



جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييرج
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، تجارية، وعلوم التسيير

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

بعنوان:

دور التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي للمؤسسة

دراسة حالة مؤسسة كوندور إلكترونيكس - برج بوعرييرج - للفترة (2018-2021)

من إعداد الطالبين: - بن عبد الله عاشور

- بوعويينة اليمين

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الرتبة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	أستاذ محاضر قسم أ	فؤاد زميت
مشرفا	أستاذ مساعد قسم أ	صافية بومصباح
ممتحنا	أستاذ محاضر قسم أ	دشاش محمد الصالح

السنة الجامعية: 2022-2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

١٤٣٨

الإهداء

الحمد لله كثيرا تبارك وتعالى والصلاة والسلام على خير خلق الله سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم، الذي

جاء بأمرته من الظلمات إلى النور، نبي الله وصفوته وعلى آله وصحبه أجمعين.

أهدي هذا الجهد والعمل المتواضع إلى التي جعل الله الجنة تحت قدميها وإلى التي تحملت مشقة الحياة من

أجلي وكانت شمعة أنارت دربي بعد فضل ربي، إلى أمي حفظها الله ورعاها وأطال في عمرها.

وكذلك إلى والدي وجدتي رحمهما الله وأسكنهما فسيح جنانه.

وإلى إخوتي سند ظهري.

وإلى البراعم المدللة: عبد المالك، محمد، شهد.

وكل من ساندني من أصدقائي.

إلى كل من يسعى إلى إعلاء راية العلم.

وإلى جميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير عامة.

وشكر خاص جدا لأستاذتي الفاضلة بومصباح صافية والتي دعمتني وساندتني وساعدتني ولم تبخل علي

بشيء جعله الله في ميزان حسناتها إن شاء الله.

والحمد لله كثيرا.

بن عبد الله عاشور

الإهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، والصلاة والسلام على نبينا محمد

صلى الله عليه وسلم وعلى آله وصحبه أجمعين.

وبعد يسعدني أن أهدي ثمرة عملي المتواضع:

إلى كل أفراد العائلة صغيرا و كبيرا وعلى رأسهم والدي الكريمين حفظهما الله ورعاهما.

إلى كل الأساتذة والطلبة الذين تعرفت عليهم في جامعة البشير الإبراهيمي برج بوعريريج.

إلى كل من يسعى إلى إعلاء راية العلم.

بوعريريج ————— وينة الي ————— مين.

شكر و عرفان

قبل كل شيء الحمد لله الذي وفقنا لإتمام هذا العمل،

وكل الشكر للأستاذة المشرفة بومصباح صافية.

والذي كان لها الفضل الأول والأخير في هذا التوفيق.

بنصائحها وإرشاداتها جزاها الله كل الخير وبارك الله فيها.

وننتقدم بالشكر الجزيل لعمال مؤسسة كوندور الذين ساعدونا بتقديم المعلومات اللازمة.

وإلى كل من مد يد العون لنا وساعدنا في هذا العمل من قريب أو من بعيد.

وفي الأخير نرجو من الله عز وجل أن يجعل عملنا هذا نفعاً يستفيد منه جميع الطلبة المتربصين والمقبلين

على التخرج.

المخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد الدور الذي يلعبه التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي للمؤسسة باعتباره أهم مورد مالي لها، ومن أجل تحقيق ذلك تم الاعتماد على المنهج الوصفي ومنهج دراسة حالة لعرض وتحليل القوائم المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال الفترة الممتدة بين (2018-2021) من أجل تقييمها للوقوف على حالة التمويل بها، وذلك باستخدام أدوات التشخيص المالي متمثلة في مؤشرات التوازن المالي والنسب الهيكلية.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: يعمل التمويل الذاتي على تقوية الهيكل المالي، وكلما اعتمدت المؤسسة على تغطية احتياجاتها المالية بموارد داخلية كلما ساعدها ذلك على السيطرة والتحكم في إدارتها وفي قراراتها وتمتعها بالاستقلالية المالية، وجذب مصادر أموال أخرى.

الكلمات المفتاحية: التمويل الذاتي، الهيكل المالي، النسب الهيكلية، مؤشرات التوازن.

Abstract:

This study aimed to determine the role played by self-financing in supporting the financial structure institution as the most important financial resource for it, and in order to achieve this, the descriptive approach and the presentation case study approach were relied upon and the analysis of the financial statements of the institution for the Condor electronics Foundation during the period between (2018-2021) In order to evaluate them to determine the state of their financing, using financial diagnostic tools represented in the indicators of balance and structural proportions.

The study reached several results, the most important of which is that self-financing works to strengthen the financial structure, and the more the institution relies on covering its financial needs with internal resources. the more this helps it to control and control its management and decisions, enjoy financial independence, and attract other sources of funds.

Key words: self-financing , financial structure, structural proportions, indicators of balance.

قوائم المذكرة

المحتوى

المحتوى

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر و عرفان
I	ملخص الدراسة
III - II	قائمة المحتويات
V-IV	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
VII	قائمة الملاحق
أو	مقدمة
07	الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل الذاتي
09	المبحث الأول: عموميات حول التمويل
16	المبحث الثاني: سياسات ومصادر التمويل
23	المبحث الثالث: أساسيات حول التمويل الذاتي
32	الفصل الثاني: الإطار النظري للهيكل المالي
34	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي
39	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي
50	المبحث الثالث: أليات بناء الهيكل المالي للمؤسسة
66	الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية
68	المبحث الأول: بطاقة تعريفية حول مؤسسة كوندور
75	المبحث الثاني: المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس
86	المبحث الثالث: أهمية التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس
98	خاتمة

101	قائمة المراجع
111	قائمة الملاحق
133	فهرس المحتويات

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	تكاليف الإفلاس	47
02	الميزانية المالية المختصرة للأصول لسنوات الدراسة (2018-2019)	76
03	الميزانية المالية المختصرة للأصول لسنوات الدراسة (2020-2021)	77
04	الميزانية المالية المختصرة للخصوم لسنوات الدراسة (2018-2019)	78
05	الميزانية المالية المختصرة للخصوم لسنوات الدراسة (2020-2021)	78
06	حساب النتائج المختصر لسنوات الدراسة (2018-2021)	81
07	سيولة الخزينة المختصر لفترة الدراسة (2018-2021)	83
08	تغيرات حركة الأموال الخاصة خلال فترة الدراسة (2018-2021)	84
09	مخصصات الإهلاكات لسنوات الدراسة (2018-2021)	84
10	التمويل الذاتي خلال فترة الدراسة (2018-2021)	85
11	نسبة مساهمة مخصصات الإهلاكات والمؤونات والنتيجة في التمويل الذاتي خلال فترة الدراسة (2018-2021)	86
12	هيكل الموارد الخاصة لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	86
13	قدرة التمويل الذاتي انطلاقاً من الفائض الإجمالي للاستغلال خلال فترة الدراسة (2018-2021)	87
14	قدرة التمويل الذاتي انطلاقاً من نتيجة الدورة خلال فترة الدراسة (2018-2021)	88
15	الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	88
16	رأس المال العامل من أعلى الميزانية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	89
17	رأس المال العامل من أسفل الميزانية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	89

90	احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).	18
91	الخزينة الصافية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	19
91	نسبة التمويل الدائم لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	20
92	نسبة التمويل الذاتي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	21
92	نسبة الاستقلالية المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	22
93	نسبة التمويل الخارجي للأصول لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	23
93	نسبة المديونية قصيرة الأجل لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	24
94	نسبة المديونية الكاملة لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	25
94	نسبة طاقة الاستدانة لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	26
95	نسبة قابلية السداد لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021)	27

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
23	تصنيفات مصادر التمويل	01
27	مراحل تشكل التمويل الذاتي	02
37	مكونات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية	03
41	أثر الاقتراض على قيمة المؤسسة وفق نظرية صافي الربح	04
48	العلاقة بين تكلفة الأموال والهيكل المالي في ظل تأثير تكلفة الإفلاس	05
50	العلاقة بين الهيكل المالي وقيمة المؤسسة في ظل تأثير تكلفة الوكالة	06
71	الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور	07
74	الهيكل التنظيمي للإدارة المالية والمحاسبة	08
79	التمثيل البياني لأصول الميزانية المالية المختصرة (2018-2021)	09
80	التمثيل البياني لخصوم الميزانية المالية المختصرة (2018-2021)	10
82	التمثيل البياني لرقم أعمال مؤسسة كوندور إلكترونيكس (2018-2021)	11

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
01	الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور	112
02	الهيكل التنظيمي للإدارة المالية والمحاسبة لمؤسسة كوندور	113
03	الميزانية المالية لجانب الأصول لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2018	114
04	الميزانية المالية لجانب الخصوم لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2018	115
05	جدول حساب النتائج لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2018	117-116
06	الميزانية المالية لجانب الأصول لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2019	118
07	الميزانية المالية لجانب الخصوم لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2019	119
08	جدول حساب النتائج لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2019	121-120
09	الميزانية المالية لجانب الأصول لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2020	122
10	الميزانية المالية لجانب الخصوم لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2020	123
11	جدول حساب النتائج لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2020	125-124
12	الميزانية المالية لجانب الأصول لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2021	126
13	الميزانية المالية لجانب الخصوم لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2021	127
14	جدول حساب النتائج لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2021	129-128
15	جدول تدفقات سيولة الخزينة لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2018	130
16	جدول تدفقات سيولة الخزينة لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2019	131
17	جدول تدفقات سيولة الخزينة لمؤسسة كوندور إلكترونيكس سنة 2020	132

مقدمة

تمهيد:

للمؤسسة أهمية بالغة في تحريك عجلة التنمية الاقتصادية لدولة ما، فهي تضم مجموعة من الوظائف التي تعمل بشكل متناسق ومتجانس فيما بينها من أجل تحقيق هدف معين مسطر من قبل المؤسسة وكذلك تحقيق الاستقرار والاستمرارية والنمو، ولقيام المؤسسة لابد من توفرها على موارد بشرية، مادية ومالية.

تحتاج المؤسسة حتى تمارس نشاطها إلى الأموال وهذا نظرا للأهمية البالغة لهذا العنصر الحيوي الذي يعتبر العصب الذي يغذي المؤسسة، من أجل استمرارها وقدرتها على المنافسة ومواجهة تهديدات البيئة الداخلية والخارجية لذلك يسعى المسير دائما إلى ضمان التمويل اللازم من أجل بناء مزيج تمويلي يتوافق مع أهداف المؤسسة يدعى بالهيكل المالي، حيث يتاح أمامه عدة مصادر تمويلية يقوم بالمفاضلة فيما بينها ويختار إما الحصول على الأموال من مصادر خارجية، أو الحصول على الأموال من مصادر داخلية والمتمثلة في التمويل الذاتي.

نجد أن أغلب المؤسسات الكبرى الناجحة تعتمد بشكل كبير على تمويل ذاتي لها لما يكتسبه هذا النوع من صفات وميزات تساعد المؤسسة بشكل كبير، وازدادت أهميته في العقدين الأخيرين وتطور تطور ملحوظا من أجل مواجهة التحديات التي تواجه المؤسسة الاقتصادية وأصبح استمرارها في ميدان الأعمال مرهون بكيفية استغلالها الأمثل لمواردها المالية من أجل تحقيق أكبر عائد بأقل مخاطرة ممكنة.

تضاربت الآراء حول مؤيد ومعارض حول تأثير القرارات المالية على قيمة المؤسسة منذ قرابة نصف القرن الماضي، وتعددت وجهات النظر التي تبلورت في النهاية في صورة هيكل تمويلي أمثل، ولهذا اتجهت الدراسات إلى التركيز على محددات الهيكل المالي منها المتعلقة بالمحيط الخارجي للمؤسسة ومنها ما يتعلق بالمؤسسة نفسها.

وعلى ضوء ما سبق تمحورت مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي:

كيف يساهم التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس الاقتصادية

الجزائية؟

من أجل معالجة وتحليل هذه المشكلة وبغية الوصول إلى فهم واضح لها، تم طرح الأسئلة الفرعية

التالية:

1. ماهي الأدوات التي تستخدمها مؤسسة كوندور إلكترونيكس في تقييم هيكلها المالي؟
2. هل اعتماد مؤسسة كوندور إلكترونيكس على التمويل الذاتي يعطي لها حرية أكبر في الحصول على الأموال وتقوية هيكلها المالي؟

➤ **فرضيات الدراسة:** للإجابة عن الأسئلة المطروحة السابقة ومن ثم الإجابة على مشكلة الدراسة تمت صياغة

الفرضيات التالية:

1. يتم تقييم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس عن طريق مؤشرات التوازن المالي والنسب الهيكلية.

2. اعتماد مؤسسة كوندور إلكترونيكس على التمويل الذاتي يعطي لها حرية أكبر في الحصول على الأموال لأنه يرفع من قدرتها على السداد مما يكسب دائنيها الثقة، ويكسبها صفة الاستقلالية المالية ويعطي خيارات كثيرة لبناء هيكل مالي قوي.

➤ **أهمية الدراسة:** تتمثل أهمية هذا الموضوع في كون أن المؤسسة تحتاج إلى الموارد المالية بشكل مستمر من أجل ممارسة نشاطها وتمويل استثماراتها، ومن أبرز هذه الموارد هو التمويل الذاتي الذي يضمن للمؤسسة تحقيق نموها وبقائها في السوق لأطول فترة زمنية ممكنة، وفي ظل التنافسية وذلك بتقوية مركزها المالي ويساعدها على تحقيق الاستقلالية المالية في ظل الشروط الصعبة الذي أصبح يضعها البنك أو المصادر التمويلية الخارجية من أجل منح الأموال.

➤ **أهداف الدراسة:** تهدف الدراسة إلى:

1. محاولة الإجابة على الإشكالية المطروحة والتأكد من صحة الفرضيات؛
2. محاولة معرفة أهمية التمويل الذاتي في المؤسسة والدور الذي يلعبه في دعم الهيكل المالي لهذه الأخيرة؛
3. تحديد مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي، من خلال إسقاطنا الجانب النظري على الواقع العملي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس محل دراستنا.

➤ **منهج الدراسة:** في إطار هذا البحث ومن أجل معالجة إشكالية موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال طرح مختلف المفاهيم والمصطلحات المتعلقة بكل من التمويل الذاتي والهيكل المالي، كما تم الاعتماد على منهج دراسة حالة في معالجة الفصل التطبيقي والذي تم في مؤسسة كوندور إلكترونيكس من خلال عرض القوائم المالية لها، لتقييمها عن طريق النسب الهيكلية ومؤشرات التوازن المالي لمعرفة مدى مساهمة التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي للمؤسسة.

➤ **حدود الدراسة:**

1. **الحدود الزمنية:** تتمثل الحدود الزمنية لهذه الدراسة من سنة 2018 حتى 2021 ودامت فترة التربص 10 أيام وتم الاعتماد على الميزانيات المالية وجدول حسابات النتائج وجدول تدفقات سيولة الخزينة خلال فترة الدراسة.
2. **الحدود المكانية:** تم تطبيق دراسة الحالة على مؤسسة كوندور المتواجدة بولاية برج بوعرييريج.

➤ **أسباب اختيار الموضوع:** هناك عدة أسباب لاختيار هذا الموضوع منها ما هو ذاتي وما هو موضوعي نوجزها فيما يلي:

1. الرغبة في البحث والاطلاع على هذا الموضوع لما له علاقة بالتخصص العلمي؛
2. مقارنة الجانب النظري بما هو موجود على المستوى العلمي في المؤسسات؛
3. السعي لرفع قدرتنا المنهجية والعلمية وزيادة معارفنا في مجال تمويل المؤسسات.

➤ **صعوبات الدراسة:** من أهم الصعوبات التي واجهتنا:

1. صعوبة الحصول على المراجع من المكتبة المركزية للجامعة بسبب عدم توافرها؛
2. صعوبة الحصول على الموافقة من مؤسسة كوندور من أجل تطبيق دراستنا هناك؛
3. صعوبة الحصول على القوائم المالية من المؤسسة بسبب سريتها، ورفض إعطائنا جدول تدفقات سيولة الخزينة باعتباره وثيقة داخلية.

✚ **الدراسات السابقة:** للدراسات السابقة أهمية بالغة في تحديد مسار الموضوع المراد دراسته، ولهذا تم الوقوف على أهم النتائج التي توصل إليها الباحثين، ومن هنا نعرض أهم الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع.

1. دراسة محمد بوشوشة:

بعنوان: "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016.

تلخصت أهداف الدراسة بشكل رئيسي على تفسير مختلف سياسات التمويل وتحليل السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية وذلك من خلال استخلاص وتحديد أهم المعايير المحددة لهيكلها التمويلي، ومحاولة تقديم نظرة عن الحالة المالية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية ومدى جاهزيتها للدخول للأسواق المالية، توصلت الدراسة في الأخير إلى أن أهم سياسات تمويل المؤسسة تتمثل في: سياسة التمويل الذاتي، سياسة التمويل الخاص، سياسة الإستدانة، تكتسب كل واحدة من هذه السياسات إيجابيات وسلبيات، كما توصلت أيضا إلى أن اختيار سياسة تمويلية مثلى موضوع واسع، حيث اهتم علماء الإدارة المالية بجدول اختيار المزيج التمويلي المناسب الذي يحقق أهداف المؤسسة من جهة، وأثر هذا الاختيار على الوضع المالي للمؤسسة خاصة القيمة السوقية لها من جهة أخرى.

2. دراسة قشيدة صوراية:

بعنوان: "تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات - فيناليب -"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011-2012.

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة إبراز بدائل أكثر ملائمة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، والبحث عن العقبات والمشاكل التي تحد من تنمية وتطوير هذا النوع من المؤسسات في الجزائر، واستنباط طرق للتخفيف من مشاكل التمويل، توصلت هذه الدراسة أن رأس المال الاستثماري هو الأداة التمويلية الأنسب للمؤسسات المتوسطة والصغيرة، لأن رأس المال الاستثماري يسمح للمؤسسات من الحصول على موارد مالية عن طريق مساهمة في رأس المال الاجتماعي، ولكن في الجزائر لم يرقى بعد إلى المستوى المطلوب وذلك بسبب حداثة الإطار القانوني الخاص به وقلة الشركات التي تمارس هذا النوع من التمويل.

3. دراسة عبد القادر مسعودي ومحمد طالبي:

بعنوان: "التأثير الجبائي على التمويل الذاتي للمؤسسة الاقتصادية، حالة مؤسسة أن سي أروبية"، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 11، العدد 02، جامعة البليدة 2، البليدة، الجزائر، 2020.

هدفت هذه الدراسة بصورة رئيسية الى تشخيص أهم الضرائب الواجبة الدفع من طرف المؤسسة الاقتصادية، ومدى ملائمة البيئة الجبائية للأفاق المالية للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر ومعرفة حدود تأثير المتغير الجبائي على مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة، ومحاولة تقديم حلول لجعل البيئة الجبائية محفزة للتوسع المالي للمؤسسة، كما توصلت هذه الدراسة الى عدة نتائج تتلخص في أن التمويل الذاتي يتشكل من الأرباح المحققة والمجمعة لعدة دورات متتالية، بالإضافة إلى مخصصات الإهلاك ومؤونات الخسائر المحتملة، كما أن هذه العناصر تتأثر بالعامل الجبائي تأثراً مباشراً وذلك من خلال الاقتطاعات الجبائية و التشريعات التي تفرضها، و توصلت ايضا إلى أن رغم تخفيضات لمعدل الضريبة على الأرباح مازالت نسبة نمو مصدر التمويل الذاتي بطيء ولا يمكن الاعتماد عليه كمصدر رئيسي للتمويل.

4. دراسة سليم مجلخ، وليد بشيشي:

بعنوان: "محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 06، العدد 01، 2019.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على السياسات التمويلية في المؤسسة، والتعرف على محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، كما أيضا هدفت إلى التعرف على قدرة المؤسسة في إدارة هيكلها المالي، ومحاولة بناء نموذج قياسي يفسر السلوك التمويلي لمؤسسة الأجر الأحمر. وتمثلت أهم النتائج المتوصل إليها، تنقسم محددات الهيكل المالي إلى محددات كمية ومحددات نوعية ومحددات أخرى، كل منها: السيولة والربحية والعائد المالي والاقتصادي وهيكل الأصول، هي عوامل تؤثر على الهيكل المالي لمؤسسات الأجور الحمراء، كما توصلت أيضا إلى أن هيكل الأصول لهذه المؤسسة يؤثر تأثير سلبي في المدى الطويل دون أن يؤثر على المدى القصير، في حين أن تأثير المتغيرات المتبقية ضعيف للغاية على المدى الطويل وغير موجود على المدى القصير.

✚ تعقيب على الدراسات السابقة:

1. أوجه الاتفاق والاختلاف بين الدراسات السابقة:

من خلال مراجعة الدراسات السابقة التي تناولت موضوع التمويل الذاتي، خلصنا إلى أن كل هذه الدراسات هدفت إلى التأكيد على أهميته للمؤسسات المختلفة والدور الهائل الذي يلعبه في الحفاظ على مكانة المؤسسة واستقرارها، كما أن هذه الدراسات استخدمت طرق التحليل الوصفي في إجراء البحث، أما من حيث النتائج فنجد أن جميعها توصل إلى أن أهم سياسة تمويلية تعمل بها المؤسسات هيا سياسة التمويل الذاتي.

تختلف هذه الدراسات في تطبيق البحث، ف نجد أن دراسة "محمد بوشوشة" تركز على أثر سياسة التمويل على تحسين الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية، بينما تناولت دراسة "قشيدة صوراية" تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، أما دراسة "محمد طالبي و عبد القادر مسعودي" دراسة استثنائية حيث تناولت تأثير الضرائب على التمويل الذاتي، كما تختلف هذه الدراسات في منهجية البحث التطبيقي، حيث اعتمدت دراسة "قشيدة صوراية" ودراسة "عبد القادر المسعودي ومحمد طالبي" على دراسة حالة لمؤسسة اقتصادية خاصة، بينما تضمنت دراسة "محمد بوشوشة" دراسة عينة لمؤسسات جزائرية إضافة إلى استخدام الإستبيان.

من خلال مراجعة الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الهيكل المالي نستنتج أن جميعها هدفت إلى تحديد ماهية الهيكل المالي، ومحدداته، من أجل بناء هيكل مالي أمثل، كما أن هذه الدراسات استعملت أداة الاستبيان، وكذا توظيف الدراسات سابقة الذكر المنهج الوصفي والتحليلي في إجراء الدراسة رغم اتفاق هذه الدراسات مع بعضها إلا أنها اختلفت في بعض النقاط بالنسبة لدراسة "محمد بوشوشة" اختلفت في عملية دراسة التطبيقية حيث درست عينة من المؤسسات الجزائرية أما بالنسبة لدراسة "سليم مجلخ ووليد بشيشي" فاستعملت في الدراسة التطبيقية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي var.

✚ جوانب الاستفادة من الدراسات السابقة:

مما لا شك فيه أن الدراسة الحالية استفادت كثيرا من الدراسات السابقة الذكر حيث حاولنا أن نستخدم على قدر المستطاع التوصيات والأدوات المذكورة في الدراسات السابقة، وذلك من أجل الوصول إلى تشخيص دقيق لموضوع دراستنا، وهذه أهم النقاط التي استفادت منها الدراسة من الجوانب العلمية التي تطرقت إليها الدراسات السابقة:

- بفضل الدراسات السابقة تم الوصول إلى صياغة دقيقة لعنوان بحثي الموسوم ب: "دور التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي للمؤسسة"؛

- استفادت الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في منهجية البحث العلمي وطريقة تحليل المعطيات؛
- وظفت الدراسة الحالية توصيات ومقترحات الدراسات السابقة في بناء خطة من أجل بناء الدراسة ودعم موضوعها خاصة دراسة "محمد بوشوشة".

✚ هيكل الدراسة: للإجابة على الإشكالية المطروحة قسمنا هذه الدراسة إلى ثلاث فصول، الفصل الأول والثاني يتضمن الإطار النظري للموضوع.

حيث يتناول الفصل الأول الإطار النظري للتمويل الذاتي، حيث قسم إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول عموميات حول التمويل، أما المبحث الثاني سياسات ومصادر التمويل، أما المبحث الثالث أساسيات حول التمويل الذاتي.

أما في الفصل الثاني فتطرقنا فيه الإطار النظري للهيكل المالي، حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول الإطار المفاهيمي للهيكل المالي، أما المبحث الثاني النظريات المفسرة للهيكل المالي، أما المبحث الثالث أليات بناء الهيكل المالي.

وفي الفصل الثالث تم التطرق إلى الدراسة التطبيقية للموضوع حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول تم فيه تقديم البطاقة التعريفية لمؤسسة كوندور، أما المبحث الثاني المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس، وفي المبحث الثالث أهمية التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس، كما تم في النهاية إعداد خاتمة الدراسة التي تضمنت نتائج مع توضيح اختبار صحة الفرضيات، متبوعة بجملة من الإقتراحات المستنتجة، وأخيرا تم صياغة أفاق الدراسة.

الفصل الأول:

الإطار النظري للتمويل الذاتي

تمهيد:

إن النظرة التقليدية للتمويل هي عملية الحصول على الأموال واستخدامها لتشغيل أو تطوير المشاريع، دون الاهتمام لمصدر الحصول عليها أو التكلفة التي تتحملها المهم هنا هو جلب الأموال، أما النظرة الحديثة تركز على تحديد أفضل مصدر للحصول على الأموال من بين عدة مصادر متاحة، وكذلك على المدة الزمنية، والتكلفة التي تتحملها المؤسسة من هذا التمويل، ونرى أن من أهم القضايا التي تشغل بال المؤسسة هي تلك المتعلقة بالاحتياجات التمويلية لها نظرا لأهمية وظيفة التمويل، من أجل ممارسة نشاطها واستمرارها وتحقيق أهدافها المرجوة، وهنا يتجسد دور المدير أو المسير المالي للمؤسسة، والذي يعمل على تحديد المصدر التمويلي المناسب للمؤسسة.

ومن الشائع أن معظم المؤسسات الناجحة تبدأ نشاطها بالاعتماد على مواردها الذاتية، حيث تحتاج إلى رأس مال تأسيسي وجزء من رأس المال العامل وإلى البعض من الأموال، وهذا من أجل تجنب التكاليف الإضافية التي تتحملها جراء الاستدانة من الخارج من جهة، ومن جهة أخرى تعظيم قدرة تمويلها الذاتي، وتحقيق الاستقلالية المالية وسهولة جلب الأموال الخارجية في المستقبل.

ومن خلال هذا قمنا بتقسيم الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: عموميات حول التمويل.

المبحث الثاني: سياسات ومصادر التمويل.

المبحث الثالث: التمويل الذاتي.

المبحث الأول: عموميات حول التمويل

تحتل وظيفة التمويل مكانة هامة لدى المؤسسة فهو أساس إنشائها، بقائها، ونموها، وكلما كانت هناك إدارة مالية ذات كفاءة عالية تعمل على إيجاد التوليفة التمويلية المثالية، والتي تضمن للملاك والمساهمين في المؤسسة تعظيم ثروتهم وتحقيق الربح من أجل إرضائهم.

من أجل تحقيق توليفة تمويلية تتناسب مع متطلبات واحتياجات المؤسسة، يجب أن تتوفر عدة مصادر تمويلية، يكون صاحب قرار التمويل في المؤسسة على علم بمزايا وعيوب كل مصدر، وأيضا التكلفة التي يتحملها على كل مصدر، أي توفر مرونة عالية في اختيار المصدر المناسب.

المطلب الأول: ماهية التمويل

سنستعرض في هذا المطلب مفهوم التمويل، وأهمية التمويل بصفة عامة، وكذلك المبادئ التمويلية.

أولا. تعريف التمويل:

تعددت تعاريف التمويل باختلاف مفهومه من مؤسسة لمؤسسة أخرى، أو من شخص لأخر نذكر منها

ما يلي:

1- يمكن تعريف التمويل على أنه إمداد المؤسسات بالمال اللازم لإنشائها أو توسيعها أو تفريقها، وهو من أعقد المشاكل التي تواجهها التنمية الصناعية في كل البلدان بشكل عام، إذا لا يمكن قيام أي عمل دون وجود رأس المال وبقدر حجم التمويل وتسيير مصدره وحسن استثماره، يكون العائد أو الربح الذي هو هدف كل نشاط اقتصادي.¹

2- إن كلمة تمويل تأتي لتوضيح مسألة انتقال رؤوس الأموال من أماكن وفرتها إلى أماكن ندرتها، وتتم العملية من خلال مجموعة من الوسطاء الماليين سواء كان ذلك في شكل بنوك أو شركات تأمين أو صناديق ادخار وأسواق المال إلى غير ذلك، كما أن عملية ادخار رؤوس الأموال تستهدف بالمقام الأول الحصول على عدد ممكن من هذه الأموال.²

3- يعبر التمويل عن مجموع الفرص المتاحة أمام المؤسسة لتلبية احتياجاتها المالية الدائمة أو المؤقتة، ولا تختلف مصادر التمويل من مؤسسة إلى أخرى وإنما يكمن الاختلاف في سهولة اللجوء إلى تلك المصادر، إذا تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بطبيعة خاصة تجاه مختلف مصادر التمويل بالمقارنة مع المؤسسات الكبيرة أو المسجلة في السوق المالي.³

¹ نور الدين كروش، "سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة- دراسة حالة بورصة الجزائر"، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 11، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2014، ص 64.

² نور الدين كروش، ليلى أولاد براهيم، طرق وأليات تمويل التنمية الاقتصادية في البلدان النامية، مداخلة في الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، يومي 04-05 فيفري 2019، ص 04.

³ ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية- دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010-2011، ص

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

4- التمويل هو توفير الأموال من مختلف المصادر وتزويد الشركة بها بصفة مستمرة ومنتظمة، متى دعت الحاجة إلى ذلك، أي في الوقت المناسب.¹

ومن خلال مجموعة التعاريف السابقة توصلنا إلى أن التمويل هو عملية منظمة ومحكمة تسمح بانتقال وتدفق الأموال من أصحاب الفوائض نحو أصحاب العجز من خلال مجموعة من الطرق حسب اختيار طالبو الأموال، وذلك من أجل تلبية احتياجاتهم المالية المتعددة وممارسة نشاطاتهم، مما يسمح بتحريك عجلة الإستثمار. **ثانياً. أهمية التمويل:**

للمويل أهمية بارزة في الحياة الاقتصادية داخل البلد بسبب استخداماته المتعددة ومزاياه الكثيرة نذكر منها ما يلي:²

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛
- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات؛
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي؛
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية (ويقصد بالسيولة توفير الأموال السائلة الكافية لمواجهة الإلتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها، أو هي القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة.

ثالثاً. مبادئ التمويل: يقوم نشاط التمويل في المؤسسة على مجموعة من المبادئ التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند القيام بهذا النشاط، نذكر منها:

- **الاستحقاق:** الاستحقاق يعني الموعد الذي يتوجب فيه على المقترض رد الدين إلى الدائن وهذا وتختلف أموال الإقتراض عن أموال أصحاب المشروع المقدمة منهم على شكل رأسمال أو على شكل أرباح محتفظ بها بما يلي:

- للقروض أجل معينة ينبغي أن تسدد فيها بغض النظر عن أية اعتبارات أخرى، ويؤدي عجز المؤسسة المقترضة عن التسديد إلى مقاضاتها وإجبارها على التصفية؛
- لأموال الملكية صفة الاستثمار الدائم دون يعني ذلك التأييد في الاستثمار، حيث أن باستطاعة المستثمر إما بيع حصته أو تصفية المؤسسة لاسترداد أمواله.
- **الحق على الدخل:** هناك ثلاثة مظاهر تميز أموال الإقتراض من أموال الملكية في مجال الحق على الدخل هي:

¹ محفوظ جبار، أسواق رؤوس الأموال الهياكل والأدوات والاستراتيجيات، الجزء الأول، ط1، دار الهدى للطباعة والنشر، عين مليلة، الجزائر، 2011، ص 28.

² محمد الفاتح محمود بشير المغربي، إدارة التمويل المصرفي، ط 01، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2020، ص 21.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

• **الأولوية:** تعني الأولوية حق الدائنين بالحصول على أصل قروضهم وفوائدها قبل حصول مالكي المؤسسة على أي من حقوقهم، وفي بعض الحالات قد يضطر مالكو المؤسسة إلى التوقف عن توزيع الأرباح تحت ضغط الدائنين إذا كان مثل هذا التوزيع سيؤدي إلى تهديد أو يؤخر استيفاء حقوقهم، وإلى جانب أولوية الدائنين على المالكين هناك أولويات أيضا بين الدائنين أنفسهم، إذا يتقدم الدائنون أصحاب الامتياز على الدائنون العاديون، حيث يحصل العمال كما تحصل المؤسسات الحكومية على حقوقها من المؤسسة قبل حصول الدائنين العاديين على حقوقهم.

• **التأكد:** يمتاز الدائنون العاديون على المالكين بالتأكد من الحصول على دينهم وفوائده في المواعيد المتفق عليها للدفع بغض النظر عن تحقيق المؤسسة للأرباح أو عدم تحقيقها ذلك، وإن فشلت في الدفع فإنها تعرض نفسها للملاحقة القانونية، أما المالكون فلا يحصلون على الأرباح إلا بعد تحققها واتخاذ قرار بتوزيعها وبعد دفع التزاماتهم للمقرضين، وبالرغم من أن درجة التأكد في تحصيل الدخل أعلى لدى الدائنين منها لدى أصحاب المؤسسة إلا أن ذلك لا يعني التأكد المطلق بحصول الدائنين على كامل حقوقهم، لأن خسارة المؤسسة وإفلاسها وعدم كفاية ما يتحقق من التصفية للوفاء بالديون سيعني خسارة للدائنين بمقدار النقص الحاصل.

• **مقدار الدخل:** إن ما يحصل عليه الدائنون من المؤسسة المقترضة يكون عادة مقداره محددا وثابتا بغض النظر عن النتائج المحققة، أما بالنسبة إلى المالكين فإن ما يحصلون عليه من ربح أو خسارة غير محدد.¹

- **الملائمة:** يقصد بالملائمة أن تتلاءم الأموال التي تتمول بها المؤسسة الاقتصادية لاستخدامها مع طبيعة الأصول، وأن تراعي ترتيب درجة السيولة للأصول مع درجة الاستحقاق لهذه الموارد، حيث تسعى الإدارة المالية إلى الحصول على الأموال المناسبة لأنواع الأصول المستخدمة، ويرتكز عامل الملائمة على ضرورة وأهمية الوصول إلى التوازن الأمثل بين كلا من جانبي الأصول والخصوم، حيث أن لذلك التوازن أثر مباشر على تحقيق هدف السيولة والريحية للمؤسسة.²

- **الحق في الأصول:** ففي حالة عجز المؤسسة عن تسديد التزاماتها اتجاه مصادر التمويل فإنه لهذه المصادر الحق في الحصول على مقابل التنازل عن هذه الحصول حسب الأولوية.

- **ضرورة الموازنة بين المخاطرة والعائد:** حيث لا يجب السعي إلى المبادرة بمخاطر مالية جديدة ما لم يكن هناك عائد إضافي متوقع من هذه العملية.

- **الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود:** من المبادئ الأساسية للتمويل أن النقود لها قيمة زمنية مصاحبة لها، فالدينار الذي يمكن الحصول عليه الآن أعلى قيمة من نفس الدينار الذي يمكن الحصول عليه العام القادم، ولذلك القاعدة تنص على أنه من الأفضل السعي للحصول على الأموال مبكرا كلما كان ذلك ممكنا.

- **كفاءة أسواق رأس المال:** بما أن هدف التمويل هو تعظيم ثروة الملاك أو حملة الأسهم، حيث لا يمكن قياس

¹ مولود مليكاوي، إستراتيجيات التمويل في المؤسسات الاقتصادية، ط1، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، بوزريعة، الجزائر، 2019، ص 53-54.

² علي عيشاوي، محاضرات في مقياس تمويل المؤسسات الاقتصادية، مطبوعة محكمة موجهة إلى السنة أولى ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاديات التأمين، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2019-2020، ص 17.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

هذه الثروة إلا من خلال كفاءة الأسواق المالية والسوق الكفاء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه قيم الأصول والسندات في أي لحظة مقدار المعلومات المتاحة لدى الجمهور.

- **الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات الضريبية:** عند اتخاذ أي قرار تمويلي يجب على المسير المالي أخذ بعين الاعتبار تأثيرات الضريبة على هذا القرار ومعنى ذلك أن جميع التدفقات النقدية يجب أن تحسب بعد خصم الضرائب.

- **إشكالية الوكالة:** وتنشأ إشكالية الوكالة من مبدأ فصل الملكية عن التسيير، ونظراً لهذا الفصل فإن المسيرين قد يتخذون قرارات لا تتفق مع أهداف الملاك في تعظيم قيمة الأسهم على الأقل في الأجل القصير، كذلك فإنهم يحاولون تعظيم منافعهم الخاصة من حيث المرتبات والحوافز، وذلك على حساب الملاك، كما قد يتجنبون الدخول في مشروعات ذات مخاطر مرتفعة على الرغم من ارتفاع العائد لأنها قد تكلفهم فقدان مناصبهم.¹

المطلب الثاني: وظائف التمويل

لضمان سيرورة وديمومة المشاريع الاقتصادية، لابد من التمويل لأنه يعتبر أداة أساسية ولازمة لبقائها ونموها وبالتالي للتمويل وظائف عديدة نذكر منها:

أولاً. التخطيط المالي والرقابة:

سبق أن ذكرنا أن التخطيط يعتبر حالياً من أهم وظائف المدير المالي ونظراً لأنه كثيراً ما يشترك في رسم السياسات طويلة الأمد الخاصة بالمنشأة كلها، فينبغي على المدير المالي أن يبدأ بالحصول على صورة شاملة العمليات ونشاط المنشأة التي يعمل بها، فهو يهتم أولاً بالخطط طويلة الأجل الخاصة بالتوسع في الأصول الرأسمالية من مبان وعتاد وماكينات الخ، وهي التي تستلزم بطبيعتها استثمار مبالغ ضخمة فيها، وعلى أساس معرفته لهذه الخطط طويلة الأجل وأيضاً لتقديرات المبيعات في المستقبل القريب ينبغي على المدير المالي أن يقوم بعمل التقديرات المتعلقة بالتدفق النقدي (التدفق الداخل والتدفق الخارج)، خلال الفترة الزمنية المقبلة، أي بعبارة أخرى يقوم المدير المالي بتخطيط الإحتياجات المالية للمنشأة سواء الإحتياجات قصيرة الأمد أو الإحتياجات طويلة الأجل.

وعند تصميم هذه التقديرات التي يطلق عليها اسم الميزانيات التقديرية، يجب على المدير المالي أن يأخذ في الحسبان صعوبة التنبؤ بالمستقبل، وعليه أن يعترف باحتمال انقلاب خطه رأساً على عقب نتيجة لعوامل وقوى خارجية لا سلطان له عليها، فمثلاً قد يحدث تطور شامل في المعدات والماكينات مما يجبر المنشأة على استثمار أموال ضخمة لشراء معدات وماكينات جديدة لكي تحتفظ بمركزها في الصناعة، ولا يعني الاعتراف بوجود مثل هذه الاحتمالات التي لا يمكن التنبؤ بها بدقة أن يغض النظر عن التخطيط وأن تستبعد الميزانيات التقديرية، بل يعني هذا ضرورة تمتع التقديرات المالية بدرجة كافية من المرونة تجعلها قادرة على التمشي مع التطورات غير المتوقعة.

¹ محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016، ص 82.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

ويجب على المدير المالي عند وضعه لخطته أن يقوم بتصميم نظام للرقابة المالية يمكنه من مراجعة العمليات الفعلية مع الخطط التي سبق له رسمها، وبالتالي وبواسطة تقارير الأداء يمكن اكتشاف الانحرافات الغير العادية، ويستلزم هذا الاكتشاف البحث عن أسباب حدوث هذه الانحرافات ثم تعديل العمليات أو تعديل الخطة نفسها وذلك حسب ما يظهر من البحث والتحليل، ورغم أن الرقابة المالية تكون من المسؤوليات المباشرة للمراقب المالي، إلا أنها عادة تكون تحت الاشراف العام للمدير المالي.

ثانيا. الحصول على الأموال:

إذا تبين من التقديرات الموضوعية أن التدفق الخارج للنقدية يفوق التدفق الداخل، وأن الرصيد النقدي لا يكفي لتغطية العجز، فإن المدير المالي يجد من الضروري الإلتجاء إلى مصادر خارج شركته للحصول على هذه الأموال اللازمة.

وتأتي هذه الأموال من مصادر مختلفة، كما أنها تعرض تحت أنواع متنوعة من الاتفاقات والشروط ولفترات زمنية متفاوتة، والمشكلة الرئيسية التي يواجهها المدير المالي في هذا المجال هي الحصول على خليط أو مزيج من هذه الأنواع يتناسب أكثر من غيره مع الاحتياجات المتوقعة لمنشأته، فأنواع التمويل التي تلقى قبولاً أكثر من غيرها نظراً لانخفاض تكلفتها تتطوي في نفس الوقت على إلتزامات ثابتة ومن ثم ينبغي على المدير المالي موازنة التكلفة المنخفضة مع خطر احتمال عدم المقدرة على دفع هذه الإلتزامات والأعباء الثابتة، ولذا فعند اختيار أنواع التمويل المناسبة يجب دراسة الحالة المتوقعة لهذه المصادر التمويلية ثم ربطها مع الحالة المالية المتوقعة للمنشأة بعد فترة زمنية مقبلة، فالمركز المالي الحالي للمشروع لا يعطي مقياساً سليماً للحكم على مقدرة المنشأة في الوفاء بالتزاماتها عندما يحين أجلها مستقبلاً، وبالتالي نجد أن المدير المالي يقوم بنوعين من التنبؤ: الأول التنبؤ باحتياجات منشأته المالية والتي يقوم بها كجزء من وظيفته كمخطط مالي، والثاني التنبؤ بمستقبل المصادر التي يلجأ إليها للحصول على ما يلزمه من الأموال.¹

ثالثاً. استثمار الأموال:

بعد الحصول على الأموال من مصادرها على المدير المالي السهر على استخدام هذه الأموال بحكمة في المشروع وعليه التأكد بان استخدامها يؤدي إلى تحقيق أو تحصيل أكبر عائد ممكن، فكل مشروع استثماري يعبر عن أصل من الأصول الثابتة أو المتداولة للمؤسسة ويمثل استثماراً للأموال من المهم جداً أن تسترجع المؤسسة الأموال التي استثمارتها في أي أصل لها ويتم الاسترجاع من خلال تشغيل هذا الأصل وفي نفس الوقت تقوم هذه المؤسسة بتسديد التزاماتها.

رابعاً. مقابلة مشاكل خاصة:

كل الوظائف السابقة تعتبر دورية دائمة للإدارة المالية، لكن قد تواجه المؤسسة مشاكل مالية ذات طبيعة خاصة وغير معتادة، ويتم عادة عند تجميع مشروعين أو أكثر في مشروع واحد، ويتخذ ذلك إحدى الصورتين التاليتين:

¹ جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2013، ص 37-39.

1. الاندماج: تدمج مؤسسات أو أكثر مع بعضها حيث تفقد كل مؤسسة شخصيتها وظهور منشأة جديدة بدلا من كل مؤسسة على حدة، فتصبح أصول وخصوم المؤسسات التي اندمجت فيما بينها، تؤول إلى أصول وخصوم المنشأة الجديدة.

2. الانضمام: تنضم المؤسسة إلى أخرى بفقدان الأولى لشخصيتها ووجودها وتتضم أصولها جميعا أو جزء منها إلى الأخرى فتحتوي المؤسسة الثانية المؤسسة الأولى.¹

المطلب الثالث: العوامل المحددة للتمويل ومخاطره

أولا. العوامل المحددة للتمويل:

تعتمد بعض المؤسسات على الأموال المقترضة في تلبية احتياجاتها المالية، في حين تعتمد بعضها على أموالها الذاتية والبعض الآخر قد يختار أمر وسطا بين ذلك وهذه الاختلافات هي نتيجة عدة عوامل بين ظروف المؤسسة نفسها، والحالة الاقتصادية وتوافر الأنواع المختلفة من الأموال وطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة وتركيبية موجوداتها أما بخصوص العوامل التي تحدد بضوئها أنواع الأموال المناسبة للمؤسسة فنجد:²

1- الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام: القاعدة العامة في التمويل هي أن يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر طويلة الأجل كأموال الملكية أو القروض طويلة الأجل، أما المصادر القصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات القصيرة الأجل، وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية لإيجاد إرتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الإلتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول.

2- الدخل: من أهم المميزات التي يحققها التمويل عن طريق الإقتراض الثابت الكلفة هو تحسين العائد على حقوق أصحاب المؤسسات بشكل أفضل مما لو كانت عمليات المؤسسة ممولة جميعها من قبل أصحابها، أي دون اقتراض أما إذا كانت كلفة الإقتراض أعلى من العائد المحقق على الموجودات، فإن نتائج الرفع المالي ستكون عكسية حيث سينخفض العائد على حقوق المالكين.

3- الإدارة والسيطرة: يفضل المالكون دائما تمويل المؤسسة عن طريق الإقتراض، وإصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار أسهم عادية، لأن الدائنين العاديين والممتازين لا يهددون مثل هذه السيطرة بصورة مباشرة، لأنهم لا يملكون التدخل في الإدارة.

ومثل هذا الأمر لا يمكن أن يحدث باستمرار، لأن التوسع في الإقتراض قد يؤدي إلى ارتفاع مديونية المؤسسة وعجزها عن خدمة دينها وإفلاسها، لذا سيكون من الأفضل تفادي الإفلاس بالتضحية بجزء من السيطرة عن طريق زيادة رأس المال ودخول بعض الملاك الجدد.

¹ صوراية قشيدة، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات فيناليب - مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011-2012، ص 77.

² خالد الراوي وآخرون، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 22-25.

الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل الذاتي

4- المرونة: وتعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها خاصة إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال.

5- التوقيت: المقصود بالتوقيت هو الوقت المناسب الذي تحصل فيه على الأموال بأدنى كلفة ممكنة وبأفضل الشروط، ولكن قد تضطر المؤسسة في بعض الأحيان إلى الإقتراض بالرغم من عدم مناسبة التوقيت وذلك لحاجتها للأموال.

6- الخطر: ينظر للخطر في مجال العوامل المحددة للتمويل من منظورين هما خطر التشغيل وخطر التمويل، ويرتبط الخطر الأول بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية التي تعمل فيها، حيث يتوجب على المؤسسة الاعتماد على رأس مالها في حالة ارتفاع مخاطر التشغيل وعدم الاعتماد على القروض، لأن عدم انتظام حجم النشاط سيؤثر في قدرة المؤسسة على خدمة دينها وقد تتعرض للإفلاس إذا كانت أعباء خدمة الدين أكبر من قدرتها، أما خطر التمويل فينتج عن زيادة الاعتماد على الإقتراض في تمويل عمليات المؤسسة، ويؤدي هذا الاعتماد المتزايد إلى زيادة أعباء خدمة الدين مما قد يعرض المؤسسة للفشل في حالة عجزها عن خدمة دينها.

7- الظروف الاقتصادية العامة: إن الرواج الاقتصادي يشجع المؤسسة على الإقتراض لتمويل عملياتها بدلاً من الاعتماد على زيادة رأس مالها، لأن ظروف الرواج تعطي المؤسسات ثقة بقدرتها على خدمة دينها.

8- حجم المؤسسة: يعتبر حجم المؤسسة من العوامل المهمة في قدرة المؤسسة على التوسع في الإقتراض لأن الحجم الواسع غالباً ما يمنح الثقة أكثر من المؤسسات الصغيرة.

9- نمط التدفق النقدي: المقصود بنمط التدفق النقدي هو الفترة الزمنية التي تتقضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق النقد من عملياته، فالفترة الطويلة التي تتقضي حتى تبدأ المؤسسة بتحقيق النقد لها آثار سلبية على السيولة، لكن يمكن تفادي هذا الأثر السلبي باختيار مصادر تمويل يتزامن وقت سدادها ومواعيد دخول النقد إلى المؤسسة.

ثانياً. مخاطر التمويل:

يمكن أن تقسم مخاطر التمويل إلى ثلاث أقسام رئيسية تتمثل فيما يلي:¹

1- مخاطر مادية: وهي تلك المخاطر التي قد تتلف بعض السلع المادية التي هي نتاج العمل الذي مولناه فنحن في هذه الحالة لا نستطيع أن نسدد المبالغ التي اقترضناها، مولنا أنفسنا بها مما يلحق بنا خسائر أي تكاليف إضافية، والأمثلة على هذا النوع من المخاطر كثيرة، ومنها تلف المخزون من الطعام بسبب الحشرات أو الحيوانات، أو تلف المنزل بسبب حريق أو فيضان أو تلف السفينة بسبب الأعاصير... الخ.

2- مخاطر فنية: وهي تلك المخاطر التي تتبع من حقيقة أن مهارة المنتج قد لا تتناسب مع طموح خطته، ومن أجل ذلك فإنه بالرغم من الوسائل المعروفة فإن المنتج قد يفشل في عمل الشيء المرغوب لأنه غير مؤهل فنياً

¹ طارق الحاج، مبادئ التمويل، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 22-23.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

لاستخدام عناصر الإنتاج، خاصة التعامل مع الألات الحديثة أو إذا نجح في عمله فإنه قد يستهلك من أجل ذلك موارد أكثر من تلك التي حددها عند وضع الخطة وهذا هدر للموارد وبالتالي يلحق بالمنتج خسائر لم تكن بالحسبان لذا تركز المصانع على الفنيين المهرة في العملية الإنتاجية حتى ولو كانت تكلفة تشغيلهم عالية.

3- مخاطر اقتصادية: وهي تلك المخاطر الناجمة عن أسباب اقتصادية بحتة، وتنقسم في هذا السياق إلى نوعين:

✓ خطر انخفاض الطلب على المنتج الذي مولته، مما يعني عدم الحصول على مردود مالي نسدد من خلاله أقساط التمويل وباقي الإلتزامات الأخرى، والأسباب التي تؤدي إلى انخفاض الطلب عن السلعة المنتجة أو الخدمة كثيرة منها المنافسة، انخفاض الدخل، نوع السلعة...إلخ؛

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

المبحث الثاني: سياسات ومصادر التمويل

تتبع المؤسسات مجموعة من السياسات التمويلية والتي تختلف بدورها من مؤسسة لأخرى، كل حسب مصادر التمويل المتاحة أمامها وتختلف هذه السياسات بحيث لكل واحدة إيجابيات وسلبيات، ومع التطور في الأنظمة المالية أصبحت توفر أمام المؤسسات العديد من طرق التمويل، تعمل هذه السياسات على تحديد إتجاه تمويلي يتناسب مع الوضع المالي للمؤسسة.

المطلب الأول: ماهية السياسة التمويلية

أولاً. مفهوم السياسة التمويلية:

تعددت تعاريف السياسة التمويلية بتعدد أنواعها نذكر منها ما يلي:

1- الخطوات التي يتم إتباعها من طرف متخذ قرار التمويل في المؤسسة، وذلك من أجل الاختيار الأمثل لطريقة محددة من أجل تمويل نشاطات المؤسسة، حيث يجب أن تكون هذه الطريقة متناسبة مع وضعية المؤسسة المالية وذلك من أجل تحقيق أهداف المؤسسة المحددة بواسطة إستراتيجيتها المالية.¹

2- ويعرفها بعض الباحثين على أنها تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة للمؤسسة، ولا يتحقق ذلك إلا بواسطة قرارات مالية تدرج ضمن أولويات السياسة المالية تهدف إلى إيجاد التوليفة المثلى من القرارات المختارة والمحددة في إطار السياسة العامة.²

3- السياسة التمويلية هي جزء من السياسة الشرعية التي يمكن تعريفها بأنها: كل تصرف في صيغة مالية يصدر من الحاكم لتحقيق مصلحة يراها، وهذه التصرفات قد تتحدد أن في الشكل وأن في المحتوى.³

¹ محمد بوشوشة، "سياسة الاستدانة في المؤسسة المفاضلة بين التمويل بالاقتراض البنكي والتمويل السندي"، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 04، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2012، ص 299.

² حدة بلبول، أمال سحنون، مداخلة بعنوان السياسات التمويلية المنتهجة من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2019، ص 2-3.

³ باسم الجميلي، سياسة التصنيع في ضوء مقاصد الشريعة، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 2006، ص 179.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

ومن التعاريف السابقة يمكننا تعريف سياسة التمويل بأنها: اختيار طريقة التمويل التي تتبعها المؤسسة من أجل تمويل نشاطها الاستثماري والاستغلالي، وذلك من خلال المفاضلة بين عدة مصادر تمويل متاحة باستعمال معايير وشروط محددة، واختيار المصدر المناسب والذي يحقق الأهداف المسطرة من قبل المؤسسة وذلك بتعظيم القيمة السوقية لها من خلال تعظيم المردودية وتخفيض التكلفة وتقليل المخاطر.

ثانياً. أنواع السياسات التمويلية:

توجد ثلاث أنواع وهي:

1. **سياسة التمويل المتحفظة:** وهي السياسة التمويلية التي يتم إتباعها عندما تكون إدارة المنشأة من النوع المحافظ فإنها تقوم بالاعتماد على مصادر تمويل طويلة الأجل في تمويل جزء من الأصول المؤقتة، وذلك تلاقياً لاحتمال انخفاض قدرة المنشأة على تسديد إلتزاماتها، وهذه السياسة تخفض من مخاطر العسر المالي الذي يرافقه انخفاض في مستوى العائد وفقاً لحالة التلازم بين المخاطرة والعائد المتوقع.¹

2. **سياسة التمويل الجريئة:** هي سياسة يتم إتباعها عندما تقرر الشركة استخدام مصادر تمويل قصيرة الأجل في التمويل وذلك من أجل زيادة العائد على الاستثمار وتحمل درجة المخاطرة التي تتعرض لها الشركة، قد تذهب الشركة في اعتمادها على مصادر التمويل القصيرة الأجل إلى حد استخدامها له في تمويل الأصول الدائمة، وذلك في زيادة العائد على الاستثمار رغم ما يترتب على ذلك من زيادة المخاطر، إن حجم الأصول المتداولة لم يتغير بينما ازداد حجم الاعتماد على الخصوم المتداولة، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى إضعاف مركز المؤسسة من حيث السيولة، أي يؤدي إلى زيادة مخاطر العسر المالي، ومن ناحية أخرى فإن زيادة درجة الاعتماد على الخصوم المتداولة لتعويض انخفاض درجة الاعتماد على الخصوم غير المتداولة وحقوق الملكية، من شأنه أن يؤدي إلى زيادة العائد نظراً لانخفاض تكلفة التمويل قصير الأجل الخصوم المتداولة مقارنة بالتمويل طويل الأجل باختصار تؤدي السياسة الجريئة إلى زيادة العائد أيضاً.

3. **سياسة التمويل المتوازنة:** هي التي تقوم على اتباع سياسة المزج بين مصادر التمويل قصيرة الأجل مع مصادر التمويل طويلة الأجل، وضرورة موائمة التدفقات النقدية المتولدة مع مواعيد سداد التزامات الأموال المستخدمة في التمويل، فنقوم الشركة بتمويل الأصول الثابتة والمتداولة عن طريق مصادر تمويل طويلة الأجل حسب طبيعة الأصل، وتمويل الأصول المؤقتة عن طريق المصادر القصيرة الأجل، الأصول المؤقتة هي أصول عادة ما تتحول إلى نقدية خلال فترة قصيرة، مثل المخزون، والاستثمارات المؤقتة.²

ثالثاً. أهمية السياسة التمويلية:

تساعد في اتخاذ القرارات والتصرف داخل الإطار العام للسياسة بالإضافة إلى كونها تشكل خطوطاً عريضة للعاملين في هذا المجال، فلا بد أن تكون متماشية ومتناسقة مع الشروط الخاصة بتنظيم الائتمان

¹ أسيا طويل، محاضرات في مقياس السياسات المالية للمؤسسة دروس وتمرين، مطبوعة محكمة موجهة إلى السنة الثالثة ليسانس، تخصص محاسبة ومالية، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة علي لونيبي، البلدة 2، 2018-2019، ص 67.

² محمد غياث شيخة، التمويل- المبادئ، السياسات، التوجهات-، دار رسلان، 2022، ص 54-55.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

ومتطلبات الأجهزة الرقابية على البنوك، وبذلك يتضح أن وجود السياسة للتمويل دافعا للإدارة لتحديد أهداف البنك، كما يحدد اتجاه وأسلوب استخدام أموال البنك التي يحصل عليها من المودعين وأصحاب رأس المال.¹

المطلب الثاني: الاحتياجات التمويلية

إن الغرض الرئيسي من الحصول على التمويل هو سد احتياجات المؤسسة سواء كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، تتمثل فيما يلي:

1. الاحتياج التمويلي طويل الأجل (دورة الاستثمار): تحتاج المؤسسة في بداية نشاطها إلى تمويل مقتنياتها من الأصول الثابتة والتي تظهر في أعلى الميزانية تحت مسمى الأصول الثابتة، حيث أن هذه الأصول قد تكون صناعية كما قد تكون تجارية أو مالية أو حتى في شكل قيم معنوية مثل نفقات البحوث والتطوير والتكوين، فمن الناحية المالية فإن كل نفقة تصرف بغرض توليد نفقات نقدية مستقبلية وتساهم في رفع القيمة السوقية للمؤسسة تمثل استثمارا، حيث يعتبر هذا المفهوم للاستثمار أكثر شمولية من المفهوم المحاسبي الذي لا يعطي صورة كاملة عن الاستثمار في كثير من الأحيان، أما من وجهة النظر الاقتصادية فإن الاستثمار هو تكوين لرأس المال إنتاجي ضروري لتحريك وظيفة الإنتاج خلال دورة الاستغلال، حيث يتكون رأس المال الإنتاجي من الأصول المادية الأساسية التي تتآكل مع مرور الزمن ويتم التخلي عنها عندما تصبح لا تمثل أي منفعة اقتصادية، إن استعمال وسائل الإنتاج يمتد لفترة طويلة من (5 سنوات إلى 10 سنوات أو حتى 30 سنة)، حيث أن فترة الحياة الاقتصادية قد ترتبط بمعطيات تقنية تتعلق بفترة الحياة الفيزيائية للأصل، وقد ترتبط أيضا باعتبارات اقتصادية واستراتيجية كتطور الوضع الاقتصادي والتكنولوجي واختيارات السياسة العامة للمؤسسة، كما أن دورة الاستثمار، غالبا ما تنقطع بالتنازل عن الأصول أو عندما تصبح خارج الخدمة قبل انتهاء مدة حياتها الفيزيائية.²

2. الاحتياج التمويلي قصير الأجل (دورة النشاط): تلجأ عادة المؤسسات إلى التمويل قصير الأجل لتمويل العجز في رأس المال العامل الناتج على نمو النشاط الداخلي للمؤسسة، فأتثناء دورة نشاطها عليها أن تغطي مخزوناتا وديونها، ويعتبر الائتمان التجاري والائتمان المصرفي من المصادر الرئيسية لهذا النوع من التمويل، وتلعب مصادر التمويل قصيرة الأجل دورا هاما في استمرارية النشاط وتوسيعه، حيث تعتبر هذه الأخيرة المحرك الأساسي للعمليات الجارية عن طريق تغطية جزء كبير من عناصر الأصول المتداولة، ولهذا فإن هذا النوع من التمويل يعتمد على طبيعة عمل أو طبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة، وبالرغم من أن المؤسسات تتجنب عددا من المشاكل فيما لو أمكنها الحصول على تمويل طويل الأجل لتمويل احتياجاتها في الموجودات أو الأصول المتداولة.³

¹ نوال بوعلام سمر، دليلك في المالية، ط1، دار اليازوري العلمية، عمان، 2021، ص 8.

² نبيل حركاتي، تحليل قرارات التمويل وأثرها على ربحية وقيمة المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة الشركات الصناعية المدرجة في الأسواق المالية العربية -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف1، الجزائر، 2017-2018، ص 4-5.

³ فضيلة زواوي، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر - دراسة حالة مؤسسة سونلغاز -، مذكرة مقدمة لنيل الماجستير في علوم التسيير، فرع مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008-2009، ص 31.

المطلب الثالث: تصنيفات مصادر التمويل

يوجد العديد من التصنيفات لمصادر التمويل تختلف من كاتب لآخر حسب الهدف المنتظر من التصنيف، فهناك من يعتمد على معيار الملكية وبذلك يفرق بين الأموال الخاصة والديون، وهناك من يقسمها لمصادر تقليدية وحديثة، أما حسب المنشأ داخلية وخارجية، وبالتالي يمكن النظر للتمويل من ثلاث زوايا تتمثل في:

أولاً. من زاوية المدة: من حيث المدة يمكن تقسيم التمويل إلى:

1. تمويل قصير الأجل: يخص الأموال التي لا تزيد فترة استردادها عن سنة كالمبالغ المالية التي تخصص الدفع الأجور أو شراء المواد أو غيرها من المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها من الحصيلة المنتظرة للعمليات الجارية،¹ وتتمثل أنواعه فيما يلي:

➤ الائتمان التجاري: وهو يتمثل فيما تستطيع المنظمة شراء بالأجل من الموردين، وهو يعتبر مصدراً للتمويل من وجهة نظر المشتري، أي أنه يتعلق بالمعاملات الآجلة بين التجار وفي مجال النشاط الرئيسي، وتتمثل أهم الأسباب التي تجعل المشتري يفضل اللجوء للائتمان التجاري حاجته للبضاعة، وعدم تملكه للمال اللازم لشرائها نقداً، وفي الوقت نفسه عدم تمكنه من الحصول على قرض لظروف معينة، بالإضافة إلى أن الوقت الذي يستغرق للحصول على الائتمان التجاري أقل بكثير من الذي يضيعه للحصول على قروض نتيجة لكثرة الإجراءات اللازمة للحصول على القرض وهناك سبب مهم يجعل المشتري يلجأ إلى الائتمان التجاري من المورد كون الائتمان التجاري يبدو أنه بدون تكاليف (ليس في جميع الأحوال) بينما القروض تحمله فوائد ومصاريف عالية وزيادة على ذلك إن البائع قد يمنح المشتري خصماً بنسبة معينة إذا قام بالتسديد في وقت سابق الخصم المكتسب، أو خصم تعجيل الدفع، والائتمان التجاري قد يأخذ شكل حساب مفتوح (الدائنون) وقد يأخذ شكل ورقة تجارية كالكمبيالة والسند الأدنى.²

➤ الائتمان المصرفي: الائتمان المصرفي عبارة عن المبالغ التي تحصل عليها المنشأة من القطاع المصرفي وخاصة البنوك التجارية، ويأتي في المرتبة الثانية من حيث اعتماد المنشأة عليه كتمويل قصير الأجل بعد الائتمان التجاري، وعند مقارنة الائتمان المصرفي بالائتمان التجاري نجد أن الأول أقل تكلفة في حالة عدم استفادة المنشأة من الخصم النقدي المصاحب للائتمان التجاري وأكثر مرونة، إذ إنه يأتي في صورة نقدية وليس بضاعة أو مواد، ومن ناحية أخرى يمكن أن يعتبر الائتمان المصرفي أقل مرونة لأنه قد لا يتجاوب مع الزيادة أو النقصان في حجم نشاط المنشأة.³

2. تمويل متوسط الأجل: قد تلجأ الأعمال التجارية أيضاً إلى توفير التمويل متوسط الأجل للفترة تتراوح من 3 إلى 10 سنوات يمكن استخدام التمويل متوسط الأجل لتمويل شراء الأصول مثل المعدات أو الآلات عالية التكنولوجيا، أو برامج أجهزة الحاسب الآلي، أو الآلات المكتبية، أو وسائل النقل وما إلى ذلك، وهناك إثنين

¹ نبيلة نوي، محاضرات في مقياس إدارة مصادر التمويل، مطبوعة موجهة إلى السنة الثانية ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2017-2018، ص 6.

² عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، جامعة العلوم والتكنولوجيا، صنعاء، اليمن، 2013، ص 238-239.

³ عيد القادر محمد أحمد عبد الله، خالد بن عبد العزيز السهلوي، الإدارة المالية، ط5، مطابع السروات، السعودية، 2017، ص 360.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

من المصادر الرئيسية للتمويل متوسط الأجل هما الشراء بالتقسيط والتأجير يمكن استخدام مصدرين التمويل هذين كبديل لشراء الأصول عن طريق الشراء المباشر، وبالتالي تجنب الضغط على التدفق النقدي رأس المال العامل الذي يحمله الشراء المباشر¹، ويتمثل في:²

✓ **الاستئجار:** وهو الانتفاع بالأصل دون امتلاكه في مقابل دفع مبلغ للمالك وذلك بصفة دورية تزيد من مخاطرة المالية والتأجير إما مالي أو تشغيلي، والتأجير المالي أو الرأس مالي هو عقد غير قابل للإلغاء يلتزم فيه المستأجر بدفع أقساط نقدية لمالك العقار الأصلي تعادل في مجموعها قيمة الأصل مضافاً إليها الفائدة وتنتهي بتمليك الأصل للمستأجر ويلتزم المستأجر بخدمات الصيانة والتأمين والضرائب، أما التأجير التشغيلي أو تأجير الخدمات فهو الانتفاع من خدمات الأصل دون الانتهاء بتمليك الأصل، فيمكن أن تكون مدة التأجير التشغيلي أقل من العمر الإنتاجي للأصل المؤجر ويجوز إبعاده أو تحديده للمستأجر الأول أو أي مستأجر آخر، لذلك تكون دفعات الإجارة كافية لتغطية تكاليف الأصل كما في التأجير المالي، ولكن تكلفة المالي قد تكون أعلى من تكلفة التأجير التشغيلي، تختلف نظرة المستأجر للإيجار عن نظرة المؤجر فالأول ينظر إليه من حيث التكلفة بمعنى لا ينظر إليه إلا إذا كانت تكلفته أقل من تكلفة شراء الأصل، أما المؤجر فينظر إلى دفعات الإيجار من زاوية أنها مناسبة مع استثماره أو يضع في اعتباره سعر الفائدة وتركيز دفعات السداد في نهاية المدة مع طول فترة الاستئجار، وكذلك في حالة إتباع طريقة الاستهلاك تمكن من تحقيق وفر ضريبي أو تخضع المؤجر لضريبة أكبر.

3. **تمويل طويل الأجل:** هذا النوع من التمويل يعنى باحتياجات المشروعات الكبيرة التي يستغرق تنفيذها زمناً طويلاً بالقياس إلى التمويل قصير الأجل، ومتوسط الأجل، لذلك يحتل أهمية خاصة لما يساهم به في عمليات تنمية حيوية، ويلعب دوراً أساسياً في تمويل المشروع، ومن أجل ذلك لا تجد في القروض طويلة الأجل خطأ فاصلاً بين رأس المال الذي يمتلكه المشروع، ورأس المال المفترض حيث يختلط الاثنان لفترة طويلة، ويصعب وضع خطوط فاصلة بينهما، كما يختلط التمويل قصير الأجل بالتمويل طويل الأجل حيث يستخدم كل منهما، في تحقيق الأغراض المنوطة بالأخر للتعامل بمرونة مع احتياجات المشروع بمعنى استخدام القروض قصيرة الأجل في تحقيق الأغراض طويلة الأجل، والعكس صحيح، ولذلك لا ترى خطأ واضحاً بين الإقراض الطويل الأجل. والمتوسط والأجل، بسبب اختلاطهما معاً.³ وتتمثل أشكاله فيما يلي:

➤ **السندات:** السند هو صك مديونية قابل للتداول، ويمثل جزءاً من قرض تصدره الدولة أو شركة أموال وتتعهد فيه برد قيمته مع ما يحققه من إيراد في مواعيد لاحقة محددة، ويعتبر الشخص دائناً للجهة مصدرة القرض بقدر ما يحصل عليه من سندات سواء بالاككتاب فيها في السوق الأولي (سوق الإصدار) أم بشرائها من السوق الثانية (سوق التداول)، ولا يعتبر صاحب السند دائماً بقيمته فقط بل أيضاً دائناً بعوائده وهذا النوع يعتبر فرضاً

¹ شيراز محمد خضر، الإدارة المالية، ط1، فريق دار الأكاديمية، لندن، إنجلترا، 2022، ص 24-25.

² محمد الفاتح المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، ط1، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2018، ص 25-26.

³ محمد الشحات الجندي، القرض كأداة للتمويل في الشريعة الإسلامية، ط 1، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، 1996، ص 115.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

غير مباشر، أما إذا كان الاتفاق بين المقرض والمقترض سمي قرضاً مباشراً، لأنه يتم بناء على تعاقد مباشر بين الطرفين.¹ توجد عدة أنواع من السندات نذكر منها:

- **السندات المضمونة:** تكون مضمونة من قبل المنشأة المصدرة لها عن طريق رهن جزء أو كل أصولها كضمانة لقيمة السندات، ويتسم هذا النوع من السندات إما أن تكون ذات نهاية مفتوحة تتيح للمقترض بعد موافقة المقرض على اصدار وجبات اخرى من السندات على نفس الضمانة وأما أن تكون ذات نهاية مغلقة لا تسمح للمقترض من القيام بإصدار سندات جديدة على نفس الضمانة.²

- **السندات الصفيرية:** تباع سندات معدل الفائدة الاسمي صفر عادة بخصم كبير من القيمة الاسمية تتناسب طردياً والعائد المطلوب على السند ومدة الاستحقاق، وتتزايد قيمة السند في السوق باضطراد مع مرور الزمن لتصبح مساوية للقيمة الاسمية للسند عند تاريخ الاستحقاق، وهي القيمة التي يتوجب على الشركة المقترضة دفعها الحامل السند، ويمثل الفارق ما بين القيمة الاسمية للسند والسعر المخصوم للسند المرادود الذي يحصل عليه حامل السند.³

- **سندات القابلة للتحويل لأسهم:** وهذه السندات تصدرها الشركات وتتميز بكونها قابلة للتحويل إلى أسهم عادية أو إلى صكوك سندات على الشركة، وتخول لصاحبها الحق في الحصول على فائدة ثابتة. وقد يكون سعر الفائدة للسندات البديلة مرتفعاً، وقد يختلف الإصدار الجديد عن الإصدار السابق من وجوه عديدة.⁴

➤ **الأسهم:** السهم هو عبارة عن شهادة تخول لمالكها الحق في ملكية جزء من ممتلكات الشركة التي أصدرت هذا السهم وهو قابل للتداول، يتحمل فيها مالكاها الخسارة أو ينفع من الأرباح إن وزعت بقدر مساهمته في الشركة، ونظراً لاختلاف وتفاوت ميول المستثمرين اتجاه درجة المخاطرة الذي يمكن تحملها، فقد تلجأ الكثير من الشركات إلى اصدار عدة أنواع من الأسهم كل نوع منها يقدم مجالاً مميزاً من العائد والمخاطرة المتوقعان⁵، وتتقسم الأسهم بحسب الحقوق التي تترتب عليها إلى قسمين:

- **الأسهم العادية:** عرفت الأسهم العادية بأنها حصة في ملكية المنشأة تمنح صاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الآخرين كما يحق لحاملها الاشتراك في إدارة المنشأة.⁶

- **الأسهم الممتازة:** يمثل السهم الممتاز Preferred Stock مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي وتجمع الأسهم الممتازة بين سمات الأسهم العادية والسندات فالسهم

¹ علاء إبراهيم عبد المعطي، أدون وسندات الخزنة العامة دراسة مقارنة، دار الفكر والقانون، المنصورة، مصر، 2016، ص 25.

² عدنان التايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، ط1، اليازوري، 2009، ص 357.

³ محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، ط1، مكتبة العبيكان، الرياض، السعودية، 2015، ص 541.

⁴ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، 1996، ص 296.

⁵ وهيبه خالفي، "مقارنة بين التمويل في اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات اقتصادية، المجلد 22، العدد 1، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، ص 190.

⁶ إبراهيم يعقوب إسماعيل، هلال يوسف صالح، "إمكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية- دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السودانية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 17، العدد 2، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2016، ص 6.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

الممتاز يشبه السهم العادي في بعض النواحي من أهمها: أنه يمثل صك ملكية ليس له تاريخ استحقاق، وأن مسؤولية حامله محدودة بمقدار مساهمته، كما لا يحق لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا إذا قررت الإدارة إجراء توزيعات. وأخيرا قد يكون لحملة الأسهم الممتازة الأولوية في شراء أي إصدارات جديدة من الأسهم الممتازة.

ومن ناحية أخرى تشبه الأسهم الممتازة السندات في أن نصيب السهم من الأرباح محدد بنسبة معينة من قيمته الاسمية، وأنه لا يجوز لحملة الأسهم العادية الحصول على نصيبهم من الأرباح أو نصيبهم في أموال التصفية قبل أن يحصل حملة الأسهم الممتازة نصيبهم منها، وأخيرا فإنه قد ينص على حق الشركة في استدعاء الأسهم الممتازة، وذلك على النحو الذي سنتعرض له عند مناقشة السندات.¹

ثانيا. من زاوية مصدر الحصول عليه: من حيث مصدر الحصول عليه يمكن تقسيمه إلى:

1. تمويل داخلي: يقصد بالتمويل الداخلي قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها دون اللجوء إلى مصادر خارجية وذلك عن طريق رأس المال المدفوع من أصحاب المشروع، ويختلف حجم التمويل الداخلي حسب حجم الاستثمار وكذا مدى رغبة المؤسسة في المحافظة على التزاماتها اتجاه الغير.²

2. تمويل خارجي: ويتمثل في الحصول على الأموال من المصادر الخارجية، إما عن طريق الاقتراض مثل القروض وإصدار السندات، وإما من مصادر الملكية مثل إصدار الأسهم العادية والممتازة.³

ثالثا. من زاوية الغرض الذي يستخدم لأجله: يمكن تقسيمه كما يلي:

1. تمويل الاستغلال: ويتمثل في ذلك القدر من الموارد المالية الذي يتم التضحية به في فترة معينة من أجل الحصول على عائد في نفس فترة الاستغلال، وبهذا المعنى ينصرف تمويل الاستغلال إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق أساسا بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها كنفقات شراء المواد الخام ودفع أجور العمال وما إلى ذلك، من المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي تشكل في مجموعها أوجه الإنفاق الجاري.⁴

2. تمويل الاستثمار: يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي تترتب عنها إنشاء طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع كافتناء الآلات والتجهيزات⁵، أو يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع كافتناء الآلات والتجهيزات وما إليها من العمليات، التي يترتب على القيام بها زيادة التكوين الرأس مالي للمشروع، ومن وجهة نظر

¹ إبراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص 16-17.

² إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، دار غيداء، الأردن، 2016، ص 295.

³ وليد بقاش، عمر بن دادة، "حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية"، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 4، العدد 1، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2019، ص 56.

⁴ محمد الفاتح محمود البشير المغربي، المرجع السابق، ص 23-24.

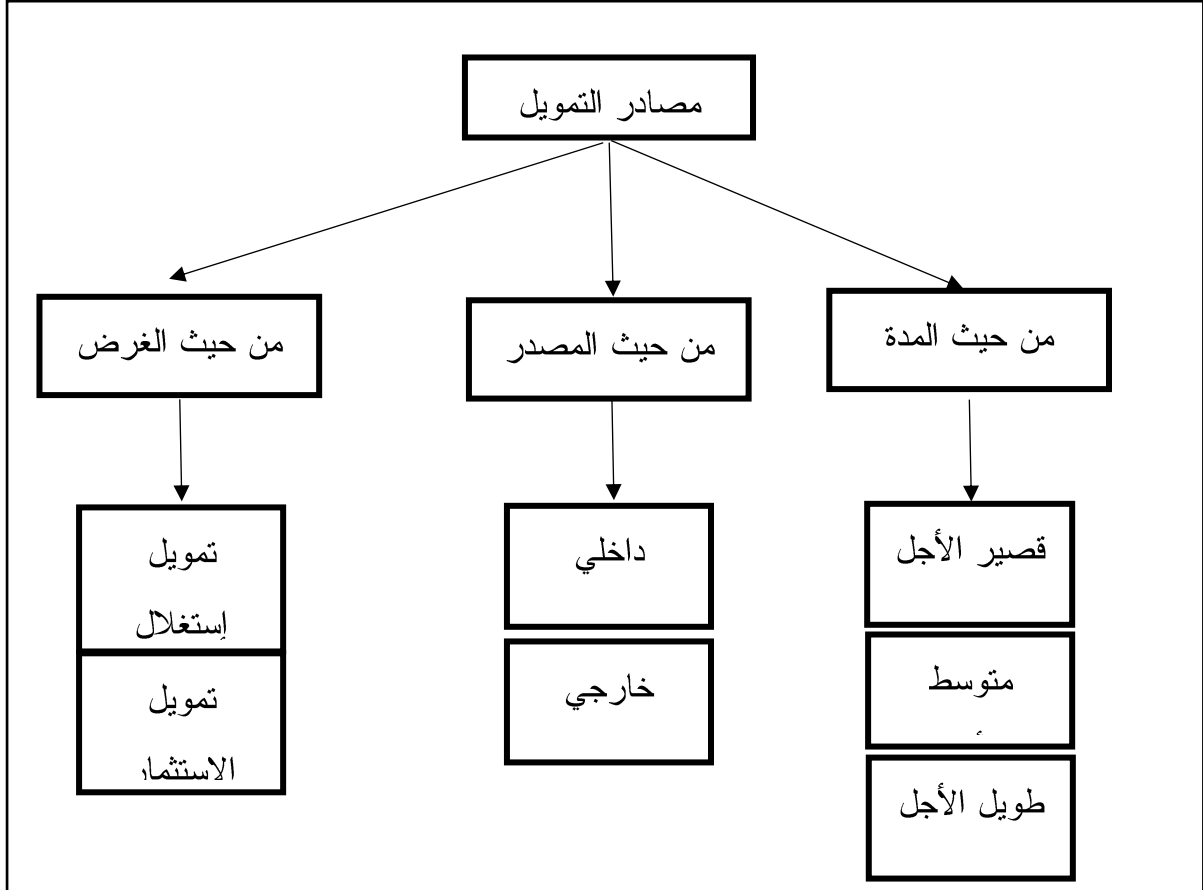
⁵ كروش نور دين، المرجع السابق، ص 64.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

المخطط الجزائري الاستثمار هو حسيطة ثلاث نشاطات هي اقتناء أو خلق سلعة معمرة بهدف زيادة طاقة الإنتاج أو إنشاء مجموعات إنتاجية كاملة.¹

اذن يمكن تصنيف مصادر التمويل حسب عدة اعتبارات وحسب نظرة كل باحث، والشكل الموالي يوضح ذلك بصفة مختصرة:

الشكل رقم (01): تصنيفات مصادر التمويل



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على ما سبق.

المبحث الثالث: أساسيات حول التمويل الذاتي

يعتبر التمويل الذاتي أهم وسائل التي تعتمد عليها المؤسسة عند بداية نشاطها أو خلال دورة حياتها، والشائع أن غالبية المؤسسات الناجحة تعتمد بنسبة كبيرة على تمويل داخلي أكثر من الخارجي، وأهميته تكمن في عدم لجوء المؤسسة إلى أطراف خارجية من أجل الحصول على الأموال مما يسمح بتحقيق عائد أكبر بمخاطرة أقل، وتجنبيها الوقوع في مشاكل عدم القدرة على سداد الديون في وقت استحقاقها.

المطلب الأول: ماهية التمويل الذاتي

المؤسسة وخلال دورة نشاطها يمكن أن تخلق فائضا نقديا يؤدي إلى تكوين عرض نقدي حقيقي، تقوم المؤسسة بتوزيع جزء من هذا الفائض على الشركاء حسب الاتفاق، والجزء المتبقي يشكل ما يعرف بالتمويل

¹ محمد الفاتح محمود البشير المغربي، المرجع السابق، ص 24.

الذاتي.

قبل التطرق إلى مفهوم التمويل الذاتي لابد من التطرق إلى مفهوم قدرة التمويل الذاتي وذلك لتجنب الخلط بين المفهومين.

أولاً. مفهوم قدرة التمويل الذاتي: يوجد العديد من التعاريف للقدرة على التمويل الذاتي نذكر منها ما يلي:

1- تعرف قدرة التمويل الذاتي على أنها: فائض نقدي صافي إجمالي، ونعني بالصافي أن هذا المؤشر يحسب بعد الضريبة، أما الإجمالي فيفسر من خلال اعتباره ناتجا عن جملة نشاطات المؤسسة، وهذا ما يجعله يختلف عن فائض الاستغلال الخام، الذي يمثل التدفق النقدي الناتج عن الاستغلال.¹

2- يقابل CAF فائضا نقديا ناتجا عن نشاط التمويل الذاتي الناتج عن العمليات، وهو ناتج عن الفرق بين الدخل المحصل من قبل الشركة والمصروفات الناتجة عن نشاطها، يختلف هذا المؤشر عن النتيجة التي تظهر في نهاية الحسابات²، وتحسب قدرة التمويل الذاتي كما يلي:³

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية قبل التوزيع + مخصصات الإهلاك + مؤونات ذات طابع احتياطي.

من الصيغة السابقة لحساب قدرة التمويل الذاتي نستنتج أنها تعتمد على مصادر داخلية للمؤسسة، وتحدد كيفية استعمالها بكل حرية من طرف المؤسسة.

3- طرق حساب قدرة التمويل الذاتي: تحسب بطريقتين كما يلي:⁴

➤ طريقة مفسرة: وتتعلق هذه الطريقة من أعلى جدول حسابات النتائج انطلاقا من الفائض الإجمالي للاستغلال الذي يستعمل الفائض الإجمالي في قياس الثروة أو الإيراد الذي حققته المؤسسة من عملياتها الاستغلالية فقط، دون إدراج الجانب المالي (المنتجات والتكاليف المالية) والاستثمارية (الإهلاكات) والتجارية (مؤونات الديون المشكوك في تحصيلها)، كما يعتبر مؤشر للمردودية الاقتصادية، كما يلي:

الفائض النقدي الخام للاستغلال (أو العجز الخام للاستغلال)

+ تحويل التكاليف (للاستغلال)

+ نواتج أخرى (للاستغلال)

- تكاليف أخرى.

+ حصص نتيجة العمليات المشتركة.

+ نواتج مالية - (1)

¹ خالد أحمد علي محمود، اقتصاد المعرفة وإدارة الأزمات المالية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019، ص 137.

² Granger Laurent, section finance, capacité d'autofinancement [en ligne] sur le site: <https://www.manager-go.com/finance/capacite-autofinancement>. Consulté le 10/ 02 / 2023.

³ حسن محمد القاضي، الإدارة المالية العامة، شركة دار الأكاديميون، 2014، ص 270.

⁴ محمد بوشوشة، المرجع السابق، ص 96-98.

- تكاليف مالية - (2)

+ نواتج استثنائية - (3)

- تكاليف استثنائية - (4)

- مشاركة المستخدمين في نتائج التوسع.

- الضريبة على الأرباح.

= قدرة التمويل الذاتي للنشاط.

(1) باستثناء المؤونات المسترجعة وتحويل التكاليف.

(2) باستثناء مخصصات الاهتلاكات والمؤونات المالية.

(3) باستثناء نواتج التنازل عن العقارات حصص إعانات الاستثمار المحولة لنتيجة الاستغلال المؤونات الاستثنائية المسترجعة.

(4) باستثناء القيمة المحاسبية للعقارات المتنازل عليها، مخصصات الاهتلاكات والمؤونات الاستثنائية تمتاز هذه الطريقة بقدرتها على استبيان أصل قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي، لكن يعاب عليها في ذات الوقت بصعوبة حسابها مقارنة بالطريقة التكميلية (الإضافية).

➤ **طريقة المضاف:** ويتم حسابها انطلاقاً من أسفل جدول حسابات النتائج من خلال النتيجة الصافية كما يلي: النتيجة المحاسبية الصافية.

+ مخصصات التكاليف المحسوبة (اهتلاكات ومؤونات).

- التكاليف المحسوبة المسترجعة (اهتلاكات ومؤونات) إسترجاعات

من التكاليف المحسوبة.

- إعانات الاستثمار المحولة للنتيجة.

- نواتج التنازل عن عناصر الأصول.

+ القيمة المحاسبية الصافية لعناصر الأصول المتنازل عنها.

= قدرة التمويل الذاتي للنشاط.

إذا كان المنطق المالي يتطلب حساب قدرة التمويل الذاتي، انطلاقاً من الفائض النقدي الخام

للاستغلال فإن تحديد قدرة التمويل الذاتي حسب الطريقة الإضافية، يكون جد بسيط وبسرعة مقارنة بالطريقة السابقة، لكنها تطرح مشكلة عدم القدرة على تبرير تكوين الفائض النقدي.

ثانياً. مفهوم التمويل الذاتي.

1- الشركة التي يمكن أن تستدعي المساهمون إذا لزم الأمر، بعض المشغلين أو الأفراد أو الشركات أو مؤسسات متنوعة، وتحافظ على توازن صارم بين مواردها ونفقاتها الفورية والمستقبلية فهم يغطون احتياجاتهم التمويلية بمواردهم الخاصة من التمويل الذاتي وبالتالي فهي مستقلة تماماً فيما يتعلق بالتمويل الخارجي.¹

¹ COHEN Elie, Gestion Financière De l'entreprise et développement financier Ed. EDICEF, Paris, France, 1991, p 33.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

2- التمويل الذاتي هو جزء من القيمة المضافة الناتجة عن نشاط الشركة التي يتركها المساهمون لها لتطوير

نشاطها يتم حسابها من قدرة التدفق النقدي، التدفق النقدي الفائض الناتج عن نشاط الشركة الحالي.¹

3- التمويل الذاتي، على عكس التمويل الآخر هو مورد داخلي لذلك فهو المصدر الأول لتمويل الأعمال من

حيث التسلسل الزمني، فنرى بالفعل أن المؤسسة تطلق ملف الدخل الصافي من أنشطتها، وهذا التمويل الذاتي

ينتج من توليد هذا الدخل الصافي ومع ذلك، فيما يتعلق بتخصيص التمويل الذاتي، فإن الشركة أي فريق الإدارة

لديه قدر كبير من حرية اتخاذ القرار ليست هناك حاجة للحصول على هذا التمويل من الخارج لتبرير استخدامه

المتكرر كما هو الحال مع حقوق الملكية أو الديون المالية.²

4- التمويل الذاتي هو مجموعة الوسائل والأساليب التي تساهم في تطوير مشروع أو عرض نشاط من خلال

تكوين الموارد والاحتياطي النقدي.³

ومن التعاريف السابقة يمكننا أن نعرف التمويل الذاتي على أنه الأموال التي تعتمد عليها المؤسسة

في تسيير نشاطاتها دون اللجوء إلى الحصول على الأموال من المصادر الخارجية الممكنة مما يجنبها

الوقوع في مخاطر عدم القدرة على السداد، والاستغلال الأمثل لهذا التمويل يمكن المؤسسة من

الاستمرارية والبقاء والنمو.

ويحسب التمويل الذاتي بالعلاقة التالية:⁴

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - توزيعات الأرباح

ثالثا. أهمية التمويل الذاتي:

إن التمويل الذاتي يشكل المحور الأساسي الذي يستند عليه تمويل المؤسسة فالخاصية الهامة

لهذا المورد تعود إلى كونه المقياس الذي يتم من خلاله جلب التمويل الخارجي من طرف المؤسسة،

فهو عبارة عن الضمان الذي تستطيع المؤسسة بواسطته إعادة تشكيل تسبيقات ممنوحة، أي أن

المؤسسة لا تستطيع الحصول على تمويل خارجي إلا إذا أظهرت بوادر صريحة عن قدرتها على

تحقيق تمويل ذاتي في المستقبل يسمح بتغطية التسبيقات الممنوحة لها من طرف الخير ومن جهة

أخرى فإن التمويل الذاتي يزود بالمعلومات النسبية على أداء المؤسسة:

¹ François Pottier, et autre , toute la gestion d'entreprise comptabilité, finance , contrôle des gestion, buisness school de boeck supérieure,2020 , p 256.

² Christophe Thibierge. Finance durable Comment la finance d'entreprise pourra ou devra s'adapter aux défis actuel , BOD-Books on Demand, 2022 , p p 233-234.

³Amadou aboubacar dalhatou, choix d'investissement et modes de financement des entreprises CAS du GROUPEBARKA, mémoire de fin d'études 5 ème année ingénierie financière, école supérieure de management de commerce et d'informatique, maroc, 2016 , p 64.

⁴ حليلة الحاج علي، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة - دراسة حالة ولاية قسنطينة-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص الإدارة المالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2008-2009، ص 41.

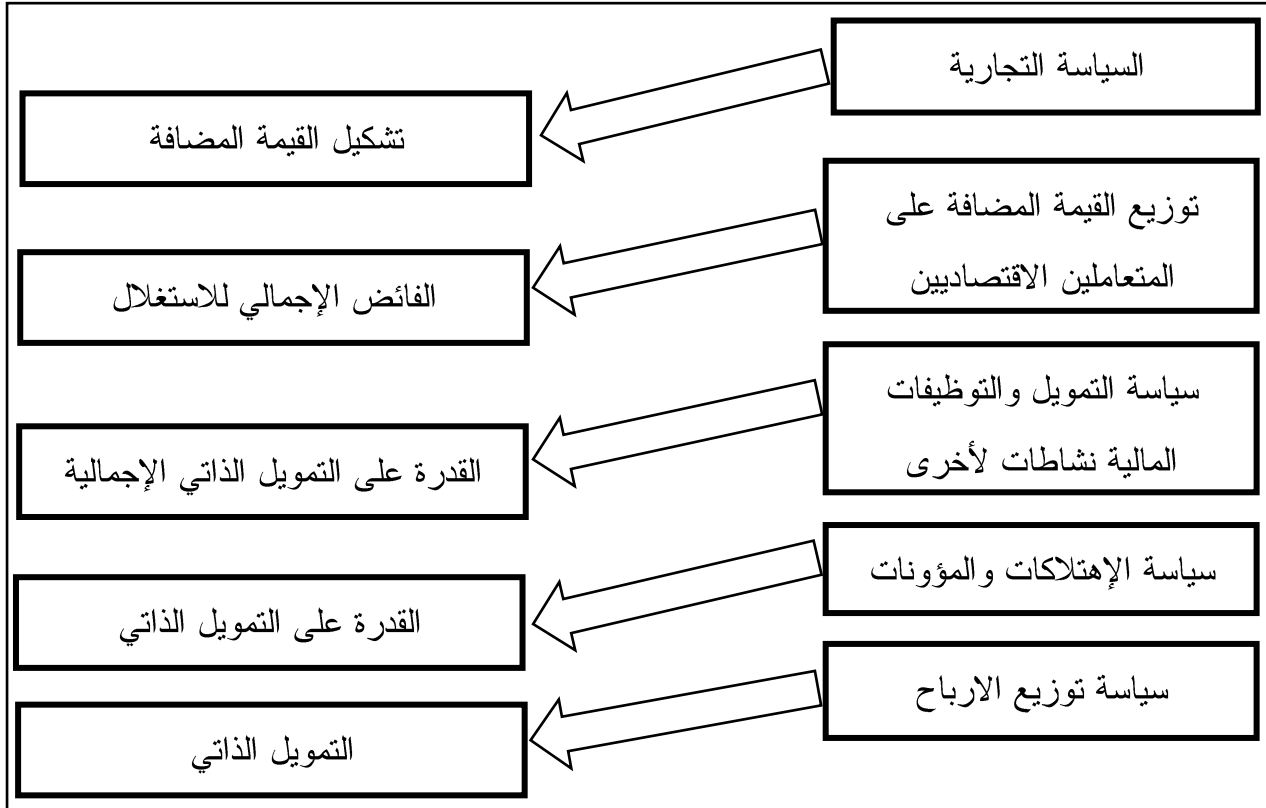
- تمويل ذاتي مرتفع يطمئن حاملي رؤوس الأموال الخارجيين على إمكانية زيادة أموالهم؛
- التمويل الذاتي هو الذي يخلق قدرة المؤسسة على تسديد ديونها.¹

المطلب الثاني: مراحل تشكل التمويل الذاتي ومكوناته

أولاً. مراحل تشكل التمويل الذاتي:

يتشكل التمويل الذاتي من مجموعة من العناصر كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل (02): مراحل تشكل التمويل الذاتي.



المصدر: محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من

المؤسسات الجزائرية -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية

وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016، ص 101.

يتبين من خلال الشكل السابق أن التمويل الذاتي يتشكل من خلال المراحل التالية:²

- ينطلق من الإيرادات التجارية المحققة حيث يغطي رقم الأعمال الإستهلاكات الوسيطة ليتشكل ما يسمى بالقيمة المضافة، حيث يسمح مؤشر القيمة المضافة في تحديد سياسة التموين وعلاقة المؤسسة بمقدمي الخدمات الخارجية والمقاوله بالباطن وقدرتها على التحكم في استهلاكاتها المباشرة؛

¹ باديس بن يحيى بوخلوة، الأمثلية في تسيير خزينة المؤسسة دراسة حالة، دار الحامد، عمان، الأردن، 2013، ص 99.

² محمد بوشوشة، المرجع السابق، ص 101.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

- رصيد القيمة المضافة المحقق في المرحلة السابقة يوجه لتغطية مصاريف المستخدمين ومصاريف الضرائب والرسوم ليشكل الفائض الإجمالي للإستغلال؛
 - القدرة على التمويل الذاتي هو النتيجة الإجمالية المحققة حسب المراحل السابقة وهو بمثابة المحصلة النهائية المتدفقات المالية الحقيقية قبل توزيع الأرباح؛
 - بعد توزيع الأرباح على المساهمين يتشكل للمؤسسة التمويل الذاتي الذي يسمح للمؤسسة بتوجيهه نحو الإستثمارات المختلفة، وهنا تبرز للمؤسسة أهمية تحقيق قدرة على التمويل الذاتي مهمة وهو الأمر الذي يمكنها من تسديد مستحققاتها اتجاه المساهمين والرصيد المتبقي يشكل التمويل الذاتي.
- ثانياً. مكونات التمويل الذاتي.

يتكون التمويل الذاتي أساساً من العناصر التالية:

➤ الأرباح المحتجزة: تمثل الأرباح المحتجزة أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليه المنشأة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتمثل الأرباح المحتجزة الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على ملاك الشركة، ويتوقف حجم هذا المصدر على سياسات توزيع الأرباح في المنشأة وعلى حجم الأرباح المتحققة خلال الفترة.¹

وتتمثل عناصر الأرباح المحتجزة فيما يلي:²

1- الاحتياطي القانوني: وهو الحد الأدنى من الاحتياطي الذي لابد للمؤسسة من تكوينه يستخدم في تغطية خسائر المؤسسة وفي زيادة رأس المال.

2- الاحتياطي النظامي: يتم تكوينه طبقاً للنظام الأساسي للمؤسسة وهو غير إجباري.

3- احتياطات أخرى: تخضع لإدارة المؤسسة لمواجهة تغيرات في ظروف السوق.

➤ الإهلاكات: يعرف الإهلاك على أنه استهلاك منافع اقتصادية المرتبطة بأصل عيني أو معنوي ويتم توزيع المبلغ القابل للإهلاك على مدة دوام المنفعة للأصل مع مراعاة القيمة المتبقية المحتملة لهذا الأصل بعد نهاية الخدمة أو عند انقضاء المدة النفعية، ويقصد بالقيمة الباقية هي المبلغ الصافي الذي يرتقب الحصول عليه للأصل بعد انقضاء المدة النفعية بعد طرح تكاليف الخروج المنتظرة وغالباً ما تكون هذه القيمة غير معتبرة، وتعتبر طريقة اهتلاك أي أصل هي انعكاس تطور استهلاك المؤسسة للمنافع الاقتصادية التي يدرها أو ينتجها ذلك الأصل.³

يمكن النظر للإهلاك من عدة جوانب:⁴

¹ محمد ساحل، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، ط1، مركز الكتاب الأكاديمي، 2019، ص 66.

² كاتية بوروية، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطوير الآليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص علوم اقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، 2017-2018، ص 64.

³ مصطفى عوادي، "المعالجة المحاسبية لاهتلاك التثبيات حسب النظام المحاسبي المالي SCF مع دراسة حالات"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 05، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، الجزائر، 2012، ص 125-126.

⁴ كاتية بوروية، المرجع السابق، ص 63.

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الذاتي

1- اقتصاديا: الإهلاك عبارة عن توزيع تكلفة شراء الأصل أو الفرق بين تكلفة الشراء والإيرادات المتوقعة لبيع هذا الأصل في نهاية عمره الإنتاجي مقسمة على عدد السنوات التقديري لاستخدام الأصل.

2- محاسبيا: يهدف الإهلاك إلى قياس قيمة الأصل الثابت في أي مرحلة من مراحل حياته، وذلك من أجل قياس الربح الذي ينتج عن استخدام ذلك الأصل الثابت خلال فترة معينة.

3- ماليا: الإهلاك هو عملية تمكن المؤسسة من استبدال وتجديد أصولها الثابتة، لذلك يعتبر مصدرا من مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة.

➤ **المؤونات:** تعرف المؤونة حسب المعيار المحاسبي الدولي رقم 37 على أنها: "التزام (خصم) لا يكون وقته أو مبلغه مؤكداين".¹

نستخلص أن المؤونة تهدف إلى تقدير خسارة أو عبء محتمل، حيث يترتب على ذلك أن المؤسسة إذا كان يتوجب عليها تحمل نفقة مؤكدة بشكل نهائي، فهذا يعني تسجيل عبء واجب الدفع وليس تكوين مؤونة.² يمكن أن تصنف المؤونات كما يلي:³

1- **مؤونات تدني الأصول:** وهي المؤونات التي تتعلق بتدني أو انخفاض قيمة عنصر من عناصر الأصول المخصصة له (المخزونات، الزبائن، السندات) باستثناء الاستثمارات التي تهتك.

2- **مؤونات الخسائر والأعباء الموزعة على عدة سنوات:** تلك الأموال المكونة قصد مواجهة تحقيق حدث محتمل مرتبط بنشاط المؤسسة.

المطلب الثالث: أنواع التمويل الذاتي وأثار استخداماته

أولا. **أنواع التمويل الذاتي:** يوجد نوعين أساسيين للتمويل الذاتي يتحددان من خلال العناصر المكونة له:⁴

- تمويل داخلي خاص بالمحافظة على مستوى النشاط: وهو عبارة عن التمويل الذي هدفه المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، حيث أن المؤسسة تخصص أموالها لتحقيق الأهداف المسطرة لا أكثر، ويتكون عموما من الإهلاك.

- تمويل داخلي خاص بالتوسع والنمو: في بعض الأحيان نجد أن التمويل الذاتي يفوق الانخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول، وفي هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى استعمال ذلك الفائض في شراء استثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو حتى زيادة رأس مالها، ومنه فإن هذا النوع من التمويل الذاتي يسمى بالتمويل الذاتي الخاص بالتوسع، والذي يتشكل من الأرباح بعد اقتطاع الضريبة والتوزيع.

¹ ياسمين لعلايبي، "أثر تكوين المؤونة على النتيجة المحاسبية والنتيجة الجبائية - حالة المؤسسة الوطنية أسمىدال عنابة"، مجلة بحوث الإدارة والإقتصاد، المجلد 02، العدد 01، جامعة 20 أوت، سكيكدة، الجزائر، 2020، ص 115.

² ياسمين لعلايبي، المرجع نفسه، ص 115.

³ كاتية بوروية، المرجع السابق، ص 64.

⁴ بلال كنوش، نوار بوقطوش، مصادر التمويل الداخلية ودورها في تنشيط وتنويع الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مطاحن بني هارون - ، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، فرع علوم مالية ومحاسبية، تخصص مالية مؤسسة، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، 2019-2020، ص 14.

ثانياً. آثار استخدام التمويل الذاتي:

تتنوع وتتعدد مزايا استخدام التمويل الذاتي كمصدر لتمويل المؤسسة، كما لا يخلو من العيوب نذكر

منها ما يلي:

1- المزايا:¹

❖ تكوين رأس مال بأقل تكلفة، وإعطاء الحرية في اختيار نوع الاستثمار الممول؛

❖ الحصول على القروض بمبالغ كبيرة؛

❖ يسمح المؤسسة بالدخول إلى السوق المالية (شراء أسهم في شركات أخرى) وخلق مصادر أساسية الكمية؛

❖ أخذ جميع الاحتياطات؛

❖ تعديل جميع التدفقات والصعوبات التي تعترض وتحدث أثناء دورة الاستغلال.

2- العيوب:²

❖ اقتطاع أقساط الإهلاك المرتفعة وخصوصاً في السنوات الأولى من نشاط المؤسسة قد يزيد

من تكلفة السلع، وهو ما يؤدي إلى زيادة أسعارها؛

❖ انخفاض حجم الأرباح الموزعة يؤدي إلى زيادة التمويل الذاتي، وهو ما يؤدي إلى تخفيض

الطلب على أسهم المؤسسة وبالتالي انخفاض قيمتها؛

❖ يؤدي الاعتماد على التمويل الذاتي إلى تعطيل توسيع المؤسسة، ما يعني تفويت فرص

استثمارية جيدة متاحة للمؤسسات بسبب قصر التمويل الذاتي على توفير الإحتياجات المالية

اللازمة التي تتطلبها هذه الاستثمارات؛

❖ حرمان أصحاب الحقوق من الأرباح التي حققتها المؤسسة.

¹ سليمة هامل، هيئات الدعم والتمويل ودورها في تكوين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة تقييمية للفترة 2014-2018، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات إدارة الأعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016-2017، ص 76.

² فايزة بوعظم، قرارات تمويل المؤسسات الاقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات نظرية الإشارة كمدخل مفسر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالقروض البنكية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية المؤسسة، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر، 2021-2022، ص 15.

خلاصة الفصل:

المؤسسة ومن أجل تحقيق أهدافها وتطلعات ملاكها لابد لها من الحصول على الأموال وبشكل مستمر دون إنقطاع، من أجل استثمارها في شكل أصول كالمباني والمعدات والألات أو في عمليات الإنتاج والتمويل هو أساس هذه الأخيرة.

المؤسسة يتاح أمامها مصدرين أساسيين في تمويلها وهي تقوم بالاختيار بينهما إما تعتمد على تمويل ذاتي أو تلجأ لمصادر خارجية الاقتراض، وهذا لتسيير عملياتها وتوسيع نشاطاته.

يعتبر التمويل الذاتي بأنه بداية تمويل المؤسسة، والموارد الأخرى تعتبر مكملة حيث قيام ونجاح واستمرار المؤسسة مرهون بمدى اعتمادها على مواردها الداخلية، كما يلعب دورا ماليا مهما حيث يسمح للمؤسسة بتحقيق قدرة سداد عالية ويمتعتها بصفة الاستقلالية في اتخاذ قراراتها وتسييرها.

الفصل الثاني

الإطار النظري للهيكل المالي

تمهيد:

تعد مسألة التمويل من بين أعقد المشكلات التي تواجه المؤسسة، ويرجع ذلك إلى تعدد مصادر التمويل وتباينها، ولهذا توجب على المؤسسة إدراج قرارات تمويلية فعالة كفيلة بترشيد واستخدام مصادر تمويلية مناسبة، وذلك يكون بتحقيق المزيج التمويلي الأمثل الذي يسمح للمؤسسة بتعظيم عوائدها مقابل أدنى مخاطرة ممكنة.

بدأت الأطروحات حول كيفية تشكيل وتجميع مصادر التمويل، ومن هنا ظهر ما يسمى بالهيكل المالي، وقبل الدخول في موضوع الهيكل المالي يجب إيضاح معاني بعض المصطلحات التي تستخدم في مجال التمويل وذلك من أجل تجنب أي التباس في الفهم، فيقصد بهيكل الأصول **Asset Structure** الجانب الأيمن من الميزانية العمومية أي موارد المنشأة التي ينبغي تمويلها، ويشير الهيكل المالي **Financial Structure** إلى الجانب الأيسر من الميزانية، أما هيكل رأس فيشير إلى المزيج بين حقوق الملكية والمديونية المتمثلة في القروض.

وعليه فقد قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي.

المبحث الثالث: آليات بناء الهيكل المالي.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي

ما زال هدف تعظيم قيمة الشركة يمثل الهاجس الأكثر اهتماما من قبل الإدارات المالية في الفكر المالي المعاصر، حيث ظهرت الكثير من الموضوعات والتي ما زالت تثير ذلك الجدل والنزاع العلمي حول الكيفية التي من خلالها يمكن تحقيق هذا الهدف الإستراتيجي.

قد رأى المفكرين الماليين أنه يجب تشكيل مصادر التمويل على شكل هيكل حيث يدعى هذا الأخير بالهيكل المالي، وبهذا أصبح عنصرا هاما ومحوريا في النشاط المالي للمؤسسة الاقتصادية، وذلك نظرا لتأثيره على مختلف أنشطة المؤسسة، وخاصة من ناحية تأثير هذا الهيكل على القيمة السوقية للمؤسسة الذي يعتبر الهدف الأساسي والأسمى لها.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي، مناهجه وسماته

الهيكل المالي من أهم الجوانب التي تشغل بال المسؤول أو المسير المالي في المؤسسة، لما يلعبه من دور في استقرار المؤسسة واستمرارها وتوفير السيولة فيها، وعليه سنتطرق في هذا المطلب لعرض مفهوم الهيكل المالي، وأهم مناهجه وسماته.

أولا. تعريف الهيكل المالي:

تعددت تعاريف الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية نذكر منها:

1. الهيكل المالي للشركة هو تكوين لمصادر التمويل التي تستخدمها الشركة وفي العادة يتكون الهيكل المالي من المطلوبات المتداولة، الديون طويلة الاجل، الأرباح المحتجزة والأسهم القائمة.¹
2. يشير هيكل التمويل أو الهيكل المالي إلى الجانب الأيسر من الميزانية (الخصوم) والذي يوضح كيفية قيام المنشأة بتمويل استخداماتها أو استثمارها المختلفة، وهو ينطوي على كل أنواع وأشكال التمويل من ملكية واقتراض ومن الدائم المؤقت ومن قصير الأجل أو الطويل الأجل بعبارة أخرى الهيكل المالي يساوي مجموع الخصوم.²
3. الهيكل المالي يعتبر المفهوم الأعم والأشمل والذي يضم في طياته مصطلحي الهيكل التمويلي وهيكل الأصول، ويشير الهيكل المالي إلى التعبير عن مكونات الهيكل التمويلي وهيكل الأصول ومدى تحقيق التوافق والتوازن فيما بينها من حيث أجال الاستحقاق وطول الفترة الزمنية للاستثمار.³
4. يقصد بالهيكل المالي للمؤسسة المالية ميزانيتها، والذي يضم هيكل الموجودات وهو الجانب الأيمن للميزانية.⁴ ومن خلال مجموعة التعاريف السابقة توصلنا إلى أن الهيكل المالي يمثل الجانب الأيسر من الميزانية أي جانب الخصوم حيث يعبر عن تشكيلة المصادر التمويلية التي اعتمدت عليها المؤسسة في تمويل استثماراتها،

¹ شيراز محمد خضر، تقنيات محاسبة الشركات، ط1، تعريب فريق دار الأكاديمية، لندن، 2022، ص 105.

² هواري معراج، عمر سعيد حاج، التمويل التاجيري المفاهيم والأسس، دار الكنوز والمعرفة العلمية، الجزائر، 2013، ص 20.

³ شعيب جابر الإسماعيل، المالية للقادة، دار الكتب العلمية، 2018، ص 100.

⁴ سرمد كوكب الجميل، مقدمة في إدارة المؤسسات المالية نظريات وتطبيقات، دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، 2017، ص 89.

الفصل الثاني: الإطار النظري للهيكل المالي

ويشتمل الهيكل المالي على كافة العناصر التي تتكون منها الخصوم، سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.

ثانيا. مناهج الهيكل المالي:

توجد ثلاث مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب:¹

❖ **منهج التوازن:** يقصد بالتوازن هو استمرار هيكل التمويل في حالة توازن ومرونة مالية في ضوء البدائل من مصادر التمويل المتاحة والعائد المتوقع تحقيقه واتجاهات أسعار الفائدة، واختيار الهيكل أو المزيج التمويلي الذي يحقق أقل كلفة وأفضل حالة توازن لعناصر هيكل التمويل.

❖ **منهج التوازن المقارن:** يقوم هذا المنهج على افتراض معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة الى تكلفة مصادر الأموال، ولذلك يتم تحديد مزيج تمويلي متعدد ضمن خطط مالية متعددة وأثر كل خطة على كلفة مصادر الأموال ومقارنة هذه الخطط للوصول الى المزيج التمويلي المناسب.

❖ **منهج التوازن الديناميكي:** يقوم هذا المنهج على أساس أن هناك متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي المناسب وهما المخاطر المالية والمخاطر التشغيلية ويتأثران بالبيئة الداخلية والخارجية للشركة، ويتخذ قرار اختيار هيكل التمويل في ضوء قيود التكلفة والمركز الائتماني وطبيعة استخدامات الأموال والعمليات الانتاجية والتسويقية واختيار المزيج الذي يتصف بالفاعلية والمرونة.

ثالثا. سمات الهيكل المالي.

حتى يتم تحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة يجب تحديد هيكل مالي مناسب، والذي يؤدي لاستخدام أمثل للموارد المتاحة، ومنه يمكن تحديد سمات الهيكل المالي كما يلي:²

❖ **الربحية والمرونة:** يجب أن يعمل الهيكل المالي على تحقيق أقصى العوائد وتلبية احتياجات المؤسسة في الوقت المناسب وبأقل تكلفة ممكنة، مع قابليته لتعديل المصادر التمويلية المكونة له.

❖ **القدرة على الوفاء بالديون:** فالمؤسسة ملزمة بالحفاظ على قدرتها للوفاء بالتزاماتها وتجنب الملاك مخاطر مالية إضافية.

❖ **الرقابة:** وتتم من خلال تقليل المخاطر الفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.

المطلب الثاني: مكونات الهيكل المالي

يمثل الهيكل المالي الجانب الأيسر من الميزانية العامة أي جانب الخصوم، وينقسم هذا الأخير إلى قسمين أموال ملكية وأموال اقتراض وهما يعبران عن مكونات الهيكل المالي وتتمثل فيما يلي:³

¹ دريد كمال الشبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار البازوري العلمية، 2017، ص 122.

² نبيلة سهايلية، جبار بوكثير، "عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة ديون مجمع صيدال الجزائري (1999-2014)"، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 05، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2017، ص 244.

³ نبيلة سهايلية، جبار بوكثير، المرجع نفسه، ص 244.

الفصل الثاني:الإطار النظري للهيكل المالي

أولاً. الأموال الخاصة: تتمثل في الأموال التي تخص المؤسسة وتملكها، ومن أهم مكوناتها رأس المال الصادر (الأسهم)، الأرباح المحتجزة والاحتياطات، ويشير رأس المال الصادر إلى ضرب عدد الأسهم والقيمة الإسمية للسهم، ويتعلق بالمؤسسات المصدرة للأسهم بالبورصة.

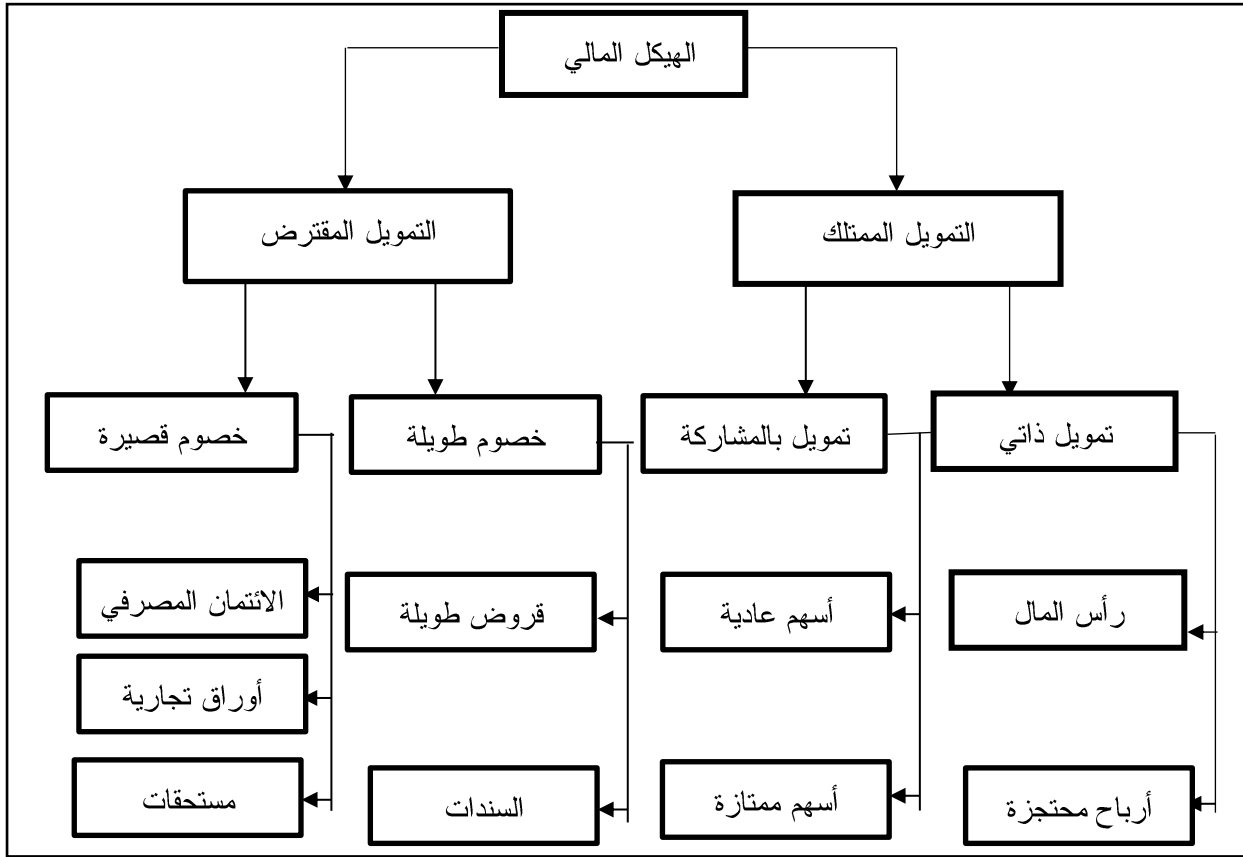
ثانياً. الديون: ويتم التمويل بالديون بموجب شروط وإجراءات تتحدد في ضوء توفر الأموال وعوائد الفرصة البديلة وبعد تقديم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، وتنقسم الديون بدورها إلى ثلاثة أنواع هي ديون قصيرة الأجل، ديون متوسطة الأجل وديون طويلة الأجل، مبينة كما يلي:

❖ **الديون قصيرة الأجل:** تمثل الموارد التمويلية التي يتم الحصول عليها لأجل قصير وهو في الغالب يقل عن السنة وتنقسم إلى الائتمان التجاري والقروض المصرفية، والديون قصيرة الأجل لا تتيح تدخلا أو تأثيرا من قبل الدائنين على الإدارة إلا أنها قد تهدد سلامة المؤسسة في حالة عدم توفر السيولة اللازمة لسداده عند استحقاقه.

❖ **الديون متوسطة الأجل:** فتمتد مدتها من سنة إلى عشر سنوات، ولها عدة أنواع (القروض المصرفية، شراء الآلات والمعدات بالتقسيط، التمويل المحول بمعنى الحصول على الأصول بدون شرائها وذلك عن طريق استئجارها).

❖ **الديون طويلة الأجل:** وتتراوح أجال استحقاق الديون طويلة الأجل من سنة إلى خمسة عشر سنة، لذا فهو يعد بمثابة التمويل الدائم للمؤسسة، ويضم السندات والقروض المصرفية طويلة الأجل. والمخطط التالي يوضح مكونات الهيكل المالي:

الشكل رقم (03): مكونات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية



المصدر: علي عيشاوي، محاضرات في مقياس تمويل المؤسسات الاقتصادية، مطبوعة محكمة موجهة إلى السنة أولى ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاديات التأمين، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2019-2020، ص 10.

المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي

الاستعانة بالقروض من أجل تمويل الأصول قد يزيد من ثروة الملاك إذا ما كانت نسبة هذه القروض غير مبالغ فيها مقارنة مع الأموال الخاصة، غير أن فرص الحصول على القروض تختلف من مؤسسة لأخرى، وهذا راجع للقيود التي تفرضها المؤسسات الممولة، أو نسبة القروض في الهيكل المالي للمؤسسة، وفيما يلي سنذكر أهم محددات الهيكل المالي للمؤسسة:

أولاً. المحددات الكمية: وتتمثل فيما يلي:¹

1. حجم المؤسسة: تختلف احتياجات المؤسسات باختلاف أحجامها، إذ تحتاج الكبيرة منها موارد مالية كبيرة قد تستدعي الاستدانة أو زيادة عدد الشركاء، وهي بهذا يمكن أن تحصل على القروض بسهولة وبتكلفة منخفضة، حيث أنها لا تصدر أسهما عادية إلا في حالات نادرة وعند الضرورة، بينما المؤسسات الصغيرة في السوق تعتمد على الأرباح المحتجزة وإصدار الأسهم.

¹ فاطمة زهراء بن زعمية، وآخرون، "أهمية تحليل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة باتيميتال بولاية عين الدفلى لفترة 2015-2019"، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 07، العدد 03، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2021، ص 159-160.

الفصل الثاني:الإطار النظري للهيكل المالي

2. **الربحية:** تمثل ربحية المؤسسات أحد أهم عناصر التمويل الداخلي، لذا فإن حصول المؤسسة على ربحية وفيرة خلال السنة المالية قد يغنيها عن الاستدانة حيث تفضل الاعتماد على مصادرها الداخلية، فالربحية تعتبر بمثابة هدف رئيسي وأمر لا بد منه لبقاء واستمرار المؤسسات، وهي غاية يتطلع لها المستثمر ومؤشر يهتم به الدائن، حيث أنها تقيس كفاءة الإدارة في استخدام مواردها لذا فجهود المؤسسة يدب نحو الاستخدام الأمثل للموارد الموجودة من أجل تحقيق أفضل عائد.

3. **نمو المبيعات:** تعتبر المبيعات ضمان أساسي للمؤسسة وبقائها في السوق، حيث أن نموها يدل على تحقيق أرباح وتمويل داخلي، وهذا ما يساهم في زيادة الأرباح المحتجزة التي تستعملها المؤسسة كتمويل ذاتي، ونمو هذه الأخير قد يجعل المؤسسة تبتعد عن الاستدانة أو على الأقل يضمن لها أنها سوف تعيد أموال الغير في حالة الاستدانة، حيث يمكن للمؤسسة التي تتمتع بنمو واستقرار المبيعات من استخدام درجة عالية من الرفع المالي، لأنها لن تواجه صعوبة الوفاء بالتزاماتها.

4. **المردودية:** تختلف مردودية المؤسسات من مؤسسة لأخرى ومن سنة لأخرى كذلك، وهذا الاختلاف ينبع من القطاع أو كمية رأس المال أو المخاطر أو كفاءة الإدارة... الخ، لكن ما هو معلوم أن زيادة المردودية يساهم في ارتفاع رأس مال المؤسسة، لكن اختلفت الدراسات في تفسير تأثير المردودية على تركيبة الهيكل المالي، فهناك من يرى وجود علاقة طردية بينها وبين نسبة الدين، لأن المؤسسات المتمتعة بمردودية مرتفعة تفضل التمويل بالقروض للاستفادة من الوفر الضريبي المحقق من خصم المصروفات المالية عن الوفاء الخاضع للضريبة،

أما مؤيدي نظرية الوكالة يرون بأن المؤسسة ذات المردودية المرتفعة تفضل رفع نسبة القروض في الهيكل المالي، لتقليل التدفق النقدي الحر من خلال ضبط سلوك المسيرين بزيادة الرقابة على أعمال المسير من خلال المقرض.

5. **هيكل الأصول:** تمثل هيكل الأصول أحد أهم محددات الهيكل المالي حيث أن النظريات المالية اهتمت بكيفية ترتيب المصادر التمويلية، وهذا حتى لا تتعرض المؤسسة للعسر المالي الذي قد يوقعها في خطر عدم مقدرتها على دفع الفوائد وأصل القروض عند تاريخ الاستحقاق، لذا تلجأ المؤسسات التي تتميز أصولها بتوفير عنصر الأمان للمقرضين بشكل كبير لتمويل أنشطتها، وتمثل الأصول ذات الاستخدامات العامة في العديد من الأنشطة ضمانا جيدا للقروض، بينما لا تمثل الأصول ذات الاستخدامات الخاصة ضمان مناسب، لذلك فإن مؤسسات العفارات تمتاز بنسبة عالية من الرفع المالي.

ثانيا. **المحددات الكيفية:** تتمثل فيما يلي:¹

1. **الملائمة:** تعرف الملائمة على أنها مدى توافق وملائمة أنواع الأموال المستخدمة من مصادر التمويل المختلفة لطبيعة الاستخدامات في الأصول والعمليات التي ستقوم هذه الأموال بتمويلها.

2. **المرونة:** وهي قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعاً للتغيرات في الحاجة للأموال.

¹ سليم مجلخ، وليد بشيشي، " محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 06، العدد 01، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2019، ص 122-123.

ثالثا. محددات أخرى للهيكل المالي: تتمثل فيما يلي:¹

1. التحكم والسيطرة: يؤثر التمويل بالاقتراض على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، فالإدارة إذا كانت في حالة سيطرة تصويتية في المؤسسة ولا يسمح لها بشراء أي أسهم، فسوف تفضل استخدام القروض في تمويل الاستثمارات الجديدة وإن إصدار أسهم جديدة يفقدها السيطرة على المؤسسة.

2. التوقيت: يقصد بالتوقيت ذلك العامل الزمني الذي يحدد المنشأة بوقت الحصول على التمويل أو المفاضلة بين المصادر التمويلية المتوفرة في الوقت المناسب من أجل الحصول على الأموال وقت حاجتها وبأقل تكلفة وأفضل الشروط، ويمثل أيضا قدرة المنشأة على اقتناص الفرص المالية بالوقت الذي تتخفف فيه التكلفة إلى أقل درجة.

3. المنافسة: إن خدمة الديون تتوقف على ربحية المنشأة وعلى حجم المبيعات، وعلى هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات، ولا شك أن سهولة دخول شركات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة وكذلك مقدرة هذه الشركات على التوسع في طاقاتها سيؤثران على هوامش الربح المنشأة.

4. المركز الضريبي: أحد الأسباب التي تدفع الشركة للتمويل من خلال القروض هو أن مدفوعات فوائد هذه القروض تعتبر من التكاليف الواجبة الخصم وصولا للدخل الخاضع للضريبة، حيث أن التكلفة الحقيقية للدين تكون أقل عندما تكون معدلات الضريبة مرتفعة وعليه، كلما زادت إمكانية المؤسسة في الحصول على وفر ضريبي، زادت رغبتها في الاعتماد على المديونية في التمويل، وبالمقابل في بعض الحالات قد لا تحقق المؤسسة أي وفر ضريبي لكونها غير مطالبة بدفع ضريبة بسبب تمتعها بالإعفاء الضريبي أو بسبب تكبدها خسائر رأسمالية أدت إلى انخفاض ربحيتها.

5. حجم البنوك وسوق رأس المال: يرتكز على مدى توافر الأنواع المختلفة من الأموال من عدمه في الأسواق المالية، وكذلك تكلفة هذه الأنواع التي لها تأثير هام عند تحديد نوع الورقة المالية (أسهم ممتازة، عادية أو سندات) التي يناسبها تمويل معين ويمتد تأثيرها إلى درجة إمكانية تغيير الهيكل المالي.

6. طبيعة المؤسسة القانونية: يتأثر الهيكل المالي باختلاف طبيعة المؤسسة القانونية، تميل المؤسسات الفردية وشركات الأشخاص للاعتماد على القروض، خوفا من مخاطر عدم السداد التي قد تصل إلى الممتلكات الخاصة للملاك، وفقا لمبدأ المسؤولية غير المحدودة، أما شركات المساهمة فإنها تكون أكثر قدرة على الاعتماد على القروض طويلة الأجل من غيرها من الأشكال القانونية الأخرى، وذلك بسبب استمرارها وعدم ارتباط بقائها ببقاء الملاك.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي

إن موضوع الهيكل المالي من بين أهم القضايا الذي نالت اهتمام البحث العلمي في الإدارة المالية، فتبلور هذا

¹ سليم مجلح، وليد بشيشي، المرجع السابق، ص 123-124.

الفصل الثاني:الإطار النظري للهيكل المالي

الموضوع بشكل علمي في بداية الخمسينات حيث ظهرت أول نظرية والتي تعرف الآن بالنظرية التقليدية للهيكل المالي، ثم تلتها باقي النظريات. صبت أغلب هذه النظريات في كيفية اختيار نسب تمويلية معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون، بالشكل الذي يؤدي إلى تدنئة تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن.

المطلب الأول: النظرية التقليدية

تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاقتراض، إذا أن المخاطرة المتأنتية من التمويل الذاتي أعلى من المخاطرة الناجمة عن الاستدانة، ومن جهة أخرى تكلفة الاقتراض والتي تدرج ضمن المصاريف المالية لها خاصية الاقتصاد في الضريبة، ويبرز ذلك في تخفيض الوعاء الضريبي في حساب الضريبة على الأرباح، بينما عوائد رأس المال الناجمة عن التمويل الذاتي لا تتميز بتلك الخاصية لكونها تأتي بعد حساب النتيجة، وبالتالي فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال.

فبإمكان المؤسسات من خلال هذه النظرية الوصول إلى مزيج أمثل لعناصر الهيكل التمويلي وذلك من خلال استخدام الاقتراض بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية للمؤسسة، ولم توضح هذه النظرية كمية الاقتراض المعقولة، وإنما دعت المؤسسات إلى المحافظة على التوازن بين درجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون وبين الانتفاع من مزاياها، وذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد إلى درجة يهدد وجود المؤسسة ومستقبلها في حالة زياد الديون عن الحد المعقول وقد مثلت هذه النظرية بدايات تكوين ما أصبح يعرف لاحقاً بمفهوم الرفع المالي، ولم تكن لهذه النظرية أبعاد تطبيقية تذكر.¹

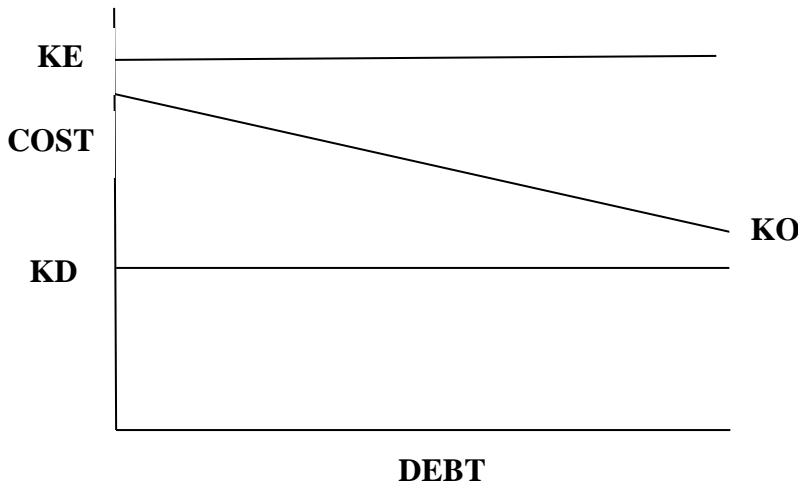
أولاً. مدخل لاصافي الربح:

تعود هذه النظرية إلى (DURAND 1952) الذي توصل إلى نتيجة مفادها أن قرار هيكل التمويل مرتبط بشكل مباشر بقيمة المؤسسة، وأي تغيير في هذا الهيكل سيؤدي إلى تغيير مماثل في تكلفة رأس المال وبالتالي في قيمة المؤسسة، أي أنه -على المدى الطويل- يمكن للمؤسسة أن تزيد قيمتها السوقية من خلال زيادة الاعتماد على مصادر التمويل الأقل كلفة (كالديون) مقابل مصادر التمويل الأكثر كلفة (كإصدار أسهم جديدة). بناء على ذلك يمكن للشركة تعظيم القيمة السوقية من جهة أو تخفيض متوسط تكلفة الأموال من جهة ثانية من خلال زيادة نسبة القروض في الهيكل التمويلي ضمن ظروف التشغيل نفسياً، وبالتالي تزداد القيمة الكمية للشركة بإطراد مع زيادة نسبة الرفع المالي بينما يستمر متوسط تكلفة الأموال بالانخفاض، وبالتالي تكون قيمة المؤسسة في أعلى مستوياتها عندما تقل التكاليف إلى أدنى مستوياتها.

والشكل التالي يوضح ذلك:

¹ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية - دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2011-2012، ص 21.

الشكل رقم (04): أثر الاقتراض على قيمة المؤسسة وفق نظرية صافي الربح



المصدر: رضوان لعمار، دانيا إبراهيم غيا، "نظريات الهيكل التمويلي وأثرها على قيمة المنشأة (عرض و تحليل)"، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 40، العدد 06، جامعة تشرين، سوريا، 2018، ص 67.

حيث أن:

KE: تكلفة الأموال الخاصة.

KD: تكلفة الديون.

KO: التكلفة المرجحة لرأس المال.

بالتالي يمكننا القول إن الهيكل التمويلي وفق هذه النظرية هو ذلك المزيج من الديون الذي يخفض من تكلفة التمويل إلى أدنى مستوى ممكن.

لكن لا يمكن اعتبار هذه النظرية متوافقة مع هيكل التمويل الأمثل لأنها تفترض أن تكاليف الديون ثابتة عند جميع مستويات الدين وهذا الأمر غير واقعي، كما أنها تتجاهل فكرة أن زيادة الاعتماد على التمويل بالدين يزيد من المخاطر المالية التي قد تواجهها المؤسسة، إضافة لذلك فإنها تفترض أن الأرباح توزع بنسبة 100 % ولا يوجد ضرائب على المؤسسات، وبالتالي فإن هذه النظرية تبقى ضمن نطاق الدراسات النظرية ولا يمكن الاعتماد عليها وتطبيقها على أرض الواقع خصوصا في الوقت الراهن.¹

ثانيا. مدخل صافي ربح العمليات:

هذا المدخل ينفي وجود أي علاقة بين القيمة السوقية للمؤسسة والتغيرات التي تقوم بها في هيكلها التمويلي، مفترضا في ذلك أن تكلفة الاقتراض (معدل الفائدة) ثابتة لا تتغير مهما تغيرت نسبة الاقتراض إضافة إلى الاقتراضات سابقة الذكر، وكذلك التكلفة الكلية للأموال لا تتغير مهما تغيرت نسبة الاقتراض ذلك لأن التمويل بالقروض يتسم بانخفاض التكلفة مقارنة بالتمويل الممتمك إلا أن زيادة الاعتماد عليه تزيد من المخاطر،

¹ رضوان لعمار، دانيا إبراهيم غيا، "نظريات الهيكل التمويلي وأثرها على قيمة المنشأة (عرض و تحليل)"، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 40، العدد 06، جامعة تشرين، سوريا، 2018، ص 67.

الفصل الثاني:الإطار النظري للهيكل المالي

الأمر الذي يدفع حملة الأسهم إلى المطالبة برفع معدل العائد المطلوب ما ينتج عنه زيادة في تكلفة أموال الملكية وبالتالي فإنه من المتوقع أن تحافظ التكلفة الكلية للأموال على ثباتها، وهذا راجع لاعتماد هذا المدخل على خصم أرباح العمليات في تحديد قيمة المؤسسة بدل إعطاء الأهمية لتقسيمها بين قيمة الاقتراض وقيمة أموال الملكية حسب المعادلة التالية:

$$VET = BNE / WACC$$

حيث أن:

VET: قيمة المؤسسة الكلية.

BNE: صافي ربح العمليات.

WACC: تكلفة الأموال المرجحة.

وقد عزز مؤيدو مدخل صافي ربح العمليات موقفهم بتأكيدهم على عدم وجود هيكل تمويلي أمثل لأن ثبات تكلفة الأموال المرجحة سواء اقتضت المؤسسة أو لم تفعل ينجر عنه ثبات قيمة المؤسسة، ومع أن هذا المدخل قدم تفسيراً منطقياً ومقبولاً لأرائه إلا أنه تعرض لانتقادات فيما يخص وهمية غياب الضرائب، وإهماله للمخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المقرضون في ظل مغالاة المؤسسة في طلب القروض، كما لم يقدم أي تفسير لسلوك المستثمرين في سوق رأس المال.¹

ويهدف مدخل صافي ربح العمليات إلى إظهار أنه لا أثر لزيادة الرافعة المالية على معدل تكلفة القروض، بينما يرتفع معدل تكلفة الأموال الخاصة كلما زادت نسبة القروض في الهيكل المالي، وذلك لأن حملة الأسهم سيكونون حذرين من المخاطر المالية، وبالتالي فإن أثر زيادة القروض المنخفضة التكلفة على معدل التكلفة الكلية يلغيه أثر ارتفاع معدل تكلفة الأموال الخاصة، مما يعني ثبات معدل التكلفة الكلية مهما زادت القروض.²

المطلب الثاني: نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل Miller & Modigliani

تقوم هذه النظرية على افتراض عدم وجود هيكل مالي أمثل يؤدي إلى تخفيض التكاليف وتعظيم قيمة المؤسسة، وقد وضع "موديقلياني وميلر" عدداً من الافتراضات أهمها ما يلي:³

- ❖ كفاءة سوق رأس المال، وهذا يعني توفير المعلومات دون تكلفة وعدم وجود تكلفة مبادلات وأن المستثمرين يتمتعون بدرجة عالية من الرشده عند اتخاذ قرار الاستثمار ويقترضون بدون قيود وبنفس الشروط التي تقترض بها المؤسسات ولهم حرية شراء وبيع الأوراق المالية؛

¹ أحمد صديقي، وآخرون، "تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة"، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، مجلد 01، العدد 01، جامعة أدرار، الجزائر، 2017، ص 82.

² زغيب مليكة، "علاقة الهيكل المالي بالقيمة السوقية للمنشأة من خلال النظرية المالية (دراسة نظرية تحليلية)"، مجلة العلوم الإنسانية بحوث اقتصادية، المجلد ب، العدد 31، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2009، ص 155.

³ خالد عبد العزيز محمد السهلاوي، عبد القادر محمد أحمد عبد الله، المرجع السابق، ص 452.

- ❖ إن القيم المتوقعة للتوزيعات الاحتمالية لأرباح التشغيل متساوية بالنسبة لجميع المستثمرين، أي ان هذه القيم مساوية لأرباح التشغيل الحالية؛
 - ❖ عدم وجود ضرائب أرباح؛
 - ❖ تقوم المؤسسات بتوزيع كل الأرباح الصافية على حملة الأسهم؛
 - ❖ يمكن تصنيف المؤسسات إلى مجموعات متجانسة من المخاطرة.
- وقد نميز بين مرحلتين في هذه النظرية: ¹

❖ **المرحلة الأولى 1958:** دون أثر الضريبة، مع أثر معدوم لأثر رافعة الاستدانة (امتصاص الأثر الإيجابي لأصل مردودية الأموال الخاصة بواسطة الأثر السلبي للمخاطرة المالية)، وفي هذه الحالة يكون الهيكل المالي حيادي في تحديد قيمة المؤسسة.

❖ **المرحلة الثانية 1963:** مع الأخذ في الاعتبار أثر الضريبة، بفعل خاصية قابلية التخفيض الضريبي للمصاريف المالية، حيث يكون للديون دائماً أثراً إيجابياً على قيمة المؤسسة مهما كان مستوى هذه الديون، حينها هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة هو ذلك الهيكل الذي نحصل عليه عند مستوى الاستدانة الأقصى، أي عند الوضعية غير العقلانية لمؤسسة بدون أموال خاصة أو بشكل أدق بدون رأس مال اجتماعي.

أولاً. الهيكل المالي للمؤسسة في ظل غياب الضرائب:

ويضم اقتراحين:

✓ **الاقتراح الأول: استقلالية قيمة المؤسسة من هيكلها المالي.**

إذا يقوم هذا التحليل في اقتراحهما الأول على أن قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي، سواء كانت تعتمد على الاقتراض أم لا، أي أن قيمة المؤسسة تتحدد من خلال الأرباح التي تحصل عليها عن طريق أصولها المختلفة (أي تتحدد قيمتها من خلال الاستثمارات التي تملكها).²

وبالتالي حسب الاقتراح الأول، فإن القيمة السوقية لأي مؤسسة هي مستقلة عن هيكلها المالي، وتتحدد هذه القيمة عن طريق رسملة العائد المتوقع من الأموال الخاصة لمؤسسة من نفس الفئة (فئة المخاطرة).

أي ان قيمة المؤسسة (V) هي مجموعة القيمة السوقية للأسهم (A) والقيمة السوقية للقروض (D)

$$V = A + D$$

بحيث إذا كانت (VU) هي قيمة المؤسسة غير مقترضة، فإنه وحسب الاقتراح الأول:

¹ إلياس بن ساسي، يوسف القريشي، التسيير المالي، ط 01، دار وائل للنشر والتوزيع، 2006، ص 359.

² سالم صلال الحسيناوي، الإدارة المالية الحديثة، ط 01، جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، 2017، ص 124-125.

$$V = A + D = VU$$

كما يمكن تحديد قيمة المؤسسة بالعلاقة التالية:

$$VI = YI / Kai$$

حيث

VI: القيمة السوقية للمؤسسة **i**.

YI: معدل العاد على الاستثمار.

Kai: تكلفة التمويل الثابتة.

أي أنه وحسب الباحثان، فإن تكلفة التمويل ثابتة لكل المؤسسات في الفئة الواحدة، و أنها مستقلة تماما عن هيكلها التمويلي، كما أن هذا الأخير مستقل عن قيمة المؤسسة، إذا أنه و في حال وجود مؤسستين متماثلتين في كل شيء ما عدا تركيبة الهيكل المالي (الأولي ممولة بالأموال الخاصة، و الثانية مزيج من الأموال الخاصة و الاقتراض)، فإن القيمة السوقية متساوية.¹ و يحسب بالعلاقة التالية:²

$$VL = VU$$

حيث:

VL: قيمة المؤسسة المدينة.

VU: قيمة المؤسسة الغير مدينة.

✓ الاقتراح الثاني: تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة مستدينة

يقتضي الاقتراح الثاني و المشتق من الاقتراح الأول أن معدل المردودية المطلوب من طرف المساهمين لمؤسسة مستدينة يساوي معدل المردودية المطلوب من طرف المساهمين لمؤسسة غير مستدينة تنتمي لنفس فئة المخاطر يضاف إلى ذلك مكافأة للتعويض عن المخاطر المالية الناتجة عن الاستدانة، والتي تقاس بالفرق بين معدل المردودية المطلوب من طرف المساهمين لمؤسسة غير مستدينة و معدل الفائدة على الديون (القروض) مضروبا في نسبة الديون إلى الاموال الخاصة.

ويمكن صياغة الاقتراح الثاني في المعادلة التالية:

$$K_{cp} = K^*_{cp} + (K^*_{cp} - i) D / CP$$

حيث:

¹ سالم صالح الحسيناوي، المرجع السابق ، ص 124-125.

² زويبير العمراوي، محاضرات في مقياس الإدارة المالية المعقدة، موجهة لطلبة سنة أولى ماستر، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريش، الجزائر، ص 8.

Kcp: معدل المردودية المطلوب من طرف المساهمين لمؤسسة مستدينة.

KCP: معدل المردودية المطلوب من طرف المساهمين لمؤسسة غير مستدينة.

i: معدل الفائدة على الديون.

ويتضح من هذه المعادلة وجود علاقة طردية بين تكلفة الأموال الخاصة ونسبة الاستدانة في الهيكل المالي، بالتالي فإن معدل المردودية المطلوب على الأموال الخاصة (تكلفة الأموال الخاصة) يرتفع بزيادة نسبة الاستدانة في الهيكل المالي للمؤسسة ذلك لأن ارتفاع المخاطر المالية الناجمة عن المديونية سوف يدفع بالمساهمين للمطالبة بمعدل المردودية أعلى كتعويض عن المخاطر الإضافية.¹

ثانيا. الهيكل المالي للمؤسسة في ظل وجود الضرائب:

جاء البحث المنشور "الموديقلياني و ميلر" في 1963 بعنوان " ضرائب دخل المؤسسة و كلفة رأس المال تصحيح"، " **Corporate Incom Taxes and the Cost of Capital : a correction**" لتصحيح ما ذهب إليه الباحثان في فرض عدم وجود الضرائب على دخل المؤسسة و ذلك من خلال إسقاط هذا الفرض، و حاولا ربطه بالهيكل المالي و دراسة أثره على قيمة المؤسسة في ظل وجود ضرائب.

وباعتبار أن المصاريف المالية قابلة للتخفيض الضريبي، على عكس التوزيعات أو العوائد التي يتحصل عليها الملاك والتي تأتي بعد فرض الضريبة، فقد توصل الباحثان إلى أنه من الأفضل استخدام الديون على الأموال المملوكة في تكوين الهيكل المالي للمؤسسة، إذا أخذ بعين الاعتبار للضرائب المفروضة على أرباح المؤسسة.

واستخلصا كنتيجة أن المؤسسة التي تعتمد في هيكلها المالي على مزيج مكون من ديون وأموال ملكية ستفوق في قيمتها قيمة المؤسسة التي تعتمد كلية على أموال الملكية.²

حيث تكون المؤسسة المعتمدة على الديون تساوي إلى قيمة المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من الأموال المملوكة فقط مضافا إليها قيمة الوفورات الضريبية، حيث أن يمكن تمثيل المؤسسة المستفيدة من المزايا الضريبية بالعلاقة:³

$$Tx \times Vd + Ve = V$$

Vd × Tx: تمثل القيمة الحالية للوفورات الضريبية.

في عام 1977، ومن خلال المقال المنشور تحت عنوان ديون وضرائب **Miller**، بعد أن أكد ان قيمة المؤسسة مستقلة تماما عن الهيكل المالي، وهذا حتى في ظل وجود الوفورات الضريبية، ويرجع السبب في

¹ زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعات العام والخاص في الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسة، فرع علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009، ص 72-73.

² عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة دور سياسة توزيعات الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2012، ص 87.

³ عبد الكريم بوحادرة، المرجع نفسه، ص 87-88.

ذلك إلى إدخال عامل آخر ممثلاً بالضرائب الشخصية، التي يدفعها المستثمر سواء على الفوائد أم الأرباح المتحصلة عليها من خلال التوزيعات فهي تعمل على إلغاء أثر الوفورات الضريبية المتحصل عليها من المؤسسة.¹

وجهت لهذا المدخل عدة انتقادات من بينها:²

❖ يبقى افتراض وجود كفاءة تامة للأسواق باستثناء وجود الضرائب محل انتقاد كون الأسواق المالية في الواقع لا تتميز بالكفاءة التامة؛

❖ افتراض الضريبة على فوائد القروض وعلى التوزيعات مساوية للضريبة الشخصية على الأرباح غير العادية أسقط عند صدور التعديل الضريبي بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1986 الذي يقضي بأن معدل الضريبة الشخصية على الأرباح غير العادية يقل عن معدل الضريبة الشخصية على التوزيعات.

المطلب الثالث: نظرية التوازن

لقد جاءت هذه النظرية بفكرة أن الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة يتحقق بالتوازن بين الميزة الجبائية للقروض وتكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة، وقد عرفت هذه النظرية في إعدادها مرحلتين كما يلي:³

✓ المرحلة الأولى: ففي هذه المرحلة تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج "مودجلياني وميلر"، وبينت أن الاستدانة تؤدي إلى ارتفاع أثر الرافعة وأيضاً تظهر تكلفة الإفلاس.

✓ المرحلة الثانية: جاءت هذه المرحلة كتعديل للمرحلة السابقة، حيث أخذت تكلفة الوكالة بعين الاعتبار.

أولاً. الهيكل المالي في ظل وجود تكلفة الإفلاس:

تتفرد المؤسسات المقترضة بتحملها نوع من المخاطر تسمى مخاطر مالية، ومن بين المخاطر تلك التي تنتج عن الاقتراض بنسب دين عالية، أو التي تنتج عن احتمالات عدم قدرة المؤسسة على تسديد ما عليها من ديون أو الفائدة على القروض، وتسمى هذه المخاطرة بمخاطرة الإفلاس، يترتب على مخاطرة الإفلاس تحمل المؤسسة لبعض التكاليف يطلق عليها اسم تكاليف الإفلاس، أما حسب تصنيف 1984 (Malécot) فإن تكاليف الإفلاس إضافة إلى أنها قد تكون مباشرة أو غير مباشرة، فإنها تقسم كذلك إلى تكاليف قبلية وتكاليف بعدية⁴، والجدول التالي يوضح ذلك:

¹ عبد الرضا فرج بدراوي، احمد رسن علاوي، "استخدام model équation structural لتحديد الهيكل المالي الأمثل وفق نظرية القيود- دراسة تحليلية للمصارف الخاصة في العراق"-، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 15، العدد 29، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، العراق، 2020، ص 08.

² علي بن الضب، دراسة الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة- دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2006 - 2008)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص 107.

³ مليكة زغيب، نظيرة قلادي، "دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة -حالة مؤسسة سيجيكو "SJICO" بسكيدة"-، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، عدد 01، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2014، ص 103.

⁴ محمد قلي، محاضرات في السياسات المالية للمؤسسة، موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص محاسبة ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2017-2018، ص 62.

الجدول رقم (01): تكاليف الإفلاس

تكاليف غير مباشر	تكاليف مباشرة	
- تكاليف المظهر أو الصورة (المصدقية المالية والتجارية).	- تكاليف إدارية. - تكاليف إعادة التنظيم. - تكاليف مالية.	تكاليف قبلية
- تكاليف الفرصة الضائعة (قرض ضريبي، نقص في الربح).	- تكاليف الأجل. - تكاليف إعادة التنظيم. - تكاليف المبيعات المكثفة للأصول. - تكاليف اجتماعية.	تكاليف بعدية

المصدر: محمد قلي، محاضرات في السياسات المالية للمؤسسة، موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص محاسبة ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2017-2018، ص 62.

تعود هذه التكاليف إلى التكاليف التي تتحملها المؤسسة التي تواجه صعوبات في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير.¹

عندما تتعرض المؤسسة لوضعية الإفلاس بسبب استخدامها للأموال المقترضة في الهيكل المالي وعدم قدرتها على دفع التزاماتها من فوائد وقروض، فإنها تتعرض لمجموعة من العقوبات التي تؤدي إلى الزيادة في تكلفة الأموال المقترضة،

وهذه التكاليف يمكن تصنيفها إلى نوعين:²

تكاليف مباشرة متعلقة بعملية الإفلاس وتكاليف غير مباشرة قبل عملية الإفلاس ناتجة عن انخفاض كفاءة المؤسسة منها (ارتفاع في تكلفة الاقتراض، فقدان ثقة الموردين والعملاء، التنازل عن بعض الأصول الثابتة والتي تباع بأقل من قيمتها الدفترية بهدف تمويل الاحتياجات التشغيلية قصيرة الأجل...).

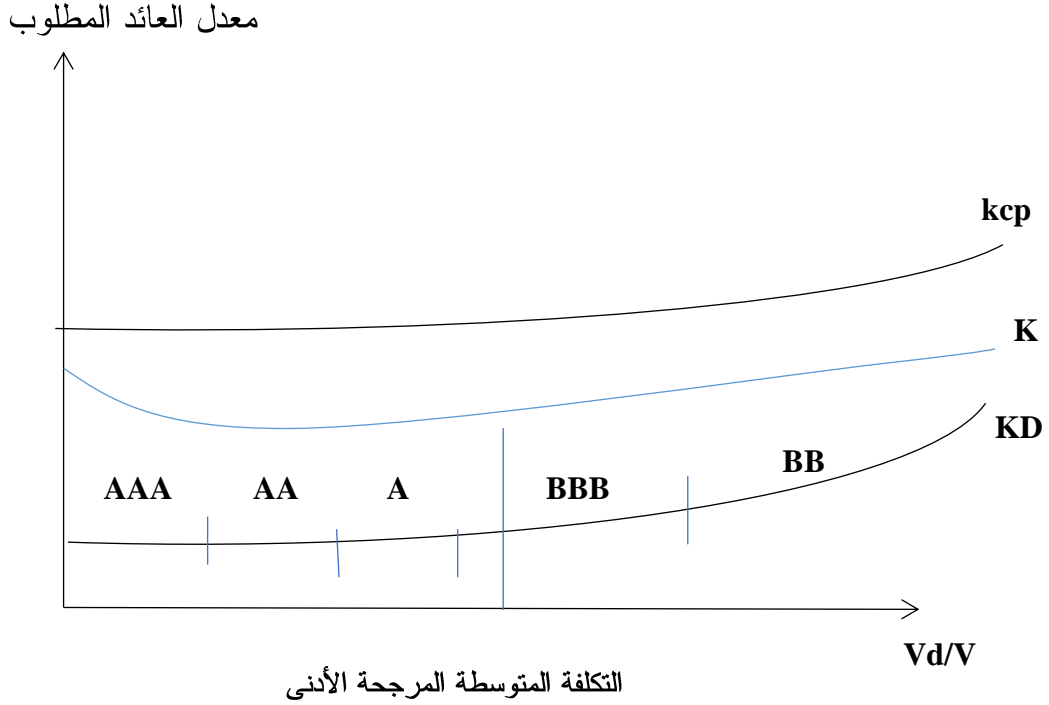
ونتيجة لتحمل المقترضين لجزء معتبر من هذه التكاليف الإضافية بسبب احتمال عدم كفاية أموال التصفية في سداد الديون، يقومون بنقل هذه التكاليف للملاك والدائنين من خلال المطالبة بمعدلات فائدة أكبر، وكرد فعل من طرف الملاك فإنهم يطالبون بمعدل عائد أكبر على الاستثمارات لتعويضهم عن التكاليف المرتفعة، وكنتيجة حتمية فإن قيمة المؤسسة تتجه نحو الانخفاض، ولكن زيادة معدلات العوائد المطلوبة من

¹ عبد الوهاب دادن، "الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، 2009، ص 317.

² مسعود أمير معيزة، مصادر تمويل الاحتياجات الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل اقتصاد الاستدانة- دراسة حالة التمويل بالقروض الاستثمارية في الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، 2015-2016، ص 152.

طرف المساهمين والمقرضين بسبب خطر الإفلاس ليست مرتبطة بعلاقة خطية مع حجم الأموال المقترضة وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (05): العلاقة بين تكلفة الأموال والهيكل المالي في ظل تأثير تكلفة الإفلاس



المصدر: مسعود أمير معيزة، مصادر تمويل الاحتياجات الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل اقتصاد الاستدانة- دراسة حالة التمويل بالقروض الاستثمارية في الجزائر-، رسالة مقدمة للحصول على شهادة الدكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، 2015-2016، ص 153. وبما أن احتمال حدوث الإفلاس والتكاليف الناجمة عنه وارد، فإن المقرضون يدركون أنهم عرضة لتحمل جزء من تكلفة الإفلاس في حالة حدوثه، إلا أن أموال التصفية لا تكفي لسداد مستحقاتهم بالكامل، وبالتالي لكي يتجنب المقرضون مثل هذه المخاطر إذا وقعت، فإنهم يقومون منذ البداية بنقل هذه التكاليف إلى الملاك تحسبا لوقوع الإفلاس، وهذا يعني تحمل الملاك وحدهم لمخاطر الإفلاس، وهذا ما يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع العائد الذي يطلبه الملاك لتعويضهم عن هذه المخاطر.¹

ثانيا. الهيكل المالي في ظل وجود تكلفة الوكالة:

تنشأ الوكالة من تعارض المصالح بين المديرين (الوكلاء) وحملة الأسهم وحملة السندات (الأصلاء)، أو فيما بين حملة الأسهم وحملة السندات ويعتمد مدخل تكلفة الوكالة لنظرية الهيكل التمويلي على تحليل تأثير هذا التعارض في المصالح على القرارات المالية، في ظل افتراضات أساسية مفادها أن جميع أطراف الوكالة

¹ كنزة باية شرابي، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة- حالة عينة من المؤسسات الجزائرية-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2013-2014، ص 117 .

الفصل الثاني: الإطار النظري للهيكل المالي

(الملاك والدائنين والمديرين) يتصرفون وفقا لمصلحتهم الشخصية، وأن سلوك كل واحد منهم يتصف بالرشد الاقتصادي.¹

قد يفرض المقرضون مجموعة من الشروط على الشركة طالبة القرض مثل عدم إجراء توزيعات على المساهمين، عدم رفع أجور العمال أو علاوات المديرين، عدم الدخول في مجالات استثمارية معينة... إلخ، وغالبا ما يتضمن عقد القرض حق المقرض باسترجاع قيمة القرض في حال عدم الالتزام بالشروط المنصوص عليها في عقد القرض، يقوم المقرضون برقابة الشركة إما بشكل مباشر أو غير مباشر أو من خلال وكيل عنهم، وذلك للتأكد من التزام الشركة بهذه الشروط، وهذا ينجم عنه تكلفة تسمى تكلفة الوكالة (Agency coste) التي يتكبدها المقرضون، وكما هو الحال بالنسبة لتكلفة الإفلاس، فإن المقرضون ينقلون هذه التكلفة إلى الملاك من خلال رفع سعر الفائدة، الأمر الذي يجعل الملاك (كردة فعل) يرفعون معدل العائد الاستثماري المطلوب من قبلهم، وبالتالي ارتفاع تكلفة التمويل وانخفاض القيمة السوقية للمؤسسة.²

وعلاقة طردية فكما ارتفعت نسبة الأموال الخاصة في الهيكل المالي كلما أدى هذا إلى زيادة تكلفة الوكالة المرتبطة بالمساهمين والعكس صحيح، وكما ارتفعت نسبة الأموال المقترضة في الهيكل المالي للمؤسسة كلما أدى هذا للزيادة في تكلفة الوكالة المرتبطة بالمقرضين والعكس صحيح، ولما كانت قيمة المؤسسة مرتبطة بعلاقة عكسية مع تكلفة الاموال فالعلاقة بين قيمة المؤسسة وهيكلها المالي في ظل وجود ضرائب وتأثير تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة.³

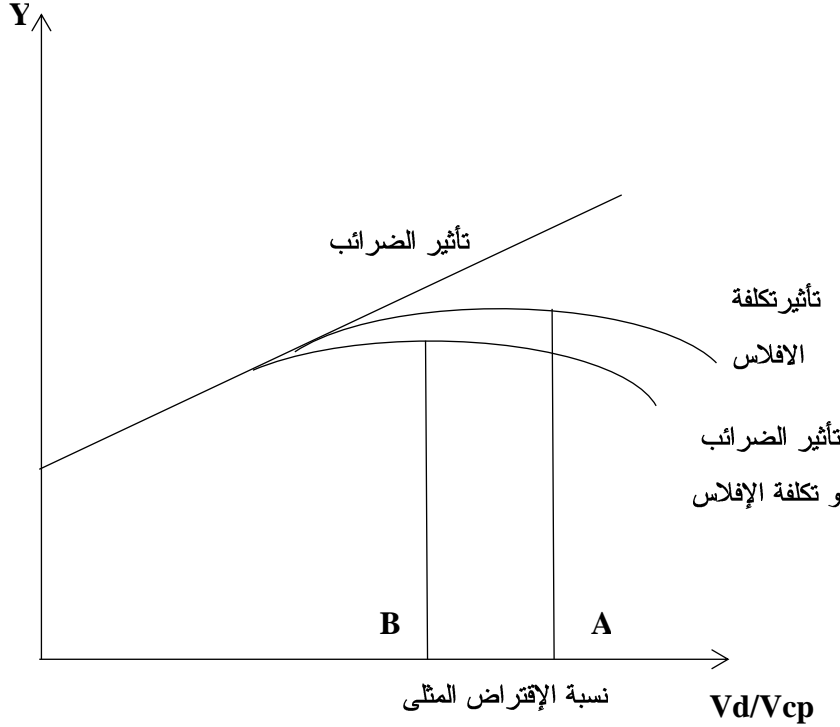
يمكن تلخيصها في الشكل التالي:

¹ نبيل حركاتي، المرجع السابق، ص 104.

² أحمد العلي، الإدارة المالية للشركات، من منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2020، ص 37.

³ مسعود أمير معيزة، "نظرية الإشارة كمدخل لتفسير محددات التمويل بالقروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة- دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر-"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 16، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة سطيف1، 2016، ص 114.

الشكل رقم (06): العلاقة بين الهيكل المالي وقيمة المؤسسة في ظل تأثير تكلفة الوكالة



المصدر: مسعود أمير معيزة، "نظرية الإشارة كمدخل لتفسير محددات التمويل بالقروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة- دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر-"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 16، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة سطيف 1، ص 114.

من الملاحظ أن النسبة المثلى للاقتراض إلى الاموال الخاصة قد انخفضت من النقطة (A) إلى النقطة (B) وهذا راجع إلى زيادة حجم التكاليف بسبب ظهور تكلفة الوكالة إلى جانب الإفلاس.

المبحث الثالث: آليات بناء الهيكل المالي للمؤسسة

تسعى المؤسسة للوصول الى بناء هيكل مالي أمثل يساهم في رفع العوائد و ثروة الملاك ومنه الوصول لأعلى قيمة للمؤسسة في ظل أدنى التكاليف، ولتحقيق ذلك توجب على المؤسسة الحصول على التقارير المالية، من أجل إجراء التحليل و تقييم الهيكل المالي المستخدم من خلال الأداء المالي لها.

في الغالب ما تكون القوائم المالية مصدرا للبيانات اللازمة لحساب مقاييس الهيكل المالي، وتعد نسبة الدين إلى إجمالي رأس المال المقياس الأساسي في تقييم الهيكل المالي، وهذا ما يعطينا انطباعا سريعا عن مقدار كل من الديون والأسهم في رأس مال الشركة.

لا يعد إعداد القوائم المالية نهاية عملية التعرف على الوضع المالي للشركة، فهذه القوائم تتضمن بيانات وأرقام قد تكون غير مفهومة خاصة للأشخاص الذين ليس لديهم معرفة في هذا المجال وهنا يأتي دور التحليل المالي الذي يكون فيه تفاصيل كثيرة وتعريف دقيق ومصدر كل رقم أو بيان موجود في القوائم المالية.

المطلب الأول: تكلفة الأموال

لكل مصدر من مصادر التمويل تكلفة خاصة به، ويجب على المؤسسة حتى تفاضل بين مصادر التمويل المتاحة أن تقوم بحساب تكاليف هذه المصادر لتختار المصدر الذي يحقق لها أقل تكلفة ممكنة بأكبر عائد.

أولاً. تعريفها:

يوجد العديد من التعاريف لتكلفة الأموال نذكر منها ما يلي:

1. تعرف تكلفة الأموال بأنها معدل العائد الذي يجب أن تحققه المنشأة لتحافظ على قيمتها السوقية، وهذا المعدل يمثل العائد المطلوب من قبل الممولين أو المستثمرين.¹
 2. تعرف بأنها مقدار ما تدفعه المؤسسة من أجل الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة، ويمكن النظر إلى تكلفة رأس المال على أنها الحد الأدنى من العائد الذي يطلبه المستثمرون الذين يقومون باستثمار أموالهم في الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسة.²
 3. هي عبارة عن المعدل الذي يسمح بالمحافظة على قيمة الأموال المستخدمة من قبل المستثمر، أو هي معدل مردودية الواجب تحقيقه من خلال تطبيق السياسة المالية بالطريقة التي تضمن لصاحب رأس المال مردودية قابلة للمقارنة مع مردودية أخرى يمكن الحصول عليها من السوق المالي.³
- من التعاريف السابقة يمكننا القول أن تكلفة الأموال هي السعر الذي تدفعه المؤسسة مقابل حصولها على الأموال، وحتى تحقق المؤسسة معدل عائد مرتفع يجب أن تكون هذه التكلفة منخفضة مقارنة بالعائد الحاصل عليه من توظيف أموال القروض القصيرة والطويلة الأجل.

ثانياً. أنواع تكلفة الأموال:

تختلف تكلفة الأموال حسب مصادر التمويل فقسمت إلى قسمين تكلفة التمويل باستخدام أموال الملكية وتكلفة الأموال المقترضة.

1. تكلفة التمويل باستخدام أموال الملكية:

أموال الملكية تضم كل من الأسهم العادية والممتازة، وكذلك الأرباح المحتجزة.

❖ **تكلفة التمويل باستخدام الأسهم العادية:** يتميز التمويل عن طريق إصدار أسهم عادية جديدة بارتفاع تكلفته مقارنة بتكلفة الأرباح المحتجزة، باعتبار أن إصدار الأسهم العادية يتطلب إنفاق مصاريف لإصدارها كما يتطلب نفقات لترويجها وتسويقها، وتمثل تكلفة الأسهم العادية تكلفة الفرصة البديلة، فحملة الأسهم العادية يسعون إلى الحصول على معدل عائد ينبغي أن يساوي أو يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصلوا عليه من استثمارات أخرى بديلة لها نفس الدرجة من المخاطر (وهو ما يطلق عليه بتكلفة الفرصة البديلة)، و يقصد بتكلفة الأسهم العادية بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه حملة هذه الأسهم.⁴

❖ **تكلفة التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة:** إن تكلفة التمويل عن طريق احتجاز أرباح الشركة هي تكلفة ضمنية وتساوي من الناحية النظرية إلى التكلفة الأساسية للتمويل بالملكية، وتعليل ذلك أن الأرباح المحتجزة

¹ محمد شاهين محمد عبد الله، دور البنوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، ط1، دار حميثرا للنشر والتوزيع، 2017، ص 28.

² حمزة غربي، عيسى بدروني، "العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة"، مجلة الحوكمة المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، المجلد 01، العدد 02، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2019، ص 147.

³ زكي رواء الطويل، محاضرات في الاقتصاد السياسي، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 152.

⁴ محمد ساحل، المرجع السابق، ص 84-85.

الفصل الثاني:الإطار النظري للهيكل المالي

تمثل جزءاً من الأرباح المتاحة للتوزيع على المساهمين وهي من حق المساهمين، إذن البديل لاحتجاز الأرباح دفعها إلى المساهمين بشكل أرباح موزعة ولعله من الممكن تشبيه عملية التمويل من طريق احتجاز الأرباح بعملية توزيع الأرباح على المساهمين، ثم إصدار أسهم عادية جديدة بقيمة الأرباح الموزعة وبيعها إلى المساهمين مباشرة من قبل الشركة دون اللجوء إلى بنك استثمار، لذلك فإن تكلفة الأرباح المحتجزة تساوي إلى العائد المطلوب من قبل المساهمين للاستثمار في أسهم الشركة أي تساوي التكلفة الأساسية للتمويل بالملكية، وذلك كما يلي:¹

$$Kr = Ke$$

هذا من الناحية النظرية، أما من الناحية العملية فإن تكلفة الأرباح المحتجزة قد تكون أقل من التكلفة الأساسية للتمويل بالملكية إذا كانت الأرباح الموزعة على المساهمين خاضعة لضريبة دخل الأفراد، وإذا كان إعادة استثمار هذه الأرباح من قبل المساهمين تتطلب دفع عمولة للوساطة. وبالتحديد إن احتجاز الأرباح أوفر على الشركة من توزيعها على المساهمين بشكل أرباح موزعة تخضع لضريبة دخل الأفراد، ثم إصدار أسهم عادية إلى المساهمين لاسترداد الأرباح الموزعة والتوفير هنا يساوي إلى الأرباح الموزعة مضروبة بنسبة ضريبة دخل الفرد المناسبة، كذلك إن احتجاز الأرباح يوفر على الشركة عمولات الوساطة التي يجب أن يدفعها المساهمون فيما لو أرادوا إعادة استثمار الأرباح الموزعة عليهم إذا لم يكونوا بحاجة لإنفاقها على الاستهلاك الجاري.

يعني أن تكلفة الأرباح المحتجزة أقل من التكلفة الأساسية للتمويل بالملكية بواحد ناقص نسبة ضريبة دخل الأفراد مضروبة بواحد ناقص معدل عمولة الوساطة، ذلك كما يلي:²

$$Kr = Ke (1 - T) (1 - B)$$

حيث :

Kr: تكلفة الأرباح المحتجزة.

Ke: التكلفة الأساسية للتمويل بالملكية.

T: وسطي معدل ضريبة الدخل للمساهمين.

B: معدل عمولة الوساطة.

❖ **تكلفة التمويل باستخدام الأسهم الممتازة:**

يمكن الوصول إلى تكلفة التمويل من الأسهم الممتازة وتصاغ تكلفة الأسهم الممتازة

بالعلاقة التالية:³

$$r = bi / (fi \times si) \times 100\%$$

¹ محمد أيمن عزت الميداني، المرجع السابق، ص 247-248.

² محمد أيمن عزت الميداني، المرجع نفسه، ص 247-248.

³ محمد الفاتح المغربي، المرجع السابق، ص 84.

وكذلك يمكن حساب تكلفة السهم الممتاز كما يلي: ¹

$$K_p = D / I_0$$

حيث:

Kp: تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة.

D: حصة الأسهم الممتازة من الأرباح

I₀: القيمة الإسمية للسهم الممتاز.

2. تكلفة التمويل باستخدام أموال الاقتراض:

أحيانا تلجأ المؤسسات للاقتراض عند عدم كفاية أموالها الخاصة، ومن بين أهم المصادر التي تكون للتمويل نجد القروض القصيرة، متوسطة والطويلة الأجل.

❖ تكلفة القروض قصيرة الأجل:

❖ تكلفة الائتمان التجاري: يحكمها عاملين أساسيين هما: ² الخصم النقدي وفترة الائتمان.

وهذا يجعل تكلفة الائتمان التجاري تعرف حالتين:

- الحالة الأولى: الاستفادة من الخصم الممنوح وتسديد الالتزامات في المهلة المحددة في شروط الائتمان، فإذا كان شرط الائتمان 3/20 صافي 30، فذلك يعني أن المؤسسة ستستفيد من خصم نقدي بنسبة 3% من قيمة المشتريات إذا ما قامت بالسداد خلال فترة 20 يوم، فتحصل بذلك المؤسسة على الائتماني التجاري دون تكلفة.
- الحالة الثانية: الاستفادة من فترة الائتمان التجاري كاملة وعدم الاستفادة من الخصم النقدي، فإذا لم تسدد المؤسسة التزاماتها في 20 يوما (المثال السابق) فإنها تسدد قيمة المشتريات كاملة في أجل أقصاه 30 يوما، فتكون بذلك المؤسسة قد حصلت على ائتمان تجاري مرتفع التكلفة، حيث أن تكلفة عدم الاستفادة من الخصم النقدي عالية جدا، تحسب هذه التكلفة وفق العلاقة التالية: ³

$$AR = (D / 1 - D) \times (360 / CP - DP)$$

حيث:

AR: التكلفة الفعلية لعدم الاستفادة من الخصم

D: نسبة الخصم.

CP: فترة الائتمان.

CP: فترة الخصم.

¹ محمد الفاتح المغربي، المرجع السابق، ص 84-85.

² نبيلة نوي، المرجع السابق، ص 10.

³ نبيلة نوي، المرجع نفسه، ص 10.

الفصل الثاني:الإطار النظري للهيكل المالي

❖ **تكلفة الائتمان المصرفي:** تحتسب تكلفة الائتمان المصرفي بناء على سعر الفائدة الموضوع من قبل البنك أو الشركات المقرضة للأموال، ويختلف سعر الفائدة من قرض لآخر، ومن عمل لآخر فكلما كانت المنشأة المقرضة ذات مركز مالي وسمعة تجارية أو صناعية جيدة، حصلت على تسهيلات في سعر الفائدة للقروض التي تطلبها، لأن المركز المالي أو السمعة يؤهلانها للمساومة ويوفران أمامها الفرص البديلة، وبالعكس من ذلك كلما كانت المنشأة في مركز مالي، ضعيف أو لم تتمتع بسمعة طيبة لأي سبب رضيت بأي سعر يفرض عليها فائدة.¹

وتحسب وفق ما يلي:²

معدل تكلفة أموال الائتمان المصرفي = سعر الفائدة على الائتمان + معدل تكلفة شرط الاقتراض

ويتم الحصول أولاً على تكلفة شرط الاقتراض من خلال المعادلة التالية:³

معدل تكلفة شرط الاقتراض = قيمة القرض X سعر الفائدة / قيمة القرض - قيمة الاحتفاظ

❖ تكلفة القروض متوسطة الأجل:

تكلفة القروض المتوسطة الأجل تحسب بنفس طريقة القروض الطويلة الأجل والفرق الوحيد يكمن في المدى الزمني لذا سوف لن نفضل فيها ونتناول تكلفة التمويل التأجيري فقط:⁴

❖ **تكلفة التمويل التأجيري:** وهو معدل العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة التمويل التأجيري، وهو المعدل الذي تتساوى فيه القيمة الحالية التي تتحملها القيمة الحالية للدفعات (بعد خصم الضريبة) مضافاً إليه ما تفقده المؤسسة من اقتصاد الضرائب على الإهلاكات، خلال مدة عقد التمويل التأجيري مضافاً إليه قيمة إعادة الشراء الأصل في نهاية عمره الاقتصادي وتحسب تكلفة المؤسسة مع التمويل بالصيغة التالية:⁵

$$V_0 = Li (1-T) + Ai T / (1+r)^i + R_n / (1+r)^i$$

حيث:

V₀: القيمة الحالية الصافية للاستثمار.

L_i: الدفعة (الإيجار أو التأجير) التي سوف تدفع في السنة.

T: معدل الضريبة على أرباح المؤسسات.

A_i: الإهلاكات السنوية للأصل فيما لو كانت المنشأة ملك له.

¹ محمد الفاتح محمود المغربي، إدارة المنشآت المالية، دار الجنان للنشر والتوزيع، 2016، ص 239.

² يوسف كافي مصطفى، تقنيات دراسة الجدوى الاقتصادية، دار الرضا للنشر والتوزيع، 2009، ص 147.

³ يوسف كافي مصطفى، المرجع نفسه، ص 147.

⁴ محمد الفاتح المغربي، المرجع السابق، ص 85.

⁵ محمد الفاتح المغربي، المرجع نفسه، ص 85.

❖ تكلفة القروض طويلة الأجل:

وتتمثل تكلفة الإقراض في المعدل الفعلي للفائدة والذي تدفعه المؤسسة للمستثمر وهو ما يعرف بالتكلفة الظاهرة ويمكن تقديره بالعلاقة التالية:¹

$$C_0 = C_t / (1 + K_i)^t$$

حيث:

C_0 : مبلغ القرض.

C_t : مبلغ التدفقات الخارجة للسنة t ويعادل (القرض + الفوائد).

K_i : سعر الفائدة الظاهري.

ومنه:

$$C_0 / C_t = (1 + K_i)^t$$

وبالتالي فإن تكلفة الاقتراض هي المعدل الذي يحقق المساواة بين التدفقات الخارجة للقرض، أما التكلفة الحقيقية التي تتحملها المنشأة فعليا بعد فصل الوفورات الضريبية وتعطى بالعلاقة التالية:²

$$K_p = K_i (1 - T)$$

حيث:

t : معدل الضريبة.

K_p : معدل الفائدة الفعلي.

ثالثا. أهمية حساب تكلفة الأموال:

تمثل تكلفة التمويل حجر الزاوية الذي تدور حوله مجموعة كبيرة من القرارات أهمها قرارات التمويل والاستثمار وتكمن أهمية حساب تكلفة التمويل فيما يلي:³

❖ تعظيم قيمة المؤسسة يستلزم أن تكون تكلفة جميع العناصر التي تشكل مدخلات المؤسسة من ضمنها تكلفة التمويل في حدودها الدنيا ومن أجل تخفيض تكلفة التمويل يجب حسابها؛

❖ يساعد حساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل المتاحة في الوصول إلى القرار المالي المناسب بخصوص استخدام مصدر تمويلي دون آخر، لذا يجب على الإدارة المالية عند اتخاذ القرار المالي المتعلق بالمفاضلة بين

مصادر التمويل أن تأخذ بعين الاعتبار عاملين رئيسيين هما، العائد المتوقع تحقيقه من جراء استخدام الأموال، وتكلفة تلك الأموال وبالتالي فهي تساعد في تكوين الهيكل المالي المثالي؛

¹ محمد الفاتح المغربي، المرجع السابق، ص 84.

² محمد الفاتح المغربي، المرجع نفسه، ص 84.

³ وردة قريني، سعيدة بورديمية، "تكلفة التمويل وأثرها في قيمة المؤسسة مع فرص نمو مختلفة - دراسة قياسية للمؤسسات المسعرة في بورصة عمان للأوراق المالية-"، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 05، العدد 02، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، ص 1021-1022.

الفصل الثاني:الإطار النظري للهيكل المالي

- ❖ يرتبط قرار الاستثمار ارتباطا مباشرا بقرار التمويل، فقبول المقترح الاستثماري يتوقف على كيفية تمويله، فإذا كان المشروع الاستثماري يحقق عائدا أقل من تكلفة تمويله يتم رفض هذا المشروع من المنظور المالي لأن ثروة صاحب المشروع ستندهور نتيجة هذا القرار، والعكس صحيح؛
- ❖ تمثل تكلفة التمويل أحد العوامل الأساسية في تحديد معدل القيمة الحالية والذي يرتبط مباشرة بقيمة المؤسسة، فجميع الاستثمارات التي لها صافي قيمة حالية موجبة، فرص نمو مرتفعة تزيد من قيمة المؤسسة، بينما الاستثمارات التي لها صافي قيمة حالية سالبة، فرص نمو منخفضة تخفض من قيمة المؤسسة؛
- ❖ العديد من القرارات المالية من ضمنها القرارات المرتبطة بالاستئجار وإعادة تحويل السندات، تتطلب حسابا دقيقا لتكلفة التمويل كذلك قرارات الميزانية الرأسمالية وإدارة رأس المال العامل.

المطلب الثاني: القوائم المالية

يتم التمييز بين نوعين من القوائم المالية، قوائم مالية أساسية وقوائم مالية ملحقة أما القوائم المالية الأساسية فيتم إعدادها بصورة منتظمة ودورية وتوفر الحد الأدنى من المعلومات المحاسبية اللازمة لتحقيق أهداف نظام المعلومات المحاسبية، ما القوائم المالية الملحقة والإضافية فهي تلك القوائم التي تقوم الإدارة بإعدادها بصورة اختيارية لمقابلة ظروف معينة،¹

أولا. الميزانية:

1. تعريف الميزانية:

هي تصوير للوضع المالي أو الحالة المالية للمؤسسة وذلك في لحظة زمنية معينة (تاريخ إعداد القائمة)، وعليه فإن محتويات الميزانية هي عناصر لحظية وتعرف محاسبيا بمصطلح الأرصدة تميزا لها عن التيارات أو التدفقات والتي تمثل مكونات القوائم المالية الأخرى، حسابات النتائج، قائمة التدفقات النقدية، وللميزانية جانبان، ويسمى الجانب الأول بالخصوم أو المطلوبات وتدرج فيه كافة البنود الخاصة بخصوم المؤسسة والتزاماتها تجاه الآخرين، والثاني بالأصول أو الموجودات وتدرج فيه كافة البنود الخاصة بأصول المؤسسة وحقوقها على الآخرين.²

2. مكونات الميزانية: تتكون الميزانية من:³

❖ الأصول:

الأصول وتعرف أيضا بالموجودات وهي الممتلكات المادية والمعنوية للمؤسسة (مثل المباني والمعدات والبضاعة والنقديات والمحلى التجاري...)، والأصول تظهر كيفية استخدام المؤسسة للأموال

¹ عثمان مداحي، " القوائم المالية محدداتها ومميزاتها"، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 02، العدد 01، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2012، ص 216-217.

² محد سامي لزعر التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012، ص 37.

³ جمال معتوق، " تحليل القوائم المالية المعدة وفق النظام المحاسبي المالي SCF دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته مجمع GIPLAIT وحدة ملبنة الثل مزلوق سطيف للفترة 2014-2015"، مجل العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 48، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة، 2017، ص 80-79.

التي حصلت عليها من الشركاء أو المساهمين رأس المال) أو من الغير (أي القروض بمختلف أنواعها)، لذا فإن الأصول تعرف أيضا بالاستعمالات لأنها تبين كيف استعملت المؤسسة الأموال التي حصلت عليها.

❖ الخصوم:

حسب المادة 22 و 23 من المرسوم التنفيذي 80/156 الصادر بتاريخ 28 ماي 2008 فإن، عناصر الخصوم مرتبة حسب مصدرها ودرجة استحقاقها من الخصوم الأقل استحقاقا إلى الأكثر استحقاقا، تتكون الخصوم من الالتزامات الراهنة للكيان الناتجة عن أحداث ماضية والتي يتمثل انقضاؤها بالنسبة للكيان في خروج موارد ممثلة لمنافع اقتصادية تصنف الخصوم خصوما جارية عندما يتوقع أن تتم تسويتها خلال دورة الاستغلال العادية، أو يجب تسديدها خلال الإثني عشرة شهرا الموالية لتاريخ الإقفال، أما الخصوم غير الجارية فهي خصوم ذات المدى الطويل والتي تنتج عنها فوائد واستحقاقها الأصلي أكثر من اثني عشرة شهرا.

3. أهداف الميزانية:

إن الأهداف الرئيسية تتركز في توفير معلومات عن طبيعة ومقدار الاستثمارات في أصول الشركة ومصادر تمويل هذه الاستثمارات عن طريق التزامات الشركة لدائنيها وحق الملاك على صافي أصول الشركة، والقائمة تساعد المستخدمين في تقييم بعض خصائص الوضع المالي للشركة وبصفة خاصة ما يتعلق: ¹

❖ درجة السيولة؛

❖ درجة المرونة المالية؛

❖ تقييم هيكل رأس المال؛

❖ حساب معدلات العائد على الاستثمار؛

❖ الحكم على درجة المخاطرة.

ثانيا. جدول حسابات النتائج:

1. تعريف جدول حسابات النتائج:

كما هو الحال بالنسبة لميزانية المؤسسة والمكونة من قسمين وهما الأصول والخصوم، فحساب النتائج كذلك يتكون من قسمين وهما التكاليف والمنتوجات ويصف نشاط المؤسسة خلال سنة مالية معينة، ويسمح بتوفير معلومات حول مردوديتها.

يجب أن توضح حسابات النتائج عملية تكوين الفائض التي تعمل المؤسسة على خلقه، ويكمن الفائض في نتيجة السنة المالية وكما يرجى أن تكون هذه النتيجة ربحا فيمكن أن تحتل الخسارة، كذلك وتدرج في

¹ طلال حجاوي، سالم الزويبي، القياس المحاسبي ومحدداته، دار اليازوري للنشر والتوزيع، 2020، ص 20-21.

ميزانية المؤسسة حسب المخطط المحاسبي، وتمثل نقطة الاتصال ومحور المطابقة بين حسابات الثروة وحسابات النتائج.¹

2. عناصر حساب النتائج:

يتكون حساب النتائج من التكاليف والمنتجات كما يلي:²

❖ **التكاليف:** نفرق بين تكاليف الاستغلال، التكاليف المالية والتكاليف الاستثنائية:

• **تكاليف الاستغلال:** يقصد بتكاليف الاستغلال كل التدفقات التي ترجع إلى الاستغلال العادي والجاري للسنة المالية.

• **التكاليف المالية:** تصنف التكاليف المالية إضافة إلى مخصصات الاهتلاكات والمؤونات ذات الطابع المالي، إلى المصاريف المالية التي تدفع إلى الشركاء والمؤسسات المالية والموردين إضافة إلى خسائر الصرف الناتجة عن شراء العملة الصعبة لأجل.

• **التكاليف الاستثنائية:** تمثل التكاليف الاستثنائية مجموع التكاليف خارج الاستغلال وتتمحور حول عمليات التسيير برأس المال، إضافة إلى مخصصات الاهتلاكات والمؤونات، ويميز المخطط المحاسبي في عمليات التسيير بين العمليات المتعلقة بتدفقات الاستغلال الاستثنائية والتكاليف الاستثنائية حول عمليات التسيير الخاصة بالسنة المالية الجارية والسنوات المالية السابقة.

❖ **المنتجات:** يتبع نفس المنهج المستعمل في التكاليف، فنقسم المنتجات إلى منتجات الاستغلال، منتجات مالية ومنتجات استثنائية:

• **منتجات الاستغلال:** وتتمثل منتجات الاستغلال في المبيعات والإنتاج المخزن وإعانات الاستغلال والاسترجاعات على الاهتلاكات والمؤونات إضافة إلى تحويل التكاليف الذي يتضمن تكاليف توزع على عدة سنوات مالية.

• **منتجات مالية:** وتتمثل في جميع المنتجات التي لا تدخل ضمن منتجات الاستغلال، ويميز حساب النتائج بين المنتجات المالية المرتبطة بالمساهمات وهي تلك الأرباح الموزعة والمكافآت المدفوعة إلى الشركة المساهمة في القروض أو التسبيقات، وتلك المرتبطة بالقيم المنقولة وذمم الأصول الثابتة والفوائد والاسترجاعات على المؤونات وتحويلات التكاليف.

• **المنتجات الاستثنائية:** يميز المخطط المحاسبي كما هو الحال في التكاليف بين المنتجات على عمليات التسيير والمنتجات على العمليات برأس المال، فنضم الأولى الحسابات القديمة والمسماة منتجات استثنائية وإيرادات السنوات المالية السابقة، أما المنتجات الاستثنائية على العمليات برأس المال تسمح بتسجيل عناصر الأصول المتنازل عنها بقيمتها الصافية.

¹ أحلام مخبي، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك - دراسة حالة شركة الأشغال العامة والطرق -، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2006-2007، ص 91-92.

² أحلام مخبي، المرجع نفسه، ص 92-93.

3. أهمية جدول حسابات النتائج:

- ❖ لجدول حسابات النتائج أهمية بالغة تتمثل كما فيما يلي:¹
- ❖ بين الطاقة الإنتاجية للمؤسسة وقدرتها على إنتاج وتقديم السلع والخدمات؛
- ❖ يسمح بتحليل إنتاجية المؤسسة من خلال مقارنة مدخلات العملية الإنتاجية بمخرجاتها؛
- ❖ ظهور النتيجة الصافية للدورة؛
- ❖ بين كيفية تكون النتيجة الصافية بشكل مفصل من خلال عرض النتائج الجزئية المكونة لها؛
- ❖ التقرير عن الأنشطة الأساسية للمؤسسة الاقتصادية وقياسها وتحديد نتائجها الجزئية كالنتيجة العملية والمالية للمؤسسة؛
- ❖ يسمح بتحليل الأداء المالي وتقييم القوة الإرادية لمشروع المؤسسة.

ثالثا. جدول سيولة الخزينة:

1. تعريف جدول سيولة الخزينة:

يعتبر جدول سيولة الخزينة كجدول قيادة في يد القمة الاستراتيجية، تتخذ على ضوءها مجموعة من القرارات الهامة كتغيير النشاط أو توسيعه، أو الانسحاب منه أو النمو أو غيرها، يمكن اعتباره أداة تحليل متميزة وهامة تتجاوز نقائص التحليل الكمي، وتقوم على منظور ديناميكي وتبحث عن الخيارات الاستراتيجية للمؤسسة ولنتائجها المستقبلية.²

2. أهداف جدول تدفقات الخزينة:

يمكن القول أن من بين الأهداف التي يخدمها جدول التدفقات النقدية للخزينة ما يلي:³

❖ تقييم جودة ربحية المؤسسات:

تعتبر ربحية المؤسسة نتيجة لمختلف السياسات التي تتخذها إدارة المؤسسة، وتعبّر عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها المؤسسة قراراتها التشغيلية والاستثمارية، وتوضح نسب ربحية كفاءة المؤسسة في استغلال مواردها بشكل أمثل لتحقيق الأرباح، وهي تقدم معلومات يمكن بواسطتها التفرقة بين الربح الصافي الذي يتم تحديده بموجب أساس الاستحقاق من خلال جدول حسابات النتائج والتدفق النقدي الصافي الذي يتم تحديده بموجب الأساس النقدي من خلال جدول التدفقات النقدية للخزينة، وعلى هذا الأساس فإن تحقيق المؤسسة لربح صافي مرتفعا لا يعني بالضرورة أنها حققت تدفقا نقديا مرتفعا والعكس بالعكس، لكن كلما ارتفع التدفق النقدي الصافي التشغيلي الموجب الذي تحققه المؤسسة خلال العام كلما ارتفعت نوعية أو جودة أرباح المؤسسة والعكس صحيح.

¹ منير عوادي، استخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة 2013-2017، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة الجزائر 3، 2019-2020، ص 52-53.

² فايز سايج، " اعداد وتحليل جدول سيولة الخزينة وفقا للنظام المحاسبي المالي"، دراسات اقتصادية، المجلد 13، العدد 22، 2013، ص 57.

³ شعيب شونوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، ط 01، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 183-

❖ تقييم السيولة:

تعرف السيولة بأنها قدرة المؤسسة على تحويل أصولها إلى نقدية حتى تتمكن من سداد التزاماتها في المدى القصير عند استحقاقها، وتقوم نسب السيولة بربط الأصول المتداولة بالخصوم المتداولة لمعرفة الوضع المالي للمؤسسة في الفترة قصيرة الأجل، وترتبط قوة أو ضعف سيولة المؤسسة بمدى توفر التدفق النقدي الصافي من الأنشطة التشغيلية، فإذا كان التدفق النقدي الصافي من الأنشطة التشغيلية موجبا فهذا يعني أن هناك فائضا نقديا يمكن لإدارة المؤسسة أن تستخدمه اما في توسيع الأنشطة الاستثمارية أو في تسديد الديون طويلة الأجل.

رابعاً. ملاحق القوائم المالية:

1. تعريف الملاحق:

تشتمل على قوائم اضافية ترفق مع القوائم الأصلية، يتم من خلالها إعطاء تفاصيل عن بعض البنود الواردة بالقوائم المالية، والتي لا تستوعبها الملاحظات الهامشية.¹

الملحق وثيقة تُلخِص، يعد جزءاً من الكشوف المالية، وهو يوفر التفسيرات الضرورية لفهم أفضل للميزانية وحساب النتائج، ويتم كلما اقتضت الحاجة المعلومات المفيدة لقارئ الحسابات، بيد أن ما يسجل في الملحق لا يمكنه بحال من الأحوال أن يحل محل ما يسجل في إحدى الوثائق الأخرى للكشوفات المالية.²

2. عناصر الملاحق:

يجب أن يتضمن الملحق وفقاً للنظام المحاسبي المالي المعلومات المتعلقة بالعناصر التالية:³

- ✓ المرجع المحاسبي، أشكال التجميع المحاسبي، طرق وقواعد التقييم؛
- ✓ محيط التجميع: معايير تعريف محيط التجميع، قائمة الشركات المجموعة، حصة رأس المال المملوكة بصفة مباشرة أو غير مباشرة في كل كيان، نمط التجميع لكل كيان؛
- ✓ مقارنة الحسابات: تبرير تغيير الطرق المحاسبية وأثرها، تكلفة اقتناء سندات الكيانات المقنتات خلال الدورة والمجموعة كلياً أو نسبياً، قيم فارق التقييم، أثر الاقتناءات والتنازلات على الميزانية، حساب النتائج، جداول تدفقات الخزينة؛
- ✓ الأحداث اللاحقة لتاريخ الإقفال؛
- ✓ المؤسسات المرتبطة: المعاملات مع الشركات غير المجموعة كلياً أو نسبياً.

¹ عائشة قسيمة، عبيرات مقدم، " الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للمؤسسات في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي - دراسة استنبائية لعينة من المؤسسات -"، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات اقتصادية، المجلد 10، العدد 011، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2016، ص 373.

² دليلة دادة، أثر الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية على اتخاذ قرارات منح الائتمان في البنوك العاملة بالجزائر - دراسة عينة من البنوك العاملة في الجزائر -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم، فرع علوم التسيير، تخصص محاسبة وجباية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2019، ص 24.

³ محمد بلقيد خملول، إعداد وعرض القوائم المالية المجمعة وتأثيرها على جودة المعلومات المحاسبية - دراسة حالة مجموعة من الشركات المجمعة الجزائرية -، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2019-2020، ص 59.

المطلب الثالث: تقييم الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التحليل المالي

تعتبر النسب المالية والمؤشرات المالية، إحدى أهم أدوات التحليل المالي التي تعتمد عليها أغلب المؤسسات، لمعرفة ودراسة وضعيتها المالية، هل هي في حالة عجز أو فائض، ومن خلال هذه الوضعية يتم التخطيط لمسار المؤسسة الذي تسلكه لجلب الأموال واستثمارها، ومن خلال هذا المطلب سنتطرق لأهم النسب والمؤشرات التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويلها.

أولاً. النسب المالية:

النسب المالية عبارة عن علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة ومنظمة لتكون دالة لتقييم أداء نشاط معين عند نقطة زمنية معينة.¹

تقسم النسب المالية إلى مجموعات تدل كل مجموعة على شيء معين، بعضها يعكس السيولة في المؤسسة ومدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة والطويلة الأجل، والبعض الآخر يعكس قدرة إدارة الموجودات، والبعض الآخر يقيس قدرة المؤسسة على الاقتراض يمكن توضيح ذلك كما يلي:

❖ نسبة التمويل الدائم:

تعبر هذه النسبة عن مدى مساهمة الأموال الدائمة في تمويل الأصول الثابتة للمؤسسة وتحسب كما يلي:²

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

❖ نسبة التمويل الذاتي:

تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين وما يلحق بهما تغطية الأصول الثابتة، وكلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد كلما دل ذلك على أن المؤسسة استطاعت تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة، وهذه الوضعية تسمح للمؤسسة بالحصول على قروض إضافية بسهولة كلما أردت ذلك والعكس صحيح وتحسب كما يلي:³

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

❖ نسبة الإستقلالية المالية:

تقيس هذه النسبة حجم الديون إلى الأموال الخاصة ومن ثم تحديد درجة اعتماد المؤسسة على التمويل

¹ عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار البيازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2016، ص 83.

² خالد أحمد علي محمود، فن إدارة المخاطر في البنوك وسوق المال، ط 1، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، مصر، 2019، ص 48.

³ فتحيحة مختاري، وآخرون، " مدى مساهمة التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة سونلغاز الأغواط

2017-2018"، مجلة المعيار، المجلد 11، العدد 04، 2020، ص 45.

مقارنة بالمصادر الداخلية، وتحسب كما يلي:¹

نسبة الإستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون.

❖ نسبة الملاءة العامة:

تقيس هذه النسبة حجم الديون التي ساهم بها الغير إلى إجمالي أصول المؤسسة حيث كلما تدنت هذه النسبة دل على أن المؤسسة تعتمد في تمويل أصولها على أموالها الخاصة وتحسب بالعلاقة:²

الملاءة العامة = مجموع الديون / إجمالي الأصول.

❖ نسبة التمويل الخارجي: تبين هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير وتحسب كما يلي:³

نسبة التمويل الخارجي = مجموع الديون / مجموع الأصول.

ثانياً. مؤشرات التوازن المالي:

تسمح مؤشرات التوازن المالي بتقييم ملاءة الشركة، حيث نجد أن هناك عدة مؤشرات يستند إليها المحلل المالي تساعده في معرفة مدى التوازن المالي للشركة من أهمها:⁴

1. رأس المال العامل FR:

يعرف رأس المال العامل بأنه "عبارة عن هامش سيولة تسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة، فتحقق رأس مال عامل موجب داخل المؤسسة يؤكد امتلاكها لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات، وضمن استمرار توازن هيكلها المالي، ويتم حسابه كالتالي:

❖ طريقة الحساب من أعلى الميزانية:⁵

رأس المال العامل الصافي = الموارد الدائمة – الأصول الثابتة.

¹ محمد رزقي، محاضرات في مقياس التحليل المالي، موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريش، الجزائر، 2019-2020، ص 11.

² سعيدة بورديمة، محاضرات في التسيير المالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2014-2015، ص 44.

³ صابر بوعويينة، عبد الرؤوف عز الدين، " أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج ألمان في مؤسسة نواب"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، مجلد 12، العدد 01، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2021، ص 117.

⁴ أمينة شهبوب، تقييم الأداء المالي للصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية للعمال الأجراء في ظل جائحة كوفيد 19 للفترة 2016-2020، "مجلة دفاتر البحوث العلمية، المجلد 10، العدد 02، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله، تيبازة، الجزائر، 2022، ص 95.

⁵ أمينة شهبوب، المرجع نفسه، ص 95.

❖ طريقة الحساب من أسفل الميزانية:¹

رأس المال العامل الصافي = الأصول المتداولة - ديون قصيرة الأجل.

وهناك 3 حالات ممكنة لرأس المال العامل الصافي:²

❖ رأس المال العامل الصافي موجب: ويشير ذلك إلى أن المؤسسة متوازنة ماليا على المدى الطويل، حيث تمكنت المؤسسة حسب هذا من تمويل احتياجاتها طويلة المدى باستخدام مواردها طويلة المدى وحقت فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل الاحتياجات المالية المتبقية.

❖ رأس المال العامل الصافي معدوم: يعني ذلك أن المؤسسة في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل، لكن دون تحقيق فائض، حيث نجحت المؤسسة فقط في تمويل احتياجاتها طويلة المدى دون تحقيق فائض ولا تحقيق عجز.

❖ رأس المال العامل الصافي معدوم: يشير المؤشر إلى أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية الثابتة باستخدام مواردها المالية الدائمة، وحقت بذلك عجز في تمويل هذه الاحتياجات وبالتالي فهي بحاجة إلى مصادر تمويل إضافية، أو تقليص مستوي استثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة.

2. إحتياجات رأس المال العامل BFR:

ينتج عن الأنشطة المباشرة للمؤسسة مجموعة من الإحتياجات المالية بسبب التفاعل مع مجموعة من العناصر أهمها المحزون حقوق العملاء ديون الموردين، بحيث يتولد الإحتياج المالي للاستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزوناتا وبالتالي يتوجب البحث عن مصادر أخرى لتمويل هذا العجز وهو ما يصطلح عليه بالإحتياج في رأس المال العامل³، ويحسب كما يلي:⁴

إحتياج رأس المال العامل = (الأصول المتداولة - القيم الجاهزة) - (ديون قصيرة الأجل - السلفات مصرفية).

وهناك 3 حالات ممكنة لإحتياج رأس المال العامل:⁵

¹ أمينة شهبوب، المرجع السابق، ص 95.

² كمال ديدة، محاضرات في مقياس مالية المؤسسة، موجهة لطلبة السنة الثانية علوم مالية ومحاسبية، قسم مالية ومحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، 2020-2021، ص 20.

³ فاتح سردوك وآخرون، " تسيير الإحتياج في رأس المال العامل المعياري - دراسة حالة مؤسسة الكهرباء والغاز بولاية الوادي للفترة 2015-2018 -"، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 04، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، ص 38.

⁴ إسماعيل سبتي وآخرون، " استخدام مؤشرات التسيير المالي والمحاسبي في ترشيد قرارات المؤسسة الإعلامية الرياضية - دراسة حالة مجموعة بيبين سبورت القطرية نموذجاً -"، مجلة حوليات جامعة الجزائر 1، المجلد 35، العدد 04، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2021، ص 429.

⁵ إسماعيل سبتي وآخرون، المرجع نفسه، ص 429-430.

❖ احتياجات رأس المال العامل موجبة: معناه احتياجات الدورة، موارد الدورة، نجد أن المؤسسة حاجة إلى رأس المال الذي يجب عليها إيجاد موارد خارج دورة الاستغلال المتمثلة في رأس المال أي دورة الاستغلال لا تغطي كل احتياجاتها.

❖ احتياجات رأس المال العامل سالبة: يعني الموارد تغطي الاحتياجات ويبقى فائض، والمؤسسة لديها سيولة لا تحتاج إلى رأس المال موجب ولكن عملياً يجب عليها أن توفر رأس مال موجب لمواجهة الأخطار.

❖ احتياجات رأس المال العامل معدومة: يعني أن موارد الدورة تغطي احتياجات الدورة والموارد تغطي دورة الاستغلال وفي حالة عابرة أو مستمرة.

3. الخزينة TR:

تمثل الخزينة الفرق بين رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل، وتعكس التوازن المالي للمؤسسة من عدمه¹، وتحسب كما يلي:²

❖ الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل.

❖ الخزينة = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية.

وهناك 3 حالات ممكنة للخزينة:³

❖ خزينة موجبة: وجود فائض على مستوى الخزينة.

❖ خزينة معدومة: حالة مثلى، أي أن المؤسسة قد استخدمت كل دينار متاح لها.

❖ خزينة سالبة: حالة وجود عجز على مستوى الخزينة، وقد تدفع بالمؤسسة إلى العسر المالي إذا كانت قيمة العجز معتبرة وحان وقت استحقاق الديون.

¹ باديس بن يحيى بوخلوة، المرجع السابق، ص 176.

² أمينة شهبوب، المرجع السابق، ص 96.

³ محمد زويير، مروان أولاد عبد النبي، " الخزينة الصافية كألية لقياس مدى تحقيق المؤسسة الاقتصادية للتوازن المالي - دراسة تطبيقية-"، مجلة الاقتصاد الحديث والتنمية المستدامة، المجلد 05، العدد 02، 2022، ص 116.

خلاصة الفصل:

المؤسسة تعتمد في تمويلها على عدة مصادر سواء داخلية أو خارجية، وعليه هنا يظهر دور المسير أو المدير المالي الذي يقع على عاتقه مسؤولية اختيار التوليفة التمويلية، وبناء الهيكل المالي المناسب والذي يساعد المؤسسة في تحقيق أهدافها ويساعدها على رسم سياستها المستقبلية ومسارها. ولبناء هيكل مالي مناسب يعتمد المدير أو المسير المالي على حساب بعض التكاليف، والتي تتحملها المؤسسة مقابل حصولها على الأموال وهذا من أجل المفاضلة بين تلك المصادر المتاحة للتمويل لاختيار المصدر المناسب، والذي يحقق أكبر عائد ممكن وبأقل تكلفة ومخاطرة ممكنة. كذلك من أجل تقييم الهيكل المالي للمؤسسة يتم الاعتماد على بعض مؤشرات التحليل المالي وهذا من أجل الوقوف على الوضعية المالية للمؤسسة، فمؤشرات التوازن المالي تسمح بتقييم ملاءة الشركة والخطر المالي المتعلق بنشاطها الاستغلالي، أما النسب المالية فكل مجموعة تدرس وضع معين للمؤسسة من حيث توفر السيولة، والقدرة على الحصول على القروض ومدى التحكم في الموجودات وإدارتها.

الفصل الثالث:

الدراسة التطبيقية

تمهيد:

تطرقنا من خلال الإطار النظري إلى أهم مصدر تمويلي تعتمد عليه المؤسسات الرائدة في مجال الأعمال ألا وهو التمويل الذاتي، كما تطرقنا لمؤشرات تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام مختلف التقارير المالية المتمثلة في الميزانيات المالية، وجداول حسابات النتائج وجدول تدفقات الخزينة. أما في هذا الفصل قمنا بإسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي، من خلال دراسة أهمية والدور الذي يلعبه التمويل الذاتي في دعم وتقوية الهيكل المالي لمؤسسة كوندور خلال الفترة الممتدة بين (2018-2021).

ولهذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث وذلك على النحو التالي:

المبحث الأول: بطاقة تعريفية حول مؤسسة كوندور.

المبحث الثاني: المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس.

المبحث الثالث: أهمية التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس.

المبحث الأول: بطاقة تعريفية حول مؤسسة كوندور

سنتناول في هذا المبحث تقديم شامل حول مؤسسة كوندور من خلال تقديم البطاقة التعريفية للمؤسسة وهيكلها التنظيمي.

المطلب الأول: لمحة عامة حول المؤسسة

أولاً. التعريف بالمؤسسة:

مؤسسة كوندور هي مؤسسة خاصة ذات أسهم تقع في المنطقة الصناعية لولاية برج بوعريريج، استطاعت الحصول على السجل التجاري في فيفري 2002 وانطلقت في نشاطها الفعلي في نوفمبر 2002، تقدر مساحتها الاجمالية بـ 112559 متر مربع منها 63822 متر مربع مغطاة، حيث تعمل المؤسسة على ترقية وتطوير نشاطاتها القاعدية والمتمثلة أساسا في تركيب وتصنيع المنتجات الكهرو منزلية والالكترونية، وهذا بموجب أحكام المرسوم الوزاري 2000 /74 المؤرخ في 02 /04 /2002، فتصدر كل منتجات المؤسسة بالعلامة التجارية التالية "CONDOR" ويعني الرمز الموجود أمام هذه الكلمة طائر يعيش في جبال أمريكا الجنوبية، وهو من أكبر الطيور في العالم ويقال أنه يطير عاليا جدا، وبالنسبة للحرف "R" فيعني أنها مسجلة في الديوان الوطني للمؤلفات والابتكارات مما يضمن لها الحماية الكافية لمنتجاتها من التقليد.¹

ثانياً. المراحل التي مرت بها المؤسسة:

مرت المؤسسة بمجموعة من المراحل نذكر منها ما يلي:²

1. مرحلة الشراء للبيع: في هذه المرحلة كانت المؤسسة في بداياتها حيث تقوم بشراء المنتج وهو في شكله النهائي ثم تقوم بإعادة بيعه، وكانت السوق الجزائرية غير مشبعة في تلك الفترة لذلك كان الطلب على هاته المنتجات كبير مما أدى بالمؤسسة بالانتقال لمرحلة أخرى.

2. مرحلة شراء المنتج مفكك جزئيا: هنا كانت المؤسسة تشتري المنتج مفكك جزئيا لتركبه ثم تبيعه، وهنا تستفيد المؤسسة من عدة مزايا:

❖ التعرف على الجهاز المركب وطريقة تركيبه؛

❖ إمتصاص البطالة عن طريق توفير مناصب شغل وحصولها على إعانات حكومية؛

❖ تقوية ودعم الاقتصاد الوطني.

3. مرحلة شراء الجهاز مفكك كليا: تقوم المؤسسة هنا بشراء المنتجات مفككة في شكل قطع، ثم تركيبها وبيعها، تسمح هذه المرحلة ب:

❖ توفير مناصب جديدة؛

❖ التعرف على الجهاز أكثر و تركيبه؛

❖ معرفة مكونات الجهاز وما يمكن انتاجه محليا من تلك المكونات.

¹ من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

² من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

4. مرحلة الإنتاج: هنا أصبح للمؤسسة الخبرة والقدرة الممكنة على تحديد المكونات التي يمكن إنتاجها محليا ليبقى على المؤسسة سوى أن تجلب علامة تجارية خاصة بها وذلك عن طريق شراء التراخيص «Licence»، وهذا ما قامت به فعلا حيث قامت بشراء التراخيص من مؤسسة Hisense الصينية.

5. مرحلة الانفتاح على السوق العالمية: خلال 2017 اعتمدت المؤسسة على إستراتيجية جديدة وهي إستراتيجية التصدير، حيث يتم تسويق منتجاتها في 16 دولة موزعة على 3 قارات: إفريقيا متمثلة في تونس، المغرب، مصر، السنغال البنين، موريطانيا، ليبيا، الكونغو، آسيا متمثلة في الإمارات العربية المتحدة، الأردن، عمان، السعودية، الصين.

ثالثا. البطاقة التقنية للمؤسسة:

البطاقة التقنية لمؤسسة كوندور هي:¹

¹ من اعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

إسم الشركة: شركة ذات الأسهم كوندور إلكترونيك SPA CONDOR ELECTRONICS



الرمز التجاري:

الشكل القانوني: شركة ذات أسهم SPA

رقم السجل التجاري: 02 B 0462772

رقم التعريف الجبائي: 000234046277228

تاريخ تأسيس الشركة: 2002 /02 /09

تاريخ الدخول في الإنتاج: 2002 /11 /23

العلامة المسجلة: تم تسجيلها في 30 أفريل 2003

قيمة رأس المال: 427700000000

رئيس مجلس الإدارة: بن حمادي عبد الرحمان

المدير العام: بن حمادي عمر

العنوان: المنطقة الصناعية طريق المسيلة نهج 70....161 برج بوعريريج 34000- الجزائر

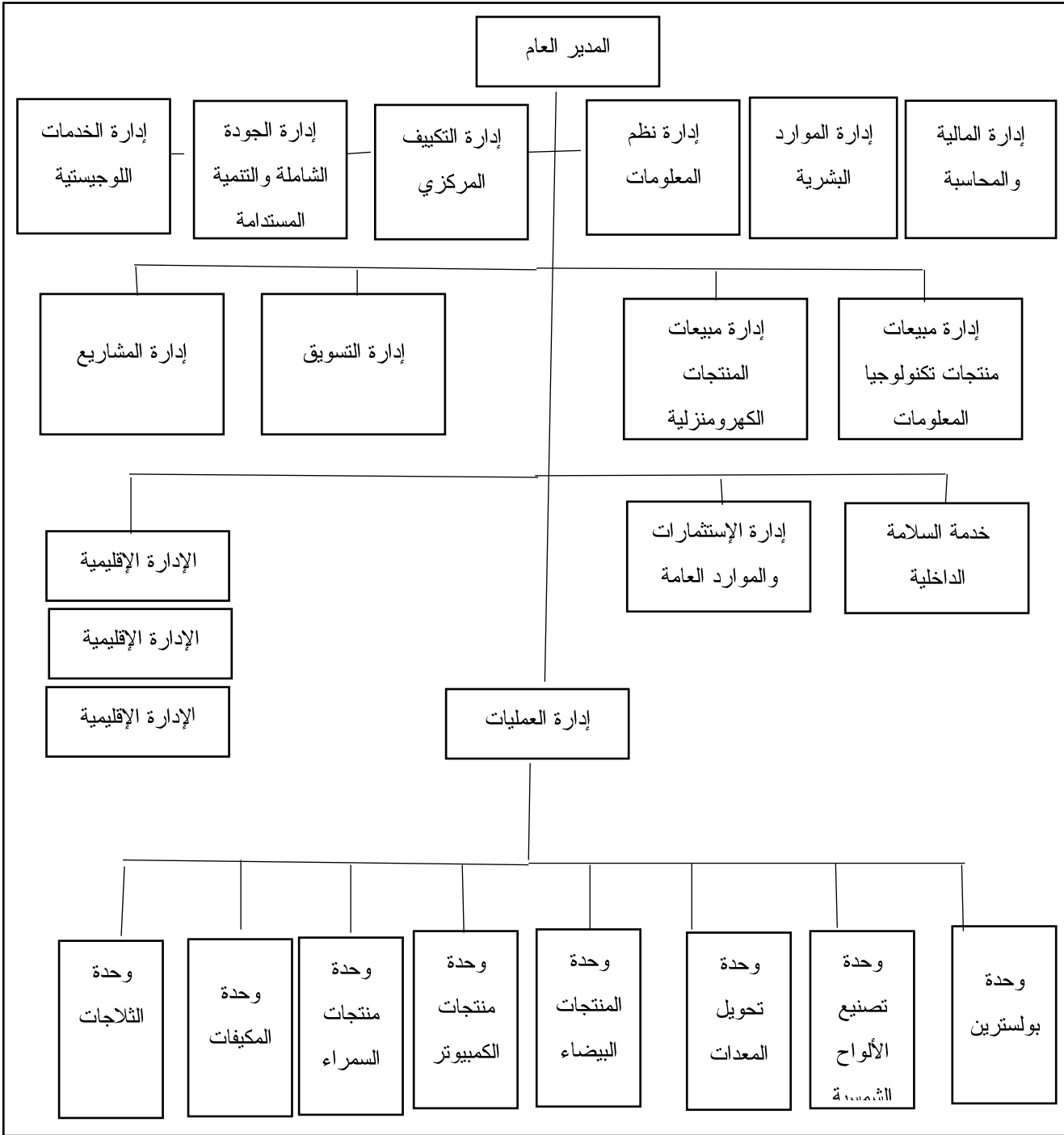
البريد الإلكتروني: info@condor.dz

الشركاء الإستراتيجيين: HISENSE. GREE. MIDEA. DAEWOOD. DONGBU

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور

أولاً. الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور: يتم تقسيم العمل والترتيب السلمي والإداري لدوائر ومصالح مؤسسة كوندور إلكترونيكس" وفق المسؤوليات ومهام كل إدارة، حيث يشتغل في مؤسسة كوندور" أكثر من 6397 عامل، يتوزعون على مجمل الهيكل التنظيمي للمؤسسة ما يجعلها من أكبر المؤسسات الاقتصادية من حيث العمالة في الجزائر، ويمكن تمثيل الهياكل الوظيفية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس" والتي سيتم توضيح موقع كل من إدارة المالية والمحاسبة وكذا مصلحة الجباية في الأشكال التالية:

الشكل رقم (07): الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور



المصدر: من الوثائق المقدمة من مصلحة الموارد البشرية لمؤسسة كوندور.

ثانياً. تحليل الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور:

يمثل الشكل السابق الهيكل العام لمؤسسة كوندور حيث يعتبر المدير العام حلقة الوصل بين المنشأة والموظفين، لأن له الخبرة الكافية كقائد لإدارة صحيحة والتي تحقق أهداف المؤسسة وهذا ما يظهره الهيكل

التنظيمي من خلال التنوع في الإدارات وبمعنى آخر يظهر التخصص في إدارة أنشطتها ومواردها، من أجل التسيير السليم للمؤسسة يمكن أن نلخص أهم مهام المديرين كما يلي:¹

1. المدير العام: يشكل حلقة وصل بين المنشأة والموظفين والأهداف الخاصة بها وهو المسؤول الأول في المؤسسة يخضع الجميع لأوامره، يملك الخبرة الكافية والقدرة على التسيير الجيد للمؤسسة.
2. إدارة المالية والمحاسبة: هي القلب النابض للمؤسسة تقوم تسجيل كل العمليات اليومية في المؤسسة وكل تدفق نقدي وتهتم بالجانب المالي للمؤسسة.
3. إدارة الموارد البشرية: تقوم بمتابعة سير وتوظيف العمال، ومعالجة الشؤون القانونية للعمال، والتنسيق بين مختلف هياكل المؤسسة.
4. إدارة نظم المعلومات: تهتم بتطوير نظام معلومات المؤسسة، وتوفير كل المعلومات المناسبة التي تساعد على اتخاذ القرار.
5. إدارة التكييف المركزي: يعمل هذا المركز على التخطيط لتجهيز المرافق المناسبة من مباني وإدارات.
6. إدارة الجودة الشاملة والتنمية المستدامة: تضم مجموعة من الخبراء يعملون على دراسة سلوك العميل لتطوير المنتجات التي تلبي طلبياته.
7. إدارة الخدمات اللوجيستية: تعمل على تخطيط وإدارة وتنفيذ العمليات المناسبة لنقل البضائع وتخزينها.
8. إدارة مبيعات منتجات تكنولوجيا المعلومات: تهتم بتحقيق هامش كبير من الربح وتطوير المنتجات التي تواكب التطور التكنولوجي الحاصل.
9. إدارة مبيعات المنتجات الكهرومنزلية: هو فرع خاص يهتم بالمنتجات الكهرومنزلية كالتلفاز والثلاجات يعمل على تغطية السوق بهذه المنتجات وتحقيق هامش ربح كبير.
10. إدارة التسويق: تعمل على جذب كل ما يتعلق بمعلومات السوق، والقيام بحملات إشهار في كافة وسائل الإعلام، تنظيم المعارض الدولية والوطنية، تدعيم النشاطات الثقافية والرياضية، وتسيير مواقع الأنترنت.
11. إدارة المشاريع: تعمل على تنظيم وإدارة الموارد المتاحة المادية والبشرية بالطريقة التي تمكن من إنجاز المشاريع مع مراعات عوامل الجودة والتوقيت والتكلفة.
12. إدارة العمليات: تضم مجموعة من الوحدات كل وحدة تهتم بإنجاز منتج ما تتمثل في:
 - ❖ وحدة البولسترين: البولسترين هي مادة عازلة تستخدم في عزل وتغليف المنتجات تعمل على توفير صناديق التغليف لمنتجات المؤسسة.
 - ❖ وحدة المنتجات البيضاء والمكيفات: تقوم هذه الوحدة بتركيب المكيفات الهوائية، تلبية احتياجات مصلحة البيع، تطبيق كل الاحتياطات لوصول المؤسسة للجودة.
 - ❖ وحدة منتجات السمرات: تقوم بتركيب الهواتف وأجهزة السمع البصري، تلبية احتياجات مصلحة الزبائن.
 - ❖ وحدة الثلاجات: تركيب الثلاجات بكل أنواعها، تلبية احتياجات مصلحة البيع.

¹ من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

- ❖ وحدة تصنيع الألواح الشمسية: تعمل على تركيب اللوحات الشمسية، وضمان تحقيق الجودة للمؤسسة.
- ❖ وحدة منتجات الكمبيوتر: تعمل على تركيب أجهزة الكمبيوتر وتطويرها وتحقيق الجودة وتلبية احتياجات مصلحة البيع.

ثالثا. الهيكل التنظيمي للإدارة المالية والمحاسبة:

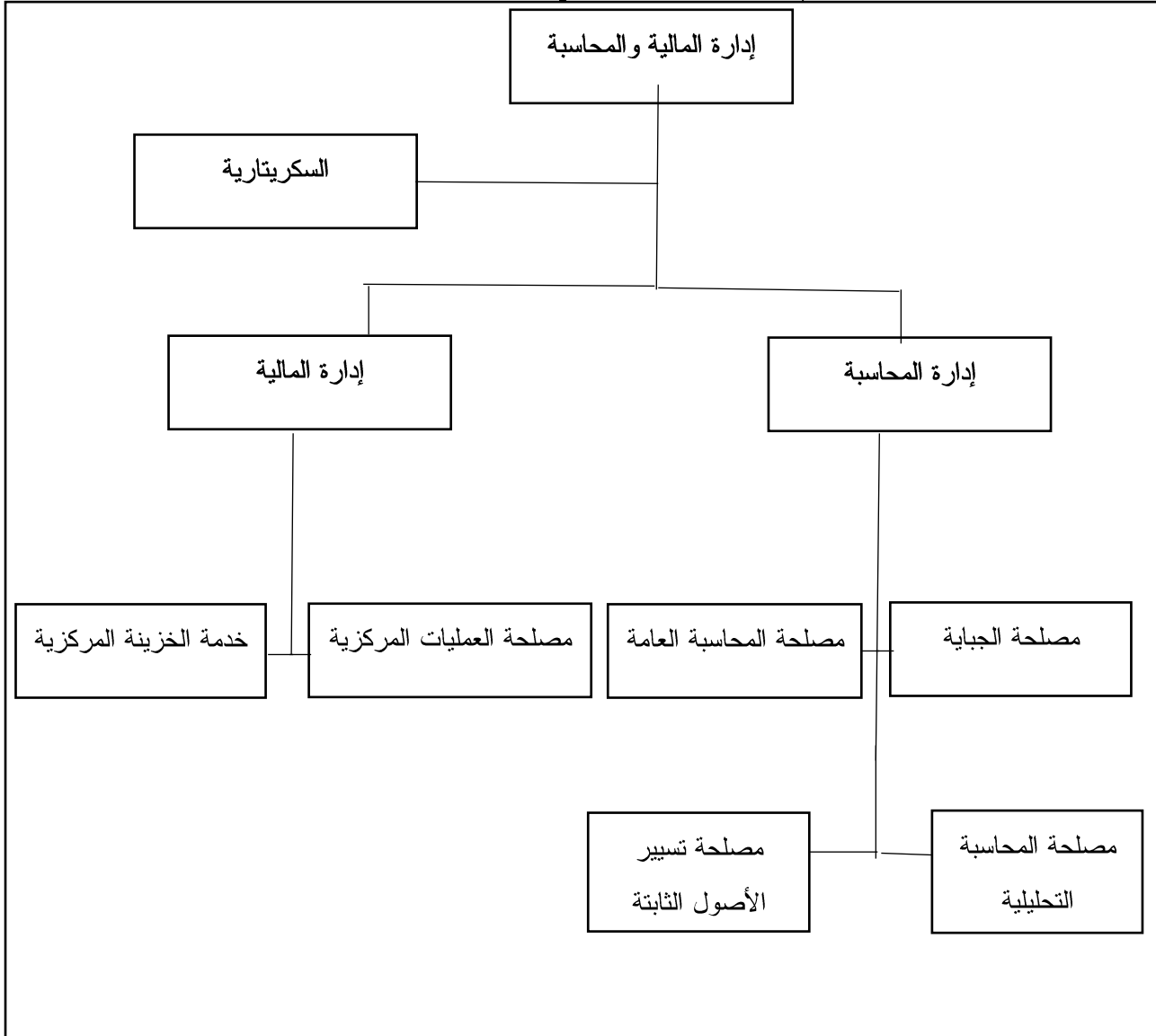
تعتبر مديرية المالية والمحاسبة هي القلب النابض للمؤسسة حيث تترجم كل عمليات الإنتاج والبيع إلى أموال تسدد بها تكاليف المنتجات، استلام المبالغ المالية المقابلة للمنتجات المقدمة، كما تضمن السير الحسن للمؤسسة، حيث تنقسم إلى قسمين:

الإدارة المالية والتي تحتوي على مصلحتين، مصلحة خدمة الخزينة المركزية، ومصلحة العمليات المركزية، إدارة المحاسبة والتي تحتوي على أربع مصالح مصلحة المحاسبة العامة، مصلحة المحاسبة التحليلية مصلحة تسيير الأصول الثابتة، مصلحة الجباية.

وهي موضحة في الشكل التالي:¹

¹ من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

الشكل رقم (08): الهيكل التنظيمي للإدارة المالية والمحاسبة



المصدر: من الوثائق المقدمة من مصلحة الموارد البشرية لشركة كوندور.

المطلب الثالث: أدوات التمويل الذاتي لمؤسسة كوندور

تتمثل وسائل التمويل الذاتي لمؤسسة كوندور فيما يلي:¹

أولاً. الإهلاكات:

تعتبر الإهلاكات عن القيمة الدنيا للتمويل الذاتي عندما لا تحقق المؤسسة ربح ولا تكون لديها مخصصات المؤونات، فالإهلاك هو انخفاض قيمة التثبيات نتيجة الاستخدام، أو التقادم وذلك بتوزيع قيمة الأصل على عمره الإنتاجي.

هناك عدة طرق لحساب قيمة الإهلاك ومؤسسة كوندور تتبع طريقة الإهلاك الخطي في حسابها أقساط الإهلاك، وبما أن الإهلاك هو أحد العناصر الأساسية في التمويل الذاتي لأنه تكلفة وهمية تتحملها

¹ من إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

المؤسسة ولم تتفققها أصلا، لذلك يتم الاحتفاظ به كجزء من ربح يستخدم في التمويل الذاتي لإعادة تجديد التثبيات.

ثانيا. المؤونات:

تعتبر المؤونات أحد وسائل التمويل الذاتي، في مؤسسة كوندور لا نجد الاعتماد كثيرا على المؤونات كما لا توجد أنواع كثيرة من المؤونات.

ثالثا. الأرباح المحتجرة:

يعتبر الربح غير الموزع من العناصر الأساسية لتكوين مورد مالي داخلي لأي مؤسسة، وحتى يتم تحديده يجب حساب جميع إيرادات المؤسسة، والتكاليف التي تتحملها المؤسسة خلال دورة مالية.

وهذا من أجل إيجاد النتيجة الاجمالية التي تمثل الربح قبل الضريبة، ثم تخفيض قيمة الضرائب من أجل إيجاد النتيجة الصافية، والتي يقتطع منها بعض الأموال التي توزع على المساهمين والبعض والجزء المتبقي يبقى كتمويل ذاتي في شكل احتياطات من أجل مواجهة المخاطر المستقبلية.

في مؤسسة كوندور نجد أن الأرباح التي تحققها لا توزع دائما بل أغلبها يشكل احتياطات، اتبعت المؤسسة هذه السياسة من أجل زيادة قدرتها على التمويل الذاتي التي كانت منخفضة جدا، ويجب أيضا عليها أن توظف الفائض من هذه الأرباح من أجل تفاعدي تحمل تكلفة الفرصة البديلة وتحقيق إيرادات إضافية.

المبحث الثاني: المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس

سنقوم في هذا المبحث بعرض مختلف القوائم المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس، مع تحليل وتعليق على نتائجها.

المطلب الأول: الميزانية المالية

سنقوم في هذا المطلب بعرض الميزانية المختصرة لجانب الأصول والخصوم والخاصة بمؤسسة كوندور إلكترونيكس للفترة الممتدة (2018-2021) وتمثيل نتائجها ببيانيا.

أولا. الميزانية المالية المختصرة لجانب الأصول:

الجدول رقم (02): الميزانية المالية المختصرة للأصول لسنوات الدراسة (2018-2019).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2019		2018		الأصول
%	المبالغ	%	المبالغ	
52.78	46756699905	38.85	29936860766	الأصول غير متداولة
1.04	925833131	0.05	40042026	التثبيتات المعنوية
41.80	37029825870	23.96	18467373720	التثبيتات العينية
2.7	2410246008	6.54	5036286579	تثبيتات جاري إنجازها
7.2	6390794891	8.30	6393158446	أصول مالية غير جارية
47.22	41830546725	61.15	47118032805	الأصول المتداولة
19.76	17504144050	28.98	22331584142	قيم الاستغلال
24.04	21329718050	26.07	20094780010	قيم قابلة للتحقيق
3.4	3005684620	6.1	4691668652	قيم جاهزة
100	88587246630	100	77054893572	إجمالي الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

الجدول رقم (03): الميزانية المالية المختصرة للأصول لسنوات الدراسة (2020-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021		2020		الأصول
%	المبلغ	%	المبلغ	
54.84	45825092841	50.98	46101402535	الأصول الثابتة
0.9	755698014	0.9	828766352	التثبيات المعنوية
39.76	33225545620	37.89	34262319930	التثبيات العينية
5.9	4941869244	5.16	4666437637	تثبيات جاري إنجازها
8.26	6901988964	7.02	6343878609	أصول مالية غير جارية
45.16	37729894508	49.02	44332889241	الأصول المتداولة
18.65	15583525039	22.04	19935299117	قيم الإستغلال
24.12	20151711170	20.58	18612122520	قيم قابلة للتحقيق
2.39	1994658300	6.40	5785467604	قيم جاهزة
100	83554987349	100	90434291776	إجمالي الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

من خلال الجدولين (02) و (03) نلاحظ أن نسبة الأصول الثابتة في مؤسسة كوندور إلكترونيكس كانت متفاوتة خلال فترة الدراسة، حيث كانت منخفضة قليلا سنة 2018 بنسبة 38.85% من إجمالي الأصول، لترتفع سنة 2019 وتصبح 52.78% وهذا راجع إلى الزيادة الكبيرة في التثبيات العينية التي تضاعفت قيمتها مقارنة بالسنة السابقة، واستقرت تقريبا عند هذه النسبة في السنتين المواليين مع تغيرات طفيفة متفاوتة وأصبحت الأصول الثابتة تمثل أكثر من النصف قليلا من أصول مؤسسة كوندور.

وبالنسبة للأصول المتداولة فقد سجلت انخفاضا متواليا خلال فترة الدراسة حيث كانت في أكبر قيمة لها سنة 2018 بنسبة 61.15%، لتصبح في السنة الموالية 47.22%، ثم ارتفعت قليلا سنة 2020 لتعاود الانخفاض سنة 2021 لأدنى قيمة لها وهي 45.16%، وهذا راجع إلى التذبذب الحاصل في قيم الاستغلال والقيم القابلة للتحقيق، وكذلك الانخفاض الكبير في القيم الجاهزة.

ثانيا. الميزانية المالية المختصرة لجانب الخصوم:

الجدول رقم (04): الميزانية المالية المختصرة للخصوم لسنوات الدراسة (2018-2019).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2019		2018		الخصوم
%	المبالغ	%	المبالغ	
59.30	52533402550	42.34	32618217890	الأموال الدائمة
48.41	42889024276	32.15	24766979532	الأموال الخاصة
10.89	9644378271	10.19	7851238360	الديون طويلة الأجل
40.7	36053844083	57.66	44436675679	الديون قصيرة الأجل
100	88587246630	100	77054893572	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

الجدول رقم (05): الميزانية المالية المختصرة للخصوم لسنوات الدراسة (2020-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021		2020		الخصوم
%	المبالغ	%	المبالغ	
73.97	61804649680	71.70	64843592750	الأموال الدائمة
50.48	42177091816	48.30	43683820379	الأموال الخاصة
23.49	19627557867	23.39	21159772372	الديون طويلة الأجل
26.03	21750337666	28.3	25590699024	الديون قصيرة الأجل
100	83554987349	100	90434291776	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

فيما يتعلق بالهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة، نلاحظ أنه في السنة الأولى للدراسة 2018 كانت مؤسسة كوندور تعتمد على مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل بنسبة أكبر من المصادر الداخلية حيث بلغت 57.66%، بالمقابل نسبة الأموال الدائمة 42.34%، وهذا راجع إلى انخفاض قيمة الأموال الخاصة.

وفي السنوات الثلاث الموالية نلاحظ تغير جذري في هيكل تمويل المؤسسة حيث أصبحت تعتمد على مصادر تمويل داخلية على حساب الخارجية، حيث بلغت نسبة الأموال الدائمة في السنوات الثلاث الموالية: 59.30%، 71.70%، 73.97%، رغم تذبذب وزيادة قليلة في قيمة الديون طويلة الأجل، مقارنة مع الأموال الخاصة التي ارتفعت بنسبة كبيرة وتضاعف قيمتها مقارنة بالسنة الأولى للدراسة، أما نسبة الديون قصيرة

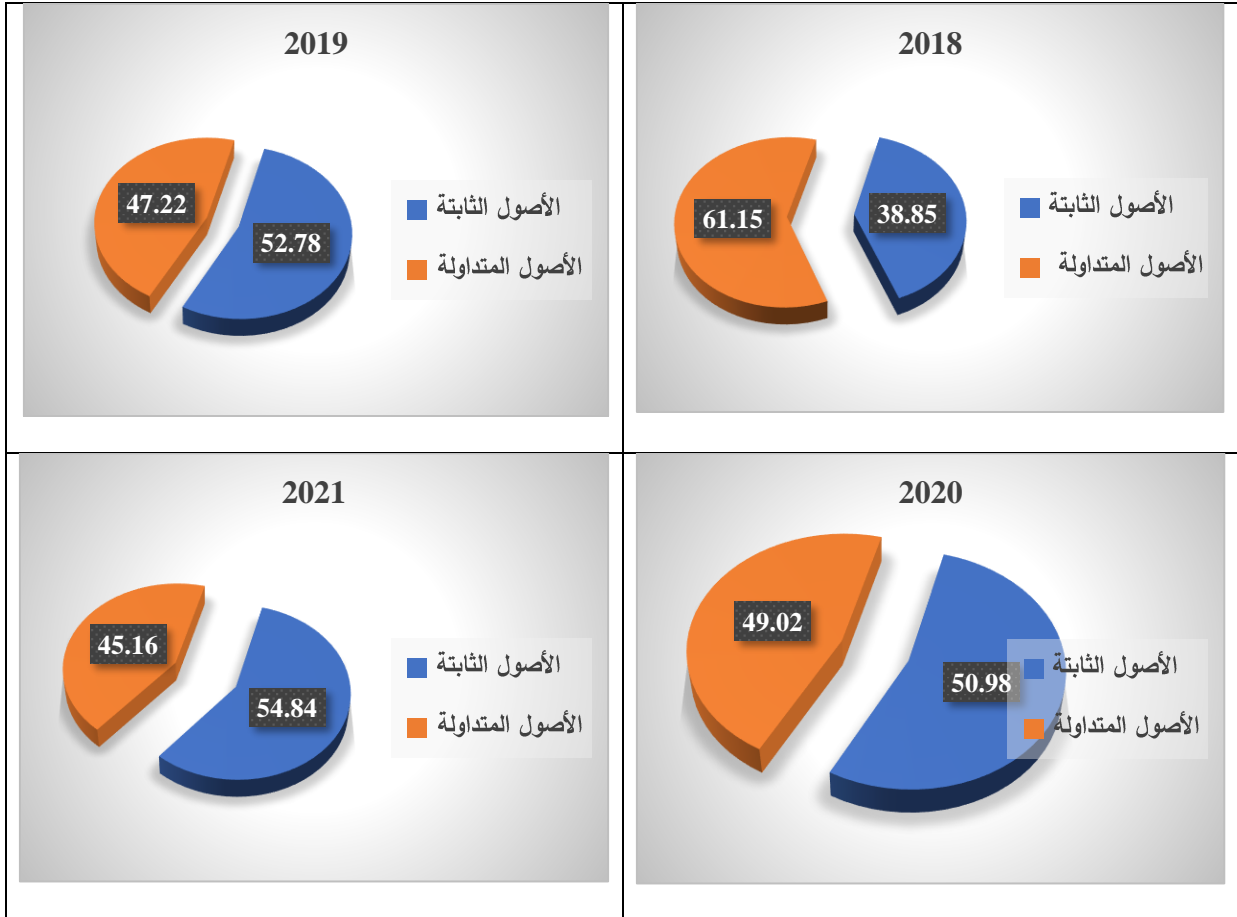
الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية

الأجل سجلت انخفاضا متواليا حيث بلغت: 40.7%، 28.3%، 26.03%، وهذا يفسر أن الشركة أصبحت لا تعتمد على الديون قصيرة الأجل كمصدر تمويلي لها.

ثالثا. التمثيل البياني لأصول وخصوم الميزانية المالية المختصر:

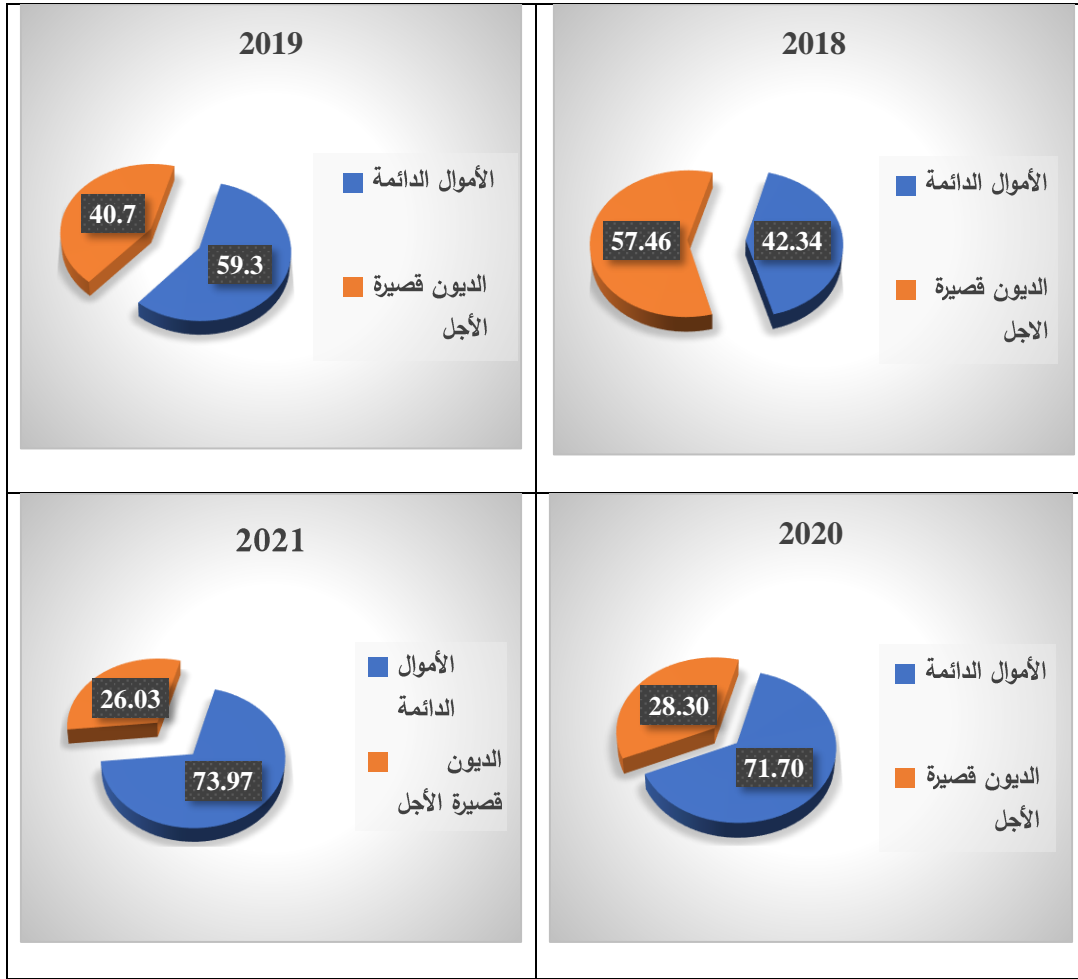
يمثل الشكل الموالي التمثيل البياني لعناصر الميزانية المالية الخاص بكل من الأصول والخصوم خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم (09): التمثيل البياني لأصول الميزانية المالية المختصرة (2018-2021).



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الجدولين (02-03).

الشكل رقم (10): التمثيل البياني لخصوم الميزانية المالية المختصرة (2018-2021)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدولين (04-05).

من خلال الشكل البياني رقم (09) و (10) يتأكد لدينا صحة قراءتنا للميزانيات المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس، كما يسمح لنا بملاحظة بعض النقاط، كالأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة طوال فترة الدراسة مع زيادة قيمتها من سنة لأخرى، أما الديون قصيرة الأجل فهي لا تغطي الأصول المتداولة، هذا ما يعني غياب التوازن الوظيفي.

المطلب الثاني: جدول حساب النتائج وجدول سيولة الخزينة

سنقوم في هذا المطلب بعرض قائمتين ماليتين تتمثلان في جدول حسابات النتائج لمؤسسة كوندور إلكترونيكس، وقائمة التدفقات النقدية متمثلة في جدول سيولة الخزينة.

أولاً. جدول حساب النتائج:

سنقوم بمتابعة التغيرات الحاصلة في مختلف البنود الأساسية الواردة في جدول حساب النتائج خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (06): حساب النتائج المختصر لسنوات الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

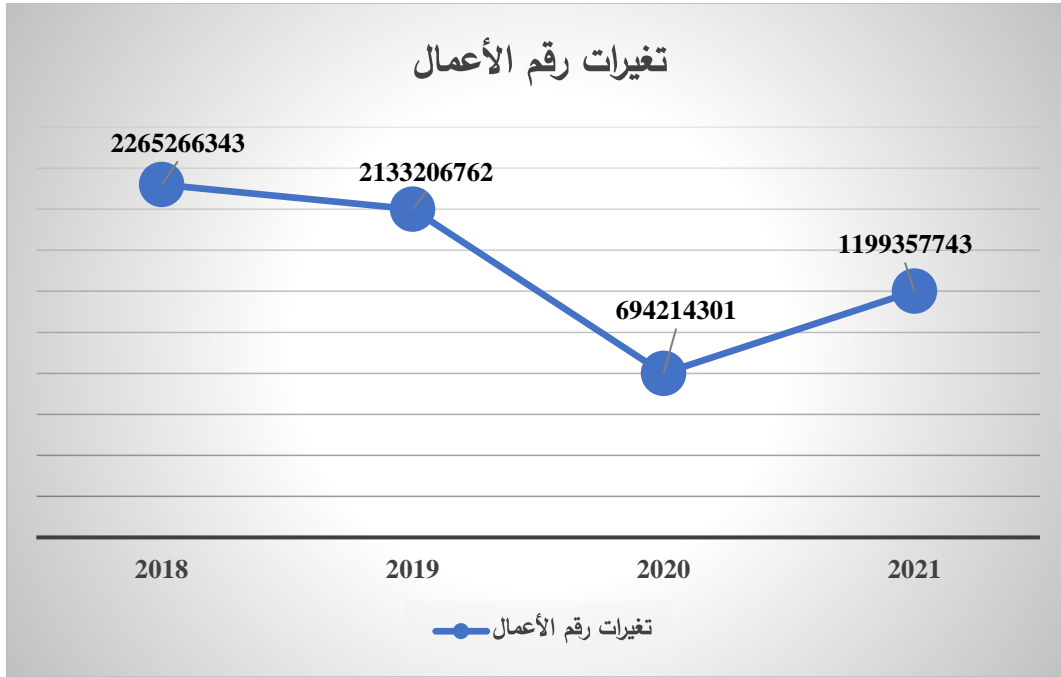
2021	2020	2019	2018	البيان
1199357743	694214301	2133206762	2265266343	رقم الأعمال
26517292853	34391485446	66922697329	94555257489	إنتاج السنة المالية
20786740588	25459875418	52627585777	77297028155	استهلاك السنة المالية
5703551814	8931610028	14295111550	17258229334	القيمة المضافة للاستغلال
1785522130	5168148700	8506651113	11044670081	الفائض الخام للاستغلال
105072607	2830109403	5060660913	8601082049	النتيجة العملياتية
2222771072	1976749024	2437361083	2249351794	النتيجة المالية
2327843679	4806858427	7498021996	10850433480	النتيجة العادية قبل الضرائب
(1506728563)	794796103	2391643244	5813011475	النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

من خلال الجدول رقم (06) نلاحظ ما يلي:

1. رقم الأعمال: نلاحظ أن رقم أعمال المؤسسة كانت قيمه متذبذبة من سنة لأخرى حيث سجل سنة 2018 أكبر قيمة له ب: 2,265266343 مليار دج، ثم انخفض انخفاض طفيف سنة 2019، واستمر بالانخفاض ليسجل أدنى قيمة له سنة 2020 قدرت ب: 6,94214301 مليون دج، ثم يرتفع قليلا في السنة الموالية والتمثيل البياني التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (11): التمثيل البياني لرقم أعمال مؤسسة كوندور إلكترونيكس (2021-2018).



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول (06).

2. القيمة المضافة للاستغلال: نلاحظ بأن القيمة المضافة للاستغلال المحققة من طرف المؤسسة في انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة، وهذا راجع إلى انخفاض في إنتاج واستهلاك السنة المالية.
3. النتيجة التشغيلية: سجلت انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة وهذا راجع إلى ارتفاع مخصصات الإهلاك والمؤونات، والأعباء التشغيلية الأخرى، كما هو ناتج عن انخفاض الفائض الخام للإستغلال.
4. النتيجة المالية: سجلت النتيجة المالية خلال فترة الدراسة قيم متقاربة تارة ترتفع قليلا كما هي في سنة 2019، ثم تتخفض قليلا في سنة 2020، لتعاود الارتفاع سنة 2021.
5. النتيجة العادية قبل الضرائب: سجلت انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة وهذا راجع إلى انخفاض النتيجة التشغيلية وفائض الاستغلال.
6. النتيجة الصافية للسنة المالية: عرفت النتيجة المالية انخفاض مستمر وكبير خلال سنوات الدراسة، حيث كانت قيمتها سنة 2018 ب: 5,813011475 مليار دج، وهي قيمة موجبة تعتبر ربح، لتتخفض خلال سنتي 2019 و2020 رغم ذلك تبقى تسجل قيما موجبة، ولأول مرة تسجل خسارة سنة 2021.

ثانيا. جدول تدفقات سيولة الخزينة:

جدول تدفقات سيولة الخزينة يبين التغير في دخول وخروج الأموال من الخزينة، وفيما يلي سيتم عرض التدفقات الداخلة والخارجة في مؤسسة كوندور إلكترونيكس من خلال ثلاث أنشطة رئيسية (أنشطة التشغيل، أنشطة الاستثمارات، أنشطة التمويل).

الجدول رقم (07): سيولة الخزينة المختصر لفترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
-	1611260123.77	7399818617.71	2206231527.95	صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل
-	19527424.65	(15870457968.67)	(6061920315.33)	صافي التدفقات النقدية من أنشطة الإستثمار
-	-	22408230751.67	(1016871721.91)	صافي التدفقات النقدية من أنشطة التمويل
-	1630787546.42	13937591400.56	(4872560509.29)	صافي التدفقات النقدية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

نلاحظ من الجدول السابق أن صافي التدفقات النقدية في الخزينة كان سالبا في سنة 2018، وهذا راجع إلى أن التدفقات النقدية الداخلة من خلال أنشطة التشغيل لم تكن كافية لتغطية العجز في التدفقات الخارجة في كل من أنشطة التمويل والاستثمار، وهذا راجع لاعتماد المؤسسة على التمويل قصير الأجل بشكل كبير والذي يعتبر مصدر خارجي تتحمل عليه المؤسسة تكاليف عالية، أما في السنتين الموالتين 2019 و2020، كان صافي التدفقات النقدية في الخزينة موجب وهذا بسبب أن التدفقات النقدية الداخلة كانت كافية لتغطية التدفقات الخارجة، بالرغم من انخفاض قيمة صافي التدفقات النقدية لسنة 2020 مقارنة ب 2019.

المطلب الثالث: جدول تغيرات الأموال الخاصة وبعض الملاحق الخاصة بالمؤسسة

من خلال هذا المطلب سنقوم بعرض جدول تغير حركة الأموال الخاصة، وبعض الجداول المتعلقة بالدراسة والتعليق عليها.

أولا. جدول تغيرات حركة الأموال الخاصة:

يمثل هذا الجدول تحليلا دقيقا لأي تغير في قيمة الأموال الخاصة التي تتشكل منها رؤوس أموال المؤسسة، ويمكن توضيحه كما يلي:

الجدول رقم (08): تغيرات حركة الأموال الخاصة خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
4277000000	4277000000	4277000000	4277000000	رأس مال الشركة
20336596783	20300950407	20237979532	14676968056	الاحتياطات
(1506728563)	794796103	2391643244	5813011475	نتيجة الدورة
15982401500	15982401500	15982401500	-	فارق إعادة التقييم
3087822095	2328672368	-	-	ترحيل من جديد
42177091816	43683820379	42889024276	24766979530	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن رأس مال الشركة بقي ثابت طوال فترة الدراسة، كما نسجل زيادة في الاحتياطات، في حين تم تسجيل انخفاض كبير في نتيجة الدورة من سنة لأخرى بقيم موجبة، حتى سنة 2021 فكانت نتيجة الدورة سالبة، ولم يتم تسجيل فارق إعادة التقييم سنة 2018، أما في السنوات الثلاث المتتالية فسجلت ثبات في قيمة فارق إعادة التقييم، كما نلاحظ عدم تسجيل أي قيمة للترحيل من جديد سنتي 2018 و 2019، في حين سجلت قيمته في 2020 و 2021 وكان موجبا.

بالنسبة للأموال الخاصة نلاحظ أنها في سنة 2018 كانت قيمتها 24 مليار دج، لتزيد قيمتها تقريبا بالضعف في السنة الموالية وتصبح 42 مليار دج ونتيجة الدورة لها دور في هذه الزيادة، ثم تستقر نسبيا مع تغيرات طفيفة عن هذه القيمة خلال السنتين المواليتين 2020 و 2021.

ثانيا. جدول الإهلاكات والتمويل الذاتي:

1. جدول مخصصات الإهلاكات:

الجدول رقم (09): مخصصات الإهلاكات لسنوات الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
16461687242	15003524784	12799265993	8941223917	السنة
15003524784	12799265993	8941223917	6875879010	السنة السابقة
1458162458	2204258791	3858042076	2065344907	مخصصات الإهلاكات

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

الفصل الثالث:الدراسة التطبيقية

نلاحظ من الجدول السابق أن الإهتلاكات المتراكمة تزيد من سنة لأخرى خلال فترة الدراسة حيث بلغت أقصى قيمة لها سنة 2021 ب 16,461687242 مليار دج، كما نلاحظ أن مخصصات الإهتلاكات تسجل تذبذب في قيمتها حيث زادت سنة 2019 وبلغت أكبر قيمة لها 3,858042076 مليار دج، لتعاود الانخفاض تواليا في السنتين الموالتين لكن تبقى بقيم موجبة دائما، يرجع هذا الانخفاض بسبب زيادة التثبيتات في سنتي 2019 و 2020.

2. جدول التمويل الذاتي:

من خلال الدراسة النظرية توصلنا إلى أن التمويل الذاتي يعتبر من أهم المصادر الداخلية للهيكل المالي للمؤسسة، وهو يمثل قدرة المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها دون الحاجة لمصادر خارجية، وتتم هذه العملية من خلال الحصول على نتيجة الدورة والتي يضاف إليها مخصصات الإهتلاكات والمؤونات والتي تعتبر مورد داخلي للمؤسسة، والجدول التالي يبين ذلك:

الجدول رقم (10): التمويل الذاتي خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
2513365198	3715237339	3889891152	2065344907	مخصصات الإهتلاكات والمؤونات
(1506728563)	759149727	2328672368	-	نتيجة صافية غير موزعة
1006636649	4474387066	6218563520	2065344907	التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

نلاحظ أن قيمة التمويل الذاتي كانت متذبذبة حيث في السنة الأولى للدراسة 2018 كانت في أدنى قيمة لها، بسبب اعتماد المؤسسة على مخصصات الإهتلاكات والمؤونات فقط في التمويل الذاتي وتجنب احتجاز الأرباح، ثم سجلنا ارتفاع كبير في السنة الموالية 2019 وبلغت أعظم قيمة لها، ثم عادت للانخفاض في سنتي 2020 و 2021 بسبب انخفاض قيمة نتيجة الدورة التي حققتها المؤسسة لا سيما في السنة الأخيرة للدراسة أين سجلت نتيجة سالبة لأول مرة.

3. جدول نسبة مساهمة مخصصات الإهتلاكات والمؤونات ونتيجة الدورة في التمويل الذاتي:

يوضح الجدول الموالي جدول نسبة مساهمة مخصصات الإهتلاكات والمؤونات ونتيجة الدورة في التمويل الذاتي.

الجدول رقم (11): نسبة مساهمة مخصصات الإهلاكات والمؤونات والنتيجة في التمويل الذاتي خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
%249,67	%83,03	%62,55	%100	مخصصات الإهلاكات والمؤونات / تمويل ذاتي
%-149,67	%16,97	%37,45	-	النتيجة / التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدولين (10-09).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن مخصصات الإهلاكات والمؤونات تساهم بمتوسط 123,81%، في التمويل الداخلي للمؤسسة خلال فترة الدراسة، حيث كانت قيمتها 100% سنة 2018 بسبب اعتماد المؤسسة عليها فقط في التمويل الذاتي ثم انخفضت قليلا في السنتين المواليين وتبقى موجبة، لتعاود الارتفاع في سنة 2021 وتسجل أكبر قيمة بسبب تحقيق المؤسسة لخسارة، وكل هذا يدل على مساهمتها في استقلالية المؤسسة ماليا وذلك لاعتمادها على تمويل تثبياتها ذاتيا دون اللجوء إلى مصادر خارجية.

أما بالنسبة للنتيجة فهي لا تساهم بشكل كبير في التمويل الذاتي للمؤسسة حيث في سنة 2018 لم تسجل أي قيمة بسبب عدم احتجاز المؤسسة للأرباح، ثم سجلت سنة 2019 قيمة لها بنسبة 37,45% من التمويل الذاتي، لتعاود الانخفاض في السنتين المواليين بسبب انخفاض نتيجة الدورة خاصة في السنة الأخيرة للدراسة أين سجلت قيمة سالبة.

المبحث الثالث: أهمية التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس

سنحاول في هذا المبحث معرفة أهمية التمويل الذاتي ودوره في دعم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور.

المطلب الأول: تقديم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس

هنا ستظهر مختلف مكونات الهيكل المالي لمؤسسة كوندور من موارد خاصة، طاقة التمويل الذاتي وموارد الاستدانة.

أولا. هيكل الموارد الخاصة:

الجدول رقم (12): هيكل الموارد الخاصة لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).
الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
4277000000	4277000000	4277000000	4277000000	رأس مال المؤسسة
20336596783	20300950407	20237979532	14676968056	الاحتياطيات
15982401500	15982401500	15982401500	-	فارق إعادة تقييم
3087822095	2328672368	-	-	ترحيل من جديد
43683820380	42889024280	40497381030	18953968060	مجموع الموارد الخاصة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة كوندور.

الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية

من خلال الجدول نلاحظ أن الموارد الخاصة تسجل ارتفاعا متتاليا من سنة لأخرى خلال فترة الدراسة بسبب زيادة الاحتياطات، وكذلك ظهور الترحيل من جديد خلال السنتين الأخيرتين لفترة الدراسة. ثانيا. قدرة التمويل الذاتي:

يمكن حسابها بطريقتين كما رأينا في الجانب النظري وذلك كما يلي:

1. إنطلاقا من الفائض الإجمالي للاستغلال:

الجدول رقم (13): قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من الفائض الإجمالي للاستغلال خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
1785522130	5168148700	8506651113	11044670081	الفائض الخام للاستغلال
553514652	6805909226	854289805	139209033	المنتجات العملية الأخرى
571102001	1378248545	39506723	-	استرجاع خسائر القيمة
108332964	193380924	219917754	437080011	المنتجات المالية
291700978	681641429	449895576	479834040	الأعباء العملية الأخرى
2331104036	2170129949	2657278837	2686431806	الأعباء المالية
-3388615	81802610	288035743	568051813	ضرائب على الأرباح
607581286	23238335	56379157	29333034	الضرائب المؤجلة
1006636635	4510033442	6281534396	7915974481	قدرة التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

نلاحظ أن قيمة قدرة التمويل الذاتي تشهد انخفاضا متواليا خلال فترة الدراسة قدرت قيمته بين السنة الأولى للدراسة 2018 والسنة الأخيرة للدراسة 2021 ب أكثر من 7 مليار دج وهذا راجع لانخفاض الفائض الخام للاستغلال كسبب رئيسي.

2. انطلاقا من نتيجة الدورة:

الجدول رقم (14): قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من نتيجة الدورة خلال فترة الدراسة (2018-2021).
الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
-1506728563	794796103	2391643244	5813011475	نتيجة الدورة
2513365198	3715237339	3889891152	1826541349	مخصصات الإهلاكات والمؤونات
-	-	-	276421657	استرجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات
1006636635	4510033442	6281534396	7915974481	قدرة التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

نلاحظ أن هناك انخفاض في قدرة التمويل الذاتي وهذا راجع لانخفاض الحاد في نتيجة الدورة خلال فترة الدراسة.

ثالثا. الهيكل المالي لمؤسسة كوندور:

الجدول رقم (15): الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).
الوحدة: (الدينار الجزائري).

%	2021	%	2020	%	2019	%	2018	البيان
50,75	43683820380	45,55	42889024280	43,79	40497381030	23,94	18953968060	موارد خاصة
1,17	1006636635	4,79	4510033442	6,79	6281534396	10	7915974481	التمويل الذاتي
48,08	41377895530	49,66	46750471400	49,42	45698222350	66,06	52287914040	موارد الاستدانة
100	86068352550	100	94149529120	100	92477137780	100	79157856580	المجموع

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على الجدولين (13-14).

من الجدول السابق نلاحظ أن الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس تغير خلال فترة الدراسة حيث نلاحظ ما يلي:

في السنة الأولى للدراسة 2018 كانت المؤسسة تعتمد على موارد الاستدانة بصفة أكبر حيث بلغت نسبتها 66,06% من إجمالي موارد المؤسسة في المقابل كانت لا تعتمد على الموارد الخاصة كثيرا فبلغت نسبتها 23,94% من إجمالي موارد المؤسسة وطاقة التمويل الذاتي كانت 10%.

في السنوات الثلاث الموالية قررت مؤسسة كوندور إلكترونيكس زيادة الاعتماد على التمويل الذاتي، حيث أصبحت نسبة التمويل الذاتي أكثر من 50% من إجمالي الموارد المالية للمؤسسة هذا من جهة، ومن جهة

الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية

أخرى أكثر من موارد الاستدانة مما يجعلها تبتعد قليلا عن الاستدانة بلغت قيمة التراجع خلال السنوات الثلاث الأخيرة لفترة الدراسة حوالي 10 مليار دج.

المطلب الثاني: تشخيص الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس

سنحاول في هذا المطلب تحليل الهيكل المالي لمؤسسة كوندور من خلال مؤشرات التوازن والنسب المالية المتعلقة به.

أولا. التشخيص باستخدام مؤشرات التوازن:

سنقوم في هذا الجزء بتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة من خلال مؤشرات التوازن المالي والمتمثلة في: رأس المال العامل الصافي الاجمالي، الاحتياج في رأس المال العامل، الخزينة.

1. مؤشر رأس المال العامل: يحسب بطريقتين هما:

❖ من أعلى الميزانية:

$$\text{رأس المال العامل الصافي} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

الجدول رقم (16): رأس المال العامل من أعلى الميزانية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
61804649680	64843592750	52533402550	32618217890	الأموال الدائمة
45825092841	46101402535	46756699905	29936860766	الأصول الثابتة
15979556840	18742190220	5776702645	2681357124	رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجداول (05-04-03-02).

❖ من أسفل الميزانية:

$$\text{رأس المال العامل الصافي} = \text{الأصول الجارية} - \text{الخصوم الجارية.}$$

الجدول رقم (17): رأس المال العامل من أسفل الميزانية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
37729894508	44332889241	41830546725	47118032805	الأصول الجارية
21750337666	25590699024	36053844083	44436675679	الخصوم الجارية
15979556840	18742190220	5776702642	2681357126	رأس المال العامل

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على الجداول (05-04-03-02).

الفصل الثالث:الدراسة التطبيقية

نلاحظ من الجدول السابق أن الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة وهذا ما نتج عنه رأس مال عامل موجب، معناه أن الموارد الدائمة مولت الأصول الثابتة أي أن هناك فائض يعبر عن وجود توازن مالي على المدى الطويل.

ومن هنا زيادة في السيولة قصيرة الأجل على الالتزامات قصيرة الأجل، ومنه المؤسسة لها القدرة على الوفاء بالتزاماتها في أجال استحقاقها ولها هامش أمان وهيكلها المالي متوازن.

لكن لا يمكن اعتبار أن رأس المال العامل وحده كمؤشر لقدرة المؤسسة على الوفاء بديونها، يجب حساب بعض النسب الأخرى سيتم التطرق لها لاحقا.

2. مؤشر احتياجات رأس المال العامل: يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{احتياج رأس المال العامل} = \text{احتياجات الدورة} - \text{موارد الدورة.}$$
$$= (\text{قيم الاستغلال} + \text{القيم القابلة للتحقيق}) - (\text{الديون قصيرة الأجل} - \text{السلفات المصرفية}).$$

الجدول رقم (18): احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
15583525039	19935299117	17504144050	22331584142	قيم الإستغلال
20151711170	18612122520	21329718050	20094780010	قيم قابلة للتحقيق
(21750337666)	(25590699024)	(36053844083)	(44436675679)	ديون قصيرة الأجل
-	-	-	-	السلفات المصرفية
13984898540	12956722610	2780018017	-2010311527	الاحتياج

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن الاحتياج في رأس المال العامل سالب سنة 2018 معناه أن موارد الدورة أكبر من احتياجاتها، وهذا يدل على أن مؤسسة كوندور قادرة على تغطية احتياجات الدورة الاستغلالية بموارد الدورة بسبب ارتفاع هذه الأخيرة.

أما في السنوات الثلاث الموالية نلاحظ أن الاحتياج في رأس المال العامل موجب وفي زيادة من سنة لأخرى، وهذا يعني أن مؤسسة كوندور غير قادرة على تغطية احتياجات دورتها الاستغلالية من خلال موارد دورتها ويعود هذا لانخفاض موارد الدورة.

3. مؤشر الخزينة الصافية:

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{رأس المال العامل} - \text{الاحتياج في رأس المال العامل.}$$

الجدول رقم (19): الخزينة الصافية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
15979556840	18742190220	5776702642	2681357126	رأس المال العامل
(13984898540)	(12956722610)	(2780018017)	(-2010311527)	الاحتياج في رأس المال العامل
1994658300	57854676100	2996684625	4691668653	الخزينة الصافية

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على الجدولين (17-18).

نلاحظ أن الخزينة كانت موجبة خلال سنوات الدراسة رغم تذبذب قيمتها، في 2018 كانت مرتفعة ثم إنخفضت في السنة الموالية، لتعاود الإرتفاع في سنة 2020 وتبلغ أعظم قيمة لها، ثم تنخفض وتبلغ أدنى قيمة لها في السنة الأخيرة للدراسة، وهذا يدل على أن رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل، أي أن المؤسسة لديها فائض من السيولة يمكنها من تمويل أصولها المتداولة وينبغي عليها توظيف هذا الفائض من السيولة لتحقيق أرباح إضافية وتفادي ضياع تكلفة الفرصة البديلة.

ثانيا. التشخيص باستخدام النسب المالية:

سنعرض لأهم النسب المالية التي تعطينا صورة واضحة عن الوضعية المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس بهدف تقييم الهيكل المالي لها.

1. نسبة التمويل الدائم:

الجدول رقم (20): نسبة التمويل الدائم لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
61804649680	64843592750	52533402550	32348217890	الأموال الدائمة
45825092841	46101402535	46756699905	29936860766	الأصول الثابتة
1,35	1,40	1,12	1,08	نسبة التمويل الدائم

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن نسبة التمويل الدائم والتي تعبر على رأس المال العامل في شكل نسبة، أكبر من الواحد خلال فترة الدراسة كاملة، وهذا ما يدل على وجود هامش أمان يسمح للمؤسسة بتغطية أصولها الثابتة عن طريق مواردها الدائمة ويجعلها بعيدة عن العسر المالي.

2. نسبة التمويل الذاتي:

الجدول رقم (21): نسبة التمويل الذاتي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).
الوحدة: (الدينار الجزائري).

البيان	2018	2019	2020	2021
الأموال الخاصة	24766979532	42889024276	43683820379	42177091816
الأصول الثابتة	29936860766	46756699905	46101402535	45825092841
نسبة التمويل الذاتي	0,82	0,91	0,94	0,92

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن نسبة التمويل الخاص خلال فترة الدراسة كانت أكبر من 50 %، وهذا يدل على قدرة المؤسسة على تمويل الأصول الثابتة ذاتيا أي عن طريق الأموال الخاصة.
3. نسبة الاستقلالية المالية:

الجدول رقم (22): نسبة الاستقلالية المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).
الوحدة: (الدينار الجزائري).

البيان	2018	2019	2020	2021
الأموال الخاصة	24766979532	42889024276	43683820379	42177091816
مجموع الديون	52287914040	45698222350	46750471400	41377895530
نسبة الاستقلالية المالية	0,47	0,94	0,93	1,02

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن نسبة الاستقلالية المالية خلال السنوات الثلاث الأولى للدراسة أقل من 1، وهذا ما يدل على أن المؤسسة غير مستقلة في اتخاذ قراراتها وفي السنة الأخيرة للدراسة 2021 نلاحظ أن هذه النسبة أصبحت أكبر من 1 مما يدل على أن المؤسسة أصبحت مستقلة ماليا اتجاه ديونها، وكذلك مستقلة في اتخاذ قراراتها.

4. نسبة التمويل الخارجي للأصول:

الجدول رقم (23): نسبة التمويل الخارجي للأصول لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
41377895530	46750471400	45698222350	52287914040	مجموع الديون
83554987349	90434291776	88587246630	77054893572	إجمالي الأصول
0,49	0,52	0,52	0,68	نسبة التمويل الخارجي للأصول

المصدر: من اعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية المدرجة في الملاحق.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن المؤسسة كانت تعتمد بشكل كبير على الديون لتغطية احتياجاتها وتمويل أصولها، خاصة في سنة 2018 حيث بلغت نسبة التمويل الخارجي للأصول 68%، ثم بدأت هذا النسبة في الانخفاض تدريجيا وهذا بسبب توجه المؤسسة نحو الاعتماد قليلا على التمويل ذاتي لتغطية احتياجاتها، فأصبحت نسبة التمويل الخارجي للأصول في السنوات الثلاث الأخيرة للدراسة تقريبا 50%، أي تغطي الديون نصف الاحتياجات والنصف الآخر يغطي عن طريق تمويل داخلي.

5. نسبة المديونية قصيرة الأجل:

الجدول رقم (24): نسبة المديونية قصيرة الأجل لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
21750337666	25590699024	36053844083	44436675679	الخصوم الجارية
42177091816	43683820379	42889024276	24766979532	الأموال الخاصة
0,52	0,58	0,84	1,79	نسبة المديونية قصيرة الأجل

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن المؤسسة في سنة 2018، تعتمد بشكل كبير جدا على الاستدانة قصيرة الأجل تقريبا قيمة الديون القصيرة الأجل ضعف الأموال الخاصة، وفي السنوات الثلاث الموالية انخفضت قيمة الديون القصيرة الأجل وأصبحت أقل من الأموال الخاصة بسبب توجه المؤسسة بعدم الاعتماد كثيرا على الاستدانة قصيرة الأجل.

6. نسبة المديونية الكاملة:

الجدول رقم (25): نسبة المديونية الكاملة لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
41377895530	46750471400	45698222350	52287914040	مجموع الديون
42177091816	43683820379	42889024276	24766979532	الأموال الخاصة
0,98	1,07	1,06	2,11	نسبة المديونية الكاملة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على الديون لتغطية احتياجاتها المالية خاصة في سنة 2018، رغم انخفاضها قليلا في السنوات الموالية إلا أنه تبقى دائما أكبر من الأموال الخاصة، إلا في سنة 2021 أين سجلنا ارتفاعا طفيفا في قيمة الأموال الخاصة أكبر من الديون.

7. نسبة طاقة الاستدانة:

الجدول رقم (26): نسبة طاقة الاستدانة لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

2021	2020	2019	2018	البيان
42177091816	43683820379	42889024276	24766979532	الأموال الخاصة
61804649680	64843592750	52533402550	32348217890	الأموال الدائمة
0,68	0,67	0,82	0,77	نسبة طاقة الاستدانة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن نسبة طاقة الاستدانة خلال سنوات الدراسة أكبر من 0,5 أي أن للمؤسسة القدرة على الاستدانة من البنك، والبنك هو من يقوم بدراسة هذه النسبة من أجل أن يقرر هل يمنح المؤسسة قرض أم لا، وبما أن النسبة أكبر من 0,5 وهي المطلوبة من قبل البنك فيمكنه أن يمنحها قروض.

8. نسبة قابلية السداد:

الجدول رقم (27): نسبة قابلية السداد لمؤسسة كوندور إلكترونيكس خلال فترة الدراسة (2018-2021).

الوحدة: (الدينار الجزائري).

البيان	2018	2019	2020	2021
مجموع الديون	52287914040	45698222350	46750471400	41377895530
مجموع الأصول	77054893572	88587246630	90434291776	83554987349
نسبة قابلية السداد	0,68	0,51	0,52	0,49

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف مؤسسة كوندور.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن نسبة قابلية السداد مرتفعة وهذا ما لا يحبذ المقرضين كثيرا حيث يجب أن تقل هذه النسبة عن 50%، وتعتبر كضمان تمنحه المؤسسة للمقرضين يعبر عن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وكلما كانت أقل كلما ارتاح المقرضين أكثر على أموالهم، في مؤسسة كوندور هذه النسبة كانت أكبر من 50% خاصة في سنة 2018، ثم انخفضت تدريجيا حتى سنة 2021 حيث أصبحت أقل بقليل من 50%، لكن مع ذلك تبقى مرتفعة بالنسبة للمقرضين، وهذا ما يصعب على المؤسسة الحصول على القروض بشكل ميسر.

المطلب الثالث: دور التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس

بعد دراسة وتحليل الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس اتضح لنا أن الهيكل المالي للمؤسسة يتكون من مجموعة من المصادر التمويلية المختلفة تتمثل في أموال خاصة وديون قصيرة وطويلة الأجل وتختلف نسبتها من مصدر لآخر، حيث نجد أن الديون القصيرة الأجل تشكل أكبر نسبة من إجمالي الموارد وهذا ما يدل على أن مؤسسة كوندور إلكترونيكس تعتمد أكثر على الديون قصيرة الأجل في التمويل الذاتي لتغطية احتياجاتها المالية، إلا أن توجهها خلال سنوات الدراسة كان نحو زيادة الأموال الخاصة والاعتماد قليلا على التمويل الذاتي.

في السنة الأولى للدراسة أي 2018 كانت مؤسسة كوندور إلكترونيكس تعتمد بشكل كبير جدا على الديون لتمويل احتياجاتها المالية في حين قيمة الأموال الخاصة كانت صغيرة، وهذا بسبب توجه المؤسسة في ذلك الوقت نحو الاستدانة، وهذا ما أدى بها إلا غياب الاستقلالية المالية، وزيادة مخاطر عدم القدرة على السداد. في السنوات الموالية 2019 و2020 و2021 بدأت مؤسسة كوندور إلكترونيكس ترفع من رصيدها من الأموال الخاصة وفي المقابل تخفض من الاستدانة خاصة القصيرة الأجل، وهذا بسبب توجه المؤسسة نحو التمويل الذاتي، أي أصبحت تعتمد على التمويل الذاتي لتحقيق هدف البقاء والنمو من خلال العناصر المكونة له حيث لاحظنا زيادة الإهلاكات من سنة لأخرى والتي تغطي التآكل المادي والمعنوي للاستثمارات، وتخفيض الوعاء الضريبي على المؤسسة.

وأيضاً يتحقق النمو عن طريق زيادة الأرباح الصافية بعد توزيعها ومؤسسة كوندور إلكترونيكس كانت تحقق نتيجة إيجابية طوال فترة الدراسة إلا في السنة الأخيرة حققت نتيجة سالبة.

أي أن من خلال دراستنا لهذه المؤسسة نرى أن المؤسسة مرت بمرحلتين، في البداية كانت تعتمد على الاستدانة لتمويل احتياجاتها وأهملت التمويل الذاتي، ثم تغيرت سياسة تمويلها وبدأت تتيقن أنه حتى تحقق الأهداف المبتغاة لا بد من التوجه نحو التمويل الذاتي والابتعاد قليلاً عن الاستدانة وهذا ما يساعدها على تحقيق أهدافها ويجنبها تحمل تكاليف إضافية والتحكم في قراراتها، كما ساعدها على الحصول على الأموال من مصادر خارجية بشروط ميسرة.

بصفة عامة يساهم التمويل الذاتي في دعم وتقوية الهيكل المالي للمؤسسة، حيث يقوم بالمحافظة على القدرة الإنتاجية لها والاستمرار بنفس الفعالية من خلال الإهلاكات السنوية والتي تسمح بالتعويض الإجمالي لانخفاض الاستثمارات.

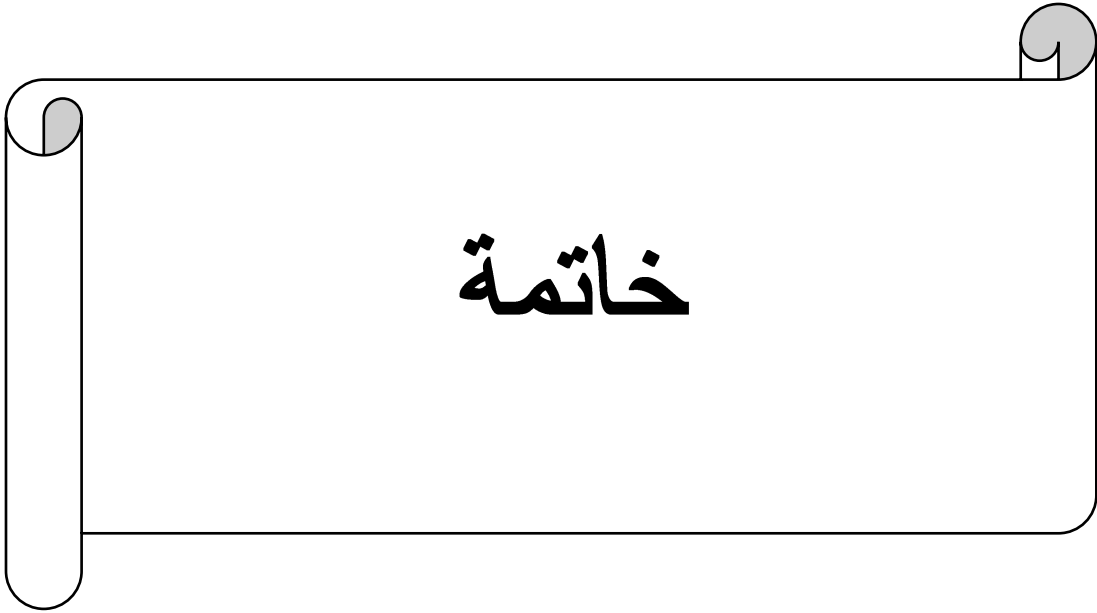
كما يساعد التمويل الذاتي بشكل كبير في تحقيق أهداف النمو والاستمرار، ويجنب المؤسسة تحمل تكاليف إضافية كالاستدانة ويجعلها بعيدة عن مخاطر عدم السداد، كما يرفع من قدرتها على الحصول على القروض وكذلك يجعل المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية.

خلاصة الفصل:

من خلال الدراسة التطبيقية التي قمنا بها ودراستنا للدور الذي يلعبه التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إليكترونيكس، وذلك بتحليل وتقييم الهيكل المالي للمؤسسة عن طريق مؤشرات التوازن المالي والنسب الهيكلية، تبين لنا أن الوضعية المالية على العموم جيدة.

إن مؤسسة كوندور إليكترونيكس تمول احتياجاتها المالية من خلال المزوجة بين موارد خارجية كديون قصيرة وطويلة الأجل، وموارد داخلية متمثلة في الأموال الخاصة والتي تبين لمسيري المؤسسة مع مرور السنوات الأخيرة أنه لابد من زيادة الاعتماد على التمويل الذاتي وذلك من أجل تحقيق الأهداف المرجوة من بقاء واستمرارية ونمو، والابتعاد قليلا عن الديون التي كانت تشكل النسبة الأكبر في السنة الأولى لدراستنا وهذا من أجل تجنب التكاليف الإضافية التي تتحملها عن هذه الديون، وكذلك من أجل التحكم والسيطرة على قراراتها والتمتع بالاستقلالية المالية وزيادة الثقة لدى مقرضيها، وجذب مصادر تمويل أخرى.

كما أن التمويل الذاتي هو مورد متاح للمؤسسة في أي وقت وتكاليفه شبه معدومة عكس الموارد الأخرى التي تتطلب وقت كبير للحصول عليها.



خاتمة

خاتمة:

يعتبر التمويل وظيفة مهمة وأساسية يسهل على المؤسسة ممارسة نشاطها واستمرارها وتحقيق أهدافها المسطرة، لذلك يجب اختيار المزيح التمويلي أو ما يعرف بالهيكل المالي بطريقة مناسبة يمكن القول عنها مثلي بالنسبة للمؤسسة، لأنه يتاح أمام صاحب القرار التمويلي عدة خيارات لبناء هذا المزيح يتم المفاضلة بينها، منها الخارجية التي تتمثل في القروض والزيادة في رأس المال، ومنها الداخلية متمثلة في التمويل الذاتي، وهذا الأخير يعني اعتماد المؤسسة على مواردها الخاصة لتمويل احتياجاتها، تتمثل أهم محدداته في الإهتلاكات، والمؤونات والأرباح المحتجزة، ونجد أن المؤسسات التي تعتمد على التمويل الذاتي بشكل أكبر من التمويل الخارجي تتمتع بنوع من السيادة والقدرة والسيطرة في إدارتها والتحكم في قراراتها.

لا يخفى عنا أنه لكل شيء إيجابيات وسلبيات ورغم تعدد وكثرة إيجابيات التمويل الذاتي إلا أنه لا يخلو من السلبيات، أهمها انخفاض حجم الأرباح الموزعة يؤدي إلى زيادة التمويل الذاتي وهو ما يؤدي إلى تخفيض الطلب على أسهم المؤسسة وبالتالي انخفاض قيمتها، وكذلك عند انخفاض مقداره يجبر المؤسسة إلى التوجه لمصدر تمويلي آخر بسبب عدم قدرتها على سد الاحتياجات الاستغلالية والاستثمارية.

أولاً. عرض نتائج الدراسة واختبار فرضياتها:

1. النتائج النظرية:

- ❖ من خلال الجانب النظري اتضح لنا أن التمويل في الوقت الحالي أصبح من أهم وظائف الإدارة المالية والذي يساعد المؤسسة على المحافظة على مكانتها واستقرارها وتحقيق أهدافها، حيث لا تكاد تخلو اليوم أي مؤسسة من خطة مالية خاصة، والتي تحرص على توفير الموارد المالية اللازمة لتغطية احتياجاتها؛
- ❖ كما أن التمويل الذاتي هو أفضل وسيلة تعتمد عليها المؤسسة لتغطية احتياجاتها المالية لأنه يقلل من التكاليف ويزيد من الإيرادات، والهيكل المالي الأمثل هو الذي يحقق أكبر عائد بأقل تكلفة وأقل مخاطرة؛
- ❖ تتمثل العناصر الأساسية التي يقوم عليها التمويل الذاتي في الإهتلاكات والأرباح المحتجزة والمؤونات؛
- ❖ المزيح التمويلي هو المزوجة بين مصادر تمويل خارجية متمثلة في الديون والإقتراضات منها طويلة الأجل ومنها القصيرة الأجل، ومصادر تمويل داخلية متمثلة في تمويل ذاتي تتجسد كلها في هيكل مالي للمؤسسة؛
- ❖ يتاح أمام المؤسسة مصادر تمويل داخلية وأخرى خارجية، يتم المفاضلة بينها بالأخذ بالاعتبار عديد المحددات منها التكلفة والعائد ودرجة المخاطرة والتوقيت والمرونة...إلخ؛
- ❖ وأصبح من الواضح أن المؤسسة التي تريد البقاء والاستمرار في بيئة تحكمها المنافسة الشديدة لابد أن تكون قادرة على مواجهة منافسيها في ظل التطورات السريعة، ولذلك يجب أن تمتلك هيكل مالي مناسب ومرن يتكيف مع متغيرات البيئة الداخلية والخارجية التي تؤثر وتتأثر بها المؤسسة؛

2. النتائج التطبيقية:

- ❖ من خلال الجانب التطبيقي تبين لنا أنه يتم تقييم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إليكترونيكس عن طريق أدوات التحليل المالي وهي مؤشرات التوازن المالي والنسب الهيكلية وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى؛

❖ الاعتماد على التمويل الذاتي بشكل أكبر يعتبر محفز ومصدر لجذب مصادر أموال أخرى، فهو يعتبر بمثابة طعم لجذب وتحفيز المستثمرين ومصادر التمويل الخارجية عند اللجوء إلى الاستدانة، بسبب ارتفاع قدرة المؤسسة على السداد والتحكم في قراراتها والسيطرة على إدارتها، وثقة المستثمرين في المؤسسة بسبب انخفاض مخاطر استثمار أموالهم في المؤسسة، وهذا ما تؤكد عند دراسة حالة مؤسسة كوندور إلكترونيكس والتي كانت نسبة تمويلها الذاتي منخفضة كثيرا في السنة الأولى للدراسة، ثم عملت على زيادة الاعتماد على مصادر الأموال الخاصة من سنة لأخرى جعلها تتميز بالقدرة على اختيار الهيكل المالي الذي يناسبها بسبب تمتعها بصفة الاستقلالية المالية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

ثانيا. الاقتراحات:

هناك بعض الاقتراحات التي يمكن أن نقدمها في مجال التمويل الذاتي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس:

1. ينبغي على مؤسسة كوندور إلكترونيكس أن تحتفظ قدر الإمكان بمصادر أموالها الداخلية لأنها تعتبر المحرك الأساسي للنمو؛
2. توقيع شراكات مع مختلف المؤسسات العالمية من أجل الاستثمار؛
3. ابتعاد المؤسسة على الاعتماد على مصادر التمويل خارجية خاصة قصيرة الأجل بسبب ارتفاع مخاطرها وتكاليف التي تتحملها المؤسسة جراء استخدامها وتعويضها بمصادر أموال داخلية؛
4. يجب على مؤسسة كوندور إلكترونيكس استثمار الفائض الذي لديها من الأموال من أجل تحقيق مداخيل إضافية.

ثالثا. آفاق الدراسة: لا شك أنه رغم الجهد المبذول في إتمام هذا البحث، فإن هذا الأخير لا يخلو من النقائص بسبب عدم قدرتنا على تناول كل نواحي الموضوع بالتفصيل، إلا أنه يمكن أن يكون هذا البحث جسرا يربط بين بحوث سبقت فأضاف إليها بعض المستجدات، لإثرائها وبعثها من جديد، وبحوث مقبلة كتمهيد لمواضيع يمكنها أن تكون إشكالية لأبحاث أخرى نذكر منها:

1. دور التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
2. يجب إعادة دراسة موضوعنا هذا بنفس المتغيرات التي تناولناها في نفس المؤسسة خلال السنوات القادمة للمقارنة والتأكد من نتائج الدراسة؛
3. دراسة تفصيلية لمحددات التمويل الذاتي في المؤسسة.



قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

أولاً. الكتب

1. إبراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010.
2. أحمد العلي، الإدارة المالية للشركات، من منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2020.
3. إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، دار غيداء، الأردن، 2016.
4. إلياس بن ساسي، يوسف القرشي، التسيير المالي، ط 01، دار وائل للنشر والتوزيع، 2006.
5. باديس بن يحيى بو خلوة، الأمثلية في تسيير خزينة المؤسسة دراسة حالة، دار الحامد، عمان، الأردن، 2013.
6. باسم الجميلي، سياسة التصنيع في ضوء مقاصد الشريعة، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 2006.
7. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2013.
8. حسن محمد القاضي، الإدارة المالية العامة، شركة دار الأكاديميون، 2014.
9. خالد أحمد علي محمود، اقتصاد المعرفة وإدارة الأزمات المالية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019.
10. خالد أحمد علي محمود، فن إدارة المخاطر في البنوك وسوق المال، ط 1، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، مصر، 2019.
11. خالد الراوي وآخرون، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
12. دريد كمال الشبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري العلمية، 2017.
13. زكي رواء الطويل، محاضرات في الاقتصاد السياسي، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
14. سالم صلال الحسيناوي، الإدارة المالية الحديثة، ط01، جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، 2017.
15. سرمد كوكب الجميل، مقدمة في إدارة المؤسسات المالية نظريات وتطبيقات، دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، 2017.
16. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، 1996.
17. شعيب جابر الإسماعيل، المالية للقادة، دار الكتب العلمية، 2018.
18. شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، ط 01، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
19. شيراز محمد خضر، الإدارة المالية، ط1، تعريب فريق دار الأكاديمية، لندن، إنجلترا، 2022.
20. شيراز محمد خضر، تقنيات محاسبة الشركات، ط1، تعريب فريق دار الأكاديمية، لندن، 2022.
21. طارق الحاج، مبادئ التمويل، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
22. طلال حجاوي، سالم الزوبعي، القياس المحاسبي ومحدداته، دار اليازوري للنشر والتوزيع، 2020.

23. عبد القادر محمد أحمد عبد الله، خالد بن عبد العزيز السهلاوي، الإدارة المالية، ط5، مطابع السروات، السعودية، 2017.
24. عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، جامعة العلوم والتكنولوجيا، صنعاء، اليمن، 2013.
25. عدنان التايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، ط1، اليازوري، 2009.
26. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2016.
27. علاء إبراهيم عبد المعطي، أدون وسندات الخزنة العامة دراسة مقارنة، دار الفكر والقانون، المنصورة، مصر، 2016.
28. محفوظ جبار، أسواق رؤوس الأموال الهياكل والأدوات والاستراتيجيات، الجزء الأول، ط1، دار الهدى للطباعة والنشر، عين مليلة، الجزائر، 2011.
29. محمد الشحات الجندي، القرض كأداة للتمويل في الشريعة الإسلامية، ط 1، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، 1996.
30. محمد الفاتح المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، ط1، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2018.
31. محمد الفاتح محمود المغربي، إدارة المنشآت المالية، دار الجنان للنشر والتوزيع، 2016.
32. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، إدارة التمويل المصرفي، ط 1، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2020.
33. محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، ط1، مكتبة العبيكان، الرياض، السعودية، 2015.
34. محمد ساحل، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، ط1، مركز الكتاب الأكاديمي، 2019.
35. محمد شاهين محمد عبد الله، دور البنوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، ط1، دار حميثرا للنشر والتوزيع، 2017.
36. محمد غياث شيخة، التمويل- المبادئ، السياسات، التوجيهات-، دار رسلان، 2022.
37. مولود مليكاوي، إستراتيجيات التمويل في المؤسسات الاقتصادية، ط1، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، بوزريعة، الجزائر، 2019.
38. نوال بوعلام سمرد، دليلك في المالية، ط1، دار اليازوري العلمية، عمان، 2021.
39. هواري معراج، عمر سعيد حاج، التمويل التأجيري المفاهيم والأسس، دار الكنوز والمعرفة العلمية، الجزائر، 2013.
40. يوسف كافي مصطفى، تقنيات دراسة الجدوى الاقتصادية، دار الرضا للنشر والتوزيع، 2009.

ثانيا. الرسائل الجامعية:

أ/ أطروحات الدكتوراه:

41. دليلة دادة، أثر الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية على اتخاذ قرارات منح الائتمان في البنوك العاملة بالجزائر - دراسة عينة من البنوك العاملة في الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم، فرع علوم التسيير، تخصص محاسبة وجباية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2019.
42. سليمة هامل، هيئات الدعم والتمويل ودورها في تكوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر- دراسة تقييمية للفترة 2014-2018-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات إدارة الأعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016-2017.
43. فايزة بوعظم، قرارات تمويل المؤسسات الاقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات نظرية الإشارة كمدخل مفسر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالقروض البنكية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم الاقتصادية في علوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية المؤسسة، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر، 2021-2022.
44. كاتية بوروبة، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطوير الآليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص علوم اقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، 2017-2018.
45. محمد بلقايد خملول، إعداد وعرض القوائم المالية المجمعمة وتأثيرها على جودة المعلومات المحاسبية - دراسة حالة مجموعة من الشركات المجمعمة الجزائرية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم الاقتصادية والتجارية، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2019-2020.
46. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016.
47. مسعود أمير معيزة، مصادر تمويل الاحتياجات الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل اقتصاد الاستدانة- دراسة حالة التمويل بالقروض الاستثمارية في الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، 2015-2016.

48. منير عوادي، استخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة مؤسسة صيدال الفترة 2013-2017-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة الجزائر 3، 2019-2020.
49. نبيل حركاتي، تحليل قرارات التمويل وأثرها على ربحية وقيمة المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة الشركات الصناعية المدرجة في الأسواق المالية العربية -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف1، الجزائر، 2017-2018.
50. ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية- دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010-2011.
- ب/ رسائل الماجستير:
51. أحلام مخبي، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك - دراسة حالة شركة الأشغال العامة والطرق-، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2006-2007.
52. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية - دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2011-2012.
53. بلال كنوش، نوار بوقطوش، مصادر التمويل الداخلية ودورها في تنشيط وتوزيع الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة مطاحن بني هارون-، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، فرع علوم مالية ومحاسبية، تخصص مالية مؤسسة، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، 2019-2020.
54. حليلة الحاج علي، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة - دراسة حالة ولاية قسنطينة-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص الإدارة المالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2008-2009.
55. زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعات العام والخاص في الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسة، فرع علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009.
56. صوراية قشيدة، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات فيناليب- مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2011-2012.

57. عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة دور سياسة توزيعات الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2012.
58. علي بن الضب، دراسة الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة- دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2006 - 2008)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.
59. فضيلة زواوي، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر - دراسة حالة مؤسسة سونلغاز-، مذكرة مقدمة لنيل الماجستير في علوم التسيير، فرع مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008-2009.
60. كنزة باية شرابي، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة- حالة عينة من المؤسسات الجزائرية-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2013-2014.
61. محد سامي لزعر، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012.
- ثالثا. المجلات والملتقيات العلمية
62. إبراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010.
63. إبراهيم يعقوب إسماعيل، هلال يوسف صالح، "إمكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية- دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السودانية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد17، العدد02، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2016.
64. أحمد صديقي، وآخرون، "تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة"، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، مجلد01، العدد01، جامعة أدرار، الجزائر، 2017.
65. إسماعيل سبتي، وآخرون، "استخدام مؤشرات التسيير المالي والمحاسبي في ترشيد قرارات المؤسسة الإعلامية الرياضية - دراسة حالة مجموعة بيبين سبورت القطرية نموذجاً-"، مجلة حوليات جامعة الجزائر 1، المجلد 35، العدد 04، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2021.
66. أمينة شهبوب، "تقييم الأداء المالي للصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية للعمال الأجراء في ظل جائحة كوفيد 19 للفترة 2016-2020"، مجلة دفاتر البحوث العلمية، المجلد 10، العدد 02، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله، تيبازة، الجزائر، 2022.

67. جمال معتوق، "تحليل القوائم المالية المعدة وفق النظام المحاسبي المالي SCF دراسة حالة المؤسسة العمومية لإنتاج الحليب ومشتقاته مجمع GIPLAIT وحدة ملبنة الثل مزلق سطيف للفترة 2014-2015"، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 48، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 2، 2017.
68. حدة بلبول، أمال سحنون، مداخلة بعنوان السياسات التمويلية المنتهجة من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2019.
69. حمزة غربي، عيسى بدروني، "العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة"، مجلة الحوكمة المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، المجلد 01، العدد 02، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2019.
70. رضوان لعمار، دانيا إبراهيم غيا، "نظريات الهيكل التمويلي وأثرها على قيمة المنشأة (عرض و تحليل)"، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 40، العدد 06، جامعة تشرين، سوريا، 2018.
71. زغيب مليكة، "علاقة الهيكل المالي بالقيمة السوقية للمنشأة من خلال النظرية المالية (دراسة نظرية تحليلية)"، مجلة العلوم الإنسانية بحوث اقتصادية، المجلد ب، العدد 31، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2009.
72. سليم مجلخ، وليد بشيشي، "محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 06، العدد 01، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2019.
73. صابر بوعويينة، عبد الرؤوف عز الدين، "أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفسلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة نواب"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، مجلد 12، العدد 01، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2021.
74. عائشة قسيمة، عبيرات مقدم، "الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للمؤسسات في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي - دراسة استبائية لعينة من المؤسسات -"، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات اقتصادية، المجلد 10، العدد 11، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2016.
75. عبد الرضا فرج بدرأوي، احمد رسن علاوي، "استخدام model équation structural لتحديد الهيكل المالي الأمثل وفق نظرية القيود - دراسة تحليلية للمصارف الخاصة في العراق -"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 15، العدد 29، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، العراق، 2020.
76. عبد الوهاب دادن، "الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، 2009.
77. عثمان مداحي، "القوائم المالية محدداتها ومميزاتها"، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 02، العدد 01، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2012.

78. فاتح سردوك وآخرون، "تسيير الاحتياج في رأس المال العامل المعياري - دراسة حالة مؤسسة الكهرباء والغاز بولاية الوادي للفترة 2015-2018"، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 04، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر.
79. فاطمة زهراء بن زعمية، وآخرون، "أهمية تحليل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة باتيميتال بولاية عين الدفلى لفترة 2015-2019"، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 07، العدد 03، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2021.
80. فايز سايج، "اعداد وتحليل جدول سيولة الخزينة وفقا للنظام المحاسبي المالي"، دراسات اقتصادية، المجلد 13، العدد 22، 2013.
81. فتيحة مختاري، وآخرون، "مدى مساهمة التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة سونلغاز الأغواط 2017-2018"، مجلة المعيار، المجلد 11، العدد 04، 2020.
82. محمد بوشوشة، "سياسة الاستدانة في المؤسسة المفاضلة بين التمويل بالاقتراض البنكي والتمويل السندي"، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 04، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2012.
83. محمد زوبير، مروان أولاد عبد النبي، "الخزينة الصافية كألية لقياس مدى تحقيق المؤسسة الاقتصادية للتوازن المالي - دراسة تطبيقية"، مجلة الاقتصاد الحديث والتنمية المستدامة، المجلد 05، العدد 02، 2022.
84. مسعود أمير معيزة، "نظرية الإشارة كمدخل لتفسير محددات التمويل بالقروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة- دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 16، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة سطيف1، 2016.
85. مصطفى عوادي، "المعالجة المحاسبية لاهتلاك التثبيات حسب النظام المحاسبي المالي SCF مع دراسة حالات"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 05، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، الجزائر، 2012.
86. مليكة زغيب، نظيرة فلادي، "دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة - حالة مؤسسة سيجيكو "SJICO" بسكيكدة"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، عدد 01، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2014.
87. نبيلة سهايلية، جبار بوكثير، "عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة ديون مجمع صيدال الجزائري (1999-2014)"، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 05، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، الجزائر، 2017.
88. نور الدين كروش، "سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة- دراسة حالة بورصة الجزائر"، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 11، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2014.

89. نور الدين كروش، ليلي أولاد براهيم، طرق وأليات تمويل التنمية الاقتصادية في البلدان النامية، مداخلة في الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، يومي 04-05 فيفري 2019.
90. وردة قريني، سعيدة بورديمة، "تكلفة التمويل وأثرها في قيمة المؤسسة مع فرص نمو مختلفة - دراسة قياسية للمؤسسات المسعرة في بورصة عمان للأوراق المالية-"، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 05، العدد 02، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر.
91. وليد بقاش، عمر بن دادة، "حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية"، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 4، العدد 1، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2019.
92. وهيبة خالفي، "مقارنة بين التمويل في اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات اقتصادية، المجلد 22، العدد 1، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر.
93. ياسمين لعلايبي، "أثر تكوين المؤونة على النتيجة المحاسبية والنتيجة الجبائية - حالة المؤسسة الوطنية أسميدال عنابة-"، مجلة بحوث الإدارة والاقتصاد، المجلد 02، العدد 01، جامعة 20 أوت، سكيكدة، الجزائر، 2020. رابعا. المطبوعات الجامعية:
94. آسيا طويل، محاضرات في مقياس السياسات المالية للمؤسسة لدروس وتمارين، مطبوعة محكمة موجهة إلى السنة الثالثة ليسانس، تخصص محاسبة ومالية، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة علي لونيبي، البلدية 2، 2018-2019.
95. زوبير العمراوي، محاضرات في مقياس الإدارة المالية المعمقة، موجهة لطلبة سنة أولى ماستر، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج، الجزائر.
96. علي عيشاوي، محاضرات في مقياس تمويل المؤسسات الاقتصادية، مطبوعة محكمة موجهة إلى السنة أولى ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاديات التأمين، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2019-2020.
97. كمال ديد، محاضرات في مقياس مالية المؤسسة، موجهة لطلبة السنة الثانية علوم مالية ومحاسبية، قسم مالية ومحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، 2020-2021.
98. محمد رزقي، محاضرات في مقياس التحليل المالي، موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج، الجزائر، 2019-2020.

99. محمد قلي، محاضرات في السياسات المالية للمؤسسة، موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص محاسبة ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2018-2017.

100. نبيلة نوي، محاضرات في مقياس إدارة مصادر التمويل، مطبوعة موجهة إلى السنة الثانية ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2018-2017.

المراجع باللغة الأجنبية

101. Amadou aboubacar dalhatou, choix d'investissement et modes de financement des entreprises CAS du GROUPEBARKA, mémoire de fin d'études 5 ème année ingénierie financière, école supérieure de management de commerce et d'informatique, maroc, 2016.

102. Christophe Thibierge. Finance durable Comment la finance d'entreprise pourra ou devra s'adapter aux défis actuel , BOD-Books on Demand, 2022.

103. COHEN Elie, Gestion Financière De l'entreprise et développement financier Ed. EDICEF, Paris, 1991.

104. François Pottier, et autre , toute la gestion d'entreprise comptabilité, finance , contrôle des gestion, buisness school de boeck supérieure, 2020.

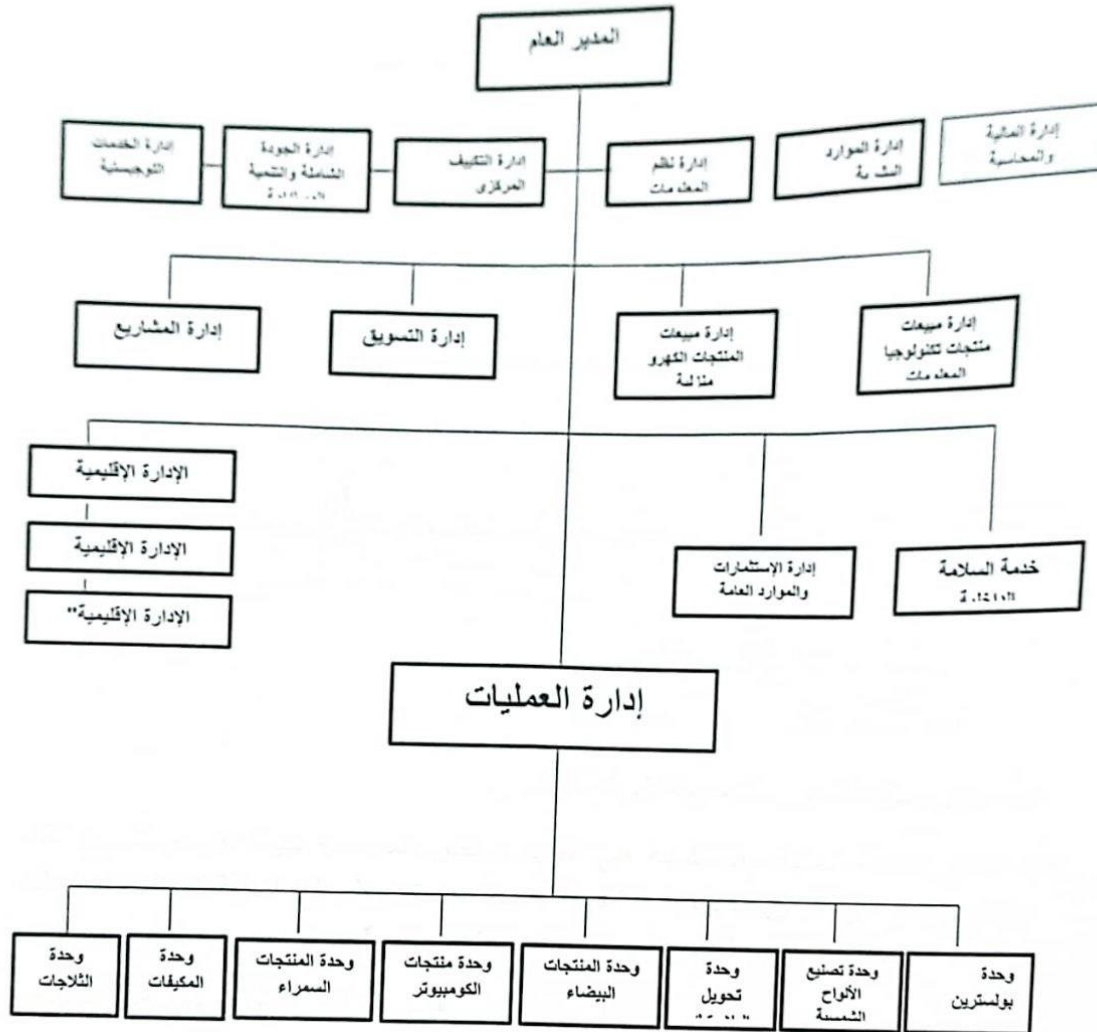
المواقع الإلكترونية

105. Granger Laurent, section finance, capacité d'autofinancement [en ligne] sur le site: <https://www.manager-go.com/finance/capacite-autofinancement>

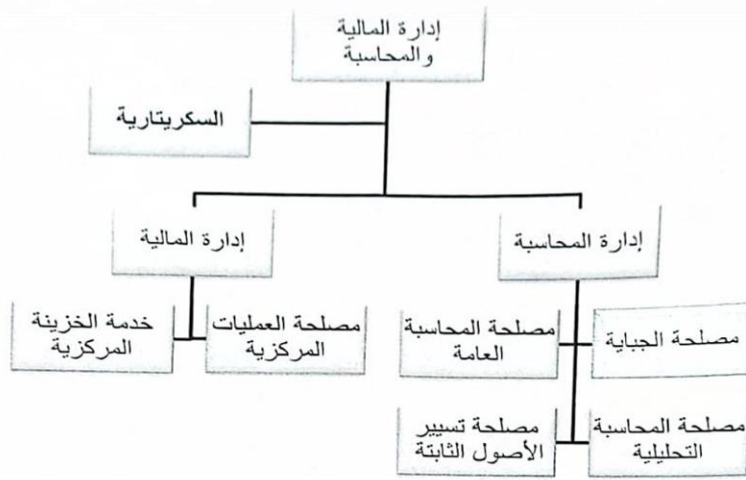


قائمة الملاحق

الملحق رقم (01)



الملحق رقم (02)



الملحق رقم (03)

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	NIF 000234046277228
Désignation de l'entreprise:	SPA CONDOR ELECTRONICS
Activité:	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS
Adresse:	ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ
Exercice clos le	31/12/2018
BILAN (ACTIF)	

ACTIF	2018			2017
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	59 821 989	19 779 962	40 042 026	8 902 756
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 302 293 500		1 302 293 500	1 028 933 500
Bâtiments	15 426 113 414	3 622 618 252	11 803 495 162	9 461 286 654
Autres immobilisations corporelles	9 663 418 596	4 879 732 907	4 783 685 688	4 041 700 245
Immobilisations en concession	720 570 482	142 671 119	577 899 363	517 080 350
Immobilisations encours	5 036 286 579		5 036 286 579	2 534 504 921
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	5 927 925 800		5 927 925 800	4 875 868 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	465 232 646		465 232 646	3 408 515 254
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	38 601 663 008	8 664 802 242	29 936 860 766	25 876 791 682
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	22 331 584 142		22 331 584 142	19 349 815 573
Créances et emplois assimilés				
Clients	12 578 862 815	276 421 675	12 302 441 140	9 718 135 143
Autres débiteurs	7 514 822 938		7 514 822 938	4 876 042 337
Impôts et assimilés	277 515 931		277 515 931	953 907 019
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	4 691 668 652		4 691 668 652	3 477 927 505
TOTAL ACTIF COURANT	47 394 454 481	276 421 675	47 118 032 805	38 375 827 579
TOTAL GENERAL ACTIF	85 996 117 489	8 941 223 917	77 054 893 572	64 252 619 261



الملحق رقم (04)

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		NIF 0000234046277228												
Désignation de l'entreprise:		SPA CONDOR ELECTRONICS												
Activité:		FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS												
Adresse:		ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ												
Exercice clos le		31/12/2018												
BILAN (PASSIF)														
		2018												
CAPITAUX PROPRES														
Capital émis		4 277 000 000												
Capital non appelé		4 277 000 000												
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		14 676 968 056												
Ecart de réévaluation														
Ecart d'équivalence (1)														
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		5 813 011 475												
Autres capitaux propres - Report à nouveau		4 289 366 131												
Part de la société consolidante (1)		260 963 167												
Part des minoritaires (1)														
TOTAL I		24 766 979 532												
PASSIFS NON-COURANTS														
Emprunts et dettes financières		7 035 035 755												
Impôts (différés et provisionnés)		4 257 859 736												
Autres dettes non courantes		70 908 784												
Provisions et produits constatés d'avance		745 293 820												
TOTAL II		7 851 238 360												
PASSIFS COURANTS:														
Fournisseurs et comptes rattachés		5 981 469 687												
Impôts		7 855 555 664												
Autres dettes		394 373 697												
Trésorerie passif		2 498 142 487												
TOTAL III		44 436 675 679												
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		77 054 893 572												

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



الملحق رقم (05)

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		41 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8									
Désignation de l'entreprise: SPA CONDOR ELECTRONICS											
Activité: FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS											
Adresse: ZONE D'ACTIVITE RTE DE MSILA BORDJ BOU ARRERIOJ											
Exercice du: 01/01/2018 au: 31/12/2018											
		2018		2017							
SUBRIQUES		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)						
Ventes de marchandises			2 265 266 343		2 114 826 110						
Production vendue	Produits fabriqués		90 695 776 358		85 830 642 035						
	Prestations de services										
	Vente de travaux		1 351 086 091		1 511 083 027						
Produits annexes											
Rabais, remises, ristournes accordés		24 698 547		23 954 607							
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes			94 287 230 245		89 432 576 565						
Production stockée ou déstockée			111 757 725	1 545 263 570							
Production immobilisée			156 269 519		97 333 003						
Subventions d'exploitation											
I-Production de l'exercice			94 555 257 489		87 984 645 999						
Achats de marchandises vendues		1 638 531 570		2 005 637 249							
Matières premières		68 807 569 508		65 954 422 760							
Autres approvisionnements		337 477 158		291 405 466							
Variations des stocks											
Achats d'études et de prestations de services		903 000									
Autres consommations		243 292 961		132 912 610							
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats			33 274 156		119 003 738						
Services extérieurs	Sous-traitance générale	1 241 450 066		367 615 870							
	Locations	925 346 347		765 729 518							
	Entretien, réparations et maintenance	41 802 808		80 246 880							
	Primes d'assurances	116 439 532		88 028 120							
	Personnel extérieur à l'entreprise	160 227 404		150 333 248							
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	781 120 375		549 740 326							
	Publicité	1 184 027 395		1 016 751 519							
	Déplacements, missions et réceptions	228 425 994		197 171 775							
Autres services		1 623 688 190		1 602 845 279							
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs											
II-Consommations de l'exercice		77 297 028 155		73 083 836 888							
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)			17 258 229 334		14 900 809 110						
Charges de personnel		5 339 617 318		4 432 440 874							
Impôts et taxes et versements assimilés		873 941 933		873 694 715							
IV-Excédent brut d'exploitation			11 044 670 081		9 594 673 520						
Autres produits opérationnels			139 209 033		505 422 449						
Autres charges opérationnelles		479 834 040		1 028 460 328							

.. la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		NIF 000234046277220											
Désignation de l'entreprise:		SPA CONDOR ELECTRONICS											
Activité:		FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS											
Adresse:		ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ											
Exercice du		01/01/2018				au		31/12/2018					
COMPTE DE RESULTAT													
RUBRIQUES	2018		2017										
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)									
Dotations aux amortissements	1 826 541 349		1 306 875 543										
Provision	276 421 675												
Pertes de valeur													
Reprise sur pertes de valeur et provisions													
V-Résultat opérationnel		8 601 082 049		7 764 760 098									
Produits financiers		437 080 011		453 341 406									
Charges financières	2 686 431 806		2 888 538 749										
VI-Résultat financier	2 249 351 794		2 435 197 343										
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		6 351 730 254		5 329 562 754									
Eléments extraordinaires (produits) (*)													
Eléments extraordinaires (charges) (*)													
VIII-Résultat extraordinaire													
Impôts exigibles sur résultats	568 051 813		1 069 529 657										
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		29 333 034		29 333 034									
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		5 813 011 475		4 289 366 131									

(*) A détailler sur état annexe à joindre



الملحق رقم (06)

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	NIF 0000234048277228
Désignation de l'entreprise: SPA CONDOR ELECTRONICS	
Activité	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS
Adresse	ZONE D'ACTIVITE RTE DE MSILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/2019

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2019			2018
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	960 247 895	34 414 763	925 833 131	40 042 026
Immobilisations corporelles				
Terrains	17 356 695 000		17 356 695 000	1 302 293 500
Bâtiments	19 268 693 668	4 565 157 582	14 703 536 085	11 803 495 162
Autres immobilisations corporelles	10 421 836 087	6 011 566 774	4 410 269 312	4 783 685 688
Immobilisations en concession	720 570 482	161 245 007	559 325 475	577 899 363
Immobilisations encours	2 410 246 008		2 410 246 008	5 036 266 579
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	5 928 915 800		5 928 915 800	5 927 925 800
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	434 832 968		434 832 968	465 232 646
Impôts différés actif	27 046 123		27 046 123	
TOTAL ACTIF NON COURANT	57 529 084 034	10 772 384 129	46 756 699 905	29 936 860 766
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	18 625 167 685	1 121 023 634	17 504 144 050	22 331 584 142
Créances et emplois assimilés				
Clients	12 517 138 553	905 658 229	11 611 280 323	12 302 441 140
Autres débiteurs	9 234 599 852		9 234 599 852	7 514 822 938
Impôts et assimilés	474 837 877		474 837 877	277 515 931
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	3 005 684 620		3 005 684 620	4 691 668 652
TOTAL ACTIF COURANT	43 857 428 590	2 026 881 864	41 830 546 725	47 118 032 805
TOTAL GENERAL ACTIF	101 386 512 624	12 799 265 993	88 587 246 630	77 054 893 572

الملحق رقم (07)

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		NIF 000234046277226												
Désignation de l'entreprise:		SPA CONDOR ELECTRONICS												
Activité		FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS												
Adresse:		ZONE D'ACTIVITE RTE DE MSILA BORDJ BOU ARRERIDJ												
Exercice clos le		31/12/2019												
BILAN (PASSIF)														
		2019	2018											
CAPITAUX PROPRES														
Capital émis		4 277 000 000	4 277 000 000											
Capital non appelé		20 237 979 532	14 676 968 056											
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		15 982 401 500												
Ecart de réévaluation														
Ecart d'équivalence (1)		2 391 643 244	5 813 011 475											
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)														
Autres capitaux propres - Report à nouveau														
	Part de la société consolidante (1)													
	Part des minoritaires (1)													
		42 889 024 276	24 766 979 532											
TOTAL I														
PASSIFS NON-COURANTS														
Emprunts et dettes financières		8 945 475 841	7 035 035 755											
Impôts (différés et provisionnés)		41 575 750	70 908 784											
Autres dettes non courantes		657 326 679	745 293 620											
Provisions et produits constatés d'avance														
		9 644 378 271	7 851 238 360											
TOTAL II														
PASSIFS COURANTS:														
Fournisseurs et comptes rattachés		8 990 836 450	5 981 469 687											
Impôts		558 037 220	394 373 697											
Autres dettes		2 399 147 526	2 498 142 487											
Trésorerie passif		24 105 822 885	35 562 689 806											
		36 053 844 083	44 436 675 679											
TOTAL III														
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)														
		88 587 246 630	77 054 893 572											

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



الملحق رقم (08)

RUBRIQUES		2019		2018	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises			2 133 208 762		2 265 266 343
Production vendue	Produits fabriqués		60 659 453 703		90 695 776 358
	Prestations de services		2 100 840		
	Vente de travaux		3 404 731 603		1 351 086 091
Produits annexes					
Rabais, remises, ristournes accordés		47 424 188		24 898 547	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes			66 152 068 721		94 287 230 245
Production stockée ou déstockée			499 289 887		111 757 725
Production immobilisée			271 338 720		156 269 519
Subventions d'exploitation					
I-Production de l'exercice			66 922 697 329		94 555 257 489
Achats de marchandises vendues		1 476 437 707		1 638 531 570	
Matières premières		44 312 465 056		68 807 569 508	
Autres approvisionnements		145 421 740		337 477 158	
Variations des stocks					
Achats d'études et de prestations de services		726 067		903 000	
Autres consommations		131 010 114		243 292 961	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats			8 496 082		33 274 156
Services extérieurs	Sous-traitance générale	2 001 071 798		1 241 450 066	
	Locations	913 785 833		925 346 347	
	Entretien, réparations et maintenance	108 254 154		41 802 808	
	Primes d'assurances	133 521 605		116 439 532	
	Personnel extérieur à l'entreprise	157 825 124		160 227 404	
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	959 417 241		781 120 375	
	Publicité	833 946 375		1 184 027 395	
Déplacements, missions et réceptions		144 716 094		228 425 994	
Autres services		1 317 482 946		1 623 688 190	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs					
II-Consommations de l'exercice		52 627 585 777		77 297 028 155	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (IV)			14 295 111 551		17 258 229 334
Charges de personnel		5 182 983 354		5 339 617 318	
Impôts et taxes et versements assimilés		605 477 083		873 941 933	
IV-Excédent brut d'exploitation			8 506 651 113		11 044 670 081

... la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		NIF 000234046277228											
Désignation de l'entreprise: SPA CONDOR ELECTRONICS													
Activité: FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS													
Adresse: ZONE D'ACTIVITE RTE DE MSILA BORDJ BOU ARRERIDJ													
Exercice du 01/01/2019 au 31/12/2019													
COMPTE DE RESULTAT ..I..													
RUBRIQUES	2019		2018										
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)									
Autres produits opérationnels		854 289 805		139 209 033									
Autres charges opérationnelles	449 895 578		479 834 040										
Dotations aux amortissements	3 889 891 152		1 826 541 349										
Provision			276 421 675										
Pertes de valeur													
Reprise sur pertes de valeur et provisions		39 506 723											
V-Résultat opérationnel		5 060 660 913		8 601 082 049									
Produits financiers		219 917 754		437 080 011									
Charges financières	2 657 278 837		2 686 431 806										
VI-Résultat financier	2 437 361 083		2 249 351 794										
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		2 623 299 830		6 351 730 254									
Eléments extraordinaires (produits) (*)													
Eléments extraordinaires (charges) (*)													
VIII-Résultat extraordinaire													
Impôts exigibles sur résultats	288 035 743		668 051 813										
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		56 379 157		29 333 034									
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		2 391 643 244		5 813 011 475									

(*) A détailler sur état annexe à joindre



الملحق رقم (09)

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		NIF 000234046277228									
Désignation de l'entreprise: SPA CONDOR ELECTRONICS											
Activité: FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS											
Adresse: ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ											
Exercice clos le 31/12/2020											
BILAN (ACTIF)		2020									
ACTIF	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net								
			Net	Net							
ACTIFS NON COURANTS											
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif											
Immobilisations incorporelles	965 705 571	136 939 219	828 766 352	925 833 131							
Immobilisations corporelles											
Terrains	17 356 695 000		17 356 695 000	17 356 695 000							
Bâtiments	18 068 688 964	6 021 545 277	12 047 143 687	14 703 536 085							
Autres immobilisations corporelles	11 697 077 858	7 379 348 197	4 317 729 660	4 410 269 312							
Immobilisations en concession	720 570 482	179 818 895	540 751 587	559 325 475							
Immobilisations encours	4 666 437 637		4 666 437 637	2 410 246 008							
Immobilisations financières											
Titres mis en équivalence											
Autres participations et créances rattachées	5 928 915 800		5 928 915 800	5 928 915 800							
Autres titres immobilisés											
Prêts et autres actifs financiers non courants	394 011 385		394 011 385	434 832 968							
Impôts différés actif	20 951 424		20 951 424	27 046 123							
TOTAL ACTIF NON COURANT	59 819 054 124	13 717 651 589	46 101 402 535	46 756 699 905							
ACTIF COURANT											
Stocks et encours	20 120 904 191	185 605 074	19 935 299 117	17 504 144 050							
Créances et emplois assimilés											
Clients	9 906 018 820	1 100 268 120	8 805 750 700	11 611 280 323							
Autres débiteurs	9 572 063 297		9 572 063 297	9 234 599 852							
Impôts et assimilés	234 308 520		234 308 520	474 837 877							
Autres créances et emplois assimilés											
Disponibilités et assimilés											
Placements et autres actifs financiers courants											
Trésorerie	5 785 467 604		5 785 467 604	3 005 684 620							
TOTAL ACTIF COURANT	45 618 762 435	1 285 873 194	44 332 889 241	41 830 546 725							
TOTAL GENERAL ACTIF	105 437 816 560	15 003 524 784	90 434 291 776	88 587 246 630							

الملحق رقم (10)

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		NIF 0 0 0 2 3 4 0 4 6 2 7 7 2 2 8											
Designation de l'entreprise:		SPA CONDOR ELECTRONICS											
Activité:		FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS											
Adresse:		ZONE D'ACTIVITE RTE DE M SILA BORDJ BOU ARRERIDJ											
Exercice clos le		31/12/2020											
BILAN (PASSIF)													
ALGERIE - 2020													
2019													
CAPITAUX PROPRES													
Capital émis		4 277 000 000	4 277 000 000										
Capital non appelé													
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		20 300 950 407	20 237 979 532										
Ecart de réévaluation		15 982 401 500	15 982 401 500										
Ecart d'équivalence (1)													
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		794 796 103	2 391 643 244										
Autres capitaux propres - Report à nouveau		2 328 672 368											
Part de la société consolidante (1)													
Part des minoritaires (1)													
TOTAL I		43 683 820 379	42 889 024 276										
PASSIFS NON-COURANTS													
Emprunts et dettes financières		20 505 330 116	8 945 475 841										
Impôts (différés et provisionnés)		12 242 716	41 575 750										
Autres dettes non courantes		642 199 538	657 326 679										
Provisions et produits constatés d'avance													
TOTAL II		21 159 772 372	9 644 378 271										
PASSIFS COURANTS:													
Fournisseurs et comptes rattachés		15 882 806 517	8 990 836 450										
Impôts		599 403 428	558 037 220										
Autres dettes		2 160 656 535	2 399 147 526										
Trésorerie passif		6 947 832 543	24 105 822 885										
TOTAL III		25 590 699 024	36 053 844 083										
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		90 434 291 776	88 587 246 630										

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

الملحق رقم (11)

RUBRIQUES		2020		2019	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises			694 214 301		2 133 208 762
Production vendue	Produits fabriqués		32 775 990 784		60 659 453 703
	Prestations de services		631 000		2 100 840
	Vente de travaux		1 241 285 621		3 404 731 603
Produits annexes				47 424 188	
Rabais, remises, ristournes accordés		90 724 206			
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes			34 621 397 401		66 162 068 721
Production stockée ou déstockée		233 352 431			499 289 887
Production immobilisée			2 934 404 476		271 338 720
Subventions d'exploitation					66 922 697 329
I-Production de l'exercice			34 391 485 446		
Achats de marchandises vendues		643 784 375		1 476 437 707	
Matières premières		21 520 212 915		44 312 465 056	
Autres approvisionnements		21 933 225		145 421 740	
Variations des stocks					
Achats d'études et de prestations de services		115 876		726 067	
Autres consommations		98 796 719		131 010 114	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats					8 496 082
Services extérieurs	Sous-traitance générale	998 674 252		2 001 071 798	
	Locations	640 337 601		913 785 833	
	Entretien, réparations et maintenance	221 365 873		108 254 154	
	Primes d'assurances	93 602 430		133 521 605	
	Personnel extérieur à l'entreprise	68 440 230		157 825 124	
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	274 720 897		959 417 241	
	Publicité	95 981 569		833 946 375	
	Déplacements, missions et réceptions	8 660 853		144 716 094	
Autres services		873 248 597		1 317 482 946	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs					
II-Consommations de l'exercice		25 459 875 418		52 627 585 777	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)			8 931 610 027		14 295 111 551
Charges de personnel		3 433 037 720		5 182 983 354	
Impôts et taxes et versements assimilés		330 423 606		605 477 083	
IV-Excédent brut d'exploitation			5 168 148 700		8 506 651 113

.. la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION NIF 000234046277228

Désignation de l'entreprise: SPA CONDOR ELECTRONICS

Activité: FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPARAILS ELECTROMENAGERS

Adresse: ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/2020 du 31/12/2020

COMPTES DE RESULTAT

RUBRIQUES	2020		2019	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres produits opérationnels				854 289 805
Autres charges opérationnelles	681 641 429		449 895 576	
Dotations aux amortissements	3 715 237 339		3 889 891 152	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 378 248 645		39 506 723
V-Résultat opérationnel		2 830 109 403		5 060 660 913
Produits financiers		193 380 924		219 917 754
Charges financières	2 170 129 949		2 657 278 837	
VI-Résultat financier	1 976 749 024		2 437 361 083	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		853 360 378		2 623 299 830
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	81 802 610		288 035 743	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		23 238 335		56 379 157
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		794 796 103		2 391 643 244

(*) A détailler sur état annexe à joindre

الملحق رقم (12)

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

Désignation de l'entreprise SPA CONDOR ELECTRONICS

Activité FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS

Adresse ZONE D'ACTIVITE RTE DE MSILA BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/2021

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2021			2020
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	1 001 078 653	245 380 648	755 698 014	828 766 352
Immobilisations corporelles				
Terrains	17 356 695 000		17 356 695 000	17 356 695 000
Bâtiments	18 068 688 964	6 571 392 638	11 497 296 326	12 047 143 687
Autres immobilisations corporelles	12 573 879 334	8 724 475 745	3 849 403 589	4 317 729 660
Immobilisations en concession	720 570 482	198 392 783	522 177 699	540 751 587
Immobilisations encours	4 941 869 244		4 941 869 244	4 666 437 637
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	5 928 915 800		5 928 915 800	5 928 915 800
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	356 747 170		356 747 170	394 011 365
Impôts différés actif	616 289 994		616 289 994	20 951 424
TOTAL ACTIF NON COURANT	61 564 734 654	15 739 641 813	45 825 092 841	46 101 402 535
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	15 583 525 039		15 583 525 039	19 935 299 117
Créances et emplois assimilés				
Clients	11 006 954 960	722 045 428	10 284 909 532	8 605 750 700
Autres débiteurs	9 515 721 215		9 515 721 215	9 572 063 297
Impôts et assimilés	351 080 420		351 080 420	234 308 520
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 994 658 300		1 994 658 300	5 785 467 604
TOTAL ACTIF COURANT	38 451 939 936	722 045 428	37 729 894 508	44 332 889 241
TOTAL GENERAL ACTIF	100 016 674 591	16 461 687 242	83 554 987 349	90 434 291 776

الملحق رقم (13)

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		NIF 000021804527228	
Designation de l'entreprise	SPA CONDOR ELECTRONICS		
Activité	FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS		
Adresse	ZONE D'ACTIVITE RTE DE MSLA BORDJ BOU ARRERIDJ		
Exercice clos le	31/12/2021		
BILAN (PASSIF)			
	2021	2020	
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	4 277 000 000	4 277 000 000	
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	20 336 596 783	20 300 950 407	
Ecart de réévaluation	15 982 401 500	15 982 401 500	
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	(-1 506 728 563)	794 796 103	
Autres capitaux propres - Report à nouveau	3 087 822 096	2 328 672 368	
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I	42 177 091 816	43 683 820 379	
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	19 000 485 469	20 505 330 116	
Impôts (différés et provisionnés)		12 242 716	
Autres dettes non courantes	627 072 397	642 199 538	
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II	19 627 557 867	21 159 772 372	
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés	11 563 535 628	15 882 806 517	
Impôts	430 809 147	599 403 428	
Autres dettes	2 296 469 983	2 160 656 535	
Trésorerie passif	7 459 522 906	6 947 832 543	
TOTAL III	21 750 337 666	25 590 699 024	
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	83 554 987 349	90 434 291 776	

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

الملحق رقم (14)

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	NIF 000234046277228
Designation de l'entreprise: SPA CONDOR ELECTRONICS	
Activité: FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS	
Adresse: ZONE D'ACTIVITE RTE DE MSILA BORDJ BOU ARRERIDJ	
Exercice du	01/01/2021 au 31/12/2021
COMPTE DE RESULTAT	

RUBRIQUES	2021		2020	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		1 199 357 743		694 214 301
Production vendue	Produits fabriqués	31 236 444 101		32 775 990 784
	Prestations de services	199 645		631 000
	Vente de travaux	1 399 533 136		1 241 285 521
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés	1 260 773		90 724 206	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		33 834 273 853		34 621 397 401
Production stockée ou déstockée	7 322 360 428		233 352 431	
Production immobilisée		5 378 977		3 440 476
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		26 517 292 402		34 391 485 446
Achats de marchandises vendues	907 298 141		543 784 375	
Matières premières	16 662 576 015		21 520 212 915	
Autres approvisionnements	119 156 961		21 933 225	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services			115 876	
Autres consommations	142 874 313		98 796 719	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		2 473 535		
Services extérieurs	Sous-traitance générale	652 394 360		998 674 252
	Locations	645 967 486		640 337 601
	Entretien, réparations et maintenance	90 991 443		221 365 873
	Primes d'assurances	85 523 873		93 602 430
	Personnel extérieur à l'entreprise	34 063 193		68 440 230
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	74 291 852		274 720 897
	Publicité	238 016 280		95 981 569
Déplacements, missions et réceptions	16 492 449		8 660 853	
Autres services	1 119 567 755		873 248 597	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	20 786 740 588		25 459 875 418	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		5 730 551 814		8 931 610 027
Charges de personnel	3 650 623 554		3 433 037 720	
Impôts et taxes et versements assimilés	294 406 130		330 423 606	
IV-Excédent brut d'exploitation		1 785 522 130		5 168 148 700

.. la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION NIF 000234048277228

Désignation de l'entreprise: SPA CONDOR ELECTRONICS

Activité: FABRICATION COMMERCIALISATION ET SAV APPAREILS ELECTROMENAGERS

Adresse: ZONE D'ACTIVITE RTE DE M.S.I.A BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/2021 au 31/12/2021

COMPTE DE RESULTAT ,/.,

RUBRIQUES	2021		2020	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres produits opérationnels		553 514 652		680 590 926
Autres charges opérationnelles	291 700 978		681 641 429	
Dotations aux amortissements	2 513 365 198		3 715 237 339	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		571 102 001		1 378 248 545
V-Résultat opérationnel		105 072 607		2 830 109 403
Produits financiers		108 332 964		193 380 924
Charges financières	2 331 104 036		2 170 129 949	
VI-Résultat financier	2 222 771 072		1 976 749 024	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	2 117 698 465			853 360 378
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats		3 388 615	81 802 610	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		607 581 286		23 238 335
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 506 728 563			794 796 103

(*) A détailler sur état annexe à joindre

الملحق رقم (15)

SPA CONDOR ELECTI
 ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA B
 N° D'IDENTIFICATION:00023404627;

EDITION DU: 28/03/2022 1C
 EXERCICE: 01/01/2018 AI
 PERIODE DU: 01/01/2018 AI

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

LIBELLE	NOTE	2018	2017
Flux de tr			
Encaissen		109,884,074,436.05	88,817,091,714.90
Sommés v		-103,957,988,025.95	-81,984,556,115.50
Intérêts et		-2,898,540,136.68	-3,301,237,956.45
Impôts sur		-815,397,225.00	-1,152,073,699.07
Opération			2,600,474.06
Flux de tré		2,212,149,048.42	2,381,824,417.94
Flux de tré		-5,917,520.47	-1,829,913,422.36
Flux de tr		2,206,231,527.95	551,910,995.58
Flux de tré			
Décaisser		-5,691,320,377.24	-12,067,466,864.35
Encaissen		206,611,940.00	8,233,015,409.07
Décaisser		-679,748,984.69	-2,840,087,301.26
Encaissen		82,778,792.47	925,584,962.97
Intérêts er		19,758,314.13	453,341,406.07
Dividende			
Flux de tr		-6,061,920,315.33	-5,295,612,387.50
Flux de tré			
Encaissen			
Dividende		-714,000,000.00	
Encaissen		3,170,653,073.98	14,256,459,213.89
Rembours		-3,473,524,795.89	-9,578,143,162.71
Flux de tr		-1,016,871,721.91	4,678,316,051.18
Incidence:			
e la période (A+B+C)		-4,872,560,509.29	-65,385,340.74
Trésorerie		-25,998,460,644.76	-20,677,882,475.22
Trésorerie		-30,871,021,154.05	-25,998,460,644.76
Trésorerie de la période		-4,872,560,509.29	-5,320,578,169.54
Rapproch		-10,685,571,984.81	-9,609,944,300.85
*** Erreur			5,255,192,828.80

الملحق رقم (16)

SPA CONDOR ELECTRO
 ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORD
 N° D'IDENTIFICATION:000234046277228

EDITION DU: 29/03/2022 14
 EXERCICE: 01/01/2019 AI
 PERIODE DU: 01/01/2019 AI

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

LIBELLE	NOTE	2019	2018
Flux de tr			
Encaissen		66,003,333,057.10	92,298,164,958.95
Sommes v		-51,693,448,801.76	-85,468,295,329.05
Intérêts et		-2,913,196,021.74	-3,321,454,793.83
Impôts sur		-550,872,065.00	-815,397,225.00
Flux de tr		10,845,816,168.60	2,693,017,611.07
Flux de tr		-3,445,997,550.89	-2,443,588,038.90
Flux de tr		7,399,818,617.71	249,429,572.17
Flux de tr			
Décaisser		-23,211,056,450.29	-14,793,849,284.34
Encaissen		7,164,111,048.73	7,721,875,425.59
Décaisser		-150,618,192.08	-1,734,167,111.29
Encaissen		107,187,870.58	4,090,657,718.87
Intérêts et		219,917,754.39	229,208,271.57
Dividende			
Flux de tr		-15,870,457,968.67	-4,486,274,979.60
Flux de tr			
Encaissen			
Dividende		-37,800,000.00	-840,000,000.00
Encaissen		31,518,655,879.10	13,867,655,952.39
Rembours		-9,072,625,127.58	-10,565,341,336.59
Flux de tr		22,408,230,751.52	2,462,314,615.80
Incidence:			
de la période (A+B+C)		13,937,591,400.56	-1,774,530,791.63
Trésorerie		-30,871,021,154.05	-25,998,460,644.76
Trésorerie		-21,100,138,264.44	-30,871,021,154.05
de trésorerie de la période		9,770,882,889.61	-4,872,560,509.29
Rapproch		7,379,239,645.59	-10,685,571,985.10
*** Erreur		4,166,708,510.95	3,098,029,717.66

الملحق رقم (17)

SPA CONDOR ELECTRO
 ZONE D'ACTIVITE RTE DE M'SILA BORD
 N° D'IDENTIFICATION.D00234046277228

EDITION DU: 29/03/2022 1E
 EXERCICE: 01/01/2020 AI
 PERIODE DU: 01/01/2020 AI

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

LIBELLE	NOTE	2020	2019
Flux de tr			
Encaissen		1,611,107,013.13	77,317,386,823.86
Sommes \		169,017.58	-62,242,111,183.64
Intérêts et		-15,904.93	-2,734,559,193.71
Impôts au			-550,872,065.00
Flux de tr		1,611,260,125.78	11,789,844,381.51
Flux de tr		-2.01	18,689,090.06
Flux de tr		1,611,260,123.77	11,808,533,471.57
Flux de tr			
Décaisser			-2,237,210,218.00
Encaissen			25,000,000.00
Décaisser			-83,760,000.00
Encaissen			8,093,932.55
Intérêts er		19,527,424.65	133,974,127.56
Dividende			
Flux de tr		19,527,424.65	-2,153,902,157.89
Flux de tr			
Encaissen			
Dividande			
Encaissen			3,156,363,794.19
Rembour			-3,040,112,218.26
Flux de tr			116,251,575.93
Incidence:			
e la période (A+B+C)		1,630,787,548.42	9,770,882,889.61
Trésorerie .		-21,100,138,264.44	-30,871,021,154.05
Trésorerie		9,364,786,002.58	-21,100,138,264.44
à trésorerie de la période		30,464,924,267.00	9,770,882,889.61
Rapproch		32,833,112,375.83	7,379,239,645.61
*** Erreur		-28,834,136,718.58	



فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر و عرفان
I	ملخص الدراسة
III -II	قائمة المحتويات
IV-V	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
VII	قائمة الملاحق
أو	مقدمة
07	الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل الذاتي
09	المبحث الأول: عموميات حول التمويل
09	المطلب الأول: ماهية التمويل
12	المطلب الثاني: وظائف التمويل
14	المطلب الثالث: العوامل المحددة للتمويل ومخاطره
16	المبحث الثاني: سياسات ومصادر التمويل
16	المطلب الأول: ماهية السياسة التمويلية
18	المطلب الثاني: الاحتياجات التمويلية
19	المطلب الثالث: تصنيفات مصادر التمويل
23	المبحث الثالث: التمويل الذاتي
23	المطلب الأول: ماهية التمويل الذاتي
27	المطلب الثاني: مراحل تشكل التمويل الذاتي ومكوناته
29	المطلب الثالث: أنواع التمويل الذاتي وأثار استخداماته
32	الفصل الثاني: الإطار النظري للهيكل المالي
34	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي
34	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي، مناهجه وسماته
35	المطلب الثاني: مكونات الهيكل المالي

37	المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي
39	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي
40	المطلب الأول: النظرية التقليدية
42	المطلب الثاني: نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل Miller, Modigliani
46	المطلب الثالث: نظرية التوازن
50	المبحث الثالث: آليات بناء الهيكل المالي للمؤسسة
50	المطلب الأول: تكلفة الأموال
56	المطلب الثاني: القوائم المالية
61	المطلب الثالث: تقييم الهيكل المالي باستخدام مؤشرات التحليل المالي
66	الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية
68	المبحث الأول: بطاقة تعريفية حول مؤسسة كوندور
68	المطلب الأول: لمحة عامة حول مؤسسة كوندور
70	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور
74	المطلب الثالث: أدوات التمويل الذاتي لمؤسسة كوندور
75	المبحث الثاني: المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية لمؤسسة كوندور إلكترونيكس
75	المطلب الأول: الميزانية المالية
80	المطلب الثاني: جدول حسابات النتائج وجدول سيولة الخزينة
83	المطلب الثالث: جدول تغيرات الأموال الخاصة وبعض الملاحق الخاصة بالمؤسسة
86	المبحث الثالث: أهمية التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس
86	المطلب الأول: تقديم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس
89	المطلب الثاني: تشخيص الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس
95	المطلب الثالث: دور التمويل الذاتي في دعم الهيكل المالي لمؤسسة كوندور إلكترونيكس
98	خاتمة
101	قائمة المراجع

111	قائمة الملاحق
133	فهرس المحتويات



تم بحمد الله