

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة عمار ثليجي-الأغواط-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

تحليل مخطط التمويل (2025/2022)

دراسة حالة مؤسسة سونلغاز -الأغواط-

الأستاذ المشرف:

د. عبد الله براهيم

من إعداد الطالبين:

-بن الطيرش سميرة أميرة

-زعيميني عائشة

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	د: أبو بكر نبق
مشرفا	أ: عبد الله براهيم
ممتحنا	د: جقيدل يحي

السنة الجامعية 2023/2022

## شكر وتقدير

قال الله تعالى: "وَإِذْ تَأَذَّنَ رَبُّكُمْ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ ۖ وَلَئِن كَفَرْتُمْ إِنَّ عَذَابِي لَشَدِيدٌ" إبراهيم الآية 09

بسم الله والحمد لله الذي رزقنا العقل ووهبنا التفكير وحسن التوكل عليه ورزقنا من العلم ما لم نكن نعلم والذي سهل لنا السبيل لإنجاز هذا العمل فالحمد لله حمدا كثيرا مباركا فيه.

نتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير والعرفان بالجميل والاحترام لمن غمرنا بالفضل واختصنا

بالنصح وتفضل علينا بقبول الإشراف على مذكرة الماجستير أستاذنا ومعلمنا الفاضل الأستاذ "عبد الله

براهيمي" الذي سهل لنا طريق العمل ولم ييخل علينا بنصائحه القيمة، فكان قبس الضياء في عتمة

البحث، فوجهنا حين الخطأ وشجعنا حين الصواب ومنحنا الثقة وغرس فينا العزيمة ولم يدخر جهدا

ولم ييخل علينا من وقته، فجعل الله ذلك في ميزان حسناته.

إلى كل من قدم لنا يد المساعدة إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،

دون أن أنسى زملائي في الدفعة وكل الأصدقاء ولاننسى عمال مؤسسة سونلغاز بالأغواط.

كما نتقدم بجزيل الشكر إلى أساتذتنا أعضاء لجنة المناقشة الموقرين على ما تكبدوه من عناء في

قراءة مذكرتنا وإغنائها بمقترحاتهم القيمة وإثرائها بتصويباتهم السديدة.

كذلك الشكر موصول لكل من قدم لنا النصيحة وأعاننا بالدعاء من قريب أو من بعيد، وكل

من ساندنا في إنجاز هذه المذكرة.

## إهداء

الحمد لله الذي وفقنا لهذا والصلاة والسلام على الحبيب المصطفى وعلى آله وصحبه أما بعد:  
ما أجمل أن يحاط المرء بجواهر هي أعلى ما لديه والأجمل أن يهدي للجواهر ثمرة مشواره:  
إلى الجوهرة الأولى، من ساندتني في صلاتها ودعائها وسهرت الليالي تنير دربي، أروع امرأة في الوجود  
تشاركني أفراحي ونجاحاتي، نبع الحنان والعطف، أجمل إبتسامة في حياتي أومي الغالية أطال الله في عمرها...  
إلى من علمني أن الدنيا كفاح وسلاحها العلم والمعرفة، الذي لم يبخل علي بأي شيء وسعى لأجل راحتي  
ونجاحي، أعز وأعظم رجل في الكون أبي الغالي...  
إلى الذين ظفرت بهم هدية من الأقدار إخوة فعرفوا معنى الأخوة إخوتي الأحباء عبد السلام، عبد النور  
ومصطفى محمد الأمين وأختاي الغاليتين حورية فاطمة وفاطمة الزهراء...  
إلى برعمة العائلة إسراء أقدم إهداء خاص لها حفظها الله عز وجل...  
إلى أساتذتي وأهل الفضل الذين غمروني بالحب والتقدير والنصيحة...  
إلى كل من ربطتني بهم ذكريات طيبة.

سمية أميرة بن الطيرش



## إهداء

بعد حمد الله وشكره ثم الصلاة و السلام على خير خلقه...

أهدي هذه الصفحات المشرقة الوضوء التي هي تنويج لمساري الدراسي:

إلى والدي رمزا للتضحية والعطاء ومنبعا للدفء والنور والأمل، أدعوك ربي فأرجوك أن تستجيب لدعائي

بأن تطيل عمرهما وتحفظهما لي...

إلى إخوتي الذين مهما شكرتهم ومهما كتبت وعبرت فلن أوفي حقهم، والذين كانوا لي نعم السند

وبفضلهم استطعت أن أصل إلى ما أنا عليه بتشجيعاتهم لي طوال سنوات الدراسة، فلهم كل الشكر

والتقدير والاحترام مع تمنياتي لهم بالتوفيق والنجاح في حياتهم...

إلى كل من جمعني بهم الأقدار، رفيقات دربي صاحبات القلوب الطيبة، فكانوا نعم الأخوات

إلى كل زملاء الدراسة متمنية لهم التوفيق والنجاح في حياتهم...

إلى كل من ربطني به ذكرى أو عبرة وساعدني من قريب أو بعيد، له من قلبي كل الاحترام والتقدير...

عائشة زعيميني



## ملخص الدراسة:

تناولت هذه الدراسة أحد أهم العناصر المتعلقة بالتنبؤ والتخطيط المالي للسياسة المالية والاستراتيجية للمؤسسة، تطرقنا إلى مفاهيم عامة حول التمويل ومخططه، ثم تحليل مخطط التمويل من جانب مدى إحترام القواعد المالية و من جانب المرونة الاقتصادية والمالية، ليقع الإسقاط على مؤسسة سونلغاز بالأغواط، لقد توصلت الدراسة إلى تمتع المؤسسة بنسبة إستقلالية مرتفعة، وكذا قدرتها على سداد الديون وقدرتها على الاقتراض وهذا ما يكسبها ثقة في التعامل مع الآخرين و يمكنها مستقبلا من تعزيز إستثماراتها تجديدا و توسعا وتطويرا.

الكلمات المفتاحية: التمويل، مخطط التمويل، سونلغاز.

## Study summary:

This study dealt with one of the most important elements related to the financial forecasting and planning of the financial and strategic policy of the institution.

we touched on general concepts about financing and its schene, and then analyzed the financing schene on the part of financial and economic flexibility, the projection falls on sonelgaz institution in laghouat. The study concluded that the institution enjoys a high degree of indendence, as well as its ability to pay off debts and its ability to borrow and this is what earns her confidence in dealing with others and in the future , it will enable them to enhance their investment by renewal, expansion,and development.

**Key words:** financing, funding scheme, sonelgaz.

## الفهرس العام

الصفحة	العنوان
	شكر وتقدير
	إهداء
I	ملخص الدراسة
III-II	الفهرس العام
IV	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
VI	قائمة المختصرات
VII	قائمة الملاحق
أ-ج	المقدمة العامة
<b>الفصل الأول: مفاهيم عامة حول التمويل ومخططه</b>	
05	تمهيد الفصل
06	المبحث الأول: ماهية التمويل
06	المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته
07	المطلب الثاني: خصائص التمويل ومصادره
28	المطلب الثالث: مخاطر التمويل
30	المبحث الثاني: إعداد مخطط التمويل وأهدافه
30	المطلب الأول: مفاهيم حول مخطط التمويل
34	المطلب الثاني: خطوات إعداد مخطط التمويل
35	المطلب الثالث: أهداف مخطط التمويل
36	المبحث الثالث: تحليل مخطط التمويل
36	المطلب الأول: تحليل مخطط التمويل على أساس إحترام القواعد المالية
36	المطلب الثاني: تحليل مخطط التمويل على أساس المرونة (ماليا واقتصاديا)
37	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: دراسة حالة مؤسسة -سونلغاز-</b>	

40	تمهيد الفصل
41	المبحث الاول: نظرة عامة حول المؤسسة المستضيفة (مديرية توزيع الكهرباء والغاز)
41	المطلب الأول: نبذة تاريخية عن مؤسسة السونلغاز
44	المطلب الثاني: التعريف بمديرية توزيع الكهرباء والغاز -بالأغواط-
49	المطلب الثالث: مهام المديرية وأهدافها
50	المبحث الثاني: تحليل مخطط التمويل لمؤسسة السونلغاز
50	المطلب الأول: تحليل مخطط التمويل على أساس إحترام القواعد المالية
56	المطلب الثاني: تحليل مخطط التمويل على أساس المرونة (ماليا واقتصاديا)
58	خلاصة الفصل
60	الخاتمة العامة
	قائمة المراجع
	قائمة الملاحق

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
30	مختلف عناصر الاحتياجات المكونة لمخطط التمويل	01
31	مختلف عناصر المصادر المكونة لمخطط التمويل	02
32	نموذج لمخطط التمويل	03
50	نسبة الاستقلالية المالية (2021/2018)	04
52	حساب القدرة على التمويل الذاتي (2025/2018)	05
53	مخطط التمويل لمؤسسة سونلغاز (2025/2021)	06
55	نسبة القدرة على السداد (2025/2018)	07

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
48	الهيكـل التنظيمي لمديرية سونلغاز-الأغواط-	02
51	تمثيل بياني لنسبة الاستقلالية المالية (2021/2018)	03
56	تمثيل بياني لنسبة القدرة عبي السداد(2025/2018)	04

قائمة المختصرات:

بالعربية	بالفرنسية	الرمز
القدرة على التمويل الذاتي	Capacité d'autofinancement	CAF
الإحتياج في رأس مال العامل	Besoin de fond de roulement	BFR
الإحتياج في رأس مال العامل التشغيلي	Besoin de fond de roulement d'exploitation	BFRE
إجمالي فائض الإستغلال	Excedent Brut d'exploitation	EBE
الديون الطويلة ومتوسطة الأجل	Dettes à moyen et long terme	DLMT

قائمة الملاحق:

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
69	عناصر الخصوم لميزانية المؤسسة (2019/2018)	الملحق 1
70	عناصر الخصوم لميزانية المؤسسة (2021/2020)	الملحق 2
71	جدول حساب النتائج للمؤسسة (2019/2018)	الملحق 3
72	جدول حساب النتائج للمؤسسة (2021/2020)	الملحق 4
73	جدول حساب النتائج التقديري للمؤسسة	الملحق 5
74	مخطط التمويل للمؤسسة	الملحق 6



# المقدمة العامة

## المقدمة العامة:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسة لخلق ثروة المجتمع، فهي تجميعاً لعوامل إنتاج بشرية ومالية ومادية، تتفاعل فيما بينها وفق توليفة معينة لتحقيق هدف معين. إنّ حسن اختيار هذه التوليفة وحسن إدارتها سيمكّن المؤسسة من تحقيق النجاح المطلوبة في إطار البيئة التي تعمل فيها. من هذه العوامل عامل المال الذي يعدّ محمداً أساسياً حتى قبل إنشاء المؤسسة، لتمتد أهميته مع كامل دورة حياتها.

ومادام الأمر كذلك يعدّ التخطيط المالي لازماً وحيوياً، لتأمين احتياجات المؤسسة المتعلقة بالخزينة والاستغلال والاستثمار. ومع أهمية الاستثمار بالنسبة للمؤسسة بمختلف أشكاله وآجاله، تتجلى أهمية البحث عن مصادر التمويل داخلياً وخارجياً، عن طريق أسواق الأوراق المالية أو عن طريق المصارف، وهو ما يدعو لتحضير وإعداد وثيقة أولية تحمل لنا من جهة الاستثمارات التي تعتمد المؤسسة القيام بها، ومن جهة أخرى مختلف الموارد المالية التي يمكن للمؤسسة تعبئتها مقابل ذلك. ليس هذا فحسب بل يجب تحليل هذه الوثيقة، التي تسمى مخطط التمويل، قبل اعتمادها على أساس مدى احترام القواعد المالية المعتبرة لدى الملاك وعلى أساس المرونة المالية والمرونة الاقتصادية.

بناءً على ما تقدّم يمكن صياغة السؤال الرئيس للدراسة كالتالي: **كيف يحلّل مخطط التمويل؟**

وعليه يمكن إدراج الأسئلة الفرعية التالية:

### 1- الأسئلة الفرعية:

- ماذا يقصد بالتمويل وماهي خصائصه وأهميته ومصادره؟
  - ما المقصود بمخطط التمويل وماهي خطوات إعدادة وأهدافه؟
  - على أيّ أساس يتمّ تحليل مخطط التمويل في المؤسسة عموماً وكيف هو الحال عليه في مؤسسة سونلغاز بالأغواط؟
- على ضوء ما سبق من استفسارات جزئية نحاول صياغة الفرضيات التالية:

### 2- فرضيات الدراسة:

- مخطط التمويل تعبير كمي على المدين المتوسط والطويل لمختلف القرارات الاستثمارية والمالية؛
  - لا يكتفى ببناء مخطط التمويل ولكن لا بد من تحليله قبل اعتمادها نهائياً؛
  - تحليل مخطط التمويل واقع ممارس في مؤسسة سونلغاز الأغواط.
- من خلال ما طرح أردنا أن تكون لهذه الدراسة الأهداف الموالية:

### 3- أهداف الدراسة:

- الاستزادة من موضوع هام في مجال المالية وهذا بالتعرف على مخطط التمويل ومحتواه وكيفية إعدادة؛



- تعلم كيفية تحليل مخطط التمويل نظريا وعمليا؛
- الوقوف عند واقع تطبيق مخطط التمويل في المؤسسات الاقتصادية من خلال دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بالأغواط.

#### 4-أسباب اختيار الموضوع:

إن تحديد موضوع البحث يعدّ أول الخطوات المنهجية أثناء التفكير في إعداد أيّ بحث علمي، ولعلّ إختيارنا لهذا الموضوع لم يكن بمحض الصدفة بل هناك مجموعة من المؤشرات الموضوعية والذاتية التي جعلتنا نتحمس ونستعد لطرقه والخوض في بعض جوانبه، يمكن تلخيص هذه الأسباب في أسباب ذاتية وأخرى موضوعية. أمّا عن الأسباب الذاتية فهي الرغبة الشخصية في دراسة هذا الموضوع والميول بحكم التخصص في المالية، بالإضافة إلى محاولة لفت انتباه العاملين في المالية في المؤسسة موضوع دراسة الحالة لأهمية الموضوع. بخصوص الأسباب الموضوعية فيمكن إجمالها في:

- أهمية الموضوع ذاته ولما يمكن أن يقدمه من ضبط أكثر للقرار المالي بمقابلة قرار الاستثمار؛
- الآثار المتوقعة في حال الاعتناء بتحليل مخطط التمويل دون الاكتفاء بالتحضير والاعداد؛
- توفر الموضوع على عدد معتبر جدا بالمراجع باللغة الأجنبية؛
- فتح نافذة للبحث في هذا الموضوع تحديدا باللغة العربية لندرة ذلك.

#### 5-المنهج المستخدم:

من أجل دراسة موضوعنا قمنا بالإعتماد على المنهجين التاليين:

المنهج الوصفي، الذي يخصّ الجانب النظري الذي قمنا فيه بتعريف مختلف زوايا الموضوع وأبعاده، ومنهج دراسة الحالة الذي يخصّ الجانب التطبيقي، من خلال دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بالأغواط.

#### 6-الدراسات السابقة:

-دراسة -محمد بوشوشة- أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراة في العلوم الاقتصادية (2016/2015) بعنوان -تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية- وقد توصلت الدراسة إلى الأهمية التي يكتسبها موضوع التمويل بالنسبة للمؤسسة، فهو بمثابة القلب النابض لها لإرتباطه بمختلف الوظائف بالإضافة إلى مختلف سياسات التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة من أجل تمويل نشاطها الإستغلالي أو الإستثماري.

-دراسة -فريد مقران- مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية (2006) للتعرف على التخطيط المالي للمشاريع الإستثمارية دراسة حالة شركة سوناطراك وقد توصلت الدراسة إلى أن شركة سوناطراك تعتمد على التخطيط المالي

لمشاريعها الإستثمارية وذلك بإستخدام وتطبيق أسسه من خلال تحديد الهدف الأساسي المتمثل في رفع مستوى الإحتياجات البترولية والمحافظة على تجديدها.

#### 7- حدود الدراسة:

الحدود المكانية: تمت الدراسة في مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز سونلغاز لولاية الأغواط.  
الحدود الزمنية: تم الاعتماد على معلومات المؤسسة للفترة الممتدة من (2022-2025).

#### 8- صعوبات الدراسة:

ككل الأبحاث والدراسات واجهتنا مجموعة من الصعوبات يمكن حصرها فيما يلي:

- نقص المعلومات ذات الصلة بدراسة الحالة؛
- تأثر الدراسة من حيث مدى اعتبار الحالة فرعا أو وحدة؛

#### 9- هيكل الدراسة:

قصد الإمام بالجوانب الرئيسة للدراسة وقصد الإجابة عن الإشكالية المطروحة وإختبار الفرضيات تم تقسيم البحث إلى فصلين، تسبقهم في ذلك مقدمة عامة تضمّنت مختلف عناصرها المنهجية.

تناول الفصل الأول الجانب النظري، بما احتواه من مباحث ثلاث حول، بدء بماهية التمويل، إعداد مخطط التمويل وأهدافه ثم تحليل مخطط التمويل. أمّا الفصل الثاني فتناول الجانب التطبيقي، إذ قمنا بتقسيمه إلى مبحثين الأول خصّص لإلقاء نظرة عامة حول المؤسسة المستضيفة (مديرية توزيع الكهرباء والغاز) ، أما الثاني فقمنا فيه بتحليل مخطط التمويل الخاص بها بالاعتماد على المعلومات الممتدة من الفترة (2022-2025). وأخيرا انتهت الدراسة بخاتمة عامة ضمّت كذلك مختلف عناصرها المنهجية.

# الفصل الأول:

مفاهيم عامة حول التمويل وخططه

## تمهيد الفصل:

يشكل التمويل إحدى الأنشطة الأساسية في أي مؤسسة مهما كان حجمها أو طبيعة نشاطها، فهو يعمل على إيجاد الموارد المالية اللازمة من أجل توظيفها في مشاريع استثمارية تدخل ضمن التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلد، وذلك نظرا للدور الذي يلعبه رأس مال المشروع في النشاط الإستغلالي أو الإستثماري للمؤسسة، فكلما كانت المؤسسة تحتوي على مصادر تمويل وفيرة كلما كان بإمكانها الحصول على مشاريع هامة التي يتطلب حجمها تمويلا كبيرا، وبصفة عامة يجب أن يتلائم التمويل مع أهداف المؤسسة الاقتصادية المحيطة بها ومهارة العاملين فيها، حيث أن نوع التمويل يختلف من مؤسسة لأخرى وذلك حسب نوع الإنتاج و حجم المنشأة.

وقد قمنا في هذا البحث بإستعراض مفهوم التمويل وأهميته وخصائصه ومختلف مصادر التمويل ومخاطره، ثم تطرقنا إلى مخططه الذي يبين السياسة المالية للمؤسسة فهو يوضح المصادر التي تعتمد عليها لتمويل احتياجاتها.

## المبحث الأول: ماهية التمويل

### المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته

#### أولاً: مفهوم التمويل

**التعريف 1:** "التمويل هو كيفية الحصول على المبالغ الضرورية التي تحتاجها المؤسسة لتغطية تكاليف استثماراتها، ويتم ذلك بعدة طرق من بينها التمويل بالإحتياجات، الأرباح، الأسهم، السندات"<sup>1</sup>.

**التعريف 2:** "يعرف التمويل بأنه كيفية الحصول على المبالغ الضرورية التي تحتاجها المؤسسة لتغطية تكاليف استثماراتها، وهو عبارة عن كمية النقود المتوفرة عند الحاجة إليها وفي الوقت المناسب وأن التمويل يقوم على مجموعة من القواعد والأسس العلمية"<sup>2</sup>.

**التعريف 3:** "يعرف بأنه أحد مجالات المعرفة ويتكون من مجموعة من الحقائق والأسس والنظريات العلمية المرتبطة بكيفية الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة والإستغلال الأمثل لها من طرف الأفراد والمؤسسات والحكومات"<sup>3</sup>.

**التعريف 4:** "إن المعنى العام للتمويل ينصرف إلى تدبير الأموال اللازمة للقيام بالنشاط الإقتصادي كما يقصد به بالمفهوم العام تقديم المال، ويقوم على علاقة تعاقدية بين طرفين أحدهما يملك فائضاً في رصيده من الأموال والأخر في حالة عجز، وعليه فجوهر العملية التمويلية هو تحويل المال من حيث الفائض إلى حيث العجز من أجل تلبية حاجة إستهلاكية أو إستثمارية وفق صيغة تنظيم العلاقة بين أطرافها"<sup>4</sup>.

ويعرف كذلك بأنه توفير النقود عند الحاجة إليها في الوقت المناسب، كما يوفر التمويل الوسائل التي تمكن الأفراد من الإستهلاك ويكون التمويل خاص بالمبالغ المطلوبة النقدية لا بالسلع والخدمات وغيرها، كما أنه يمكن من إمداد الأموال عند أوقات الحاجة إليها بالمبالغ المطلوبة، وتهدف من وراء ذلك إلى تطوير المشاريع الإستثمارية.

<sup>1</sup>-عبد الحميد عبد المطلب، "اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2009، ص 23.

<sup>2</sup>-كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهي فهد "الإدارة المالية"، دار المسير للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 1997، ص 140.

<sup>3</sup>-أمال يوب، إكرام بوديزة "معوقات تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة أرواح للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلد الثالث، 2020، ص 199.

<sup>4</sup>-محمد بن عزة، "صيع التمويل في الاقتصاد الإسلامي ودورها في تحقيق الانضباط المالي"، مجلة الدراسات الإسلامية، تلمسان، العدد الأول، 2012، ص 514.

## ثانياً: أهمية التمويل

لكل مؤسسة اقتصادية في العالم سياسة اقتصادية وتمويلية تعمل على تحقيقها من أجل تحقيق الرفاهية، وهذه السياسة التمويلية تتطلب وضع الخطوط العريضة لها والمتمثلة في تخطيط المشاريع التنموية وذلك حسب إحتياجات وقدرات المؤسسة. مهما تنوعت نشاطات المؤسسة فإنها تحتاج إلى التمويل لكي تنمو وتواصل حياتها، ومن هنا يمكن القول إن التمويل له دور فعال في تحقيق سياسة المؤسسة وذلك عن طريق<sup>1</sup>:

- ✓ توفير رؤوس الأموال؛
- ✓ توفير مناصب شغل جديدة للقضاء على البطالة؛
- ✓ تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفير السكن، العمل)؛
- ✓ يعتبر التمويل وسيلة فعالة وسريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- ✓ يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية؛
- ✓ المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية؛
- ✓ سد الإحتياجات المالية سواءا كانت قصيرة الأجل والتي تخص دورة الاستغلال أو طويلة الأجل التي تخص دورة الاستثمار<sup>2</sup>؛
- ✓ يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل إقتناء أو استبدال المعدات<sup>3</sup>.

## المطلب الثاني: خصائص التمويل ومصادره

### أولاً: خصائص التمويل

للتموليل مجموعة من الخصائص يمكن تلخيصها في العناصر التالية<sup>4</sup>:

(1)-**الاستحقاق**: يعني أن الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة من التمويل لها فترة زمنية وموعد محدد ينبغي سدادها فيه بغض النظر عن أي اعتبارات أخرى.

(2)-**الحق في الدخل**: وهو يعني أن مصادر التمويل لها الحق الأول في الحصول على أموالها والفوائد المترتبة عليها من سيولة أو دخل المؤسسة.

1-محمد علي شهب، "الأصول العلمية والتطبيقية لصنع القرارات المالية"، دار النهضة للنشر والتوزيع، لبنان، 1987، ص 15.

2-رايح خوني، رقية حساني، "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها" ط 1، دار ايتراك للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص 95-ص 96.

3-معراج هوراي، حاج سعيد عمر "التمويل التاجيري (المفاهيم والأسس) ط 1، دار كنوز للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 16.

4-ميثم محمد زغبي "الإدارة والتحليل المالي"، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 78.

(3)-الحق على الموجودات: إذا عجزت المؤسسة عن تسديد التزاماتها من خلال السيولة أو الموجودات المتداولة تلجأ إلى إستخدام الموجودات.

(4)-الملائمة: وهي تعني أن تنوع مصادر التمويل وتعددتها تعطي للمؤسسة فرصة الإختيار للمصدر التمويلي الذي تراه مناسب في الوقت والكمية والشروط والفوائد.

### ثانيا: مصادر التمويل

يمكن اعتبار التمويل مجمل وسائل الإقراض التي تسمح للمشروع بضمان إستمرارية نشاطه بحسب المفهوم الضيق. أما مفهومه الواسع والحديث يتمثل في مجموعة العمليات التي تبقى من خلالها المؤسسة قادرة على تلبية إحتياجاتها من رؤوس الأموال ويختلف التمويل بمفهومه ومصادره بحسب طبيعة الإستثمار سواءا كان أجنبيا أو وطنيا، وإذا كان مباشر أو غير مباشر، يمكن تقسيم مصادر تمويل الاستثمارات إلى نوعين داخلية وأخرى خارجية بالإضافة لتمويل الإسلامي:

(1) -مصادر التمويل الداخلية: يعتمد في مثل هذا النوع من التمويل على المؤسسات المالية والأسواق المالية المحلية وهو يضم المصادر المباشرة وغير المباشرة المحلية (القروض بمختلف أنواعها أوراق مالية وتجارية بمختلف أنواعها وهذا النوع من التمويل يخدم قطاع المؤسسات الإقتصادية أكثر من الهيئات الحكومية)<sup>1</sup>.

يمكن أن يتم تمويل المشاريع الإستثمارية من خلال المصارف والمؤسسات المالية والجهات المعتمدة بالجزائر (29) مصرفا ومؤسسة مالية)<sup>2</sup>.

وهناك أيضا صناديق الإستثمار لكل ولاية والموجهة إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمسيرة من قبل خمس مؤسسات مالية في جميع أنحاء الوطن، حيث يمكنهم المشاركة بنسبة قد تصل إلى 49% في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

كما للمستثمر أيضا إمكانية اللجوء الى مؤسسات الضمان المالي (صندوق ضمانات القروض الاستثمارية، صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة) كما يمكنه اللجوء إلى الصندوق الوطني

<sup>1</sup>-هوام علاوة، عربي باي يزيد، "عوائق تمويل الاستثمار في الجزائر (دراسة قانونية)"، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة باتنة، العدد الخامس عشر، ص 140.

<sup>2</sup>-زيارة موقع بنك الجزائر <http://www.bnq-of-algeria.dz> AND بتاريخ 2023/5/5 على الساعة العاشرة صباحا.

للاستثمار والذي يشارك بنسبة تصل حتى 34% في راس مال المشاريع الكبيرة<sup>1</sup>، بالإضافة للتمويل الذاتي وسوف يتم شرح كل عنصر على حدة:

## 1-1 قروض الاستثمار: في هذا النوع من القروض يوجد شكلين أساسيين هما :

### 1-1-1 عمليات القرض الكلاسيكية لتمويل الإستثمار: تتضمن القروض المتوسطة وطويلة الأجل.

- **القروض متوسطة الأجل:** توجه أساسا لتمويل الحصول على الأدوات والمعدات وتجهيزات الإنتاج، وتمنح لمدة تتراوح بين السنتين إلى سبع سنوات، بعبارة أخرى موجهة لتمويل الاستثمارات التي تكون مدة اهتلاكها مساوية لمدة تسديد القرض الخاصة بها. ويمكن التمييز بين نوعين أساسيين:
  - القروض القابلة للتعبئة:** تسمح بتمويل العمليات متوسطة الاجل، ولكن بودائع قصيرة الأجل لذلك فإنه لتجنب الوقوع في أزمة سيولة وتفادي تجميد الأموال، فإنه يمكن للبنك إعادة خصم هذه القروض لدى المؤسسات المالية أو لدى البنك المركزي.
  - القروض غير قابلة لتعبئة:** على خلاف النوع الأول لا يمكن للبنك إعادة خصمها لدى المؤسسات المالية الأخرى أو لدى البنك المركزي. وفي هذا الوضع يكون البنك الذي يمنح القروض معرضا لمخاطر السيولة من جهة ومخاطرة عدم التسديد من جهة أخرى، لذلك ينبغي عليه أن يحسن دراسة هذه القروض وتقليص تأثيرها إلى أدنى حد ممكن<sup>2</sup>.
- **القروض طويلة الأجل:** هي قروض تتراوح مدتها ما بين 7 سنوات إلى 20 سنة، وتمنح لتمويل عقارات خاصة كالمباني بصفة أخرى فهي القروض التي توجه لتمويل الأصول الثابتة التي تزيد مدة اهتلاكها عن 7 سنوات، ونظرا لأن عملية تمويل هذه الاستثمارات تدفع المصرف إلى تجميد أمواله لمدة طويلة فهي تعرضه لمخاطر يمكن أن ترهن مستقبله.

### 1-1-2 عمليات القرض الحديثة لتمويل الاستثمار

- **القرض الإيجاري:** أدت المصاعب التي واجهت عملية القرض الكلاسيكية إلى ظهور القرض الإيجاري، كأسلوب حديث لتمويل استثماراتها والذي أدخل تعديلات جوهرية في طبيعة العلاقة بين المؤسسة المقرضة والمؤسسة المقرضة. القرض الإيجاري هو قيام مصرف أو شركة تأجير بكراء أصول منقولة

<sup>1</sup>-هوام علاوة، عربي باي يزيد، مرجع سبق ذكره ، ص 140.

<sup>2</sup> F.-Benyakoub, " L'Entreprise et le financement", ED Casbah, Alger, 2000, P252.

أو غير منقولة التي يختارها المستأجر لمدة معينة مقابل تسديده أقساط كأثمان للإيجار، كما تقدم له حق الشراء في تلك الفترة.

لقد ظهرت طريقة الإيجار في الولايات المتحدة الأمريكية تحت تسمية (leasing) ثم ظهرت في فرنسا بموجب القانون 2-07-1966 والتي كانت ممثلة في عقد إيجار متضمننا وعدا بالبيع لصالح المستأجر وبسعر متفق عليه مسبقا أخذنا بالاعتبار أقساط الإيجار المدفوعة.

وبالنسبة للجزائر فقد تم إيماده بموجب الامر 96-09 المؤرخ في 10-10-1996 الذي يعتبره عملية تجارية مالية يتم تحقيقها من طرف البنوك والمؤسسات المالية أو شركة تأجير، مؤهلة قانونا ومعتمدة صراحة بهذه الصيغة مع المتعاملين الجزائريين والأجانب، أشخاص طبيعيين كانوا أو معنويين، تابعين للقانون العام أو الخاص، تكون قائمة على عقد إيجار يمكن أن تتضمن حق الخيار بالشراء لصالح المستأجر وتعلق فقط بالأصول المنقولة أو غير منقولة ذات الاستعمال المهني أو المحلات التجارية. ويمكن التمييز بين شكلين أساسيين هما:

-**القرض الإيجاري للأصول المنقولة:** هو تقنية لتمويل الإستثمار يقوم من خلالها البنك أو مؤسسة إيجار ببراء الأصول المنقولة التي تتشكل من تجهيزات أو أدوات لمدة محددة مقابل الحصول على مبلغ معين كثمن الإيجار. وفي نهاية الفترة تتاح للمؤسسة فرصة الحصول على الأصل أو تجديد عقد إجارة او إرجاعه للمؤسسة المؤجرة.

-**القرض الإيجاري للأصول غير المنقولة:** لا يختلف عن النوع الأول من ناحية تقنية إستعماله ولكن الفرق الأساسي يكمن في موضوع التمويل، فهو يهدف إلى تمويل أصول غير منقولة تتشكل غالبا من بنايات شيدت أو في طريق التشييد حصلت عليها المؤسسة المؤجرة من جهى ثالثة أو هي قامت ببناؤها وتسلمها على سبيل الإيجار إلى المؤسسة المستأجرة لاستعمالها في نشاطاتها المهنية مقابل ثمن الإيجار<sup>1</sup>.

## 1-2 التمويل الذاتي: للتمويل الذاتي تعاريف متعددة نذكر منها:

**التعريف 1:** "التمويل الذاتي هو تمثيل لثروة التي بحوزة المؤسسة المالية"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>-الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، ط6، 2007، ص 55.

<sup>2</sup>-أحمد بوراس "أسواق رؤوس الأموال"، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2003، ص 3.

**التعريف 2:** "هو عبارة عن مفهوم يبين القدرات الذاتية للمؤسسة على تمويل الاستثمارات التي تقوم بها".

يمكن اعتبار هذا الأخير بأنه كافة المصادر الداخلية التي يمكن اللجوء إليها من طرف المؤسسة لسد الحاجة من الأموال، ومورداً مالياً سنوياً متجدداً، ومصدراً رئيسياً لتمويل الاستثمارات.

• **مكوناته:** يتكون التمويل الذاتي من العناصر التالية:

**- الأرباح المحتجزة:** إن تحقق الربح هو أحد الأهداف الأساسية والضرورية لكل المؤسسات، حيث أن هذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئة إلى عدة أقسام فمنه ما يذهب إلى المساهمين يوزع عليهم ومنه ما تحتفظ به، ويسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة. وتعرف الأرباح المحتجزة بأنه جزء من أموال الملكية التي تحصل عليها المؤسسة من ممارسة عملياتها الربحية ويتمثل في المتبقي من الربح العام بعد تجنب الاحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة<sup>1</sup>.

كما تعرف أيضاً بأنها ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع، الذي حققته المؤسسة من ممارسة نشاطاتها في السنة الجارية أو السنوات السابقة ولم يدفع في شكل توزيعات، حيث تظهر في الميزانية العمومية للمؤسسة ضمن عناصر حقوق الملكية حيث تمثل أحد المصادر المهمة للتمويل الذاتي، التي تلجأ المؤسسة من خلالها إلى تغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتمثل الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على ملاك الشركة، وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في أنشطتها، كما تستخدمها أيضاً لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأحوال التي لا يتم فيها تحقيق أرباح أو يتم فيها تحقيق خسائر وتعمل الأرباح المحتجزة على تقوية ودعم المركز المالي للشركة، حيث ترفع من نسبة حقوق الملكية إلى الاقتراض بشكل يؤدي إلى رفع القدرة الافتراضية للمؤسسة<sup>2</sup>.

ويمكن حصر مزاياها في النقاط التالية:

- مصدر مالي متاح للشركة طالما تحقق لها الأرباح؛

<sup>1</sup>- دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية "الشركات المتقدمة"، الطبعة العربية، دار البيازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 18.

<sup>2</sup>- عاطف وليام أندراوس، "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات" دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص 378 و 379.

-لا تحتاج إلى جهد للوصول إليها كمصدر للأموال فهي لا تحتاج إلى الدخول في مفاوضات وعقود وشروط وغير ذلك<sup>1</sup>؛

-يعتبر حقا جماعيا لكافة حاملي الأسهم؛

-التوسع فيه لا يؤدي إلى الإخلال بموازن القوى في الهيئة العامة<sup>2</sup>.

-**الاهتلاكات:** يعتبر أهم مصدر من مصادر التمويل الذاتي وعليه يعرف على أنه التسجيل المحاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات بسبب تدهور قيمتها مع الزمن، من أجل إظهارها في الميزانية بالقيمة الصافية<sup>3</sup>. كما يمكن تعريفه أيضا بأنه ذلك النقص الحاصل في قيمة الأصول الثابتة سواء كانت ناتجة عن الاستعمال أو التقادم<sup>4</sup>.

يعبر الاهتلاك عن تناقص قيمة الأصل نتيجة استغلاله، فكلما كان مرتفع كانت قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي عالية<sup>5</sup>.

-**المؤونات:** تعرف المؤونة على أنها الإثبات لنقص محتمل لعناصر الأصول، فهي مكون مالي من أموال المؤسسة يحتجز بغرض مواجهة خسائر محتملة، أو أعباء ممكنة الحدوث في المستقبل، حيث تبقى مجمدة في المؤسسة إلى حين تحقق الخطر أو العبء الذي كونت من أجله أو زوال الخطر المحتمل<sup>6</sup>.

كما تعرف المؤونة على أنها مبالغ مالية مرصودة لمواجهة حوادث محتملة لها تأثير مباشر على نشاطات المؤسسة<sup>7</sup>.

-**الاحتياطات:** تمثل مبالغ يتم الحصول عليها من الأرباح المحققة لتدعيم المركز المالي للمؤسسة أو لمواجهة خسائر محتملة الوقوع، ويتوقف تكوينها على نتيجة أعمال المؤسسة وتحقيقها الأرباح، ذلك أن الاحتياطي يشكل جزء من الأرباح القابلة للتوزيع، ويتم حجز الاحتياطات إما بمقتضى القانون أو النظام الأساسي

1-محمد طيب، محمد عبيدات، "الإدارة المالية في القطاع الخاص"، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص178.

2-محمد بوتين، "الحاسبة العامة للمؤسسة"، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009، ص225.

3-مسعد محمود الشرقاوي، "مبادئ الحاسبة المالية"، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، المكتبة العصرية للنشر، مصر، 2007، ص28.

4-Caston Defosse, "La Gestion Financière des entreprises", Presse universitaires de France, P ARIS, 1974, P145.

5-ناصر دادي عدون، "اقتصاد المؤسسة"، دار المحمدية العامة، الجزائر، طبعة الثانية، 1998، ص113.

6-يو يعقوب عبد الكريم، "أصول الحاسبة العامة"، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص256.

7-أحمد بوراس، "تمويل المنشآت الاقتصادية"، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص30.

للشركة، كالاحتياطي القانوني و الاحتياطي النظامي و احتياطي شراء سندات حكومية، أو قد يكون تكوين الاحتياطيات بقرارات صادرة من مجلس الإدارة وبموافقة الجمعية العمومية للمؤسسة كاحتياطيات التوسعات و التجديدات وبصفة عامة تتمتع الاحتياطيات بذات المزايا التي تتمتع بها الأرباح المحتجزة<sup>1</sup>.

وبعبارة أخرى هي أرباح أبقاها الشركاء تحت تصرف المؤسسة إلى أن تتخذ الهيئة القانونية بالمؤسسة قرار يلغي ذلك<sup>2</sup>.

● **تقييم التمويل الذاتي:** ينطوي التمويل الذاتي على مجموعة عيوب ومزايا تتمثل في:

### مزاي التمويل الذاتي<sup>3</sup>:

-التمويل الذاتي يزيد من رأس مال الخاص للمؤسسة ويجنبها الوقوع في أزمات السيولة الطارئة، أو الناجمة عن زيادة الأعباء الثابتة كتسديد فوائد وأقساط القروض؛

-يرفع من القدرة المالية والاقتراضية للمؤسسة كما يكسبها حرية واسعة في التصرف في أموالها الخاصة؛

-تحقق الاستثمارات بأقل تكلفة ممكنة، وتتفادى المخاطر المالية عند الضائقة المالية؛

-تنظيم التدفقات النقدية الداخلية بشكل يمكن المؤسسة من مواجهة التزاماتها مع الغير.

من أهم المزايا التي يوفرها التمويل الذاتي للمؤسسة هو الاستقلالية والحرية التي يتمتع بها المسير في إتخاذ قراراته

الاستثمارية والتمويلية، كما أن عدم تحمل الأعباء التعاقدية وأقساط وفوائد القروض كما هو الحال في

الاستدانة يكسب هذا النوع من التمويل مرونة عالية.

### عيوب التمويل الذاتي<sup>4</sup>:

-يحقق مردودية أقل من تلك التي تمول بمزيج من الأموال الخارجية؛

-حجم التمويل الذاتي لا يسمح في غالب الأحيان بتغطية كل احتياجات المؤسسة؛

1-عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 380.

2-بن ربيع حنيفة، "الواضح في المحاسبة المالية وفق SFC والمعايير الدولية"، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، منشورات كليك، الجزائر، 2003، ص 41.

3-أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 31 ض 32.

4-مبارك السلوس، "تسيير مالي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 179.

-الاعتماد على الأموال الذاتية يؤدي إلى التوسع البطيء، مما يؤدي إلى عدم الاستفادة من القروض الاستثمارية المرشحة بسبب عدم كفاية التمويل الذاتي لتلبية الاحتياجات؛

-يمنح تجميع الأموال بصفة عامة ثم إعادة توزيعها على مختلف القطاعات والمشروعات طبقاً للأولوية الاستثمارية المتاحة.

**(2) - مصادر التمويل الخارجية:** تتعدد أنواعه فرغم أن الاستثمارات الأجنبية هي أهم مصادر التمويل الخارجي إلا أنها بدورها تحتاج لتمويل وتعتمد بذلك في الأساس على القروض، حيث إن القروض الخارجية تهيمن على بقية مصادر التمويل من حيث أخذها النصيب الأكبر من التدفقات الأجنبية الموجهة للدول النامية، ويقصد بها تلك المقادير النقدية والأشكال الأخرى من الثروة التي تقدمها منظمة أو حكومات إلى الدول ضمن شروط معينة يتفق عليها الطرفان، وهكذا تصبح القروض التزامات خارجية وتترتب عليها فوائد.

ويمكن القول إن هناك عدة مؤسسات دولية تقوم بتمويل الاستثمار في الدول النامية مثل البنك الدولي، ومؤسسة التمويل الدولية، إلى جانب صندوق الاستثمار الأوروبي الذي يدعم ويشجع الاستثمار الخاص في دول شمال إفريقيا مثل الجزائر من خلال القروض والمساعدات الدولية التي تمنحها الحكومات لهذه الدول.

إذن فأغلب مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية يتم عن طريق القروض البنكية بالنسبة للاستثمارات الوطنية ويعتمد الائتمان المستندي إلى جانب القروض في الاستثمارات الأجنبية<sup>1</sup>. بالإضافة إلى القرض السندي وشركات رأس مال المخاطر ورفع رأس المال أي التمويل عن طريق الأسهم وسيتم شرح كل عنصر على حدة.

## **2-1: القرض السندي: للقرض السندي عدة تعاريف نذكر منها<sup>2</sup>:**

**التعريف 1:** " هو عقد دين يبرم بين المؤسسة المصدرة للسندات وعدة مقرضين مؤهلين يقومون بإقراض المؤسسة من خلال الاكتتاب في السندات التي تصدرها وهم الحق في استرجاع ديونهم إضافة إلى الفوائد".

**التعريف 2:** "القرض السندي هو عبارة عن عملية مالية تسمح للشخص المعنوي مؤسسة أو دولة بإصدار أوراق مديونية سندات مقسمة إلى أجزاء متساوية القيمة مقابل الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثماراتها".

<sup>1</sup> -هوام علاوة، عربي باي يزيد، مرجع سبق ذكره، ص 140.

<sup>2</sup> -حشماوي محمد، الأغا تغريد، " أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية"، مجلة العلمية دورية في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، المجلد، 1 العدد، ص 37 ص 38.

من خلال التعريفين السابقين يمكن القول بأن القرض السندي هو عبارة عن قرض تصدره المؤسسات الاقتصادية ويتعلق بمبالغ جد ضخمة حيث يقسم إلى أوراق مالية ذات مبالغ صغيرة ومتساوية تسمى السندات.

• خصائص القرض السندي: يتميز بالعديد من الخصائص من بينها:

-مبلغ الإصدار: هو عبارة عن المبلغ الذي تحتاجه المؤسسة، ويقسم على عدد معين من السندات حسب القيمة الإسمية التي تتضمنه؛

-سعر الإصدار: هو السعر الذي يتوجب على المكتتب دفعه للحصول على السندات، ويمكن أن يكون أكبر من القيمة الإسمية، أو يساوي القيمة الإسمية، أو أن يكون سعر الإصدار أقل من القيمة الإسمية؛

-علاوة الإصدار: هي الفرق بين سعر الإصدار والقيمة الإسمية للسند؛

-القيمة الإسمية: هي القيمة التي تثبت على السند عند إصداره، وعلى أساسها الفائدة المدفوعة لحاملي السندات؛

-القيمة السوقية: تدعى أيضا بالقيمة الشرائية، وهي تمثل سعر السند بعد الإصدار وخلال عمليات التداول، وتعبر عن القيمة الحقيقية للسند، كما أنها تكون عرضة لتقلبات باستمرار؛

-مدة الاكتتاب: يتم الاكتتاب في السندات المصدرة وفق مدة محددة تسمى مدة الاكتتاب، وخلالها يتمكن المستثمرون من شراء السندات، وتتمكن المؤسسة المصدرة من تحصيل مبلغ القرض السندي؛

-معدل الفائدة الإسمي: هو عبارة عن معدل الإيراد الذي يحصل عليه مالك السند من المؤسسة المصدرة، وغالبا ما يكون ثابت دون تغيير؛

-تاريخ الاستحقاق: لكل سند تاريخ استحقاق محدد، أين تقوم فيه المؤسسة من سداد القيمة الإسمية والفائدة المستحقة إلى مالكي السندات؛

-شكل السندات: يتخذ القرض السندي شكلين هما:

سندات المجسدة: تعني أن تكون سندات في شكل صكوك مطبوعة؛

سندات غير مجسدة<sup>1</sup>: في هذه الحالة يتم تسجيل ملكية السندات إلكترونياً وهذا الشكل من السندات يتيح لأصحابها الوقاية من مخاطر الضياع والسرقة.

• **مزايا وعيوب التمويل بالقرض السندي:** إن لجوء المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل بالقرض السندي له مزايا، مثلما له عيوب أيضاً، ويمكن إبراز أهم هذه المزايا والعيوب فيما يلي:

### مزايا التمويل بالقرض السندي:

- يعد القرض السندي مصدر تمويل طويل الأجل، يمكن المؤسسة من الحصول على مبالغ كبيرة دون وجود سقف محدد له؛

- إن فوائد السندات تعطي إعفاء ضريبي للمؤسسة باعتبارها من الأعباء واجبة الخصم من الدل قبل حساب الضريبة؛

- عدم تخفيض درجة السيطرة على المؤسسة، حيث لا يمتلك حملة السندات أي حق للتصويت في المؤسسة، وبالتالي فإن المساهمين يحتفظون بسيطرتهم النسبية عليها عند التصويت؛

- توفر السندات المرونة التمويلية للمؤسسة، من خلال خاصية الاستدعاء التي تضيف مرونة للهيكل التمويلي للمؤسسة، حيث يمكن استرداد السندات قبل تاريخ الاستحقاق.

### عيوب التمويل بالقرض السندي:

- غالباً ما تكون فوائد السندات ثابتة، الأمر الذي يجعلها تتأثر سلباً عند ارتفاع معدلات التضخم حيث تنخفض القدرة الشرائية لها مما يسبب خسائر لحملة السندات؛

- التأثير على سيولة المؤسسة خاصة عند تخصيص مبالغ كبيرة لسداد قيمة السندات؛

- تعتبر السندات بالنسبة للمؤسسة مصدراً تمويلياً مرتفع المخاطر، حيث يتعين عليها سداد مدفوعات الفائدة سواء حققت المؤسسة أرباحاً أو تحملت خسائر، فإذا توقفت المؤسسة أو أمتنعت عن السداد فإن ذلك يعرضها لمخاطر الإفلاس ومن ثم مخاطر التصفية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>-حشماوي حمد، الأغا تغريد، مرجع سبق الذكر، ص 38 ص 39.

<sup>2</sup>-حشماوي محمد، الأغا تغريد، نفسه، ص 47 48.

2-2 شركات رأس مال المخاطر: يعتبر آلية لتمويل المشاريع الإستثمارية التي غالبا ما تتميز بدرجة مخاطرة مرتفعة وعدم امتلاكها للضمانات الكافية للحصول على التمويل التقليدي تقابلها توقع عوائد مرتفعة لأنها غالبا ما تتمثل في أفكار تقنيات أو تكنولوجيا جديدة يمكن أن تحقق أرباح طائلة في حاله نجاحها.

### • تعريفها:

تعرف الجمعية الأوروبية لرأس مال المخاطر بأنه وسيلة لتمويل المؤسسات التي تتسم بارتفاع درجة المخاطرة، ولا تستطيع الحصول على التمويل اللازم من المؤسسات المالية، ويقابل هذا الارتفاع في المخاطر توقع عائد مرتفع خلال المدة التي سيستثمر فيها رأس المال الإستثماري. كما يعتبر أيضا رأس مال المخاطر بأنه بديل جديد لتمويل المشاريع الإستثمارية، حيث لا يقوم على تقديم الأموال فحسب، بل تقوم على أساس المشاركة<sup>1</sup>.

• **خصائصها:** يقوم رأس مال المخاطر على أساس مبدأ المشاركة ، وتتدخل شركة رأس مال المخاطر في المشاريع الممولة كشريك في رأس المال، كما تقدم الدعم و التوجيه في الإدارة، بالإضافة إلى المشاركة تقوم بالمرافقة حتى ينضج المشروع، ومن هنا يمكن استنتاج خصائص رأس مال المخاطر في كل من المشاركة، الانتقاء حيث تقوم هذه الشركات بانتقاء المشاريع التي تعتمد على تكنولوجيا مرتفعة و احتمال كبير في تحقيق عوائد مستقبلية مرتفعة، بالإضافة إلى خاصية المرحلية حيث تتدخل الشركات في مراحل نمو مختلفة للمشاريع وأيضا يتميز بالتنوع و التنمية و التطوير.

• **أهدافها:** من خلال خصائص رأس مال المخاطر يمكن استنتاج الأهداف في النقاط التالية:

-مواجهة الإحتياجات الخاصة بتمويل المخاطر؛

-التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة؛

-توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوافر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع. وبذلك فإن رأس المال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو أسواق الدين عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها، وهذه الاستثمارات هي لأجل طويلة وغير سائلة وذات مخاطر عالية لكن بعوائد عالية نسبيا؛

<sup>1</sup>-ولد عابد، عمر عابد، نصيرة صلواتشي، هشام سفيان، " حوكمة التمويل برأس مال المخاطر"، مجلة الدراسات الاقتصادية العميقة، المجلد 3، العدد 1، ص 104.

-توفير المعونة الفنية والإدارية لأصحاب المشاريع وتضمن لهم المرافقة الحسنة لمشاريعهم خاصة المقاولين الذين لا يملكون الخبرة الكافية في مجال الإستثمار؛

كما أن إنشاء وتدعيم هذه الشركات له أهداف أخرى تخدم المصارف وتمثل في:

-مساعدة البنوك على توظيف السيولة الزائدة التي تمتلكها ولا تستطيع في بعض الأحيان توظيفها بسبب ارتفاع المخاطر والقيود التي يفرضها عليها النظام المصرفي؛

-تمويل الابتكارات الجديدة وصناعة البرمجيات والتي لا تستطيع البنوك تمويلها لدرجة مخاطرها العالية وكذلك عدم امتلاكها للضمانات الكافية.

● **مراحل التمويل عن طريق رأس مال المخاطر:** يشمل تمويل المراحل الأولى من حياة المؤسسة ويهتم بالمراحل الأتية:

-**رأس مال ما قبل الإنشاء:** تتميز هذه المرحلة بالمخاطر المرتفعة، لأن احتمال الفشل لمؤسسة ليس لها كيان قانوني في السوق يكون كبيرا، فيتدخل في هذه المرحلة لتغطية نفقات البحث وتطوير المنتج وفي الغالب عملية تجربته في السوق ومعرفة مدى الإقبال عليه.

-**رأس مال الإنشاء:** يتدخل في بداية النشاط أي السنوات الأولى من التواجد حيث تكون في حاجة إلى تمويل تنمية المنتج أو سوق أولي، أو تغطية نفقات تسويق المنتج أو البدء في الإنتاج.

-**رأس مال ما بعد الإنشاء:** يغطي مرحلة البداية التجارية لحياة لمشروع ثم المرحلة الأولى من التمويل والتي تغطي نفقات البداية التجارية، وتجمع هذه المرحلة كل المخاطر التي يعاني منها مشروع جديد وشركات رأس المال الإستثماري هي الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هذه المرحلة.

-**رأس مال التنمية:** يمол مرحلة نمو وتطور مؤسسة تكون قد حققت أرباحا لكنها تحتاج لتمويل لكي تطور منتوجها، أو تحتاج لرأس مال عامل من أجل زيادة قدرتها الإنتاجية أو اكتسابها لمشروع جديد.

-**رأس مال تحويل الملكية:** يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأس مال المشروع أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة وبالتالي خلال هذه المرحلة

تتم مؤسسات رأس مال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع، إلى مجموعة جديدة من الملاك<sup>1</sup>.

## 2-3 رفع رأس المال (التمويل عن طريق الأسهم):

### 2-3-1: الأسهم العادية

#### • تعريفها

**التعريف الأول:** " هي عبارة عن حصص متساوية القيمة تمثل رأس مال المؤسسة لحاملها حقوق وعليه واجبات".

**التعريف الثاني:** " هي وثيقة ذات قيمة إسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها قابلية للتداول وغير قابلة للتجزئة ولا تستحق للدفع في تاريخ محدد ولا تلتزم بتوزيع أرباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها"<sup>2</sup>.

#### • أنواع قيم الأسهم العادية:

**-القيمة الإسمية للسهم:** يقصد بها تلك القيمة المنصوص عليها في عقد التأسيس وتظهر على وثيقة السهم نفسه عند الشراء السهم في السوق المالي وتحدد بعض القوانين كحد أدنى للقيمة الإسمية للسهم وهي تختلف عن القيمة السوقية<sup>3</sup>.

**-القيمة الدفترية أو المحاسبية:** هي تلك القيمة التي تعكس السجلات المحاسبية للشركة وتمثل مجموع رأس مال المساهم بها والاحتياطات والأرباح غير موزعة وتحسب بقسمة المساهمين على عدد الأسهم المصدره وتعكس قيمة ما قدمه المساهم لتمويل استثمارات المؤسسة<sup>4</sup>.

وتعتبر هذه القيمة بمثابة مؤشر لمتانة المركز المالي عند مقارنتها بالقيمة الإسمية للسهم.

<sup>1</sup>-عابدين نصيرة، بريش عبد القادر، " رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الإستثماري في الجزائر"، مجله اقتصاديات شمال إفريقيا، مجلد 14، العدد 19، ص ص 212 213.

<sup>2</sup>-دريد كامل آل شيب، " مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، ص 118.

<sup>3</sup>-نفسه، ص 103.

<sup>4</sup>-عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، " أساسيات في الإدارة المالية"، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2007 ص 163.

-قيمة إصدار السهم: وهو سعر السهم الجاهز للدفع للمؤسسة التي دخلت السوق وهذا السعر يحدد من طرف المؤسسة المالية وغالبا ما تكون بنك الأعمال والذي يشارك في إصدار هذه الأسهم في السوق المالية<sup>1</sup>.

يصدر السهم بقيمة أعلى من القيمة الاسمية وأقل من القيمة السوقية ويسمى سعر الإصدار والفرق بين سعر الإصدار والسعر الاسمي يسمى علاوة الإصدار وتدفع العلاوة مباشرة إلى المؤسسة وترتفع قيمة إصدار السهم للشركات القائمة وتتمتع بمركز مالي متين في السوق<sup>2</sup>.

-القيمة السوقية للسهم: هي تلك القيمة التي تتحدد نتيجة التعامل في سوق الأوراق المالية وتتميز بأنها تتحدد من خلال مشاركة عدة أطراف تختلف في أهدافها وتعتبر هذه القيمة عن سعر التداول للسهم في السوق التي تعتمد على عوامل متعددة أهمها الظروف الاقتصادية وحجم العرض والطلب وتوقعات المحللين الماليين والمركز المالي للمؤسسة ومقدار الأرباح المحققة والمبلغ الموزع منها.

تمثل القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال وقد تكون أكثر أو أقل من القيمة الدفترية<sup>3</sup>.

-القيمة التصفوية للسهم: هي تلك القيمة التي يتوقع المساهم الحصول عليها عند تصفية أموال المؤسسة أي أنها عبارة عن نصيب السهم من قيمة الموجودات بعد بيع وتسديد حقوق الدائنين من حملة السندات والأسهم الممتازة<sup>4</sup>.

#### • خصائصها:

-أنها أموال ملكية؛

-يحصل حاملها على حقوقه ومنها الربح ويتحمل المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة؛

-لا يوجد لها موعد استحقاق بل تنتهي مع تصفية الشركة؛

-ليس لها تكلفة ثابتة أي ليس للسهم دخل ثابت فحامل السهم العادية هم ملاك فائض الدخل بعد دفع فوائد القروض للدائنين ودفع الأرباح المستحقة لحملة الأسهم الممتازة<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> -Aswah Damodaran, " Finance d'entreprise", De Boeck, Paris, 2006, P 657

<sup>2</sup> -دريد كامل آل شبيب، " مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، مرجع سبق ذكره، ص 104.

<sup>3</sup> -منير إبراهيم الهندي، " الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل"، توزيع منشأة المعارف، مصر، 1998 ص 13.

<sup>4</sup> -دريد كامل آل شبيب، نفسه، ص 150

<sup>5</sup> -الحاج طارق، " مبادئ التمويل"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002 ص 127.

• مزاياها وعيوبها:

مزاياء<sup>1</sup>:

- ليس للأسهم العادية تاريخ استحقاق معين؛
- لا تتضمن نفقات ثابتة لإن إدارة المؤسسة ملزمة قانوناً بتوزيع الأرباح على حاملي الأسهم العادية بدون قرار الجمعية وتقوم عادة بتوزيع الأرباح فيما لو حققت أرباحاً؛
- بما أنها توفر الضمان الذي يعتمد عليه الدائنون فإن بيعها يزيد من المقدرة الائتمانية للمؤسسة؛
- في بعض الأحيان يكون بيع الأسهم أسهل من بيع السندات لأن الأسهم العادية تجذب فئات معينة من المستثمرين من حيث:
- يكون العائد المتوقع منها عادة أعلى من العائد المتوقع من السندات والأسهم الممتازة؛
- بأنها تمثل حق ملكية للمؤسسة فإنها تزود المستثمر بحماية ضد التضخم النقدي.

العيوب<sup>2</sup>:

- يؤدي إصدار الأسهم العادية إلى ظهور مساهمين جدد وزيادة عدد من لهم الحق على المؤسسة وحق الانتخاب واتخاذ القرارات؛
- توسيع قاعدة توزيع الأرباح وبالتالي تدني العوائد نتيجة لانخفاض الأرباح المحتجزة؛
- قد تكون تكلفة إصدارها عالية من ناحية الإجراءات.

3-2-2 الأسهم الممتازة:

• تعريفها:

تعريف<sup>1</sup>: "هي عبارة عن أسهم تحمل بعض صفات الأسهم العادية وبعض صفات السندات."

<sup>1</sup>سمير محمد عبد العزيز، "التأجير التمويلي"، دار الإشعاع للنشر، مصر، ص31.

<sup>2</sup>-مفلح محمد عقل، "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 111 112.

**تعريف 2:** " هو مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة سوقية ودفترية وفي الأسهم الممتازة تتساوى القيمة الاسمية مع الدفترية ويمكن رد السهم في أي وقت بالرغم من أن الملكية ليس لها مدة محددة<sup>1</sup>. "

#### • خصائصها:

- قابلية الأسهم الممتازة للتحويل إلى أسهم عادية: قد تنص شروط إصدار السهم على حق أصحابها في مبادلتها بأسهم أخرى عادية تصدرها المؤسسة بناء على معدل تحويل معين أو سعر معين<sup>2</sup>.
- قابلية الأسهم الممتازة للسداد: حيث يكون للمؤسسة الحق في أن تسدد قيمة الأسهم ورده إلى المساهمين على أساس سعر يتم تحديده بصورة مسبقة على أساس القيمة الاسمية أو سعر الإصدار الأصلي أو بقيمة تزيد عن ذلك بمقدار علاوة.
- الأسهم المجمعة للأرباح: يتم منح حامل الأسهم الممتازة الحق في الحصول على الأرباح حتى وإن لم يتم توزيعها في نفس السنة المالية التي تتحقق بها<sup>3</sup>.

#### • مزاياها وعيوبها:

##### المزايا:

- على عكس السندات لا تلتزم المؤسسة بدفع فوائد ثابتة للأسهم الممتازة؛
- تستطيع المؤسسة التي ترغب في التوسع نتيجة ارتفاع قدرتها الإدارية أن تحصل على مكاسب أكثر ارتفاعاً للملاك الرئيسيين من خلال بيع أسهم ممتازة بعائد محدود بدلاً من بيع أسهم عادية؛
- ليس لها الحق في الإدارة والتصويت إلا إذا ورد خلاف ذلك؛
- لا تشارك في الأرباح المحتجزة فهي حقوق لحملة الأسهم العادية وليس لها من حقوق المساهمين أ حق سوى قيمتها الاسمية.

<sup>1</sup>-شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، "دراسة الجدوى الاقتصادية تقييم المشروعات الإستثمارية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، ص 128.

<sup>2</sup>-أمين السيد أحمد لطفي، "المخاسبة عن الأسهم والسندات"، مكتبة الأكاديمية، مصر، 2000 ض 20.

<sup>3</sup>-دريد كامل آل شبيب، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، مرجع سبق ذكره، ض 210.

## العيوب:

- يجب أن تباع الأسهم الممتازة على أساس عائد أكبر من عائد السندات؛
- إن العوائد على الأسهم الممتازة لا تخصم كمصروف ضريبي وهذه الخاصية تجعل تكلفتها مرتفعة عند مقارنتها بتكلفة السندات؛
- كما يتميز حملة الأسهم العادية أنهم لا يفقدون حقهم في الاستلام إذا لم تعلن المؤسسة عن توزيع الأرباح في أي سنة من السنوات أي أرباح الأسهم الممتازة هي أرباح كمية يتحتم على المؤسسة دفعها عند إتخاذ قرار التوزيع<sup>1</sup>.

**(3) - التمويل الإسلامي:** برز التمويل الإسلامي مشتقا من نظرة الإسلام الكلية للحياة والتي تهدف إلى ربط الحكم بالله تعالى برشد الحياة والتزامها بمبادئ الشريعة ووفقا لما جاء به القرآن الكريم. وما سار عليه المسلمون منذ البعثة الشريفة إلى يومنا هذا فهذا التمويل قائم على مبادئ الشريعة الإسلامية كما يملئها القرآن الكريم والسنة، فهو يختلف عن التمويل التقليدي ففرض ودفع الفوائد محظور تماما وفقا لتعاليم الإسلام. وفيما يلي سوف نتطرق إلى مفهومه وصيغ تمويله للإستثمار.

## 1-3 مفهوم التمويل الإسلامي:

يمكن تعريفه على أنه: «التمويل في الأساس مأخوذ من المال والمال في الاصطلاح الشرعي أعم من النقود أو الذهب أو الفضة ويشمل الأشياء التي يجوز الانتفاع بها ولها قيمة لدى الناس على أن يكون هذا الانتفاع ممكنا لكافة الناس لا من بعضهم، أما بمفهومه المعاصر يمكن القول بأنه عبارة عن علاقة بين المؤسسات المالية بمفهومها الشامل والمؤسسات أو الأفراد لتوفير المال لمن ينتفع به سواء للحاجات الشخصية أو بغرض الإستثمار عن طريقة أدوات مالية متوافقة مع الشريعة».

أما منذر قحف فقد عرفه على أنه: " تقديم ثروة عينية أو نقدية قصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يريدتها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية".

وأورد الصديق طلحة بأنه: يشمل إطارا شاملا من الأنماط والنماذج والصيغ المختلفة التي تغطي كافة الجوانب الحياتية، وتعد ضوابط إستثمار المال في الإسلام عنصرا أساسيا لتنظيم العلاقات المالية، وذلك مع التأكيد بأن

<sup>1</sup>-سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 53.

المال هو مال الله وأن البشر مستخلفون فيه وذلك وفق أسس وضوابط ومحددات واضحة مثل: تنظيم الزكاة والإنفاق وضرورة استثمار المال وعدم اكتنازه.

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نتوصل إلى أن التمويل الإسلامي هو إطار شامل من الأنماط والنماذج والصيغ المختلفة التي تتضمن توفير الموارد المالية لأي نشاط اقتصادي من خلال الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية<sup>1</sup>.

3-2 صيغ التمويل ذات البعد الإستثماري: تتمثل هذه الصيغ في:

#### • الإستصناع

-تعريفه: يمكن تعريفه على أنه "عقد على مبيع في الذمة شرط فيها لعمل على وجه مخصوص بثمن معلوم".  
-أشكاله: يمكن أن يتخذ عدة أشكال منها:

الإستصناع الموازي: وذلك بأن يبرم المصرف عقد استصناع بصفته صانع أم عميل يريد صنعة معينة فيجری العقد على ذلك، وتتعاقد المؤسسة مع عميل آخر باعتبارها مستصنعا فتطلب منه صناعة المطلوب بالموصفات نفسها.

الإستصناع بدفعات: وهو العملية التي يتم فيها الإستصناع بدفعات (أقساط) وحسب مراحل إنجاز عملية الإستصناع، فإذا كانت العملية بناء مجمع صناعي أو عمارة سكنية أو عدة عمارات سكنية والتي تتطلب موارد مالية كبيرة فإن الإستصناع يمكن أن يتم وفق دفعات مالية متعاقبة وحسبما يتم تنفيذه من مراحل الإستصناع. كما يمكن القيام به عن طريق قيام مشروعات تكون مهمتها استصناع شيء معين كأن يكون بناء مصانع أو أبنية وغير ذلك، وتطرح سندات استصناع مخصصة لتمويل العملية ضمن المواصفات المحددة وتم تسليمها للمستصنع.

#### • الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك

-مفهومها: هي عملية مزج بين البيع و بين الإيجار حيث تقوم على أساس أن يقوم أحد العملاء إلى المصرف الإسلامي طالبا منه خدمة الحصول على الآلة من الألات لينتفع بخدماتها الإنتاجية وذلك لعدم قدرة المشتري

<sup>1</sup> -بوراس بودالية، قدودو جميلة مهداوي هند، "صيغ التمويل الإسلامي القائمة على المشاركة في عائد الإستثمار"، مجلة التنويع الاقتصادي، جامعة الجزائر، العدد الأول، ص 22 ص 23.

الوفاء أو لكون احتياجه إليها، ليس احتياجا دائما أو لكون معدل الإحلال التكنولوجي مرتفع في هذا النوع من الآلات خلال فترة معينة مقابل ثمن يدفعه دوريا خلال مدة الانتفاع، أو إذا ما تراءى له في نهاية المدة أن يقوم بشرائها مع حساب قيمة ما دفعه من أقساط أو مقابل حق الانتفاع وخصمه من الثمن الإجمالي المتعين عليه دفعه للحصول على حق ملكية الآلة.

-أنواعها: أهم نوعين وأكثرهما شيوعا هما:

**التأجير التمويلي:** عقد تلتزم بمقتضاه شركة التأجير التمويلي وتسمى المؤجر بأن تؤجر إلى شخص آخر ويسمى المستأجر نظير أجرة يحددها العقد منقولات أو عقارات، يكون المؤجر قد اكتسب ملكيتها من طرف ثالث يسمى المورد بناء على طلب ومواصفات المستأجر، وفي نهاية العقد له الحق في اختيار شراء الأصل موضوع الإيجار في الموعد وبالثمن المحدد بالعقد أو تجديد العقد لمدة أخرى يتفق عليها أو إعادة<sup>1</sup> الأصل إلى المؤجر على أن ترعى في تحديد الثمن في الحالة الأولى المبالغ التي سبق أن أداها المستأجر طوال مدة الإيجار إلى المؤجر.

**التأجير التشغيلي:** يقصد بالإجارة التشغيلية قيام المصرف بشراء وامتلاك أصل ثابت عقار آلات معدات وغيرها ثم القيام بتأجيره لمدة محددة من عمرها الإنتاجي مقابل أجرة يتم دفعها حسب الاتفاق، وبعد انتهاء المدة يسترد المصرف الأصل ويقوم بتأجيره لنفس المتعامل أو عامل آخر وهكذا يستمر في عملية الإجارة إلى أن ينتهي عمر الأصل الإنتاجي. أو أن يقوم ببيعه قبل ذلك وبهذا يحقق المؤجر المصرف الأرباح بواسطة عقد التأجير التشغيلي بالإضافة إلى استرداد الأصل بعد انقضاء فترة الإيجار ويتم بذلك تأجير الأصل مرات عديدة يتم انقضاء عمره الافتراضي.

## ● المساقاة

هي دفع الرجل شجره إلى آخر ليقوم بسقيه وعمل سائر ما يحتاج إليه بجزء معلوم له من ثمره، فهي إذا عقد بين صاحب شجر مع عامل آخر يقوم بسقيها ورعايتها على أن يتقاسما الثمار بينهما بنسب متفق عليها.

<sup>1</sup>-زيار الشاذلي، بوهنتالة ياسين، "أبعاد صيغ التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية"، حوليات جامعة الجزائر، المجلد 36، العدد الأول، 2022، ص 211 ص 212.

تعتبر مشروعة ودليل مشروعيتها هو نفس دليل مشروعية المزارعة بالسنة والإجماع فقد روى عبد الله بن عمر رضي الله عنهما عن أهل خيبر أن رسول الله صلى الله عليه وسلم ساقاهم على نصف ما تخرجه الأرض والثمر كما أجمع العلماء على جوازها (ما عدا حنيفة).

مثلها مثل أي عقد يجب توافر الشروط العامة لصحة العقد في حد ذاته إضافة إلى شروط خاصة بهذا النوع من العقود والتمثلة في:

- أن يكون عمل العامل معلوماً كإصلاح السواقي والسقي وقطع الحشائش والتأبير؛
- أن يقوم العامل بإحضار ما يحتاجه في عمله من أدوات السقي مثلاً إن لم تكن موجودة في الحقل؛
- الاتفاق على كيفية تقسيم الناتج وأن يكون نصيب كل منهما جزءاً مشاعاً كالنصف الثلث أو الربع ولا يصح أن تكون الأجرة من غير الثمر؛
- أن يكون الأصل مثمراً أي مما تجنى ثماره؛
- أن يعقد العقد قبل بدو صلاح الثمر لأن الثمر بعد بدو صلاحه لا يحتاج إلى عمل والعامل في المساقاة إنما يستحق نصيبه بالعمل بالاتفاق على المدة إذ لا يجوز أن تبقى مجهولة منعاً للضرر وطول المدة مكروه<sup>1</sup>؛

### ● المزارعة

هي دفع أرض وحب لمن يزرعه ويقوم عليه، أو مزروع لمن يعمل عليه بجزء مشاع من المحصول، ويلزم العامل بما فيه صلاح الثمرة أو الزرع وزيادتهما من السقي، والاستسقاء والحراث والألة، وهي بذلك عقد بين مالك الأرض الصالحة للزراعة وبين عامل يعمل فيها ويتم تحديد نصيب كل منهما من الأرباح أما الخسارة فتتوقف على حسب طبيعة مشاركة كل من الطرفين.

مشروعة وقد ثبتت بالسنة والإجماع، فقد روى عن ابن عمر رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم دفع إلى يهود خيبر نخل خيبر وأرضها على أن يعملوها من أموالهم، ولرسول الله صلى الله عليه وسلم شطر ثمرها، أما بالإجماع فقد ثبت أن الخلفاء الأربعة وأهلهم وفقهاء الصحابة والتابعين كلهم ما راسو هذا العمل ولم ينكروه أبداً وهي بهذا جائزة بالإجماع.

<sup>1</sup>- زيار الشاذلي، بوهنتالة ياسين، مرجع سبق ذكره ص 212 ص 113.

بالإضافة إلى الشروط العامة يجب توفر شروط خاصة والمتمثلة في:

- أن تكون الأرض صالحة للزراعة مع تحديد وبيان مساحتها؛

- تحديد نوع الزرع وذلك بمعرفة جنس البذر ونوعه؛

- تحديد مدة المزارعة بحيث تكون كافية لإتمام الزرع فيها ولا تكون مفتوحة؛

- الاتفاق على كيفية توزيع العائد وأن يكون نصيب كل منهما جزءا مشاعا.

لها عدة صيغ منها ما يتفق مع المضاربة وهناك ما يتفق مع المشاركة، وهذه الأنواع هي:

- أن تكون الأرض والمدخلات من قبل أحد الطرفين على أن يقوم الطرف الآخر بالعمل؛

- أن تكون الأرض وحدها من قبل أحد الطرفين على أن يقوم الآخر بكل العمل؛

- أن تكون الأرض والعمل من طرف والمدخلات من الطرف الآخر؛

- أن تكون الأرض من طرف والمدخلات من طرف ثاني والعمل من طرف ثالث؛

- الاشتراك في الأرض والمدخلات والعمل.

### ● المغارسة<sup>1</sup>

هي أن يعطي الرجل أرضه لرجل على أن يغرس فيها شجرا، عددا من الثمار، معلوما فإذا استحق الثمر كان للغارس جزء من الأرض متفق عليه، فهي إذن عقد بين صاحب الأرض وعامل يقوم بغرس الأشجار وفق ما تم الاتفاق عليه مسبقا.

مشروعة ودليل مشروعيتها هو نفس دليل مشروعية المزارعة والمساقاة بالسنة والإجماع.

لها شروط لخصها المذهب المالكي في خمسة نقاط هي:

- أن يغرس العامل في الأرض أشجارا ثابتة الأصول دون الزرع والبقول؛

- أن تتفق أصناف الشجر أو تتقارب في مدة إطعامها إثمارها فإن اختلفت اختلافا بينا لم تجز؛

<sup>1</sup>- زيار الشاذلي، بوهنتالة ياسين، مرجع سبق ذكره، ص 214.

- ألا يكون أجلها على سنين كثيرة فإن ضرب لها أجل إلى ما فوق الإطعام لم يجز وإن كان دون الإطعام جاز؛
- أن يكون للعامل حقه من الأرض والشجر فإن كان له حصة من أحدهما خاصة لم يجز إلا أن جعل له مع الشجر مواضعها على الأرض دون سائر الأرض؛
- ألا تكون في أرض محتبسة لأنها كالبيع بمعنى يجب أن تكون الأرض مملوكة لصاحبها ملكية حقيقة.

### المطلب الثالث: مخاطر التمويل

قد تتعرض المؤسسات أثناء عملية التمويل لمشاريعها الإستثمارية إلى عدة مخاطر تكون سببا في توقيفها أو تعطيلها أو في زيادة نفقات الإنجاز والتي لم تتوقعها المؤسسة من قبل، تكمن هذه المخاطر في:

(1) **المخطر القانوني:** وهو يخص تواجد المشروع، نشاطه وعلاقته مع الأعوان الاقتصاديين والدولة "صلاحية مسيري السجل التجاري" وهي مخاطر تتمثل في:

-التأكد من أن مسيري المؤسسة لديهم صلاحية التعامل مع البنوك لطلب القروض منها وتقديم منح إضافة إلى ضمانات؛

-يجب أن تكون نشاطات المنصوص عليها في السجل التجاري هي نفسها المعرف بها في نظام المؤسسة؛

(2) **المخطر البشري:** يتعلق هذا المخطر بالوضعية الإنتاجية ويمكن حصره فيما يلي:

-توفير وسائل الإنتاج بصفة دائمة ومستمرة؛

-مصادقة المنتج لمتطلبات السوق؛

-توزيع الوظائف بين العمال، فكل الوحدات يجب أن تكون متوازنة؛

-وجوب توفير مصلحة للمراقبة، وذلك لمراقبة عملية الإنتاج والعمال؛

(3) **المخطر التسويقي:** مرتبط بالإدارة الخاصة بتصريف المنتوجات والمحيط الخارجي للمؤسسة، لذلك

يجب مراعاة السياسة الإعلامية التي يحظى بها المنتج يجب أن تكون فعالة وكذا توفر الخبرة والحيوية للقائمين بعمليات المبيعات وذلك للوصول إلى الأهداف.

4) **المخطر المالي:** هو متعلق بالموارد المتاحة للمؤسسة والوسائل الداخلية والخارجية والمتمثلة في الديون قصيرة وطويلة المدى عجز أو عدم قدرة المؤسسة على تسديد المبالغ المالية إلى أصحابها عند طلبها وفي الأخير يجب أن تتطابق مشتريات المؤسسة مع صفات المنتج ومن خلال هذه المحددات ومخاطر نرى بأن حصول المؤسسة على المال اللازم لاستثماراتها لا يتم بطريقة عشوائية وسهلة بل يتم على أساس دراسته من طرف إحصائيين في الميدان يبنون دراستهم مع مراعاة المحددات أخذين بعين الاعتبار المخاطر المحتمل الوقوع فيها<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>-محمد توفيق ماضي، "تمويل المشروعات"، دار الفكر العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر 1979، ص 47 ص 48.

## المبحث الثاني: إعداد مخطط التمويل

### المطلب الأول: مفاهيم حول مخطط التمويل

بعد إختيار المشروع الاستثماري وإختيار طريقة التمويل، يجب على الشركة وضع خطة التمويل من أجل تقييم مدى ملائمة سياستها المالية والتحقق من رصيد تدفقاتها النقدية على المدى المتوسط.

غالبا ما يتم تنفيذ خطة التمويل على مرحلتين، حيث يتم وضع خطة أولية، ثم تتيح الخطة النهائية دمج التمويل الجديد (قروض، زيادة رأس المال)، يسبق تحقيق خطة التمويل وضع الحسابات مؤقتة للأرباح والخسائر تجعل من الممكن حساب Caf التقديري.

يمكن تعريف مخطط التمويل على أنه:

**تعريف 01:** هو عبارة عن وثيقة مؤقتة يتم اعدادها لمدة من 3 الى 5 سنوات، وتشمل العناصر التالية:

✓ الموارد المستدامة التي تحصل عليه الشركة؛

✓ الاحتياجات المستقرة التي تخطط لإيجادها<sup>1</sup>.

**تعريف 02:** هو عبارة عن وثيقة تقديرية يعد لمدة تتراوح ما بين 3 إلى 5 سنوات، يتضمن:

✓ الموارد المستدامة للشركة (ديون، caf...)

✓ الاحتياجات (حيازة الأصول الثابتة، سداد القرض...)<sup>2</sup>.

نستنتج من خلال هذه التعاريف أن مخطط التمويل هو وثيقة تقديرية تعد لمدة تتراوح ما بين 3 إلى 5 سنوات يبين الموارد والاحتياجات.

يمكن بيان العناصر المكونة للاحتياجات المستقرة من خلال الجدول التالي:

### جدول رقم 01: الاحتياجات المكونة لمخطط التمويل

العنصر	البيان
الأرباح	توزيع الأرباح مرتبط بسياسة توزيع الأرباح التي تقرها الشركة

<sup>1</sup> -Jacqueline Delahaye, Florence Duprat " finance d'entreprise en 20 fiches", Belgique, 2011, P 131.

<sup>2</sup> -Gilles Meyer, "Finance d'entreprise", la nouvelle imprimerie laballery, France, 2011, P 94.

الاستحواذ على أصول ثابتة	يتم تقييمها بتكلفة الشراء (باستثناء ضريبة القيمة المضافة)
التغير في BFRE	يتم حسابها بشكل عام باستخدام الطريقة المعيارية، أولاً يجب حساب BFRE لكل سنة ثم يجب حساب الاختلاف بين عامين هذا الاختلاف هو الذي يتضمنه مخطط التمويل الاختلافات الإيجابية تمثل وظيفة يتم تمويلها ويتم أخذ الاختلافات السلبية إلى الموارد
تحفيض في حقوق الملكية	قد تكون هذه عمليات سحب من المالك الوحيد أو إعادة رأس المال إلى شركاء الشركة
تسديد القروض	يجب عدم سداد رأس المال المقترض، احرص على عدم مراعاة المصالح المالية. تم دمجها بالفعل في حساب CAF يجب أن يؤخذ في الاعتبار سداد القروض السابقة والمتعاقدون حديثاً

المصدر: Gilles Meyer, finance d'entreprise, la nouvelle imprimerie laballery, France, 2011, p

ثم ننتقل إلى العناصر المكونة للمصادر:

### الجدول رقم 02: المصادر المكونة لمخطط التمويل

العنصر	البيان
Caf	يمثل التدفق النقدي المحتمل الناتج عن نشاط الحالي ويتم إنشاء توقعاته من حسابات الأرباح والخسائر المتوقعة (محسوبة من EBE أو صافي الدخل)
زيادة الديون المالية	هذه هي المبالغ المستلمة من قبل الشركة، بالتالي يتم الاحتفاظ بإصدار السندات لسعر الإصدار، يجب خصم تكاليف الإصدار من المبلغ المقترض وقد تظهر كمصروفات وبالتالي يتم أخذها في الاعتبار في حساب CAF أو موزعة على عدة سنوات مالية، يتم إدخال المبلغ الإجمالي تحت الاستخدام كبند باسم (المصروفات التي يتم تقسيمها)
التخلص من الأصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة	يجب أن تأخذ في الاعتبار المبلغ المحتمل تحقيقه من حيث المبدأ (لا تأخذ عمليات التخلص من الأصول الثابتة في الاعتبار لحساب CAF)، يجب أن يؤخذ التأثير الضريبي لأي مكاسب أو خسائر رأسمالية في الاعتبار وبالتالي سعر التحويل هو: ضريبة أقل في حالة مكاسب رأس المال وهو أكبر في حال خسائر

رأس المال	
هذه هي أقساط سداد القروض	تنازل عن الأصول الثابتة المالية
إن زيادة رأس المال هو الذي يولد من الموارد المالية من الضروري الاحتفاظ برأس مال المدفوع بالإضافة إلى علاوة الإصدار المدفوعة، يتم تضمين التكاليف المتعلقة بزيادة رأس المال في الاستخدامات (ويتم خصمها من مبالغ الموارد المستلمة).	زيادة رأس المال
إنها جزء من حقوق الملكية وتشكل موردا في السنة التي يتم تلقيها فيها، من وجهة نظر ضريبية يمكن أن يتم فرض الضرائب على دعم الإستثمار على الفور أو أن يخضع لضرائب متداخلة وتتأثر النتيجة وبالتالي CAF وفقا لذلك.	الإعانات، الإستثمار، والتمويل الأخر من الجماعات المحلية
هي المبالغ التي يتيحها الشركاء للشركة، يمكن إزالتها في أي وقت.	الحسابات الجارية للمنتسبين

المصدر: Gilles Meyer ،Ob-cit، p97

ويمكن أن يأخذ مخطط التمويل الشكل التالي:

### الجدول رقم 03: نموذج لمخطط التمويل

5	4	3	2	1	البيان
					الاحتياجات: الأصول الثابتة (ملموسة وغير ملموسة) التغير في BFRE (توضع في الموارد إذا أقل من 0) سداد الديون توزيع الأرباح
					إجمالي الاحتياجات
					المصادر: Caf التنازل عن الأصول الثابتة زيادة رأس المال والإعانات الديون المالية الجديدة

					إجمالي المصادر
					الفجوة السنوية
					التدفق النقدي الأولي
					التدفق النقدي النهائي

المصدر: Jacqueline Delahaye, Florence Duprat, finance d'entreprise en 20 fiches, Belgique, 2011, p 132

✓ يشتق التنبؤ النقدي لنهاية العام من خلال العلاقة التالية:

$$\text{فجوة الفترة} + \text{خزينة أولية} = \text{خزينة نهاية السنة}$$

✓ يتم ضمان التوازن المالي عندما يكون التدفق النقدي للشركة موجبا لكل سنة من السنوات قيد النظر.  
 ✓ من أجل اكتشاف الاختلالات بشكل أفضل، من الشائع أن يتم تقسيم السنة الأولى من المخطط إلى قسمين:

✓ في بداية السنة يتم التركيز على الإحتياجات التي يتعين تمويلها؛

✓ في نهاية السنة يتم أخذ Caf وأول أقساط سداد القرض في الإعتبار؛

✓ بفضل الطريقة المعيارية يمكن التعبير عن BFRE بالأيام مما يجعل من الممكن حساب BFRE المتوقع، في حال عدم وجود مؤشرات معاكسة، يجب تمويل الاختلاف في بداية الفترة.

✓ توقعات Caf يتم حسابها إما من EBE أو صافي الدخل.

✓ إذا تم تقديم بيانات الدخل المتوقعة، يتم الحصول على قيمة Caf من العلاقة التالية:

$$\text{Caf المقدر} = \text{صافي الدخل المقدر} + \text{الإستهلاك}$$

✓ في حال فشل ذلك يتم الحصول على Caf المتوقع عن طريق EBE من البيانات المبسطة المقدمة

توقعات EBE - الثروات - الرسوم المالية (الفائدة) = النتيجة قبل الضريبة على الأرباح IS

$$\text{النتيجة قبل IS} - \text{IS} = \text{صافي الربح}$$

$$\text{صافي الربح} + \text{الاهتلاكات (المخصصات)} = \text{Caf المتوقعة}^1$$

<sup>1</sup> -Jacqueline Delahaye, Florence Duprat, OP-it, P132 P133.

## المطلب الثاني: خطوات إعداد مخطط التمويل

يتم وضع مخطط التمويل على مرحلتين، إعداد مخطط التمويل الأولي دون أخذ التمويل الخارجي في الاعتبار والتي تجعل من الممكن تقييم الإحتياجات التي يتعين تمويلها وتخطيط التمويل اللازم، وتعتبر خطة التمويل الأولى غير متوازنة بشكل عام. ثم إنشاء خطة تمويل ثانية تأخذ بعين الاعتبار التمويل المقدم (زيادة رأس المال، قرض... الخ)<sup>1</sup>.

ويمكن تلخيص الخطوات في النقاط التالية:

### (1) تقدير الإحتياجات المالية: من المعتاد التمييز بين:

- **إحتياجات الإستثمار:** والتي تشمل التوسع المخطط أو استثمارات التحديث ولكن أيضا استثمارات التجديد التي تهدف إلى الحفاظ على الجهاز الإنتاجي.
- **الإحتياجات المتعلقة بالزيادة الضرورية في رأس مال العامل:** نتيجة لتطور BFR بعد الاستثمارات، في الواقع يؤدي النمو في معدل الدوران إلى زيادة متناسبة تقريبا في BFR وبالتالي يتعين تعديل المستوى المرغوب لصندوق رأس المال المتداول لتجنب تدهور الوضع النقدي، يحدث أيضا أن مستوى صندوق رأس المال العامل غير كاف في بداية الخطة ثم يجب تعديله إلى المستوى المطلوب.
- **إحتياجات سداد رأس المال:** والتي لا تنشأ فقط من القروض الجديدة التي تم الحصول عليها لتمويل برنامج الاستثمار الثابت، ولكنها تأتي أيضا من القروض التي تم طلبها بالفعل في الماضي.
- **الحاجات المتعلقة بمكافآت الشركاء:** توزيعات أرباح سنوية تدفع عن أرباح العام السابق.

### (2) تحديد الموارد(المصادر): يمكن أن يكون لها عدة مصادر:

- **مصادر داخلية:** من العمليات، هذه هي قدرة التمويل الذاتي، التي تساوي من خلال التبسيط صافي الربح بالإضافة إلى الإستهلاك ومخصصات الإهلاكات (تم أخذ الأرباح الموزعة في الإعتبار وعلى مستوى الإحتياجات وبالتالي لن يتم خصمها من Caf).

التنازل من الأصول الثابتة أي بيع الأصول الثابتة (ملموسة أو غير ملموسة أو مالية) يولد تدفقا للأموال ويساوي سعر البيع باستثناء ضريبة الأصل المباع.

- **مصادر خارجية:** مؤسسات مالية (ائتمان متوسط أو طويل الأجل، الإيجار).

<sup>1</sup> -Gilles Meyer، Op.cit.، P 95.

من الجمهور (إصدار السندات).

من الشركاء (زيادة رأس المال والمساهمات في الحسابات الجارية).

من الدولة (دعم الاستثمار، إعانة).

(3) **بناء مخطط التمويل:** يتم تطويرها على مرحلتين متميزتين: دراسة أولية، وفي نهايتها تحدد الإدارة المالية الملف العام للإحتياجات التمويلية التي لا تغطيها الموارد (مستويات الإحتياجات وسنوات الظهور ومدة هذه الإحتياجات المتبقية).

تجمع الخطة الفعالة التي تؤخذ في الاعتبار طرق التمويل المختارة، وكذلك على مستوى الموارد الجديدة التي توفرها، على مستوى التوظيف الجديد الذي توفره (على سبيل المثال في حالة القرض، سداد رأس المال المقترض ودفع الفائدة يقلل من القدرة على التمويل الذاتي).

تدمج الخطة النهائية بشكل عام حلول تمويل متعددة، ويتم تجميعها عن طريق التكرارات المتتالية، حتى يتم الحصول على الحل الأمثل بعد تكامل التمويل<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: أهداف مخطط التمويل

لمخطط التمويل مجموعة من الأهداف يمكن تلخيصها فيما يلي:

- ✓ أداة توجيه للمديرين، يجعل من الممكن قياس تأثير الخيارات الاستراتيجية والتمويلية على التدفق النقدي للشركة؛
- ✓ يهتم المصارف والشركاء<sup>2</sup>؛
- ✓ يجعنا من الممكن ضمان تمويل الوظائف المستقرة المتوقعة من خلال الموارد المستقرة<sup>3</sup>؛
- ✓ وثيقة أساسية للحصول على تمويل متوسط أو طويل الأجل من البنوك؛
- ✓ إنها وسيلة لمنع الصعوبات المالية، حيث أن تنفيذ الخطة ومراقبتها يجعل من الممكن تحديد أي نقص في النقد، وبالتالي فهي إحدى الوثائق التي أصبحت إلزامية بموجب القانون الصادر في 1 مارس 1984 بشأن الوقاية من صعوبات العمل<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> -Charles- Henri darcimoles، jean wes Saulquin، Finance appliquée، les presses de l'imprimerie Carlo descamps، France، 1995، P 39 P 40.

<sup>2</sup> -Gilles Meyer، Op.cit.، P 94.

<sup>3</sup> -Jacqueline Delahaye، Florence Duprat، Op.cit.، P 132.

<sup>4</sup> -Idem.

## المبحث الثالث: تحليل مخطط التمويل

### المطلب 01: تحليل مخطط التمويل على أساس إحترام القواعد المالية

يتم التركيز في تحليل مخطط التمويل على أساس نقطتين أساسيتين هما الإمتثال للمعايير والمرونة من الناحية المالية والاقتصادية:

نسبة الاستقلالية المالية: حقوق الملكية / ديون مالية متوسطة وطويلة الأجل  $> 1$

نسبة القدرة على السداد:  $DLMT/CAF < 3.5$  أو  $CAF > DLMT/3.5$

يجب أن تمكن 3 أو 4 سنوات من النشاط العادي من سداد الدين

يتحقق المقرض أيضا من الكفاية بين BFR المتوقع والمستوى الحالي لرأس مال العامل، يفحص ظروف التشغيل (مستوى المخزون، المواعيد النهائية للإنتاج، التغيرات في مدفوعات العملاء والموردين) ، وقيم رأس المال المستقر مقابل ذلك، إذا بدا رأس المال العامل غير كاف يطلب المقرض إعادة تكوينية مسبقا قبل أي تمويل جديد<sup>1</sup>.

### المطلب 02: تحليل مخطط التمويل على أساس المرونة (اقتصاديا، ماليا)

تكون خطة التمويل أقل خطورة بكثير إذا كانت مرنة، أي قادرة على استيعاب المخاطر الحتمية التي ستواجهها الشركة، يجب تقييم هذه المرونة من جانبين ماليا واقتصاديا:

**أولا: اقتصاديا** تعتمد هذه المرونة على ثلاث نقاط اساسية:

- إمكانية تأجيل الاستثمارات إذا لم يتطور المشروع بالسرعة المخطط لها، هذا الاحتمال ليس منهجيا، لأنه بالنسبة لبعض المشاريع، يكون الاستثمار ضخما ولا يمكن تداعيته بسهولة؛
- إمكانية تحويل الاستثمار وبالتالي ملائمته مع التطورات التكنولوجية والاقتصادية، وبالتالي يمكن لبعض التركيبات الفنية، دمج عمليات الإنتاج الجديدة بسهولة أو تعديل خصائص منتجاتها؛
- إمكانية إعادة بيع جزء أو كل الأصول الثابتة أو الآلات دون التعرض لخسارة كبيرة في القيمة؛

<sup>1</sup> -Charles-Henri d'arcimoles. Jean wes Saulquin. Op- cit. P41 P 42.

**ثانياً: مالياً** تتمتع الشركة بمرونة مالية جيدة إذا كان بإمكانها بسهولة زيادة رأس المال الإضافي بسرعة لتمويل خططها وترتكز على ثلاث نقاط أساسية<sup>1</sup>:

- إمكانية رفع رأس المال بسهولة من المساهمين، وهو ما يفترض مسبقاً بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة على وجه الخصوص، وجود قاعدة مساهمين مخلصين ومتحمسين قادرين على توفير الأموال؛
- إمكانية تحمل المزيد من الديون إذا لزم الأمر، مما يفرض أن الخطة المقدمة ليست ممتدة للغاية ولم تستنفذ كل قدرة ديون الشركة؛
- وجود أصول غير ضرورية للنشاط الاقتصادي (ما يسمى بالأصول غير التشغيلية) ، من المحتمل بيعها لتزويد النقد (الأصول الثابتة، المقتنيات غير الاستراتيجية، أوراق مالية قابلة للتداول، وما إلى ذلك).

---

<sup>1</sup> - Charles-Henri d'arcimoles. Jean wes Saulquin. Op- cit.P 42.

## خلاصة الفصل:

يعتبر الوقوف على الإطار النظري للتمويل ومخططه من الأمور الضرورية لكل مهتم بهذا الموضوع. وعليه حاولنا في هذا الفصل تقديم أهم المفاهيم المتعلقة بهذا الموضوع، حيث أن وظيفة التمويل بمثابة أحد الأعمدة الرئيسية لأي مؤسسة اقتصادية، فعند إنشائها أو توسيع نشاطها تحتاج إلى الأموال اللازمة لذلك وهذا إنطلاقاً من مبدأ لا قيام لأي مشروع يعود بالربح دون وجود رؤوس الأموال فهو الركيزة الأساسية لنشأتها واستمرارها في السوق، وهو عنصر محدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة والملائمة لطبيعة الإستثمار. فالإستثمار والتمويل عنصران مترابطان ومتداخلان مع بعضهما البعض وقصد الحصول على صورة ديناميكية حول إحتياجات المؤسسة خلال فترة زمنية معينة ومصادر تمويل الإستثمارات يتم الاستعانة بمخطط التمويل الذي يعتبر بمثابة جدول تقديري لمختلف القرارات المالية المتخذة كما يضمن نمو المؤسسة على المدى الطويل.

# الفصل الثاني: دراسة حالة

مؤسسة سونلغاز

- اللّغواط -

## تمهيد الفصل:

بعد القيام بالدراسة الميدانية في مديرية توزيع الكهرباء والغاز-الأغواط-والتي تعتبر مديرية تابعة للمديرية العامة للوسط-البليدة-، والي تعتبر أحد فروع المؤسسة الأم (سونلغاز الجزائر) ، تبين لنا أن تمويل هذه الفروع يكون عن طريق المؤسسة الأم، وقد حاولنا في هذا الفصل التطرق إلى تحليل مخطط التمويل الخاص بهذه المؤسسة.

تعتبر مؤسسة سونلغاز من بين المؤسسات الاقتصادية العمومية الاستراتيجية، التي تسعى لتكيف مع مختلف التطورات الاقتصادية العالمية والعمل في إطار تحرير الطاقة ومن ثم إتخاذ إجراءات لتسهيل ومواكبة التحولات القائمة على أساس التنافسية، من خلال تحسين الخدمات المقدمة للمستهلكين ومن أجل ذلك عملت المؤسسة على توسيع شبكة التوزيع، ونقل الغاز والكهرباء عبر التراب الوطني لتلبية جميع متطلبات المستهلكين.

مما يتطلب منها القيام باستثمارات ضخمة ومشاريع توسعية سواء في مجال إنتاج الكهرباء، نقل وتوزيع الكهرباء والغاز وهذا ما يفرض عليها البحث عن مصادر لتمويل هذه الاستثمارات، فتستعين بمخطط التمويل وذلك عن طريق التخطيط المالي بدراسة المستقبل والتوقع له حيث يبين المخطط مختلف المصادر التي سيتم اعتمادها لتغطية الاستخدامات لفترة تتراوح ما بين 3 إلى 5 سنوات.

## المبحث الأول: نظرة عامة حول المؤسسة المستقبلية (مديرية توزيع الكهرباء والغاز)

### المطلب الأول: نبذة تاريخية عن مؤسسة السونلغاز

#### أولاً: نبذة تاريخية عن مؤسسة السونلغاز

تعتبر مؤسسة سونلغاز من بين أهم المؤسسات الاقتصادية الوطنية، وذلك لأنها تملك العديد من الامتيازات التي جعلتها تتفوق بشكل كبير في هذا المجال، حيث تحتكر إنتاج الكهرباء ونقلها وتوزيعها في الجزائر، وكذلك نقل وتوزيع الغاز الطبيعي كما أنها ساهمت في رفع مستوى توزيع الكهرباء في البلاد بأقل من 50٪ منذ يوم تأسيسها عام 1969، كما تعد مؤسسة سونلغاز أكبر مرفق كهربائي على صعيد العالم العربي ككل، كما أنها تحتل المرتبة الرابعة بعد الشركات السعودية والمصرية والكويتية، فهي رقما صعبا في السوق الاقتصادية إذ بلغ مجمل أعماله أكثر من 43 بليون دينار جزائري (حوالي 600 مليون دولار أمريكي) في سنة 1999 بالنسبة لقطاع الكهرباء، أما بالنسبة لقطاع الغاز فقد وصل رقم أعمالها فيه أكثر من سبعة بلايين دينار جزائري ما يعادل 97 مليون دولار أمريكي.

زيادة على كل هذا فإنها تتميز ببيع الكهرباء والغاز بأسعار منخفضة وذلك بدعم من الدولة التي تبقى المستثمر الوحيد إلى حد الآن، ورغم فتح راس مال الشركة على شكل أسهم فقد وصلت اليد العاملة في مؤسسة سونلغاز إلى أكثر من 21 ألف عامل من بينهم حوالي ثلاثة آلاف موظف وسبعة آلاف رئيس فريق و11 ألف عامل.

#### ثانياً: أهم المراحل التي مرت بها المؤسسة

إن سونلغاز لم تصل إلى المكانة التي هي عليها الآن إلا بعد مرورها بعدة مراحل منذ ولادتها إلى يومنا هذا والتي يمكن أن نوجزها فيما يلي:

1- مرحلة ما بعد الاستقلال.

2- مرحلة التسيير الاشتراكي.

3- مرحلة التسعينيات.

## 1-مرحلة ما بعد الاستقلال: (1962 - 1969)

في هذه المرحلة سارت مؤسسة سونلغاز على نفس الوتيرة التي كانت تدير عليها مؤسسة الكهرباء والغاز الفرنسية وهذا يرجع للأسباب التالية:

- سهولة الاتصال وقرب المسافة؛

- طبيعة المعدات والتجهيزات التي كانت موجودة والتي تطلبت وجود عمال وتقنيين فرنسيين للقيام بعمليات الصيانة؛

ونظرا لوجود هذه الأسباب تميزت هذه الفترة بما يلي :

-إتباع نفس الطرق وأساليب العمل التي كانت تعتمد عليها مؤسسة الكهرباء والغاز الفرنسية؛

-السعي إلى الحفاظ على استمرارية الخدمة أكثر من السعي إلى إضافة زبائن جدد؛

- عدم وجود الاستثمار لانعدام وجود سياسة طاقة واضحة.

## 2-مرحلة التسيير الاشتراكي: (1969 - 1990)

بعد حل مؤسسة كهرباء وغاز الجزائر تم إنشاء الشركة الوطنية للكهرباء والغاز، وفي هذه المرحلة أنشأت مجموعة من الشركات الوطنية لتكون بمثابة المحرك للتحويل الذي عرفته البلاد. ومجمل مهامها تكمن فيما يلي:

-احتكار لصالح الدولة 100%؛

-توزيع الغاز الطبيعي عبر القنوات في كامل التراب الوطني؛

-تسويق غاز البوتان المميع المنتج من طرف سوناطراك، كما أنها قامت ببيع وصيانة أدوات العد الموجهة للسوق الوطنية.

وفي سنة 1983 تمت إعادة الهيكلة لشركة سونلغاز أدت إلى تحويل ستة وحدات إلى مؤسسات عمومية قائمة بذاتها لكنها تابعة لسونلغاز هي:

-أشغال الكهرباء الريفية KAHIRIF؛

-تختص بالأشغال الكهربائية KAHRAKIB؛

-إنجاز قنوات نقل وتوزيع الغاز KANAGAZ؛

-بناء الهياكل الإدارية لسونلغاز INERGA؛

-تركيب المعدات في مختلف المحطات ETRKIB؛

-مؤسسة صناعة عدادات وأجهزة القياس والمراقبة بالعلمة.

وقد سعت سونلغاز في هذه المرحلة إلى ما يلي:

-التخلي عن التبعية لمؤسسة كهرباء وغاز فرنسا

-العمل على نشر أكبر قدر ممكن من الغاز (توسيع شبكة الغاز)

-العمل على توسيع دائرة التغطية

**3-مرحلة التسعينات:** في هذه المرحلة برز نظام قانوني جديد يتماشى مع معطيات المحيط حيث تحولت شركة الكهرباء والغاز إل هيئة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري، وهذا بموجب المرسوم التنفيذي 91-475 المؤرخ في 14/12/1991 الأمر الذي سمح للمؤسسة بالتححر شيئاً فشيئاً من تدخل الدولة.

وبعد ظهور المرسوم الرئاسي 02-195 المؤرخ 01-06-2002 حيث تغير بموجبه النظام القانوني للشركة وأصبحت شركة ذات أسهم الأمر الذي أعطاها دفعا كبيرا للتنظيم والإنتاج والتحرر في العمل فمؤسسة سونلغاز تتكفل بتوفير الطاقة الكهربائية وتوزيع الغاز عبر كامل التراب الوطني.

تمارس المؤسسة لحساب الدولة الاحتكار على النشاطات التالية:

-إنتاج الكهرباء: تقوم به مديرية إنتاج الكهرباء؛

-نقل وتوزيع الكهرباء: وتقوم به مديرية نقل الكهرباء والغاز ومديرية توزيع الكهرباء والغاز؛

-نقل وتوزيع الغاز: وتتكفل به مديرية نقل الكهرباء والغاز، ومديرية توزيع الكهرباء والغاز.

## المطلب الثاني: التعريف بمديرية توزيع الكهرباء والغاز-بالأغواط-

أولاً: التعريف بمديرية توزيع الكهرباء والغاز-بالأغواط-

إن مديرية الأغواط هي مديرية جهوية تابعة للمديرية العامة لشركة توزيع الكهرباء والغاز الوسط S.D.C الموجود مقرها حالياً بالبليدة. كانت سونلغاز الأغواط وفق الهيكل التنظيمي لسنة 1969 عبارة عن مقاطعة تحت اسم مقاطعة الواحات إلى غاية 1985 حيث أصبحت مركزاً للتوزيع تابع لمنطقة التوزيع بورقلة إلى غاية مارس 2005 حيث أصبحت مديرية التوزيع بالأغواط.

### ثانياً: هيكل تنظيمها

أما بالنسبة لمديرية التوزيع بالأغواط تحتوي على العديد من الأقسام التي تتكامل فيما بينها تتمثل فيما يلي:

#### (1) مدير مديرية التوزيع بالأغواط:

وهو المكلف الأول بالإشراف على تسيير المؤسسة، يتم تعيينه بموجب مرسوم ويكمن دوره في القيام بتسيير المؤسسة ماليا وإداريا وتمثيل المؤسسة وهو الذي يتخذ القرارات الإدارية ويقوم بتعيين الموظفين ويتخذ الإجراءات اللازمة لضمان السير الحسن للمؤسسة ويعمل على المراقبة والتنسيق بين مجمل الأعمال الإدارية.

#### (2) كاتبة مديرية:

وهي كاتبة المدير وتقوم بعمل السكرتارية وهي بمثابة همزة وصل بين المدير والموظفين والعمال ومن بين مهامها الأساسية: الاهتمام بانشغالات المدير واستقبال مكالماته واستقبال شكاوى الزبائن وتحويلها للمدير.

#### (3) مكلف بالشؤون القانونية:

تقتصر مهامه على الدفاع عن مصالح المؤسسة عن طريق اللجوء إلى العدالة في حالة وجود شكاوى ضدها أو رفع شكاوى ضد الزبائن في حالة صدور بعض المشاكل منهم كسرقة الكهرباء والغاز، البناء على شبكة الغاز، تقديم الصكوك بدون رصيد.

#### 4) مهندس الأمن :

حيث يقوم بإجراء دراسات شاملة للمكان المناسب لتوصيل الكهرباء، مثل وضع عمود الكهرباء في المكان الملائم.

#### 5) المكلف بالأمن الداخلي:

مهام المكلف بالأمن الداخلي تكمن في توفير الأمن والحماية داخل المؤسسة.

#### 6) قسم العلاقات التجارية:

لهذا القسم أهمية كبيرة نظرا لعلاقته مع الأقسام الأخرى، ويقوم بمهام تسييرية أخرى تقنية وعلى مستوى هذا القسم نجد:

-مصلحة تقني تجاري: ويوجد على مستوى هذه المصلحة فوجين:

- فوج توصيل الغاز والكهرباء للزبائن الجدد ؛

-فوج ترقية المبيعات .

-مصلحة الزبائن: ونجد على مستوى هذه المصلحة عدة أفواج هي:

-فوج الفوترة والضغط المنخفض للزبائن العاديين (ADM) الإدارات ؛

-فوج الفوترة للتوتر والضغط المتوسط ؛

-فوج تغطية الديون ؛

-فوج الخزينة .

#### 7) قسم الدراسات وتنفيذ الأشغال:

تتمثل مهام هذا القسم في دراسة وتنفيذ الأشغال المطلوبة من طرف قسم العلاقات التجارية والأقسام التقنية ويضم هذا القسم:

مصلحة تسيير الاستثمارات، مصلحة دراسات الكهرباء، مصلحة دراسات الغاز

## (8) قسم الأنظمة المعلوماتية:

يعمل على إصدار مذكرات لمختلف الوكالات تحمل أوقات جمع حسابات الاستهلاك الجديدة للغاز والكهرباء بتحديد الاستهلاك الفعلي بطرح القديم من الجديد.

وعلى مستوى هذا القسم يتم إعداد فاتورة مبيعات وصيانة شبكة الإعلام الآلي وتسهيل الاتصال بالمديرية العامة للشركة.

## (9) قسم استغلال الغاز:

وهو قسم له مهام تقنية حيث يقوم بدراسات أولية لتوصيل الغاز والصيانة ونجد في هذا القسم:

- استغلال ومراقبة شبكة الغاز؛

- فرع الخرائطية؛

- تسيير المنشآت.

ويضم ثلاثة مصالح هي: المصلحة التقنية الأغواط، المصلحة التقنية آفلو والمصلحة التقنية حاسي الرمل.

## (10) قسم استغلال الكهرباء:

ويقوم هذا القسم بدراسة الشبكة الكهربائية لتحسين نوعية الخدمات وصيانة الشبكات وصيانة الشبكة ونجد

فيه: - استغلال ومراقبة الشبكة الكهربائية؛

- تسيير المحولات الكهربائية؛

- تسيير المنشأة؛

- فرع الخرائطية.

ويضم ثلاثة مصالح هي: المصلحة التقنية الأغواط، المصلحة التقنية آفلو والمصلحة التقنية حاسي الرمل.

## 11) قسم الشؤون العامة:

مهام هذا القسم تتلخص في تأثيث المديرية وإصلاح وصيانة آلات ومنشآت المؤسسة وتسيير حضيرة السيارات وتنقسم الى قسمين اساسيين:

-فريق حضيرة السيارات: ويقوم بصيانة وإصلاح السيارات وتسيير الوقود.

-فريق الأشغال العمومية: ويقوم بتسيير وتأثيث وتموين المديرية بلوازم المكاتب.

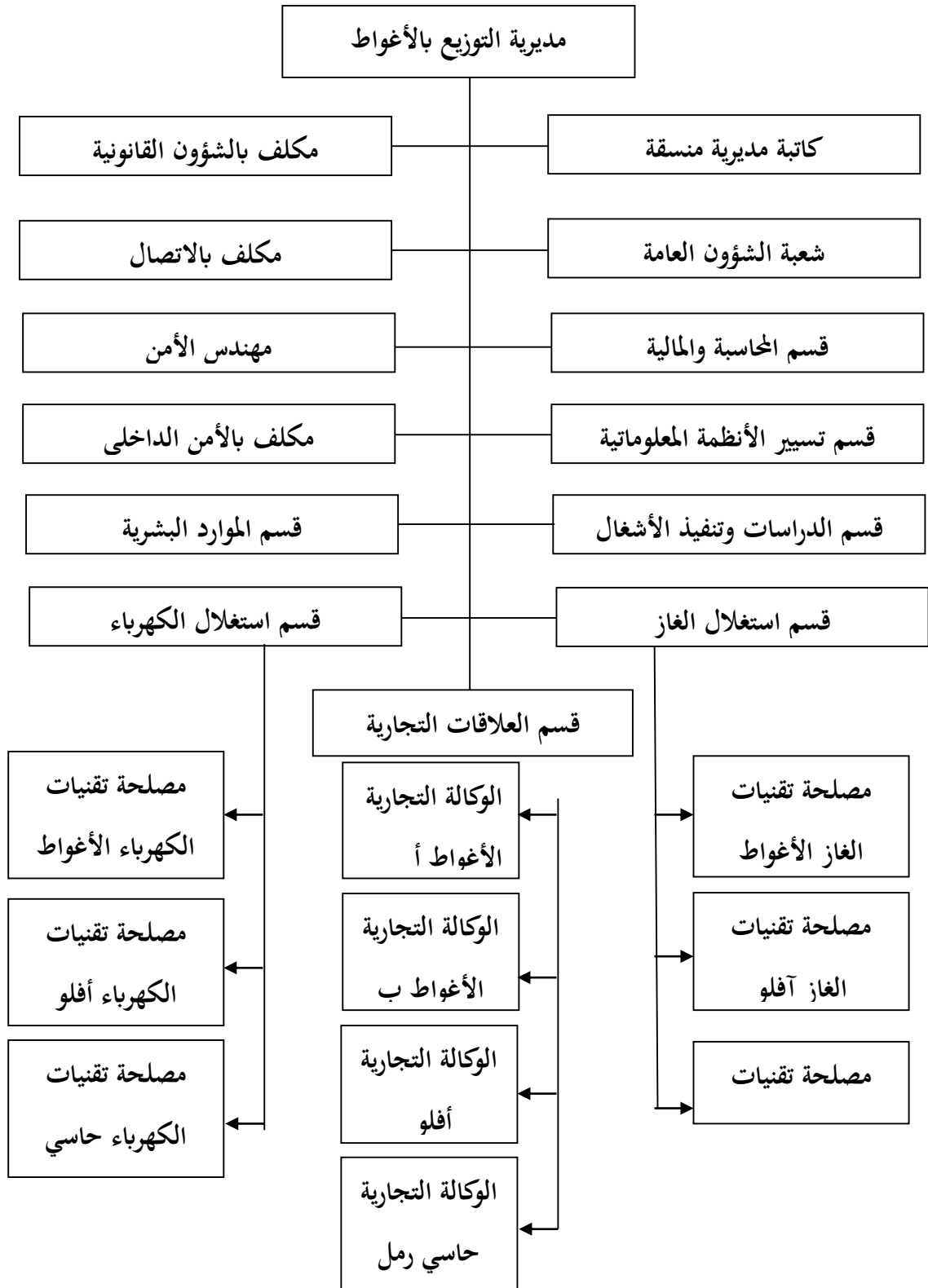
## 12) قسم المالية والمحاسبة:

يكسب قسم المالية والمحاسبة أهمية بالغة في اي مؤسسة مهما كان طابعها صناعي أو تجاري فهو يعتبر العصب الرئيسي والحساس، وذلك لأن السير الحسن والمنظم لهذا القسم يعكس مدى دقة سير هذه المؤسسة.

## 13) قسم الموارد البشرية:

يعمل هذا القسم على تسيير المستخدمين حيث يقوم بتدبير الإجراءات المتعلقة بالأجور وتنمية الحياة المهنية للعمال من تكوين وترقية وتأمينات اجتماعيه وإضافة إلى ذلك فان هذا القسم يسهر على تطبيق القوانين داخل المؤسسة كما يهتم ب: متابعة المستخدمين، اعداد مختلف المخططات والكشوف السنوية الخاصة بتنمية الموارد البشرية.

الشكل رقم (02): الهيكل التنظيمي لمديرية سونلغاز - بالأغواط-



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الملاحق

## المطلب الثالث: مهام المديرية وأهدافها

### أولاً: المهام

هناك مهام تسييرية وأخرى تقنية.

#### 1- المهام التقنية:

- إنجاز الدراسات التقنية والتكنولوجية والاقتصادية والمالية المطابقة لهدفها.
- تحديد سياستها لبيع وترويج الطاقة الكهربائية والغازية في البلاد.
- الترقية والاهتمام بكل الوسائل الجديدة لاستغلال الطاقة الغازية والكهربائية وتنمية كل ما يتصل بهدفها الاجتماعي مثل: البحوث والاستكشافات التكنولوجية في مجال الإنتاج، النقل، والتوزيع بالنسبة للكهرباء والغاز.

#### 2- المهام التسييرية :

- الإنتاج، النقل، التوزيع وتجارة الطاقة الكهربائية داخل الجزائر ونحو الخارج.
- نقل الغاز لأجل احتياجات السوق الوطني وتوزيعه.
- المساهمة في تجارة الغاز بواسطة قنوات داخل الجزائر ونحو الخارج.
- خلق فروع وأخذ مساهمات في الشركات الاقتصادية الموجودة في الجزائر وفي الخارج.

### ثانياً: الأهداف

- ضمان توزيع عمومي للغاز مع الأخذ بعين الاعتبار عوامل الأمن مهما كان السعر.
- ضمان إنتاج وتوزيع لكهرباء ذات الجودة.
- تخطيط برنامج المؤسسة السنوي.
- القيام بعمليات البيع والتركيب والصيانة الكهرو منزلية والغازية.
- محاولة تقليص الديون.

## المبحث الثاني: تحليل مخطط التمويل لمؤسسة سونلغاز

### المطلب الأول: تحليل المخطط على أساس إحترام القواعد المالية

يتم تحليل المخطط في هذا السياق بالإعتماد على نسبتين هما (نسبة الاستقلالية المالية والقدرة على السداد) ، مع تأكد المقرض من الكفاية بين الاحتياج في رأس مال العامل المتوقع والمستوى الحالي لرأس مال العامل، مع فحص ظروف التشغيل وتقييم مقدار رأس المال المستقر مقابل ذلك إذا بدا رأس مال العامل غير كاف سيطلب المقرض إعادة تكوينه مسبقا قبل أي تمويل جديد.

#### أولا: نسبة الاستقلالية المالية

يتم حساب هذه النسبة بالإعتماد على رأس المال والديون المتوسطة وطويلة الأجل، ويتم مقارنة النسبة المتحصل عليها مع الواحد.

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \text{رأس المال} \div \text{الديون متوسطة وطويلة الأجل}$$

### الجدول رقم (04): حساب نسبة الاستقلالية المالية (2021/2018)

2021	2020	2019	2018	السنوات البيان
12117850921, 40	12887077951, 92	11650684390, 81	11409788255, 28	رأس المال
3684803804,6 3	3670287709,8 3	3606576852, 03	3504796230, 16	الديون متوسطة وطويلة الأجل
3,2886	3,5111	3,2303	3,2554	نسبة الاستقلالية المالية

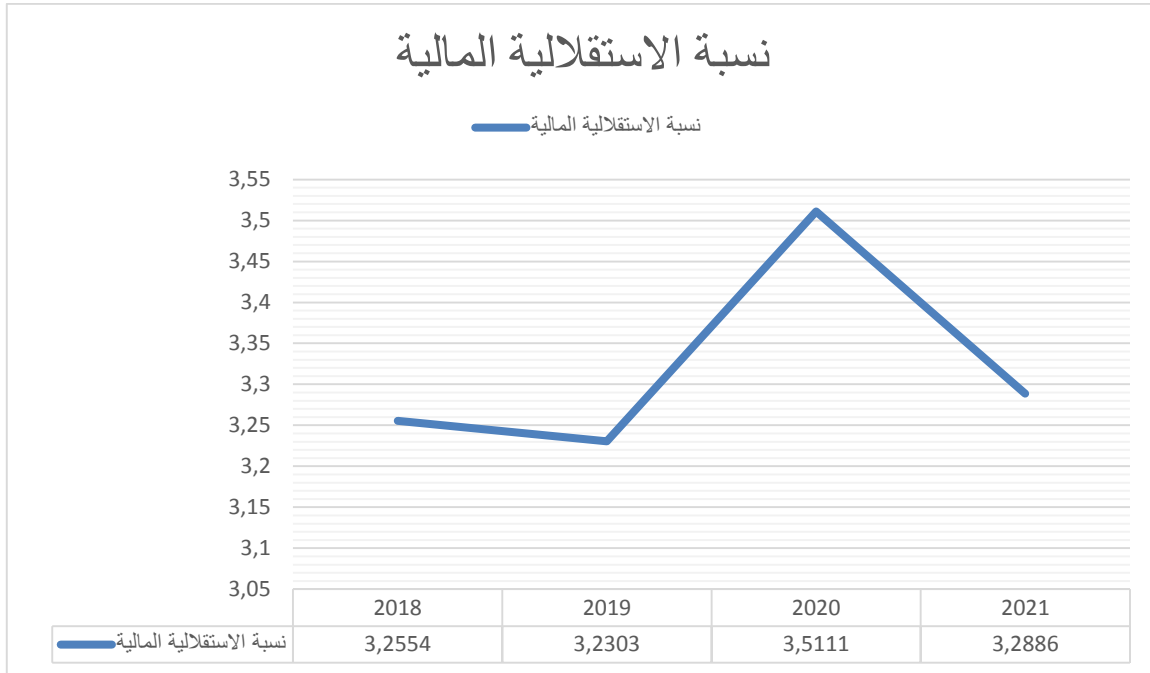
المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملاحق

تم التوقف عن الحسابات عند سنة 2021 نظرا لعدم توفر الميزانيات التقديرية لبقية السنوات لدى المؤسسة.

## تحليل النتائج:

تعبر هذه النسبة عن مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة، حيث نلاحظ أنه من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول أن المؤسسة تحقق استقلالية مالية أكبر من الواحد خلال الأربع سنوات حيث أن رأس المال تساوي ثلاث مرات الديون وهذا يعني أن لها قدرة كبيرة على التسديد والاقتراض.

الشكل رقم (03): تمثيل بياني لنسبة الاستقلالية المالية لمؤسسة سونلغاز (2021/2018)



ثانيا: القدرة على السداد

من أجل حساب هذه النسبة يتم الإعتماد على الديون متوسطة وطويلة الأجل والقدرة على التمويل الذاتي

(1) - حساب قدرة التمويل الذاتي:

$$\text{Caf} = \text{النتيجة الصافية} + \text{الاهتلاكات}$$

الجدول رقم (05): حساب القدرة على التمويل الذاتي (2021/2018)

2021	2020	2019	2018	السنوات البيان
-2359825622,06	-1800215446,47	-1182692194,37	-1464748423,84	النتيجة الصافية
1429246690,56	1690615350,20	807329540,28	829871441,92	الاهتلاكات
-930578931.5	-109600095.8	-375362654.09	-634876981,92	القدرة على التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملاحق

بالنسبة للسنوات (2021/2018) تم الإعتماد على مبالغ حقيقية مستخرجة من جدول حساب النتائج.

أما السنوات (2025/2022) تم الإعتماد على نتائج تقديرية مستخرجة من جدول حساب النتائج التقديري (النتائج مقربة).

2025	2024	2023	2022	السنوات البيان
-2029,560	-2027,390	-1910,094	-2433,315	النتيجة الصافية
1976,51	1912,629	1854,478	1859,619	الاهتلاكات
-53,05	-114,761	-55,616	-573,696	القدرة على التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملاحق

(2) - إعداد مخطط التمويل للسنوات (2025/2021):

تم الإعتماد على مبالغ مقربة، الوحدة المستعملة (مليون دينار)

الجدول رقم (06): مخطط التمويل (2025/2021)

2025	2024	2023	2022	2021	السنوات البيان
					الإحتياجات
<b>1537,18</b>	<b>1583,18</b>	<b>1851,76</b>	<b>2033,6</b>	<b>1812,37</b>	<u>برنامج الإستثمار</u> <u>المادي للكهرباء:</u>
0	0	0	0	202,3	- كهرباء الريف.
221,34	221,34	221,34	221,34	333,2	- اتصال عملاء جدد.
					- برنامج الخاص.
1130,5	1059,1	1011,5	975,8	785,4	- مناطق الظل.
0	0	0	0	152,32	- أنظمة التحكم عن
0	0	0	0	59,5	بعد الأخرى.
					- إقتناء الكابلات
0	81,4	81,4	81,4	0	والملاحقات.
					- تأهيل الطوابق.
0	0	0	0	121,38	إقتناء IATCTs.
11,9	11,9	11,9	66,64	0	- إعادة تأهيل المحطات
14,28	14,28	17,26	17,26	0	الفرعية.
					- إقتناء منظمات
0	0	0	95,2	0	جهد 30 ك.ف.
190,4	190,4	503,6	571,2	89,25	- البناء والتنمية.
4,76	4,76	4,76	4,76	69,02	- معدات متنوعة.
<b>84,55</b>	<b>88,18</b>	<b>85,56</b>	<b>90,62</b>	<b>229,66</b>	<u>برنامج الإستثمار</u> <u>المادي للغاز:</u>

0	0	0	0	76,31	-تطوير سكن اجتماعي.
35,4	42,48	42,48	49,56	119	-إيصال عملاء جدد.
49,15	45,7	43,08	41,06	31,61	-برنامج خاص.
0	0	0	0	2,74	- إقتناء أدوات الغاز.
<b>1657,73</b>	<b>1671,36</b>	<b>1937,32</b>	<b>2124,22</b>	<b>2042,03</b>	<b>مجموع الإحتياجات 1</b>
					<b>الموارد:</b>
0	0	0	0	324	-مخصصات الدولة.
167	171	171	176	294	-مشاركة العملاء.
1491	1499	1786	1948	1425	-تعبئة الديون.
<b>1658</b>	<b>1670</b>	<b>1957</b>	<b>2124</b>	<b>2043</b>	<b>مجموع الموارد 2</b>
0,27	-1,36	19,68	-0,22	-0,97	<b>الفجوة (1-2)</b>

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملاحق

### (3) - حساب نسبة القدرة على السداد:

القدرة على السداد = الديون متوسطة وطويلة الأجل ÷ القدرة على التمويل الذاتي

### الجدول رقم (07): حساب نسبة القدرة على السداد (2018-2021)

2021	2020	2019	2018	السنوات البيان
3684803804, 63	3670287709, 83	3606576852, 03	3504796230, 16	الديون متوسطة وطويلة الأجل

-930578931,5	-109600095,8	-375362654,09	-634876981,92	القدرة على التمويل الذاتي
-3,95	-33,48	-9,60	-5,52	القدرة على السداد

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملاحق

بالنسبة للديون تم الإعتماد على مبالغ الحقيقية المستخرجة من الميزانية من 2018 إلى 2021، أما بالنسبة للسنوات من 2022 إلى 2025 سيتم الإعتماد على مبالغ تقديرية مستخرجة من مخطط التمويل الوحدة المستعملة (مليون)

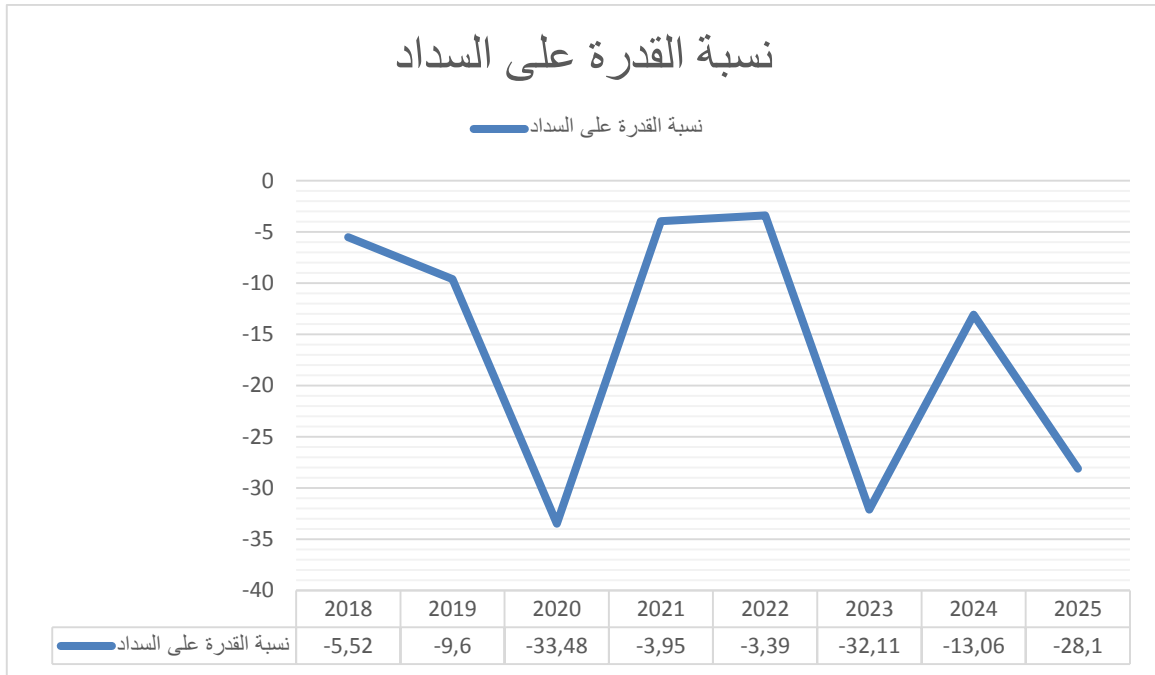
### حساب نسبة القدرة على السداد (2025-2022)

2025	2024	2023	2022	السنوات البيان
1491	1499	1786	1948	الديون متوسطة وطويلة الأجل
-53,05	-114,761	-55,616	-573,696	قدرة على التمويل الذاتي
-28,10	-13,06	-32,11	-3,39	القدرة على السداد

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملاحق

التمثيل البياني:

## الشكل رقم (04): التمثيل البياني لنسبة القدرة على السداد (2025/2018)



### تحليل النتائج

هي نسبة مالية تقيس قدرة الشركة على سداد التزاماتها على المدى القصير و الطويل وذلك عند ميعاد استحقاقها دون تعرضها لأي مشكلة مالية، وقد تم مقارنة النتائج المتحصل عليها وفق القانون بالقيمة 3,5، ولا حظنا أن كل النسب أقل من هذه القيمة وهذا يعني أن المؤسسة لها قدرة على الوفاء بالتزاماتها دون الحاجة إلى تمويل أو مساعدة خارجية، بالإضافة إلى القدرة على تحديد هامش الأمان، مما يكسبها الثقة في تعامل مع الغير .

### المطلب 02: تحليل مخطط التمويل على أساس (المرونة ماليا واقتصاديا)

تم في هذا الجزء الإجابة على بعض الأسئلة المتعلقة بالمرونة وذلك من خلال إجراء مقابلة مع المسؤول المالي للمؤسسة وذلك يوم 2023/05/14 على الساعة التاسعة صباحا وكانت الأسئلة والأجوبة كالآتي:

#### أولاً: تحليل المرونة ماليا

1) هل يمكن رفع رأس المال بسهولة من المساهمين؟

- يتم رفع رأس المال وفق إجراءات عديدة ويكون عن طريق مجلس الإدارة حيث يتم من خلاله الإعلان عن أسباب الزيادة وكيفيات الزيادة وحقوق المساهمين.

(2) هل تتوفر الشركة على أصول غير ضرورية تساعد على تزويد النقد عند الحاجة لذلك؟

- كل الأصول التي تمتلكها الشركة ضرورية فهي تدخل ضمن دورة الاستغلال أما الأصول الأخرى التي لا تدخل ضمن الدورة فيجب التخلص منها وذلك حسب النظام المحاسبي المالي.

(3) هل للشركة القدرة على تحمل المزيد إذا لزم الأمر الشيء الذي يدل على أن الخطة المقدمة ليست ممتدة للغاية ولم تستنفذ كل قدرة الشركة على الإستدانة؟

- نعم للمؤسسة القدرة على تحمل الزيادة في الديون لأن الغرض من الإستدانة هو تمويل المشاريع الإستثمارية وهذه المشاريع تعود بموارد مالية جديدة حين إنجازها مما يمكن من سداد الديون التي على المؤسسة.

### ثانيا: تحليل المرونة اقتصاديا

(1) هل هناك إمكانية لتأجيل الاستثمارات إذا لم يتطور المشروع بالسرعة المخطط لها على رغم من كبر المشروع؟

- يمكن تأجيلها في حال وجود عوائق تمنع انطلاق إنجاز المشاريع أو تكملتها.

(2) هل هناك إمكانية لتحويل الإستثمار ليتماشى مع التطورات الاقتصادية والتكنولوجية الحاصلة؟

- يمكن تحويلها بفعل التطور التكنولوجي فالمؤسسة تسعى لجعل إستثماراتها مواكبة للتطور.

(3) هل بيع جزء أو كل الأصول الثابتة لا يؤدي إلى التعرض لخسارة في القيمة؟

- ليس بالضرورة لأن الربح أو الخسارة في التنازل مربوط بسعر بيع الإستثمار مقارنة مع القيمة المحاسبية الصافية للإستثمار.

## خلاصة الفصل:

يعتبر مخطط التمويل أحد أهم الأدوات المساهمة في تنفيذ السياسة التمويلية التي تتبناها المؤسسات الاقتصادية في سبيل تلبية الاحتياجات التمويلية المرتبطة بمخططاتها التشغيلية قصيرة الأجل، أو تلك المخططات طويلة الأجل التي تأخذ طابع الاستراتيجية، ترتبط هذه المخططات بالقرارات الإستثمارية التي تتطلب رصد موارد هامة لتلبية الاحتياجات التمويلية دون إغفال الجزء الموجه لسد حاجات الاستغلال المستحدثة الناجمة عن التوسع المستهدف من أجل اغتنام الفرص التي يفرزها المحيط.

وقد تبين لنا من خلال دراستنا الميدانية التي اعتمدت على المقابلة مع موظفي المؤسسة أن المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية كبيرة وقدرة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل كما يتمتع مخططها بمرونة اقتصادية ومالية.



# الحاتمة العامة

## الخاتمة العامة:

باعتبار أنّ المؤسسة الاقتصادية هي المعوّل عليها في تكوين الثروة الوطنية والقيمة المضافة، فكان لا بد من جعلها مكانا لذلك وهذا بتوفير القدر اللازم من عناصر الانتاج حتى تؤدي مهامها على أكمل وجه. ومن العناصر اللازمة الموارد المالية التي لا غنى للمؤسسة عنها حتى تموّل دورتي الاستغلال والاستثمار.

ومادام الاستثمار ضرورة ملحة للمؤسسة لتمارس نشاطها وتضمن بقاءها كان لا بدّ من توفير وتعبئة الموارد المالية الواجبة لذلك من مصادرها المختلفة المباشرة وغير المباشرة واستغلالها استغلالا أمثالا. وبناء عليه فرض مخطط التمويل نفسه كأداة من أدوات التخطيط المالي الرئيسية وكوثيقة حاسمة تحصي من جهة برامج الاستثمارات العقارية والمنقولة والمالية والمعنوية للمؤسسة مقابل مجموع الموارد المالية من داخل المؤسسة ومن خارجها.

من هذا المنطلق حظي مخطط التمويل باهتمام من الدارسين والممارسين، حتى نضمن التناسق بين سياسي الاستثمار والتمويل ونضمن التوازن بين الموارد والاستخدامات ونحقق أقلّ تكلفة من جهة التمويل وأكبر عائد من جهة الاستثمار، ونضمن فوق كلّ ما سبق أن مخطط التمويل يستجيب للقيود المقررة من قبل أصحاب المؤسسة وأنّه مرن ماليا واقتصاديا.

ومن خلال عرض مختلف مباحث الدراسة، ابتداء من الجانب المفاهيمي وصولا إلى الجانب التطبيقي حول

كيفية تحليل مخطط التمويل، يمكن الاجابة على الفرضيات المطروحة على النحو الآتي:

- فعلا يعدّ مخطط التمويل وثيقة محورية تتضمّن تعبيراً كمياً للاستخدامات والموارد خلال أجلين يمتدان من 3 إلى 7 سنوات في العموم على المديين المتوسط والطويل؛
- تحضير وإعداد مخطط التمويل إجراءات لازمة ولكنها غير كافية ما لم تتوّج بتحليل يتبع بالاعتماد النهائي، ليصبح وثيقة رسمية يمكن تقديمها لكل الأطراف ذات الصلة؛
- للأسف لم نشهد في واقع مؤسسة سونلغاز الأغواط معنى واضح ودقيق لبعث تحليل مخطط التمويل، إذ يكتفى فقط بالبناء دون التحليل.

## نتائج الدراسة:

مما تقدّم من عناصر البحث المطروقة، توصلنا إلى مجموعة من النتائج نلخصها فيما يلي:

- التخطيط المالي هو أحد أهم الأدوات التي تعتمد عليها المؤسسة في القيام بمختلف نشاطاتها أو هو ما يظهر من خلال مساهمته في الخطط المستقبلية للمؤسسة، وذلك بالإعتماد على التنبؤ المالي من أجل اتخاذ القرارات؛

- تعتبر الوظيفة المالية أحد أهم الوظائف للمؤسسة، فبموجبها تستطيع هذه الأخيرة تحديد إحتياجاتها المالية والسعي إلى توفيرها في أنسب الأوقات وأحسن الظروف مراعية في ذلك أحسن طرق التمويل؛
- يعتبر النشاط التمويلي بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية الداعم الأساسي لبقاء استمراريته، يعبر عن هذا النشاط إذا تعلّق بالمستقبل القريب بمخطط الخزينة وإذا تعلّق بالمستقبل المتوسط والبعيد بمخطط التمويل؛
- ضرورة متابعة وضعية المؤسسة المالية وحركة الأموال عن طريق إتباع الطرق العلمية بكل أنواعها منها أساسا التحليل المالي بالمؤشرات والنسب والجداول؛
- عند تحليل مخطط التمويل الخاص بمؤسسة سونلغاز تم التوصل إلى أنها تتمتع باستقلالية مالية كبيرة خلال الفترة الممتدة من 2018 إلى 2021، بالإضافة إلى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها. أما بالنسبة لمخطط التمويل فإنّه يظهر عجزا في سنة 2021 و2022 و2024 وبالمقابل تعاني المؤسسة من فائضا في السنتين 2023 و2025.

بعد التوصل إلى النتائج السابقة، يمكن تقديم جملة من التوصيات والاقتراحات على النحو الآتي:

#### التوصيات:

- الاهتمام بالإستثمارات لأنها المحرك الأساسي في الاقتصاد؛
- ينبغي على المؤسسة أن تحاول قدر الإمكان الإعتماد على مصادرها الداخلية فهي بمثابة المحرك الرئيسي للنمو؛
- تنوع مصادر التمويل حتى لاتقع المؤسسات في ضائقة مالية.

#### الاقتراحات:

- ضرورة الاهتمام بطرق التمويل المختلفة للاستفادة من الفرص المتاحة للمؤسسة؛
- تطبيق سياسة مالية فعالة ومثلى تعمل على الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة؛
- بما أن المؤسسة تعاني من عجز في مخطط التمويل خلال السنوات 2021 و2022 و2024 يمكن للمؤسسة القضاء على هذا العجز من خلال البحث عن موارد تمويل أخرى أو تقليل إستخداماتها ولكن يمكن أن يكون لأي تأثير آثار جانبية أخرى.

**آفاق البحث:** وفي ختام البحث يمكن أن نقترح مواضيع كمشاريع بحث مستقبلية، استكمالا لهذه الدراسة أو امتدادا لأحد فروعها، نذكر منها:

- تحليل مخطط التمويل باستخدام النسب المالية؛

- التحليل الديناميكي لمخطط التمويل؛

- مخطط التمويل كأداة حوار مالي مع مختلف متعاملي المؤسسة.

في الأخير نسأل الله تعالى أن نكون قد وفقنا في تناول الموضوع في حدود ما أتيح لنا من وقت وإمكانات

ونقرّ بوجود نقص وتقصير وصعوبات ميدانية... هذا وصلّى الله وسلّم على سيدنا محمد وعلى آله صحبه أجمعين.



# قائمة المراجع

## أولاً: المراجع باللغة العربية:

- 1- أحمد بوراس "أسواق رؤوس الأموال"، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2003.
- 2- أحمد بوراس، "تمويل المنشآت الاقتصادية"، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
- 3- أمين السيد أحمد لطفي، "المحاسبة عن الأسهم والسندات"، مكتبة الأكاديمية، مصر، 2000.
- 4- بن ربيع حنيفة، "الواضح في المحاسبة المالية وفق SFC والمعايير الدولية"، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، منشورات كليك، الجزائر، 2003.
- 5- بو يعقوب عبد الكريم، "أصول المحاسبة العامة"، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
- 6- الحاج طارق، "مبادئ التمويل"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
- 7- دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية "الشركات المتقدمة"، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 8- دريد كامل آل شبيب، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن.
- 9- رابح خوني، رقية حساني، "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها" ط1، دار ايتراك للنشر والتوزيع، مصر، 2008.
- 9- سمير محمد عبد العزيز، "التأجير التمويلي"، دار الإشعاع للنشر، مصر.
- 10- شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، "دراسة الجدوى الاقتصادية تقييم المشروعات الإستثمارية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن.
- 11- طاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، الديوان للمطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، ط 6، 2007.
- 12- عاطف وليم أندراوس، "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات" دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
- 13- عبد الحميد عبد المطلب، "اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009.
- 14- عبد الوهاب يوسف أحمد، "التمويل وإدارة المؤسسات المالية"، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 15- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، "أساسيات في الإدارة المالية"، دار المسيرة للنشر، الأردن.

- 16- كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهي فهد، "الإدارة المالية"، دار المسير للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 1997.
- 17- مبارك السلوس، "تسيير مالي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 18- محمد بوتين، "المحاسبة العامة للمؤسسة"، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009.
- 19- محمد توفيق ماضي، "تمويل المشروعات"، دار الفكر العربي للنشر والتوزيع، القاهرة مصر، 1979.
- 20- محمد طنينب، محمد عبيدات، "الإدارة المالية في القطاع الخاص"، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 21- محمد علي شهيبي، "الأصول العلمية والتطبيقية لصنع القرارات المالية"، دار النهضة للنشر والتوزيع، لبنان، 1987.
- 22- مسعد محمود الشرقاوي، "مبادئ المحاسبة المالية"، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، المكتبة العصرية للنشر، مصر، 2007.
- 23- مفلح محمد عقل، "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 24- منير إبراهيم الهندي، "الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل"، توزيع منشأه المعارف، مصر، 1998.
- 25- مهراج هواري، حاج سعيد عمر، "التمويل التاجيري (المفاهيم والأسس)" ط1، دار كنوز للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 26- ناصر دادي عدون، "اقتصاد المؤسسة"، دار المحمدية العامة، الجزائر، طبعة الثانية، 1998.
- 27- هيثم محمد زغبي، "الإدارة والتحليل المالي"، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2000.

#### ثانيا: المقالات


- 1- أمال يوب، اكرام بوديزة، "معوقات تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة أرصاد للدراسات الاقتصادية والادارية، جامعة سكيكدة، مجلد الثالث، 2020.
- 2- بوراس بودالية، قدودو جميلة، مهداوي هند، "صيغ التمويل الإسلامي القائمة على المشاركة في عائد الإستثمار"، مجلة التنويع الاقتصادي، جامعة الجزائر، العدد الأول.

- 3-حشماوي محمد، الأغا تغريد، " أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية"، مجلة العلمية دورية في العلو الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، المجلد، 1، العدد1.
- 4-زيبار الشاذلي، بوهنتالة ياسين، "أبعاد صيغ التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية حوليات جامعة الجزائر" مجلد 36، العدد الأول، 2022 .
- 5-محمد بن عزة ، " صيغ التمويل في الاقتصاد الإسلامي ودورها في تحقيق الانضباط المالي"، مجلة الدراسات الإسلامية، تلمسان، العدد الأول، 2012.
- 6-هوام علاوة، يزيد عربي، " عوائق تمويل الاستثمار في الجزائر (دراسة قانونية)"، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة باتنة ،العدد الخامس عشر، 2014.
- 7-ولد عابد، عمر عابد، نصيرة صلواتشي، هشام سفيان، " حوكمة التمويل برأس مال المخاطر"، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، المجلد 3، العدد1.

ثالثا: المراجع باللغة الفرنسية

- 1-Aswah Damodaran، " **Finance d'entreprise**", De Boeck، Paris, 2006.
- 2-Caston Defosse، " **La Gestion Financière des entreprises**", Presse universitaires de France, PARIS, 1974.
- 3-Charles Henri darcimoles, Jean wes Saulquin، " **Finance appliqué**", les presses de l'imprimerie Carlo Descamps, France, 1995.
- 4-F. Benyakoub، " **l'entreprise et le financement bancaire** ", ED Casbah, Alger, 2000.
- 5-Gilles Meyer، " **Finance d'entreprise**", La nouvelle imprimerie laballery, France ,2011.

6-Jacqueline Delahaye, Florence Duprat," **Finance d'entreprise en 20 fiches**", Belgique ,2011.



# قائمة الملاحق