي بالميلية – جيجل -

S.C.S

تحت إشراف الأستاذة:  
بوزملا فائزة

إعداد الطالب:  
هزوات هارون

مكان التربص: مؤسسة الخزف الصحي (S.C.S) بالميلية – جيجل –  
فترة التربص (30 يوم): من: 01 فيفري 2014 إلى: 01 مارس 2014

# الهدايا

أهدي ثمرة هذا العمل:

إلى أُمي الغالية التي أدعو ربي أن يحفظها لي؛

إلى روح من تحمل عناء تربيّتي والذي رحمه الله؛

إلى جميع أهلي وكل عائلة هزوات من قريب أو بعيد؛

إلى كل زملائي بالمدرسة العليا للتجارة وكل أصدقائي الذين أعرفهم ويعرفونني؛

إلى كل أساتذة مسيرة الدراسية.

هارون

# شكر وتقدير

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم و المعرفة و أعاننا على أداء

هذا الواجب ووقفنا إلى انجاز هذا العمل

أتوجه بجزيل الشكر و الامتنان إلى كل من ساعدني من قريب أو  
بعيد على انجاز هذا العمل و في ما واجهته من صعوبات و اخص

بالذكر الأستاذة المشرفة "بوزملال فايزة" التي لم تبخل

علي بتوجيهاتها و نصائحها القيمة التي كانت عوناً لي

في إتمام هذا البحث، و كما اشكر جميع عمال مؤسسة

الخزف الصحي بالميلية ، و أخص بالذكر كل من السيد: المسؤول الأول

عن المؤسسة دفاص عبد الكريم، زوبير و ليثيم.

لما بذلوه من عون و مساعدة طيلة التربص بالمؤسسة.

هارون

الفهرس

## الفهرس العام

.....	الشكر
.....	الإهداء
.....	قائمة الأشكال
.....	قائمة الجداول
.....	مقدمة عامة
.....	أ- ب- ت
الفصل الأول: مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية	
01 .....	تمهيد
02 .....	المبحث الأول: مفاهيم حول تمويل المؤسسة الاقتصادية
02 .....	المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية ووظيفتها المالية
06 .....	المطلب الثاني: مفهوم وأصناف التمويل
09 .....	المبحث الثاني: مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية
09 .....	المطلب الأول: مصادر التمويل طويلة الأجل
18 .....	المطلب الثاني: مصادر التمويل متوسطة الأجل
20 .....	المطلب الثالث: مصادر التمويل قصيرة الأجل
23 .....	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: تحليل الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية	
25 .....	تمهيد
26 .....	المبحث الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة
26 .....	المطلب الأول: نظريات الهيكل المالي للمؤسسة
30 .....	المطلب الثاني: تكلفة الأموال
36 .....	المبحث الثاني: تحليل الوضع المالي

36	المطلب الأول: تحليل الوضع المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي .....
42	المطلب الثاني: تحليل الوضع المالي باستخدام النسب المالية.....
50	خلاصة الفصل.....
	الفصل الثالث: دراسة حالة بمؤسسة الخزف الصحي بالميلية (SCS)
52	تمهيد.....
53	المبحث الأول: تقديم مؤسسة الخزف الصحي بالميلية.....
54	المطلب الأول: التطور التاريخي للمؤسسة وموقعها.....
54	المطلب الثاني: مجال نشاط المؤسسة، حجمها وأهدافها.....
57	المطلب الثالث: دراسة الهيكل التنظيمي للمؤسسة (SCS).....
61	المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية للمؤسسة (SCS).....
61	المطلب الأول: إعداد الميزانيات المالية للسنوات المدروسة.....
67	المطلب الثاني: التحليل بواسطة مؤشرات التوازن المالي.....
70	المطلب الثالث: التحليل بواسطة النسب المالية.....
77	خلاصة الفصل الثالث.....
79	الخاتمة العامة.....
	قائمة المراجع
	الملاحق
	الملخص

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
10	مراحل تشكيل التمويل الذاتي	(1-1)
27	الهيكل المالي حسب النظرية التقليدية	(1-2)
29	تأثير الضرائب على الهيكل المالي للمؤسسة	(2-2)
37	رأس المال العامل من أعلى وأسفل الميزانية	(3-2)
39	احتياجات رأس المال العامل	(4-2)
60	الهيكل التنظيمي لمؤسسة الخزف الصحي SCS	(1-3)
68	تغيرات رأس المال العامل للفترة (2011-2013)	(2-3)
69	تغيرات احتياجات رأس المال العامل للفترة (2011-2013)	(3-3)
70	تغيرات الخزينة خلال الفترة (2011-2013)	(4-3)

## قائمة الجداول

الصفحة	البيان	رقم الجدول
55	أهم المواد الأولية المستعملة	(1-3)
56	توزيع المستخدمين في "مؤسسة الخزف الصحي بالميلية" على الوظائف الرئيسية حسب مؤهلاتهم (في 2013/12/31)	(2-3)
61	جانب الميزانية المالية الأصول لسنوات 2013-2012-2011	(3-3)
62	جانب الميزانية المالية الخصوم لسنوات 2013-2012-2011	(4-3)
63	حسابات جدول النتائج لسنوات 2013-2012-2011	(5-3)
64	جانب الأصول للميزانية المالية المختصرة لسنوات 2012-2011-2013	(6-3)
64	جانب الخصوم للميزانية المالية المختصرة لسنوات (2011-2012-2013)	(7-3)
65	تغيرات عناصر الأصول خلال الفترة (2011-2013)	(8-3)
66	تغيرات عناصر الخصوم (2011-2013)	(9-3)
67	حساب قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة	(10-3)
67	حساب رأس المال العامل	(9-3)
68	حساب احتياج رأس المال العامل	(10-3)
69	حساب الخزينة	(11-3)
70	حساب نسبة التمويل الدائم	(12-3)
71	حساب نسبة التمويل الخاص	(13-3)
71	حساب نسبة التمويل الخارجي	(14-3)
72	حساب نسبة السيولة العامة	(15-3)
72	حساب نسبة السيولة المختصرة	(16-3)
73	حساب نسبة السيولة الحالية	(17-3)
73	حساب نسبة المديونية الإجمالية	(18-3)
74	حساب نسبة الاستقلالية المالية	(19-3)

74	حساب نسب النشاط	(20-3)
75	حساب نسبة المردودية الاقتصادية	(21-3)
75	حساب نسبة المردودية المالية	(22-3)
76	حساب نسب النمو	(23-3)

الله الله

مقدمة عامة:

إن تمويل المؤسسة بالأموال اللازمة لإنشائها أو توسيعها والطرق التي تحصل بها المؤسسات على ما تحتاجه للقيام بنشاطها الشغل الشاغل الذي يهتم به مسير المؤسسة، لأنه بقدر ما يكون حجم التمويل مناسباً ويحسن استثماره بقدر ما يكون العائد أو الربح الذي يعتبر أهم هدف لأي مسير نشاطاً اقتصادياً كبيراً، وحتى يتم بلوغ هذا الهدف على مستوى المؤسسة الاقتصادية كان لابد من إيجاد الأساليب التمويلية الكفيلة برفع الكفاءة الاقتصادية وزيادة الطاقة الإنتاجية من خلال الاستخدام الأمثل لمختلف الموارد المتاحة وخاصة الموارد المالية بما يعود عليها بأعلى الفوائد وبأقل التكاليف، إضافة إلى محاولة التكيف مع المحيط وذلك باستغلال القوانين والتشريعات التي تكفل استقطاب رؤوس الأموال واستثمارها أحسن استثمار بما يضمن بقاء المؤسسة واستمرارها وقدرتها على المنافسة بقوة.

لذلك يعتبر التمويل من المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات المتزايدة التي تواجه المؤسسة كالمنافسة والرغبة في التوسع لمواجهة الظروف الطارئة وهو عنصر أساسي للاستمرار في نظامها، ولهذا لا يمكن لأي مؤسسة أو مشروع أن يحقق أهدافه أو يطبق خطته دون هذا العنصر الحيوي.

لذا فقبل القيام بأي نشاط على مستوى المؤسسة أو إنشاء مشروع يجب البحث عن مصادر تمويلية، سواء كانت هذه المصادر داخلية (ذاتية) أو خارجية بالقدر الكافي وفي الوقت المناسب وبأقل التكاليف، لكن هل الحصول على أحسن الموارد المالية كفيلاً بأن يضمن للمؤسسة هيكل و وضع مالي جيد؟ إن واقعنا اليومي في الحقيقة يعكس ذلك حيث كثيراً ما توفرت للمؤسسات خاصة الجزائرية مصادر تمويلية كافية ولكنها في كل مرة تعلن عن وقوعها في حالات عجز مالي وتعرضها للعديد من الهزات المالية التي أدت إلى إفلاسها وحلها رغم أنها في العديد من المرات كانت تستفيد من إعانات من طرف السلطات العمومية وضخ أموال ضخمة من أجل إعادة تأهيلها من جديد ولكن في كل مرة يتبين أنها تواجه مشكلة التمويل. إذن فإن أي مسير لمؤسسة اقتصادية يسعى لتحقيق أهدافها والتي من أهمها تعظيم قيمتها، وذلك بالمفاضلة بين العديد من مصادر التمويل المتاحة، فإن لأي عملية تمويل لها عدة آثار علي المؤسسة والتي من أهمها الوضع المالي لها.

من خلال ما سبق يمكن طرح إشكالية البحث كما يلي:

ما هي مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة لتمويل نشاطها والتوليفة المثلى لذلك؟ ، وكيف ستؤثر هذه المصادر على الوضعية المالية للمؤسسة؟.

يتفرع التساؤل أعلاه، إلى الأسئلة الفرعية الآتية :

- ما المقصود بالتمويل؟ وما هي وسائله المتاحة و كيف يتم تقييم تكلفة هذه المصادر؟
- ما هي التوليفة المثلى لتمويل مشاريع المؤسسة؟
- كيف تؤثر هذه المصادر على الوضع المالي للمؤسسة؟

للإجابة على هذه التساؤلات قمنا بوضع الفرضيات التالية:

1. يعتبر التمويل المحرك الأساسي لنشاط المؤسسة الذي يساهم في توسعها ونموها.
2. تتنوع وسائل التمويل، ويتم اختيار التوليفة المثلى لتمويل مشاريع المؤسسة حسب طبيعة الهيكل المالي و الوضعية المالية .
3. تؤثر مصادر التمويل على الوضع المالي للمؤسسة.

### أهمية الموضوع

تبرز أهمية الموضوع في إظهار مدى أهمية انتهاج سياسات تمويلية مناسبة من أجل السير الحسن لنشاط المؤسسة، وكذلك إبراز السبل المناسبة لأي مسير مالي من أجل الاستغلال الجيد للموارد المالية المتاحة لها، وذلك نظرا لصعوبة الحصول على مصادر التمويل المناسبة، خصوصا في ظل تزايد حدة المنافسة وسعي الأفراد لاستثمار أموالهم في أكثر المؤسسات نجاحا، وفي ظل الصعوبات التي أصبحت تفرضها البنوك لمنح القروض، مما يستدعي انتهاج السياسات التمويلية التي تناسب وضع المؤسسة في القطاع الذي تنشط فيه.

### الدوافع الشخصية لاختيار هذا الموضوع

- إن دوافع اختيار هذا الموضوع دون غيره من المواضيع تتمثل فيما يلي:
- الشعور بأهمية ومكانة موضوع تمويل المؤسسات في ظل التطورات المتلاحقة.
  - إمكانية البحث ممكنة وذلك لأن الموضوع قابل للبحث والدراسة من أجل الوصول إلى نتائج ملموسة من خلال إجراء التربص في المؤسسات.
  - الميل الشخصي للبحث في مواضيع ذات صلة بتسيير المؤسسات وخاصة في المواضيع المالية والمحاسبية.
  - موضوع البحث شهد تطورات كبيرة لذلك وجب الإطلاع على هذه التطورات من أجل معرفة مدى مواكبة المؤسسة الجزائرية لها.

يمكن تلخيص مبررات هذه الدوافع فيما يلي:

- التعرف على مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسات.
- معرفة كيفية المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل المتاحة.
- دراسة التأثيرات على الوضع المالي للمؤسسة المترتبة عن كل سياسة تمويلية منتهجة.
- استعمال مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم أثر السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة.

### المنهج المتبع:

يتم الاعتماد في معالجة هذه الإشكالية وإثبات صحة الفرضيات على المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتبر المنهج المناسب لمثل هذه المواضيع وذلك بالدراسة والتحليل للنتائج المتحصل عليها، حيث تم استعمال المنهج الوصفي في تعريف مختلف المصطلحات الخاصة بالجانب النظري، أما المنهج التحليلي فهو يخص الجانب التطبيقي وذلك لتحليل الوثائق والقوائم المالية لمؤسسة SCS محل التربص، وهذا بأخذ المعطيات والبيانات اللازمة والقيام بتحليلها واستخلاص النتائج.

### هيكل البحث:

لقد تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول، فصلين نظريين وفصل تطبيقي كما يلي:

**الفصل الأول:** تناول مختلف المصادر المتاحة للمؤسسة وذلك بدراسة ماهية المؤسسة الاقتصادية ووظيفتها المالية، واستعراض لمختلف مصادر التمويل طويلة ، متوسطة وقصيرة الأجل.

**الفصل الثاني:** تطرق إلى تحليل الوضع المالي للمؤسسة بتحليل الهيكل المالي ودراسة التوازنات المالية باستخدام مؤشرات التوازن والنسب المالية.

**الفصل الثالث:** خصص هذا الفصل للجانب التطبيقي من الدراسة، بإسقاط المعلومات النظرية على الواقع العملي لمؤسسة الخزف الصحي بالميلية وذلك لفترة (2011-2013) من خلال إبراز طرق التمويل لنشاط المؤسسة باستعراض القوائم المالية لها وتحليلها باستخدام قدرة التمويل الذاتي ومؤشرات التوازن المالي والنسب المالية.

الفصل الأول

**تمهيد:**

تعتبر المؤسسة الاقتصادية المحرك الأساسي للاقتصاد في أي دولة، كونها القاعدة الأساسية لسياسة التنمية و الركيزة التي يقوم عليها البناء الاقتصادي و الاجتماعي، ولضمان استمرارها ونموها والعمل على تحقيق إستراتيجياتها وأهدافها تحتاج بشكل دائم إلى عنصر حيوي وأساسي المتمثل في التمويل الذي يعتبر عصب الحياة الاقتصادية لها لمزاولة نشاطها الاستغلالي أو الاستثماري أو كلاهما بصورة طبيعية وفي أحسن الظروف، لذا تعمل المؤسسة جاهدة لتغطية احتياجاتها المالية عن طريق مواردها الداخلية (الذاتية)، فعدم كفاية هذه الموارد يحتم عليها اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية سواء كانت أموال الملكية أو أموال مقترضة (استدانة )، وبناءا على ذلك سنتطرق في هذا الفصل إلى مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة.

وتم تقسيم هذا الفصل إلى:

المبحث الأول: مفاهيم حول تمويل المؤسسة الاقتصادية

المبحث الثاني: مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية

### المبحث الأول: مفاهيم حول تمويل المؤسسة الاقتصادية

يعتبر التمويل احد الركائز الأساسية لنشاط المؤسسة الاقتصادية وتطورها واستمرارها، وتظهر الحاجة إلى التمويل في المؤسسة إما بسبب السياسة الاقتصادية للمؤسسة التي تحاول استغلال كل إمكانياتها في خلق ثروة جديدة تضمن لها حصتها في السوق، أو لتوسيع نشاطها الاقتصادي في المجتمع. و من خلال هذا المبحث نحاول إبراز مفهوم التمويل وعلاقته بالمؤسسة الاقتصادية .

### المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية ووظيفتها المالية

إن موضوع المؤسسة الاقتصادية كان وما زال مجالاً واسعاً للدراسات العلمية والاقتصادية و الأبحاث النظرية والميدانية، باعتبارها النواة الأساسية في أيّ نشاط اقتصادي للمجتمع، فمفهوم المؤسسة الاقتصادية شهد تطوراً واختلافاً متماشياً مع التطور الاقتصادي، الاجتماعي والتكنولوجي.

### أولاً: مفهوم المؤسسة الاقتصادية، خصائصها وأهدافها

#### 1. مفهوم المؤسسة الاقتصادية:

من الصعب إعطاء مفهوم شامل للمؤسسة الاقتصادية، نظراً للتطور السريع للمفاهيم الاقتصادية، الاجتماعية والعلمية والاختلاف في أفكار وآراء المفكرين الاقتصاديين، ومن أهم المفاهيم نجد:

**المفهوم الأول:** " المؤسسة منظمة تعني مجموعة أشخاص مجتمعين من أجل الوصول إلى أهداف معينة، كل منظمة لها أنظمة، معايير وقيم تقوم بوضع مجموعة عقوبات ومكافآت لجعل عناصرها يتقيدون بما تنتظر المنظمة من المساهمين فيها"<sup>1</sup>.

**المفهوم الثاني:** " المؤسسة هي كل تنظيم اقتصادي مستقل مالياً في إطار قانوني اجتماعي معين، هدفه دمج عوامل الإنتاج أو تبادل السلع والخدمات بين أعوان اقتصاديين آخرين بغرض تحقيق نتيجة ملائمة، وهذا ضمن شروط اقتصادية تختلف باختلاف الزمن والمكان الذي توجد فيه وتبعاً لحجم ونوع النشاط"<sup>2</sup>.

**المفهوم الثالث:** " المؤسسة هي الوحدة الاقتصادية التي تمارس النشاط الإنتاجي والنشاطات المتعلقة بها من تخزين، شراء وبيع من أجل تحقيق الأهداف التي أوجدت من أجلها المؤسسة"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>ناصر دادي عدون، المؤسسة الاقتصادية، دار المحمدية العامة، الجزائر، ص17

<sup>2</sup> ناصر دادي عدون نفس المرجع السابق، ص17.

<sup>3</sup> Lassary, Economie de l'entreprise, ELDAR ELOTHMANIA, Alger, 2007, P7.

**المفهوم الرابع:** " المؤسسة منظمة اقتصادية تتكون من وسائل بشرية، مالية ومادية تستعمل من أجل إنتاج منتجات وعرضها في السوق سواء كانت سلع أو خدمات".<sup>1</sup>

من خلال المفاهيم السابقة، هناك عدة زوايا تمّ من خلالها إعطاء مفهوم المؤسسة الاقتصادية، فمنها من يركّز على الجانب المادي باعتبارها دالة إنتاج تهدف إلى تحقيق الإرباح، ومن جهة الجانب الاجتماعي فهي منظمة بالدرجة الأولى، وهناك من يدمج بين العنصرين ويرى أنها عبارة عن نظام مفتوح ومتكامل بين العنصرين السابقين.

ومنه نستنتج أن المؤسسة الاقتصادية عبارة عن مجموعة من الأنظمة الفرعية سواء كانت مالية، مادية و بشرية تتداخل وتتفاعل فيما بينها لتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية.

## 2. خصائص وأهداف المؤسسة الاقتصادية

باعتبار المؤسسة الاقتصادية كيان اقتصادي واجتماعي، فهي تتميز بخصائص وأهداف مختلفة.

### 2-1- خصائص المؤسسة الاقتصادية: تتصف بخصائص عدة منها<sup>2</sup>:

- للمؤسسة الاقتصادية شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها لحقوق وصلاحيات أو من حيث واجباتها ومسئولياتها.

- القدرة علي الإنتاج سواء سلع أو خدمات أو أداء الوظيفة التي وجدت من أجلها.

- القدرة على البقاء بما يكفل لها من تمويل كاف وظروف سياسية مواتية وعمالة كافية والتكيف مع الظروف المحيطة بها.

- التحديد الواضح للأهداف، السياسات، البرامج وأساليب العمل، فكل مؤسسة تضع الأهداف سواء كانت نوعية أو كمية على غرار رقم الأعمال والحصص السوقية.

- خاصية الهيكله الملائمة، وهذه الخاصية تعبر عن الكيفية التي يتم فيها تنظيم المسؤوليات و اتخاذ القرارات وتفاعلها والعلاقة بين الوظائف والأقسام الملائمة والفعّالة، مما يساعد على تحقيق الأهداف والأداء الجيّد والحسن للمؤسسة.

**2-2- أهدافها:** تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق عدة أهداف تختلف باختلاف طبيعة ميدان نشاطها ونجد منها<sup>3</sup>:

الأهداف الاقتصادية: يمكن حصر الأهداف الاقتصادية فيما يلي:

<sup>1</sup> عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص4.

<sup>2</sup> عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص25.

<sup>3</sup> ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص25.

- تحقيق الربح: تسعى المؤسسة إلى تحقيق هذا الهدف من أجل الحفاظ على مكانتها لأجل استمرارها، خاصة إذا كانت في طور النمو، أو الحفاظ على مستوى معين من نشاطها، بالإضافة إلى أنها تهدف إلى تحقيق الربح من أجل الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير من جهة والتوسع من جهة أخرى.

- تحقيق احتياجات و متطلبات المجتمع: عندما تقوم المؤسسة بعملية تصريف وبيع إنتاجها من السلع والخدمات لتغطية التكاليف المترتبة عن عملية الإنتاج والتوزيع، فإنها تكون قد قامت بتغطية وتحقيق احتياجات المستهلكين المتواجدين في المجتمع، فهي تحقق هدفين في نفس الوقت هدف تغطية طلب المجتمع وهدف تحقيق الأرباح.

الأهداف الاجتماعية: يمكن حصرها في النقاط التالية:

- ضمان مستوى مقبول من الأجور: يعتبر العمال العنصر الحيوي للمؤسسة الاقتصادية، فهم المستفيدون الأوائل من نشاط المؤسسة حيث يتقاضون أجورا مقابل عملهم، ويعتبر هذا الأجر حقا مضمونا وشرعا وعرفا، إلا أن حجم مستوى الأجور تتراوح بين الارتفاع والانخفاض وهذا حسب طبيعة المؤسسات والنظام الاقتصادي السائد في المجتمع.

- توفير تأمينات، ووسائل ترفيهية للعمال: حيث تسعى المؤسسة توفير بعض التأمينات مثل التأمين ضد حوادث العمل والتأمين الصحي والتقاعد عن العمل. كما توفر وسائل ترفيهية وثقافية لعمالها وهذا تأثير إيجابي على مستوى العامل الفكري والرضا بتحسين مستواه، الذي يعتبر دافع وعامل لزيادة كفاءته الإنتاجية.

الأهداف التكنولوجية: نذكر منها:

- البحث والتنمية: تماشيا مع التطور والتقدم التكنولوجي تلجأ المؤسسة إلى إنشاء وتوفير إدارة أو مصلحة خاصة بعملية تطوير وسائل والطرق الإنتاجية علميا، لتصل إلى نسبة عالية من الأرباح، ولقد أعطى لهذا النوع من البحث اهتماما أكبر من طرف المؤسسات مما سمح بخلق تنافس فيما بينها مما يؤدي إلى التأثير على الإنتاج ورفع المردودية الإنتاجية فيها.

وهناك أهداف أخرى تدخل في ترقية الاقتصاد الوطني منها:

- التكامل الاقتصادي على المستوى الكلي.
- رفع مستوى المعيشي لإفراد المجتمع وامتصاص الفائض من اليد العاملة.

ثانيا: الوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية

تمارس المؤسسة الاقتصادية العديد من الوظائف لضمان بقائها ونموها، ولتجسيد ذلك لابد من إيجاد قالب تنظيمي يضمن التوزيع المتناسق بين الأدوار والوظائف داخل المؤسسة

بصفة تكاملية ونمط تسييري يتصف بالفعالية والكفاءة. ومن أهم وأدق هذه الوظائف نجد الوظيفة المالية.

### 1. مفهوم الوظيفة المالية:

لقد تعددت مفاهيم الوظيفة المالية وفقا لمختلف وجهات النظر حول خصائصها، دورها وأهدافها في المؤسسة الاقتصادية، فالوظيفة المالية هي: " مجموعة مهام وعمليات، تسعى في مجموعها إلى البحث عن الأموال في مصادرها الممكنة بالنسبة للمؤسسة، وفي إطار محيطها المالي بعد تحديد الحاجات التي تريدها من الأموال من خلال برامجها وخططها الاستثمارية وكذا برامج تمويلها وحاجاتها اليومية، ثم تأتي عملية اتخاذ القرار باختيار أحسن الإمكانيات التي تسمح بتحقيق خططها ونشاطها بشكل عادي مع الأخذ بعين الاعتبار عامل الزمن ودوره في ذلك"<sup>1</sup>.

وهناك من يعرف الوظيفة المالية على: " أنها احدي وظائف المؤسسة التي تشمل تنظيم الأموال فيها وتخطيطه والرقابة عليه وتكوين المدراء الماليين والتحفيز المالي للأفراد في المؤسسة"<sup>2</sup>.

فالوظيفة المالية تسهر على اختيار المزيج الملائم من أموال خاصة أو تمويل ذاتي، وديون بمختلف استحقاقها والذي يحقق لها أحسن مردودية بالكمية المناسبة والتكلفة الملائمة في الوقت المناسب.

### 2. خصائص الوظيفة المالية:

تتميز الوظيفة المالية على غيرها من وظائف المؤسسة فيما يلي<sup>3</sup>:

- أنها ذات علاقة وثيقة بكافة أنشطة المؤسسة، حيث أن جميع هذه النشاطات تعتمد بشكل مباشر أو غير مباشر على المورد المالي.
- إن اتخاذ أي قرار مالي هو قرار ملزم لإدارة المؤسسة ولا يمكن الرجوع عن هذا القرار إلا بخسائر قد تكون فادحة وتؤثر على بقاء المؤسسة.
- نتائج القرارات المالية لا تظهر مباشرة بل قد تستغرق وقتا طويلا مما يؤدي إلى صعوبة اكتشاف الأخطاء وإصلاحها و تعرضها للمخاطر.

### 3. الأدوار الأساسية للوظيفة المالية

يتوقف دور الوظيفة المالية على الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها والمرتبطة بالبيئة المالية و حمايتها من المخاطر المالية الداخلية والخارجية، ومن بين الأدوار نجد<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> ناصر دادي عدون، نفس المرجع السابق، ص: 259

<sup>2</sup> عبد الستار السياح، د/سعود العامري، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثالثة، 2007، ص: 14.

<sup>3</sup> عاطف جابر عبد الرحيم، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008، ص: 51.

- ضمان تمويل الاحتياجات المالية (الاستثمارات ودورة الاستغلال) عن طريق التمويل طويل الأجل ومتوسط الأجل وقصير الأجل، بما يحقق التوازن المالي للمؤسسة.
- تحقيق مستوى مرتفع للمردودية المالية والاقتصادية وتغطية المخاطر التي تؤدي إلى انخفاضها.
- تساعد الوظيفة المالية المسيرين على وضع الخطط والتنسيق بين مختلف وظائف المؤسسة وإدارة المخاطر التي قد تواجهها.

### المطلب الثاني: مفهوم وأصناف التمويل

نتطرق في هذا المطلب إلى:

#### أولاً: مفهوم التمويل

يمكن إبراز مفهوم التمويل من خلال المفاهيم التالية:

- يعرف التمويل: "على أنه مجموعة من الأسس والحقائق التي تعامل في تدبير الأموال وكيفية استخدامها لإنشاء مؤسسة أو شركة وضمن سير نشاطها و كذا توسيعها، كل الموارد التي تجعل الشركة تنتج أكثر في ظروف أحسن مما يجعلها قادرة على تحقيق تدفقات نقدية"<sup>2</sup>.

- يقصد بالتمويل: " عملية التجميع لمبالغ مالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين وهذا ما يعرف بتكوين رأس المال الجماعي"<sup>3</sup>.

من خلال التعريفين يمكن استخلاص أن التمويل هو توفير الأموال اللازمة للاحتياجات المالية لأداء أنشطة المؤسسة الاقتصادية وتطويرها، مما يساعد على تحقيق أهدافها والتوازن المالي، وان يكون ذلك في الوقت المناسب وبالقيمة المطلوبة.

#### ثانياً: أصناف التمويل

يصنف التمويل حسب العديد من الزوايا من بينها<sup>4</sup>:

##### 1- من زاوية المدة التي يستغرقها:

**تمويل قصير الأجل:** يقصد به الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة وتخصص لدفع الأجور وشراء المواد والتوسع الموسمي ويتم تسديدها من الحصيلة المنتظرة للفعاليات الجارية نفسها.

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، د/ يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2011، ص20.

<sup>2</sup> يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012، ص210.

<sup>3</sup> يوسف حسن يوسف، مرجع سابق ص210

<sup>4</sup> نفس المرجع السابق، ص 211

**تمويل متوسط الأجل:** تتراوح مدته من سنتين إلى خمس سنوات الموجّه لتمويل المشتريات والمعدات والآلات الخاصة بالربحية.

**تمويل طويل الأجل:** ينشأ من الطلب الأموال لتكوين رأس المال الثابت وتزيد مدته عن خمس سنوات مثل عمليات التوسيع.

## 2- من زاوية مصدر الحصول عليه:

**تمويل ذاتي:** هو وسيلة تحويلية جد هامة وهي الأكثر استعمالا بحيث يسمح للمؤسسة تمويل نشاطها الاستغلالي بنفسها دون اللجوء إلى عميل آخر.

**تمويل خارجي:** وهو التمويل باللجوء إلى أطراف خارجية المتاحة في السوق المالية أو عن طريق زيادة رأس مالها بطرح أسهم جديدة في السوق.

## 3- من زاوية الغرض الذي يستخدم من أجله:

**تمويل الاستغلال:** يصنّف إلى تلك الأموال التي تخصص لمواجهة الاحتياجات والمعاملات قصيرة الأجل والتي تتعلق بتنشيط الدورة الإنتاجية في المؤسسة.

**تمويل الاستثمار:** يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي تترتب عنها خلق قيمة طاقة إنتاجية جديدة وتوسيع الطاقة الحالية للمشروع.

## ثالثا: معايير اختيار وسائل تمويل المؤسسة

تستخدم في عملية المفاضلة بين البدائل التمويلية المتاحة مجموعة من المعايير التي تستند إليها المؤسسة في اتخاذ هذه القرارات، ومن بينها نجد:

**1. معيار الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام:** إنّ القاعدة العامة في التمويل هي أن يتم تمويل الأصول الثابتة عن طريق المصادر الدائمة، وأن عملية الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدامات تعتبر عملية جد ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من الأصول المملوكة وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول<sup>1</sup>.

**2. معيار المرونة والمردودية المالية:** يقصد بالمرونة قدرة المؤسسة على التحكم في حجم الأموال المقترضة بالزيادة أو النقصان، وذلك تبعا للتغيرات في الحاجة إلى الأموال، كما تتيح المرونة للمؤسسة زيادة القدرة على المساومة مع مصادر التمويل المختلفة وإمكانية الخيار والمفاضلة بين هذه البدائل، أما فيما يخص المردودية المالية (مردودية المساهمين و/أو المالكين) أنّ مفادها ألا تتأثر سلبا بأيّ قرار تمويلي، فإذا كان للاستدانة أثر إيجابي على المردودية فيمكن للمؤسسة الاعتماد عليها في تمويل احتياجاتها أمّا في الحالة المعاكسة فيجب تفضيل الموارد المالية الأخرى.

<sup>1</sup> ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص301

**3. معيار التكلفة:** تطبيقاً لمبدأ الرّشادة الاقتصادية، على المؤسسة اختيار مصادر التمويل الأقل كلفة، وذلك بعد تقييم تكاليف كل بديل من البدائل المتاحة ومن ثم إعداد التوليفة المثلى.

**4. معيار الإدارة و السيطرة:** يفضل الشركاء اللجوء إلى الاقتراض أو إصدار الأسهم الممتازة بدلاً من إصدار الأسهم العادية في تمويل المؤسسة، لأن الدائنين العاديين الممتازين لا يشاركون في السلطة بصورة مباشرة لأنهم لا يملكون حق التدخل في الإدارة.

**5. معيار التسديدات النقدية الحقيقية:** طبقاً لهذا المعيار يجب أن يؤدي قرار تمويل استثمار بمصدر تمويل معيّن إلى أقل تسديدات نقدية ممكنة، وذلك للتخفيف على الخزينة ومن ثم على التوازن المالي، فإن كان البديل التمويلي المختار يفرض على المؤسسة تسديد نقدي يفوق ما يوفّره الاستثمار الممول فلا بد من البحث عن مصدر تمويلي آخر<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> الياس بن ساسي وآخرون، مرجع سابق، ص:318.

## المبحث الثاني: مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية

يتميز التمويل الطويل الأجل بدرجة استحقاق أقل من غيره من أنواع التمويل الأخرى (المتوسطة والقصيرة الأجل)، ويكتسب هذه الميزة نظرا لكونه يوجه من أجل توسيع نشاط المؤسسة، زيادة الطاقة الإنتاجية و التي تعطي مردودية بعد مدة طويلة من الزمن، وينقسم التمويل الطويل الأجل حسب استقلالية المصدر إلى:

- الأموال الخاصة: والتي تضم التمويل الذاتي، الأسهم العادية، الأسهم الممتازة.
- الأموال الخارجية: وتضم السندات، القروض طويلة الأجل.

## المطلب الأول: مصادر التمويل طويلة الأجل

أولاً: الأموال الخاصة **les Capitaux propres**

تضم الأموال الخاصة وسائل التمويل المساهم بها أو المتروكة من طرف المالكين تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة، ويمكن أن تكون على شكل مساهمة نقدية أو عينية.

**1- التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية**

يعتبر التمويل الذاتي المحور الأساسي للتمويل خصوصا في مرحلة النمو، حيث يساهم بشكل مباشر في تحقيق الاستقلالية والاستقرار المالي للمؤسسة الذي يعتبر عامل جذب وتحفيز للجوء إلى الاستدانة أو فتح رأس المال للمساهمة.

**1-1- مفهوم التمويل الذاتي L'Autofinancement**

للمويل الذاتي عدة مفاهيم نذكر منها:

- **التمويل الذاتي** " هو تلك الموارد الجديدة المتكونة بواسطة النشاط الأساسي للمؤسسة والمحتفظ بها كمصدر تمويل دائم للعمليات المستقبلية " <sup>1</sup>.
- **التمويل الذاتي** " هو تحقيق الاستثمارات بفضل الموارد الداخلية للمؤسسة والتي عادة ما تكون من الأرباح المحققة " <sup>2</sup>.

من خلال هذه المفاهيم يمكن استنتاج مفهوم شامل للتمويل الذاتي على أنه مجموع الموارد المالية الناتجة داخليا من نشاط المؤسسة، والمستعملة في تمويل أصولها وهو المصدر الأول الذي تعتمد عليه المؤسسة في التمويل قبل اللجوء إلى المصادر الأخرى.

**1-2- محددات التمويل الذاتي:** إن دراسة المكونات الأساسية للتمويل الذاتي تسمح بتحديد مفهوم دقيق له وذلك حسب منظورين هما: <sup>3</sup>

- منظور مباشر: التمويل الذاتي هو ذلك الرصيد المتبقي بين التدفقات المحصلة والتدفقات المسددة، مع استبعاد التدفقات الوهمية المتمثلة في مخصصات الإهلاك والمؤونات.

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، د/ يوسف قريشي، المرجع السابق، ص259

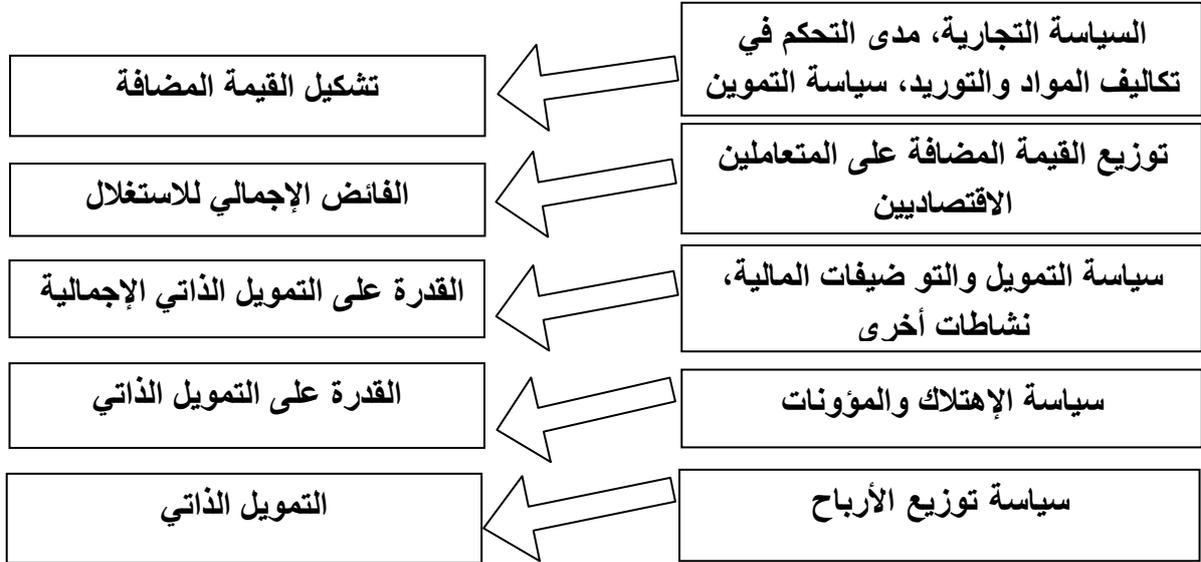
<sup>2</sup> يوسف حسن يوسف، مرجع سابق، ص225

<sup>3</sup> إلياس بن ساسي، د/ يوسف قريشي، المرجع السابق، ص259

- منظور غير مباشر: من خلال هذا المنظور، فإن التمويل الذاتي يظهر في شكل تدفق نقدي "Cash flow" والمحقق من طرف المؤسسة.

ويتم تشكيل التمويل الذاتي من خلال تمازج عناصر أساسية وذلك حسب الشكل التالي:

الشكل رقم (1-1): مراحل تشكيل التمويل الذاتي



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر، الأردن، 2011، ص 259

من خلال الشكل السابق يتضح لنا كيفية تكوين التمويل الذاتي، وذلك تبعا للمراحل التالية:

- يتشكل رصيد القيمة المضافة انطلاقا من الفرق الحاصل بين رقم الأعمال والاستهلاك الوسيطي.

- هذا المؤشر يساعد في تحديد سياسة التمويل، وعلاقة المؤسسة بالخدمات الخارجية وقدرتها على التحكم في استهلاكها المباشر.

- يستخدم رصيد القيمة المضافة المحقق في تغطية مصاريف المستخدمين ومصاريف الضرائب والرسوم لتشكيل الفائض الإجمالي للاستغلال.

- يعبر هذا الفائض عن أداء دورة الاستغلال وقدرتها على توليد فوائض مالية تساهم في تغطية المصاريف المالية، المصاريف الاستثنائية والضرائب على الأرباح.

- من خلال المزج بين المراحل السابقة نحصل على قدرة التمويل الذاتي، والمتمثل في الحصيلة النهائية للتدفقات المالية الحقيقية قبل توزيع الأرباح، التي تبرز أهميته في تمكين المؤسسة من تسديد مستحققاتها اتجاه المساهمين، أما عن الرصيد المتبقي يمثل الفوائض المالية المعاد استثمارها وهو ما يصطلح عليه بالتمويل الذاتي.

ويتكون التمويل الذاتي من عناصر أساسية والمتمثلة فيما يلي:

**الأرباح المحتجزة:** وهي الأرباح السنوية غير الموزعة على المساهمين الذي حققتها المؤسسة من ممارسة نشاطها في السنة الجارية أو السنوات السابقة<sup>1</sup>، حيث يمثل أكثر مصادر التمويل الداخلي فعالية و أن قرار احتجاز الأرباح هو قرار يتم اتخاذه في ضوء تكلفة مصادر التمويل الخارجية الأخرى للمؤسسة والنمو المتوقع في العائد الذي تحققه<sup>2</sup>. وتنقسم الأرباح المحتجزة إلى:

- الاحتياطات القانونية: يمثل 5% من الأرباح الصافية العامة للمؤسسة سنويا وهو أدنى حد احتياطي لابد من تكوينه، الذي تستعين به المؤسسة لتوسيع نشاطها ومواجهة المخاطر المستقبلية.

- الاحتياطات النظامية: يتم إنشائها وفق النظام الأساسي للمؤسسة، حيث لا تستطيع المؤسسة العدول عن تكوينه ما لم يتم تعديل النظام الخاص بها<sup>3</sup>.

- الأرباح المرحلة: هي الأرباح المتبقية بعد التوزيعات السنوية ويتم ترحيلها إلى سنة قادمة كاحتياطي لمواجهة أية مخاطر محتملة.

**الإهلاكات:** تمثل الإهلاكات عنصر رئيسي في التمويل الداخلي للمؤسسة، فهو يعبر عن التذني التدريجي في قيمة الأصل من جراء استخدامه أو تقادمه الطبيعي والفني والاقتصادي، وتهدف سياسة الإهلاك إلى تحديد المخصصات التي يجب اقتطاعها من قيمة الأصل للحفاظ على رأس المال أو إعادة اقتناء أصل جديد<sup>4</sup>.

**المؤونات:** وهي تمثل الأعباء التي تقدر الخسارة المحتملة للأصول غير المهتلكة، التي تكون في حالة احتمال أو ترقب حدوث أخطار محدقة بها، وتعتبر المؤونات عنصر من عناصر التمويل باعتبارها مبالغ يتم تكوينها وتخصيصها مهما كانت نتائج المؤسسة لتغطية التزامات مؤكدة وغير مؤكدة الوقوع، والمؤونات أنواع منها ما يخص الأعباء والخسائر، ومنها ما هو متعلق بمؤونات تدني قيم الأصول كالمخزونات والحقوق.

### 1-3- تقييم التمويل الذاتي:

سنحاول من خلال هذا التقييم ذكر إيجابيات وسلبيات التمويل الذاتي كما يلي:

**إيجابيات التمويل الذاتي:** من أهم الإيجابيات التي يتمتع بها التمويل الذاتي هي:

- التمويل الذاتي يمنح الاستقلالية المالية للمؤسسة وحرية اختيار نوعية الاستثمار دون التقيد بشروط الاقتراض المختلفة والتي تحمّل المؤسسة تكاليف كبيرة<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص228.

<sup>2</sup> د/عدنان تايه النعيمي، د/ ياسين كاسب الخرشة، نفس المرجع السابق، ص168.

<sup>3</sup> القانون التجاري الجزائري، المادة 721، 2007، ص:218.

<sup>4</sup> مرجع سبق ذكره، ص59.

<sup>5</sup> مرجع سبق ذكره، ص260.

- الاحتفاظ بالأرباح يعفي المؤسسة والمساهمين من الخضوع للضريبة على الأرباح المحققة وكذلك تكاليف زيادة رأس المال وإصدار الأسهم.
- يعتبر المصدر التمويلي متاح بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا لصعوبة أو استحالة حصولها على أموال من مصادر خارجية.

**سلبيات التمويل الذاتي:** من سلبيات التمويل الذاتي نجد:

- الامتناع أو تخفيف حجم الأرباح الموزعة يؤدي إلى فقدان اهتمام المساهمين والطلب على أسهم المؤسسة وبالتالي انخفاض قيمتها في السوق المالية.
- يؤدي الاعتماد على التمويل الذاتي إلى احتجاز الأرباح المحققة وبالتالي حرمان أصحاب الحقوق منها.
- يكون التمويل الذاتي في بعض الأحيان غير كاف لتمويل كل الاحتياجات التمويلية للمؤسسة، والاعتماد الكلي عليه قصد تحقيق عملية النمو المستقبلي تكون بشكل بطيء، ومن ثم عدم التمكن من الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة والمربحة بسبب هذا النوع من التمويل.

## 2- التمويل بالأسهم العادية *les Actions ordinaires*

تعتبر الأسهم العادية من أكثر الأوراق المالية شيوعا وتداولها في أسواق رأس المال، حيث تقوم المؤسسات والشركات بإصدارها لزيادة أموالها، وذلك بهدف زيادة قدرتها على تمويل نفقاتها الاستثمارية.

### 2-1- تعريف الأسهم العادية

" يعرف السهم العادي على انه مستند ملكية، ذات قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية تطرح للاكتتاب العام، قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة"<sup>1</sup>.

حيث تمثل القيمة الاسمية القيمة المدونة على الصك أو قسيمة السهم، والتي توزع المؤسسة الصادرة لها الأرباح بنسبة مئوية فيها، أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن أو تشتمل على قيمة الأسهم الممتازة، كما تتضمن القيمة الدفترية على حقوق رأس المال المدفوع، الاحتياطات، الأرباح المحجوزة، وبالتالي فان القيمة الدفترية للسهم تكون في تزايد بتقدم المؤسسة ونجاحها وذلك لارتفاع حجم الاحتياطات والأرباح المحجوزة، أما فيما يخص القيمة السوقية فهي عبارة عن قيمة أو ثمن تداول السهم في سوق رأس المال عند طرح السهم للاكتتاب، وقد تكون هذه القيمة أكبر أو أقل من القيمة الاسمية.

<sup>1</sup> يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 256. 257.

كما يمكن للسهم أن يحتوي على قيمة تصفية السهم وهي القيمة التي يتوقع المساهم من خلالها الحصول عليها عند تصفية المؤسسة، أي نصيب السهم من قيمة موجودات المؤسسة بعد التصفية وتسديد جميع حقوق الدائنين<sup>1</sup>.

## 2-2- حقوق حملة الأسهم العادية

إن مسؤولية حامل السهم محدودة بمقدار مساهمته في رأس المال، ويمكن تصنيفها إلى:<sup>2</sup>

- **الحقوق الجماعية للمساهمين:** يتمتع حاملو الأسهم العادية بحقوق جماعية كملاك مجتمعين وليسوا منفردين مثل حق انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة، حق الموافقة على اندماج الشركة مع الشركات الأخرى، وحق إصدار الأسهم الممتازة والأوراق المالية الأخرى...

- **الحقوق الخاصة بكل مساهم:** وهي الحقوق التي يتمتع بها حامل السهم كفرد مالك في الشركة والمتمثلة في حق التصويت وفقاً للطريقة المنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة، الحق في نقل ملكية الأسهم التي يحملونها، الحق في الحصول على نصيب من الأصول المتبقية في الشركة بعد تصفيتها النهائية...

## 2-3- مزايا وعيوب التمويل بالأسهم العادية:

**المزايا:** تتمثل مزايا الأسهم العادية من وجهة نظر المؤسسة المصدرة فيما يلي:

- لا تتضمن الأسهم العادية أعباء ثابتة، لأن المؤسسة غير ملزمة قانوناً بتوزيع الأرباح على حاملي الأسهم العادية بدون قرار الجمعية.

- إن الزيادة في التمويل عن طريق هذا المصدر تؤدي إلى الزيادة في القدرة الائتمانية للمؤسسة.

- يفضل المستثمرون التمويل عن طريق هذا المصدر لأنه يحقق لهم معدل عائد أفضل ويعتبر وقاية من أثر التضخم، إضافة إلى تاريخ استحقاق غير محدد.

**العيوب:** تتمثل العيوب في:

- يؤدي إصدار الأسهم العادية إلى ظهور مساهمين جدد، حيث يصبح لهم الحق في الرقابة على المؤسسة وحق الانتخاب واتخاذ القرارات.

- إن التمويل بإصدار الأسهم العادية لا يتمتع بإعفاء ضريبي في بعض الأحيان<sup>3</sup>.

- تكلفة إصدار الأسهم العادية تكون أعلى من تكلفة الاقتراض.

<sup>1</sup> محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، الأردن، الطبعة الأولى 2011، ص: 159.

<sup>2</sup> يوسف حسن يوسف، مرجع سابق، ص 258.

<sup>3</sup> احمد عبد الرحيم زردق ومحمد بسيوني، مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية، 2011، ص 215

- يتضمن بيع الأسهم العادية على حق التصويت مما يضعف رقابة الملاك الحاليين على المؤسسة

أما من وجهة النظر الاجتماعية يعد التمويل عن طريق الأسهم العادية من المصادر المرغوب فيها، لأنها تجعل الشركات اقل تعرضا لإعادة التنظيم أو الإفلاس، ذلك لان التمويل بالأسهم العادية لا يتضمن أعباء ثابتة.<sup>1</sup>

### 3- التمويل بالأسهم الممتازة *les Actions privilégiées*

تلجأ المؤسسة إلى إصدار الأسهم الممتازة كوسيلة لرفع رأس مالها وتلبية احتياجاتها نظرا للخصائص وامتيازات تميز الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية.

#### 3-1- تعريف الأسهم الممتازة

" يعرف السهم الممتاز على أنه صك مزدوج بطبيعة *Hybride sécurité* أي يجمع بين خصائص السهم العادي والسند، ويحمل هذا السهم أرباح محددة على شكل نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم أو مبلغ ثابت لكل سنة".<sup>2</sup>

من خلال التعريف يمكن استخلاص الفرق بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية فيما يلي:<sup>3</sup>

- صاحب السهم الممتاز يحصل على عائد ثابت لا يتأثر بأرباح الشركة عكس السهم العادي الذي يتأثر بأرباح المشروع وخسارته.

- أصحاب الأسهم الممتازة لهم الأولوية في استرداد قيمة أسهمهم عن التصفية وذلك قبل حملة الأسهم العادية.

- أصحاب الأسهم الممتازة ليس لهم الحق في التصويت، بينما أصحاب الأسهم العادية فلهم الحق في ذلك.

#### 3-2- مزايا وعيوب التمويل بالأسهم الممتازة:

**المزايا:** من أهم المزايا التي تميز الأسهم الممتازة هي:

- تجنب الشركة شرط المساواة مع حملة الأسهم العادية من حيث العائد لان العائد الأسهم الممتازة محدود وثابت.<sup>4</sup>

- يتم إصدار الأسهم الممتازة بتاريخ استحقاق غير محدد ولا يتطلب وجود احتياطي لاستهلاك هذه الأسهم لذلك يعتبر أكثر مرونة بالمقارنة مع السندات.

<sup>1</sup> يوسف حسن يوسف، مرجع سابق، ص 260.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي و ياسين كاسب الخرشه، مرجع سابق، ص 159

<sup>3</sup> احمد عبد الرحيم زردق ومحمد بيسيوني، مرجع سبق ذكره، ص 215.

<sup>4</sup> مرجع سبق ذكره، ص 263.

- لا يتطلب وجود أصول مرهونة كضمان لهذا التمويل كما يحدث في حالة التمويل بالقروض.

- لا يوجد أي التزام قانوني علي دفع توزيعات في كل سنة تحقق المؤسسة فيها الأرباح.

- أنها تعطي الأولوية في الحصول على القيمة عند تصفية الشركة بالمقارنة مع حملة الأسهم العادية.<sup>1</sup>

- الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح، أي يتم منح حامل هذا السهم الحق في الحصول على الأرباح حتى وان لم يتم توزيعها في نفس السنة المالية التي تتحقق فيها، ويتم تسديدها في سنوات لاحقة عند اتخاذ القرار بتوزيع هذه الأرباح.

**العيوب:** ومن بين العيوب نجد<sup>2</sup>:

- تكلفة الأسهم الممتازة تكون مرتفعة مقارنة بتكلفة الاقتراض، حيث أن حصص الأرباح الموزعة لا يمكن إعفائها ضريبيا عكس فوائد القروض.

- إن معدل عائد الأسهم الممتازة يكون أعلى من العائد الخاص بالسندات.

**ثانيا: الأموال المقترضة**

إن عدم كفاية الأموال الخاصة لتمويل استثمارات التوسع في المؤسسة، واستمرارية النمو تلجأ المؤسسة للاستدانة من أجل المحافظة على مستوى المنافسة والعمل على البقاء فيها.

## 1- التمويل عن طريق السندات Les obligations

### 1-1-تعريف السندات

تعتبر السندات ضمانات دين طويلة الأجل، فهي عبارة عن أوراق مالية ذات دخل ثابت وتتمتع بقابلية التداول، وبمثابة عقد أو اتفاق بين الجهة المصدرة والمستثمر يقتضي بأن يقرض هذا الأخير الجهة المصدرة مبلغا لمدة محدودة (قد تمتد إلى 20 سنة) وسعر فائدة معين، وقد يتضمن العقد شروطا لصالح المقرض مثل رهن بعض الأصول الثابتة وشروطا لصالح المقرض تتمثل في حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق<sup>3</sup>.

يتم إصدار السند بقيمة اسمية يطلق عليها اسم Par value وقد تختلف هذه القيمة عن القيمة السوقية عند تداوله، ولحامل السند الحق في الحصول على هذه القيمة في تاريخ الاستحقاق، كما يعطيه أيضا الحق في الحصول على عائد ثابت في شكل فوائد يتم تحصيلها بدفعات دورية وفقا لما يُتفق عليه<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> مرجع سبق ذكره، ص 162.161.

<sup>2</sup> مرجع سبق ذكره، ص 163.

<sup>3</sup> محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار الحامد، الأردن، الطبعة الأولى 2008، ص 224.

<sup>4</sup> محمد سعيد عبد الهادي، نفس المرجع السابق، ص 253.

**1-2- أنواع السندات:** يمكن للمؤسسة أن تصدر عدة أنواع من السندات كأدوات للحصول على الأموال لتمويل استثماراتها، ومن بين هذه الأنواع ما يلي<sup>1</sup>:

- **السندات المضمونة:** هي سندات تتعهد المؤسسة المقترضة برهن أصل من أصولها (أراضي، عقارات أو الآلات) لضمان قيمة السندات المصدرة.

- **السندات غير المضمونة:** هذا النوع من السندات غير مضمون بأصل ثابت معيّن مقابل المديونية، تُصدرها المؤسسات ذات المركز الائتماني القوي التي لا تحتاج إلى رهن أصولها، مثل المؤسسات الخدمية التي لا تتوفر على أصول قابلة للرهن.

- **السندات القابلة للتحويل:** وهي السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية بنسبة أو بسعر محدد بشكل مسبق وبموافقة حاملها، فهي تتيح فرصة تحويل حاملها المقرض إلى مالك جديد في المؤسسة المقترضة.

- **سندات الدخل:** هي سندات تدفع الفوائد لحاملها عند تحقيق المؤسسة أرباح كافية لتغطية هذه الفوائد، فعدم قدرة المؤسسة على تسديدها لا يؤدي إلى إفلاسها أو تصفيتها، فهي بذلك تكون ذات مخاطر عالية لحاملها وقل مخاطرة بالنسبة للمؤسسة المصدرة.

- **السندات ذات سعر الفائدة المتحرك:** هي السندات التي لها معدل فائدة متغير، تبعا لحركات أسعار الفائدة بسبب معدلات التضخم على أن يتم النظر فيه دوريا كل نصف سنة بهدف تعديله ليتلائم مع معدلات الفائدة السارية في السوق.

**1-3- تقييم التمويل بالسندات:** سنحاول من خلال التقييم ذكر مزايا وعيوب هذا التمويل: **المزايا:** نجد من مزايا التمويل بالسندات ما يلي<sup>2</sup>:

- تحقق السندات ميزة التخفيف الضريبي للمؤسسة كون أن الفوائد المدفوعة عليها تعتبر مصاريف يمكن تحميلها على قائمة الدخل للوصول إلى الأرباح الخاضعة للضريبة.

- تتيح للمؤسسة استخدام أموال الغير دون أن يكون لهم الحق بالاشتراك بإدارتها، كما أن حاملي السندات لا يشاركون في الأرباح المحققة.

- الاستفادة من الرفع المالي شريطة أن تكون تكلفة السندات اقل من العائد المتوقع على استثمار الأموال الناجمة عن بيع السندات، حيث يكون هناك فرق موجب بين العائد المحقق وبين التكلفة المدفوعة يؤدي إلى تعظيم ثروة حملة الأسهم.

<sup>1</sup> مرجع سبق ذكره، ص 173.

<sup>2</sup> مرجع سبق ذكره، ص 175.

- يسدد أصل مبلغ إصدار السند على دفعة واحدة في تاريخ الاستحقاق وليس على أقساط عكس القروض طويلة الأجل مما يتيح الفرص لتجميع أصل المبلغ المقترض على فترة أطول وبالأسلوب الذي يلائم التدفقات النقدية للاستثمار<sup>1</sup>.

**العيوب:** ومن بينها نجد<sup>2</sup>:

- تمثل السندات التزاما على المؤسسة وبالتالي فان عجز المؤسسة عن سداد قيمة فوائد وقيمة السندات في مواعيد الاستحقاق يعرض المؤسسة إلى مخاطر الإفلاس.
- إن قيام المؤسسة برهن جزء من أصولها مقابل إصدار السندات يمثل عبئا وتقييدا لحرية المؤسسة في التصرف بأصولها.
- إن السندات عادة ما يكون لها تاريخ استحقاق محدد، وعلى المدير المالي للمؤسسة تكوين احتياطي لتسديد فوائد السندات في مواعيدها.

## 2- التمويل عن طريق القروض طويلة الأجل Crédits à long terme

### 2-1- تعريف القروض طويلة الأجل:

القروض طويلة الأجل هي بمثابة عقد يلتزم بموجبه المقترض (المؤسسة) على تسديد فوائد دورية طيلة سنوات القرض مع أصل المبلغ المقترض ضمن أوقات يتم الاتفاق عليها مع المقترض، إلا أن القرض غير قابل للتداول عكس ما هو معمول به في السندات<sup>3</sup>، تحصل عليها المؤسسة من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى بغية تمويل استثماراتها، يتم سداد قيمتها على مدى عدة سنوات (ما بين 7 و20 سنة)<sup>4</sup>.

**2-2- مبررات الاقتراض الطويل الأجل:** تلجأ المؤسسة إلى هذا النوع من القروض على أساس عدة مبررات نذكر منها:

- عدم إمكانية التمويل بالأسهم سواء العادية أو الممتازة وحتى السندات.
- سرعة توفير هذا النوع من التمويل خاصة إذا كانت المؤسسة تتمتع بسمعة جيدة، عكس التمويل بالأسهم فيحتاج إلى وقت كبير.
- الميزة الضريبية المتمثلة في تخفيف العبء الضريبي على الأموال المقترضة.

<sup>1</sup> د/ محب خلة توفيق، الهندسة المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية الطبعة الأولى 2011، ص 150.

<sup>2</sup> مرجع سبق ذكره، ص 153.

<sup>3</sup> مرجع سابق، ص 169.

<sup>4</sup> احمد عبد الرحيم زردق، د/ محمد بسيوني، نفس المرجع السابق، ص 220.

## المطلب الثاني: مصادر التمويل متوسطة الأجل.

يتم اللجوء إلى التمويل متوسط الأجل من أجل تمويل حاجات دائمة للمؤسسة عادة ما تكون مدة استحقاقها تتراوح بين سنة وسبع سنوات، التي تكون موجهة لشراء وسائل الإنتاج لمختلف أنشطة المؤسسة.

### أولاً: القروض متوسطة الأجل Crédits à moyen terme

#### 1- مفهوم القروض متوسطة الأجل

وهي تلك القروض التي تتراوح مدتها من 5 إلى 7 سنوات، تخصص لتمويل الاستثمارات التي لا تتجاوز سبع (7) سنوات مثل: عمليات شراء المعدات والتجهيزات أو إعادة تجديدها، فتح وحدات إنتاجية جديدة، وقد تكون هذه القروض مضمونة بأصل معين أو بأي نوع معين من أنواع الضمانات الأخرى.<sup>1</sup>

إن هذا القرض يتم بموجب عقود رسمية يحدد فيها معدل الفائدة، قيمة ومدة القرض، الضمانات وطريقة التسديد التي تتم عن طريق استخدام جدول سداد القرض والغرض من سداه تدريجياً بدلاً من استهلاكه دفعة واحدة في نهاية أجل القرض، هو حماية كل من المقرض والمقترض من خطر عدم قيام المقترض بالتحوظ واستقطاع مبلغ سنوي وعجزه في سداد مبلغ القرض.<sup>2</sup>

### ثانياً: الائتمان (الاستئجار) الإيجاري Crédit-bail

#### 1- مفهوم الائتمان الإيجاري

" يعرف القرض الإيجاري على أنه عقد يعطي لأحد الأطراف، الذي يسمى بالمستأجر (Preneur) الحق باستخدام احد الأصول الثابتة المملوكة لطرف آخر يسمى بالمؤجر (Bailleur) لمدة محددة ومقابل دفعات محددة يتفق بشأنها تسمى ثمن الإيجار.<sup>3</sup>"  
والمؤجر يمكن ان يكون بنكاً، مؤسسة مالية أو مؤسسة متخصصة في التأجير مؤهلة قانوناً للقيام بهذه العملية.

من خلال هذا المفهوم يمكن استنتاج بعض الخصائص للائتمان الإيجاري والمتمثلة في:<sup>4</sup>  
- المستأجر (المؤسسة المستأجرة) غير مطالب بدفع المبلغ الكلي للاستثمار دفعة واحدة، وإنما يدفعه على شكل أقساط تسمى ثمن الإيجار المتضمن لثمن شراء الأصل وفوائد الإيجار ومصاريف الاستغلال المرتبطة بالأصل المتعاقد حوله.

- تعود ملكية الأصل أو الاستثمار للمؤجر التي تكون مساهمته قانونية ومالية، وليس للمستأجر الذي يستفيد من حق الاستعمال والمساهمة الإدارية والاقتصادية.

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الرابعة 2005، ص74.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي و ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سبق ذكره، ص169. 170.

<sup>3</sup> مرجع سبق ذكره، ص176

<sup>4</sup> الطاهر لطرش، نفس المرجع السابق، ص77.

- الائتمان الإيجاري يكون في شكل أصول عينية بدلا من منح أموال نقدية للمقترض كما هو معمول به في القروض الكلاسيكية.

### 1-2- أنواع الائتمان الإيجاري

يمكن تصنيف الائتمان الإيجاري إلى<sup>1</sup>:

- **الاستئجار التشغيلي**: يطلق على هذا النوع من الاستئجار أحيانا استئجار الخدمات، يقوم على فكرة الانتفاع من خدمات الأصل، كما انه يترتب على المؤجر صيانة وخدمة الأصول الرأسمالية المؤجرة وكلفة الصيانة والخدمات المقدمة تكون ضمن ثمن الإيجار، وهذا النوع من الاستئجار يكون اجله أو مدته اقل من العمر الاقتصادي للأصل.

- **الاستئجار الرأسمالي**: يسمى بالاستئجار المالي ويختلف هذا النوع من التأجير عن التأجير التشغيلي في كون أن المستأجر ملزم بدفع سلسلة من الدفعات المتمثلة في أقساط الإيجار مساوية لقيم الأصل بالكامل إضافة إلى عائد الاستئجار، فهو عقد غير قابل للإلغاء، كما أن المستأجر يتحمل دفع تكاليف التامين والضرائب مع إمكانية امتلاكه للأصل في نهاية العقد.

### 1-3- مزايا وعيوب التمويل عن طريق الائتمان الإيجاري

**المزايا**: يحقق التمويل عن طريق الائتمان الإيجاري للمؤسسة العديد من المزايا:

- يسمح للمؤسسة بتمويل استثمارها كليا بسرعة وسهولة كبيرة دون إن يحدث تأثير على مستوى الميزانية (لا يقيد في الميزانية) وعلى مستوى قدرة المؤسسة على الاستدانة.
- يساهم في تأمين المؤسسة ضد المخاطر التقنية، حيث يسمح باستبدال الأصول المستخدمة بأخرى تتميز بفعالية أكبر وتقنيات أحدث بشكل أسرع وتفاذي مخاطر التقادم للأصول<sup>2</sup>.
- المرونة في هيكلة أقساط الإيجار، حيث تمكن المستأجر من الربط بينها وبين التدفقات النقدية المحققة من الأصل المستأجر.
- توفير الميزة الضريبية، حيث أن أقساط الإيجار تطرح من الدخل الخاضع للضريبة وبالتالي تخفيف العبء الضريبي على المؤسسة<sup>3</sup>.
- العيوب**: من العيوب التي يعاني منها الائتمان الإيجاري هي:
- خسارة القيمة المتبقية من قيمة الأصل المستأجر بعد انتهاء من مدة الإيجار.
- تحمل المستأجر لضرائب مبيعات مضاعفة، المرة الأولى عند شراء المؤجر للأصل والثانية عند استئجاره من قبل المستأجر.

<sup>1</sup> عدنان التايه والنعمي و ياسين كايب خرشة، مرجع سبق ذكره، ص 179.

<sup>2</sup> مرجع سابق، ص 270.

<sup>3</sup> عدنان التايه النعمي، ياسين كاسب خرشة، مرجع سابق، ص 179.

### المطلب الثالث: مصادر التمويل قصيرة الأجل

يعتبر التمويل قصير الأجل من المصادر التي تمول احتياجات دورة الاستغلال التي تظهر أساسا بسبب التباعد الزمني بين عمليات البيع وأجال التحصيل، التي لا تزيد عن السنة، حيث يسعى المسؤول المالي لتوفيرها وتلبية احتياجاته المالية لارتباطها المباشر بالتوازن المالي على المدى القصير.

#### أولاً: الائتمان التجاري

##### 1- مفهوم الائتمان التجاري

يعرف الائتمان التجاري بأنه: " ذلك التمويل القصير الأجل الذي ينشأ عند حصول المؤسسة على بضاعة أو مواد أولية من المورد دون أن تدفع قيمتها فوراً<sup>1</sup>، في هذه الحالة يمكن القول أن المورد قدم تمويلاً للمؤسسة ليس على شكل مبلغ من المال وإنما في شكل بضاعة تتعامل فيها المؤسسة من أجل إعادة بيعها أو استعمالها في العملية الإنتاجية.

ويسمى هذا النوع من التمويل بالتمويل التلقائي نظراً لكونه يتولد خلال دورة الاستغلال وعدم تحمل المؤسسة عادة لمعدل فائدة مقابل ذلك، والميزة التي يتمتع بها أنه يتاح للمؤسسة خلال فترات دورة الاستغلال.

##### 2- أنواع الائتمان التجاري

تتمثل أنواع الائتمان التجاري في الطرق المعتمدة لتسديد قيمة المستلزمات والتمثلة في<sup>2</sup>:

**الحساب المفتوح:** يتم اعتماد هذه الطريقة لتسديد قيمة المستلزمات عندما تكون هناك ثقة متبادلة بين الطرفين.

**أوراق الدفع:** يتم استخدام هذا النوع من الائتمان عندما تكون الثقة غير متوفرة بين الطرفين، حيث تتطلب هذه الطريقة إلى إجراءات أكثر رسمية من الطريقة الأولى، كما يمكن لهذه الأوراق خصمها لدى البنوك قبل تاريخ استحقاقها.

##### 3- تكلفة الائتمان التجاري

إن تكلفة هذا النوع من التمويل تعتمد على شروط الموردين ففي غياب الخصم النقدي يدرج في حكم التمويل المجاني، أما إذا تضمنت هذه الشروط الخصم النقدي فالتكلفة يمكن النظر إليها على أنها تكلفة الفرصة البديلة<sup>3</sup>، هذه الشروط تتمثل في:

- مدة الائتمان: يقصد بها المدة القصوى لتسديد قيمة الفاتورة في حالة عدم الاستفادة من الخصم النقدي.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 423.

<sup>2</sup> مرجع سبق ذكره، ص 146.

<sup>3</sup> نظير رياض محمد الشحات وآخرون، الإدارة المالية والبيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، 2001، ص 158.

- الخصم النقدي: يتمثل الخصم النقدي في النسبة الممنوحة من قيمة الفاتورة إذا قام بالدفع خلال فترة التمتع بهذا الخصم.

- مدة الخصم النقدي: يقصد بها مدة سريان الاستفادة من الخصم النقدي.

ويمكن حساب تكلفة الائتمان التجاري بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$\left[ \frac{360}{P - NP} \right] \times \left[ \frac{E}{E - 100} \right] = \text{التكلفة الفعلية}$$

حيث: E: نسبة الخصم.

NP: صافي الفترة.

P: مدة الاستفادة من الخصم النقدي.

### ثانياً: القروض قصيرة الأجل

تواجه المؤسسة خلال دورة الاستغلال صعوبات مالية مؤقتة الناجمة عن تأخر التدفقات النقدية وزيادة النفقات، وذلك نتيجة لتكرار العمليات خلال هذه الدورة، لذا تلجأ المؤسسات إلى قروض قصيرة الأجل من أجل مواجهة هذه الصعوبات.

#### 1- تسهيلات الصندوق: Facilités de caisse

تعتبر تسهيلات الصندوق قرضاً لا يتجاوز في غالب الأحيان مدة الشهر موجه لمعالجة و تغطية الخلل الحاصل في خزينة المؤسسة، فهي أداة لتغطية الفوارق الناتجة بين نفقات المؤسسة وإيراداتها، فالمؤسسة تحتاج للأموال في فترة معينة من السنة كالشهر لتسديد أجور العمال أو شراء مواد أولية أو تسديد فواتير حان أجلها وغيرها من النفقات، حيث يسمح البنك للمؤسسة بحصولها على القرض على أن يصبح حسابها مديناً بمبلغ معين ولمدة لا تفوق بعض الأيام، وتحسب أجرة التسهيل على أساس الاستعمال الفعلي له والمدة الزمنية التي يبقى فيها الحساب مدين، وإذا طالت مدة التسهيل فإن البنك يقوم بتحويله إلى مكشوف.

#### 2- المكشوف: Le découvert

تلجأ المؤسسة إلى طلب المكشوف استجابة لاحتياجات أو عدم توافق الخزينة، حيث يجعل هذا القرض حساب المؤسسة مديناً لعدة أسابيع أو سنة كاملة عكس تسهيلات الصندوق، فهو قرض يستعمل لتمويل نشاط المؤسسة لتجنب بعض الصعوبات الناجمة عن عدم كفاية رأس المال العامل، مثل مشاكل تأثير المنافسة، تغيرات أسعار السوق و استمرار التدهور المالي يصعب التحكم فيه.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 425.

هذا وتتمثل أهم مزايا المكشوف في أنه يتم إبرامه بسهولة، أما المخاطر التي قد تواجه المؤسسة هي أن يصر البنك على ضرورة وجود ضمانات كافية من جانب هذه المؤسسة.<sup>1</sup>

### 3- القروض الموسمية: Les crédits de campagne

هي قروض تمنح من البنك لتمويل احتياجات دورة الاستغلال الموسمية للمؤسسة، حيث الهدف والمدة محددان بالموسم والاستغلال، واسترجاع القرض يكون في نهاية الموسم، فكل مؤسسة لها موسم خاص حسب طبيعة نشاطها، وبالتالي تكون مقوضاتها النقدية خلال موسم النشاط (البيع)، حيث يقوم البنك بتمويل جميع التكاليف الناجمة عن النشاط الموسمي من تكاليف المواد الأولية، أجور العمال ومصاريف أخرى غير أن البنك يشترط إعداد مخطط تمويل متوقع عن النشاط ليتأكد من سلامة العملية.<sup>2</sup>

### 4- قروض الربط: Crédit de relais

هي القروض التي تسبق عملية مالية لها حظوظ شبه مؤكدة للانجاز، فمثلا عندما تعطي الموافقة على قرض طويل الأجل من مؤسسة مالية لتمويل مشروع استثماري، فهذا الاتفاق لا يمكن أن يتجسد حال التوقيع على العقد لان هناك ضمانات حقيقية وقوية تؤخذ من المؤسسة المستفيدة، وهذا ما يسبب تأخر بداية المشروع وربحا للوقت، فان المؤسسة تتقدم بطلب تسبيقات من البنك الذي تتعامل معه وهذا للبدء في انجاز المشروع وتغطية التأخر الزمني في الحصول على قرض حقيقي.

### 5- الخصم التجاري: Escompte commercial

تسمح عملية الخصم التجاري للمؤسسة بالحصول على سيولة نقدية، فالمؤسسة في هذه الحالة تقوم بعملية بيع الورقة التجارية المستحقة على زبائنها إلى البنك الذي يقدم للمؤسسة سيولة مقابل جزء من قيمة الورقة وهو ما يعرف بسعر الخصم، فالخصم هو معدل الانتظار بين تاريخ تقديم الورقة للخصم وتاريخ الاستحقاق، و البنك يتحمل آجال انتظار تحصيل القيمة من المدين، ويتكون معدل الخصم من معدل الفائدة، وعمولة التحصيل المتمثلة في الجهد المبذول وآجال الانتظار وعمولة الخصم، تسمى هذه العمولات بـ " Agio d'escompte".<sup>3</sup>

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 58-59.

<sup>2</sup> مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص: 266.

<sup>3</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 66.

## خلاصة الفصل

تطرقنا في هذا الفصل إلى مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية تختلف حسب المدة الزمنية، من مصادر طويلة ومتوسطة و قصيرة الأجل، ونوع النشاط التي تمارسه المؤسسة من استثمارات ودورة الاستغلال.

فمن أجل تمويل احتياجات النشاط الاستثماري الذي يتميز بفترة استرداد طويلة الأجل، فإنه تتاح للمؤسسة العديد من بدائل التمويل المتمثلة أساسا في الأموال المملوكة من تمويل ذاتي (الأرباح المحتجزة، الاهتلاكات والمؤونات) إلى الأسهم العادية والممتازة، وعدم كفاية هذه الموارد فإن المؤسسة تلجأ إلى الاستدانة المالية والمتمثلة في السندات والقروض الطويلة والمتوسطة الأجل.

أما من أجل تمويل دورة الاستغلال التي لا تتجاوز السنة فإنه تتاح أمام المؤسسة العديد من مصادر التمويل، حيث بإمكانها اللجوء إلى الائتمان التجاري أو القروض القصيرة الأجل بمختلف أنواعها، حيث أن أغلب المؤسسات تلجأ إلى هذه الأنواع من التمويل خصوصا في حالات تأخر الإيرادات وتعجيل المدفوعات.

الفصل الثاني

تمهيد:

تحاول المؤسسة تحقيق أكبر العوائد من خلال أفضل استخدام للموارد المالية المتاحة أمامها، ومن أجل تحقيق ذلك فإن المسير المالي يفاضل بين مختلف هذه المصادر، مما يحقق للمؤسسة هيكلًا ماليًا مناسبًا الذي يعظم قيمة المؤسسة السوقية وذلك بما يتناسب مع ظروف المؤسسة الداخلية والخارجية، حيث تعددت الآراء حول أمثلية الهيكل المالي من عدمه.

إن الحصول على الموارد المالية المناسبة الأقل تكلفة لا يكفي لتحسين الوضعية المالية للمؤسسة بل يجب توظيف هذه الموارد في استثمارات ذات مردودية كبيرة والتي تحقق أكبر العوائد الممكنة. ومن أجل التحقق من استخدام الموارد المالية لا بد من عملية تحليل معمق للوضعية المالية للمؤسسة، حيث أن السير المالي يستخدم أسلوب التحليل المالي من أجل تحليل وتقييم تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، وذلك باستعمال مؤشرات التوازن المالي وبعض النسب المالية، وذلك من أجل عدم الوقوع في حالات العسر المالي وما يترتب عنه من نتائج سلبية، بالإضافة إلى أنها وسيلة سهلة الاستعمال وتمكن من إعطاء نتائج أولية عن الوضع المالي للمؤسسة.

## المبحث الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

يتوقف الأداء المالي الإيجابي على قدرة المؤسسة في تشكيل التوليفة المثلى للهيكل المالي ومدى استخدام المصادر التمويلية المتاحة بوتيرة تكافئ دوران أصولها الاقتصادية بما يضمن تشكيل الثروة والرفع من معدل النمو، وبالتالي قيمة المؤسسة بشكل عام.

## المطلب الأول: نظريات الهيكل المالي للمؤسسة

يعتبر موضوع الهيكل المالي من المواضيع التي نالت اهتمامات البحث العلمي في مجال الإدارة المالية، وقبل التطرق إلى نظريات الهيكل المالي لابد من التفرقة بين مصطلحين في هذا المجال هما الهيكل المالي و هيكل رأس المال. فالهيكل المالي يسمح للمؤسسة في كيفية تمويل أصولها المختلفة أما هيكل رأس المال فهو جزء من الهيكل المالي والذي يمثل التمويل الدائم للمؤسسة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية ماعدا المصادر قصيرة الأجل<sup>1</sup>.

من خلال هذا المطلب يتم التطرق إلى مدخلين، المدخل التقليدي والمدخل الحديث.

## أولاً: المدخل التقليدي

قبل سنة 1958 تاريخ إصدار أول مقال لـ Modigliani & Miller كانت النظرية التقليدية تقترض وجود هيكل مالي أمثل الذي يؤدي إلى تخفيض من تكلفة رأس المال وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة، حيث يؤكدون على أن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاستدانة، أي أن المخاطرة في الأموال الخاصة أعلى من المخاطرة الناجمة عن الاستدانة، وبالتالي فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال من خلال الوفورات الضريبية التي تتميز بخاصية الاقتصاد في الضريبة ويبرز ذلك في تخفيض الوعاء الضريبي لحساب الضريبة على الأرباح<sup>2</sup>. فالاستدانة حسب هذا المنظور تشكل خاصيتين متناقضتين بالنسبة للمساهمين، الأولى تتمثل في إلزامية الدفع المنتظم للفوائد قد يؤدي إلى فقدان مكافآت رأس المال في حالة النتيجة المحققة غير كافية، أما الثانية فتتمثل في الفرق بين عائد الاستثمار الممول عن طريق القروض وتكلفة رأس المال المقترض يعتبر ربح بالنسبة للمساهمين. من خلال الخاصيتين المتناقضتين يمكن استخلاص أن هناك نقطة حيادية للمردودية التي تفصل بين الاستدانة التي تؤدي إلى زيادة ثروة المساهمين والثانية العكس إذا كانت الأرباح غير كافية.

لم تركز هذه النظرية علي قواعد علمية، حيث قامت بمراقبة سلوك الاستدانة لمجموعة من المؤسسات ودراسة علاقة الارتباط بين تكلفة الديون وتكلفة الأموال الخاصة وتم التوصل إلى عدة ملاحظات تثبت وجود هيكل مالي في المؤسسة تتمثل فيما يلي<sup>3</sup>:

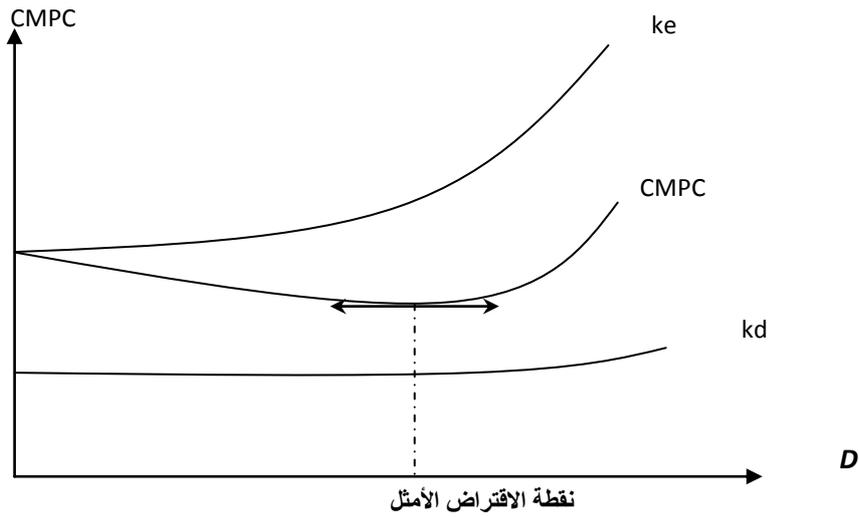
<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص: 264.

<sup>2</sup> Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, Gestion Financière, DUNOD 13<sup>eme</sup> édition, paris, 2004, P :182

<sup>3</sup> الياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص: 386

- تكون تكلفة الديون  $k_d$  ثابتة لمستويات من الرافعة المالية، إلا أنها ترتفع تدريجياً نظراً لارتفاع الخطر المالي.
  - معدل العائد الذي يحصل عليه المساهمين  $k_e$  يرتفع مع ارتفاع نسبة الاستدانة وذلك بسبب ارتفاع المخاطر المالية.
  - التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال  $K$  تكون منخفضة بسبب تكلفة الديون المنخفضة، ثم ترتفع مع ارتفاع كل من تكلفة الأموال الخاصة والديون.
- من خلال الشكل التالي يمكن توضيح المدخل التقليدي<sup>1</sup>:

### الشكل (2-1) الهيكل المالي حسب النظرية التقليدية



Source : Florence. Delahaye et Jaquelin Delahaye, op.cit., P :373.

### ثانياً: المدخل الحديث

من خلال هذا المدخل يتم التطرق إلى نظرية Modigliani & Miller ونظرية الالتقاط التدريجي للتمويل.

#### 1. نظرية Modigliani & Miller (M&M)

تتضمن نظرية (M&M) مرحلتين في تفسير الهيكل المالي للمؤسسة، المرحلة الأولى سنة 1958 في غياب الضرائب أما المرحلة الثانية سنة 1963 مع الأخذ بعين الاعتبار الضرائب.

##### 1.1 الهيكل المالي في ظل غياب ضرائب

في ظل غياب الضرائب بيّن كل من Modigliani & Miller عدم وجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة، وذلك لأن التكلفة الإجمالية لرأس المال مستقلة عن الهيكل المالي (التمويلي) فهي تمثل المتوسط المرجح لمعدل المردودية المنتظر من قبل مختلف المستثمرين الماليين وان

<sup>1</sup> Florence. Delahaye et Jaquelin Delahaye, Finance d'entreprise, 2<sup>e</sup> edition, DUNOD, Paris, 2009, P :373.

قيمتها لا تتغير بتغير الهيكل التمويلي لها، وكانت النظرية مبنية على أساس الفرضيات التالية:<sup>1</sup>

- أسواق رأس المال هي أسواق كاملة أي المعلومات متوفرة للجميع، انعدام تكاليف الصفقات.

- يمكن للمتعامل أن يفترض بنفس الشروط التي تقترض بها المؤسسة.

- تصنف المؤسسات في مجموعات، كل مجموعة لها نفس مستوى المخاطرة.

- كل الأرباح يتم توزيعها، أي لا وجود لأرباح محتجزة.

- لا توجد ضرائب على الأرباح.

فقد بررا نفي وجود هيكل مالي أمثل من خلال تقييم فكرة المراجحة (Arbitrage) بين المؤسسة التي تعتمد في تمويلها فقط على الأموال الخاصة، وبين المؤسسة التي تعتمد على مزيج من الأموال الخاصة والديون معا، حيث أن قيمة المؤسسة المستدينة تكون أكبر من قيمة المؤسسة غير المستدينة إلا أن عملية الترجيح كفيلة بإعادة التوازن للقيمة السوقية للمؤسستين وذلك على النحو التالي:

تنطوي عملية الترجيح على افتراض أن المستثمر الذي يملك أسهم في المؤسسة التي تعتمد في تكوين هيكلها المالي على القروض يبيعها والتوجه لشراء نسبة من أسهم مؤسسة يتكون هيكلها المالي على الأموال الخاصة، وبالتالي يترتب على ذلك أن المستثمر يمكنه تحقيق العائد الذي كان يتحصل عليه من قبل ولكن باستثمار أقل ودون مخاطرة إضافية.

## 2.1. الهيكل المالي في ظل وجود الضرائب وتكلفة الإفلاس

قام كل من **Modigliani & Miller** بتعديل النموذج الأول والذي اهتم بدراسة الهيكل المالي في ظل غياب الضرائب، حيث تم إدراج التأثير الضريبي في عملية التحليل من خلال المقال الذي نشر في سنة 1963<sup>2</sup>، حيث توصلوا إلى نتيجة أن زيادة نسبة الاستدانة بالهيكل المالي يترتب عليها أثريين متضادين على تكلفة المال وقيمة المؤسسة، فهناك أثر إيجابي في استخدام القروض والمتمثل في الوفورات الضريبية أو اقتصاد الضريبي حيث تتحقق نتيجة التمويل بالديون، فزيادة الديون تؤدي إلى انخفاض في التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال والذي بدوره يسبب في ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة، وذلك لأن الفوائد تنتزع قبل دفع الضرائب ومنه فإن:<sup>3</sup>

$$V_L = V_U + TS$$

حيث:  $V_L$  تمثل القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة.

$V_U$  وهي القيمة السوقية لمؤسسة غير مقترضة.

<sup>1</sup> Jacques TEULIE et Patrick TOPSACALIAN, **Finance**, 3<sup>ème</sup> édition, Vuibert 2000, P : 432.

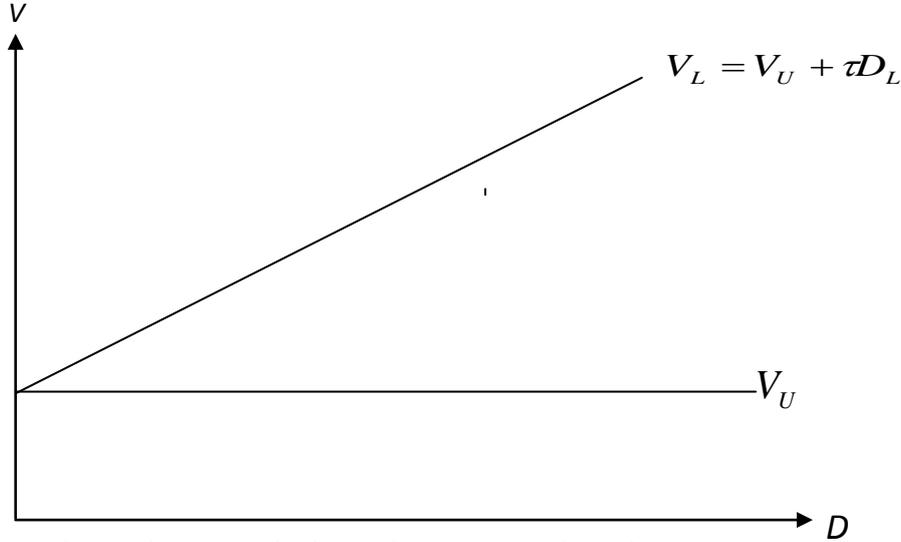
<sup>2</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، الطبعة الثانية، الإسكندرية، 2005، ص: 108.

<sup>3</sup> زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، تخصص مالية، جامعة ورقلة، 2012، ص: 77.

$TS$  القيمة الحالية للوفورات الضريبية.

كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل (2-2): تأثير الضرائب على الهيكل المالي للمؤسسة



المصدر: هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية منشأة المعارف، مصر، 2005، ص: 104.

## 2- نظرية الانقطاع التدريجي للتمويل

ظهرت هذه النظرية في منتصف الثمانينات و التي تحمل في مجملها خصائص مشتركة وهي القيام دائما بتصنيف التمويل في ظروف معينة.

### 2-1- نموذج (Williamson 1988):

يري **Williamson** أن درجة خصوصية الأصل المراد تمويله يلعب دورا كبيرا في اختيار نوع مصدر التمويل الذي يتم اللجوء إليه، فعندما يتعلق الأمر بتمويل استثمار في شكل أصل خاص (أصل ليس له إلا استعمالات محدودة من قبل قلة من المؤسسات وليس له سوق ثانوي متطور) يكون محل عقد مبرم تام بين المؤسسة وحاملي رؤوس الأموال حتى يمكن ذلك من إجراء تكييف لهذا العقد لاحقا<sup>1</sup>.

فباللجوء إلى الرفع من رأس المال يبدو أكثر فعالية من الاستدانة من أجل القيام بهذه التعديلات، فإذا كان الاستثمار الخاص هو مشروع بحث وتطوير يكون مقبولا من قبل المساهمين أكثر منه من قبل المقرضين انطلاقا من أنه لا يولد المردودية المنتظرة في المواعيد المقدرة.

أما إذا كان الاستثمار غير خاص، تكون الاستدانة الأكثر بساطة في التمويل والأكثر ملائمة، باعتبار أن هذا الاستثمار من المحتمل أن يولد عوائد بشكل منتظم، وبالتالي حسب

<sup>1</sup> الياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص: 399

**Williamson** فان درجة الخصوصية تظل العامل المحوري الذي يفسر أخيرا نمط التمويل وبالتالي الهيكل المالي.

## 2-2- نموذج Myers(1990):

يتضمن نموذج **Myers** الفرضية السلوكية للمسيرين المتمثلة في تعظيم ثروة المؤسسة، حيث ينظر إلى المؤسسة على أنها تحالف يبحث عن زيادة حجم الأموال الخاصة والفوائض التنظيمية(أي سلطته على إعادة توزيع العلاوات على المستخدمين) المشكلة لخصوم ميزانية المؤسسة إضافة إلى الديون، في هذه الحالة فان الرفع المالي في رأس المال يُفضّل على الاستدانة إذا كان من الضروري اللجوء إلى التمويل الخارجي<sup>1</sup>.

فتمويل استثمار له قيمة سالبة أو معدومة عن طريق الاستدانة لا يزيد من ثروة المؤسسة، أما إذا كان تمويل استثمار بقيمة 60000 دج عن طريق إصدار أسهم 100000 دج يفقد المساهمين 40000 دج، لكن ثروة المؤسسة والفوائض التنظيمية يرتفعان إلى أن تمويل استثمار ليس له مردودية عن طريق زيادة رأس المال فان المسير يمكنه زيادة الأموال الخاصة مع التسبب في نفس الوقت من تخفيضها وزيادة في الفوائض التنظيمية، أي أن الفوائض التنظيمية ترتفع بزيادة رأس المال وليس عن طريق الاستدانة.

ومنه نستنتج أن المؤسسة تطبق تسلسلا بين مصادر التمويل حيث يكون التمويل الاولي عن طريق التمويل الذاتي ثم الرفع في رأس المال، ثم اللجوء إلى الاستدانة.

## المطلب الثاني: تكلفة الأموال

تختلف تكاليف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة باختلاف درجة المخاطرة المرتبطة بكل منها وذلك للعلاقة الطردية بين العائد والمخاطرة، وليس من السهل على المسير المالي اختيار إحدى الوسائل التمويلية. وبالتالي تكتسي عملية تقدير تكلفة الأموال درجة كبيرة من الأهمية لأنها اعد الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار.

## أولاً: مفهوم تكلفة الأموال

يشير مفهوم تكلفة الأموال إلى: " الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الرأسمالية المقترحة "<sup>2</sup>.

وتعرف تكلفة الأموال على أنها معدل العائد الذي يجب على المؤسسة تحقيقه في الاستثمارات التي تستثمر فيها والذي يرضي أو يطالب به المستثمرون لاستثمار أموالهم في المؤسسة<sup>3</sup>.

من خلال التعريفين نجد أن لكل مصدر تمويل له تكلفته الخاصة، فالحصول على القروض يترتب عليه أعباء تتمثل في فوائد تفسر على أنها تكلفة حصول المؤسسة على الأموال

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص: 400

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 294.

<sup>3</sup> فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن عمان، الطبعة الثانية 2009، ص: 232.

نتيجة الاقتراض، كذلك حصول المؤسسة على الأموال عن طريق إصدار الأسهم(العادية أو الممتازة) فان توزيعات الأرباح تعتبر كتكلفة الحصول على الأموال من أصحاب حقوق الملكية.

## 1.تكلفة الأموال الخاصة

### 1.1. تعريف تكلفة الأموال الخاصة

تعرف على أنها: "معدل المردودية المطلوب أو المتوقع من طرف المساهمين في المؤسسة فحملة الأسهم يسعون للحصول على عائد ينبغي أن يساوي أو يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصلوا عليه من استثمارات أخرى لها نفس درجة المخاطرة وهو ما يطلق عليه تكلفة الفرصة البديلة".<sup>1</sup>

### 2.1. حساب تكلفة الأموال الخاصة

يمكن حساب معدل المردودية للأسهم والذي يمثل تكلفة الأموال الخاصة باستعمال طريقتين مختلفتين: طريقة نماذج الاستحداث، طريقة نموذج توازن الأصول المالية.<sup>2</sup>

1.2.1. طريقة نماذج الاستحداث (Modèles Actuariels): تقوم هذه الطريقة بحساب معدل المردودية وذلك من خلال العوائد المتوقعة للأسهم، لكن في الواقع يصعب تقدير الأرباح في المستقبل بدقة بسبب كون المدة غير محددة.

وحسب النظرية المالية فان قيمة السهم في السوق تساوي أو تعادل القيمة الحالية للأرباح (Dividendes) المتوقعة لحملة الأسهم، وذلك حسب العلاقة التالية:

$$C_0 = \sum_{i=1}^n D_i (1+t)^{-i} + C_n (1+t)^{-n}$$

بحيث:  $C_0$ : تمثل القيمة الحالية للسهم في الفترة 0.

$C_n$ : قيمة السهم في الفترة n .

t : معدل المردودية المطلوب من حملة الأسهم.

$D_i$ : العوائد المتوقعة.

لتبسيط هذا النموذج افترض كل من (Gordon&Shapiro) أن الأرباح تكون على حالتين:

الحالة الأولى: أرباح الأسهم ثابتة

$$C_0 = D(1+t)^{-1} + D(1+t)^{-2} + \dots + D(1+t)^{-n} + C_n (1+t)^{-n}$$

<sup>1</sup> Jean Barreau et Jacqueline Delahaye, Gestion Financière, DUNOD 13<sup>eme</sup> édition, paris, 2004, p : 179.

<sup>2</sup> Jean Barreau et Jacqueline Delahaye, op.cit, P :181

$$C_0 = D \frac{1 - (1+t)^{-n}}{t} + C_n (1+t)^{-n}$$

عندما  $n$  يؤول إلى ما لا نهاية، و  $(1+t)^{-n}$  تؤول إلى 0 فان:

$$t = \frac{D}{C_0} \quad \text{و} \quad C_0 = \frac{D}{t}$$

حيث أن  $t$  معدل المردودية الذي يمثل تكلفة السهم

الحالة الثانية: نمو أرباح الأسهم بمعدل سنوي ثابت  $g$

$$C_0 = D_1(1+t)^{-1} + D_1(1+g)^1(1+t)^{-2} + D_1(1+g)^2(1+t)^{-3} + \dots + D_1(1+g)^{n-1}(1+t)^{-n}$$

نحصل على متتالية هندسية أساسها  $(1+g)(1+t)^{-1}$ ، لدينا:

$$C_0 = \frac{(1+g)^n (1+t)^{-n} - 1}{g - t}$$

عندما  $n$  يؤول إلى ما لا نهاية، و  $(1+g)(1+t)^{-1}$  يؤول إلى 0 إذا  $g < t$  وبالتالي:

$$t = \frac{D_1}{C_0} + g \quad \text{و} \quad C_0 = \frac{D_1}{t - g}$$

### 2.2.1. طريقة نموذج توازن الأصول المالية (Modèle d'équilibre des actifs financiers)

يتم استعمال هذا النموذج في حالة تقييم مردودية الاستثمارات المتوقعة وذلك بالأخذ بعين الاعتبار المخاطرة، فالمردودية المتوقعة من طرف حملة الأسهم تساوي المردودية للأصل الاقتصادي بدون مخاطرة مضافا إليها علاوة الخطر ( $\beta$  Beta)، والذي يمثل علاوة الخطر للسوق المالي. وبما أن الأمر يتعلق بتقديرات احتمالية للمردودية، فإنه يتم استعمال الأمل الرياضي، لذلك تحسب المردودية بالعلاقة التالية:

$$E(R_X) = R_F + B[E(R_M) - R_F]$$

حيث:

$E(R_X)$ : الأمل الرياضي للمردودية المنتظرة من طرف المستثمرين الخاصة بالسهم  $X$ .

$R_F$ : مردودية الأصل بدون مخاطرة (مردودية هذا الأصل في المستقبل مؤكدة مثل:

سندات الخزينة).

$E(R_M)$ : الأمل الرياضي لمردودية السوق.

$E(R_M) - R_F$ : علاوة مخاطرة السوق.

$\beta$ : معامل منحنى الانحدار بين  $R_X$  و  $R_M$ .

## 2. تكلفة الأموال المقترضة

## 1.2. مفهوم تكلفة الأموال المقترضة

تعرف تكلفة الأموال المقترضة: "على أنها معدل التكلفة المحسوب أخذاً بعين الاعتبار الوفورات الضريبية المحققة على الفوائد وعلى إهلاكات أقساط القروض المسددة ومصاريف الإصدار"<sup>1</sup>.

## 2.2. حساب تكلفة الاقتراض

## 1.2.2. تكلفة القروض طويلة و متوسطة الأجل

تحسب تكلفة القروض طويلة و متوسطة الأجل باستخدام العلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$D = \sum_{i=1}^n \frac{RB + FF(1 - IS)}{(1 + K_D)^i}$$

حيث: D : تمثل قيمة القرض؛

RB : القسط السنوي للقرض؛

$K_D$  : تكلفة القرض؛

FF : المصاريف المالية؛

IS : معدل الضريبة على الأرباح؛

و في حالة تسديد القرض بأقساط ثابتة مع الفوائد فإن العلاقة السابقة تعطي نتيجة مماثلة للعلاقة التالية:

$$K_D = K_{D1}(1 - IS)$$

حيث:  $K_{D1}$  تمثل تكلفة القرض بعد الضريبة على الأرباح

## 2.2.2. تكلفة الائتمان (القرض) الإيجاري

تتمثل تكلفة الائتمان الإيجاري في معدل التكلفة الذي يضمن تعادل قيمة الأقساط المدفوعة مع إجمالي القرض المتحصل عليه، وتحسب تكلفة الائتمان الإيجاري بالعلاقة التالية:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{A_i \cdot IS + L_i(1 - IS)}{(1 + K_{CB})^i} + \frac{VR_n}{(1 + K_{CB})^n}$$

حيث:  $V_0$  : قيمة الاستثمار الممول بقرض إيجاري؛

<sup>1</sup> Jean Barreau et Jacqueline Delahaye, Ibid., p :181

<sup>2</sup> الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص: 322

$K_{CB}$  : تكلفة قرض الإيجار؛

$n$  : مدة القرض؛

$IS$  : معدل الضريبة على الأرباح؛

$VR_n$  : قيمة إعادة شراء الاستثمار عند نهاية الإيجار؛

$A_i$  : قسط الإهلاك السنوي؛

$L_i$  : قسط الإيجار السنوي؛

### 3.2.2. تكلفة القروض قصيرة الأجل

تتحمل المؤسسة التي تتحصل على قروض قصيرة الأجل من أجل تمويل نشاطها الاستغلالي العديد من التكاليف وذلك حسب طبيعة القرض وذلك كما يلي:

#### 1.3.2.2. تكلفة السحب على المكشوف

يطلق على قرض المكشوف مصطلح التغطية البنكية، لأن البنك يحل محل المؤسسة في دفع ديونها إلى الموردين وقروض الاستغلال قصيرة الأجل، ويمكن حساب تكلفته بالعلاقة التالية:

$$M = \frac{M + M \left( tc + \frac{i \times j}{360} \right)}{(1 + Y_d)^j}$$

حيث:  $M$  : المبلغ المغطى من طرف البنك؛

$j$  : مدة التغطية؛

$tc$  : قيمة العمولة البنكية؛

$i$  : معدل الفائدة الاسمي؛

$Y_d$  : معدل الفائدة الحقيقي للتغطية البنكية (يحسب يوميا)؛

#### 2.3.2.2. تكلفة الخصم التجاري

يؤدي تحصيل الورقة التجارية من طرف البنك إلى خصم مجموعة من التكاليف من قيمتها المتمثلة في معدل الفائدة الاسمي، علاوة التظهير وعمولات مقابل التكاليف الإدارية والمخاطر والخدمات المقدمة، ويتم حساب تكلفة الخصم من خلال العلاقة التالية:

$$M - FF = \frac{M}{(1 + Y_d)^{j+3}}$$

حيث:  $FF$  تمثل المصاريف المالية وتحسب بالعلاقة التالية:

$$FF = \frac{M \times i \times (j+1)}{360}$$

$j$  : يمثل اليوم الذي قدمت فيه الورقة التجارية للخصم أما  $j+1$  هو اليوم الذي تمّ فيه تحصيل الورقة مع أن الفوائد تحسب ابتداء من يوم تقديم الورقة للخصم.

$M$  : قيمة الورقة التجارية القابلة للخصم؛

$i$  : معدل الفائدة الاسمي؛

$Y_d$  : معدل الفائدة الحقيقي للخصم؛

### ثانياً: التكلفة الوسطية المرجحة

إن التكلفة المرجحة للأموال تتوقف على المزيج المكون لهيكل رأس المال وتكلفة كل عنصر فيه ونظراً لأن نسبة العناصر المكونة للهيكل ليست متساوية في تكلفتها، يصبح من الضروري استخدام المتوسط المرجح بالأوزان، وبالتالي يمكن كتابة العلاقة التالية:

$$CMPC = \frac{D}{E+D} k_d (1-\tau) + \frac{E}{E+D} k_e$$

حيث:

CMPC: تمثل تكلفة رأس المال؛

$E$  : قيمة الأموال الخاصة،

$D$  : قيمة الديون؛

$k_e$  : تكلفة الأموال الخاصة؛

$k_d$  : تكلفة الديون؛

$\tau$  : معدل الضريبة على الأرباح؛

## المبحث الثاني: تحليل الوضع المالي باستخدام مؤشرات التوازن والنسب المالية

يعتبر التحليل المالي من أهم الأدوات التي يكمن استخدامها للوقوف على تقييم الوضع المالي للمؤسسة، فهو يسمح باستنتاج نقاط القوة للمؤسسة ونقاط ضعفها، والحكم على مدى نجاح إدارة هذه المؤسسة، ونجد من أدوات التحليل مؤشرات التوازن المتمثلة في: رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل و الخزينة.

### المطلب الأول: تحليل الوضع المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي

#### أولاً: رأس المال العامل (FR) Le fonds de roulement

##### 1. مفهوم رأس المال العامل

يعرف رأس المال العامل بأنه: " ذلك الجزء من الأموال الدائمة للمؤسسة ( أموال خاصة + ديون طويلة الأجل) الذي يوجه لتمويل الأصول الجارية، أي هو ذلك الجزء من الأموال الذي يتميز بدرجة استحقاق ضعيفة الذي يستعمل من أجل تغطية الاستخدامات التي تتميز بدرجة سيولة كبيرة".<sup>1</sup>

ويمثل رأس المال العامل مقدار ما تحتاط به المؤسسة للظروف الطارئة التي قد تواجهها والمتمثلة في جمود بعض العناصر عن الحركة من الأصول المتداولة، كتوقف بعض المخزونات أو تعسر تحصيل بعض الحقوق، فتكون المؤسسة قد هيأت لذلك أموالاً دائمة لتغطيتها فهو عبارة عن هامش أمان، وبالتالي تكون قد أجرت ملائمة بين سيولة الأصول واستحقاقية الخصوم.<sup>2</sup>

##### 2. حساب رأس المال العامل

يمكن حساب رأس المال العامل من خلال طريقتين<sup>3</sup>:

- حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية: يتم حساب الفرق بين وسائل التمويل ذات درجة الاستحقاق ضعيفة المتمثلة في "الأموال الدائمة" والاستخدامات التي تتميز بدرجة السيولة الضعيفة (الأصول الثابتة).

رأس المال العامل الإجمالي = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة -

حيث: الأموال الدائمة = الأموال الخاصة + الديون طويلة ومتوسطة الأجل.

الأصول الثابتة = القيم الثابتة + القيم الثابتة المؤقتة.

<sup>1</sup> Khemici Chiha, **Finance d'entreprise**, Edition Homa, Alger, 2009, P : 66.

<sup>2</sup> مبارك لسلس، نفس المرجع السابق، ص: 31.

<sup>3</sup> Khemici Chiha, op.cit, p : 66

- حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية: يتم حساب الفرق بين الاستخدامات التي تتميز بدرجة السيولة العالية والمصادر ذات استحقاق عالية.

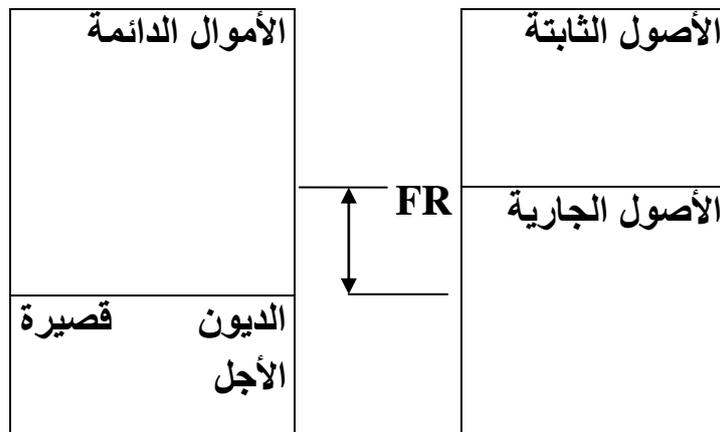
رأس المال العامل الإجمالي = الأصول الجارية - الديون قصيرة الأجل

حيث: الأصول الجارية = قيم الاستغلال + القيم المحققة + القيم الجاهزة

الديون قصيرة الأجل = ديون الاستغلال + ديون خارج الاستغلال

يمكن توضيح طريقة حساب رأس المال العامل من خلال الطريقتين بالاستعمال الشكل الآتي:

الشكل (2-3): حساب رأس المال العامل من أعلى وأسفل الميزانية



Source : Georges Langlois et Michèle Mollet, « Manuel de gestion financière », Berti Edition, Alger, 2011, P :35

### 3. العوامل المحددة لرأس المال العامل

من العوامل التي تؤثر في تحديد رأس المال العامل والمتمثلة في ثلاث عوامل هي<sup>1</sup>:

**التكلفة:** تتضمن شروط الشراء للمواد أو شروط البيع الأجل كما نجد تكلفة المواد المستعملة الخاصة بمؤسسة معينة فتجد صعوبة في إعادة بيعها والانتظار إلى غاية تصنيعها.

**الوقت:** فهو من العوامل المهمة في تحديد رأس المال العامل حيث تصبح الفترة الزمنية التي تنقضي بين شراء المواد الأولية وتصنيعها وبيعها طويلة مما يجعل احتياجات المؤسسة لرأس المال العامل تكون أكبر مما لو اقتصر المدة بين الشراء والبيع.

**الحجم:** يكون بواسطة التقلبات الموسمية في عرض بعض المواد الخام وفي مبيعات المنتجات المختلفة، مثل البضائع الخاصة بالمناسبات يجب على المؤسسة توفير حجم كافي منها في فترات زمنية فلا بد من توفر رأس مال عامل يكفي لمواجهة هذه الظروف.

<sup>1</sup> وجدي حامد حجازي، تحليل القوائم المالية في ظل المعايير المحاسبية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص: 229.

#### 4. مستويات وتغيرات رأس المال العامل

##### الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب $FR > 0$

هذه الوضعية تبين أن (الأصول الثابتة > الأموال الدائمة) أو (الأصول الجارية < الديون القصيرة الأجل) هذا يعني أن الأصول الثابتة تمول بواسطة الأموال الدائمة فيتحقق هامش أمان وتوازن في الهيكل المالي للمؤسسة، وتوفر فائض في السيولة في المدى القصير الذي يعبر عن ضمان قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في تاريخ استحقاقها.

##### الحالة الثانية: رأس المال العامل سالب $FR < 0$

هذا يعني أن (الديون قصيرة الأجل < الأصول الجارية) أو (الأصول الثابتة < الأموال الدائمة) أي أن الأصول الثابتة مولت بجزء من الأموال الدائمة وجزء آخر بالقروض قصيرة الأجل وهو ما يدل على عدم توازن الهيكل المالي للمؤسسة، فهي تعرف صعوبات مالية في الأجل القصير.

##### الحالة الثالثة: رأس المال العامل معدوم $FR = 0$

هذا يعني (الأصول الثابتة = الأموال الدائمة) أو (الأصول الجارية = الديون قصيرة الأجل) في هذه الحالة تغطي الأموال الدائمة الأصول الدائمة أما الأصول المتداولة فتغطي عن طريق القروض قصيرة الأجل، وهذه الوضعية لا تتيح أي ضمان تمويلي للمؤسسة في المستقبل، وهي تترجم الحالة الصعبة للمؤسسة.

#### ثانيا: احتياجات رأس المال العامل (BFR)

يعد مؤشر احتياجات رأس المال العامل بالإضافة إلى رأس المال العامل من المؤشرات المهمة للحكم على سلامة التوازن المالي في المؤسسة، فاحتياجات رأس المال العامل ترتبط بالنشاط الاستغلالي في المؤسسة.

#### 1. مفهوم احتياجات رأس المال العامل

يتطلب على المؤسسة خلال نشاطها الاستغلالي توفير مجموعة من العناصر المتمثلة في المخزونات والمدينون بالإضافة إلى القيم الثابتة، تولد هذه العملية مصادر قصيرة الأجل مثل ديون الموردين وديون الاستغلال، هذه المصادر تمول جزء من الأصول الجارية ويجب على المؤسسة أن تبحث على جزء آخر مكمل وهو ما يسمى باحتياجات رأس المال العامل<sup>1</sup>.

#### 2. حساب احتياجات رأس المال العامل (BFR)

يمكن حساب احتياجات رأس المال العامل من خلال العلاقة التالية<sup>2</sup>:

احتياجات رأس المال العامل = استخدامات الدورة – موارد الدورة

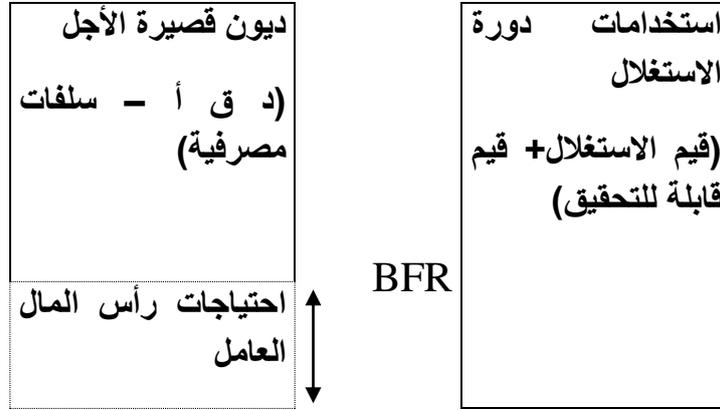
<sup>1</sup> ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير (التحليل المالي)، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999، ص: 50.

<sup>2</sup> Norbert GUEDJ, Finance d'entreprise : Les règles du jeu, édition d'organisation, 2000, p121.

احتياجات رأس المال العامل = (قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق) - (الديون قصيرة الأجل - سلفات مصرفية)

ويمكن تمثيل احتياجات رأس المال العامل من خلال الشكل التالي:

الشكل (2-4): احتياجات رأس المال العامل



Source : Georges Langlois et Michèle Mollet, op.cit, p:37

### 3. حالات احتياجات رأس المال العامل

تتغير احتياجات رأس المال العامل باستمرار حسب طبيعة ومستوى نشاط المؤسسة، وكذا التحكم في تسيير دورة الاستغلال.

**الحالة الأولى:** احتياجات رأس المال العامل موجب  $BFR > 0$

هذا يعني أن دورة الاستغلال تحتاج إلى تمويل أكبر مما هو متوفر لدى المؤسسة، أي أن موارد الدورة غير كافية لتغطية احتياجات الدورة وعليه فإن الجزء الفائض من الاحتياجات يجب تغطيته بواسطة رأس المال العامل.

**الحالة الثانية:** احتياجات رأس المال العامل سالب  $BFR < 0$

تفسر هذه الحالة أن احتياجات التمويل أقل من موارد التمويل أي أن المؤسسة توفرت على قروض من دائنيها تفوق احتياجاتها الاستغلالية، هذه الوضعية لا يمكن الحكم عليها بالإيجاب أو السلب إلا بعد دراسة مجموعة من العناصر حول دوران عناصر الأصول.

**الحالة الثالثة:** احتياجات رأس المال العامل معدوم  $BFR = 0$

هذا يفسر أن احتياجات الدورة مساوية لموارد التمويل، فدورة الاستغلال متكيفة مع حجم تمويلها وهي الوضعية المثلى التي تسعى المؤسسة الوصول إليها غير أنها تعتبر وضعية نظرية.

### ثالثاً: الخزينة (T)

يعتبر تسيير الخزينة المحور الأساسي في تسيير السيولة داخل المؤسسة، ويظهر التضارب بوضوح بين السيولة و الربحية، حيث أن الزيادة في قيمة الخزينة تمنح القدرة للمؤسسة على تسديد المستحقات في آجالها بينما النقصان في قيمتها معناه أن المؤسسة فضلت توظيف السيولة في دورة الاستغلال بدل إبقائها جامدة وبالتالي زيادة الربحية لكنها ضحت بالاحتياط للوفاء بالديون المستحقة.

#### 1- مفهوم الخزينة

تعرف الخزينة بأنها: "أموال المؤسسة التي تشكل الوسائل النقدية التي تستطيع أن تستخدمها فوراً، أي أنها عبارة عن الأموال التي بحوزة المؤسسة لمدة دورة الاستغلال وتشمل صافي القيم الجاهزة وهي ما تستطيع التصرف فيه فعلاً من مبالغ سائلة خلال الدورة".<sup>1</sup>

تتشكل الخزينة عندما يستخدم رأس المال العامل في تمويل العجز الحاصل في احتياجات دورة الاستغلال وغيرها، ومنه إذا تمكنت المؤسسة من تغطية هذا الاحتياج تكون الخزينة موجبة وهي حالة الفائض في التمويل، وفي حالة العكسية تكون الخزينة في حالة العجز في التمويل.<sup>2</sup>

فالخزينة تحقق التوازن المالي في المدى الطويل والقصير الأجل وذلك من خلال التوازن بين رأس المال العامل و احتياجات رأس المال العامل، فجميع العمليات التي تقوم بها المؤسسة من استغلال، استثمار وتمويل ستنعكس على مدخلات أو مخرجات الخزينة.

#### 2- حساب الخزينة

يتم حساب الخزينة انطلاقاً من الفرق بين رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل كما يلي:

$$\text{الخزينة (TR)} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياجات رأس المال العامل}$$

وبما أن الخزينة هي مجموع الأموال التي بحوزة المؤسسة لمدة دورة الاستغلال فهي تشمل صافي القيم الجاهزة، وبالتالي يمكن أن تحسب الخزينة كذلك بالعلاقة التالية:

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

يتحقق التوازن المالي للخزينة كلما كانت تقترب من الصفر بقيمة موجبة، واكتفت المؤسسة بالسيولة اللازمة فقط كان مفضلاً، حيث توفيق بين توظيف السيولة الجاهزة في

<sup>1</sup> ناصر دادى عدون، نفس المرجع السابق، ص: 51.

<sup>2</sup> الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص: 105

دورة الاستغلال وتسديد المستحقات التي انقضى أجلها، وبالتالي يتحقق التوازن المالي للخرينة عندما يتساوى رأس المال العامل مع احتياجات رأس المال العامل.

$$FR - BFR = 0 \Rightarrow FR = BFR$$

### 3. حالات وتغيرات الخزينة

تأخذ الخزينة حالات وتغيرات فهي مرتبطة بالمؤشرين السابقين رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل، وتتمثل هذه الحالات فيما يلي:

**1.3. الخزينة موجبة  $TR > 0$ :** تفسر هذه الحالة أن هناك فائض في رأس المال العامل أي أكبر من احتياجات رأس المال العامل، فالمؤسسة تجمد جزء من أموالها وهذا يطرح مشكل الربحية وعليه يجب على المؤسسة معالجة بعض التزاماتها أو تمديد أجل التسديد للزبائن.

**2.3. الخزينة سالبة  $TR < 0$ :** أي أن رأس المال العامل أقل من احتياجات رأس المال العامل وهذا ما يفسر نقص في السيولة وان المؤسسة عاجزة عن توفير السيولة اللازمة لتغطية الديون المستحقة وبالتالي اللجوء إلى تسبيقات مصرفية وكذا سلفات بنكية، فالمؤسسة تعاني إذن من عجز هيكلي.

**3.3. الخزينة معدومة  $TR = 0$ :** تفسر هذه الحالة أن رأس المال العامل قد قام بتلبية كامل احتياجاته، وهذا يعني أن الخزينة مثلى تعبر عن مدى محافظة المؤسسة على وضعيتها المالية أي التطابق بين السيولة المتوفرة واستحقاقية الديون، ولا تتحقق هذه الحالة إلا بالاستخدام الأمثل لموارد المؤسسة.

### 4. معالجة اختلالات الخزينة

قد تقع المؤسسة في بعض حالات عجز في الخزينة والذي يعني معه اختلال التوازنات المالية للمؤسسة مما يؤثر سلبا على أدائها المالي والاقتصادي، وذلك على أن جميع وظائف المؤسسة ترتبط بالحالة المالية للمؤسسة.

#### 1.4. أسباب الاختلالات

إن اختلال التوازن المالي يأتي أساسا عندما تكون خزينة المؤسسة سالبة أي احتياجات رأس المال العامل أكبر من رأس المال العامل، حيث يرجع هذا الاختلال إلى العديد من الأسباب من أهمها نجد:

- **الانخفاض في رأس المال العامل  $FR$ :** يعد انخفاض رأس المال العامل من الأسباب الأساسية في اختلال التوازن المالي للمؤسسة والذي يأتي من انخفاض في الأموال الدائمة أو الزيادة في الاستثمارات سواء كانت مادية أو مالية.

- **الزيادة في احتياجات رأس المال العامل  $BFR$ :** تعتبر الزيادة في احتياجات رأس المال العامل أكبر من رأس المال العامل يؤدي إلى حدوث اختلال مالي في المؤسسة وهذا الارتفاع قد يكون بسبب ارتفاع احتياجات التمويل.

#### 2.4. طرق معالجة اختلالات الخزينة

- من الطرق التي يلجأ إليها المسير المالي لاستدراك هذه الاختلالات نجد:
- **خصم أوراق القبض:** تلجأ المؤسسة إلى خصم أوراق القبض لدى البنك من أجل قبض قيمتها الحالية من أجل تسديد مستحقات غير تجارية، حيث يقوم البنك بتقديم سيولة للمؤسسة، وتتخلى المؤسسة مقابل هذه العملية على جزء من قيمة الورقة التجارية.<sup>1</sup>
  - **تسيير كفاء للمخزونات:** يحاول المسير المالي التقليل من المخزون والمحافظة على مستوى يضمن الاحتياجات الإنتاجية، وكذلك تجنب الشراء بكميات كبيرة ومن تم تسهيل عملية تسديد مستحقات الموردين، ثم تسريع عملية البيع للتقليل من المخزون والمحافظة على مستوى يرضي الزبائن بتجنب الإنتاج الكبير المسبق وتمديد الفترة بين الالتزام بأعباء الإنتاج والمبيعات وبالتالي التحصيل السريع.
  - **تسريع تحصيل الذمم المدينة:** حيث يشكل الزبائن أهم عنصر يمكن تحريكه حيث تحاول المؤسسة تحصيل مبيعاتها الآجلة بأسرع ما يمكن دون التعرض لخسارة بسبب التشديد في التحصيل، فمن الممكن أن تلجأ المؤسسة إلى أسلوب الخصم النقدي دون تضييع ميزة البيع الآجل.
  - **تأخير المدفوعات النقدية:** وذلك من خلال استفاضة المؤسسة من شروط الدفع لتوفر لنفسها موردا ماليا آخر، فعادة ديون الموردون تدفع بعد فترة زمنية وعلى المؤسسة الاستفادة قدر الإمكان من هذه الفترة.

#### المطلب الثاني: تحليل الوضع المالي باستخدام النسب المالية

تعتبر عملية استعمال النسب المالية في التحليل وسيلة هامة من أجل إعطاء حكم أولي على مدى صحة الوضع المالي للمؤسسة، وتستند هذه الطريقة على أساس أن أي رقم مالي ضمن الميزانية أو جدول حسابات النتائج بمفرده لا يعبر عن شيء إن لم ينسب إليه رقم ثان، فربط الأرقام تعطي لنا صورة واضحة عن وضع المؤسسة.

#### أولاً: مفهوم النسب المالية

يقصد بالنسب المالية العلاقة بين متغيرين (رقمين) تربطهما علاقة أو دلالة مشتركة، حيث يصعب الاستدلال بكل واحد بشكل مطلق، فالرقم المالي المجرد في كثير من الأحيان يكون الاعتماد عليه مضللاً عندما يكون منفرداً، وبالتالي يجب النظر إلى الأرقام وهي مرتبطة أو منسوبة إلى بعضها حتى نتمكن من الوصول إلى صورة معينة عن الوضع المالي للمؤسسة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مبارك لسلوس، مرجع سبق ذكره، ص: 262.

<sup>2</sup> مبارك لسلوس، مرجع سبق ذكره، ص: 44.

وتتمثل النسب المالية في وضع علاقة حسابية بين بسط ومقام يمثل كل منهما مجموعة من حسابات الميزانية وجدول حسابات النتائج للحصول على نتائج ذات مضمون محدد يعين في تقييم الأداء وقد يفسر حالة من حالات اتخاذ القرار (مثلا قرار التمويل). وتكون عملية الحكم على نتائج النسب غالبا في شكل مقارنة داخلية أو خارجية بين عدة مؤسسات مع الملاحظة أنه:<sup>1</sup>

- لا يكون للنسب أي معنى إذا لم تكن مقاسه مع نسب نموذجية للمؤسسة أو القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه.
- يجب ربط النسب بالنتائج المالية للمؤسسة عند وجود انحرافات كبيرة عن القيمة النموذجية لها.
- يمكن حساب عدد كبير من النسب المالية لنفس المؤسسة، إلا أنه ليست جميعها ذات معنى مهم لذا يجب على المستعمل لها أن يقوم باختيار الأهم منها وتفاذي النسب المتشابهة ذات المعنى المتطابق.

### ثانيا: أنواع النسب المالية

هناك عدد كبير من النسب المالية ولكن التحليل يقتضي اختيار النسب الملائمة والمعبرة والتي لها تفسير اقتصادي، وفي الغالب فإن النسب المالية يمكن تقسيمها إلى: نسب الهيكل المالية، نسب السيولة، نسب المردودية، نسب النشاط ...

#### 1. نسب الهيكل المالية

يقصد بالنسب الهيكلية المالية تلك النسب التي تدرس الهيكل المالي للمؤسسة<sup>2</sup>، وهي النسب التي تصف الوضعية المالية للمؤسسة في وقت معين، كما تسمح أيضا بتقدير الأرقام المقدمة في ميزانية المؤسسة وكيفية تطابق هذه الأخيرة فيما بينها. تسمح هذه النسب بتحديد سيولة وقدرة المؤسسة الوفاء بديونها، وتتمثل في:

#### 1.1. نسب التمويل

تقوم بدراسة وتحليل النسب التمويلية ومعرفة مدى مساهمة كل مصدر تمويلي في تمويل الأصول، فهي نسب متعلقة بالتمويل الهيكلي التي تسمح بتقدير التوازن المالي الإجمالي وقدرة المؤسسة على الوفاء بديونها، وتتلخص هذه النسب في:

#### 1.1.1. نسبة التمويل الدائم

تشير هذه النسبة إلى مدى تغطية الاستخدامات الثابتة بالموارد الدائمة، ويعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

<sup>1</sup> ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 52.

<sup>2</sup> نعيم نمر داوود، التحليل المالي، عمان، دار البداية، 2012، ص: 46.

فهي تعبر عن صياغة أخرى لرأس المال العامل، فإذا كانت النسبة أكبر من 1 فهذا يعني أن الاستخدامات الثابتة ممولة كلياً بالموارد الدائمة وتحقيق هامش أمان، أما إذا كانت تساوي 1 فمعناه أن الموارد الدائمة مساوية للاستخدامات الثابتة وهي وضعية خطيرة على المؤسسة، أما إذا كانت أقل من 1 يدل ذلك على أن هناك جزء من الاستخدامات الثابتة ممول بالديون قصيرة الأجل وهو ما يخل بشروط الملائمة بين استحقاقية الخصوم وسيولة الأصول.

### 2.1.1. نسبة التمويل الخاص (الذاتي)

تتمثل هذه النسبة في العلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

وتعني مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين و ما يلحق بها على تغطية الأصول الثابتة، و يبين النسبة التي تحتاجها المؤسسة من القروض الطويلة الأجل لتوفير الحد الأدنى من رأس المال العامل كهامش للأمن.

### 3.1.1. نسبة التمويل الخارجي

تعتبر هذه النسبة على درجة تمويل أصول المؤسسة بواسطة الديون، وتسمى أيضاً نسبة القدرة على الوفاء، كما تبين هذه النسبة مستوى تغطية موجودات المؤسسة بأموال خارجية، وكلما كانت هذه النسبة صغيرة كلما كان ضمان ديون الغير أكبر وتعرف بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الخارجي} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

### 2. نسب السيولة

إن الهدف من حساب نسب السيولة هو الوقوف على مقدرة أصول المؤسسة المتداولة على مسايرة استحقاقية الديون قصيرة الأجل، وذلك لان تحليل السيولة يعد مؤشراً مهماً لتقييم الأداء المالي وقابليته لمواجهة التزاماتها العاجلة، ومن أهمها نجد:<sup>1</sup>

#### 1-2 نسبة السيولة العامة:

تبين هذه النسبة مدى تغطية الأصول المتداولة بكل مكوناتها للديون قصيرة الأجل، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

تأخذ هذه النسبة ثلاث حالات تتمثل في<sup>2</sup>:

\*الحالة الأولى إذا كانت النسبة < 1: معناه أن الوضعية المالية للمؤسسة في حالة جيدة لأنها قادرة على تغطية ديونها القصيرة الأجل بأصولها الجارية.

\*الحالة الثانية إذا كانت النسبة > 1: فهذا يعني عدم إمكانية المؤسسة على تغطية ديونها قصيرة الأجل بأصولها الجارية فهي وضعية مالية سيئة تواجهها المؤسسة.

<sup>1</sup> ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 56.

<sup>2</sup> يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص: 94.

\*الحالة الثالثة إذا كانت = 1: تبين هذه الحالة الوضعية المالية للمؤسسة متوازنة فهي قادرة على تغطية ديونها قصيرة الأجل بالأصول الجارية.

### 2-2 نسبة السيولة المختصرة:

تتمثل هذه النسبة في العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \text{القيم المحققة} + \text{القيم الجاهزة} / \text{الديون قصيرة الأجل}$$

حيث تفسر قدرة المؤسسة على تغطية ديونها قصيرة الأجل باستعمال حقوقها دون اللجوء إلى بيع مخزونها في حالة تراجع مبيعاتها أو في حالة الأنشطة الموسمية، فإذا كانت هذه النسبة أكبر من 1 هذا لا يعني عدم قدرة الأصول المتداولة (ماعد الخزينة) على تغطية الديون قصيرة الأجل خاصة المؤسسات ذات معدل دوران مخزونها مرتفع بل يجعلها تستغل أموالها بصورة أحسن، كما يدل على أن هناك سيولة إضافية لم تستعمل وأن المخزونات لم تمول بالديون قصيرة الأجل.

### 3-2 نسبة السيولة الحالية (الجاهزة):

تستخدم هذه النسبة للتأكد من قدرة المؤسسة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل بالاعتماد على السيولة الموجودة لديها، وهذا ما يسمح بإعطاء نظرة صحيحة على السيولة المتوفرة و الموضوعات تحت تصرف المؤسسة في أي وقت، وهذا ما يؤدي إلى تقادي تجميد الأموال ويعبر عن هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة الحالية} = \text{القيم الجاهزة} / \text{الديون قصيرة الأجل}$$

فإذا قلت هذه النسبة عن 0.3 فإن المؤسسة تواجه صعوبات في الدفع و كلما كانت أكبر من 1 فإن هذا يدل على إفراط في استخدام الأموال الجاهزة و إبقائها جامدة كسيولة عاطلة<sup>1</sup>.

### 3- نسب المديونية

تستعمل هذه النسب للحكم على السياسات التمويلية المنتهجة من طرف المؤسسة، فهي تبين الخطر الذي يمكن أن يلحق بها نتيجة لجوئها للديون لتمويل مختلف نشاطاتها وهي:

#### 3-1 نسبة المديونية الإجمالية:

تسمح هذه النسبة بمعرفة نسبة مساهمة الديون في هيكل الخصوم، فكلما كانت صغيرة كلما كانت أموال الدائنين مضمونة ويعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة المديونية الإجمالية} = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الخصوم}$$

#### 3-2 نسبة الاستقلالية المالية:

يمكن حساب هذه النسبة عن طريق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \text{الأموال الخاصة} / \text{مجموع الديون}$$

<sup>1</sup> مبارك لسوس، مرجع سابق، ص: 47

تبين هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة عن الأموال الخارجية، حيث أن المؤسسة التي تعتمد على التمويل الذاتي تكون في استقلالية جيدة وكلما كانت هذه النسبة جيدة تكون العلاقة بين البنوك والمؤسسة جيدة مما يضمن التمويل الدائم<sup>1</sup>.

#### 4- نسب النشاط :

تأتي هذه النسب لتكملة نسب التمويل و السيولة مع الأخذ بعين الاعتبار حجم نشاط المؤسسة لتسريع دوران باقي أصولها المتداولة<sup>2</sup>.

#### 4-1- نسب دوران المخزونات :

تختلف طبيعة دوران المخزونات حسب اختلاف طبيعة نشاط المؤسسة تجاريا كان أم تحويليا ( صناعي و زراعي ) .  
في المؤسسة التجارية :

مدة دوران البضائع = ( متوسط مخزون البضائع / المشتريات السنوية من البضائع  $\times 100$  )  
وتمثل المدة المتوسطة التي تمكثها شحنة البضائع داخل المخزون ، أو هي المدة المتوسطة التي تفصل بين تاريخ الشراء و تاريخ البيع .

مدة دوران البضائع = المشتريات السنوية من البضائع / متوسط المخزون من البضائع  
يمثل العدد المتوسط للطلبات السنوية من البضائع .

#### في المؤسسة الصناعية :

أ ) دوران مخزون المواد و اللوازم :

مدة دورة المواد و اللوازم = ( متوسط المخزون من المواد و اللوازم / المشتريات السنوية من المواد و اللوازم  $\times 360$  ) يوم .

تمثل المدة المتوسطة التي يمكثها مخزون المواد و اللوازم في المخزون ، وهي المدة المتوسطة التي تفصل تاريخ الدخول إلى المخزن و تاريخ الدخول إلى ورشة التحويل .

عدد دورات مخزون المواد و اللوازم سنويا = المشتريات السنوية من المواد و اللوازم / متوسط المخزون من المواد و اللوازم .

يمثل العدد المتوسط للطلبات من المواد و اللوازم التي تدخل المخزون .

ب ) دوران مخزون المنتجات التامة :

مدة دوران المنتجات التامة = ( متوسط مخزون م تامة / التكلفة السنوية للوحدات المنتجة )  
 $\times 360$  يوم .

تمثل المدة المتوسطة التي تمكثها المنتجات التامة في المخزن ، وهي المدة المتوسطة التي تفصل بين تاريخ الخروج من ورشة الانتاج و تاريخ البيع .

عدد دورات المنتجات التامة = التكلفة السنوية للوحدات المنتجة / متوسط مخزون المنتجات التامة .

<sup>1</sup> يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص: 96.

<sup>2</sup> مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره ، ص 49.

يمثل العدد المتوسط لعمليات البيع .

#### 4-2- نسب دوران الزبائن<sup>1</sup>:

أ ( مدة التحصيل من الزبائن :

تمثل المدة المتوسطة التي تمكثها المؤسسة في تحصيل الزبائن و أوراق القبض.

مدة تحصيل الزبائن = [ الزبائن / رقم أعمال السنة ]  $\times 360$  يوم

ب ( عدد التحصيلات من الزبائن :

يمثل العدد المتوسط لتحصيلات قيم المبيعات .

عدد التحصيلات من الزبائن = رقم الأعمال السنوي / الزبائن

#### 4-3- نسب دوران الموردين :

أ مدة التسديد للموردين :

تمثل المدة المتوسطة التي تمكثها المؤسسة للوفاء بالتزاماتها اتجاه الموردين .

مدة تسديد للموردين = [ الموردون / المشتريات السنوية ]  $\times 360$  يوم

ب ( عدد دورات الموردين :

يمثل العدد المتوسط لعمليات الشراء التي تقوم بها المؤسسة.

عدد دورات الموردين = المشتريات السنوية / الموردون

#### 5- نسب المردودية

##### 5-1 تعريف المردودية:

تظهر المردودية قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من خلال كفاءتها الإدارية في استغلال الموارد المالية الموضوعة تحت تصرفها، فالمردودية هي نسبة النتائج المحققة إلى الوسائل الموظفة<sup>2</sup>.

##### 5-2-أنواع المردودية:

- **مردودية الاستغلال:** وهي تمثل مقدار الأرباح التي تحققت مقابل وحدة واحدة من إجمالي المبيعات، كما تسمح بمقارنة النتائج المتحصل عليها خلال دورة الاستغلال مع رقم الأعمال ويمكن تمثيلها بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

مردودية الاستغلال = النتيجة الصافية / رقم الأعمال خارج الرسم

- **المردودية الاقتصادية:** تعبر المردودية الاقتصادية عن قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من بيع منتجاتها، حيث تمثل حاصل قسمة الفائض الاجمالي للاستغلال على الأموال المستثمرة سواء الأموال الخاصة أو الديون وأي تراجع في هذه النسبة يؤدي إلى زيادة الاستدانة وتدهور التوازن المالي للمؤسسة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Pierre cabane, L'essentiel de la finance, 2<sup>e</sup>edition, EYROLLES, Paris, 2004, P :334

<sup>2</sup> الياس بن ساسيبي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 281.

<sup>3</sup> مرجع سبق ذكره، ص 281.

<sup>4</sup> Khemici Chiha, op.cit, p : 48.

المردودية الاقتصادية = الفائض الإجمالي للاستغلال / الأموال المستثمرة

- مردودية الأصول: تسمح هذه المردودية من معرفة مدى مساهمة الأصول في تحقيق المردودية، وتتمثل هي العلاقة التالية:

مردودية الأصول = النتيجة الإجمالية / مجموع الأصول

- المردودية المالية: تمثل النتيجة المتحصل عليها من استخدام أموال المساهمين، أي ما تقدمه وحدة نقدية مستثمرة من أموال المساهمين (الأموال الخاصة) من النتيجة الصافية وتحسب بالعلاقة التالية<sup>1</sup>:

المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

### 3-5 أثر الرافعة المالية

يقصد بأثر الرافعة المالية ذلك الأثر الذي تحدثه عملية الاقتراض على مردودية الأموال الخاصة<sup>2</sup>، حيث يمثل الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية الناتج عن استخدام التكاليف الثابتة أو الدين في الهيكل المالي من أجل تعظيم العائد على حقوق المساهمين، والعلاقة بينهما يمكن أن تكتب كما يلي:

$$RF = RE + (RE - i) \frac{D}{C}$$

- إذا كان  $RE < i$  : فإن  $RE$  يكون أكبر من  $\frac{D}{C}$  وبالتالي فإن أثر الرفع المالي له دور إيجابي، فالمؤسسة التي ترغب في تعظيم مردوديتها المالية عليها اللجوء إلى الرفع من الاقتراض.

- إذا كان  $RE = i$  فهذا يعني غياب أثر الرفع المالي.

- إذا كان  $RE > i$  : في هذه الحالة أن أثر الرفع المالي له دور سلبي، وعليه فإن المؤسسة تلجأ إلى الأموال الخاصة بدل الاقتراض.

### 6- نسب النمو

يعتبر البقاء و النمو من الأهداف الرئيسية التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، فالنمو هو تعبير ديناميكي لظاهرة اقتصادية، كما أنه تحدي من أجل بقاء واستمرارية المؤسسة بما يتماشى والقدرات الايرادية والمكاسب الربحية من الأموال المستثمرة.

### 6-1- المعايير الاقتصادية للنمو

<sup>1</sup> الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص: 283

<sup>2</sup> Jean Barreau et Jacqueline Delahaye, op.cit, P :382

ينبغي تسليط الضوء على هذا النوع من المعايير نظرا لما تكتسبه من أهمية وتتمثل المعايير الاقتصادية في حساب معدل نمو الإنتاج مع الأخذ في الحسبان مدى تغير الأسعار لتجنب النمو الظاهري ومعدل نمو المبيعات<sup>1</sup>:

- معدل نمو الإنتاج = [ الإنتاج لفترة (N-1) - الإنتاج لفترة (N) ] / الإنتاج لفترة (N)  
 - معدل نمو المبيعات = [ رقم الأعمال (N-1)HT - رقم الأعمال (N)HT ] / رقم الأعمال (N) HT

- معدل النمو الداخلي =  $\Delta$  في الأصول /  $\Delta$  في الخصوم  
 حيث يعبر هذا النمو عن مدى إمكانية المؤسسة الاعتماد الأحادي على أموالها الخاصة.

## 6-2- المعايير المالية للنمو

بالإضافة إلى المعايير الاقتصادية فهناك معايير مالية تتمثل في:

- معدل النمو المستقل = الأرباح الصافية / الأموال المقدمة

حيث: الأموال المقدمة = (احتياجات رأس المال العامل + مجموع الاستثمارات الثابتة) / 2  
 يمثل هذا المعيار أقصى معدل نمو تحققه المؤسسة عن طريق إلزامية عدم توزيع الأرباح على المساهمين أي معدل ربحية السهم تكون مساوية تماما لمعدل النمو المستقل، حيث أن عملية الاستثمار والنمو تؤدي إلى زيادة في احتياجات رأس المال العامل BFR لذلك ينبغي توخي الحذر في اختيار مصادر التمويل، ما يعرف بمراجعة شرط الوفاء بالنمو ويحسب  $\Delta BFR / \Delta AFR$ .

- معدل نمو الأموال الخاصة = صافي النتائج المستمرة / رؤوس الأموال الخاصة

تسمح هذه النسبة على إظهار المعدل السنوي للتوسع الخاص بالمؤسسة في الأجلين المتوسط والطويل، وبالتالي يستحسن التنبؤ بتلك الاحتياجات لتحديد مصادر تمويلها.

<sup>1</sup> Jean Pierre Lahille, Analyse Financière, Dalloz, Paris, 2001, P : 128.

## خلاصة الفصل

لقد تم التطرق في هذا الفصل إلى تحليل الهيكل المالي والوضع المالي للمؤسسة، حيث تتعدد الآراء حول ما إذا كان هناك هيكل مالي أمثل تستطيع المؤسسة تحقيقه فعلا، التي تتحكم فيه عوامل والتي من أهمها الرفع المالي، التكلفة، العائد والمخاطرة، المرونة...إلخ.

كما تم التطرق إلى دراسة مؤشرات التوازن المالي التي تهدف أساسا للتأكد من أن المؤسسة لن تقع في حالات عسر مالي، وذلك من خلال توفير هامش أمان والمتمثل في رأس المال العامل، والذي يوجه لتغطية الاحتياجات من رأس المال العامل الذي يرتبط بدورة الاستغلال، والفرق بينهما يمثل الخزينة التي تعتبر من المؤشرات الهامة للتوازن المالي للمؤسسة.

كما يمكن أن يستعين المسير المالي بالنسب المالية لزيادة الوضوح أكثر باعتبارها وسيلة بسيطة وتعطي مؤشرات هامة حول أداء المؤسسة المالي، والمتمثلة أساسا في نسب الهيكل المالية، نسب المديونية، نسب المردودية...إلخ.

الذات

الفصل

**تمهيد:**

بعد تطرقنا في الفصلين السابقين إلى الإطار النظري لمختلف المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسة وتحليل الوضع المالي لها، سنقوم في هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري على الواقع بمحاولة معرفة مدى تأثير مصادر التمويل على الوضع المالي للمؤسسة، حيث يعتبر قرار التمويل في مؤسسة الخزف الصحي ذو أهمية لما له من انعكاسات على الوضعية المالية للمؤسسة، وتحقيق المرادوية فيها. ونعتمد على دراسة وتحليل مختلف نقاط هذا الفصل في:

المبحث الأول: تقديم مؤسسة الخزف الصحي بالميلية

المبحث الثاني: أثر مصادر التمويل على الوضع المالي لمؤسسة الخزف الصحي

### المبحث الأول: تقديم مؤسسة الخزف الصحي بالميلية "جيجل"

تعتبر مؤسسة الخزف الصحي بالميلية من بين أهم المؤسسات الوطنية التي استطاعت أن تحافظ على مكانتها في الاقتصاد الوطني، فهي مؤسسة عمومية من حيث رأس مالها، أما من حيث وضعيتها القانونية فهي حاليا مؤسسة مساهمة S.P.A تختص في صناعة وبيع الخزف الصحي.

سنحاول في هذا المبحث تقديم المؤسسة موضوع الدراسة وذلك من خلال التطرق إلى تطورها التاريخي، موقعها، مجال نشاطها وأهم أهدافها، وفي الأخير هيكلها التنظيمي.

#### المطلب الأول: التطور التاريخي للمؤسسة وموقعها

مرت مؤسسة الخزف الصحي بالميلية منذ نشأتها بمراحل مختلفة، كما أنها تحتل موقعا جغرافيا مميزا يسهل اتصالها بمختلف أسواقها.

#### أولاً: التطور التاريخي للمؤسسة

كانت المؤسسة موضوع الدراسة في البداية وحدة إنتاجية تابعة للمؤسسة الوطنية لمواد البناء (S.N.M.C)، حيث انطلقت أشغال إنجازها سنة 1969 وامتدت إلى نهاية 1974، ولقد تكفلت بذلك مؤسسات إيطالية بالدرجة الأولى إضافة إلى مؤسسات ألمانية، فرنسية وجزائرية.

بدأت هذه الوحدة في نشاطها ابتداء من جويلية 1975 إلى أن تحولت في يوم 23 أكتوبر 1982 إلى وحدة تابعة لمؤسسة الخزف الصحي بالشرق (ECE)، وفي يوم 19 أبريل 1998 وفي إطار إصلاحات إعادة الهيكلة المالية التي عرفتتها مؤسسة الخزف الصحي بالشرق (ECE) تحولت إلى وحدة الخزف الصحي بالميلية إلى مؤسسة مساهمة حيث استقلت نهائيا بشخصيتها القانونية وبذمتها المالية والاقتصادية تحت تسميتها الحالية (مؤسسة الخزف الصحي بالميلية: SCS-SPA) كمؤسسة فرعية تابعة لمجمع الخزف الصحي بالشرق (ECE)<sup>1</sup>.

حيث يقدر رأس المال الاجتماعي للمؤسسة حاليا بـ 208.000.000 دج، أما موضوعها فيتمثل في إنتاج وتسويق منتجات الخزف الصحي التي تتوافق مع المعايير الجزائرية والأوروبية، حيث احتلت في السنوات الأخيرة المرتبة الأولى على المستوى الوطني في مجالات الكمية والنوعية والجودة.

<sup>1</sup> يعتبر المجمع (ECE) المساهم الرئيسي والوحيد في رأس المال الاجتماعي للمؤسسة موضوع الدراسة.

### ثانياً: موقع المؤسسة

تقع المؤسسة موضوع الدراسة جنوب شرق مدينة الميلية على بعد حوالي 02 كلم من وسط هذه الأخيرة، وتتربع على مساحة إجمالية تقدر بـ 96870 م<sup>2</sup> منها 29355 م<sup>2</sup> كمساحة مغطاة والباقي كمساحة غير مغطاة، حيث تضم المساحة المغطاة بالدرجة الأولى كل من المباني الإنتاجية على مساحة تقدر بـ 25920 م<sup>2</sup> ، والمباني الإدارية بـ 324 م<sup>2</sup> والمباني الاجتماعية (المطعم، العيادة...) بمساحة بـ 3111 م<sup>2</sup> ، أما المساحة غير المغطاة فهي عبارة عن حدائق وحظيرة للسيارات.

ويعتبر موقع المؤسسة موقع إستراتيجي، حيث تبعد عن كل من المنطقة الصناعية بلارة ومحطة النقل بالسكك الحديدية بـ 02 كلم، أما الطريق الوطني السريع رقم (43) فلا تبعد عنه إلا ببضعة أمتار، كما تقع المؤسسة على بعد حوالي 40 كلم من ميناء جن جن و 95 كلم عن ميناء سكيكدة وميناء الجزائر الدولي بـ 405 كلم كما يبعد عن مطار فرحات عباس بجيجل بـ 45 كلم ومطار قسنطينة بـ 80 كلم، مما يسهّل على المؤسسة الاتصال بمختلف أسواقها (أسواق المنتجات، مواد أولية، عمالة ورأس المال...).

### المطلب الثاني: مجال نشاط المؤسسة وحجمها وأهدافها

تتنتمي المؤسسة إلى قطاع الصناعة وبالتحديد إلى فرع إنتاج مواد البناء، وهي تقوم بإنتاج مجموعة من المنتجات الخاصة بالخزف الصحي.

#### 1- مجال نشاط المؤسسة

إن أسلوب الصنع ( le procédé de fabrication ) المعتمد من قبل المؤسسة هو من نوع « vetrous china » وهو من أصل إيطالي أبتكر خلال القرن التاسع عشر ولا يتطلب تكنولوجيا متقدمة جداً، حيث يعتمد على استعمال اليد العاملة بكثافة كما أنه مازال مستعملاً بكثرة على شكله القديم في بلدان العالم الثالث، أما البلدان المتقدمة فقد قامت بتعديله بطرق مختلفة وأدخلت عليه تكنولوجيا متطورة جداً في أغلب الحالات.

تقوم المؤسسة بإنتاج قطع الخزف الصحي الموجهة للاستعمال، بطاقة إنتاجية تقدر بـ 5606 طن أي ما يعادل 460000 وحدة سنة 2013، تمكنت من الحصول على شهادة الجودة العالمية « ISO » ، تستعمل الشركة عدة أصناف من المواد الأولية لإنتاج مجموعتين رئيسيتين من منتجات الخزف الصحي.

**الصف الكلاسيكي:** شرعت المؤسسة في إنتاجه سنة 1975م، وهو نموذج مستورد ويعتبر الأكثر رواجاً في السوق المحلية، ويشمل الصف الكلاسيكي الملون والصف الأبيض ويضم:

- مغسل 52 سم (15)، مغسل 58 سم (16)، مغسل 64 (41).
- مغسل الأيدي 80/20 سم، مغسل الساق، حوض الاستحمام.
- مرحاض ملاق، مرحاض انجليزي، مخرج أفقي وعمودي، حوض الماء، حاملة الصابون.

**صنف ميموزة:** أدخل هذا الصف ضمن منتجات المؤسسة سنة 1988م، وهو من طراز جزائري يشمل على مغسل بجميع أنواعه، حوض حمام، حاملة الصابون، خزان الماء، مرحاض انجليزي، مخرج عمودي.

**صنف سارة:** بدأت المؤسسة في إنتاج هذا الصف سنة 1994م، وهو آخر ما أدخل في سلسلة منتجات المؤسسة ويشمل على مغسل بجميع أنواعه، ساق مغسل، حوض طرد، مرحاض انجليزي، مخرج أفقي، طاقم مطبخ.

#### • أهم المواد الأولية المستعملة:

يمثل الجدول التالي لأهم المواد الأولية المستعملة في عملية الإنتاج داخل المؤسسة موضوع الدراسة.

#### جدول رقم (3-1): أهم المواد الأولية المستعملة

المواد الأولية المستوردة		المواد الأولية المحلية	
Kaolin-reblend	Argile-hycast	الجبس (Plâtre)	الكاولان من نوع ف <sub>2</sub> (kaolin F <sub>2</sub> )
Galets de mer	Parés en silex	Carbonate de soude et de calcium	الكوارتز (Quartz)
Talk	Feldspath	الخشب (Bois)	Film-house

ويبلغ عدد موردي المواد الأولية واللوازم ما يقارب الأربعين (40) معظمهم أجانب من إيطاليا، إنجلترا، تركيا وفرنسا، حيث أنهم يوفرون حوالي 95% من قيمة مشتريات الشركة.

## 2- حجم المؤسسة

تعتبر مؤسسة الخزف الصحي بالميلية متوسطة الحجم، إذ أنها تستخدم 402 أجيرا منهم 363 دائمين و39 مؤقتين يتوزعون على وظائفها وأقسامها الرئيسية تبعا لمؤهلاتهم على النحو التالي:

الجدول رقم (3-2) يمثل توزيع المستخدمين في "مؤسسة الخزف الصحي بالميلية" على الوظائف الرئيسية حسب مؤهلاتهم (في 2013/12/31)

المجموع	الأمن	الدعم التقني	الإنتاج	الإدارة	
02	/	/	/	02	الإطارات المسيرة
28	/	04	12	12	الإطارات الأخرى
66	05	29	16	16	عمال التحكم
306	19	26	246	15	عمال التنفيذ
402	19	59	274	45	المجموع

المصدر: دائرة الموارد البشرية.

تمثل الإطارات المسيرة في المؤسسة ما نسبته 0.49% من مجموع المستخدمين، الإطارات الأخرى تمثل 6.96%، أما عمال التحكم فيمثلون 16.41%، وعمال التنفيذ 76.11% من مجموع المستخدمين.

كما يبين الجدول أن ما نسبته 68.15% من المستخدمين يتمركزون على مستوى وظيفة الإنتاج مما يعني أن المؤسسة تعتمد على عنصر العمل أكثر من اعتمادها على رأس المال التقني.

## 3- أهداف المؤسسة

حددت الشركة لنفسها تحقيق الأهداف التالية خلال كل سنة مالية (بالمقارنة مع السنة المالية السابقة).

بالنسبة للشركة:

- رفع القيمة المضافة بنسبة 9%، مع العلم أن هذه الأخيرة تحسب كالاتي:

القيمة المضافة = الإنتاج الكلي - الاستهلاك المتوسط.

- رفع الفائض الخام للاستغلال (E.B.E) بنسبة 7% ، حيث يقاس هذا الأخير كالتالي:

الفائض الخام للاستغلال = القيمة المضافة - (مصاريف العاملين + الضرائب والرسوم المرتبطة بالاستغلال).

- تحصيل حقوق المؤسسة بنسبة 20% .

- تخفيض احتياجات وشكاوي العملاء بنسبة 20% .

**بالنسبة لأنشطة إنجاز المنتج:**

- تخفيض معدل التلف الشهري في كل مرحلة من مراحل الإنتاج بنسبة 5% مع العلم أن:

$$\text{معدل التلف (إلى مجموع الإنتاج)} = \frac{\text{عدد الوحدات التالفة (في كل مراحل الإنتاج)} \times 100x}{\text{عدد الوحدات المنتجة}}$$

- تخفيض الحجم الساعي للتدخلات في مجال الصيانة الوقائية بنسبة 5%.

**بالنسبة لأنشطة تسيير الموارد البشرية:**

- مواصلة تنفيذ سياسة تكوين المستخدمين في ظل احترام الأهداف المسطرة.

- تطوير وسائل الاتصال الداخلي.

**بالنسبة لأنشطة الإدارة العامة:**

- معالجة كل التقارير المتعلقة بنقائص التسيير في جميع مستويات المسؤولية، و البحث عن حلول لها.

- تنظيم اجتماعات خلال كل ثلاثي لتشجيع المستخدمين على أهمية رفع جودة الإنتاج و المنتجات، وذلك باستخدام كل الوسائل السمعية والبصرية اللازمة.

**المطلب الثالث: دراسة الهيكل التنظيمي للمؤسسة SCS**

**أولاً: تحليل الهيكل التنظيمي لمؤسسة SCS**

إن عملية التنظيم داخل مؤسسة SCS ممثلة في عناصر الهيكل التنظيمي وهي مبنية كالاتي:

**المدير العام:** وهو المسؤول الأول عن المؤسسة وتتم أعماله مباشرة مع المسؤولين عن المديرية والمصالح المختلفة.

**أمانة المدير:** والتي تعتبر وسيلة ربط بين مختلف المديرية والمصالح المختلفة والمدير قصد تسهيل السير العام وتمثل المهام في:

- تلقي المعلومات والمراسلات والمكالمات الهاتفية.

- استقبال زوار المدير وضبط مواعيد الزيارات بعد استشارته.

- القيام بتسجيل المعلومات على مستندات وتوزعها على مختلف المصالح.

- تبليغ الأوامر والتعليمات الصادرة عن المدير.

**مساعد المدير:** يعتبر داخل هذه المؤسسة مساعد تقني، وهو على اتصال مباشر بالمدير والمكلف بمهام خاصة.

**مصلحة الأمن:** من مهامها السهر على سلامة المؤسسة بشريا وماديا.

**مسؤول الجودة والنوعية:**

تتلخص مهام مسؤول الجودة والنوعية فيما يلي:

- تحديد الأهداف العامة للمؤسسة ونشرها على مختلف مسؤولي المؤسسة.

- يمثل المؤسسة على المستوى الوطني فيما يخص الجودة.

- إيصال منتج المؤسسة إلى الشروط العالمية.

- مقارنة جودة منتج المؤسسة مع منتجات المؤسسات الأخرى.

- خلق نظام تسيير الجودة والسهر على تطبيقه.

**المراقب الداخلي:** من المهام التي يقوم بها

- التأكد من أن المستوى التسلسلي لعمليات الإنتاج تؤدي بشكل طبيعي ومنتظم.

- فحص نوعية معلومات التسيير، وتطابق الإجراءات والقواعد مع تطبيقات التسيير بشكل يسمح بتقديم اقتراحات خاصة بالملائمة والتطور.

- رفع مستوى تنمية المؤسسة وضمان احترام التشريعات والقوانين الرسمية.

- مراجعة الإجراءات ووثائق المراقبة الموجهة لضمان تطابقها مع الأهداف المتبعة.

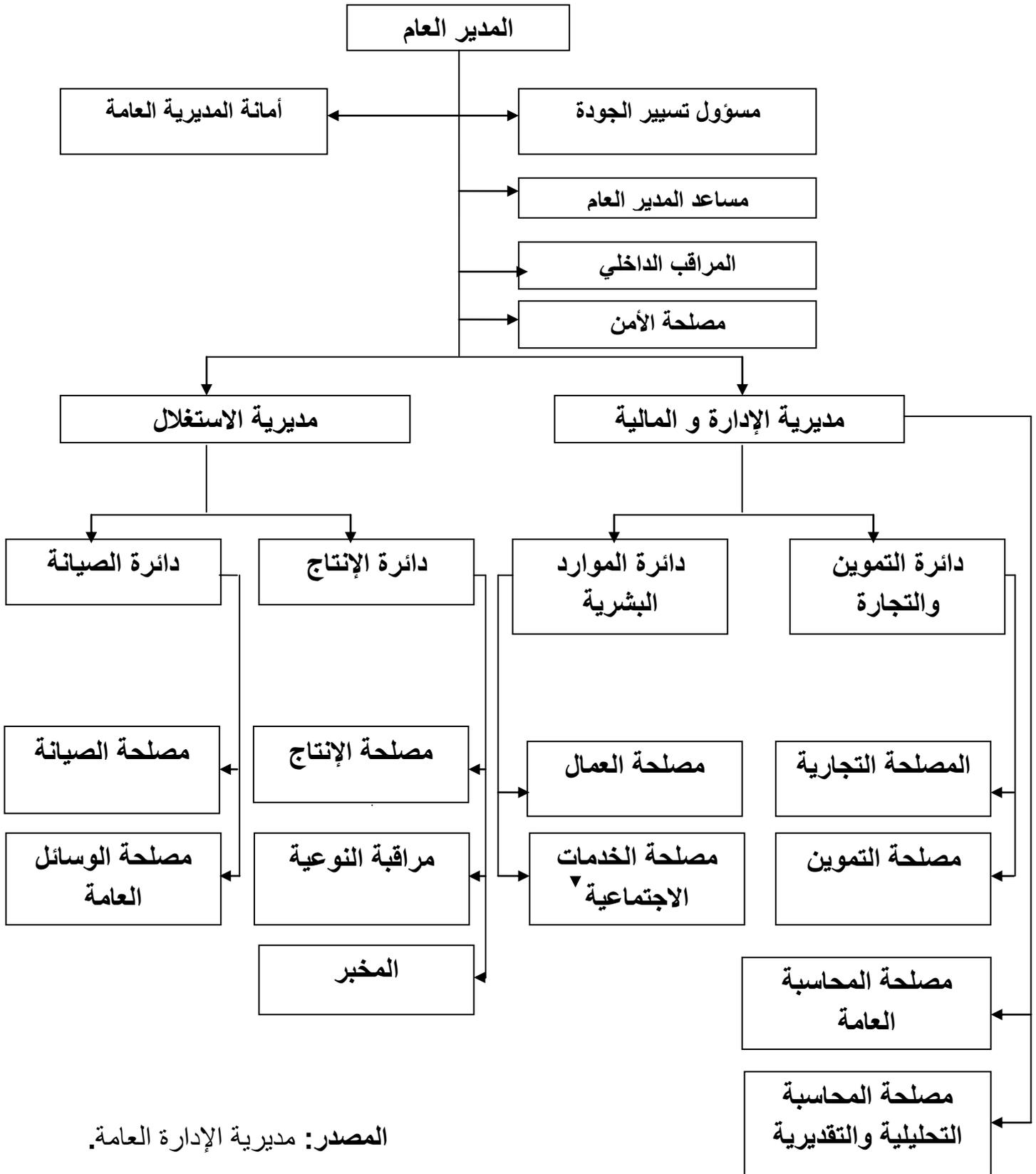
- إعداد ونشر تقارير حول جميع المداخلات، والإعلان عن التوصيات الضرورية.

- تنفيذ كل تحقيق خاص بالمديرية العامة أو من المجلس الإداري.

**مديرية الإدارة والمالية:** يرأسها مدير المحاسبة والمالية، ويشرف على الدوائر التالية:

- دائرة المالية والمحاسبة
  - دائرة التمويل والتجارة
  - دائرة الموارد البشرية
  - 1- **دائرة المالية والمحاسبة:** وتتمثل مهامها فيما يلي
    - إعداد الميزانية التقديرية للسنوات المقبلة.
    - مراقبة الاستغلال عن طريق المحاسبة العامة.
    - إعداد مختلف الجداول الإحصائية ومقارنتها بالتوقعات.
  - 2- **دائرة التمويل والتجارة:** تنقسم إلى مصلحتين، مصلحة التمويل ومصلحة التجارة وتتمثل أهميتها في:
    - الإشراف على كافة عمليات الشراء والبيع ومراجعة الأسعار والحرص على مطابقة المشتريات والمنتجات للمواصفات المطلوبة.
    - الحرص على استلام وتسليم طلبيات المشتريات والمبيعات في الوقت والمكان المناسب.
    - الإشراف على كافة عمليات الترويج والإعلان وترقية المبيعات ومراقبة المخزون.
  - 2- **دائرة الموارد البشرية:** وتشرف على مصلحتي العمال والشؤون الاجتماعية والمكلفة بالمهام التالية:
    - السهر على السير الحسن لنشاط المؤسسة من خلال تغطية كل الوظائف وتوزيع المهام والمسؤوليات على المستخدمين وتنظيم العطل والإجازات بكل أنواعها.
    - متابعة الحياة المهنية والاجتماعية لكل العمال وتولي العناية بهم وتسوية أجورهم.
    - الاهتمام بالشؤون القانونية والمنازعات داخل المؤسسة.
- ثانياً: الهيكل التنظيمي لمؤسسة الخزف الصحي SCS**

الشكل (3-1): الهيكل التنظيمي لمؤسسة الخزف الصحي SCS



## المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة " SCS "

من أجل تطبيق الجانب النظري، يتم في هذا المبحث من خلال أرقام ومؤشرات تطبيقية دراسة الوضعية المالية لمؤسسة الخزف الصحي بالميلية لسنوات الثلاث الماضية.

## المطلب الأول: إعداد الميزانية المالية للسنوات المدروسة

أولاً: تقديم الميزانيات المالية المفصلة للسنوات (2011، 2012، 2013)

## 1- جانب الأصول

## الجدول رقم(3-3) يمثل جانب الأصول الوحدة: 01 دج

المبالغ 2013	المبالغ 2012	المبالغ 2011	الأصول
-	-	-	فارق الاقتناء « Goodwill »
-	-	13 400,00	تنبهات معنوية
187 213 184,90	186 038 505,75	203 808 487,63	تنبهات عينية
274 436,00	274 436,00	-	الأراضي
124 530 396,95	132 643 112,86	-	المباني
62 408 351,95	53 120 956,89	-	التنبهات العينية الأخرى
-	-	-	التنبهات في شكل امتياز
<b>2 427 341,89</b>	<b>83 362,50</b>	<b>83 362,50</b>	التنبهات الجاري إنجازها
<b>79 542 830,14</b>	<b>73 462 497,58</b>	-	التنبهات المالية
-	-	-	سندات موضوعة موضع معادلة
-	-	55 847 389,36	مساهمات أخرى وحسابات دائنة أخرى
-	-	-	سندات مثبته أخرى
63 969 766,65	55 969 766,65	87 469 766,65	قروض وأصول مالية أخرى غير جارية
15 573 063,49	17 492 730,93	17 492 730,93	ضرائب مؤجلة على الأصل
<b>269 183 356,93</b>	<b>259 584 365,83</b>	<b>364 715 137,07</b>	مجموع الأصول غير الجارية
			الأصول الجارية
<b>214 140 305,10</b>	<b>207 197 811,23</b>	<b>180 802 357,60</b>	مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ
<b>127 967 363,68</b>	<b>110 107 538,96</b>	<b>65 323 311,77</b>	حسابات دائنة واستخدامات مماثلة
99 249 007,66	83 319 323,83	7 758 618,46	الزبائن
12 987 607,22	18 199 466,44	14 527 245,57	مدينون آخرون
15 730 748,80	8 588 748,69	43 037 447,74	الضرائب
-	-	-	حسابات دائنة أخرى واستخدامات مماثلة
<b>313 259 482,46</b>	<b>411 311 408,81</b>	<b>441 587 619,86</b>	القيم الجاهزة
242 000 000,00	302 000 000,00	302 000 000,00	أموال موظفة وأصول مالية جارية أخرى
71 259 482,46	109 311 408,81	139 587 619,86	الخزينة
<b>655 367 151,24</b>	<b>728 616 759,00</b>	<b>687 713 619,86</b>	مجموع الأصول الجارية
<b>924 550 508,17</b>	<b>988 201 124,83</b>	<b>1 052 428 756,93</b>	المجموع العام للأصول

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على الوثائق المحاسبية للمؤسسة.

## 2- جانب الخصوم

## الجدول رقم (3-4) يمثل جانب الخصوم الوحدة: دج

المبالغ 2013	المبالغ 2012	المبالغ 2011	الخصوم
			الأموال الخاصة
208 000 000,00	208 000 000,00	208 000 000,00	رأس المال الصادر
-	-	-	رأس المال غير المستعان
243 480 900,47	243 480 900,47	226 488 111,29	علاوات واحتياطات مجمعة
-	-	-	فارق إعادة التقييم
-	-	-	فارق المعادلة
-6 425 050,24	29 979 290,84	49 491 989,18	النتيجة الصافية (حصة المجمع)
109 774 520,16	111 694 187,60	-64 470 761,11	أموال خاصة أخرى- ترحيل من جديد
-	-	-	حصة الشركة الممّعة
-	-	-	حصة ذوي الأقلية
<b>554 830 370,39</b>	<b>593 154 378,91</b>	<b>419 509 339,36</b>	مجموع الأموال الخاصة
		-	خصوم غير جارية
2 018 404,98	2 018 404,98	2 018 404,98	قروض وديون مالية
-	-	-	ضرائب (مؤجلة ومرصودة)
-	-	-	ديون أخرى غير جارية
2 047 462,25	18 777 787,95	44 724 352,76	مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
<b>4 065 867,23</b>	<b>20 796 192,93</b>	<b>46 742 757,74</b>	مجموع الخصوم غير الجارية
		-	الخصوم الجارية
1 720 387,94	747 582,06	604 767,40	موردون وحسابات ملحقه
5 666 331,61	17 878 374,76	2 290 216,14	ضرائب
358 267 551,00	355 624 596,17	583 281 676,29	ديون أخرى
-	-	-	خزينة الخصوم
<b>365 654 270,55</b>	<b>374 250 552,99</b>	<b>586 176 659,83</b>	مجموع الخصوم الجارية
<b>924 550 508,17</b>	<b>988 201 124,83</b>	<b>1 042 428 756,93</b>	المجموع العام للخصوم

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على الوثائق المحاسبية للمؤسسة.

## ثانياً: تقييم جدول حسابات النتائج لسنوات (2011-2012-2013)

الوحدة: دج

الجدول رقم (3-5) يمثل حسابات النتائج

حسابات النتائج (حسب الطبيعة) الفترة من: 2011 إلى 2013

المبالغ 2013	المبالغ 2012	المبالغ 2011	البيان
476 323 694,56	505 117 290,08	542 700 629,49	رقم الأعمال
-10 477 250,93	25 028 992,88	32 176 695,40	تغير مخزونات المنتجات المصنعة وقيد التصنيع
615 761,51	-	-	الإنتاج المثبت
-	-	-	إعانات الاستغلال
<b>466 462 205,14</b>	<b>530 146 282,96</b>	<b>574 877 324,89</b>	<b>1- إنتاج السنة المالية</b>
135 698 961,44	137 342 469,25	131 983 778,47	المشتريات المستهلكة
19 211 988,59	19 505 773,01	21 894 496,05	الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
<b>154 910 950,03</b>	<b>156 848 242,26</b>	<b>153 878 274,52</b>	<b>2- استهلاك السنة المالية</b>
<b>311 551 255,11</b>	<b>373 298 040,70</b>	<b>420 999 050,37</b>	<b>3- القيمة المضافة للاستغلال (2-1)</b>
295 440 164,06	338 274 493,90	336 950 624,18	أعباء المستخدمين
8 725 244,96	8 884 540,78	9 327 020,95	الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة
<b>7 385 846,09</b>	<b>26 139 006,02</b>	<b>74 721 415,24</b>	<b>4- الفائض الخام للاستغلال</b>
11 380 826,85	2 024 766,20	392 980,47	المنتجات العملياتية الأخرى
1 828 166,15	641 517,80	9 475 654,55	الأعباء العملياتية الأخرى
33 240 766,53	35 181 830,09	36 428 568,99	مخصصات الإهلاك والمؤونات
6 004 721,27	11 202 911,54	24 578 458,43	الاسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات
<b>-10 297 538,47</b>	<b>3 543 335,87</b>	<b>53 788 630,60</b>	<b>5- النتيجة العملياتية</b>
3 876 800,00	10 500 520,50	7 524 692,59	المنتجات المالية
1 716 019,60	105 349,02	206 582,01	الأعباء المالية
<b>2 160 780,40</b>	<b>10 395 171,48</b>	<b>7 318 110,58</b>	<b>6- النتيجة المالية</b>
<b>-8 136 758,07</b>	<b>13 938 507,35</b>	<b>61 106 741,18</b>	<b>7- النتيجة العادية قبل الضرائب (6+5)</b>
-	7 617 245,00	11 614 752,00	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
-	-	-	الضرائب المؤجلة (تغيرات) على النتائج العادية
487 724 553,26	553 874 481,20	607 373 456,38	مجموع منتجات الأنشطة العادية
495 861 311,33	547 553 218,85	557 881 467,20	مجموع أعباء الأنشطة العادية
<b>-8 136 758,07</b>	<b>6 321 262,35</b>	<b>49 491 989,18</b>	<b>8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية</b>
6 147 400,33	23 658 028,49	-	العناصر غير العادية - المنتجات - (يطلب بيانها)
4 435 692,50	-	-	العناصر غير العادية - الأعباء - (يطلب بيانها)
<b>1 711 707,83</b>	<b>23 658 028,49</b>	-	<b>9- النتيجة غير العادية</b>
<b>-6 425 050,24</b>	<b>29 979 290,84</b>	<b>49 491 989,18</b>	<b>10- النتيجة الصافية للسنة المالية</b>

المصدر من إعداد الطالب بناء على وثائق المؤسسة.

## ثالثاً: الميزانيات المالية المختصرة للسنوات (2011-2012-2013)

**1- الجدول رقم (3-6) يمثل جانب الأصول**

الوحدة: دج

البيان	2011	2012	2013
الأصول غير الجارية	364 715 137,07	259 584 365,83	269 183 356,93
الأصول الجارية	687 713 619,86	728 616 759,00	655 367 151,24
قيم الاستغلال	180 802 357,60	207 197 811,23	214 140 305,10
قيم قابلة للتحقيق	65 323 311,77	110 107 538,96	127 967 363,68
قيم جاهزة	441 587 619,86	411 311 408,81	313 259 482,46
<b>مجموع الأصول</b>	<b>1 052 428 756,93</b>	<b>988 201 124,83</b>	<b>924 550 508,17</b>

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على الوثائق المحاسبية للمؤسسة.

**2- الجدول رقم (3-7) يمثل جانب الخصوم**

الوحدة: دج

البيان	2011	2012	2013
الأموال الدائمة	466 252 097,10	613 950 571,84	558 896 237,62
الأموال الخاصة	419 509 339,36	593 154 378,91	554 830 370,39
ديون طويلة الأجل	46 742 757,74	20 796 192,93	4 065 867,23
الخصوم الجارية	586 176 659,83	374 250 552,99	365 654 270,55
<b>مجموع الخصوم</b>	<b>1 052 428 756,93</b>	<b>988 201 124,83</b>	<b>924 550 508,17</b>

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على الوثائق المحاسبية للمؤسسة.

## رابعاً: دراسة تطور عناصر الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة SCS

## 1- تطور عناصر الأصول:

## الجدول رقم (3-8) تغيرات عناصر الأصول الوحدة: دج

البيان	2011	2012	2013
التغير في الأصول غير الجارية	-	%-28.82	%3.69
التغير في الأصول الجارية:			
قيم الاستغلال	-	%5.94	%3.35
القيم القابلة للتحقيق	-	%68.55	%16.22
القيم الجاهزة	-	%-6.85	%-23.83
تغير الأصول	-	%-6.1	%-6.44

المصدر: من إعداد الطالب بناء على وثائق المؤسسة.

**1-1 تطور الأصول غير الجارية:** من خلال الجدول (3-8) نلاحظ أن قيمة الأصول غير الجارية في تذبذب نوعاً ما من سنة إلى سنة أخرى، حيث كانت سنة 2011 تقدر بـ: 364 715 137,07 دج وانخفضت إلى 259 584 365,83 دج سنة 2012، مما يعني تناقص في الأصول بنسبة تقدر بـ: %28.82 وهذا راجع إلى تناقص في التثبيات العينية وانخفاض في قيم التثبيات المالية، أما في سنة 2013 فارتفعت بنسبة تقدر بـ: %3.69 أي بمبلغ قدر بـ 9598991.1 دج ويرجع هذا الارتفاع إلى الزيادة في التثبيات العينية الأخرى والتثبيات الجارية والتثبيات المالية.

## 2-1- تطور الأصول الجارية:

**1-2-1- قيم الاستغلال:** من خلال السنوات الثلاث المدروسة نلاحظ أن قيم الاستغلال في ارتفاع مستمر، حيث في سنة 2012 ارتفعت بنسبة 5.94 % أي بمبلغ قدر بـ: 40903139.14 دج ويرجع هذا الارتفاع إلى الزيادة في قيمة المنتجات الجارية لدى المؤسسة، كما شهدت سنة 2013 ارتفاعاً بنسبة 3.35 % بقيمة قدرت بـ: 6942493.87 دج والسبب يعود إلى ارتفاع في قيمة المواد الأولية في السوق.

**1-2-2- القيم القابلة للتحقيق:** من خلال الجدول نلاحظ أن القيم القابلة للتحقيق في ارتفاع مستمر، حيث بلغت سنة 2012 قيمة 110 107 538,96 دج بنسبة قدرت بـ:

68.55% مقارنة بسنة 2011، كما سجلت ارتفاع بقيمة 17859824.72 دج أي بنسبة 16.22% سنة 2013، ويدل هذا الارتفاع إما على عدم قدرة المؤسسة على تحصيل الديون من الزبائن، أو الزيادة المتواصلة للحقوق على الزبائن والزيادة في الضرائب المؤجلة على الأصول. إلا أن هذه الزيادة لها سلبيات فيما يخص إمكانية المؤسسة من التمويل الذاتي لاستثماراتها، مما يؤدي بها إلى الاقتراض بزيادة المصاريف المالية الذي يؤثر سلبا على النتيجة الصافية (المردودية المالية).

**1-2-3- القيم الجاهزة:** نلاحظ من خلال الجدول (3-8) أن قيمة القيم الجاهزة في انخفاض مستمر حيث قدرت سنة 2011 قيمة 441 587 619,86 دج وانخفضت سنة 2012 بمبلغ قدر بـ 30276211.05 دج أي بنسبة 6.85%، وفي سنة 2013 انخفضت بنسبة قدرت بـ: 23.83% مقارنة بسنة 2012. ويرجع هذا الانخفاض ربما إلى انخفاض في قيمة التحصيل من الزبائن، استعمال هذه الأموال في نشاطات مربحة أو استعمالها كتمويل ذاتي في استثماراتها.

## 2-تطور عناصر الخصوم:

### الجدول رقم (3-9) تغيرات عناصر الخصوم الوحدة: دج

البيان	2011	2012	2013
تغير الأموال الخاصة	-	%41.39	%-6.46
تغير الديون طويلة الأجل	-	%-55.5	%-80.44
تغير الديون قصيرة الأجل	-	%-36.15	%-2.29
تغير الخصوم	-	%-6.1	%-6.44

**1-2-1- الأموال الخاصة:** نلاحظ من خلال الجدول (3-9) أن قيم الأموال الخاصة في تذبذب نوعا ما خلال هذه السنوات، ففي سنة 2012 ارتفاع بقيمة 173645039.55 دج أي بنسبة قدرت بـ 41.39% مقارنة بسنة 2011، يرجع هذا الارتفاع إلى الزيادة الحاصلة في قيمة الاحتياطات وقيمة الأموال الخاصة الأخرى (ترحيل من جديد).

أما سنة 2013 فتم تسجيل انخفاض بنسبة 6.46% وذلك بسبب المساهمة السلبية للنتيجة الصافية المحققة من طرف المؤسسة والمقدرة بـ 6425050.24- دج.

**2-2- الديون طويلة الأجل:** نلاحظ أن قيمة الديون طويلة الأجل سنة 2012 انخفضت مقارنة بسنة 2011 بنسبة قدرت بـ: 55.5% أي بمبلغ 25946564.81 دج، ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى انخفاض في قيمة المؤونات والمنتوجات المحسوبة مسبقا. كما سجلت انخفاض بنسبة 80.44% سنة 2013 بسبب انخفاض في قيمة المؤونات.

**2-3- الديون قصيرة الأجل:** نلاحظ أن الديون قصيرة الأجل في انخفاض مستمر خلال السنوات الثلاث حيث سجلت سنة 2011: 586176659.83 دج وانخفضت سنة 2012

بنسبة 36.15% اي بمبلغ قدره 211926106.84 دج، كما سجلت انخفاض سنة 2013 بنسبة 2.29% وذلك بسبب انخفاض ديون المؤسسة.

### المطلب الثاني: التحليل بواسطة مؤشرات التوازن المالي

قبل القيام بتحليل بواسطة مؤشرات التوازن المالي نقوم بدراسة قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي لها باعتمادها على النتيجة الصافية ومخصصات الاهتلاكات والمؤونات.  
أولاً: قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة

#### الجدول رقم (3-10) يمثل حساب قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة الوحدة: دج

البيان	2011	2012	2013
النتيجة الصافية (1)	49 491 989,18	29 979 290,84	-6 425 050,24
الاهتلاكات والمؤونات (2)	36 428 568,99	35 181 830,09	33 240 766,53
قدرة التمويل الذاتي (2+1)	85920558,17	65161120,93	26815716,29

المصدر: من إعداد الطالب بناء على وثائق المؤسسة.  
من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول نلاحظ أن للمؤسسة قدرة تمويل نشاطها ذاتيا دون اللجوء إلى المصادر الخارجية وهو ما يحقق لها استقلالية مالية، حيث بلغت سنة 2011 ما مقداره 85920558.17 دج لتتخفص سنة 2012 بنسبة 24.16% بسبب انخفاض في قيمة مخصصات الاهتلاك والمؤونات، كما سجلت انخفاض سنة 2013 بأكثر من النصف (58.85%) بسبب تحقيق المؤسسة لنتيجة سالبة.

#### ثانياً: التحليل بواسطة حساب رأس المال العامل

رأس المال العامل هو ذلك الفائض من السيولة الذي يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة عادية دون ضغوطات مالية لأنه يحقق هامش أمان، إذ يقوم بتغطية الأصول الثابتة بواسطة الأموال الدائمة وبالتالي فإن رأس المال العامل يحسب كما يلي:

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة (من أعلى الميزانية)

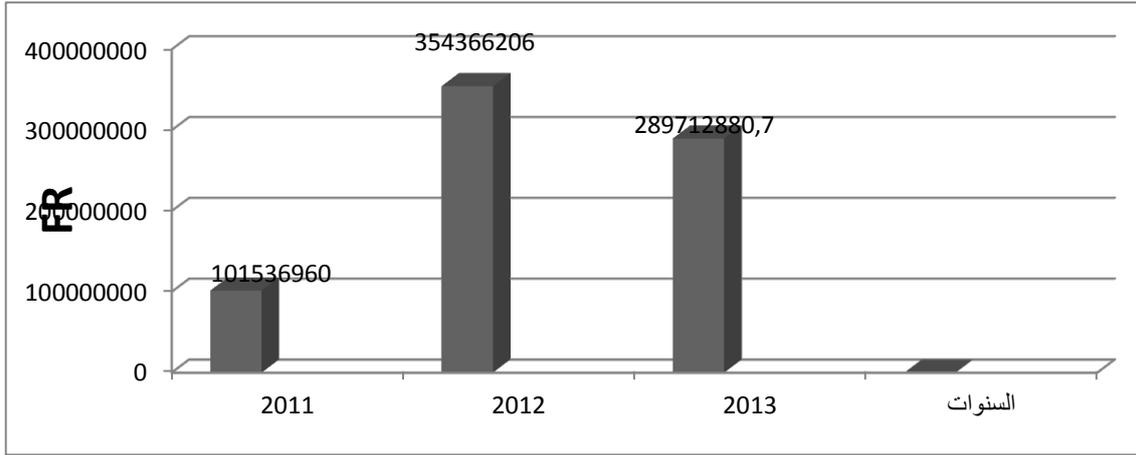
رأس المال العامل = الأصول الجارية - الديون قصيرة الأجل (من أسفل الميزانية)

#### الجدول رقم (3-11) حساب رأس المال العامل الوحدة: دج

البيان	2011	2012	2013
الأصول الجارية (1)	687 713 619,86	728 616 759,00	655 367 151,24
الديون قصيرة الأجل (2)	586 176 659,83	374 250 552,99	365 654 270,55
رأس المال العامل FR (2-1)	101536960,03	354366206,01	289712880,69

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الميزانية المالية للمؤسسة.

## الشكل رقم (3-12): يمثل تغيرات رأس المال العامل للفترة (2011-2013)



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على الوثائق المحاسبية للمؤسسة.  
التعليق:

من خلال النتائج المتحصل عليها نلاحظ من الجدول والبيان أن رأس المال العامل موجب خلال السنوات الثلاث وهو ما يعني أن المؤسسة حققت هامش أمان وذلك من خلال تغطية الأصول الثابتة عن طريق الأموال الدائمة، مما يجعل المؤسسة تحقق فائضا يخصص لتمويل دورة الاستغلال، حيث حققت ارتفاع سنة 2012 بنسبة قدرت بـ: 249% بالرغم من وجود انخفاض في قيمة رأس المال العامل لسنة 2013.

## ثانيا: التحليل بواسطة حساب احتياجات رأس المال العامل

إن حساب رأس المال العامل غير كافي للحكم على نجاعة التوازن المالي للمؤسسة وبالتالي يجب دراسة تكميلية والمتمثلة في حساب الاحتياج من رأس المال العامل ومنه:  
احتياج رأس المال العامل = احتياجات التمويل – موارد التمويل  
احتياجات رأس المال العامل = (الأصول الجارية-القيم الجاهزة) - (الديون قصيرة الأجل-السلفات المصرفية).

الوحدة: دج

الجدول رقم (3-13) حساب احتياج رأس المال العامل

البيان	2011	2012	2013
الأصول الجارية... (1)	687 713 619,86	728 616 759,00	655 367 151,24
القيم الجاهزة... (2)	441 587 619,86	411 311 408,81	313 259 482,46
الديون قصيرة الأجل... (3)	586 176 659,83	374 250 552,99	365 654 270,55
سلفات مصرفية... (4)	0.00	0.00	0.00
احتياج رأس المال العامل ((1)-(2))-((3)-(4))	(340 050 659,83)	(56 945 202,80)	(23 546 601,77)

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على وثائق المؤسسة.

## الشكل رقم (3-3) يمثل تغيرات احتياجات رأس المال العامل للفترة (2011-2013)



المصدر من إعداد الطالب بناءً على وثائق المؤسسة.

## التعليق:

نلاحظ من خلال الجدول والبيان أن احتياجات رأس المال العامل لهذه الفترة سالبا حيث قدر بـ: 340050659.83 دج، 56945202.8 دج و 23546601.77 دج على التوالي، مما يدل على أن المؤسسة اعتمدت على الموارد قصيرة الأجل لتغطية وتمويل احتياجات الدورة، الذي يشكل خطر عدم سداد الديون في تاريخ استحقاقها.

## ثالثا: التحليل بواسطة حساب الخزينة

الخزينة هي القيم المالية التي تتصرف فيها المؤسسة لدورة معينة فهي مجموعة الأموال التي بحوزتها، أي ما تستطيع التصرف فيه من مبالغ سائلة فهي تعبر عن مدى تحقق التوازن المالي بين المدى الطويل المتمثل في رأس المال العامل (الثابت) والمدى القصير المعبر عنه باحتياجات رأس المال العامل (المتغير عبر الزمن) وعليه فإن:

الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل

الخزينة = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية

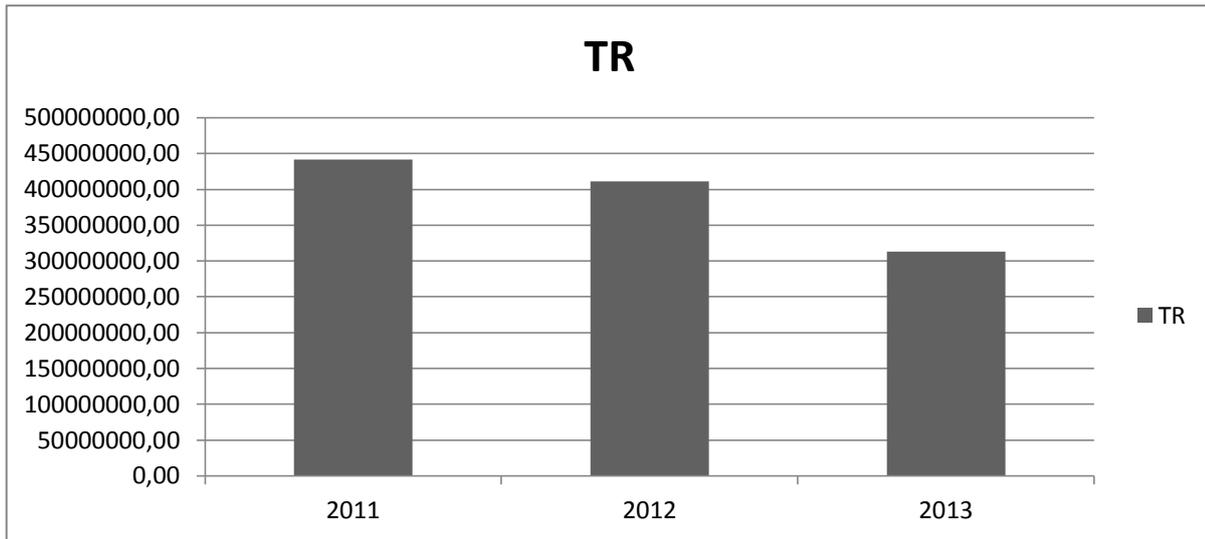
الوحدة: دج

الجدول رقم (3-14) حساب الخزينة

2013	2012	2011	البيان / السنوات
289712880,69	354366206,01	101536960,03	رأس المال العامل... (1)
(23 546 601,77)	(56 945 202,80)	(340 050 659,83)	احتياج رأس المال العامل... (2)
313259482.46	411311408.81	441587619.86	الخزينة... (1)-(2)

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (3-4) يمثل تغيرات الخزينة خلال الفترة (2011-2013)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على وثائق المؤسسة.

#### التعليق:

من خلال الجدول والبيان نلاحظ أن خزينة المؤسسة كانت موجبة فيما يخص الفترة، وهو ما يعني أن المؤسسة تمكنت من تغطية احتياجات الاستغلال الذي يوفر لها القدرة على تسديد ديونها في آجال الاستحقاق، لكن الخزينة في انخفاض مستمر والذي يؤكد استغلال الجيد للخزينة من طرف المؤسسة.

#### المطلب الثالث: التحليل بواسطة النسب المالية

تعتبر عملية التحليل باستخدام النسب المالية طريقة ذات أهمية كبيرة في تقييم الوضع المالي للمؤسسة، فهي تعمل على إعطاء نقاط القوة والضعف في تركيبة الأصول، الخصوم، مستوى المديونية و المردودية، ومن أهم النسب تتمثل في: نسب الهيكل المالية، نسب السيولة، نسب المردودية ونسب النشاط.

#### أولاً: نسب الهيكل المالية

1- نسبة التمويل الدائم: يعبر عنها بالعلاقة التالية

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة

الجدول رقم (3-15): يمثل حساب نسبة التمويل الدائم

البيان	2011	2012	2013
الأموال الدائمة (1)	466 252 097,10	613 950 571,84	558 896 237,62
القيم الثابتة (2)	364 715 137,07	259 584 365,83	269 183 356,93
نسبة التمويل الدائم = (2)/(1)	1,27	2,36	2,07

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم تفوق الواحد خلال الفترة (2011-2013)، حيث قدرتي سنة 2011 بـ: 1.27 لترتفع سنة 2012 لتصل 2.36 ثم تنخفض إلى 2.07، التي تفسر أن المؤسسة استطاعت تمويل الأصول الثابتة بالأموال الدائمة وتحقيق هامش أمان أو ما يعرف برأس المال العامل.

2- نسبة التمويل الخاص (الذاتي):  
نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة

الجدول (3-16): يمثل حساب نسبة التمويل الخاص الوحدة: دج

البيان	السنوات	2011	2012	2013
الأموال الخاصة (1)		419 509 339,36	593 154 378,91	554 830 370,39
الأصول الثابتة (2)		364 715 137,07	259 584 365,83	269 183 356,93
نسبة التمويل الخاص (2)/(1)		1,15	2,28	2,06

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة التمويل الخاص (الذاتي) أكبر من الواحد بالنسبة للسنوات 2012، 2011 و 2013 وهذا يعني أن الأموال الخاصة للمؤسسة قامت بتغطية جزء كبير من الأصول الثابتة مما يعني أن المؤسسة لا تحتاج إلى قروض طويلة الأجل أو إلى موارد خارجية بقيمة كبيرة من أجل ضمان الحد الأدنى من رأس المال العامل.

3- نسبة التمويل الخارجي:  
نسبة التمويل الخارجي = مجموع الديون / مجموع الأصول

الجدول (3-16) يمثل حساب نسبة التمويل الخارجي الوحدة: دج

البيان	السنوات	2011	2012	2013
مجموع الديون (1)		586176659,83	374250552,99	365654270,55
مجموع الأصول (2)		1052428756,93	988201124,83	924550508,17
نسبة التمويل الخارجي (2)/(1)		0,55	0,37	0,39

المصدر: من إعداد الطالب بناء على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة التمويل الخارجي كانت أقل من الواحد خلال الفترة (2011-2013) حيث قدرت بـ: 0.55، 0.37 و 0.39 على التوالي مما يدل على أن المؤسسة بإمكانها تسديد جميع ديونها والتزاماتها في حالة وقوعها في وضعية مالية صعبة، وأن هذه النسب تدل على أن أموال المؤسسة عبارة عن أموال خاصة وليست ديون خارجية.

ثانياً: نسب السيولة

1- نسبة السيولة العامة:

نسبة السيولة العامة = الأصول الجارية / الديون قصيرة الأجل

الجدول رقم (3-17) يمثل حساب نسبة السيولة العامة الوحدة: دج

البيان	السنوات	2011	2012	2013
الأصول الجارية (1)		687 713 619,86	728 616 759,00	655 367 151,24
الديون قصيرة الأجل (2)		586 176 659,83	374 250 552,99	365 654 270,55
نسبة السيولة العامة (2)/(1)		1,17	1,94	1,79

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول نجد أن نسبة السيولة العامة تفوق الواحد خلال فترة (2011-2013)، ما يدل على أن الأصول الجارية تغطي الديون قصيرة الأجل مما يتيح للمؤسسة هامشاً للحركة أكثر كإمان لتسديد ديونها وذلك من خلال وجود رأس مال عامل موجب.

2- نسبة السيولة المختصرة:

نسبة السيولة المختصرة = (قيم قابلة للتحقيق + قيم جاهزة) / الديون قصيرة الأجل

الجدول رقم (3-18) يمثل حساب نسبة السيولة المختصرة الوحدة: دج

البيان	السنوات	2011	2012	2013
قيم قابلة للتحقيق (1)		65 323 311,77	110 107 538,96	127 967 363,68
قيم جاهزة (2)		441 587 619,86	411 311 408,81	313 259 482,46
الديون قصيرة الأجل (3)		586 176 659,83	374 250 552,99	365 654 270,55
نسبة السيولة المختصرة (3)/(2+1)		0,86	1,39	1,20

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على وثائق المؤسسة.

من خلال النتائج المتحصل عليها من الجدول نلاحظ أن نسبة السيولة المختصرة كانت أقل من الواحد سنة 2011 بـ: 0.86 ما يدل على أن المؤسسة لم تستطع تغطية الديون قصيرة الأجل، أم خلال سنتين 2012 و2013 كانت أكبر من الواحد مما يعني أن المؤسسة استطاعت تغطية ديونها قصيرة الأجل بواسطة حقوقها والوفاء بالتزاماتها على المدى القصير.

### 3- نسبة السيولة الحالية (الجاهزة):

نسبة السيولة الحالية = القيم الجاهزة / الديون قصيرة الأجل

الجدول رقم (3-19) يمثل حساب نسبة السيولة الحالية

الوحدة: دج

البيان	السنوات	2011	2012	2013
القيم الجاهزة (1)		441 587 619,86	411 311 408,81	313 259 482,46
الديون قصيرة الأجل (2)		586 176 659,83	374 250 552,99	365 654 270,55
نسبة السيولة الحالية (2)/(1)		0,75	1,09	0,85

المصدر: من إعداد الطالب بناء على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة السيولة الحالية سنة 2011 كانت تفوق السبة النموذجية مما يدل على أن المؤسسة استطاعت توفير قدر من السيولة لمواجهة الديون قصيرة الأجل، أما سنة 2012 فكانت النسبة تفوق الواحد ما يدل على لها إفراط في استخدام الأموال الجاهزة وإبقائها جامدة كسيولة عاطلة، وفي سنة 2013 كانت النسبة تقدر بـ: 0.85 ما يدل على أن القيم الجاهزة تغطي الديون قصيرة الأجل.

### ثالثا: نسب المديونية

#### 1- نسبة المديونية الإجمالية:

نسبة المديونية الإجمالية = مجموع الديون / مجموع الخصوم

الجدول رقم (3-20) يمثل حساب نسبة المديونية الإجمالية

الوحدة: دج

البيان	السنوات	2011	2012	2013
مجموع الديون (1)		632919417,57	395046745,92	369720137,78
مجموع الخصوم (2)		1042428756,93	988201124,83	9245550508,17
نسبة المديونية الإجمالية (2)/(1)		0,61	0,40	0,04

المصدر: من إعداد الطالب بناء على وثائق المؤسسة.

من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول نلاحظ أن نسبة القروض في هيكل تمويل المؤسسة في انخفاض مستمر خلال الفترة (2011-2013)، مما يعني أن مساهمة الأموال الخاصة بنسبة كبيرة في هيكل التمويل ما يساعد المؤسسة على إمكانية التسديد، أما في نفس الوقت نقص القروض الذي لا يحقق للمؤسسة مزايا الوفورات الضريبية.

## 2- نسبة الاستقلالية المالية:

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون

الجدول رقم (3-21) يمثل حساب نسبة الاستقلالية المالية الوحدة: دج

البيان	2011	2012	2013
الأموال الخاصة (1)	419 509 339,36	593 154 378,91	554 830 370,39
مجموع الديون (2)	632919417,57	395046745,92	369720137,78
نسبة الاستقلالية المالية (1)/(2)	0,66	1,50	1,50

المصدر: من إعداد الطالب بناء على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة الاستقلالية المالية لسنة 2011 كانت تقدر بـ 0.66 ما يدل ذلك على اعتماد المؤسسة على القروض بشكل كبير في تمويل نشاطها، أما في سنتي 2012 و 2013 كانت تفوق الواحد حيث قدرت بـ: 1.5 ويرجع ذلك إلى اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة (اعتمادها على التمويل الذاتي) أي تكون في استقلالية جيدة خارجيا.

## 3-نسب النشاط:

تستعمل هذه النسب للحكم على عالية تسيير دورة استغلال المؤسسة وتتمثل في:

مدة تحصيل الزبائن = (الزبائن/ رقم الأعمال متضمن الرسم)  $\times 360$

مدة التسديد للموردين = (الموردون / المشتريات السنوية)  $\times 360$

الجدول رقم (3-22) يمثل حساب نسب النشاط الوحدة: دج

النسبة	2011	2012	2013
مدة التحصيل الزبائن	4	50	64
مدة التسديد للموردين	2	2	3

المصدر: من إعداد الطالب بناء على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول نلاحظ أن مدة التحصيل من الزبائن في تزايد مستمر إذ كانت 4 أيام سنة 2011 ثم ارتفعت إلى 50 يوم و 64 خلال 2012 و 2013 على التوالي سعيا من

المؤسسة للحفاظ على الزبائن وذلك من خلال تسهيلات التسديد، عكس مدة التسديد للموردين التي هي مدة منخفضة وهو ما يلزم المؤسسة التسديد قبل التحصيل.

#### 4-نسب المردودية

#### 4-1-نسبة المردودية الاقتصادية:

نسبة المردودية الاقتصادية = النتيجة الصافية / مجموع الأصول

الجدول رقم (3-23) يمثل حساب نسبة المردودية الاقتصادية الوحدة: دج

البيان	السنوات		
	2013	2012	2011
النتيجة الصافية (1)	(6 425 050,24)	29 979 290,84	49 491 989,18
مجموع الأصول (2)	924550508,17	988201124,83	1052428756,93
نسبة المردودية الاقتصادية (2)/(1)	(0,0069)	0,03	0,047

المصدر: من إعداد الطالب بناء على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة المردودية الاقتصادية في سنتين 2011 و 2012 كانت على التوالي تقدر بـ: 0.047 و 0.03 ما يدل على أن المؤسسة تمكنت من تحقيق أرباح تقدر بهذه النسب عن كل دينار تم توظيفه خلال نشاط الفترة (2011-2012)، أما في سنة 2013 فكانت النسبة تقدر (0.0069) ما يدل أن المؤسسة تحقق -0.0069 عن كل دينار تستثمره.

#### 4-2-نسبة المردودية المالية

نسبة المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

الجدول رقم (3-24) يمثل حساب نسبة المردودية المالية الوحدة: دج

البيان	السنوات		
	2013	2012	2011
النتيجة الصافية (1)	(6 425 050,24)	29 979 290,84	49 491 989,18
الأموال الخاصة (2)	554 830 370,39	593 154 378,91	419 509 339,36
نسبة المردودية المالية (2)/(1)	-0,01	0,05	0,11

المصدر: من إعداد الطالب بناء على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول أن نسبة المردودية المالية سنتي 2011 و 2012 تقدر بـ: 0.11 و 0.05 ما يدل على أن الدينار الواحد الذي يتم استثماره ينتج ربح قدره 0.11 و 0.05 دج على التوالي، أما في سنة 2013 فكانت نسبة تقدر -0.01 يعني أن الدينار الواحد المستثمر من رأس المال ينتج عنه 0.01 دج كخسارة.

## 5-نسب النمو

من أهم النسب المستعملة في حساب نمو المؤسسة وتطورها نجد:

معدل النمو المستقل = الأرباح الصافية / الأموال المقدمة

معدل نمو الأموال الخاصة = صافي النتائج / رؤوس الأموال الخاصة

معدل نمو الأرباح = الأرباح للدورة (n) - الأرباح للدورة (n-1) / الأرباح للدورة (n-1)

الجدول رقم (3-25) يمثل حساب نسب النمو الوحدة: دج

النسبة	2011	2012	2013
معدل النمو المستقل	4,01	0,29	-0,052
معدل نمو الأموال الخاصة	0,12	0,05	-0,01
معدل نمو الأرباح	0,24	-0,39	-1,21

المصدر: من إعداد الطالب بناء على وثائق المؤسسة.

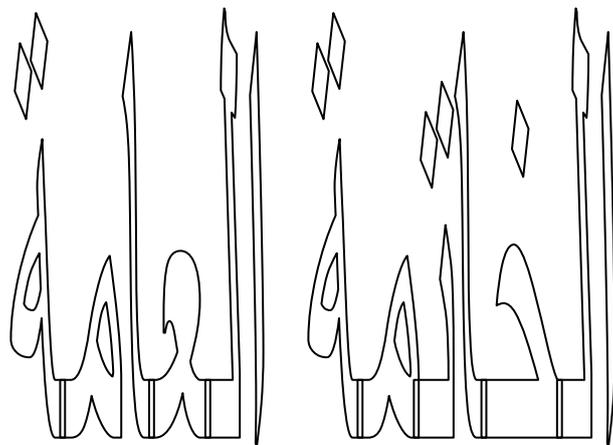
من خلال الجدول نلاحظ أن المؤسسة حققت نموا خلال السنتين 2011 و2012 تقدر بـ: 4.01 و0.29 على التوالي وهي نسب النمو القسوى التي تستطيع المؤسسة تمويلها إلا أنها حققت تراجع ملحوظ سنة 2013 بـ: 0.052 وذلك بسبب تحقيق المؤسسة لنتيجة سالبة. أما فيما يخص معدل نمو الأموال الخاصة فهي في انخفاض مستمر خلال الفترة (2011-2013) هذا ما يفسر عدم وجود توسع خاص في الاجلين المتوسط والطويل، أما معدل نمو الأرباح فقد حققت ارتفاع سنة 2011 بمعدل قدر بـ: 0.24 ومن تم انخفاض خلال الفترة المتبقية 2012-2013 وذلك نتيجة انخفاض في القيمة المضافة ونتيجة الاستغلال.

## خلاصة الفصل

من خلال دراستنا لحالة مؤسسة الخزف الصحي بالميلية بولاية جيجل للمرحلة ما بين سنة 2011 وسنة 2013 عن طريق مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية ، تم التوصل إلى العديد من النتائج حول النشاط المالي للمؤسسة من أهمها:

- إن تمويل النشاط الاستغلالي للمؤسسة يتم أساسا بواسطة التمويل الذاتي والمتمثل في مبيعات المؤسسة لمختلف أنواع الخزف ، أما تمويل الاستثمارات في المؤسسة يتم كذلك بواسطة التمويل الذاتي مع اللجوء إلى طرق أخرى للتمويل كالقروض طويلة الأجل مع المحافظة على هيكلها المالي بدون حجم كبير من القروض.
- حققت المؤسسة توازنات مالية مهمة خلال مرحلة (2011-2013)، حيث كانت الخزينة موجبة وذلك نتيجة انخفاض في قيمة الاحتياج من رأس المال العامل وزيادة رأس المال العامل، وعلى صعيد النسب فقد تباينت الآثار إذ سجلت بعض النسب تحسنا وعرفت نسبا أخرى تدهورا وهذا حسب طبيعة كل نسبة وتركيبها.

على العموم يمكن القول أن التمويل الأكثر استعمالا في مؤسسة الخزف الصحي بالميلية هو التمويل الذاتي واللجوء إلى القروض يكون في حالات نقص السيولة وبمبالغ ليست بالضخمة، كما تتمتع المؤسسة بوضع مالي جيد مما ساعد على نموها مع المحافظة على هذا النمو متوازنا بما لا يؤثر على الوضع المالي للمؤسسة.



**خاتمة عامة:**

إن الحصول على التمويل اللازم لنشاط أي مؤسسة اقتصادية يعتبر من أهم انشغالات المسير المالي للمؤسسة، كما أن اختيار المزيج التمويلي المناسب من خلال المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل يعتبر أمر بالغ التعقيد ومن أهم التحديات التي تواجه المسير المالي وذلك لأن قرار التمويل له العديد من النتائج على الوضع المالي للمؤسسة خصوصا هيكلها المالي، التوازن المالي للمؤسسة، وبعد دراستنا لموضوع مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة وأثرها على الوضع المالي لها تم التوصل إلى استخلاص العديد من النتائج التالية:

- تتاح أمام المؤسسة الاقتصادية من أجل تمويل نشاطاتها الاقتصادية العديد من مصادر التمويل، حيث ومن أجل تغطية احتياجات الاستثمار يتم اللجوء إلى مصادر التمويل طويلة الأجل المتمثلة أساسا في الأموال الخاصة، الأموال المقترضة بمختلف أنواعها والتي تحصل عليها في الغالب عند إنشاء المؤسسة، وعند تمويل التوسع فإنه يتم اللجوء إلى المصادر متوسطة الأجل من القروض و عملية القرض الأيجاري، أما من أجل تغطية احتياجات الاستغلال التي تتميز بالأجل القصير هناك مصادر تمويل قصيرة الأجل المتمثلة في الائتمان التجاري والقروض قصيرة الأجل بمختلف أنواعها، وهو ما يؤكد الفرضية الأولى.

- يعتبر التمويل الذاتي مصدرا هاما من مصادر التمويل للمؤسسة والذي يعبر على قدرة المؤسسة على تمويل نشاطها دون اللجوء إلى مصادر خارجية، حيث يحقق للمؤسسة العديد من المزايا منها استقلالية المؤسسة خارجيا، حرية التصرف في الأموال، إمكانية الاستدانة في المستقبل، غير أنه له العديد من السلبيات المتمثلة في ارتفاع التكلفة نظرا لاحتجاز الأرباح ونتيجة ذلك يصبح الاقتراض في بعض الحالات أهم من التمويل الذاتي لتوفره على ميزة الوفورات الضريبية وهو ما ينفي صحة الفرضية الثانية.

- إن تحليل الوضع المالي للمؤسسة ينطوي على تحليل التوازنات المالي والتي تعبر عن مدى تغطية مصادر التمويل المتاحة لأصول المؤسسة وتحقيق هامش أمان و توازن مالي وبالتالي فإن أي تغيير في مصدر تمويل متاح سواء بالزيادة أو النقصان سيؤدي إلى تغيير التوازنات المالية للمؤسسة وبالتالي التأثير على الوضع المالي ككل بالإيجاب أو السلب وهو ما يؤكد صحة الفرية الثالثة.

ولتحديد أثر تمويل المؤسسة على الوضع المالي لها قمنا بدراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنتاج الخزف الصحي بالميلية خلال فترة (2011-2013)، حيث تم التوصل إلى:

تعتمد المؤسسة في تمويل نشاطها الاستغلالي على التمويل الذاتي، أما الاستثمارات فتلجأ إلى التمويل الذاتي وعلى القروض الخارجية في بعض استثماراتها.

يصعب في الواقع تحديد أمثلية الهيكل المال للمؤسسة للعديد من الأسباب والتي من أهمها أن المؤسسة غير مسعرة في البورصة وان النظريات التي تناولت الهيكل المالي تفترض كفاءة السوق المالي. عدم إتباع المؤسسة لأساليب المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل المتاحة لها. كما أنها لا تعاني المؤسسة من اختلال في التوازنات المالية طيلة فترة (2011-2013).

### الاقتراحات

- يجب على المؤسسة الجزائرية اللجوء إلى أساليب المفاضلة بين البدائل التمويلية المتاحة لاختيار أحسنها وبما يحقق لها أعلى مردودية وبأقل التكاليف.
- التحليل المعمق للوضع المالي للمؤسسة قبل اتخاذ أي قرار لمعرفة قدرة المؤسسة ماليا والمخاطر الناجمة عنه.
- الاعتماد على مزيج من القروض والأموال الخاصة بما يحقق أعلى الوفورات الضريبية وفي نفس الوقت عدم فقدان السيطرة على الإدارة.
- على السلطات العمومية تنشيط السوق المالية وذلك من خلال طرح أسهم المؤسسات المهيأة للخصوصية في البورصة، وتشجيع باقي المؤسسات للانضمام فيها من أجل تخفيف الضغط على النظام البنكي الذي مازال يعاني من مشاكل رغم الإصلاحات.
- وفي الأخير يمكن القول بأن المؤسسات الجزائرية لن تكون فعالة ما لم يتم وضع حد لخنق المؤسسات المهمة بعملية الاستيراد و إيجاد نظام تمويل للمؤسسات الجزائرية منظم جيدا ووضع رؤية إستراتيجية وطنية لتأهيل الموارد البشرية والإطارات والخبرة الوطنية.

المراجع

## قائمة المراجع

### الكتب باللغة العربية:

- 1- احمد عبد الرحيم زردق، محمد بسيوني، مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية، 2011.
- 2- إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 3- الطاهر لطرش، تقنيات بنقية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الرابعة 2005.
- 4- عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
- 5- عاطف جابر عبد الرحيم، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008 .
- 6- عبد الستار السياح، سعود العامري، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثالثة، 2007.
- 7- عدنان تايه النعيمي ، ياسين كاسب الخرشه، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، الأردن، الطبعة الأولى 2007.
- 8- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
- 9- فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن عمان، الطبعة الثانية 2009.
- 10- محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار الحامد، الأردن، الطبعة الأولى 2008.
- 11- مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 12- محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.
- 13- محب خلة توفيق، الهندسة المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية الطبعة الأولى، 2011.
- 14- محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007.

15- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، الطبعة الثانية، الإسكندرية، 2005.

16- ناصر دادي عدون، المؤسسة الاقتصادية، دار المحمدية العامة، الجزائر.

17- ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير(التحليل المالي)، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999.

18- نظير رياض محمد الشحات وآخرون، الإدارة المالية والبيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، 2001.

19- نعيم نمر داوود، التحليل المالي، عمان، دار البداية، 2012.

20- وجدي حامد حجازي، تحليل القوائم المالية في ظل المعايير المحاسبية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2011.

21- يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012.

#### الكتب باللغة الأجنبية (الفرنسية)

1- Barreau Jean et Jacqueline Delahaye, Gestion Financière, DUNOD 13<sup>eme</sup> édition, paris, 2004.

2- Chiha, Khemici, Finance d'entreprise, Edition Homa, Alger, 2009.

3- Delahaye. Florence et Jaquelin Delahaye, Finance d'entreprise, 2<sup>e</sup> edition, DUNOD, Paris, 2009.

4- Georges Langlois et Michèle Mollet, « Manuel de gestion financière », Berti Edition, Alger, 2011.

5- Jacques TEULIE et Patrick TOPSACALIAN, Finance, 3<sup>eme</sup> édition, Vuibert 2000.

6- Lahille Jean Pierre, Analyse Financière, Dalloz, Paris, 2001.

7- Lassary, Economie de l'entreprise, ELDAR ELOTHMANIA, Alger, 2007.

8- Norbert GUEDJ, Finance d'entreprise :Les règle du jeu, édition d'organisation, paris 2000.

9- Pierre cabane, L'essentiel de la finance, 2<sup>e</sup> edition, EYROLLES, Paris, 2004.

## القوانين والمراسيم:

1- القانون التجاري الجزائري المادة 715، 2007.

## الرسائل الجامعية:

1- زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، تخصص مالية، جامعة ورقلة، 2012

الملاحق

الملحق رقم(01): الميزانية المالية 2012

• جانب الأصول:

Actif	Note	Montant Brut	Amortissements / provisions	Montant Net	N-1 Net
<b>ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)</b>		-	-	-	-
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		-	-	-	-
Immobilisations incorporelles		-	-	-	13 400,0
Immobilisations corporelles		547 968 373,11	361 929 867,36	186 038 505,75	203 808 487,6
Immobilisations encours		83 362,50	-	83 362,50	83 362,5
Immobilisations financières		-	-	-	-
Titres mis en équivalence-entreprises associées		-	-	-	-
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	55 847 389,3
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		55 969 766,65	-	55 969 766,65	87 469 766,6
Impôts Différés Actif		17 492 730,93	-	17 492 730,93	17 492 730,9
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>621 514 233,19</b>	<b>361 929 867,36</b>	<b>259 584 365,83</b>	<b>364 715 137,0</b>
<b>ACTIF COURANT</b>		-	-	-	-
Stocks et encours		207 197 811,23	-	207 197 811,23	180 802 357,6
Créances et emplois assimilés		-	-	-	-
Clients		89 324 045,10	6 004 721,27	83 319 323,83	7 758 618,4
Autres débiteurs		18 199 466,44	-	18 199 466,44	14 527 245,1
Impôts		8 588 748,69	-	8 588 748,69	43 037 447,0
Autres actifs courants		-	-	-	-
Disponibilités et assimilés		-	-	-	-
Placements et autres actifs financiers courants		302 000 000,00	-	302 000 000,00	302 000 000,0
Trésorerie		109 311 408,81	-	109 311 408,81	139 587 950,0
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>734 621 480,27</b>	<b>6 004 721,27</b>	<b>728 616 759,00</b>	<b>687 713 619,0</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>1 356 135 713,46</b>	<b>367 934 588,63</b>	<b>988 201 124,83</b>	<b>1 052 428 756,0</b>

2 - Passif :

Passif	Note	Exercice 2012	Exercice 2011
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		0,00	0,00
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		208 000 000,00	208 000 000,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves (Réserves consolidées)		243 480 900,47	226 488 111,29
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)		29 979 290,84	49 491 989,18
Autres capitaux propres-Report à nouveau	05.0330	111 694 187,60	-64 470 761,11
Part de la société consolidant (1)		0,00	0,00
Part des minoritaires (1)		0,00	0,00
<b>TOTAL I</b>		<b>593 154 378,91</b>	<b>419 509 339,36</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		0,00	0,00
Emprunts et dettes financières		2 018 404,98	2 018 404,98
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance	05.0410	18 777 787,95	44 724 352,76
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>20 796 192,93</b>	<b>46 742 757,74</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		0,00	0,00
Fournisseurs et comptes rattachés		747 582,06	604 767,40
Impôts		17 878 374,76	2 290 216,14
Autres dettes		355 624 596,17	583 281 676,29
Trésorerie Passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS II</b>		<b>374 250 552,99</b>	<b>586 176 659,83</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>988 201 124,83</b>	<b>1 042 428 756,93</b>

## الملحق رقم (02): جدول حسابات النتائج 2012

Société Céramique Sanitaire El-Mila Wilaya de Jijel -Filiale du Groupe ECE Constantine.

### Tableau des comptes de résultats exercice 2012 :

Comptes	Désignation	Montant 2012	Montant 2011	évolution
70	Chiffre d'affaires	505 117 290,08	542 700 629,49	- 6,93
72	Variation stocks PF & en cours	25 028 992,88	32 176 695,40	- 22,21
	<b>I - Production de l'exercice</b>	<b>530 146 282,96</b>	<b>574 877 324,89</b>	<b>- 7,78</b>
60	Achats consommés	137 342 469,25	131 983 778,47	4,06
61&62	Services extérieurs et autres consommations	19 505 773,01	21 894 496,05	- 10,91
	<b>II - Consommation de l'exercice</b>	<b>156 848 242,26</b>	<b>153 878 274,52</b>	<b>1,93</b>
	<b>III - Valeur ajoutée d'exploitation</b>	<b>373 298 040,70</b>	<b>420 999 050,37</b>	<b>- 11,33</b>
63	Charges du personnel	338 274 493,90	336 950 624,18	0,39
64	Impôts, taxes et versements assimilés	8 884 540,78	9 327 010,95	- 4,74
	<b>IV - Excédent brut d'exploitation</b>	<b>26 139 006,02</b>	<b>74 721 415,24</b>	<b>- 65,02</b>
75	Autres produits opérationnels	2 024 766,20	392 980,47	415,23
65	Autres charges opérationnels	641 517,80	9 475 654,55	- 93,23
68	Dotations aux amortissements & provisions	35 181 830,09	36 428 568,99	- 3,42
78	Reprises sur pertes de valeur et PROV	11 202 911,54	24 578 458,43	- 54,42
	<b>V - Résultat opérationnel</b>	<b>3 543 335,87</b>	<b>53 788 630,60</b>	<b>- 93,41</b>
76	Produits financiers	10 500 520,50	7 524 692,59	39,55
66	Charges financières	105 349,02	206 582,01	- 49,00
	<b>VI - Résultat financier</b>	<b>10 395 171,48</b>	<b>7 318 110,58</b>	<b>42,05</b>
	<b>VII - Résultat ordinaire avant impôts</b>	<b>13 938 507,35</b>	<b>61 106 741,18</b>	<b>- 77,19</b>
695&698	Impôts exigibles sur résultat ordinaires	7 617 245,00	11 614 752,00	- 34,42
	<b>Total des produits des A ORD</b>	<b>553 874 481,20</b>	<b>607 373 456,38</b>	<b>- 8,81</b>
	<b>Total des charges des A ORD</b>	<b>547 553 218,85</b>	<b>557 881 467,20</b>	<b>- 1,85</b>
	<b>VIII - Résultat net des A ORD</b>	<b>6 321 262,35</b>	<b>49 491 989,18</b>	<b>- 87,23</b>
77	Éléments extraordinaires - produits	23 658 028,49	-	-
67	Éléments extraordinaires - charges,	-	-	-
	<b>IX - Résultat extraordinaires</b>	<b>23 658 028,49</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
12	<b>X - Résultat de l'exercice</b>	<b>29 979 290,84</b>	<b>49 491 989,18</b>	<b>- 39,43</b>

الملحق رقم (03): الميزانية المالية 2013

• جانب الأصول:

Société Céramique Sanitaire - El Milia		2013		En DA	
BILAN					
ACTIF	Note	BRUT	AMORT / PROVIS.	NET 2013	NET 2012
<b>ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)</b>					
Ecart d'acquisition - "goodwill"		-	-	-	-
Immobilisations incorporelles		-	-	-	-
Immobilisations corporelles		556 716 387,28	369 503 202,38	187 213 184,90	186 038 505,75
Terrains		274 436,00	-	274 436,00	274 436,00
Bâtiments		373 679 606,50	249 149 209,55	124 530 396,95	132 643 112,86
Autres immobilisation corporelles		182 762 344,78	120 353 992,83	62 408 351,95	53 120 956,89
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations en cours		2 427 341,89	-	2 427 341,89	83 362,50
Immobilisations financières		79 542 830,14	-	79 542 830,14	73 462 497,58
Titres mis en équivalence		-	-	-	-
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		63 969 766,65	-	63 969 766,65	55 969 766,65
Impôts différés actif		15 573 063,49	-	15 573 063,49	17 492 730,93
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>638 686 559,31</b>	<b>369 503 202,38</b>	<b>269 183 356,93</b>	<b>259 584 365,83</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et en cours		214 140 305,10	-	214 140 305,10	207 197 811,23
Créances et emplois assimilés		133 972 084,95	6 004 721,27	127 967 363,68	110 107 538,96
Clients		105 253 728,93	6 004 721,27	99 249 007,66	83 319 323,83
Autres débiteurs		12 987 607,22	-	12 987 607,22	18 199 466,44
Impôts et assimilés		15 730 748,80	-	15 730 748,80	8 588 748,69
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	-
Disponibilités et assimilés		313 259 482,46	-	313 259 482,46	411 311 408,81
Placements et autres actifs financiers courants		242 000 000,00	-	242 000 000,00	302 000 000,00
Trésorerie		71 259 482,46	-	71 259 482,46	109 311 408,81
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>661 371 872,51</b>	<b>6 004 721,27</b>	<b>655 367 151,24</b>	<b>728 616 759,00</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>1 300 058 431,82</b>	<b>375 507 923,65</b>	<b>924 550 508,17</b>	<b>988 201 124,83</b>

Société Céramique Sanitaire - El Milia	2013
--	------

BILAN

En DA

PASSIF	Note	2013	2012
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		208 000 000,00	208 000 000,00
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		243 480 900,47	243 480 900,47
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'équivalence (1)		-	-
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		6 425 050,24	29 979 290,84
Autres capitaux propres ( Report à nouveau )		109 774 520,16	111 694 187,60
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		-	-
<b>Part des minoritaires (1)</b>		-	-
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>554 830 370,39</b>	<b>593 154 378,91</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		2 018 404,98	2 018 404,98
Impôts (différés et provisionnés)		-	-
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 047 462,25	18 777 787,95
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>4 065 867,23</b>	<b>20 796 192,93</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 720 387,94	747 582,06
Impôts		5 666 331,61	17 878 374,76
Autres dettes		358 267 551,00	355 624 596,17
Trésorerie Passif		-	-
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>365 654 270,55</b>	<b>374 250 552,99</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>924 550 508,17</b>	<b>988 201 124,83</b>

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

ACTIF - PASSIF =

0,00000

0,00000

الملحق رقم(04): جدول حسابات النتائج (2013)

Société Céramique Sanitaire - El Milia

2013	COMPTES DE RESULTATS (par nature)			En DA
Cptes	DESIGNATION	Note	MONTANT	MONTANT 2012
			476 323 694,56	505 117 290,08
70	Chiffre d'affaires			
72	Variation stocks produits finis et en-cours		-10 477 250,93	25 028 992,88
73	Production immobilisée		615 761,51	0,00
74	Subventions d'exploitation		0,00	0,00
	<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>466 462 205,14</b>	<b>530 146 282,96</b>
60	Achats consommés		135 698 961,44	137 342 469,25
61 & 62	Services extérieurs et autres consommations		19 211 988,59	19 505 773,01
	<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>154 910 950,03</b>	<b>156 848 242,26</b>
	<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>311 551 255,11</b>	<b>373 298 040,70</b>
63	Charges de personnel		295 440 164,06	338 274 493,90
64	Impôts, taxes et versements assimilés		8 725 244,96	8 884 540,78
	<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>7 385 846,09</b>	<b>26 139 006,02</b>
75	Autres produits opérationnels		11 380 826,85	2 024 766,20
65	Autres charges opérationnels		1 828 166,15	641 517,80
68	Dotations aux amortissements et aux provisions		33 240 766,53	35 181 830,09
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions		6 004 721,27	11 202 911,54
	<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-10 297 538,47</b>	<b>3 543 335,87</b>
76	Produits financiers		3 876 800,00	10 500 520,50
66	Charges financières		1 716 019,60	105 349,02
	<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>2 160 780,40</b>	<b>10 395 171,48</b>
	<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>-8 136 758,07</b>	<b>13 938 507,35</b>
695 & 698	Impôts exigibles sur résultat ordinaires		0,00	7 617 245,00
692 & 693	Impôts différés (Variations) sur résultat ordinaires		0,00	0,00
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>487 724 553,26</b>	<b>553 874 481,20</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>495 861 311,33</b>	<b>547 553 218,85</b>
	<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-8 136 758,07</b>	<b>6 321 262,35</b>
77	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		6 147 400,33	23 658 028,49
67	Eléments extraordinaires (Charges) (à préciser)		4 435 692,50	0,00
	<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>1 711 707,83</b>	<b>23 658 028,49</b>
12	<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>-6 425 050,24</b>	<b>29 979 290,84</b>
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
	<b>XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)</b>		<b>-6 425 050,24</b>	<b>29 979 290,84</b>
	Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
	Part du groupe (1)		0,00	0,00

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

الماضي

## المخلص

إن اختلاف و تباين مصادر التمويل وعدم تجانسها، يمنح المؤسسة الاقتصادية فرصة التنويع والمفاضلة بينها، بهدف بلوغ و تحقيق المزيج التمويلي الأمثل الذي يوازن بين العوائد و المخاطر الناتجة عنه، و يعمل على التوفيق بين مختلف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة.

إن تكلفة الأموال و الرفع المالي يعتبران من العوامل الأساسية المحددة لتركيبه أموال المؤسسة الاقتصادية، وكلاهما يُبرز خصوصية التمويل بأموال الاستدانة عن باقي مصادر التمويل الأخرى، كونه يرفع من مردودية المؤسسة نظرا لانخفاض تكلفته و ثباتها، وبالمقابل يزيد من مخاطرها المالية بسبب إلزامها على تسديد الفوائد و أصل المبالغ المقترضة في تواريخ استحقاقها دون مراعاة وضعيتها المالية.

إن الجدوى من اختيار هيكل تمويلي مناسب، تكمن في التأثير المحتمل لتركيبته على القيمة السوقية للمؤسسة، و هذا بالرغم من الجدل الفكري القائم حول مدى تأثير قرارات التمويل على قيمة المؤسسة بين مختلف المفكرين الاقتصاديين

ويقوم أسلوب التحليل المالي المعمق من اجل تحليل وتقييم تركيبه الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية، وذلك باستخدام مؤشرات التوازن المالي و بعض النسب المالية الدالة عن حالة الوضعية المالية لها. حيث لا يقتصر التحليل على دراسة التمويل وتحديد نسبته في الهيكل التمويلي، بل يشمل تأثيرات مباشرة على الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية.

وبصفة عامة فإن موضوع المذكرة تناول أثر مصادر التمويل على الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية بشكل عام، وفي مؤسسة الخزف الصحي بالميلية بولاية جيجل بشكل خاص يتمثل اساسا في تفعيل دور الوظيفة المالية في المؤسسة، ومنح صلاحيات اكبر للإدارة المالية لاتخاذ قرار المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة بناء على ما تسفر عليه نتائج الدراسة والتحليل المالي للوضع المالي للمؤسسة.

## المصطلحات الأساسية

التمويل؛

الأموال الخاصة؛

الأموال المقترضة؛

الهيكل التمويلي؛

مؤشرات التوازن؛

النسب المالية؛