وزارة التعـــــليم العـــالي والبـــحث العـــــلمي

المركز الجـــــــــــــامعي نور البشير – البيض –

معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

بعنوان:

مصادر التمويل الداخلية ودورها في تنشيط وتنويع الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية

– دراسة حالة المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز فرع "البيض"–

إعداد الطلبة:

– حميتو نور الإيمان

– حكوم صافية

تحت إشراف الأستاذ:

– صكوشي حاسين

أعضاء لجنة المناقشة:

اسم ولقب الأستاذ	الجامعة	الصفة
فار عبد القادر	المركز الجامعي نور البشير – البيض –	رئيسا
صكوشي حاسين	المركز الجامعي نور البشير – البيض –	مشرفا
موسي اسية	المركز الجامعي نور البشير – البيض –	مناقشا

السنة الجامعية: 2022-2023

شكر وتقدير

نحمد الله عز وجل أنه وفقنا لاتمام هذا البحث على خير وسلام، ومنحنا القوة والصبر على كل المشاكل التي واجهتنا أثناء إعداد هذا العمل.

كل الشكر والتقدير والامتنان لأستاذنا الموقر "صكوشي حاسين" من أشرف على عملنا ووجهنا ودعمنا ولم يبخل علينا بالمعلومات فقد كان حريصا على قراءة كل ما نكتب وشرح كل صغيرة وكبيرة لم نفهمها "بارك لله في جهوده وجزاه كل خير" كما نتوجه بالشكر لمؤسسة سونلغاز "البيض" على قبولها لدراستنا الميدانية خصوصا السيد "بوراس الشيخ" محاسب قسم المالية الذي قدم لنا كل المعلومات التي نحتاجها، دون أن ننسى تقديم الشكر إلى أساتذتنا عبر مختلف أطوار الدراسة من أضاءوا شموع العلم في طريقنا وبالأخص أستاذنا الفاضل "الفار عبد القادر"من قدم لنا يد العون خلال سنتيْ الماستر.

ولا يفوتنا أن نشكر أعضاء لجنة المناقشة على مجهوداتهم في قراءة وتقييم هذا العمل.

إهداء

أهدي ثمرة جهدي وعملي

إلى اللذان كرمهما الله خير التكريم وفضلهما في كتابه العزيز والديَّ العزيزان

من تعبا لأجلي حتى أصل إلى هذا المكان أطال الله في عمرهما.

إلى جدتي الغالية التي مهما أبعدتنا المسافات لا تنسانا بدعائها الدائم

أطال الله في عمرها.

إلى إخوتي الأعزاء من أتمنى لهم النجاح في الحياة والوصول إلى أعلى المراتب.

إلى كل شخص تحملني وحفزني للسير نحو الأمام.

إلى كل من يحبني بصدق دون تزييف للمشاعر.

إلى صديقتيّ اللطيفتين " صافية" و" أم الخير".

إلى عمي " عبد اللطيف" رحمه الله.

والى نفسي التي لم تستسلم

لليأس وللتعب رغم الصعاب.

نور

إهداء

أهدي ثمرة جهدي ونجاحي هذا إلى رفيقة دربي وقرة عيني، إلى من كان دعاؤها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى *أمي الغالية*.

إلى السند الذي لا يهتز، إلى من تعب من أجلي لأحقق طموحاتي، إلى من علمني أن الحياة كفاح وتحدي العقبات، إلى من أحمل اسمه بكل افتخار واعتزاز إلى * أبي الغالي*.

إلى من كانوا مصدر قوتي وسبب نجاحي، إلى من شجعوني على تحدي الفشل والثقة بالنفس لمواصلة الدرب *أخي الغالي وأختاي الغاليتان*.

إلى أقرب الصديقات *نور وأم الخير* التي جمعت بيننا المحبة والدراسة.

صافية

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تبيين دور مصادر التمويل الداخلية في تنشيط وتنويع الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية، وذلك من خلال معرفة أكثر الاستثمارات التي تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية أو تميل إليها لتحقيق أهدافها، مع تسليط الضوء على ما يميز التمويل الداخلي عن التمويلات الأخرى، حيث اعتمدنا على المنهج الوصفي من خلال فصلين نظريين المتمثلين في دراسة الاستثمار ومصادر تمويله بالإضافة إلى التمويل والتمويل الداخلي، أما المنهج التحليلي اعتمد على دراسة تحليلية من خلال التطرق إلى مختلف المؤشرات والنسب المالية.

ولتطبيق الموضوع على أرض الواقع اخترنا مؤسسة سونلغاز "البيض" كنموذج لدراسة العلاقة بين التمويل الداخلي (الذاتي) والاستثمار خلال الفترة الممتدة من "2018 – 2022"، حيث اتضح لنا أن مؤسسة سونلغاز البيض تعتمد بشكل كبير في تمويل استثماراتها على المصادر الداخلية، ويظهر ذلك جلياً من خلال نسبة التمويل الذاتي التي ساهمت بشكل كبير في تنشيط وتفعيل الاستثمار في المؤسسة.

الكلمات المفتاحية:

التمويل الداخلي– الاستثمار– المؤسسة الاقتصادية– الإهتلاكات والمؤونات– الأموال الخاصة– مؤسسة سونلغاز "البيض"– المؤشرات والنسب المالية.

Summary:

This study aimed to indicate the role of internal sources of financing in the stimulation and diversification of investments in the economic enterprise, by knowing the most investments on which the economic enterprise relies or tends to achieve its objectives, while shedding light on what distinguishes internal financing from other financing, Where we relied On the descriptive approach through two theoretical chapters represented in the study of the investment and its sources of financing in addition to the financing and internal financing, while the analytical approach was based on an analytical study by addressing various indicators and financial ratios.

In order to apply the topic in the real world, we chose the Sonelgaz "El-Bayadh" Foundation as a model to study the relationship between internal (self) financing and investment during the period from "2018-2022", Where it became clear to us that the Sonelgaz "El-Bayadh" Foundation relies heavily on internal sources to finance its investments, and this is shown by the ratio of self-financing that has greatly contributed to the revitalization and activation of investment in the institution.

Keywords:

Internal financing -Investment - Economic enterprise -Depreciations and provisions - Private funds - Sonelgaz foundation "EL BAYADH" -Financial indicators and ratios.



الفهارس

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
شكر وتقدير	
إهداء	
الملخص	
فهرس المحتويات	
فهرس الجداول	
فهرس الأشكال	
مقدمة عامة	أ- و
الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للاستثمار	1-31
تمهيد	2
المبحث الأول: ماهية الاستثمار	3- 10
المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وأهميته	3- 5
المطلب الثاني: محددات الاستثمار	5- 8
المطلب الثالث: الأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري	8- 10
المبحث الثاني: تصنيفات الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه	11- 21
المطلب الأول: تصنيفات الاستثمار	11- 15
المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الاستثمار	15- 17
المطلب الثالث: عوائد ومخاطر الاستثمار	17- 21
المبحث الثالث: مصادر تمويل الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية	22- 30
المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية	22- 25
المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية	25- 28
المطلب الثالث: مصادر التمويل الحديثة	28- 30
خلاصة الفصل	31
الفصل الثاني: التمويل الداخلي في المؤسسات الاقتصادية	32-61

تمهيد	33
المبحث الأول: ماهية التمويل	34- 44
المطلب الأول: مفهوم التمويل	34- 37
المطلب الثاني: مراحل التمويل والعوامل المحددة له	37- 40
المطلب الثالث: مخاطر التمويل واهم ضماناته	40- 44
المبحث الثاني: مصادر التمويل الداخلي في المؤسسة الاقتصادية	45
المطلب الأول: مفهوم التمويل الداخلي	45- 47
المطلب الثاني: مكونات التمويل الداخلي والعوامل المؤثرة فيه	47- 53
المطلب الثالث: التمويل الداخلي ودوره في تغطية احتياجات المؤسسة الاقتصادية	54- 57
المبحث الثالث: مزايا وعيوب التمويل الداخلي في المؤسسة الاقتصادية	58- 60
المطلب الأول: مزايا عملية التمويل الداخلي في المؤسسات الاقتصادية	58- 59
المطلب الثاني: عيوب التمويل الداخلي في المؤسسات الاقتصادية	59
خلاصة الفصل	60
الفصل الثالث: دراسة دور مصادر التمويل الداخلية في تنشيط وتنويع الاستثمار في المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز فرع « البيض»	61- 88
تمهيد	62
المبحث الأول: بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز	63- 67
المطلب الأول: نشأة وتطور المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز	63- 64
المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز "البيض" ووظائف مصالح المؤسسة	64- 66
المطلب الثالث: أهداف مؤسسة سونلغاز"البيض" والصعوبات التي تواجهها	66- 67
المبحث الثاني: تشخيص الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز"البيض"باستخدام المؤشرات والنسب المالية(2018-2022).	68- 79
المطلب الأول: الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز "البيض"خلال الفترة (2018-2022)	68- 73
المطلب الثاني: تحليل القوائم المالية للمؤسسة باستخدام المؤشرات والنسب المالية للفترة (2018/2022)	73- 79
المبحث الثالث: تأثير التمويل الداخلي على الاستثمارات بمؤسسة سونلغاز	80- 87

المطلب الأول: تقدير التمويل الذاتي في مؤسسة سونلغاز "البيض"	80- 81
المطلب الثاني: مساهمة مصادر التمويل الداخلية والنتيجة الصافية في التمويل الداخلي	81- 84
المطلب الثالث: الاستثمارات والتمويل الداخلي في مؤسسة سونلغاز "البيض"	84- 87
خلاصة الفصل	88
خاتمة عامة	89- 92
قائمة المراجع	93- 101
الملاحق	

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	رقم الصفحة
01-03	ميزانية الأصول لمؤسسة سونلغاز "البيض"	68- 69
02 -03	ميزانية الخصوم لمؤسسة سونلغاز "البيض"	70
03 -03	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز "البيض"	71-72
04 -03	رأس المال العامل لمؤسسة سونلغاز "البيض"	73
05 -03	احتياج رأس المال العامل لمؤسسة سونلغاز"البيض"	74
06 -03	نسبة التمويل الذاتي لمؤسسة سونلغاز"البيض"	75
07 -03	نسبة الاستقلالية المالية لمؤسسة سونلغاز"البيض"	76
08 -03	نسبة المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز"البيض"	77
09 -03	نسبة المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز"البيض"	78
10 -03	أثر الرافعة المالية لمؤسسة سونلغاز"البيض"	78
11 -03	تقدير التمويل الذاتي في مؤسسة سونلغاز "البيض" انطلاقا من النتيجة المحاسبية الصافية	80
12 -03	التمويل الذاتي لمؤسسة سونلغاز "البيض"	81
13 -03	نسبة مساهمة رأس المال (الأموال الخاصة) في التمويل الداخلي لمؤسسة سونلغاز "البيض"	82
14 -03	نسبة مساهمة النتيجة الصافية في التمويل الداخلي لمؤسسة سونلغاز "البيض"	83
15 -03	نسبة مساهمة الإهتلاكات والمؤونات في التمويل الداخلي لمؤسسة سونلغاز "البيض"	84
16 -03	الإستثمارات غير الجارية في مؤسسة سونلغاز"البيض"	85
17 -03	مقارنة بين التمويل الذاتي والاستثمارات غير الجارية في مؤسسة سونلغاز "البيض"	86
18 -03	نسبة مساهمة التمويل الداخلي في الاستثمارات غير الجارية في مؤسسة سونلغاز "البيض"	87

فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
01 -01	مراحل تشكيل التمويل الداخلي(الذاتي)	23
02 -01	التمويل الذاتي للبقاء والنمو	25
03 -02	أهمية قدرة التمويل الذاتي	55
04 -03	الهيكل التنظيمي لمديرية توزيع الكهرباء والغاز "البيض"	65
05 -03	التمثيل البياني لرأس المال العامل لمؤسسة سونلغاز "البيض" في الفترة (2018-2022)	74
06 -03	التمثيل البياني لاحتياج رأس المال العامل لمؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022).	75
07 -03	التمثيل البياني لنسبة التمويل الذاتي لمؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022).	76
08 -03	التمثيل البياني نسبة الاستقلالية المالية لمؤسسة سونلغاز" البيض" في الفترة (2018-2022).	77
09 -03	التمثيل البياني لكل من أثر الرافعة المالية والمردودية المالية والمردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022).	89
10-03	التمثيل البياني لقدرة التمويل الذاتي لمؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022).	81
11 -03	التمثيل البياني لنسبة مساهمة رأس المال (الأموال الخاصة) في التمويل الداخلي لمؤسسة سونلغاز "البيض" في الفترة (2018-2022)	82
12 -03	التمثيل البياني لنسبة مساهمة النتيجة الصافية في التمويل الداخلي لمؤسسة سونلغاز "البيض" في الفترة (2018-2022)	83
13 -03	التمثيل البياني لنسبة مساهمة الإهتلاكات والمؤونات في التمويل الداخلي لمؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022)	84
14 -03	التمثيل البياني لتطور الاستثمارات غير الجارية في مؤسسة سونلغاز "البيض" في الفترة (2018-2022)	85
15 -03	التمثيل البياني للتمويل الداخلي و الاستثمارات غير الجارية في مؤسسة سونلغاز "البيض" في الفترة (2018-2022)	86
16 -03	التمثيل البياني لنسبة مساهمة التمويل الداخلي في الاستثمارات غير الجارية في مؤسسة سونلغاز "البيض" في الفترة (2018-2022)	87


مقدمة

مقدمة:

يعد التمويل من أكثر الأدوات فعالية التي يستخدمها الاقتصاد الوطني، فمن خلاله يتم تحفيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية ويساهم في توجيه المؤسسة لاستقطاب العديد من الفرص الاستثمارية وتكوين الأرباح وخلق الثروة لتلبية احتياجات ورغبات المجتمع.

إن نجاح أي مؤسسة اقتصادية يستدعي منها مواجهة التحديات التمويلية والاستثمارية التي تقابلها من خلال تنويع مصادرها وتشكيل مزيج تمويلي يضمن لها تحقيق التوازن المالي والمحافظة على إمكاناتها الإنتاجية.

ويعتبر التمويل الداخلي(الذاتي) جزء من المصادر التمويلية التي تسمح للمؤسسة بإدارة التزاماتها المالية المختلفة لأنها تحتاج إلى قوة مالية للبدء بأي استثمار وبالتالي تفضل استخدام التمويل الداخلي الذي يلعب دور كبير في تنشيط وتنويع الاستثمارات باعتبار هذا المصدر أقل تكلفة وسهل الحصول عليه، والمؤسسة كلما توسعت وتضاعفت مهامها ومسؤولياتها فتح أمامها مجال لاستخدام تمويلها الداخلي جيدا.

وقد تم تطبيق الدراسة في مؤسسة سونلغاز – البيض- في السنوات (2018- 2022).

1. إشكالية الدراسة: في هذا السياق وبناءًا على كل ما سبق ذكره، يمكن صياغة إشكالية موضوعنا في السؤال الجوهري التالي:

ما هو الدور الذي تلعبه مصادر التمويل الداخلية في تنشيط وتنويع الاستثمارات في المؤسسة الإقتصادية ؟

2. الأسئلة الفرعية: يمكن أن يتفرع عدد من الأسئلة الفرعية عن الإشكالية وسنقوم بإدراجها على النحو التالي:

- ما المقصود بالاستثمار؟ وكيف تقوم المؤسسة الإقتصادية بتوظيف مصادرها التمويلية المختلفة لتفعيل الاستثمارات؟
- ما هو واقع التمويل الداخلي وأهميته في قطاع المؤسسة الاقتصادية؟
- إلى أي مدى يمكن اعتبار التمويل الداخلي جزء فعال في تنويع الاستثمارات في مؤسسة سونلغاز؟

3. الفرضيات: للإجابة على الأسئلة السابقة حول الإشكالية قيد المناقشة اعتمدنا على عدد من الفرضيات التي تمثل حلقة بداية للموضوع المطروح ويتم تقديمها فيما يلي:

- الاستثمار هو توظيف الأموال في مشاريع اقتصادية مقابل الحصول على الأرباح، وتعتمد المؤسسة على مجموعة من المصادر منها المصادر الداخلية، الخارجية والحديثة لتفعيل الاستثمارات.

- التمويل الداخلي يؤثر على تنشيط وتنويع الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية.

- توجد علاقة بين الاستثمار والتمويل الداخلي من خلال الدور الذي يلعبه هذا الأخير في تفعيل الاستثمارات في مؤسسة سونلغاز.

4. أهمية الدراسة: تنبع أهمية دراسة هذا الموضوع من الجوانب التالية:

- الفهم العميق لمصادر التمويل الداخلية وكيف يتم حسابها وتطبيقها داخل المؤسسة الاقتصادية مما يسهل علينا معرفة طريقة العمل التي تسيير عليها هذه المؤسسات؛

- الإحاطة بدور المؤشرات والنسب المالية في مساعدة المؤسسة الاقتصادية على معرفة مدى تحقيقها أو عدم تحقيقها لاستقلاليتها وتوازنها المالي؛

- تهتم محاور هذه الدراسة بأنها تركز على الاستثمار كعامل مهم في الاقتصاد لما يسمح به من استغلال للطاقات والإمكانيات المتاحة للمجتمع كما أنه يمثل سر الدول المتقدمة في الوصول إلى مستوى معيشة مرتفع.

5. أهداف الدراسة: نهدف من خلال هذا البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف نحصرها فيما يلي:

- دراسة الطرق التي يتم من خلالها تقدير التمويل الداخلي(الذاتي)؛

- تسليط الضوء على ما يميز التمويل الداخلي عن التمويلات الأخرى (الخارجية و الحديثة)؛

- معرفة أكثر الاستثمارات التي تعتمد عليها المؤسسة أو تميل إليها لتحقيق الأرباح؛

- السعي إلى تحليل بيانات المؤسسة وتحديد العلاقة بين التمويل الداخلي والاستثمار فيها.

6. أسباب اختيار الموضوع: يمكن حصر أهم مبررات اختيار موضوع البحث إلى جملة الأسباب التالية:

- الرغبة الشخصية في دراسة موضوعيْ التمويل والاستثمار في المؤسسات الاقتصادية لأن هذين العنصرين ضروريين لإنجاح المشاريع وتحقيق الربح والنهوض باقتصاد الوطن وربما يوفقنا الله لكي نعمل في هذا المجال في شركة أو مؤسسة ما فنكون قد اكتسبنا معلومات قيمة عن التمويل والاستثمار؛

- اكتشاف الفرق بين التطبيق الواقعي للتمويل الداخلي في المؤسسات الاقتصادية وخصوصا ولاية البيض وبين دراسة التمويل الداخلي من الكتب والمقالات؛

- الاستثمار والتمويل يرتبطان مباشرة بالأموال وهما المحركان الرئيسيان للاقتصاد هذا ما يوافق تخصصنا الأكاديمي "اقتصاد نقدي".

7. منهج الدراسة: للإجابة على الأسئلة المختلفة المطروحة والتي تعكس مشكلة الدراسة وللتحقق من صحة الفرضيات المذكورة أعلاه تم الاعتماد على منهجين أساسين وهما المنهج الوصفي والتحليلي وأما دراسة حالة مؤسسة فاعتمدنا على المنهج التحليلي من خلال تحليل القوائم المالية بواسطة المؤشرات والنسب المالية.

8. حدود الدراسة: في حدود ما أتيح من جهد فإن نطاق وحدود هذه الدراسة قد طبقت فيما يلي:

أ- **الحدود المكانية:** تمت الدراسة الميدانية في مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز لولاية البيض "سونلغاز البيض".

ب- **الحدود الزمانية:** اقتصر الجانب التطبيقي على دراسة حالة سونلغاز البيض خلال الفترة (2018-2022) وذلك بناءا على المعطيات المقدمة من طرفها.

9. صعوبات الدراسة: هذه الدراسة مثل أي دراسة علمية لا تخلو من العقبات والصعوبات:

- عدم الحصول على المعلومات الدقيقة والجيدة التي نحتاجها لموضوع مذكرتنا خصوصا ما يتعلق بالاستثمار في مؤسسة سونلغاز؛

- عدم تطبيق التمويل الذاتي في مؤسسة سونلغاز البيض وهذا ما حدّ من فهمنا لهذا العنصر وكيف يطبق داخل المؤسسات الاقتصادية؛

- نقص كبير في الكتب والمجلات المتعلقة بالاستثمار والتمويل على مستوى مكتبة الجامعة وعدم توفيرهم للكتب المتعمقة في هذين الموضوعين؛

- انشغال المحاسب المالي بضغط العمل مما استغرق منا وقتا طويلا في جمع المعلومات.

10. الدراسات السابقة: في هذا البحث اعتمدنا على مجموعة من الدراسات السابقة التي ساعدتنا في تكوين فكرة عن البحث وأهمها:

❖ دراسة هارون الشين ونور الدين محمديوة(2020/2019)، مذكرة مقدمة استكمالا لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، بعنوان "التمويل الذاتي ودوره في اتخاذ القرارات الاستثمارية"، دراسة حالة الشركة الإفريقية للزجاج، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على القرار الاستثماري وخطوات اتخاذه والعوامل المؤثرة فيه مع محاولة الوقوف على العلاقة بين التمويل الذاتي والقرارات الاستثمارية من أجل معرفة الوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة.

وتوصلت إلى النتائج التالية:

– يلعب التمويل دور مهم في المؤسسة لكونه يساهم في اتخاذ أي قرار استثماري داخل المؤسسة؛

– عدم قدرة المؤسسة على تلبية احتياجاتها وتمويل استثماراتها ذاتيا، وهذا ما جعلها غير قادرة على اتخاذ القرارات الاستثمارية.

❖ دراسة سالمي منية وبن دية ختيمة(2016-2017)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، بعنوان "أثر التمويل الذاتي على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية"، دراسة حالة مؤسسة الحديد والصلب كوسيدار فرع ألرام، جامعة الدكتور يحي فارس، المدية، الجزائر، هدفت هذه الدراسة إلى دراسة الوضعية المالية للمؤسسة وإبراز كيفية اتخاذ القرارات المالية الملائمة مع الوصول إلى مدى قدرة التمويل الذاتي وأهميته في استقلالية المؤسسة.

وتوصلت إلى النتائج التالية:

– معظم نشاطات المؤسسة تعتمد على الوسائل الذاتية لتمويل استثماراتها من أجل تخفيف العبء على خزينتها.

❖ دراسة عليمة حساني(2012-2013)، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في علوم التسيير، بعنوان "فعالية المصادر الحديثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، هدفت هذه الدراسة إلى: المساهمة في إبراز البدائل التمويلية المتاحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع محاولة إيجاد حل لإشكالية تمويل هذه المؤسسات من خلال اقتراح أساليب تمويلية الحديثة وإبراز فعاليتها من خلال مقارنتها بالأساليب التمويلية القديمة.

وتوصلت إلى النتائج التالية:

– افتقار الجهاز التمويلي الجزائري إلى الآليات والابتكارات التمويلية السائدة في البلدان المتطورة واقتصاره على الصيغ التقليدية فحسب؛

– لكل مصدر تمويلي خصائصه المميزة التي قد تجعله مصدرا ملائما فإنه يصبح على عاتق أصحاب المؤسسات اختيار تلك المصادر التمويلية الأكثر ملائمة وبناء الهيكل التمويلي الذي يحقق التوازن بالهيكل المالي.

❖ دراسة فتحية مزهر عبد الرضا القريشي(2012)، بعنوان"التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات"، دراسة تطبيقية في سوقي دبي وأبو ظبي للأوراق المالية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كركوك، هدفت هذه الدراسة إلى: تبيان كيف يؤثر التمويل الداخلي على ربحية المنشأة مع تحليل نسب

الاحتجاز في الشركات والتي تعكس سياسة التمويل الداخلي منها تحليل مؤشرات الربحية في هذه الشركات لتبيان أثر استخدام التمويل الداخلي على ربحية هذه الشركات.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

– تعد دراسة بدائل التمويل المتاحة أمام المنشأة قبل الشروع في اختيار أحداها أحد المقومات الأساسية التي تدعم نجاح الشركة في اختيار بديل التمويل المناسب؛

– إن التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة يعتبر أفضل بدائل التمويل وتأتي هذه الأفضلية من كونه أرخص بدائل التمويل أي أقلها كلفة والذي تكاد تكون كلفته معدومة ويعبر عنها بكلمة الفرصة البديلة.

❖ تتفق الدراسات السابقة مع دراستنا في تقديم معلومات حول أساسيات التمويل والتمويل الداخلي بكل جوانبه ماعدا دراسة فتحية مزهر التي تحدثت مباشرة عن التمويل الداخلي، وتختلف الدراسات السابقة مع دراستنا في أنها تحدثت عن القرارات المالية والقرارات الاستثمارية بالإضافة إلى توضيح ماهية المؤسسة وماهية الهيكل المالي وكذلك ذكر عموميات حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع التفصيل في المصادر الحديثة أما نحن فدرسنا الإستثمار والتمويل الداخلي مع توضيح العلاقة بينهما.

11.هيكل الدراسة: من أجل الإلمام بجوانب الموضوع بدأنا دراستنا بمقدمة تحتوي على كل العناصر المنهجية ثم ارتأينا تقسيم المحتوى إلى ثلاثة فصول كما يلي:

– **الفصل الأول:** "الإطار المفاهيمي للاستثمار".

في هذا الفصل قمنا بالتعرف على مختلف الأساسيات المتعلقة بالاستثمار والتي شملت مفهومه وأهميته ومحدداته بالإضافة إلى أهم الأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري وذلك في المبحث الأول ثم تطرقنا في المبحث الثاني إلى تصنيفات الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه مع ذكر عوائد ومخاطر الاستثمار لنعرج في المبحث الثالث إلى مصادر تمويل الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية المتمثلة في مصادر التمويل الداخلية والخارجية والحديثة.

– **الفصل الثاني:** "التمويل الداخلي في المؤسسات الإقتصادية".

احتوى هذا الفصل على جانبين من المفاهيم فقد خصصنا المبحث الأول للحديث عن التمويل من خلال تعريفه وشرح أهميته في المؤسسة وكذا أبرز أصنافه ومراحله والعوامل المحددة له ومخاطره وضماناته أما المبحث الثاني والثالث فركزنا من خلالها على مصادر التمويل الداخلية بتوضيح كل من مفهوم التمويل

الداخلي وخصائصه ومكوناته والعوامل المؤثرة فيه ثم تقديره ودوره في تغطية احتياجات المؤسسة الاقتصادية وذلك في المبحث الثاني أما مزايا وعيوب التمويل الداخلي فقد تناولناهما في المبحث الثالث.

- **الفصل الثالث:** "دراسة دور مصادر التمويل الداخلية في تنشيط وتنويع الاستثمار في المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز فرع (البيض).

حاولنا في هذا الفصل إسقاط المفاهيم النظرية على أرض الواقع وذلك من خلال دراسة تطبيقية على مؤسسة سونلغاز "البيض" حيث تضمن المبحث الأول بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز مشيرين فيه إلى أهم أهداف هذه المؤسسة والصعوبات التي تواجهها أما المبحث الثاني فشخصنا فيه الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز" البيض" بالاعتماد على القوائم المالية وأدوات التحليل المالي وفيما يخص المبحث الثالث فقد ارتأينا أن نستعرض فيه كل مايتعلق بالتمويل الداخلي ومقارنته بالاستثمارات في مؤسسة سونلغاز.

وأنهينا دراستنا بخاتمة حوصلنا فيها أهم الأفكار المتعلقة بالموضوع المدروس بما فيها النتائج المستخلصة والتوصيات المقترحة.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للاستثمار

تمهيد

إن الاستثمار من أهم الأولويات الأساسية للمؤسسة فهو جزء من الاقتصاد باعتباره يحظى بأهمية كبيرة خصوصا أنه يمثل العنصر الحيوي والفعال لتحقيق أهداف المؤسسة حيث يكمن الهدف الأساسي الذي يحققه في توفير فرص التوظيف وتحقيق الموارد المالية بالإضافة إلى توسيع القاعدة الإنتاجية للاقتصاد، فعملية الاستثمار سواءًا على مستوى المؤسسة أو الدولة تنجح من خلال وضع سياسة واضحة وهادفة.

بغية التعمق أكثر في هذا المجال ومعرفة كل ما يخص الاستثمار خصصنا هذا الفصل لتوضيح ذلك من خلال ثلاث مباحث:

- المبحث الأول: ماهية الاستثمار.
- المبحث الثاني: تصنيفات الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه.
- المبحث الثالث: مصادر تمويل الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية.

المبحث الأول: ماهية الاستثمار

الاستثمار هو أداة فعالة لتحقيق جميع الأهداف الاقتصادية فهو ذو أهمية بالغة للنهوض بالاقتصاد الوطني والتنمية وهو الدعامة الأساسية لتزويد المؤسسة بالاحتياجات المالية التي تضمن لها الاستمرارية، وسنسلط الضوء في هذا المبحث للتعرف على الأساسيات التي تخص الاستثمار والذي يتضمن مفهومه وأهميته، مع ذكر أهم المحددات والأسس والمبادئ العلمية وذلك من خلال ثلاث مطالب.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وأهميته

أولا- مفهوم الاستثمار: الاستثمار من أهم المجالات التي تدور حوله مختلف الأبحاث الاقتصادية والعلمية وحتى نعطي مفهوم دقيقا حول هذا الموضوع وجب عرض مجموعة من التعاريف حسب آراء الباحثين نذكر منها:

✓ **لغة:** مصدر استثمر يستثمر وهو للطلب بمعنى طلب الاستثمار وأصله من الثمر، وهو له عدة معان منها ما يحمله الشجر وما ينتجه، ومنها الولد حيث قال: "الولد ثمرة القلب ومنها أنواع المال".[1]

✓ **اصطلاحا:** هو مجموع التوظيفات التي من شأنها زيادة الدخل وتحقيق الإضافة الفعلية إلى رأس المال الأصلي من خلال امتلاك الأصول التي تولد العوائد ولفترة زمنية معينة مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة.[2]

✓ **المفهوم الاقتصادي للاستثمار:** هو استخدام المدخرات في تكوين الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها ويبرز هذا التعريف الارتباط القائم بين الاستثمار والادخار في علاقة تمويلية وبالاستهلاك بصورة غير مباشرة في علاقة إنتاجية في المجتمع الاقتصادي.[3]

✓ **مفهوم الاستثمار حسب أقوال الاقتصاديين:**

---

[1] خالد بن سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، كرسي سابك لدراسة الأسواق المالية الإسلامية المشروع رقم 4-23، كلية الشريعة جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2013، ص 34.

[2] غدار رفيق، نموذج تقييم وتمويل الاستثمار الحقيقي في اقتصاد المشاركة، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية،اقتصاديات المالية، النقود والبنوك،جامعة فرحات عباس-سطيف-4، الجزائر،2017،ص19.

[3] مصطفى عثماني، الإستثمار السياحي كآلية لتحقيق التنمية السياحية، مجلة الإقتصاد الجديد، المركز الجامعي مرسلي عبد الله، تيبازة، الجزائر، المجلد 02، العدد 17، 2017، ص186.

أ- **حسب GUITTON***: هو زيادة أو تنمية التجهيزات ووسائل الإنتاج والطاقات الإنتاجية، وتحسين للمستقبل مع قبول التضحية بالحاضر فهو إذن إجراء تحكيم بين الحاضر والمستقبل. [1]

ب- **حسبVIZZAVONA****: كل اقتناء لأصل معين بهدف حصول امتيازات مستمرة.[2]

ج- **حسب باورك (BOHM BAWERK)** ***: هو التخلي عن نفقة حالية من أجل تعظيم القدرة الإنتاجية للمؤسسة و هذا عن طريق شراء رأس مال تقني (آلات، معدات، بنايات ... الخ) أو عن طريق رأس مال بشري (تكوين، تأطير العمال).[3]

من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن الاستثمار يعني: التعامل بالأموال للحصول على الأرباح وذلك بتوظيفها في مشاريع اقتصادية موجهة نحو إنتاج سلع تلبي الحاجات الاقتصادية للمجتمع، والاستثمار يكون على شكل مادي ملموس أو على شكل غير مادي وهدفه الأساسي تحقيق أقصى العوائد الممكنة.

ثانيا- أهمية الاستثمار: للاستثمار أهمية ودور كبير في الحياة الاقتصادية والاجتماعية و يمكننا أن نحدد أهميته من خلال العناصر التالية:[4]

- أهم دور للاستثمار يكون على المدى الطويل، فالاستثمار هو المحرك الوحيد و الرئيسي للنمو فهو ذو بعد في المستقبل وله منفعة شبه دائمة؛

---

*GUITTON (1904-1992) اقتصادي فرنسي، حصل على تجميع علم الاقتصاد في عام 1938، أعماله تدور حول التحليل الرياضي للاقتصاد وعلاقته بالمدة، من مؤلفاته: كتاب التقلبات الاقتصادية، كتاب الاقتصاد السياسي.

[1] براهيمي بن حراث حياة، سياسة وإستراتيجية الاستثمار، مطبوعة علمية لطلبة السنة ثالثة ليسانس تخصص مالية المؤسسة، قسم العلوم المالية والمحاسبة، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر،2020، ص 8.

**VIZZAVONA اقتصادي فرنسي مصمم برمجيات سوق الأوراق المالية، فاز بجائزة Turgot عام 2000 من مؤلفاته: كتاب الممارسة الحديثة للخيارات والعقود الآجلة، Marchés financiers.

[2] براهيمي بن حراث، نفس المرجع، ص8.

*** BOHM BAWERK (1851-1914) اقتصادي نمساوي شغل منصب وزير المالية، قام بمساهمات في تطوير المدرسة النمساوية للاقتصاد من مؤلفاته: the positive theory of capital,Capital and Interest.

[3] مقدم ليلى، تقييم واختيار الإستثمارات، مطبوعة موجهة لطلبة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة، قسم المالية والمحاسبة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة،الجزائر، 2019، ص11.

[4] صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر (3)، 2012، ص45.

– أما النقطة الثانية و التي تخص الاستثمار فهي أهميته في استغلال المصادر الهامة و الطاقات والقدرات الجامدة للنشاط؛

– إضافة إلى ذلك فالاستثمار يشترط صورة لعلامة المؤسسة بالنظر إلى تأثير المحيط الاقتصادي و المالي و بالتالي يزيد في تنويع الإنتاجية، و يفتح باب المنافسة في السوق التجارية والمؤسسة التي لا تستثمر محكوم عليها بالزوال والتوقف عن النشاط، لأنها لا تقوى على المنافسة ومسايرة التطورات التي تشهدها نوعية المنتوجات؛

– كما أن الاستثمار هو العامل الرئيسي للتنمية و النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، فقد ساهمت الاستثمارات في الوصول إلى مستوى معيشة مرتفع في الدول المتقدمة وبعض الدول النامية؛

– الاستثمار يخلق أساسيات التنمية حيث أن ندرة رأس المال والاستثمار يؤثر في التنمية، وكذلك يؤثر على عوامل الإنتاج الأخرى. و للإسراع في التنمية لابد أن تواكبه زيادة الاستثمارات، واستغلال الطاقات والإمكانيات المتاحة للمجتمع أحسن استغلالا.

المطلب الثاني: محددات الاستثمار

قد اختلف الاقتصاديون حول هذه المحددات، ولكن بشكل عام يمكن تقسيم هذه المحددات إلى عوامل مباشرة وعوامل غير مباشرة.

أولا– العوامل المباشرة: تعتبر هذه العوامل محددات مباشرة للاستثمار لأنها تتعلق بفعالية الاستثمار من حيث التأثير المباشر على القدرة الإنتاجية للاقتصاد وتشمل هذه العوامل:

1. سعر الفائدة: يمثل سعر فائدة تكلفة الاقتراض سواء قام المستثمر بتمويل استثماراته من خلال الاقتراض أو من خلال تمويل نفسه ذاتيا، حيث يمثل تكلفة الفرصة البديلة.[1]

2. الأرباح: التفسير الآخر الذي يشيع الاعتقاد به على نطاق أوسع، فانه يكمن في تأثير الأرباح على الاستثمار، فمن المفترض أنه إذا لم تكن مؤسسات الأعمال قادرة على اقتراض الأموال التي تحتاج إليها في نشاطها الاستثماري، أو إذا لم تكن راغبة في اقتراضها، فإنها قد تستخدم أموالها الخاصة لتمويل مشروعاتها الاستثمارية، ويمكن أن تحصل عليها عن طريق احتجاز الأرباح المحققة لديها عن التوزيع على المساهمين كليا

[1] محمد أبو القاسم عبد الرحمن محمد، تقدير دالة الإستثمار الكلي في السودان في الفترة 1990-2010، رسالة لنيل درجة الماجستير في الإقتصاد التطبيقي، تخصص قياسي، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان،2014، ص28.

أو جزئيا، وهذا يعني أن هذا المصدر لأموال الاستثمار يتطلب بطبيعة الحال أن تتحقق المنشاة أرباحا ومن هنا تقدم "الأرباح المحتجزة" مصدرا مهما للأموال القابلة للاستثمار، مما يجعل الاستثمار دالة للأرباح.[1]

3. الكفاية الحدية لرأسمال: ويقصد هنا بالكفاية الحدية لرأسمال هو الإنتاجية الحدية لرأس المال المستثمر، أو العائد على رأس المال المستثمر، حيث يكون الحساب والتقييم في مجال الاستثمار دائماً وأبداً على أساس العائد الذي تحققه الوحدة النقدية المستثمرة. وفي هذا الصدد، يمكن القول أن هناك علاقة عكسية بين حجم رأس المال المستثمر والكفاية الحدية لرأسمال، وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الأموال المستثمرة، كلما انخفض العائد على الوحدة النقدية المستثمرة.[2]

4. الادخار: للادخار أهمية كبيرة في عملية التنمية الاقتصادية لأنه يرتبط بتمويل هذه العملية أو بتمويل الاستثمارات اللازمة لتحقيق التنمية، فهو عادة يأتي من ثلاثة مصادر رئيسية: [3]

- **المصدر الأول:** يتم بواسطة الأفراد والعائلات من خلال عدم إنفاق جميع دخولهم على السلع الاستهلاكية إذ يوجهونها لأغراض إنتاج سلع رأسمالية؛

- **والمصدر الثاني:** يتم بواسطة مؤسسات الأعمال، فهي تدخر عندما لا توزع كل أرباحها حيث تستخدمها الأغراض الاستثمار في رأسمال حقيقي (أي في إنتاج سلع رأسمالية أو استثمارية)؛

- أما **المصدر الثالث:** فيتم بواسطة الحكومة التي تكون مدخراتها على شكل نقود محصلة من الضرائب والأرباح المحققة من المشاريع، والتي تستخدم في إنتاج سلع رأسمالية جديدة مثل المصانع الآلات والطرق، أو أنها تعرضها إلى المشاريع الخاصة من أجل استثمارها.

5. التقدم العلمي والتكنولوجي: يعتبر التقدم العلمي والتكنولوجي أحد العوامل المحددة للاستثمار، إذ أن ظهور أنواع جديدة من الآلات والمعدات المتطورة ذات الطاقة الإنتاجية العالية وظهور مواد ومصادر

---

[1] أسماء حدانة، الإستثمار الحقيقي خارج قطاع المحروقات في الجزائر والتنمية المستدامة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية، نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر،2018، ص117.

[2] كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص34-35.

[3] نبيلة عرقوب، محاولة تقدير معادلة الاستثمار في الاقتصاد الجزائري على المستوى الكلي – دراسة نظرية وقياسية – 1970-2008، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، فرع القياس الاقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2012، ص 12-16.

جديدة للطاقة، تدفع المنتج أو المستثمر إلى إحلال الآلات والمعدات القديمة بأخرى جديدة إذا ما أراد البقاء في السوق، وهذا الاتجاه يتطلب استثمارات كبيرة.[1]

6. النمو السكاني: إن ازدياد عدد السكان لا شك سيؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات وبالتالي ارتفاع حجم الاستثمارات التي من خلالها يطمع المستثمرين أن يحققوا أرباح مناسبة، بالإضافة إلى أن زيادة عدد السكان يعني أن هناك وفرة في الأيدي العاملة التي يمكن استخدامها في الاستثمار ومع أي كمية محددة من رأس المال فتزداد إنتاجية رأس المال.[2]

7. الحوافز: تعني بالحوافز التشجيع والتسهيلات المختلفة التي تقدمها الدول للمستثمرين، وتشمل هذه الحوافز تسهيلات للاقتراض بمعدلات فوائد قليلة وفترات استحقاق طويلة الأجل وتقديم دراسات جدوى للمشاريع الإنتاجية المختلفة بأسعار رمزية والقضاء على الروتين في انجاز المعاملات الاستثمارية وتشجيع الكفاءات والقدرات وجذبهم للعمل داخل الدولة، هذه الحوافز جميعها ستؤدي إلى زيادة الاستثمار وانتقال منحنى الاستثمار إلى الأعلى.[3]

8. الاتجاه العام للأسعار: ارتفاع الأسعار سيؤدي إلى إحجام أفراد المجتمع من عدم إيداع أموالهم لدى البنوك والتوجه نحو استثمارات لا تخدم الاقتصاد، وبالتالي عدم تعبئة تلك الأموال من الإستفادة منها.[4]

ثانيا– العوامل غير المباشرة: وتتمثل هذه العوامل فيما يلي:

1. التوقعات المستقبلية: إن التوقعات المستقبلية ذات أهمية بالغة في تحديد العملية الاستثمارية، فالمستثمر الذي يرى في المستقبل ازدياد في الطلب على المنتجات والسلع يكون ذلك له بمثابة حافز للاستمرار في العملية الاستثمارية والمحافظة على وضعه في السوق، بينما في حال ساد التشاؤم توقعاته المستقبلية فإنه بلا شك سوف لا يعمل على زيادة السلع والخدمات المقدمة للمستهلكين خوفاً من تحقيق خسائر إضافية.[5]

2. الضرائب: تلعب السياسة الضريبة دورا هاما في تنشيط القطاعات الاقتصادية خاصة في تحديد الأوضاع الاقتصادية والسياسية المختلفة، حيث تخفف العبء الضريبي من إعفاءات جمركية أو تقليل ضريبة الدخل أو

---

[1] نمري نصر الدين، الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الاستثماري، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم التسيير، مالية المؤسسة، جامعة أمحمد بوقرة،بومرداس، الجزائر،2009، ص 26.

[2] ضرار العتيبي، الأساس في علم الاقتصاد، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية،2007، ص266.

[3] نبيلة عرقوب، مرجع سبق ذكره، ص 16.

[4] فاتن عبد الأول منشي، الاستثمارات العربية كمدخل التكامل الاقتصادي، طبعة الأولى، مركز الخبرات المهنية للإدارة، 2019، ص 22.

[5] ضرار العتيبي، مرجع سبق ذكره، ص266.

ضريبة العقارات ستؤدي إلى تشجيع الاستثمارات بالتالي انتقال منحني الطلب على الاستثمار لأعلى أي زيادة الاستثمارات.[1]

3. القروض: عندما يتم الاتفاق على قرض معين فهذا يعني أنه سيتبعه دفع فوائد منتظمة دون أن تنسى أصل الدين إلى المقرضين، وهذا يؤدي إلى انخفاض الأرباح المتوقعة وبالتالي انخفاض الاستثمار. [2]

4. السياسات الاقتصادية للدولة: إذ أن للسياسة الاقتصادية للدولة دور كبير في التأثير على قرارات المستثمرين كونها تعمل على تبسيط إجراءات الاستثمار وتخلق المحفزات للمستثمرين وتمنحهم الإعفاءات الضريبية، كما يمكنها التأثير أيضا على الاستثمار باتجاه الركود أو الرواج نظرا لما تتمتع به الدولة من إمكانيات كبيرة في التأثير على السياسات المالية والنقدية والدخول كمستثمر ومشجع للاستثمارات أو العكس.[3]

المطلب الثالث: الأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري

يجدر بمتخذ القرار الاستثماري أن يراعي بعض المبادئ أو المعايير في اتخاذ قراره ومن أهم هذه المبادئ ما يلي:[4]

1. مبدأ تعدد الخيارات الاستثمارية: يعتبر هذا المبدأ ركناً أساسياً من أركان القرار الاستثماري، ويستمد أصوله من حقيقة أن الفوائض النقدية المتوفرة لدى المستثمر الفرد أو المؤسسة تتسم بالندرة Scarcity بينما تكون الفرص أو المجالات الاستثمارية المتنافسة على استقطاب هذه الفوائض كثيرة في معظم الأحيان. ذلك يفرض على متخذ القرار الاستثماري أن يراعي هذه الحقيقة وذلك باختيار ما يناسبه منه ضمن عملية مفاضلة تمكنه من اختيار الأداة الاستثمارية التي تتفق مع إستراتيجيته في الاستثمار، بدلاً من أن يوجه مدخراته لأول فرصة استثمارية تلوح له. وكلما زادت الفرص الاستثمارية المتاحة، تتوفر لمتخذ القرار الاستثماري مرونة أكبر في اتخاذ القرار الناجح الذي يحقق أهدافه.

2. مبدأ الخبرة والتأهيل: يقضي هذا المبدأ بأن اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يتطلب دراية وخبرة قد لا تتوفر لكل فئات المستثمرين. ففي واقع الحال توجد فئة من الأفراد ممن لديهم فوائض نقدية يرغبون في

---

[1] محمد أبو القاسم عبد الرحمن محمد،مرجع سبق ذكره، ص28.

[2] نبيلة عرقوب، مرجع سبق ذكره، ص 16.

[3] نمري نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص 26.

[4] محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص41- 45.

استثمارها لكنهم لا يمتلكون الدراية والخبرة الكافيتين لاختيار الأداة الاستثمارية المناسبة. ويطلق على هذه الفئة من المستثمرين فئة المستثمرين السذج (عديمي الخبرة) Naïve Investors. بالمقابل توجد فئة من المستثمرين المحترفين Professional Investors ممن يتمتعون بالخبرة والدراية الكافية التي تؤهلهم لاتخاذ القرار الاستثماري. وتوجد فئة أخرى من الأفراد ممن يحترفون تقديم الاستشارة والنصح للمستثمرين من الفئة الأولى، ويطلق على هذه الفئة عادة مصطلح محللو الاستثمار، أو مدراء المحافظ الاستثمارية ممن لديهم خبرة ودراية كبيرتين في المجالات الاستثمارية لذا يفترض بالمستثمر الساذج (عديم الخبرة) أن يستعين في اتخاذ قراره الاستثماري بمشورة فئة المستشارين والمحللين المتخصصين ولو كلفه ذلك دفع الأتعاب التي يتقاضاها هؤلاء مقابل الخدمات التي يؤدونها، لأن هذه الأتعاب مهما ارتفعت ستبقى منخفضة بالقياس إلى الفائدة المحققة منها في ترشيد القرار الاستثماري.

3. مبدأ الملاءمة: يشكل مبدأ الملاءمة Relevance واحداً من الأركان الأساسية التي يفترض بالمستثمر مراعاتها عند وضع إستراتيجيته الاستثمارية. ويطبق المستثمر هذا المبدأ في الواقع العملي عندما يقوم باختيار المجال الاستثماري المناسب، ثم الأداة الاستثمارية المناسبة في ذلك المجال من بين مجالات وأدوات الاستثمار المتعددة المتاحة له. ويسترشد المستثمر في تطبيق هذا المبدأ بمنحنى سوائه أو منحنى تفضيله الخاص والذي يتحدد عادة في ضوء مجموعة من العوامل منها عمره، وظيفته، مستوى دخله، حالته الاجتماعية، وحالته الصحية. ويقوم مفهوم منحنى تفضيل أو منحنى سواء المستثمر على فرضية مفادها أن لكل مستثمر معين نمطاً تفضيلياً معيناً يحدد درجة اهتمامه تجاه العناصر الأساسية الأساسية في قرار الاستثمار وهي: العائد على الاستثمار، مخاطرة الاستثمار وبالتالي درجة الأمان التي يراعيها المستثمر، ثم سيولة الأداة الاستثمارية وحال المستثمر المؤسسي في ذلك هو مثل حال المستثمر الفرد. فالمؤسسات المالية هي الأخرى توجه مدخراتها لأوجه الاستثمار الملائمة لظروفها الخاصة وذلك وفقاً لما يعرف بنظرية القطاعات السوقية. وتقضي هذه النظرية بأن السوق المالي ينقسم عادة إلى قطاعات مختلفة يستقطب كل منها فئة معينة من فئات المستثمرين وذلك وفقاً لميولهم الاستثمارية، فالبنوك التجارية مثلاً تختار مجالات الاستثمار التي يتسق توقيت تدفقاتها النقدية مع نسق توقيت التزاماتها المالية. لذا تميل في الغالب لتوجيه استثماراتها لأدوات الاستثمار قصيرة الأجل ذات السيولة المرتفعة والمخاطرة المتدنية وذلك لتضمن الوفاء بالتزاماتها نحو المودعين والذين غالباً ما تكون ودائعهم قصيرة أو متوسطة الأجل.

4. مبدأ التنويع أو توزيع المخاطر الاستثمارية: يمكن تلخيص مجمل أهداف المستثمر في تحقيق ما يعرف بالعائد المستهدف على الاستثمار هذا يعني أن كل مستثمر يحدد في العادة العائد على الاستثمار الذي يطمح في تحقيقه من استثماراته وذلك في صورة (هدف). ولتحديد هذا العائد الهدف يجب أن يتم خصم التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع الاستثماري بموجب معدل خصم Discount Rate يعادل العائد المستهدف، وذلك للوصول إلى القيمة الحالية Present Value لهذه التدفقات. فإذا كان صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المخصومة موجباً يعتبر الإستثمار مجدياً أما إذا كان سالباً فيعتبر الاستثمار غير مجد.

المبحث الثاني: تصنيفات الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه

لقد أصبح الاستثمار من القضايا الجوهرية التي تشغل الكثير من رجال الاقتصاد و مسؤولي المؤسسات لدراسته من عدة جوانب فهو نقطة الانطلاق في عملية التنمية الاقتصادية و العنصر المهم للقضاء على التخلف، وسيتم التعرف في هذا المبحث من خلال ثلاثة مطالب على تصنيفات الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه بالإضافة إلى عوائد الاستثمار والمخاطر التي تواجهه.

المطلب الأول: تصنيفات الاستثمار

يمكن تصنيف الاستثمارات إلى أنواع متعددة وذلك حسب طبيعتها وجنسية المستثمر وملكيتها وغيرها من المعايير وفيما يلي سنحاول تسليط الضوء على أبرز هذه التصنيفات:

1- تصنيف الاستثمارات حسب طبيعتها: يميز الاقتصاديون بين نوعين من الاستثمار هما: الاستثمار المالي، والاستثمار الحقيقي.[1]

1-1- الاستثمارات الحقيقية (العينية): يعرف بأنه "التوظيف الذي يتحقق من شراء وبيع أو استخدام الأصول الإنتاجية التي تعمل على زيادة السلع والخدمات بشكل فائض مما يزيد من الناتج القومي الإجمالي". وعليه فإن الاستثمار الحقيقي يتضمن حيازة الأصول والموجودات الرأسمالية الجديدة مثل: الآلات، والأبنية، وإقامة المصانع وغيرها، فهو يتضمن إضافة حقيقة إلى الثروة في المجتمع، وزيادة إنتاج بعكس الاستثمار المالي الذي لا يشكل إضافة حقيقية إلى الأصول الحقيقية وإنما مجرد تحويل للملكية.

1-2- الاستثمارات المالية (الظاهرية): يعرف الاستثمار المالي أو الاستثمار الظاهري أو الايرادي بأنه: "استثمار لا ينتج عنه زيادة حقيقية في إنتاج السلع والخدمات، وإنما يتم من خلال نقل ملكية وسائل الإنتاج والأموال المستثمرة من مستثمر لأخر مما يعمل على تحقيق إيرادات و وفورات مالية.

2- **تصنيف الاستثمارات حسب جنسية المستثمر:** وتقسم إلى استثمارات محلية واستثمارات أجنبية.

2-1- **الاستثمارات المحلية:** "هي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلية، بغض النظر عن أداة الاستثمار المستعملة، مثل العقارات والأوراق المالية والذهب والمشروعات التجارية... الخ".[2]

---

[1] غسان خالد، مفهوم الإستثمار وواقعه التشريعي في مناطق السلطة الوطنية الفلسطينية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، كلية القانون، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، مجلد22(4)، 2008، ص1166.

[2] خلفان حمد عيسى، إدارة الاستثمار والمحافظ المالية، دار الجنادرية للنشر والتوزيع، 2016، ص58.

ومن بين أهم أشكال هذه الاستثمار: الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت، الاستثمار في تكوين المخزون السلعي، الاستثمار في فائض الصادرات.[1]

أ- الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت: وإذا أخذنا الاستثمار على أنه بمثابة تكوين رأس المال الثابت، فإننا نقصد بهذا المعنى:" كل إضافة إلى الأصول المفضية إلى توسيع الطاقات الإنتاجية في المجتمع، أو المحافظة عليها أو تجديدها".

ب- الاستثمار في تكوين المخزون السلعي: يضع خبراء الاستثمار هذا النوع من الاستثمار ضمن الاستثمار الأسرع تضجرا، فالتغير في المخزون السلعي إنما ينعكس بصورة أساسية في التغير في الاستثمار من سنة إلى أخرى، إلا أن هذا النوع من الاستثمارات لا يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية القائمة، إنما الغرض الرئيس منه تكوين مخزون سلعي.

ج- **الاستثمار في فائض الصادرات:** فائض الصادرات يعتبر بندا من بنود الاستثمار يختلف في طبيعة تكوينه عن تكوين رأس المال الثابت أو الإضافة إلى المخزون السلع، ومن الواضح أن الإنفاق على الناتج القومي النهائي، أي الإنفاق القومي، يمثل في الواقع الاستخدام النهائي للسلع التي يتم إنتاجها داخل حدود الدولة، سواء أكان استخدامها داخل حدود الدولة أم خارجها. بعبارة أخرى:" إن الإنفاق القومي يتضمن أيضا إنفاق العالم الخارجي على السلع والخدمات المنتجة محليا، وهو ما يعبر عنه الصادرات من السلع والخدمات".

د- بالإضافة إلى وجود نوع آخر وهو الاستثمار في الأوراق المالية: يقصد به شراء أوراق مالية كاحتياطي وقائي للسيولة، أو لمتطلبات تشغيل الأموال المتاحة في أصول سهلة التحويل إلى نقدية، فالاستثمار هنا يحوي شراء السندات أو الأسهم الممتازة والتي تكون احتمالات الربح أو الخسارة فيها قليلة نسبيا، كما قد يحوي شراء الأسهم العادية والتي قد تكون احتمالات الربح والخسارة فيها مقارنة مع السندات والأسهم الممتازة كبيرة نسبية.[2]

---

[1] أسماء حدانة، مرجع سبق ذكره، ص 92-93.

[2] راشدة عزيرو، المؤسسة والأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس إدارة مالية، قسم علوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2022، ص54.

2-2- الاستثمارات الأجنبية: هو استخدام الأموال الفائضة في الأدوات الاستثمارية والفرص المتاحة في الأسواق الأجنبية أي إنه استثمار يتم خارج الحدود الإقليمية لدولة المستثمر المقيم مهما كانت طبيعة هذه الاستثمارات فردية أو جماعية أو بصورة مباشرة أو غير مباشرة. [1]

وبدوره ينقسم هذا النوع إلى استثمارات أجنبية مباشرة واستثمارات أجنبية غير مباشرة:[2]

أ- **استثمارات أجنبية مباشرة:** يعرف بأنه استثمار طويل الأجل في أصول استثمارية إنتاجية تمنح صاحبها نفوذاً مباشراً من خلال الملكية الكاملة أو الجزئية التي تكفل له السيطرة على إدارة المشروع، ويحدد الحد الأدنى لهذه الملكية بنسبة (10%) أما الحد الأعلى فيختلف بحسب سياسة البلد المضيف.

ب- **استثمارات أجنبية غير مباشرة:** هو الذي يأخذ شكل الامتلاك والمضاربة في أسهم وسندات خاصة وحكومية في البلد المضيف من قبل مستثمرين أجانب (شركات أو أفراد) من خلال وجود أسواق مالية تقوم بالوساطة في عمليات الاستثمار لرأس المال المحلي والأجنبي بهدف تحقيق أقصى عائد متمثل في عائد السهم الناشئ عن نشاط الشركة او عن عمليات البيع والشراء للأسهم او الفوائد على السندات.

3- تصنيف الاستثمارات وفقا لشكل الملكية (الحالة القانونية): في هذه الحالة يمكن التمييز بين ثلاث أنواع للاستثمار وهي العام والخاص والمشترك:[3]

3-1- الاستثمار العام: وهي استثمارات تقوم بها الدولة من أجل التنمية الشاملة و لتحقيق حاجيات المصلحة العامة، مثل الاستثمارات المخصصة لحماية البيئة.

3-2- الاستثمار الخاص: تتميز هذا النوع من الاستثمارات بطابع الربح الذي يتوقعه أصحابها من وراء عملية الاستثمار، وهي تنجز من طرف الأفراد والمؤسسات الخاصة.

3-3- الاستثمار المشترك (المختلط): وتتحقق هذه الاستثمارات بدمج القطاع العام والخاص لإقامة المشاريع الكبيرة التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة و لها الأهمية القصوى في انتعاش الاقتصاد الوطني، حيث

---

[1] حنان خالد حنش عيساوي، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة سوق العراق للأوراق المالية وسوق عمان نموذج، رسالة مقدمة كجزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الإقتصادية، مجلس كلية الإدارة و الإقتصاد،جامعة القادسية، 2016، ص23- 24.

[2] حيدر عليوي شامي الساعدي، الإصلاح الاقتصادي ودوره في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، مجلة الغري العلوم الإقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة ميسان، المجلد العاشر، العدد الثالث والثلاثون، 2015، ص76.

[3] منصوري الزين، آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2006، ص24.

3-4- تلجأ الحكومات إلى رؤوس الأموال الخاصة المحلية أو الأجنبية، لأنها لا تستطيع تحقيق هذه المشاريع برأسمالها الخاص.

4- تصنيف الاستثمارات وفقا لآجالها:هذا النوع ينقسم إلى استثمارات قصيرة الأجل واستثمارات متوسطة الأجل واستثمارات طويلة الأجل.[1]

4-1- استثمارات قصيرة الأجل: وتكون مدة التوظيف في هذا النوع من الاستثمارات قصيرة حيث لا تزيد عن السنة، ومثال ذلك قيام أحد المستثمرين بإيداع أمواله لدى البنك لمدة لا تزيد عن السنة أو يقوم بشراء أذونات الخزانة أو سندات قصيرة الأجل التي تصدر عن مختلف المؤسسات، وتهدف هذه الاستثمارات إلى توفير السيولة النقدية مع تحقيق بعض العوائد.

4-2- استثمارات متوسطة الأجل: تكون مدة التوظيف في هذا النوع من الاستثمارات أطول من النوع السابق، ومثالها قيام شخص معين بإيداع مبلغ من المال لمدة خمس سنوات، أو أن يقوم بشراء أوراق مالية أو استئجار أصل ما وتشغيله ضمن المدة المذكورة.

4-3- استثمارات طويلة الأجل: في هذا النوع من الاستثمارات تتجاوز مدة التوظيف النوع السابق وقد تصل إلى 15 سنة أو أكثر، ومثالها تأسيس المشاريع و إيداع الأموال لدى البنوك لمدة طويلة و الاكتتاب في أوراق مالية طويلة كالأسهم، ويكون الغرض الأساسي من هذه الاستثمارات هو تحقيق عائد مرتفع من خلال الاحتفاظ بالأصول المستثمرة لمدة طويلة نسبيا. وتجدر الإشارة أنه غالبا ما يطلق على الاستثمار قصير الأجل بأنه" استثمار نقدي" لأن مكوناته تدخل في عرض النقد، أما الاستثمار الطويل الأجل فيطلق عليه باسم "الاستثمار الرأسمالي" لأن مكوناته تدخل في تكوين رأس المال.

5- تصنيف الاستثمارات حسب توزيع الاستثمار: يمكن تصنيف الاستثمار من حيث توزيعه على الأنشطة والهياكل الأساسية في المجتمع إلى ثلاثة أنواع هي:[2]

---

[1] نمري نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص29.

[2] الوليد قسوم ميساوي، اثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد تطبيقي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر،2018، ص 16.

5-1- الاستثمار في الرأس المال البشري: حيث يهدف إلى زيادة أداء ومردود أفراد المجتمع في العمل، ويتجلى هذا النوع من الاستثمار في زيادة الإنفاق على التعليم والتدريب ورفع وتحسين المستوى الثقافي والصحي، فضلا عن زيادة الرفاهية الاجتماعية عن طريق تحسين الظرف الاجتماعية.

5-2- الاستثمار في البنية الأساسية: وهو الاستثمار في الطرق والنقل ووسائل المواصلات والسكك الحديدية والموانئ، ويعتبر هذا الاستثمار منتجا بطريقة غير مباشرة، حيث أنه يقدم خدمات لتشغيل المشروعات الاقتصادية والصناعية والزراعية والتجارية.

5-3- الاستثمار المباشر في الإنتاج: وهو الاستثمار الخاص بالمشروعات الزراعية والصناعية والخدمية، والتي تستهدف مباشرة إنتاج السلع والخدمات المخصصة للاستهلاك او للاستثمار.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الاستثمار

لكي يتحقق الاستثمار يجب مراعاة العوامل المحيطة به في بيئة الاستثمار الخارجية والداخلية، حيث يمكن تلخيص هذه العوامل على النحو التالي:

1- **الاستقرار السياسي:** تتوقف عملية الاستثمار على مدى توفر الاستقرار الأمني، إذ لا يمكن تصور انتقال رؤوس الأموال إلى بيئة فاقدة لهذا الشرط حتى في ظل ارتفاع المردودية المتوقعة من عملية الاستثمار، وقد أكدت العديد من الدراسات الميدانية على العلاقة السلبية بين جلب الاستثمار وغياب الاستقرار في الدول المضيفة.[1]

2- **الاستقرار الاقتصادي:** ويمكن دراسة الاستقرار الاقتصادي من خلال المؤشرات الاقتصادية الكلية المتحققة في الناتج الإجمالي والتوازن الداخلي والتوازن الخارجي أي استقرار السياسات المالية والنقدية للدولة ومدى اعتماد سياسات اقتصادية تدخلية أو اعتماد سياسة الانفتاح الاقتصادي وإستراتيجية الحكومات بهذا الشأن ودور القطاع الحكومي والخاص، وطبيعة الاتفاقات الدولية الاقتصادية والعلاقات الاقتصادية مع الدول المختلفة وشروط التبادل التجاري، وطرق التعامل مع أسعار الفائدة وأسعار الصرف للعملة وتحرير التعامل بهما، ووضع ميزان المدفوعات والميزان التجاري ونسبة المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي ونسبة خدمة الدين إلى الصادرات، ومعدلات البطالة والتضخم وحجم السوق ودرجة الانكشاف

[1] بن يطو محمد، بلكعيبات مراد، الاستقرار السياسي كضمان محفز لجلب الإستثمارات، دراسة قانونية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، الجزائر، المجلد الثاني عشر، العدد الأول، ماي2019، ص217.

الاقتصادي للبلد. يقاس الاستقرار الاقتصادي بدرجة المخاطر الاقتصادية التي يتعرض لها الاستثمار ومدى كون هذه المخاطر داخلية تعتمد على عوامل اقتصادية محلية مثل درجة النمو ومعدلات التضخم والسياسات المالية والنقدية للدولة ومتانة الأسواق المالية وحجم الاستثمارات الممولة محليا كل هذه العناصر والمؤشرات تؤثر على قرارات الاستثمار والمستثمرين. أو كون المخاطر خارجية نتيجة الانكشاف الاقتصادي وطبيعة العلاقات الاقتصادية مع الدول الأخرى والانضمام إلى منظمات دولية أو الإقليمية وشروط التبادل المالي والتجاري بينها.[1]

3- معدل أسعار الفائدة: يؤثر معدل سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي بشكل عام وفي الاستثمارات بشكل خاص، من حيث كلفة الاستثمارات وعوائدها، كما أن لتقلبات أسعار الفائدة الدولية أثراً كبيراً في حركة الاستثمارات الخارجة والداخلة من وإلى الدولة، وإن ارتفاع أسعار ومعدلات الفائدة في السوق بصفة عامة يؤدي إلى ارتفاع الفائدة على القروض، وهذا يعني أن الأموال أصبحت مغرقة في استثمارات يتولد عنها عائد يقل عن العائد في السوق، الأمر الذي يدفع بالمستثمرين إلى تقليل استثماراتهم، كما أن ارتفاع معدلات الفائدة على القروض في الأسواق المحلية من شأنه أن يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاقتراض وبالتالي الاستثمار، ويؤثر على حجم الاستثمارات المحلية، وبالتالي يؤدي إلى انتقال رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج، والعكس صحيح حيث يؤدي تخفيض أسعار الفائدة على القروض إلى جذب الاستثمارات والمستثمرين.وبالنسبة لطبيعة العلاقة بين الاستثمار وأسعار الفائدة فهي علاقة عكسية، فكلما ارتفع سعر الفائدة انخفض حجم الاستثمار والإنفاق الاستثماري في حال ثبات العوامل الأخرى، والعكس صحيح، حيث أنه إذا انخفض معدل الفائدة كان ذلك سبباً في تشجيع وتحفيز المستثمرين على إقامة استثمارات جديدة واقتراض المزيد من الأموال بغية تأمين التمويل اللازم لاستثماراتهم.[2]

4- الدخل القومي: يؤثر الدخل القومي في بلد ما بدرجة كبيرة على الاستثمارات واهم العناصر المؤثرة هي حجم الدخل المتاح ومعدلات النمو في الدخل وتوزيع الدخل القومي وانعكاس ذلك على متوسط الدخل الفردي، حيث كلما كبر حجم الدخل أدى إلى ارتفاع الميل الحدي للادخار ويؤدي ذلك إلى خلق استثمارات ذات طاقات إنتاجية واسعة وكلما زاد نمو الدخل القومي يعني ارتفاع حجم ومرونة الطلب

---

[1] دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2009، ص 22.

[2] إبراهيم نافع قوشجي، الأسواق المالية (مفهومها- مكوناتها- أنواعها- مؤشراتها)(وتحليلها الأساسي والفني)، كلية الإقتصاد، السنة الرابعة، جامعة حماة، سوريا، 2014، ص33.

الكلي للمجتمع إضافة إلى زيادة الادخارات وهذا يشجع على القيام بتنفيذ الاستثمارات مما يعكس علاقة طردية بين الاستثمار والدخل القومي.[1]

5- معدلات التضخم: يعرف التضخم بأنه: "الارتفاع المستمر في معدلات الأسعار ولفترة طويلة من الزمن وبمعدل غير طبيعي"، ويؤثر ارتفاع معدل التضخم سلباً على الاستثمار، فإذا تعرضت البلاد لموجة من التضخم، سوف يترتب على ذلك انخفاض القوة الشرائية للأموال والفوائد، وما يصاحبه ذلك من عدم الاستقرار وعدم معرفة المستثمرين بالمستقبل الذي ستؤول إليه أموالهم واستثماراتهم الأمر الذي يدفع بالمستثمرين إلى الإحجام عن الاستثمار وعدم الإقبال عليه.[2]

6- توفر البنى الارتكازية والانفتاح الاقتصادي: إن توفر البنى التحتية الضرورية للأنشطة الاستثمارية وخاصة الإنتاجية منها يعد من أهم العناصر المؤثرة على الاستثمار، والمقصود بالبنى التحتية الطرق والمواصلات والاتصالات، الانترنت، الموانئ، الكهرباء، الماء، نظام مالي ومصرفي متطور وشامل سوق مالي كفؤ وتطبيقات الحكومة الالكترونية والتجارة الالكترونية...الخ. كذلك تلعب مظاهر العولمة والانفتاح الاقتصادي دورا هاما في زيادة معدلات الاستثمار وخاصة الأجنبية منها.[3]

المطلب الثالث: عوائد ومخاطر الإستثمار

أولا- عوائد الاستثمار: يكاد العائد على الاستثمار (العائد من الاستثمار) أن يكون أشهر الأدوات المالية المستخدمة في تقييم الجدوى الاقتصادية للمشروعات فهو يمثل النسبة بين الأموال المكتسبة (الأرباح أو الخسائر) والأموال المستثمرة (رأس المال نقود أو أصول)، والعائد علـــــى الاستثمار ليس محددا بمدة زمنية لكن غالبا ما يستخدم لقياس العائد خلال سنة مالية ويسمى في هذه الحالة العائد السنوي على الاستثمار. العائد على الاستثمار هو المبلغ أو نسبة الأرباح المتحققة من الاستثمار أو المحفز والمكافئ لكل استثمار يقوم به المستثمر، ويعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وهذه النسبة تكشف ربحية

[1] دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 23.

[2] إبراهيم نافع قوشجي، مرجع سبق ذكره، ص34.

[3] دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 24-25.

الشركة في عملياتها التشغيلية وغير التشغيلية أو هو الربح أو الخسارة المترتبة على الاستثمار خلال مدة زمنية معينة.[1]

تقيس هذه النسبة الاستخدام الأمثل للموجودات في تحقيق العوائد حيث كلما كان المؤشر مرتفعاً دل ذلك على مدى كفاءة إدارة الوحدة الاقتصادية في إدارتها ويمكن مقارنة هذه النسبة مع سنوات سابقة ومع معدلات الصناعة لتقييم أداء الوحدة.[2]

- **طرق قياس العائد :**يمكن قياس العائد باستخدام النسب المالية فيتم استخراج نسبة العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية وعائد الاحتفاظ بالأوراق المالية في حالة الاحتفاظ بها لفترة معينة والعائد المرجح عند استخدام المحفظة الاستثمارية من قبل المستثمر ويمكن التعبير عن ذلك بالنسب التالية:[3]

$$ROI = \frac{R}{I} - 1$$

Return On Investment (ROI) =العائد على الاستثمار

R = قيمة العائد

I =مبلغ الاستثمار

ويقيس لنا العائد على الاستثمار (Return On Investment) مقدار العائد أي صافي الربح الذي نحصل عليه من كل دينار مستثمر في الأصول التي يمتلكها المشروع خلال الفترة المالية سواء أكانت ممولة من المالكين او مقترضه من خارج المشروع.[4]

ثانيا– مخاطر الإستثمار: يمكن تحديد معنى بأنها حالات تظهر في الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها في المستقبل بدرجة معينة من الاحتمالات، وتعني المخاطر في الاستثمارات احتمالية عدم تحقيق عائد أو ربما احتمال توقع خسائر رأسمالية وهي من المبادئ المعروفة في الاستثمار بحيث تكون مرافقة للعائد، وعرفت بأنها حالة

---

[1] بداح محسن السبيعي، العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الإستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية، قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الكويت،2012، ص28.

[2] مهند عبد الرحمن سلمان، تحليل ومناقشة العائد والمخاطرة في ظل قرار التوليفة المثلى للمنتجات،مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية الجامعة، العدد الثامن والأربعون، 2016، ص345.

[3] دريد كامل ال شيب، مرجع سبق ذكره، ص 93.

[4] نفس المرجع، ص93.

عدم انتظام العوائد، فتذبذب هذه العوائد في قيمتها أو في نسبتها إلى رأس المال المستثمر هو الذي يشكل عنصر المخاطر.[1]

وتنقسم مخاطر الاستثمار إلى:[2]

- مخاطر منتظمة.
- مخاطر غير منتظمة.

1- المخاطر المنتظمة: هي ذلك الجزء من المخاطر التي يتعرض لها الأصل الاستثماري، والتي تسببها عوامل تؤثر على السوق ككل، لذلك يطلق عليها أيضا مصطلح مخاطر السوق. وهذه المخاطر لا يمكن إزالتها أو التقليل منها عن طريق تنويع الاستثمارات، لأنها تتعلق بنظام السوق ككل، وليس بشركة معينة او صناعة معينة. يتضح مما سبق أن المخاطر المنتظمة هي المخاطر التي تؤثر على الشركات العاملة في السوق ككل دون استثناء، وبالتالي فهي مخاطر عامة شاملة جميع الاستثمارات. وتتأثر المخاطر المنتظمة بالعديد من العوامل نذكر منها:

1-1- أسعار الفائدة: هي التغيرات التي تحدث في العائد على الورقة المالية نتيجة للتغيرات في أسعار الفائدة، حيث أن العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وأسعار الفائدة عكسية، حيث أن سعر الفائدة له تأثير معاكس على أسعار الأوراق المالية والاستثمارات الأخرى، فارتفاع سعر الفائدة يؤدي دائما إلى انخفاض أسعار الأسهم والسندات، لأن المستثمر العادي في هذه الحالة سوف يفضل بيع الأوراق المالية التي يمتلكها ووضع ثمنها كوديعة في أحد المصارف مثلا، مما سيدر عليه عائدا أعلى مما يحققه في الاستثمار في الأوراق المالية. درجة تأثير أسعار الفائدة يختلف باختلاف الفترة الزمنية فالأوراق المالية التي يكون موعد استحقاقها لفترات أطول تتأثر بتغير أسعار الفائدة أكثر من الأوراق المالية التي يكون موعد استحقاقها لفترات زمنية أقصر.

1-2- عامل التضخم: التضخم هو التغير في القدرة الشرائية للعملة، فإذا كان معدل التضخم مرتفعا فان هذا يدل على انخفاض القوة الشرائية للعملة، وينتج عن هذا تغير العوائد المتوقعة نتيجة لارتفاع معدلات التضخم، فالقوة الشرائية للنقود التي تم شراء استثمار بها اليوم تختلف عن القوة الشرائية لنفس الكمية من

---

[1] سلماني عادل، دراسة العلاقة بين العائدة والمخاطرة على أدوات الإستثمار في سوق رأس المال الإسلامي، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014، ص174.

[2] راشدة عزيرو، مرجع سبق ذكره، ص89-92.

النقود بعد سنة أو سنتين لو ارتفعت معدلات التضخم. وعادة تكون الاستثمارات ذات الدخل الثابت كالسندات مثلا أكثر تأثرا بانخفاض القوة الشرائية للنقود من غيرها من الاستثمارات، فإذا ارتفعت معدلات التضخم فان القيمة الحقيقية لعوائد الاستثمار في السند تنخفض مما يؤدي إلى انخفاض المعدل الحقيقي للعائد على الاستثمار عن المعدل الاسمي لهذا العائدة.

1-3- عوامل السوق: تؤثر حركة السوق على عوائد الاستثمار وذلك نتيجة للمخاطر التي تصيب الشركات بصفة عامة كالمضاربة في الأوراق المالية والتغيرات السياسية والحروب وغيرها، وهذه العوامل تؤثر في سلوك المستثمر حيث ينتقل هذا الأسلوب إلى التعامل مع السوق مما يجعل الأسعار تتغير، وهذا التغير في الأسعار يحمل معه مخاطر محددة مصدرها عدم التأكد بالنسبة لمستوى الأسعار في المستقبل، فقد تتعرض السوق إلى فترات انخفاض للأسعار تستمر لأسابيع أو أشهر أو ربما لسنوات وأحيانا يتعرض السوق إلى ارتفاع في الأسعار أيضا قد يكون لفترات قصيرة أو طويلة.

1-4- تغير المناخ العام: يقصد به احتمال وقوع بعض الأحداث المهمة محليا أو عالميا، مثال ذلك إجراء تغيرات جوهرية في النظام الاقتصادي للدولة ذاتها او لدول أخرى تربطها علاقة وثيقة أو اتفاقيات تجارية، أو وفاة إحدى الشخصيات المحلية أو العالمية ذات الوزن السياسي، فهذه الأحداث قد تؤثر على الحالة الاقتصادية للدولة، وبالتالي تؤثر على التدفقات النقدية للاستثمارات في كافة الشركات العاملة فيها.

2- مخاطر غير منتظمة: عبارة عن المخاطر التي تؤثر على شركة معينة أو صناعة معينة أو تنفرد بها ورقة مالية معينة ولا تؤثر على نظام السوق ككل، وتكون هذه المخاطر مستقلة عن العوامل المؤثرة النشاط الاقتصادي ككل، وبالتالي فهي المخاطر التي يمكن التقليل منها عن طريق تنويع الاستثمارات. وتتأثر المخاطر غير المنتظمة بالعديد من العوامل نذكر منها:

2-1- الظروف الصناعية: وهي تنشأ من ظروف خاصة تقع على نوع معين من الصناعات كظهور اختراعات جديدة، وظهور منافسين جدد، أو عدم قدرة الشركة على منافسة الشركات الأخرى، وكذلك صعوبة توفير المواد الخام، وهو ما يترك أثره على التدفقات النقدية للشركة.

2-2- سوء الإدارة: إن القرارات الخاطئة التي تتسبب فيها إدارة الشركة، تؤدي إلى حدوث آثار سلبية على نتائج أعمال الشركة وبالتالي على العائد على الاستثمار، فاتخاذ قرارات خاطئة نتيجة المعلومات غير دقيقة فقد يؤثر على أرباح الشركة، وأيضا الاختلاف بين المصالح والأهداف، فيما بين المستثمرين والإدارة،

يعد من أحد أسباب التغيرات في العوائد كما تؤثر المشاكل التي تقوم بين أعضاء مجلس الإدارة، أو المشاكل التي تنتج من موظفي الشركة كالإضرابات.

2-3- الدورات التجارية الخاصة: يقصد به احتمال تقلب الحالة الاقتصادية الخاصة بالشركة من كساد إلى رواج، ثم من رواج إلى كساد، أو صناعة معينة، وتؤثر هذه التقلبات تأثيرا ملحوظا على صافي التدفقات النقدية المتوقعة للاقتراح الاستثماري وعلى صافي القيمة الحالية للاقتراح الاستثماري بالتبعية.

- **العلاقة بين العائد والمخاطرة:** يمكن القول أن هناك علاقة وثيقة بين العائد على الاستثمار ودرجة المخاطرة، حيث كلما كان طموح المستثمر بالحصول على عائد أكبر، كلما ارتفعت درجة المخاطرة، كما توجد هناك علاقة وثيقة بين البعد الزمني للاستثمار (طول فترة الاستثمار) ودرجة المخاطرة، وهذا يعني أنه كلما طالت الفترة الزمنية اللازمة لاسترجاع رأس المال المستثمر في مشروع معين، كلما زادت درجة المخاطرة والعكس صحيح. وعلى هذا الأساس يلاحظ أن المستثمر الخاص وخاصة الجدد منهم يحاولون استثمار ما لديهم من أموال في استثمارات سريعة العائد من أجل تجاوز أو التخفيف من درجة المخاطرة التي يمكن أن تتعرض لها الأموال المستثمرة نتيجة التقلبات الاقتصادية. عادة فإن العلاقة بين العائد ودرجة المخاطرة تختلف باختلاف طبيعة وحجم الاستثمار، وهذا يعني أن الاستثمار في المشروعات يختلف من حيث العائد ودرجة المخاطرة عن الاستثمار في الأوراق المالية، كما أن الاستثمار في الأوراق المالية يختلف باختلاف طبيعة تلك الأوراق، حيث أن الاستثمار في الأسهم يختلف من حيث العائد ودرجة المخاطرة عن الاستثمار بأذونات الخزينة أو في السندات. وعلى هذا الأساس، يمكن القول أن لكل نوع من الاستثمار مستوى معين من العائد ودرجة معينة من المخاطرة، ويعتمد مجال الاستثمار على مدى الموازنة أو التوفيق بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة.[1]

[1] كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص25-26.

المبحث الثالث: مصادر تمويل الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية

للاستثمارات أهمية كبيرة في تطوير ونمو المؤسسات الاقتصادية التي تسعى جاهدة للحفاظ على ديمومة نشاطها وتحقيق إستراتيجيتها وذلك باللجوء إلى مصادر تمويل متنوعة تغطي احتياجاتها المالية ويمكن إجمال هذه المصادر في المصادر الداخلية ، المصادر الخارجية و المصادر الحديثة.

المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية

1- مفهوم مصادر التمويل الداخلية: يعرف عادة بمصطلح التمويل الذاتي للمؤسسة والذي يقصد به "إمكانية المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها". و يمكن أن تلجأ إن لم يكن كل المؤسسات الاقتصادية إلى استخدام هذا النوع من التمويل وذلك من خلال ما تمتلكه من موارد ذاتية متاحة، والتي تتكون عموما من الفوائض النقدية الناتجة عن العمليات الجارية والمتمثلة في الأرباح المتراكمة وغير الموزعة، مجموع مخصصات الإهتلاكات والمؤونات ذات الطابع الاحتياطي.[1]

وبالتالي هو عبارة عن مصدر تمويلي متولد من نشاط جاري للمؤسسة الاقتصادية، ولها حرية التصرف في استخدامه دون شرط أو قيد، وذلك بتوجيهه لتمويل الاستثمارات المستقبلية، حيث يعتبر العنصر الأول الذي تعتمد عليه المؤسسة في التمويل قبل اللجوء إلى المصادر الخارجية، وبمثابة الضمان الوحيد على وجود المؤسسة الاقتصادية واستمرارها. وينقسم التمويل الذاتي إلى نوعين هما:[2]

1-1- تمويل داخلي خاص بالمحافظة على مستوى النشاط: وهو عبارة عن التمويل الذي هدفه المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، حيث أن المؤسسة تخصص أموالها لتحقيق الأهداف المسطرة لا أكثر، ويتكون عموما من الإهلاك.

1-2- تمويل داخلي خاص بالتوسع و النمو: في بعض الأحيان نجد أن التمويل الذاتي يفوق الانخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول، وفي هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى استعمال ذلك الفائض في شراء

---

[1] محمد عبد الله شاهين، سياسات التمويل وأثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر والتوزيع، 2017، ص 35-36.

[2] كنوش بلال، بوقطوش نوار، مصادر التمويل الداخلية ودورها في تنشيط وتنويع الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة مطاحن بني هارون-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، تخصص مالية المؤسسة، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، الجزائر، 2020، ص 14.

استثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو حتى زيادة رأس مالها، ومنه فإن هذا النوع من التمويل الذاتي يسمى بالتمويل الذاتي الخاص بالتوسع، والذي يتشكل من الأرباح بعد اقتطاع الضريبة والتوزيع.

وعليه فإنه يتضح جليا أن هناك غرضين من التمويل الداخلي للمؤسسات الاقتصادية.

✓ **الهدف الأول:** الذي يسعى إلى تحقيقه يتمثل في المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة ذلك بواسطة مخصصات الاهتلاك واحتياطي ارتفاع الأسعار الأصول الاستثمارية.

✓ **الهدف الثاني:** الذي يراد تحقيقه من هذه الطريقة التمويلية، فيتمثل في توسع المؤسسة، وتنميتها وذلك من خلال ما تحوزه من أرباح غير موزعة واحتياطات.

مما سبق يمكن حساب التمويل الداخلي(الذاتي) انطلاقا من الصيغة التالية:[1]

التمويل الداخلي= مخصصات الإهتلاكات+ المؤونات ذات الطابع الاحتياطي+ الأرباح المحتجزة

2-مراحل تشكيل التمويل الداخلي(الذاتي): يتشكل التمويل الذاتي بواسطة عدة عناصر أساسية تتضح من خلال المراحل التي نعرضها في الشكل الآتي:

الشكل رقم (01- 01): مراحل تشكيل التمويل الداخلي(الذاتي)



المصدر: كنوش بلال، بوقطوش نوار، مرجع سبق ذكره، ص 28.

[1] أولاد شايب صبرينة، يعقوب شيماء، مصادر التمويل ودورها في تنشيط وتنويع الاستثمار دراسة حالة للمركب الصناعي والتجاري مرمورة- قالمة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2022، ص 40.

يتبين من خلال الشكل أن التمويل الذاتي يتشكل من خلال المراحل التالية:[1]

❖ ينطلق من الإيرادات التجارية المحققة حيث يغطي رقم العمال الإستهلاكات الوسيطية ليتشكل ما يسمى بالقيمة المضافة، حيث يسمح مؤشر القيمة المضافة في تحديد سياسة التمويل وعلاقة المؤسسة بمقدمي الخدمات الخارجية وقدرتها على التحكم في إستهلاكاتها المباشرة.

❖ رصيد القيمة المضافة المحقق في المرحلة السابقة يوجه لتغطية مصاريف المستخدمين ومصاريف الضرائب والرسوم ليشكل الفائض الإجمالي للاستغلال.

❖ القدرة على التمويل الذاتي هو النتيجة الإجمالية المحققة حسب المراحل السابقة وهو بمثابة المحصلة النهائية للتدفقات المالية الحقيقية قبل توزيع الأرباح.

❖ بعد توزيع الأرباح على المساهمين يتشكل للمؤسسة التمويل الذاتي الذي يسمح للمؤسسة بتوجيهه نحو الإستثمارات المختلفة، وهنا تبرز للمؤسسة أهمية تحقيق قدرة على التمويل الذاتي مهمة وهو الأمر الذي يمكنها من تسديد مستحقاتها اتجاه المساهمين والرصيد المتبقي يشكل التمويل الذاتي.

3-مساهمة التمويل الداخلي (الذاتي) المؤسسة نحو النمو والتوسع والبقاء: تتمثل في:[2]

3-1- تمويل الاستثمارات المادية، المعنوية والمالية: يلعب التمويل الذاتي كمصدر داخلي ذو أهمية بالغة على مستوى المؤسسية، حيث يسمح بتحويل الأموال إلى قيم إضافية، مما يؤدي وبشكل فعلي إلى تمويل الاحتياجات الاستثمارية والمتمثلة في التثبيتات المادية والمعنوية عن طريق تدعيم الأموال الخاصة حيث تمثل الإستثمارات بصفة عامة في توظيف وتشغيل المال بقصد النماء والربح.

وتقسم الاحتياجات الاستثمارية من حيث الغرض إلى استثمارات النمو والتوسع واستثمارات التجديد، حيث تمثل استثمارات التجديد التي تقوم بها المؤسسة من خلال شراء الآلات والأدوات لكي تتمكن من مسايرة التقدم التكنولوجي، وبالتالي فإنها تتمكن من تحسين النوعية وزيادة الأرباح والمحافظة على القدرة التنافسية للمؤسسة.

3-2- التمويل الذاتي للبقاء: تضمن المؤسسة بقاءها واستمرار نشاطها بواسطة مخصصات الاهتلاك التي تغطي التآكل المادي والمعنوي للاستثمارات، وبالتالي ضمان الموارد الضرورية للاستثمار في النشاط الأساسي، أما مخصصات مؤونات تدني الأصول المتداولة ومؤونات الأخطار والتكاليف فهي اعتمادات مالية تحتفظ بها المؤسسة لمواجهة التدهور، ويشكل قسط الاهتلاك امتيازا لصالح المؤسسة، حيث بفضله

---

[1] كنوش بلال، بوقطوش نوار، مرجع سبق ذكره، ص 29.

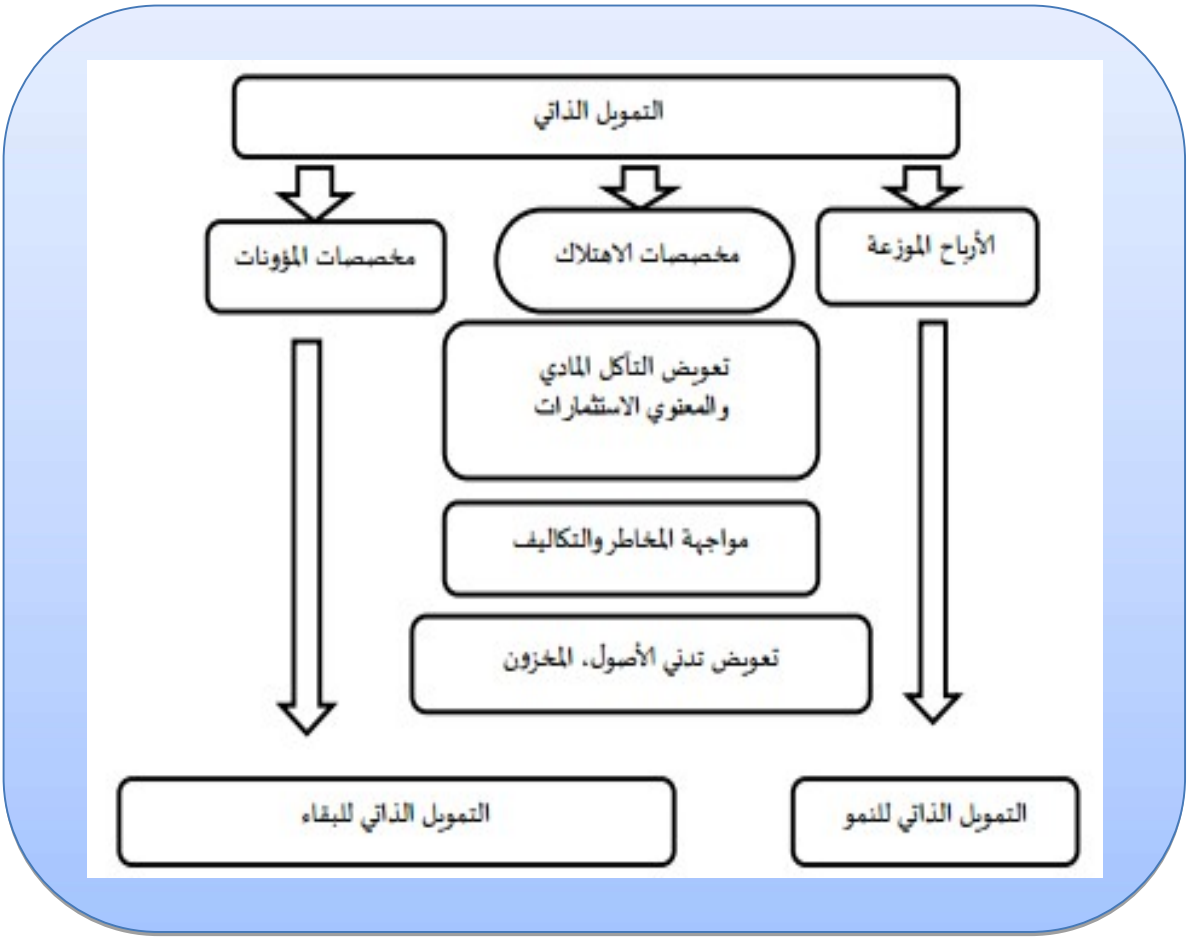
[2] نفس المرجع، ص 43-44.

تتمكن من إعادة تجديد استثماراتها المهتلكة، ومن جهة ثانية دفع ضريبة أقل بفضل خصمه من الدخل الخاضع للضريبة، ومن ثم توفير سيولة مالية تخفض من مخاطر الإستثمار.

3-3- التمويل الذاتي للنمو والتوسع: يتحقق النمو بواسطة الأرباح بعد تقديم التوزيعات حيث تمول إستراتيجيات للنمو الخارجي عن طريق إستراتيجيات التركيز. والتمويل الذاتي يعتبر ركيزة أساسية وأقل تكلفة تعتمد عليه المؤسسة لتوسيع مكانتها في السوق.

والشكل الموالي يوضح مساهمة التمويل الذاتي في المؤسسة نحو النمو والتوسع والبقاء.

الشكل رقم (01- 02): التمويل الذاتي للبقاء والنمو



المصدر: أولاد شايب صبرينة، يعقوب شيماء، مرجع سبق ذكره، ص49.

المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية تعريف مصادر التمويل الخارجية

1- **تعريف مصادر التمويل الخارجية:** يتضمن كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، وفي ظل اقتراض استقلال المؤسسة فإن الإدارة تحصل على هذه الأموال بشروط وإجراءات لا بد من معرفتها وفقا لأوضاع والشروط التي يحددها السوق المالي وعائد الفرصة البديلة. يتوقف حجم التمويل

الخارجي على حجم التمويل الداخلي و احتياجات المؤسسة المالية أي أنه يكمله لتغطية المتطلبات المالية الجارية أو الاستثمارية، وبصفة عامة لا يكفي التمويل الداخلي للتغطية مما يجعل المؤسسة تلجأ إلى مصادر خارجية بزيادة رأس مال الأسهم أو من الاقتراض أو هما معا.[1]

2- التمويل الخارجي يتكون من: التمويل قصير الأجل، التمويل متوسط الأجل والتمويل قصير الأجل.[2]

2-1- التمويل قصير الأجل: وهو أحد أنواع مصادر التمويل الخارجي، ويمثل التمويل الذي يستخدم لتمويل العمليات الجارية في المشروع، ويرتبط بتحقيق أهداف المشروع في السيولة والربحية. توضيح أكثر لهذا المعنى، أن المنشأة عندما تريد استثمار أموال من داخل المنشأة، أو من مصادر خارجية، فإن لدى هذه المنشأة، مشروعات تود القيام بها من أجل تعظيم الربح والتوسع.

من المصادر الأساسية للتمويل قصير الأجل:

أ- الائتمان التجاري.

ب- الائتمان المصرفي.

أ- **الائتمان التجاري:** يعتبر الائتمان التجاري واحدا من أهم أشكال مصادر التمويل قصير الأجل، وقد يكون في بعض الأحيان أكبر مصدر، خاصة بالنسبة للمنشات الصغيرة التي لا تستطيع سداد قيمة مشتريتها فورا. ويعرف على أنه الائتمان الممنوح للمشروع نتيجة، شرائه مواد أولية، أو بضاعة تامة دون دفع قيمة المشتريات نقدا وتمنح فترة زمنية معينة (قصيرة)لتسديد قيمة هذه المشتريات. لذا فالائتمان التجاري مرتبط أساسا بعمليات الشراء والبيع، ونرى أن المشتريات الصناعية لا تعتمد اعتمادا كبيرا على هذا النوع من الائتمان، بالمقارنة مع المنشات التجارية، والتي يمثل الائتمان التجاري جزءا كبيرا ومهما في نشاطها أو فاعليتها.

ب- **الائتمان المصرفي:** يعتبر الائتمان المصرفي شكلا من أشكال التمويل قصير الأجل، ويعتمد توفيره على البنوك التجارية وشركات الأموال. والبنوك التجارية من أقدم المؤسسات المالية المتخصصة التي توفر الأموال على شكل ائتمان قصير الأجل للمنشآت المختلفة لسد حاجتها من الأموال لتمويل عملياتها الجارية. ولذا فهذا النوع من البنوك يختلف عن تلك المتخصصة كالبنوك الزراعية، أو الصناعية، أو العقارية، التي تمنح

---

[1] بن صالح صدام حسين الإدارة المالية ومصادر التمويل في المؤسسة، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر، تدقيق محاسبي ومراقبة التسيير، قسم علوم المالية والمحاسبة، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، الجزائر، 2015، ص 68.

[2] محمد الفاتح محمود بشير المغربي، إدارة المنشآت المالية، دار الجنان، 2016، ص 223 – 225-232.

قروضا طويلة الأجل، خاصة بالنسبة للمنشآت الصغيرة إلى جانب كونها أقل تكلفة لجميع المنشآت بغض النظر عن حجمها على الأقل للمدى القريب، أما على المدى البعيد فيعتمد على تسديد الفائدة المحددة من قبل البنوك، ذلك إن البنوك تعمد إلى رفع سعر الفائدة على القروض القصيرة الأجل عندما يزداد الطلب عليها، وعندما لا تتوفر سيولة كافية إلا أنه وبالرغم من ذلك فإن المنشآت تفضل الحصول على القرض المصرفي قصير الأجل لتغطية عملياتها الجارية، على أن تدفع فوائد مخفضة (في فترات انخفاض أسعار الفائدة) على قروض طويلة الأجل ليست بحاجة لها لفترة طويلة ذلك أنها ستواجه مشكلة توفر سيولة نقدية لا توجد حاجة لها.

2-2- التمويل متوسط الأجل: يعرف التمويل متوسط الأجل بأنه ذلك النوع من القروض الذي يتم سداده خلال فترة تزيد عن السنة ولا تقل عن 10سنوات، وينقسم هذا النوع من القروض إلى: [1]

أ- قروض مباشرة متوسطة الأجل.

ب- التمويل بالاستئجار.

أ- القروض المباشرة متوسطة الأجل: يستعمل هذا النوع من القروض في تمويل الأصول الثابتة التي لا يتجاوز عمرها الاقتصادي 10سنوات، وتمثل البنوك والمؤسسات المالية المختصة المصدر الرئيسي لها، وغالبا ما يسدد القرض على شكل أقساط سنوية أو نصف سنوية، مع وجوب تقديم ضمان للحصول عليه حيث يمثل الضمان عادة ما بين 30%- 60 % من قيمة القرض، كما أن سعر فائدته أعلى من سعر فائدة القرض قصير الأجل.

ب- التمويل بالاستئجار: إن استخدام العقارات والمعدات من طرف 2 المؤسسة كان ممكنا فقط عن طريق الامتلاك، لكن في السنين الأخيرة ظهر اتجاه نحو استئجار هذه العقارات والتجهيزات بدلا من شرائها، فبعد أن كان الاستئجار مقتصرا على الأراضي والمباني، فقد أصبح يشمل الأصول تقريبا (المنقولة وغير المنقولة.)

2-3- التمويل الطويل الأجل ويشمل:[2]

أ- سندات القروض طويلة الأجل Bonds: تمثل مديونية طويلة الأجل تصدرها الشركة وتعطي الحق لحامله في الحصول على (القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق كما أن له الحق Par value)

---

[1] محمد غيات شيخة، التمويل المبادئ السياسات – التوجهات الحديثة، دار رسلان، 2021، ص 41.

[2] صادق راشد الشمري، إدارة العمليات المصرفية مداخل وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية، ص 241-240.

في الحصول على الفائدة وبشكل دوري وتحقق الفائدة كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند هذا وان للسند قيمة اسمية تمثل القيمة المثبتة على السند عند إصداره كما أن له قيمة سوقية قد تزيد او تقل عن قيمته الاسمية وتتحمل الشركة نفقات عند إصدارها السندات ونفقات البيع والترويج وغيرها هذا وان للسندات عمر معين يجب في نهايته تسديد قيمة السندات وفي بعض الحالات لا تكون السندات محددة بمدة معينة.

ب- الأسهم الممتازة preferred stock: مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية. تعتبر الأسهم الممتازة من مصادر التمويل التي تجمع بين خصائص المديونية والأسهم العادية حيث تشترك مع الديون في كونها لها أولوية في الحصول على العائد وكذلك استلام قيمة السهم عند التصفية ولا يسقط حق حاملي الأسهم الممتازة عند عدم توزيع أرباح في السنة المالية الحالية حيث يدور إلى السنة اللاحقة ولكن تختلف الأسهم الممتازة عن الأسهم في كون أن الأخيرة تمثل الفائدة بها أما الأولى فيمثل الفائدة مقسوم الأرباح.

ج- الأسهم العادية Common stock: مستند ملكية تعتبر من أكثر مصادر التمويل استحداثا ويمتاز السهم العادي بأن له قيمة اسمية تتمثل بالقيمة المدونة في قسيمة السهم عند الإصدار أما القيمة الدفترية فتتمثل بحق الملكية مطروحا منها الأسهم الممتازة ومقسمة على أعداد الأسهم العادية المصدرة هذا وتمثل القيمة السوقية قيمة السهم في السوق المالي وأن للسهم العادي نصيب من الأرباح المتحققة لكن الشركة تكون غير ملزمة قانونيا بدفع مقسوم الأرباح للمساهمين العاديين و لكن تدفع متى ما وافق مجلس الإدارة بذلك وتتحمل المنشأة أيضا نفقات عند إصدارها الأسهم.

د- الأرباح المحتجزة Retained Earnings تعتبر الأرباح المحتجزة من مصادر التمويل المتوفرة لدى الشركة فهو تمويل ذاتي يستخدم نتيجة حجز جزء من الأرباح المتحققة وعدم توزيعها على المساهمين العاديين لتمويل التوسعات المستقبلية باعتبارها أرباح تحققت غير أن الشركة قررت احتجازها بدلا من توزيعها على حملة الأسهم لذلك فان تكلفتها اقل من تكلفة الأسهم العادية حيث انه لا توجد تكلفة للإصدار تخصم من قيمة متحصلات.

المطلب الثالث: مصادر التمويل الحديثة

تتمثل مصادر التمويل الحديثة في: التمويل التأجيري، التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة، التمويل بتقنية رأس المال المخاطر، التمويل بتقنية تمويل المشروع.

1- التمويل التأجيري: التمويل التأجيري هو اتفاق بين طرفين يحول أحدهما حق الانتفاع بأصل مملوك للطرف الأخر مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة، المؤجر وهو الطرف الذي حصل على الدفعات الدورية مقابل تقسم الأصل، في حين أن المستأجر هو الطرف المتعاقد على الانتفاع بخدمات الأصل مقابل سداده لأقساط التأجير للمؤجر.[1]

يعرف التمويل التأجيري بتسميات مختلفة مثل التمويل بالاستئجار، التمويل الاستئجاري، التمويل بالتأجير، تأجير الأصول، التمويل الإيجاري، القرض الإيجاري، الاعتماد الإيجاري، قرض التأجير، التأجير بالتمويل و الإجارة.[2]

2- رأس المال المخاطر: ويعرف على أنه أسلوب أو تقنية تمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل الكلاسيكي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه ، وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال. ومن أجل التخفيف من حدة المخاطر فإن المخاطر برأس المال لا يكتفي بتقديم النقد فحسب بل يساهم في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها ونجاحها، ولا يقتصر دور شركات رأس المال المخاطر على تمويل مرحلة الإنشاء فحسب بل يمتد أيضا إلى مرحلة التجديد، وكذا تمويل التوسع والنمو[3].

3- عقد تحويل الفاتورة: نصت المادة 543 مكرر 14 من التقنين التجاري على "عقد تحويل الفاتورة هو عقد تحل بمقتضاه شركة متخصصة تسمى"وسيط"، محل زبونها المسمى "المنتمي"، عندما تسدّد فورا لهذا الأخير المبلغ التام لفاتورة لأجل محدد ناتج عن عقد وتتكفل بتبعة عدم التسديد، وذلك مقابل أجر". يتضح من نص المادة أعلاه أن المشرع الجزائري أعطى تعريفا لعقد تحويل الفاتورة، و لم يترك الأمر للفقه، فاعتبر

---

[1] رابح خوني، حساني رقية، واقع وأفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقي الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، إشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، الجزائر، يومي 18-17 أفريل 2006، ص1.

[2] نفس المرجع، ص1.

[3] رابح خوني، رامي حريد، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الإقتصاد الصناعي، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد 09ديسمبر، 2015، ص488.

عملية تحويل الفواتير بمثابة عقد، وبالرجوع للتقنين المدني، نجدها نصت على أن العقد اتفاق يلتزم بموجبه شخص أو عدة أشخاص آخرين، نحو شخص أو عدة أشخاص آخرين بمنح أو فعل أو عدم فعل شيء ما".[1]

4- التمويل بتقنية تمويل المشروع: وتعرف مؤسسة التمويل الدولية تقنية تمويل المشروع بأنها أداة للاستثمار تركز على تمويل المشروعات الجديدة اعتمادا على التدفقات النقدية والأصول دون الحاجة إلى ضمانات من القائم بالمشروع، وبهذه الطريقة تنخفض مخاطر تمويل المشروع وتحقق فائدة لكل من القائم على المشروع والمستثمر... وتقنية تمويل المشروعات استخدم في فترات سابقة وفي حدود ضيقة ولنوعية معينة من المشروعات كمشروعات المناجم ومصادر الطاقة الرئيسية وازداد استخدامه لتوفير التمويل خاصة في الأسواق الناشئة.[2]

[1] حوت فيروز، عقد تحويل الفاتورة في القانون الجزائري، مجلة علمية دولية محكمة متخصصة في الميدان الاقتصادي، جامعة الجيلالي إليابس، سيدي بلعباس، العدد02جوان، 2018، ص 263.

[2] زواوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، فرع مالية المؤسسة، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009، ص 90-91.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم عرضه في هذا الفصل فإننا نستخلص أن الاستثمار يحتل مكانة مهمة وأولية من أولويات المؤسسة الإقتصادية فهو ظاهرة هامة من خلال مساهمته في إحداث التطور التكنولوجي نظرا للأهمية التي يتمتع بها كونه متغير اقتصادي هام، ومع ذلك فإن الاستثمار ليس عبارة عن تصنيف واحد بل له عدة أصناف قسمها الاقتصاديون حسب المعايير المناسبة لكل مشروع وحتى يتحقق الاستثمار لابد من دراسة العوامل المؤثرة عليه وأهم العوائد التي يحققها والمخاطر المحيطة به، مع التركيز على التمويل الملائم له لذلك تتوفر أمام المؤسسة الإقتصادية العديد من المصادر التمويلية التي تلجأ إليها من بينها المصادر الداخلية، المصادر الخارجية والمصادر الحديثة التي تساهم في استمرارية وتوسيع الاستثمارات من خلال تشكيل توليفة متنوعة منها.

الفصل الثاني

التمويل الداخلي في المؤسسات الاقتصادية

تمهيد:

يَعتبر أغلب الاقتصاديين أن التمويل هو العنصر الهام الذي يمد القطاع الاقتصادي بالأموال اللازمة للقيام بعملية الاستثمار وتحقيق التنمية فهو يعد من الاهتمامات المشتركة بين معظم المؤسسات الاقتصادية العامة والخاصة إذ أنه يشكل أحد الأنشطة الأساسية والضرورية لتوفير المستلزمات الإنتاجية للمؤسسة مهما كان حجمها أو طبيعة نشاطها وهو المحدد لمستقبلها ومدى استمراريتها، ولتحقق المؤسسة ازدهارها لابد لها من أن توفر مصادرًا للتمويل، فكلما كانت هذه الأخيرة وفيرة كلما أمكن المؤسسة من الحصول على مشاريع هامة فاختيار التمويل المناسب يعتمد على تلاؤمه مع أهداف المؤسسة في كل مرحلة من مراحل نموها وهنا تظهر الحاجة إلى المصادر الداخلية المتمثلة في أنها إحدى الطرق التمويلية التي تلجئ إليها المؤسسة لتغطية احتياجاتها المالية عن طريق التمويل الذاتي، وعليه من خلال هذا الفصل سنتعرف على التمويل ونخص بالتفصيل التمويل الداخلي الذي هو محور دراستنا من خلال تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث وهي:

- المبحث الأول: ماهية التمويل.
- المبحث الثاني: مصادر التمويل الداخلي في المؤسسة الاقتصادية.
- المبحث الثالث: مزايا وعيوب التمويل الداخلي في المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الأول: ماهية التمويل

إن المؤسسة أثناء مزاولة نشاطها تواجه تحديات مختلفة أهمها التمويل الذي هو أساس تنفيذ المشاريع فمن خلاله تضمن تحقيق أهدافها وتتجاوز الصعوبات بأقل الأضرار الممكنة، وذلك بتخصيص مصادر التمويل المناسبة لتحقيق خطة نمو المؤسسة، وفي هذا المبحث سنتطرق إلى ماهية التمويل من خلال عدة تعاريف ثم ننتقل إلى تبيين أهميته في المؤسسة وكذا أبرز أصنافه ومراحله مع توضيح العوامل المحددة له ومخاطره وضماناته.

المطلب الأول: مفهوم التمويل

أولا- تعريف التمويل: لقد تعددت آراء الاقتصاديين حول مفهوم التمويل ولم يتم التوصل إلى مفهوم محدد وفيما يلي بعض هذه الآراء:

- ✓ التمويل هو تجميع الأموال والحفاظ عليها وإنفاقها في إقامة المشروعات في مختلف الأنشطة والأعمال.[1]
- ✓ التمويل يمثل مختلف الإجراءات والوسائل التي تمكن الفرد أو المنشأة الأعمال والدولة من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل نشاطاتها الإنتاجية وغير الإنتاجية سواء كان ذلك من مصادر داخلية أو خارجية، وهناك من يعرف التمويل أيضا بأنه مجموعة الأعمال والتصرفات التي تمدنا بوسائل الدفع.[2]
- ✓ **التمويل اقتصاديا:** جاء في القاموس الاقتصادي عندما تريد المنشأة زيادة طاقتها الإنتاجية أو إنتاج مادة جديدة أو إعادة تنظيم أجهزتها، فإنها تضع برنامج يعتمد على الناحيتين التاليتين:[3]

أ- ناحية مادية: بحصر كل الوسائل المادية لإنجاح المشروع؛

ب- ناحية مالية: تتضمن تكلفة ومصدر الأموال وكيفية استعمالها، وهذه الناحية هي التي تسمى تمويلا.

- ✓ **حسب الدكتور عمر حسين*:** "بأنه توفير النقود في الوقت المناسب، أي الوقت الذي تكون في

---

[1] الموسوعة الاقتصادية مع ملاحق لأهم الاتفاقيات الاقتصادية العربية، الجزء الأول، الطبعة الأولى، سميح مسعود، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 185.

[2] مايح الشبيب الشمري، حسن كريم حمزة، التمويل الدولي أسس نظرية وأساليب تحليلية، الطبعة الأولى، دار الضياء، بغداد، 2015، ص19.

[3] ميلود زيد الخير، ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي، الملتقى الدولي الأول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، 2011، ص1-2.

* عمر حسين اقتصادي مصري، من أهم مؤلفاته: كتاب الرفاهية الاقتصادية أنشودة العالم المعاصر، كتاب التكامل الاقتصادي، سلسلة المدخل إلى دراسة علم الاقتصاد.

المؤسسة في أمس الحاجة للاستهلاك والإنتاج وذلك في فترات زمنية معينة".[1]

✓ التمويل يشكل نقطة بدء، ونقطة استمرار بالنسبة لكافة المشروعات، "غير أن طريقة توظيفه في تحريك الاقتصاد يحكمها النظام الذي تتبع له، والفلسفة التي تحدد الأطر التي ينطلق منها، مما يؤثر ذلك على اختلاف مفهومه بين النظم الاقتصادية المختلفة وبالتالي تختلف صيغ التمويل الخاصة بكل نظام". ففي حين يرى النظام الاقتصادي التقليدي أن التمويل هو الإقراض المقرون بفائدة لتغطية العجز الاستثماري للمشاريع سواء كانت إنتاجية أو غير إنتاجية، أو حققت ربحاً أم لم تحقق".[2]

✓ التمويل "فهو تدبير الأموال، أو الموارد اللازمة للنشاط الاقتصادي سواء كان من الموارد الذاتية للشخص، أو من غيره".[3]

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص أن التمويل هو: الحصول على الأموال من مختلف المصادر عند الحاجة إليها، للقيام بمشاريع استثمارية تهدف إلى تطوير المؤسسة الاقتصادية مما يساعد على استمرارها.

ثانيا– أهمية التمويل: تكمن أهمية التمويل بصفة عامة في ما يلي:[4]

1- **تغطية نفقات مرحلة تكوين الاستثمار:** وتأتي هذه المرحلة بعد الحصول على رأس المال النقدي حيث يتم إنفاقه من اجل تكوين رأس المال الثابت المتمثل في المباني والآلات والمعدات وغيرها من المعدات التي تمتاز بالعمر الطويل، إضافة إلى تكوين رأس مال عامل والذي يتمثل في المواد الخام وقطع الغيار ومختلف المواد الموجودة في المخازن.

---

[1] عليمة حساني، فعالية المصادر الحديثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في علوم التسيير تخصص مالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر،2013، ص43.

[2] محمد احمد جابر، مدى ملائمة عمليات التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية لمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، رسالة مكملة لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل بكلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2016، ص21.

[3] نفس المرجع، ص21.

[4] الطاهر نواصر، عبد الكريم بن رمضان، النظام القانوني لمؤسسات تمويل الاستثمار في التشريع الجزائري، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، جامعة غرداية، المجلد 8 العدد05، 2019، ص300.

2- تغطية نفقات مرحلة الإنتاج: وهي المرحلة التي تقوم فيها الاستثمارات بمزج رأس المال الثابت مع رأس المال المتغير العامل وخلالها يتم استهلاك كميات من المواد الخام ويتم دفع أجور العمال، وتغطية نفقات الصيانة والطاقة وغيرها من المصارف.

3- تغطية نفقات مرحلة التسويق: تمر مرحلة التسويق بمراحل متعددة، تبدأ من التغليف وتمر بالتخزين وتنتهي بالتوزيع، وبعد انتهاء عملية التسويق وتصريف الإنتاج تتحول المواد المباعة مرة أخرى إلى سيولة نقدية يحصل عليها المشروع الاستثماري لتبدأ مرحلة إنتاجية جديد.

ثالثا- أصناف التمويل: هناك أنواع عديدة من الأصناف، ويختلف تصنيفها من باحث إلى باحث لذلك قررنا ذكر أهمها وذلك كالتالي:

1- من حيث المدة التي يستغرقها التمويل: ينقسم إلى تمويل قصير ومتوسط وطويل الأجل.[1]

1-1-تمويل قصير الأجل: يقصد به تلك الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال وشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها من إيرادات نفس الدورة الإنتاجية.

1-2-تمويل متوسط الأجل: يستخدم التمويل المتوسط الأجل لتمويل حاجة دائمة للمشروع كتغطية تمويل أصول ثابتة أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عددا من السنين، وتكون مدته ما بين سنة وخمسة سنوات.

1-3-تمويل طويل الأجل: وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل وتوجه أيضا إلى مشاريع إنتاجية تفوق مدتها خمس سنوات.

2- من حيث مصدر الحصول عليه: يتفرع إلى تمويل داخلي وتمويل خارجي.[2]

2-1- التمويل الداخلي: "ويقصد به مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها الإنتاجي والتي تبقى تحت تصرفها بصورة دائمة أو لمدة طويلة".

---

[1] محمد الفاتح محمود بشير المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، مصر، 2018، ص28.

[2] بوشريبة محمد، محاضرات في اقتصاد المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة2-عبد الحميد مهري، الجزائر، 2020، ص 80.

2-2- التمويل الخارجي: "اللجوء إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية:قروض، سندات أسهم".

3- من حيث الغرض الذي يستخدم لأجله: يصنف إلى تمويل الاستغلال وتمويل الاستثمار.[1]

3-1- تمويل الاستغلال:"هو استغلال الأموال وتوجيهها لتغطية تكاليف تشغيل الطاقة الإنتاجية، مثل مصاريف شراء المواد الأولية أو دفع أجور العمال، مع كافة المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية".

3-2- التمويل الاستثماري: "يتمثل في الأموال المخصصة لتغطية النفقات التي يترتب عليها إنشاء أو توسيع طاقة إنتاجية جديدة، مثل اقتناء الآلات والمعدات والعمليات الناتجة عنها".

المطلب الثاني: مراحل التمويل والعوامل المحددة له

أولا- مراحل التمويل: يجب أن يمر التمويل بعدة مراحل قبل أن يتم تنفيذه بالكامل في المؤسسات الاقتصادية وهذه المراحل هي كالتالي:

1- **التعرف على الاحتياجات المالية:** عند تأسيس أي مشروع فإنه لابد من تحديد متطلبات المشروع من أصول رأسمالية ضمن قائمة، تحتوي على الأصول الثابتة كالأراضي، والمباني، والآلات، ووسائل النقل، والأثاث، وغير ذلك، وهنا لابد من دراسة المشاريع الأخرى المماثلة للاستفادة من تجربتها ومن البضائع الصادرة عن المحاسبين، وعن المصارف المتخصصة بالاستثمار. إن التعرف على الاحتياجات لا يتم فقط عند التأسيس وبداية عمل المشروع فحسب، وإنما يستمر أيضاً طالما أن هناك مستجدات يخضع لها المشروع باستمرار، ولابد من دراسة ما تحتاجه المنشأة من أموال في كل مرة لتغطية هذه الاحتياجات.[2]

2- **تحديد حجم الأموال المطلوبة:** يصعب تقدير كمية الأموال المطلوبة بشكل دقيق، لهذا يجب تحديد الحد الأعلى والحد الأدنى للتمويل، بالاستناد إلى حساب تكلفة الأصول الرأسمالية وتحديد رأس المال

[1] فالح حسن علوان جياد الجنابي، اثر هيكل التمويل في الأداء المالي للشركات، دراسة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدبلوم العالي في إدارة المصارف، قسم العلوم المالية والمصرفية، جـــامعة كربلاء، العراق، 2020، ص18-19.

[2] محمد الفاتح محمود، تمويل ومؤسسات مالية، دار الجنان للنشر والتوزيع، 2014، ص 128.

العامل والنفقات الأخرى الضرورية، فيتم تحديد تكلفة كل مصدر تمويلي، مقدار رأس المال الممكن جمعه، والوقت الذي يصبح فيه رأس المال متاح.[1]

3-تحديد شكل التمويل المرغوب: قد تلجأ المنشأة إلى الاعتماد على القروض، أو إلى إصدار بعض الأسهم والسندات، وعادة ما يتم تمويل الأنشطة الموسمية بقروض موسمية ذات دفعات موسمية، وتجدر الإشارة إلى ضرورة عدم الإسراف في إصدار السندات أو الأسهم، لأن ذلك يرتب التزامات معينة على المنشأة، وهذا حال القروض أيضاً، ولهذا تأتي ضرورة التناسب بين مدة التمويل وأسلوب التمويل.[2]

4-وضع برنامج زمني للاحتياجات المالية: بعد أن يتم تحديد الاحتياجات ومقدارها، وشكل التمويل، فإنه من المفضل أن يتم وضع خطة أو جدول زمني من أجل تدفق هذه الأموال لكي لا تتكبد المنشأة تكاليف الأموال التي ستكون ضرورية في مرحلة زمنية قادمة، وأثناء وضع الجدول الزمني لابد من الأخذ بالاعتبار المدة التي يحتاجها الممول، لكي يلبي طلبات التمويل المقدمة من قبل المنشأة.[3]

5-وضع وتطوير الخطة التمويلية: تتضمن الخطة التمويلية النشاطات التي ستنفق من أجلها الأموال والعائد المتوقع منها، ومحاولة تجنب المشاكل المتعلقة بالسداد، كما تبين الخطة التمويلية مقدار التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وهو الأمر الذي يبعث الاطمئنان في قلوب المقرضين عند تقديم أموالهم للمؤسسة ما داموا على علم بمواعيد استردادها.[4]

6- تنفيذ الخطة التمويلية والرقابة عليها وتقييمها: إن تنفيذ الخطة يتطلب أن تكون موضوعة بشكل جيد، وأن تكون قابلة للتطبيق، كما يتطلب متابعتها باستمرار حتى يتسنى تصحيح الانحرافات عند حدوثها، ولا شك أن الخطة التمويلية يمكن أن تتقادم لهذا لا بد من العمل على تحديثها وتعديلها وفق المتطلبات الحديثة.[5]

---

[1] موهون صفية، الإستثمار في المؤسسة الإقتصادية وفعاليات مصادر التمويل في نموها، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2018، ص 118.

[2] محمد الفاتح محمود، مرجع سبق ذكره، ص 128.

[3] نفس المرجع، ص128.

[4] موهون صفية،مرجع سبق ذكره، ص118.

[5] نفس المرجع، ص118.

ثانيا- العوامل المحددة للتمويل: تجد المؤسسات المالية أمامها عدة مصادر لجمع الأموال التي تحتاجها لتمويل مشاريعها الاستثمارية وتلبية احتياجاتها واختيار التمويل المناسب يعتمد على عدة عوامل منها:

1- الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام: القاعدة العامة في التمويل هي أنه يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر طويلة الأجل كأموال الملكية أو القروض طويلة الأجل، أما المصادر قصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات القصيرة الأجل وتعتبر العملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة من اقتناء هذه الأموال.[1]

2- حجم المؤسسة: تتخذ المؤسسة عدة أحجام صغيرة، متوسطة أو كبيرة، والحجم أثر كبير في اختيار مصادر التمويل، فكلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنويع مصادر التمويل، وكلما قل حجمها كلما قلص من إمكانية ذلك، فالمؤسسات الكبيرة بحاجة إلى كل مصادر التمويل تقريباً على عكس المؤسسات الصغيرة التي تعتمد في تمويلها على أموال أصحاب المشروع، فنجد نسبة الاقتراض في المؤسسات الكبيرة وذلك لأن احتمالات الإفلاس تنخفض في المؤسسات الكبيرة لأن لديها القدرة أكبر على خفض الديون.[2]

3- الإدارة والسيطرة: إن بقاء سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل التي تلعب دورا بارزا في تخطيط مصادر التمويل، لهذا السبب كثيرا ما نجد المالكين يفضلون التمويل عن طريق الإقراض وإصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار الأسهم العادية لأن الدائنين العاديين والممتازين كلهم لا يهددون مثل هذه السيطرة وبصورة مباشرة لأنهم لا يملكون حق التدخل في الإدارة.[3]

4- طاقة الاقتراض: يعد الاقتراض لتمويل الاستثمارات الخاصة بالمؤسسة إيجابيا لأنه يقلل من القاعدة الخاضعة للضريبة بحيث أن الفوائد تشكل مصاريف مالية تقتطع من الدخل الخاضع للضريبة، لكن قدرة

---

[1] بن دية ختيمة، سالمي منية، اثر التمويل الذاتي على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية،علوم مالية، جامعة الدكتور يحيى فارس، المدية، الجزائر، 2017، ص 21.

[2] أحلام بوطاروس، ياسمين نابتي، مرجع سبق ذكره، ص37.

[3] بن دية ختيمة، سالمي منية، مرجع سبق ذكره، ص 21.

المؤسسة على الاقتراض ومنح الضمانات اللازمة ذلك يحد من إمكانية الاستفادة من هذا الجانب الإيجابي للاقتراض.[1]

5- المرونة: وتعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها، خاصة إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال، ويتيح توفر المرونة للمؤسسة إمكانية الخيار من بين بدائل عديدة عندما تحتاج المؤسسة إلى التوسيع أو الانكماش في مجموع الأموال التي تستخدمها وإمكانية استخدام المتاح من الأموال عند الحاجة لها، وتفقد المؤسسة الكثير من مرونتها في الحالات التالية:[2]

أ- إذا زادت التزاماتها لأن الزيادة تحد من القدرة على الاقتراض بشروط معقولة بالرغم من توافر الأموال في الأسواق، وقد لا تستطيع الاقتراض مطلقا الأمر الذي قد يضطرها للجوء إلى زيادة رأس المال؛

ب- تقديم ضماناتها للقروض الأولى التي حصلت عليها يجعل من أية قروض جديدة تتطلب ضمانات أخرى وعدم توفرها يحد من قدرة المؤسسة على الاقتراض.

6- نمط التدفق النقدي: المقصود بنمط التدفق النقدي الفترة الزمنية التي تقتضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق النقد من عملياته فالفترة الطويلة التي تنقضي على الإستثمار تبدأ المؤسسة بتحقيق النقد لها آثار سلبية على السيولة، لكن يمكن تفادي هذا الأثر باختيار مصادر تمويل تتزامن مع وقت سدادها ومواقيت دخول النقد، ومن أفضل مصادر التمويل من منظور السيولة هو رأس المال، فبإضافة إلى عدم الحاجة لإعادته إلى أصحابه كما الاقتراض، فإنه بالإمكان توزيع الأرباح حسب ظروف المؤسسة بينما لو تم التمويل بواسطة القرض فإن دفعات الفائدة والأقساط تشكل عبئاً كبيراً والتزاماً بدفعها حتى ولو لم يتحقق أي ربح.[3]

المطلب الثالث: مخاطر التمويل وأهم ضماناته

---

[1] بن دية ختيمة، سالمي منية، مرجع سبق ذكره، ص22-23.

[2] أحلام بوطاروس، ياسمين نابتي، دور الوظيفة المالية في تحسين مردودية المؤسسة الإقتصادية، مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال المالية، جامعة8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2016، ص37.

[3] نفس المرجع، ص38.

أولا- مخاطر التمويل: في عملية تمويل أي مشروع استثماري، قد تتعرض المؤسسات الاقتصادية للعديد من المخاطر التي قد تتسبب في توقف هذه المشاريع أو زيادة تكاليف التنفيذ وتتمثل هذه المخاطر في:

1- **المخاطر القانونية:** وهي المرتبطة بالتشريعات والقوانين والأنظمة، مثل الأنظمة التي تحد من الانتشار والتوسع، وأنظمة عدم الالتزام بالعقود، وعدم توافر الاستشارة القانونية السليمة.[1]

2- **المخاطر الاقتصادية:** التي تنقسم إلى نوعين أساسيين هما: [2]

- خطر عدم كفاية الموارد اللازمة لإتمام المشروع والتي تتسبب في توقف العمل، وفي نفس الوقت ارتفاع تكاليف الإنجاز، ويمكن أن نذكر على سبيل المثال: تسديد أجور العمال المتوقفين عن العمل؛

- خطر تدهور حجم الطلب على المنتج النهائي أي انخفاض رقم الطلبيات على الإنتاج التام الصنع للمؤسسة من (س) وحدة إلى (س- ن)، حيث "ن" تمثل عدد الوحدات التي انخفض بها الطلب وذلك لعدة أسباب منها: المنافسة، عدم تقدير رغبات واحتياجات المستهلك... الخ.

3- **المخاطر المادية:** وهي تلك المخاطر التي قد تتلف بعض السلع المادية التي هي نتاج العمل الذي مول في هذه الحالة لا يمكن تسديد المبالغ المقترضة مما يُلحق بالمؤسسة خسائر أي تكاليف إضافية.[3]

4- **المخاطر الفنية:** وهي تلك المخاطر التي تنتج من حقيقة أن مهارة المنتج قد تتناسب مع طموح خططه ومن أجل ذلك فإنه بالرغم من الوسائل المعروفة فإن المنتج قد يفشل في عمل الشيء المرغوب لأنه قد يستهلك من أجل ذلك موارد أكثر من تلك التي حددها عند وضع الخطة وهذا هدر للموارد وبالتالي يلحق بالمنتج خسائر لم تكن بالحسبان.[4]

5- **الخطر البشري:** ويتمثل هذا الخطر في عدم كفاءة الموارد البشرية المكرسة لإنجاز المشروع وعدم أهليتهم، مما يترتب عليه عدم استغلال الأموال المقترضة بكفء، أو استغلالها بصفة سيئة، أو خطر سوء

---

[1] محمد سعد الناصر، رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، السعودية، المشروع رقم21-01، 2012، ص 13.

[2] إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016،ص 302.

[3] الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع مالية مؤسسات، جامعة الجزائر-3-، الجزائر، 2012، ص6.

[4] نفس المرجع، ص6.

تسيير المشروع من طرف مسيري المؤسسة، وهي مخاطر مرتبطة مباشرة بالقرارات المتخذة من طرف المسؤولين الذين تسند إليهم مهمة توجيه السياسة الفعلية للمؤسسة، وتحديد الإستراتيجية المثلى لتنميتها واستمرارها.[1]

6- الخطر الاستراتيجي: قبل القيام بتنفيذ أي مشروع استثماري يجب دراسة كل الجوانب المتعلقة به، سواء من طرف المؤسسة الاقتصادية القائمة على المشروع، أو من طرف البنك الممول لها، وهذا حتى يمكن التقليص من احتمالات عدم التأكد، وبالتالي التقليص من المخاطر الناجمة عن الاستثمار وتأثيراتها على وضع المؤسسة والبنك الممول للعملية، والتأثير على المتعاملين مع المؤسسة، وهذا الخطر قد يترجم في شكل سوء تحديد للأهداف، أو لعدم تماشيها ومتطلبات الزبائن، أو المنافسة الشديدة، أو تأثير السوق المحلي أو الخارجي على المؤسسة، سواء بالنسبة للسلعة المنتجة من طرفها، أو السعر، أو تصريف السلع.[2]

ثانيا- ضمانات التمويل : نظرًا لأنه لا يمكن القضاء على المخاطر تمامًا ومن أجل زيادة الاحتياطيات يمكن الاعتماد على ضمانات التمويل والتي يمكن تصنيفها إلى صنفين رئيسيين هما: الضمانات الشخصية والحقيقية.

1- الضمانات الشخصية: الذي يقوم به الأشخاص والذي بموجبه يعدون بتسديد الدين في حالة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته في تاريخ الاستحقاق، وعلى هذا الأساس فالضمان الشخصي لا يمكن أن يقوم به المدين شخصيا ولكن يتطلب ذلك تدخل شخص ثالث للقيام بدور الضامن، ويمكن تمييز نوعين من الضمانات الشخصية هما:[3]

1-1- الكفالة: هي نوع من الضمانات الشخصية التي يلتزم بموجبها شخص معين بتنفيذ التزامات المدين إذ لم يستطع الوفاء بهذه الالتزامات عند حلول أجال الاستحقاق. ونظرا لأهمية الكفالة كضمان شخصي

---

[1] خالدي ثامر، الضمانات من المخاطر تمويل المؤسسة الإقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم في القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة وهران-2-محمد بن أحمد، وهران، الجزائر، 2018، ص43-44.

[2] نفس المرجع، ص 50- 52.

[3] عقبة نصيرة، تمويل المؤسسة، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر أكاديمي اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص13-14.

ينبغي أن يعطي له اهتمام كبير ويتطلب أن يكون ذلك مكتوبا ومتضمنا طبيعة الالتزام بدقة ووضوح، ومن جهة أخرى تجبر الأنظمة المختلفة البنوك على ضرورة إعلام المدين بمبلغ الدين محل الالتزام وأجاله وذلك خلال كل فترة معينة وهذا لتفادي الكثير من المنازعات الناجمة عن سوء التفاهم بين البنوك والعملاء.

1-2- الضمان الاحتياطي: يعتبر من بين الضمانات الشخصية على القروض ويمكن تعريفه على:"أنه التزام مكتوب من طرف شخص معين يتعهد بموجبه على تسديد مبلغ ورقة تجارية أو جزء منه في حالة عدم قدرة الموقعين عليها على التسديد، ويختلف عن الكفالة كونه يطبق فقط في حالة الديون المرتبطة بالأوراق التجارية والأوراق التجارية التي يسري عليها هذا النوع من الضمان:السند لأمر، السفتجة والشيكات والهدف من هذه العملية هو ضمان تحصيل الورقة في تاريخ الاستحقاق كما يختلف الضمان الاحتياطي عن الكفالة في كون الأول هو إلتزام تجاري بالدرجة الأولى حتى ولو كان منح المبلغ غير تاجر لأن العمليات التي تهدف الأوراق محل الضمان إلى إثباتها هي عمليات تجارية.

2- الضمانات الحقيقية: ترتكز الضمانات الحقيقية على موضوع الشيء المقدم للضمان وتتمثل هذه الضمانات في قائمة واسعة من السلع والتجهيزات والعقارات يصعب تحديدها وتعطى هذه الأشياء على سبيل الرهن وليس على سبيل تحويل الملكية وذلك من اجل ضمان استرداد القرض ويمكن للبنك أن يقوم ببيع هذه الأشياء عند التأكد من استحالة استرداد القرض وفي الواقع يمكن أن يشرع في عملية البيع هذه خلال 15 يوما ابتداء من تاريخ القيام بتبليغ عادي للمدين، ويمكن أن يأخذ هذا النوع من الضمان تكليف هما الرهن الحيازي والرهن العقاري.[1]

2-1- الرهن الحيازي: وينقسم إلى نوعين:

أ- الرهن الحيازي للإيرادات والمعدات الخاصة بالتجهيز: يسري هذا النوع على الأثاث والأدوات ومعدات التجهيز والبضائع ويجب على البنك قبل أن يقوم بالإجراءات القانونية الضرورية أن يتأكد من سلامة هذه المعدات والتجهيزات كما ينبغي عليه التأكد من البضاعة المرهونة غير قابلة للتلف وان لا تكون قيمتها

[1] حاروش مدينة، مخاطر التمويل بالاستدانة في المؤسسة الإقتصادية، مذكرة مقدمة استكمالا لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2021، ص10.

معرفة للتغيير بفعل تغيرات الأسعار. ويقيد عقد الرهن الحيازي بالسجل العمومي الذي يمسك بكتابة المحكمة الذي يوجد بدائرة اختصاص المحل التجاري، ولا يجوز أن يبيع المدين الأشياء المرهنة قبل تسديد الديون المستحقة عليه إلا بعد الدائن المرتهن؛

ب- **الرهن الحيازي للمحل التجاري:** ويتكون من عناصر عدة ومن بين هذه العناصر نجد على وجه الخصوص عنوان المحل التجاري والأسس التجارية والحق في الإجازة، الأثاث التجاري، المعدات، آلات وبراءة الاختراع والرخص. ولكن إن لم يشمل عند الرهن الحيازي المحل التجاري وبشكل دقيق وصريح أي العناصر التي تكون محل للرهن فإنه في هذه الحالة لا يكون شاملا إلا عنوان المحل التجاري والحق في الإجازة والزبائن والشهرة التجارية.

2-2- الرهن العقاري: "هو عبارة عن عقد يكتسب بموجبه الدائن حقا عينيا على العقار للوفاء بدينه ويمكن أن يستوفي دينه من ثمن ذلك العقار". في الحقيقة لا يتم الرهن إلا على العقار الذي يستوفي بعض الشروط التي تعطي للرهن مضمون حقيقي، أما العقار ينبغي أن يكون صالحا للتعامل فيه وقابل للبيع في المزاد العلني كما يجب أن يكون معينا بدقة من حيث طبيعة وموقعة وذلك في عقد الرهن أو في عقد رسمي لاحقا، وما لم تتوفر هذه الشروط فان الرهن يكون باطلا وإذا حل استحقاق الدين ولم يقم المدين بالتسديد فإنه يمكن للدائن وبعد تنبيه المدين بضرورة الوفاء بالديون المستحقة عليه أن يقوم بترع ملكية العقار منه ويطلب بيعه.

المبحث الثاني: مصادر التمويل الداخلية في المؤسسة الاقتصادية

إن التمويل الداخلي من أكثر وسائل التمويل المفضلة التي تلجأ إليها أي مؤسسة اقتصادية لتوسيع قائمة مشاريعها الاستثمارية فهو يحافظ على استقلاليتها المالية ويسهل عليها الحصول على الأموال بطريقة سريعة نظرًا لما يتميز به هذا النوع من المرونة في جعل المؤسسة تمول نشاطها بنفسها، في هذا المبحث سنوضح مفهوم التمويل الداخلي وأهم خصائصه مع إبراز كل من مكوناته والعوامل المؤثرة لنحاول بعدها تقديره وإيضاح دوره في تغطية احتياجات المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم التمويل الداخلي

أولا- تعريف التمويل الداخلي: هناك تعريفات مختلفة للتمويل الداخلي والتي تم اشتقاقها من خلال وجهات نظر متعددة للباحثين وأهمها:

✓ التمويل الداخلي ويسمى أيضا (التمويل الذاتي) ويقصد به الموارد النقدية الذاتية التي يخصصها الأفراد والمشروعات لتغطية النفقات الاستهلاكية والإنتاجية، وتستمد الوحدات الاقتصادية مواردها الذاتية من الاحتياطات المتراكمة لديها، أي مما يتجمع لديها من موارد ادخارية بعد تسديد الضرائب والالتزامات الأخرى وبالتالي لا تظهر الحاجة إلى الأسواق المالية.[1]

✓ التمويل الداخلي يقصد به مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها العادي أو الاستغلالي والتي تبقي تحت تصرفها بصورة دائمة أو لمدة طويلة، وعليه فالتمويل الذاتي هو نمط من التمويل يستخدم تراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية، وتختلف قدرة المشروعات في الاعتماد على هذا المصدر لتمويل احتياجاتها ويرجع ذلك إلى أن توسيع إمكانيات التمويل الذاتي يرتبط أساسا بقدرة المشروع على ضغط تكاليف الإنتاج من جهة ورفع أسعار منتجاته الأمر الذي يسمح بزيادة الأرباح من جهة أخرى.[2]

✓ التمويل الداخلي "يعرف على أنه تلك الموارد الجديدة المحققة بواسطة نشاط المؤسسة والمحتفظ بها بشكل دائم من أجل تمويل عملياتها المستقبلية". كما يتمثل في النتائج الإجمالية التي يعاد استثمارها في المستقبل بعد

---

[1] الهام وحيد دحام، فعالية أداء السوق المصرفي في النمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار المنهل،2013، ص 40.

[2] معراج هواري، حاج سعيد عمر، التمويل التأجيري المفاهيم والأسس، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة، الجزائر، 2013، ص18.

دفع توزيعات الأرباح لينتج عنها فائض نقدي محقق من طرف المؤسسة من خلال نشاطها الأساسي والذي تحتفظ به لتمويل نموها المستقبلي.[1]

✓ التمويل الداخلي يعرف على أنه إمكانية تمويل المؤسسة نفسها بنفسها وقدرتها على تغطية احتياجاتها المالية اللازمة لسداد الديون وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية المستقبلية وكذا زيادة رأسمالها العامل، وذلك من خلال الاعتماد على الفائض النقدي المتولد عن مجموع النشاط الاستغلالي والمالي والاستثنائي للمؤسسة خلال الدورة الإنتاجية، أي من خلال إعادة الاستثمار الجزئي أو الكلي للأرباح المحققة وكذا مخصصات الإهتلاكات والمؤونات وهو ما يعبر عنه بقدرة التمويل الذاتي، هذا الأخير الذي بعد أن نطرح منه الأرباح الموزعة ونقتطع جميع التكاليف المالية والجبائية نحصل على يسمى بالتمويل الذاتي.[2]

✓ يعرف التمويل الداخلي حسب E. Cohen* على أنه: "تلك الموارد الجديدة الناتجة عن أنشطة المؤسسة والمستخدمة كمصدر تمويل للعمليات المستقبلية". [3]

من التعاريف أعلاه يمكننا أن نستنتج أن التمويل الداخلي هو قدرة المؤسسة على تمويل أنشطتها من مواردها المالية الخاصة، والتي يمكن استخدامها بحرية دون شروط أو قيود، لأنه يمثل دليلا جوهريا على القوة المالية للمؤسسة دون اعتمادها على مصادر خارجية.

ثانيا–خصائص التمويل الداخلي (التمويل الذاتي): يتمتع التمويل الداخلي بجملة من الخصائص وهي كما يلي:[4]

---

[1] زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، فرع علوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009، ص17.

[2] سماح طلحي، دور البدائل الحديثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص مالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2014، ص95.

*E. Cohen (1950) هو اقتصادي فرنسي، حائز على جائزة العلوم السياسية ولديه دكتوراه في الإدارة من جامعة باريس، في عام 2012 كان نائب رئيس المجلس الأعلى للقطاع العام المالي.

[3] حكيم بوجطو، السياسات المالية للمؤسسة، مطبوعة جامعية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس علوم تجارية، تخصص محاسبة ومالية، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2019، ص75.

[4] نور الدين محمديوة، هارون الشين، التمويل الذاتي ودوره في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مذكرة مقدمة استكمالا لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2020، ص15.

1- **استقلاليته عن الغير:** فالتمويل الذاتي هو قدرة المؤسسة على تمويل نشاطاتها ذاتيا ودون تدخل من أي طرف خارجي عن المؤسسة فهو يعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق السيولة النقدية.

2- **التمويل الذاتي ذو صيغة نقدية:** حيث يكتسب التمويل الذاتي الصيغة النقدية ولا يعتبر ربح محاسبي فقط وذلك نظرا لقيامه على مبدأ التدفق النقدي وليس التدفق الحسابي.

3- **منعدم التكلفة:** فالتمويل الذاتي يتم تحقيقه بعد دفع الفوائد على القروض وعوائد الأسهم، ولا تدفع المؤسسة أي تكلفة إضافية نظير تحقيق التمويل الذاتي.

4- **ليس له تاريخ استحقاق:** فالتمويل الذاتي يمثل استقلالية المؤسسة عن الغير في التمويل، وبالتالي فهي غير ملزمة بتاريخ استحقاق معين.

5- **لا يشكل خطر مالي:** تأتي المخاطرة المالية من لجوء المؤسسة إلى الاستدانة والتي يمكن أن تؤثر على انخفاض أرباح الأموال الخاصة، بينما التمويل الذاتي لا يشكل أي خطر مالي على المؤسسة نظرا لأنه يتم تحقيقه بعد دفع عوائد المساهمين.

المطلب الثاني:مكونات التمويل الداخلي والعوامل المؤثرة فيه

أولا- مكونات التمويل الداخلي: يتكون التمويل الداخلي للمؤسسة الاقتصادية مثله مثل أي مؤسسة أخرى من عناصر أساسية هي رأس المال، والاهتلاكات ، والاحتياطيات، والمؤونات، والأرباح المحتجزة.

1- **رأس المال:** ويسمى أيضا بالأموال الخاصة ويتكون من الأموال الشخصية التي يحصل عليها صاحب المشروع من خلال علاقته مع المحيط مثل العائلة والأصدقاء إضافة إلى مساهمة الشركاء، ويكون هذا الجزء من الأموال ضروري في مرحلة الانطلاق والنمو، وهو أيضا عامل مهم لأن المساهمة الشخصية تترجم ثقة صاحب المشروع في مشروعه كما تحافظ على استقلاليته المالية.[1]

يكمن الفرق بين التمويل عن طريق رأس المال (الأموال الخاصة) والتمويل الذاتي هو أن النوع الأول يكون في بداية نشاط المؤسسة أي عند تأسيس المؤسسة فإن المتطلبات المالية التي يوفرها المستثمر في ذلك الوقت تدخل ضمن الأموال الخاصة، أما النوع الثاني من التمويل الداخلي – التمويل الذاتي – فإنه يتم خلال دورة حياة المشروع أو المؤسسة أي بعد مرحلة التأسيس والانطلاق فإن التمويل هنا يكون بناء على صافي

[1] تركي نجيب، دور البنوك الإسلامية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2019، ص50.

التدفقات والأرباح التي تحققها الشركة مثال كالأرباح المحتجزة أو غير موزعة أو المؤونات والاهتلاكات.[1]

2- الإهتلاكات: هي عبارة عن مقياس للنقص التدريجي الذي يحدث لقيمة الأصل الثابت عبر الزمن، ويعوض الاهتلاك نقص القيمة الناشئ عن الاستعمال، لحجزه جزء من الأرباح يعادل هذا النقص بحيث يبقى رأس المال ثابتا بقيمته الأصلية لعدم توزيع جزء من الأرباح. ويلعب الاهتلاك دورا ماليا في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجريدها في نهاية حياتها الإنتاجية، حيث يتم حجز المبالغ السنوية، لذلك تبقى تحت تصرف المؤسسة كتمويل ذاتي إلى يوم صرفها .ولمخصصات الاهتلاك وظيفتين أساسيتين هما:[2]

✓ استرجاع الأموال التي تم استثمارها قصد تجديد القدرة الإنتاجية للمؤسسة، أي أن الغاية الأساسية هي عدم فقدان رأس المال المستثمر؛

✓ أن إعادة استثمار مخصصات الاهتلاك يساهم مساهمة فعالة في زيادة قدرة المؤسسة الإنتاجية.

2-1- أهمية الاهتلاك: للاهتلاك أهمية بالغة نوجزها في النقاط التالية:[3]

✓ المحافظة على رأس مال المؤسسة وذلك عن طريق استرداد كل ما تنفقه المؤسسة من أموال لشراء الأصول تدريجيا من الإيرادات المحققة، لا سيما وأن العمر الإنتاجي للأصل الثابت غالبا ما يكون طويلا؛

✓ إظهار تكاليف الإنتاج على حقيقتها خاصة وأن الاهتلاك يعتبر من أهم عناصر التكاليف وتجاهله يؤدي إلى عدم صحة ودقة التكاليف حيث ينعكس ذلك باحتمال احتسابها بأقل مما تكون عليه حقيقية؛

✓ إمكانية تحديد الربح بدقة فإهمال الاهتلاك يؤدي إلى اختلالات في المركز المالي للمؤسسة كما أنه لا يعتبر خسارة بمفهومها الدقيق فهو تكلفة مالية تهدف إلى تعويض اهتلاك الأصل؛

✓ تحقيق وفرات ضريبية حيث تعمل المؤسسة على زيادة أقساط الاهتلاك من أجل التمكن من الاحتفاظ بأكبر قدر ممكن من الأرباح؛

✓ إظهار الأصول الثابتة بقيمتها الحقيقية في الميزانية فحساب الاهتلاك يؤدي إلى إثبات النقص الذي طرأ على قيمة الأصول في نهاية السنة المالية.

---

[1] تركي نجيب، مرجع سبق ذكره، ص50.

[2] سليمان بن الشريف، المفاضلة بين البدائل التمويلية- دراسة قانونية واقتصادية-، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة باجي المختار، عنابة، الجزائر، العدد 16ديسمبر2018، ص321.

[3] سماح طلحي، مرجع سبق ذكره، ص 97.

3- المؤونات:" تعرف المؤونة على أنها انخفاض من نتيجة الدورة المالية ومخصصة لمواجهة الأعباء والخسائر المحتملة الوقوع أو الأكيدة الحصول" ."كما تعرف على أنها انخفاض غير عادي في قيمة الأصول وعلى المنشأة أن تسعى لتفادي الانخفاض، وتطبيقاً لمبدأ الحيطة والحذر يجبر القانون التجاري في بعض الدول المنشآت على أخذ هذه الأمور بعين الاعتبار أي بتسجيلها في دفتر المحاسبة وذلك بتكوين مؤونات تدهور قيم المخزون والحقوق ومؤونات الأعباء والخسائر، سواء كانت النتيجة ايجابية أو سلبية حفاظا على صدق الميزانية".[1]

3-1- دور المؤونات في التمويل الداخلي: لا يمكن اعتبار كل أصناف المؤونات عناصر مكونة للتمويل الذاتي، وإنما فقط المؤونات ذات الطابع الاحتياطي أي المتعلقة بالخسائر والتكاليف هي التي تشكل جزء من التمويل الذاتي، وهذا راجع إلى أن:[2]

- مؤونات تدني قيمة الأصول (مخزونات وحقوق) لا يتم تكوينها إلا بعد التأكد من تدني قيمة المخزونات أو الذمم، بغية تغطية ذلك النقص وعليه، لا تبقى بحوزة المؤسسة طويلا، لذا فهي لا تؤثر على التمويل الذاتي للمؤسسة؛

- إن المؤونات ذات الطابع الاحتياطي يتم تخصيصها قبل موعد الحادثة وعليه يمكن للمؤسسة الاحتفاظ بها إلى غاية التحقق الفعلي للتكلفة، التي تم تكوين المؤونة من أجلها، كذلك قد تتفاوت تأثير مؤونات الخسائر والتكليف على التمويل الذاتي فيما بينها:

✓ **أثر المؤونات والخسائر المحتملة (ح/190):** يتوقف هذا النوع من المؤونات على تحقق الحادث الذي يرتبط بدوره بعوامل خارجية عن المؤسسة وعادة يتميز هذا النوع من المؤونات بالبقاء في حوزة المؤسسة لفترة زمنية قصيرة الأجل، ما يستدعي القول أنه ذا تأثير ضعيف على التمويل الذاتي.

✓ **أثر مؤونات الأعباء الموزعة على عدة دورات (ح/195):** يتميز هذا النوع من المؤونات بضخامة المبالغ المخصصة، مما يجعل عملية تحميلها على دورة مالية واحدة غير ممكن لذا تلجأ المؤسسة إلى توزيعها على

---

[1] فتحية مزهر عبد الرضا قريشي، التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كركوك، مجلة 2، العدد2، 2012، ص7.

[2] شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الإقتصادية، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2010، ص12.

عدة دورات مالية (03-05سنوات)، ما يمكن المؤسسة من استخدام مخصصات هذه المؤونة في التمويل الذاتي إلى غاية بلوغ هذه المخصصات إلى المبلغ والوقت المحددان لاستخدامها النهائي، وهذا ما يجعل هذا النوع من المؤونات (ح/ 195) ذا تأثير كبير على التمويل الذاتي.

4- الأرباح المحتجزة: ينتج هذا المصدر التمويلي عن الأرباح التي تحققها الشركة من خلال نشاطاتها و لم تقم بتوزيعها، وتعتبر الأرباح المحتجزة من أهم مصادر التمويل في الشركات، إذ تدل نتائج العديد من الدراسات الميدانية بأن الأرباح المحتجزة هي المصدر الأول بين مصادر تمويل استثمارات الشركات في دول أوروبا الغربية والولايات المتحدة وترجع أهمية هذا المصدر للأسباب التالية:[1]

✓ يعتبر هذا المصدر أرخص من إصدار الأسهم العادية الجديدة، إذ لا يحتاج إلى أي إجراءات ومعاملات، وما يترتب عليها من رسوم أو عمولات أو فوائد وما يتبعها من تكاليف، فإذا أرادت الشركة الحصول على تمويل من خلال هذا المصدر فبإمكانها اتخاذ قرار داخلي مباشر بعدم أو تخفيض توزيع أرباح لمساهميها؛

✓ أن استخدام هذا المصدر التمويلي من قبل إدارة الشركة ليس من شأنه إضعاف مركز المساهمين القدامى في الشركة أو ما يعرف بالأثر التخفيضي للملكية.

4-1- خصائص ومزايا الأرباح المحتجزة تتمثل في:[2]

❖ تعد الأرباح المحتجزة من مصادر التمويل الداخلي في المؤسسة؛

❖ مصدر مالي يمكن اللجوء إليه من قبل جميع المؤسسات التي تحقق أرباح جيدة؛

❖ توفر للمؤسسة سيولة سريعة بسهولة وبدون مشقة كبيرة كما في القروض من إجراءات وضمانات وتأخر الموافقة ومفاوضات وشروط و غير ذلك؛

❖ تعد مصدرا تمويليا مستقلا، إذ لا يترتب عليه ضغوط أو سيطرة من الجهة الممولة كما في القروض والسندات ولا يؤدي إلى زيادة عدد الأسهم أو الأصوات التي قد تؤثر على القرارات.

---

[1] نور الدين أبو الرب وآخرون، مدخل إلى علم التمويل، جامعة النجاح الوطنية عمادة البحث العلمي، نابلس، فلسطين، 2002، ص 87-88.

[2] سلماني عادل، تمويل المؤسسات الاقتصادية عن طريق بورصة الأوراق المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، الجزائر، 2018، ص 66.

5- الاحتياطات: هي جزء من النتيجة الموزعة والموجهة إلى حساب الاحتياطات (الحساب 106 في المخطط المحاسبي المالي) الذي تستعين به المؤسسة للتوسيع من أنشطتها ومواجهة المخاطر المستقبلية، وكما نشير إلى أنها تستعملها لتمويل أصول المؤسسة وتصبح جزء من حقوق الملكية.[1]

5-1- أنواع الاحتياطات: وهي الاحتياطات القانونية والعامة واحتياطي التوسعات واحتياطي رد السندات.[2]

❖ **الاحتياطي القانوني:** يمثل الاحتياطي القانوني تلك الأموال التي تحجز من الأرباح طبقاً لنص القانون المتعلقة بتنظيم أعمال الشركات في الدولة أو طبقاً لما ينص عليه القانون النظامي للشركة ذاتها، وتكون الاحتياطيات بهدف مواجهة الخسائر غير العادية التي قد تتعرض لها الشركة نتيجة ظروف غير متوقعه ولذلك فإنه من الضروري ألا تستخدم الاحتياطات القانونية في غير الغرض، وعلى سبيل المثال تغطية بعض الخسائر أو المصروفات العادية أو تستخدم في إجراء توزيعات على المساهمين، لكن يمكن استخدام الاحتياطيات القانونية فقط في تعويض النقص الذي قد يحدث لبعض أصول الشركة نتيجة تعرضها لأخطار لم تكن متوقعه. وقد تنص القوانين على تكوين احتياطيات أخرى غير الاحتياطي القانوني وذلك مثل النص على تكوين احتياطي الشراء السندات الحكومية وان كان احتياطي شراء السندات الحكومية له نفس طبيعة الاحتياطي القانوني بسبب أنه يكون بناء على نص قانوني، إلا أنه يختلف من حيث الغرض من تكوينه، فالاحتياطيات القانونية تكون بهدف مواجهة الخسائر غير العادية التي قد تتعرض لها الشركة نتيجة ظروف غير متوقعه، إلا أن الغرض من تكوين احتياطي شراء السندات الحكومية هو أن تساهم الشركات في تغطية القروض التي تصدرها الحكومة وعلى هذا الأساس فإن إمكانية الشركة في استخدام الاحتياطي القانوني تختلف عنها بالنسبة لاحتياطي شراء السندات.

❖ **الاحتياطي العام (الاختياري):** يتكون الاحتياطي العام بهدف تدعيم المركز المالي للشركة وجعلها أكثر قدرة على مواجهة أي ظروف غير عادية، ويكون الاحتياطي العام بناء على موافقة الجمعية العمومية وتمثل

---

[1] كوديد سفيان، اقتصاد المؤسسة، مطبوعة بيداغوجية مقدمة لطلبة السنة الثانية علوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم المالية والمحاسبية، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، 2019، ص35.

[2] علي عيشاوي، تمويل المؤسسات الإقتصادية، مطبوعة دروس موجهة لطلبة السنة أولى ماستر، قسم العلوم الإقتصادية، تخصص اقتصاديات التأمين، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2020، ص32-33.

الأموال المجمعة من الاحتياطي العام مصدر تمويل داخلي للشركة وبالتالي تدعم المركز المالي لها، ويمكن للشركة أن تستخدم الاحتياطي العام لمواجهة الخسائر أو إجراء التوسعات ومن ناحية أخرى فإنه يمكن استخدام الاحتياطي العام في إجراء توزيعات على المساهمين للحفاظ على معدلات التوزيع المعتادة، ويختلف الاحتياطي العام في ذلك عن الاحتياطي القانوني الذي يعتبر غير قابل للتوزيع على المساهمين وان كان يشترك معه في الغرض الأساسي من التكوين و هو تدعيم المركز المالي للشركة.

❖ **احتياطي التوسعات:** تلجأ الشركات إلى تكوين احتياطي لمقابلة النفقات اللازمة لشراء بعض الأصول الثابتة أو المتداولة للتوسع في أعمال الشركة وتلجأ إلى الاقتراض أو زيادة رأس المال لتنفيذ أهدافها التوسعية، ويلاحظ أن احتياطي التوسعات يرحل إلى الاحتياطي العام إذا تبقى منه رصيد بعد استخدامه في شراء الأصول اللازمة للتوسعات التي تراها الشركة ضرورية.

❖ **احتياطي رد السندات:** يتكون احتياطي رد السندات بهدف توفير الأموال اللازمة لرد قيمة السندات في مواعيد استحقاقها وتكوين هذا الاحتياطي يضمن من ناحيته لحملة السندات حصولهم على قيمة سنداتهم عند حلول مواعيد استحقاقها ويضمن من ناحية أخرى إلا يتأثر رأس المال العامل بالشركة نتيجة سدادها لقيمة السندات، وإذا استخدم الاحتياطي في سداد جميع السندات وتبقى منه بعد ذلك رصيد فإن الاحتياطي في هذه الحالة قد استنفذ الغرض منه ويرحل الرصيد المتبقي إلى الاحتياطي العام.

ثانيا- العوامل المؤثرة في التمويل الداخلي: هناك العديد من العوامل التي يمكن أن تؤثر على التمويل الذاتي للمؤسسة ويجب أخذها في عين الاعتبار تتمثل هذه العوامل في: [1]

1- **معدلات الاقتطاع الضريبي:** يؤثر معدل الاقتطاع الضريبي على التمويل الذاتي من خلال مدى ارتفاع هذا المعدل أو انخفاضه حيث تقوم السلطات المالية بتحديد معدلات الاقتطاع حسب السياسة المالية للدولة التي تأخذ بعين الاعتبار العديد من العوامل كارتفاع النفقات ومدى قدرة الدولة على تحقيق الإيرادات، الوضعية الاقتصادية، المؤشرات الاقتصادية الكلية.

انطلاقا من العلاقة: النتيجة الصافية= النتيجة الإجمالية – الضريبة.

[1] محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص115-118.

وباعتبار أن النتيجة الصافية هي قاعدة الانطلاق للتمويل الذاتي فإنه يمكن الاستنتاج أنه تنشأ علاقة عكسية بين مبلغ الضريبة والتمويل الذاتي: كلما زاد مبلغ الضريبة كلما انخفضت النتيجة الصافية وهو ما يؤدي إلى انخفاض التمويل الذاتي للمؤسسة.

2- قدرة المؤسسة على تحقيق النتيجة :كلما كانت قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج إيجابية وإنشاء القيمة كلما زادت قدرتها على تحقيق مستويات مهمة من التمويل الذاتي لتدعيم نموها والعكس ففي حالة عدم قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج الإيجابية المهمة وخصوصا في حالة توزيعات مهمة للمساهمين فإن ذلك سوف يؤثر سلبيا على قدرة المؤسسة لتحقيق مستويات جيدة من التمويل الذاتي وبالتالي لجوئها إلى الاقتراض. إن قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة إيجابية تتوقف أساسا على عاملين أساسين :الإيرادات، التكاليف حيث أن النتيجة= الإيرادات – التكاليف، وبالتالي التمويل الذاتي سوف يتأثر بهذين العاملين من خلال الحالات التالية:

- ارتفاع الإيرادات مع انخفاض في التكاليف نتيجة مرتفعة وتمويل ذاتي مرتفع؛
- ارتفاع التكاليف مع انخفاض الإيرادات سيؤدي إلى تخفيض النتيجة وتخفيض التمويل الذاتي. ويبقى كل هذا مرتبطا بسياسة توزيع الأرباح ومعدلات الاقتطاع الضريبي المطبقة.

أ- الإيرادات: يرتبط تحقيق الإيرادات في المؤسسة بالقدرة التنافسية لها في القطاع الذي تنشط فيه، وترتبط القدرة التنافسية للمؤسسة بالخيارات الإستراتيجية المنتهجة وأساليب التسيير ومدى مرونة المؤسسة اتجاه تغيرات المحيط، حيث تستخدم المؤسسة أدواتها التنافسية كالتنافسية في السعر أو تمييز منتجاته عن منتجات المنافسين فالفعالية في تطبيق الأدوات التنافسية للمؤسسة ينعكس على إيرادات المؤسسة وذلك بجلب الزبائن لاقتناء منتجات المؤسسة مما يؤدي إلى ارتفاع إيرادات المؤسسة.

ب-التكاليف: يجب على المؤسسة السعي دائما إلى تخفيض التكاليف لأن ذلك يؤدي إلى تحقيق تكلفة أقل بالمقارنة مع المنافسين، وهناك عدة دوافع أو حوافز تشجع الشركات على تحقيق التكلفة الأقل، وهي: توافر اقتصاديات الحجم، الآثار المترتبة على منحنى التعلم أو الخبرة، وجود فرص مشجعة على تخفيض التكلفة وتحسين الكفاءة، وأخيرا سوق مكون من مشترين واعين تماما للسعر وتعتبر التكاليف عنصرا مهما في قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج فتحقيق إيرادات كبيرة دون أن يقابله انخفاض في التكاليف ليس له أي معنى لأن تلك الإيرادات سوف يتم امتصاصها من التكاليف وفي النهاية تتحقق نتائج سلبية أو نتائج غير كافية لدعم نمو المؤسسة من خلال التمويل الذاتي.

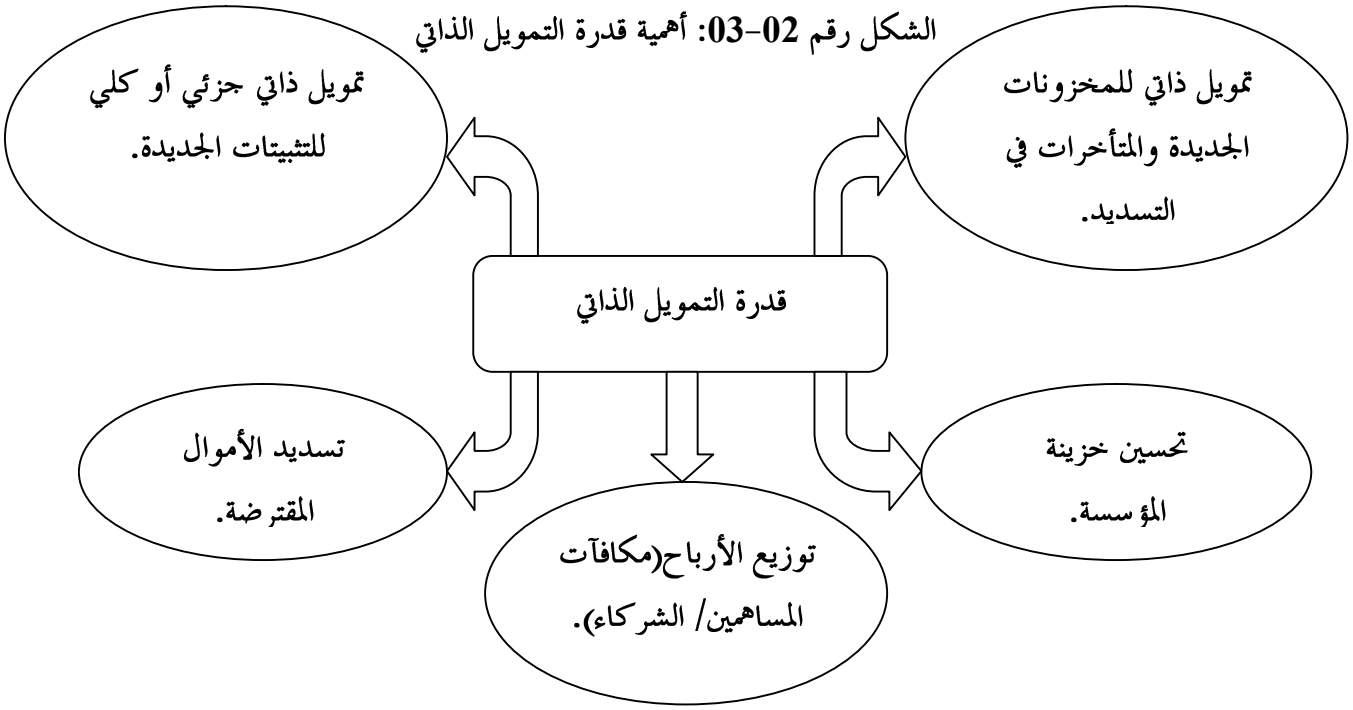
المطلب الثالث: التمويل الداخلي ودوره في تغطية احتياجات المؤسسة الاقتصادية

أولا- تقدير التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية:

1- تعرف قدرة التمويل الذاتي بالمورد الداخلي الناتج عن العمليات المسجلة محاصيل مالية ونواتج خلال دورة معينة على اثر نشاط الاستغلال. كما تعرف قدرة التمويل الذاتي بالخزينة الممكن تحقيقها من النشاط العملياتي للمؤسسة خلال سنة معينة.[1]

2- أهمية قدرة التمويل الذاتي: الشكل التالي يوضح أهمية قدرة التمويل الذاتي في المؤسسة.

الشكل رقم 02-03: أهمية قدرة التمويل الذاتي



المصدر: معيزة مسعود أمير، مرجع سيق ذكره، ص25.

3- تحسب قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من العناصر التالية:[2]

- النتيجة الصافية للدورة.
- مخصصات الإهتلاكات والمؤونات.

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية للمؤسسة + مخصصات الإهتلاكات والمؤونات

---

[1] معيزة مسعود أمير، إدارة مصادر التمويل، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة سطيف-1-، سطيف، الجزائر، 2023، ص25.

[2] شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2014، ص5.

هذه الصياغة المختصرة لحساب قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة تظهر بان قدرة التمويل الذاتي تشمل المصادر الداخلية للمؤسسة، وتحدد كيفية استعمالها بكل حرية من طرف هذه الأخيرة.

4- طرق حساب قدرة التمويل الذاتي:

يمكن حساب قدرة التمويل الذاتي وفق طريقتين، بحيث تعتمد الطريقة الأولى على الفائض النقدي الخام للاستغلال، أما الطريقة الثانية فترتكز على النتيجة المحاسبية الصافية للمؤسسة.[1]

4-1- حساب قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من الفائض أو العجز الخام للاستغلال.

قدرة التمويل الذاتي= نواتج الاستغلال المحصلة

+ نواتج أخرى محصلة(باستثناء نواتج التنازل عن عناصر الأصول)

– أعباء مدفوعة

– أعباء أخرى مدفوعة

قدرة التمويل الذاتي= الفائض الخام للاستغلال

+ نواتج أخرى للاستغلال

+ تحويل الأعباء (الخاصة بالاستغلال)

+ نواتج مالية محصلة

+ نواتج استثنائية محصلة

– أعباء أخرى للاستغلال

– أعباء مالية مدفوعة

– أعباء استثنائية مدفوعة

– مشاركة الأجراء في النتائج

– الضريبة على أرباح الشركات

تمتاز هذه الطريقة بقدرتها على استبيان أصل قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي، بالأخذ بعين الاعتبار إلا النتائج و التكاليف التي تؤثر على الخزينة، لكن يعاب عليها في نفس الوقت بصعوبة حسابها مقارنة بالطريقة الثانية.

[1] شرابي باية كترة،مرجع سبق ذكره، ص 5-7.

4-2- حساب قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من النتيجة المحاسبية الصافية:

قدرة التمويل الذاتي = نتيجة الدورة

+تكاليف محسوبة غير قابلة للتسديد

-نواتج محسوبة غير قابلة للتحصيل

-نواتج التنازل عن عناصر الأصول

قدرة التمويل الذاتي = نتيجة الدورة

+مخصصات التكاليف المحسوبة (اهتلاكات و مؤونات)

+القيمة المحاسبية الصافية لعناصر الأصول المتنازل عنها

- التكاليف المحسوبة المسترجعة (الإهتلاكات والمؤونات المسترجعة)

- إعانات الاستثمار المحولة للنتيجة

- نواتج التنازل عن عناصر الأصول

تمتاز هذه الطريقة بالبساطة مقارنة بالطريقة السابقة، لكنها تطرح مشكلة عدم القدرة على تبرير تكوين الفائض النقدي.

ثانيا- دور التمويل الداخلي في تغطية احتياجات المؤسسة الإقتصادية

إن تحقيق مستوى تمويل ذاتي مرتفع يمكن المؤسسة من اكتساب عدة إيجابيات لصالح المؤسسة. [1]

1- تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة: إن بقاء المؤسسة واستمرارها يتوقف على وضع أهداف إستراتيجية طويلة المدى وتخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيقها، حيث تهدف الإستراتيجية المالية إلى تحقيق أهداف عديدة من أهمها الاستغلال الأمثل للموارد المالية، وتحقيق معدلات نمو تساير معدلات نمو السوق والمؤسسات المنافسة، ولذلك تحتاج المؤسسة إلى التمويل الذاتي لتحقيق هدف البقاء والنمو.

2-الاستقلالية المالية: إن الاعتماد على التمويل الذاتي في تمويل نشاط المؤسسة يحقق الاستقلالية المالية وذلك أن التمويل الذاتي يرفع من حجم الأموال الخاصة ويقلل درجة الاستدانة وهو ما يزيد من درجة الاستقلالية المالية للمؤسسة.

[1] محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص100.

3- **المرونة والاستقرارية في التمويل:** حيث لا يستلزم مفاوضات مع الممولين ولا يستلزم إجراءات إدارية وبيروقراطية كبيرة، وخاصة في حالة إتاحة المحيط فرص هامة لنمو المؤسسة وهو ما يساعد المؤسسة على النمو واستغلال فرص المحيط.

4- **استبعاد المخاطر المالية:** إن عدم لجوء المؤسسة إلى المحيط المالي للحصول على الموارد المالية يجنبها مختلف المخاطر المالية المحتملة كالتوقف عن الدفع ومخاطر العسر المالي ومخاطر ارتفاع تكلفة الأموال الخاصة نظرا للانفراط في الاستدانة مما يؤثر سلبا على القيمة السوقية للمؤسسة.

5- **رفع درجة السيولة:** يرفع التمويل الذاتي في درجة سيولة المؤسسة وهو ما يتيح لها هامش كبير من الحرية في التصرف في الأموال المتوفرة وبالتالي تدعيم قوة المؤسسة التفاوضية مع الأطراف الخارجية وتدعيم مركزها التنافسي في السوق.

6- **تخفيف التكاليف:** إن عدم لجوء المؤسسة إلى الأطراف الخارجية لتمويل نشاطها يجنبها التكاليف المالية التي سوف تدفعها المؤسسة للمقرضين وهو ما يسمح لها بتخفيض تكاليف الاستغلال، مما يؤدي إلى تقوية المركز التنافسي لها من خلال السيطرة بالتكاليف وكذلك تدعيم القدرة على التمويل الذاتي.

7- **يساعد على النمو:** تتاح للمؤسسة العديد من فرص النمو وزيادة حصتها السوقية وتحتاج المؤسسة في هذه الحالات إلى الحصول على التمويل بأقصى سرعة ممكنة وذلك بهدف استغلال الفرص المتاحة وهو ما يضمنه التمويل الذاتي وذلك لما له من مرونة واستقرارية وكذلك الحرية الكاملة للمؤسسة في استعمال التمويل الذاتي وهو ما يزيد من فرص المؤسسة في تحقيق معدلات نمو أكبر.

المبحث الثالث: مزايا وعيوب التمويل الداخلي في المؤسسة الإقتصادية

التمويل الداخلي يتمتع بمزايا عديدة مثله مثل أي مصدر تمويلي وبما أنه أكثر المصادر اعتمادًا عليه من طرف المؤسسة فقد يكون غير كافي لتمويل كل مشاريعها مما يتسبب في عرقلة نموها، ومنه خصصنا هذا المبحث للتحدث عن مزايا عملية التمويل الداخلي في المؤسسات الاقتصادية مع توضيح أهم عيوبه.

المطلب الأول: مزايا عملية التمويل الداخلي في المؤسسات الاقتصادية

للتمويل الداخلي مزايا متعددة، يمكن ذكر أهمها على النحو التالي:[1]

- يعتبر التمويل الذاتي المصدر الأول والأساسي بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي يتعذر عليها الحصول على حاجتها من الأموال من مصادر أجنبية، وخاصة عند انعدام الضمانات أو نظرا لارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على القروض؛
- يعتبر فضلاً عن ذلك، المصدر الأول لتكوين رأس المال الطبيعي بأقل تكلفة ممكنة، حيث لا يحمل المؤسسة أية أعباء عند قرار عن الرفع من رأس مالها، أين يتم تمويل استثمارات المؤسسة بواسطة مدخراتها، مما يقلل من مخاطر الاستثمارات الجديدة؛
- يحافظ على الاستقلالية المالية المؤسسة إذ لا تقع عليه رقابة من قبل الدائنين،لاكما يتيح للمؤسسة حرية التصرف فيه، حيث يمكن تخصيصه للاستثمار، تسديد الديون، توزيعه على الشركاء أو تمويل الاستغلال؛
- استفادة المؤسسة من التخفيضات الجبائية، باعتبار أن الإهتلاكات تمثل الجانب الأوفر من التمويل الذاتي، وبما أنها معفاة من الضريبة، فإن ذلك يؤدي إلى تخفيض الوعاء الضريبي للمؤسسة، بما يساوي قيمة الإهتلاكات المسموح خصمها ضريبيا،بالتالي يمكن اعتبار القيمة المخصومة ضريبياً بمثابة قرض مقدم للمؤسسة من لدن المصالح الضريبية؛
- يخفض من إمكانية لجوء المؤسسة إلى الاستدانة بشكل دائم، حيث يستبعد إمكانية تحمل المؤسسة الأعباء تعاقدية، من دفع الفوائد أو تسديد الديون؛

[1] خالد احمد علي محمود، اقتصاد المعرفة وإدارة الأزمات المالية في إطار المؤسسات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ص 153-154.

- يتيح للمؤسسة فرصة إعادة استثمار الأرباح المحتجزة،في حالة أخذ المساهمين لنصيبهم منها، مما يدعم القدرة الافتراضية عدم للمؤسسة بواسطة حقوق الملكية.

المطلب الثاني: عيوب التمويل الداخلي في المؤسسات الإقتصادية.

على الرغم من مزايا التمويل الداخلي، مثل تمتع المديرين بالاستقلالية والحرية في اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل إلا أنه يحتوي على العديد من النواقص والعيوب التي يمكن عرضها على النحو التالي: [1]

- يكون التمويل الذاتي عائقا لتطور المؤسسة عندما تعتمد عليه بصورة كبيرة، لأنه عادة لا يكفي لتغطية كل الاحتياجات المالية، فيتوجب عليها إما اللجوء إلى القروض الخارجية وإما الاستثمار بقدر الأموال المتاحة لها وبالتالي تفويت الفرصة؛
- لا يعتبر التمويل الذاتي حافزا للعمال لزيادة إنتاجيتهم، إذ أن دمج أرباح المؤسسة في رأس مالها قد يحرم هؤلاء العمال من الحصول على منح وامتيازات مالية كانت قد توجه للتوزيع عليهم نظير ما بذلوه من جهد، وهذا ما ينعكس سلبيا على أدائهم في المستقبل، وبالتالي تقل أرباح هذه المؤسسة، بسبب انخفاض إنتاجية العمال؛
- الاعتماد المفرط على هذا النوع من التمويل يؤدي إلى النمو البطيء وحرمان المؤسسة من الاستفادة من الفرص الاستثمارية المربحة، ذلك لأن الأموال المتاحة تكون محدودة، وفي حالة ما إذا كانت هناك فرص استثمارية تتطلب أموال ضخمة فالمؤسسة لا تستطيع الدخول في هذا الاستثمار المربح، وبالتالي تفوت الفرصة على نفسها؛
- يتميز التمويل الذاتي باعتماده على مدخرات صغيرة جدا غالبا لا تكف لمواجهة احتياجات المؤسسة من أجل تغطية نفقاتها المختلفة، وتتجلى المشكلة التمويلية خاصة لهذه المؤسسات إذا تعرضت إلى مشاكل سيولة نتيجة عدم قدرتها على بيع منتجاتها في فترة مناسبة أو إذا فوجئت بارتفاع شديد في أسعار المواد الأولية التي تحتاجها.

[1] سمير هربان، صيغ وأساليب التمويل بالمشاركة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق التنمية المستدامة، رسالة لنيل شهادة الماجستير علوم التسيير، اقتصاد دولي، مدرسة الدكتوراه إدارة أعمال والتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2015، ص38.

خلاصة الفصل:

إن ما يمكن استخلاصه من هذا الفصل أن التمويل هو أساس تنفيذ المشاريع فهو جزء من عملية الإستثمار ولا غنى عنه من أجل استمرارية المؤسسة والتوسع في نشاطها، والتمويل له عدة أصناف يتميز بها أهمها التمويل الداخلي حيث يمكن القول أنه بمثابة المصدر التي تسعى المؤسسة جاهدة على تغطية احتياجاتها المالية من خلاله، لما يتمتع به من خصائص فريدة كاستقلاليته عن الغير، وانعدام تكلفته، ومن بين مكوناته التي تعتمد عليها أي مؤسسة اقتصادية (رأس المال، الأرباح المحتجزة، المؤونات، الإهتلاكات، الاحتياطات) بالإضافة إلى أن التمويل الداخلي يعمل على تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة ومساعدتها على النمو وخفض التكاليف والتخفيف من حدة المخاطر المالية وعلى الرغم من فوائد التمويل الداخلي إلا أن هناك عيوبا له منها عدم رؤيته كحافز للعمال لتحسين إنتاجيتهم والاعتماد عليه بشكل كبير يؤدي إلى تباطؤ نمو المؤسسات.

الفصل الثالث

دراسة دور مصادر التمويل الداخلية في تنشيط وتنويع الاستثمار في المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز فرع « البيض ».

تمهيد:

نظرًا إلى ما قدمناه في الفصلين السابقين في الجانب النظري المتمثلان في "الاستثمار" و"التمويل الداخلي" ارتأينا أن نأخذ مؤسسة سونلغاز كمثال لتطبيق دراستنا الميدانية لما تتميز به من قدرة على القيام باستثمارات ضخمة ومشاريع توسعية ترتكز على مصادر تمويل مختلفة. ولتطبيق الدراسة النظرية على الواقع التطبيقي خلال الفترة الممتدة (2018-2022) في حدود المعلومات المتاحة والمتحصل عليها من الوثائق الداخلية للمؤسسة محل الدراسة، حاولنا تشخيص الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز "البيض" وتوضيح تأثير التمويل الداخلي على الاستثمار بالمؤسسة وذلك بعد التعرف على المؤسسة والتطرق إلى هيكلها التنظيمي وتبعا لذلك قسمنا دراستنا كالتالي:

- المبحث الأول: بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز.
- المبحث الثاني: تشخيص الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز"البيض"باستخدام المؤشرات والنسب المالية (2018-2022).
- المبحث الثالث: تأثير التمويل الداخلي على الاستثمارات بمؤسسة سونلغاز "البيض".

المبحث الأول: بطاقة فنية عن المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز.

تحتل مؤسسة سونلغاز مكانة مهمة في الاقتصاد الجزائري باعتبارها إحدى المؤسسات الاقتصادية الإستراتيجية نظرا لما قامت به من إنجازات هائلة منذ الاستقلال، وسنقدم نبذة عامة حول المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز، وبالأخص مؤسسة سونلغاز "البيض" أين تم إجراء الدراسة الميدانية من خلال تناول هيكلها التنظيمي ووظائف مصالحها مع ذكر أهدافها المسطرة والصعوبات التي تواجهها.

المطلب الأول: نشأة وتطور المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز.

أولا- نشأة وتطور المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز"سونلغاز": الشركة الوطنية للكهرباء والغاز أوSonelgaz هي شركة عمومية جزائرية والمتعامل التاريخي في ميدان الإمداد بالطاقة الكهربائية والغازية أكثر من 55 سنة خدمة بالجزائر مجال نشاطها نقل الطاقة وتوزيعها، وقانونها الأساســـي الجديد يسمح لها بإمكانية التدخل في قطاعات أخرى ذات الأهمية بالنسبة إلى المؤسسة ولاسيما في ميـــدان تسويق الكهرباء والغاز نحو الخارج. أنشأت المؤسسة العمومية الوطنية "كهرباء وغاز الجزائر" ورمزها المختصر EGA عام 1947، تم إنشاء سونلغاز وفقا للأمر رقم 69 - 59 المؤرخ في 28 جويلية 1969 المتضمن حل شركة كهرباء وغاز الجزائر EGA وإنشاء الشركة الجديدة المتمثلة في الشركة الوطنية للكهرباء والغاز، وطبقا للمرسوم التنفيذي رقم 91 – 475 المؤرخ في 14 ديسمبر 1991، المتضمن تحويل الطبيعة القانونية للشركة الوطنية للكهرباء تغيرت سونلغاز لتصبح مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري (EPIC).[1]

بموجب المرسوم الرئاسي رقم 02-195 المؤرخ في أول يونيو سنة 2002، المتضمن القانون الأساسي للشركة الجزائرية للكهرباء والغاز المسماة سونلغاز – شركة مساهمة – تحولت سونلغاز من مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري إلى شركة مساهمة تحوز الدولة رأسمالها.[2]

ثانيا- التعريف بمؤسسة سونلغاز "البيض": مديرية التوزيع الولائية بالبيض واحدة من ضمن مديريات التوزيع التابعة لمنطقة توزيع الجنوب الغربي ببشار، وهي هيئة تجارية واقتصادية متخصصة في توزيع الكهرباء والغاز في جميع مناطق الولاية. كانت أول انطلاقة لها في 01/07/2005، بلغ عدد موظفيها 322 موظف

[1] سليماني صبرينة، واقع سياسة الاختيار في شركة سونلغاز بالشرق الجزائري لولاية قسنطينة، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، كلية علم النفس والعلوم التربوية مخبر التطبيقات النفسية والتربوية، جامعة قسنطينة، الجزائر، العدد 14، مارس 2014، ص5.

[2] نفس المرجع، ص5.

سنة 2019 لتصل إلى 380 موظف في سنة 2022، يبلغ عدد زبائنها 82993 زبونا للكهرباء و63937 زبونا للغاز، بلغت تغطية الكهرباء 94٪ وتغطية الغاز 86٪ ولديها 03 مقاطعات كهرباء و03 مقاطعات غاز و 03 وكالات تجارية (البيض- بوقطب - الأبيض سيدي الشيخ)، تسير شبكة كهربائية طولها يصل إلى 1974كم توتر منخفض و2803كم توتر متوسط وأكثر من 986كم من شبكة الغاز.[3]

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز "البيض" ووظائف مصالح المؤسسة.

أولا- الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز: تنقسم مؤسسة توزيع الكهرباء والغاز – البيض- إلى ستة أقسام رئيسية والمتمثلة في:

- قسم العلاقات التجارية.
- قسم الدراسات والأشغال.
- قسم تقنيات الغاز.
- قسم تقنيات الكهرباء.
- قسم المحاسبة والمالية.
- قسم الموارد البشرية.

كما تتفرع إلى ستة مصالح:

- مصلحة الأمن الداخلي.
- مصلحة الوسائل العامة.
- مصلحة تسيير الأنظمة المعلوماتية.
- مصلحة تسيير الاستثمار.
- مصلحة الشؤون القانونية.

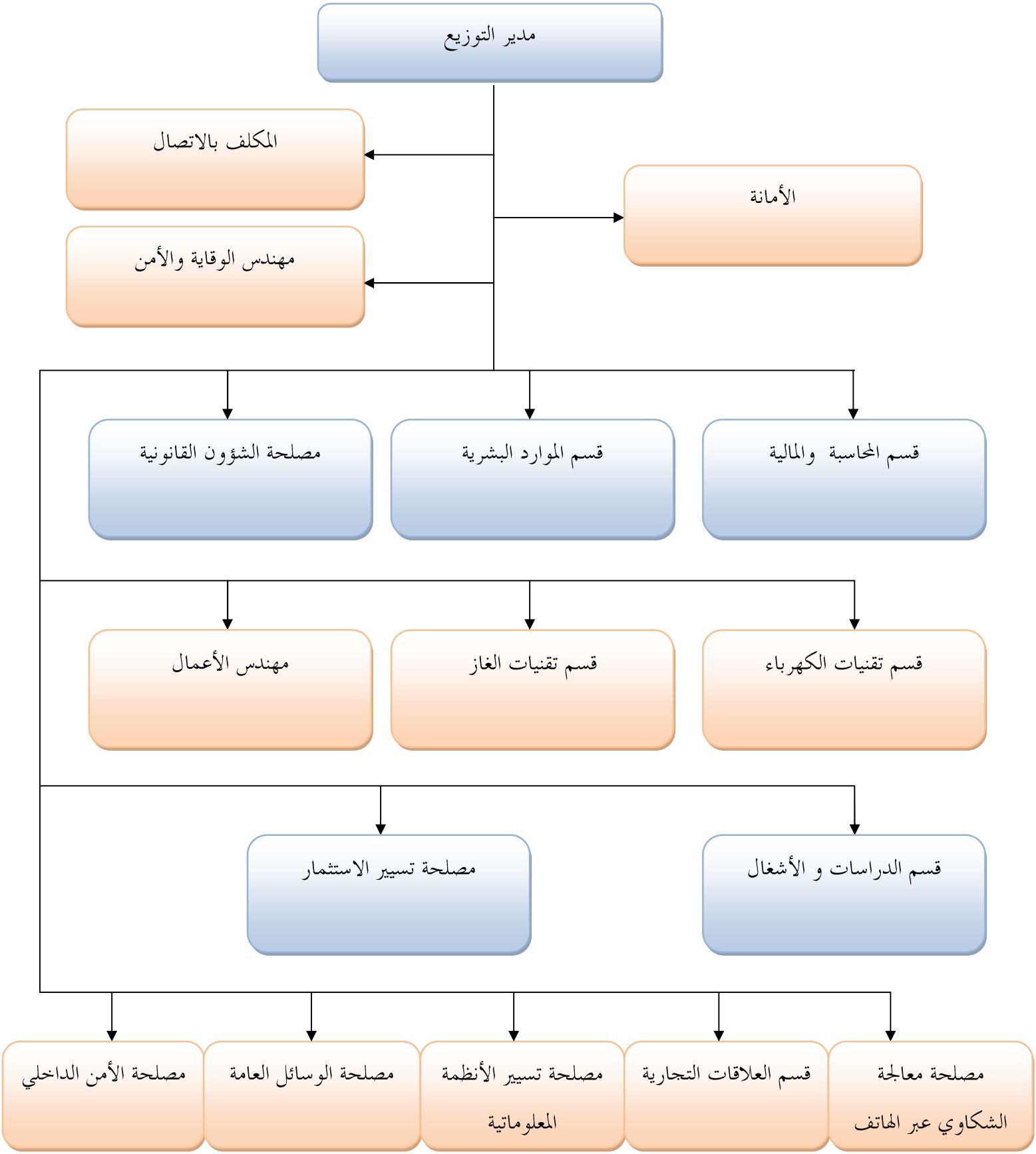
مصلحة معالجة الشكاوي عبر الهاتف.

وذلك كما يظهر في الشكل الموالي:[4]

[3] مديرية توزيع الكهرباء و الغاز ولاية البيض.

[4] مديرية توزيع الكهرباء و الغاز ولاية البيض.

الشكل رقم 03-04: الهيكل التنظيمي لمديرية توزيع الكهرباء والغاز "البيض".



ثانيا – وظائف مصالح لمؤسسة سونلغاز:

1) المدير تتمثل مهامه في:

- ✓ ضمان حسن تسيير المؤسسة في المجالات المخولة لها(توزيع الكهرباء والغاز)؛
- ✓ تمثيل مؤسسة سونلغاز على المستوى المحلي اتجاه جميع السلطات المحلية(الولاية، البلدية، الدائرة...) وجميع المديريات المتخصصة؛
- ✓ الإبلاغ عن كل المؤشرات والمعايير المتعلقة بالطاقة الكهربائية والغازية لدى سلطة الضبط؛
- ✓ الحرص على احترام وتطبيق كل الفواتير التي تكون فيها سونلغاز طرف معني.

2) مصلحة الشؤون القانونية: يتم الاحتفاظ بالملفات والشكاوى القضائية الموجهة إلى المؤسسة في هذه المصلحة لتقديمها إلى محامي المؤسسة ومتابعة الدعاوى القضائية المرفوعة من المؤسسة ضد عملائها.

3) قسم الموارد البشرية: يتناول هذا القسم التوظيف والتدريب وتقييم أداء الموظفين ومراقبة التغيب والإجازات المرضية وإدارة الأجور والمنح للموظفين.

4) قسم المحاسبة والمالية: يتم تسجيل جميع المعاملات المالية للمؤسسة بما في ذلك فواتير الموردين والرسوم والتحصيل المالي من العملاء وسجلات الإهتلاكات من قبل قسم المحاسبة. ويحتوي هذا القسم على رئيس القسم ومساعده الإداري وعلى مصلحتين مصلحة المالية ومصلحة الاستغلال المحاسبي.

5) مهندس الأعمال: يقوم بإحصاء كل العمليات والاتفاقيات المبرمة مع الموردين ومستوى التقدم الخاص بها.

6) قسم الدراسات والأشغال: أين يتم تسجيل وتتبع وإدارة المشاريع الاستثمارية لمؤسسة.

7) مصلحة تسيير الاستثمار: يقوم بإعداد دفتر الشروط ومتابعة الصفقات من البداية إلى إنهاء الصفقة.

8) قسم العلاقات التجارية: يستقبل العملاء ويعالج مشاكلهم ويسجل استهلاك العداد ويراقب كل ما يتعلق بفواتير الكهرباء والغاز لجميع العملاء (العاديين والشركات).

9) مصلحة معالجة الشكاوى عن طريق الهاتف TIA: من خلالها يتصل الزبون ليشتكي عن أعطاب الغاز والكهرباء.

المطلب الثالث: أهداف مؤسسة سونلغاز "البيض" والصعوبات التي تواجهها.

أولا– أهداف مؤسسة سونلغاز "البيض": تسعى مؤسسة سونلغاز "البيض" إلى تحقيق مجموعة من الأهداف وهي كما يلي:

1- محاربة النزوح الريفي وهذا بتوفير الكهرباء وكذا ربط الريف بشبكة الغاز؛

2- توفير الطاقة الكهربائية والغاز للزبائن بشكل مستمر وبجودة عالية؛

3- تحسين أداء الخدمة اتجاه جميع الزبائن سواءًا العام أو الخاص؛

4- تحقيق متطلبات الأطراف التي تريد التزويد بالطاقة الكهربائية والغازية لأول مرة وذلك في وقت قياسي؛

5- العمل على تحقيق تغطية أكبر قدر من الطاقة للقاطنين على مستوى الولاية في شتى أنحائها.

ثانيا- الصعوبات التي تواجه مؤسسة سونلغاز"البيض": تواجه مؤسسة سونلغاز " البيض" الكثير من الصعوبات والعقبات أثناء عملها وتتمثل في التالي:

1- مشاكل أثناء تحصيل الفواتير من الزبائن؛

2- التأخر في تقديم رخص الحفر والإنجاز من طرف المصالح المعنية؛

3- عدم توفر المؤسسة على الإمكانيات المادية والبشرية والمالية اللازمة لتنفيذ المهام؛

4- التعدي على شبكة الكهرباء والغاز مما ينجم عنه نتائج سلبية كانقطاع الكهرباء والغاز، خطر التعرض للموت؛

5- صعوبة تطبيق بعض المشاريع التي من شأنها تحسين أداء الخدمة كالطاقة الشمسية.

المبحث الثاني: تشخيص الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز "البيض" باستخدام المؤشرات والنسب المالية(2018-2022).

سنشخص من خلال هذا المبحث الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز "البيض" بعرض كل من الميزانيات المحاسبية وجدول حسابات النتائج ثم القيام بتحليل القوائم المالية وذلك بدراسة المؤشرات والنسب المالية للفترة (2018-2022).

المطلب الأول: الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز "البيض" خلال الفترة (2018-2022).

أولا- الميزانيات المحاسبية لمؤسسة سونلغاز "البيض" للفترة (2018-2022).

1- جانب الأصول للميزانية:

الجدول رقم 03- 01: ميزانية الأصول لمؤسسة سونلغاز "البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
الأصول غير المتداولة					
فارق الاقتناء					
التثبيتات المعنوية					
مصاريف التنمية القابلة للتثبيت	/	/	/	/	/
برمجيات المعلوماتية وما شابهها	247150.08	0.01	0.01	0.00	0.00
التثبيتات المعنوية الأخرى	223274.49	0.00	0.00	0.00	0.00
التثبيتات العينية					
الأراضي	1950069.32	1950069.32	1950069.32	1950069.32	1950069.32
عمليات ترتيب وتهيئة الأراضي	3650616.17	3488238.61	3325861.04	3163483.48	3001105.91
البناءات(المباني والمنشآت)	528146696.35	525962661.41	513653312.17	537247242.97	524205173.73
المنشآت التقنية، المعدات والأدوات	7430184012.54	8225325425.61	8386615266.93	8587762269.90	8772880588.11
التثبيتات العينية الأخرى	306337317.65	272804458.13	261992218.62	318562638.44	331952298.09
التثبيتات الجاري انجازها	1445448244.57	995652488.48	761053988.91	1024983544.29	2145602363.14
التثبيتات المالية					
حقوق الملكية،الشركات المرتبطة	/	/	/	/	/
سندات الملكية	/	/	/	/	/

سندات مثبتة أخرى	/	/	/	/	/
القروض والأصول المالية غير المتداولة الأخرى	/	/	/	/	/
حسابات الارتباط	/	/	/	/	/
إجمالي الأصول غير المتداولة	**9716187381.17**	**10025183341.57**	**9928590717.00**	**10473669248.48**	**11779591598.30**
الأصول المتداولة					
المخزونات والمنتوجات قيد التنفيذ	65707.26	164902.45	32345225.77	516275.68	712485.31
الحسابات الدائنة والاستخدامات المماثلة					
الزبائن	890049426.32	1333454995.29	1280431684.52	1163563628.97	13551438885.46
الحسابات الدائنة عن المجمع والشركاء	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
المدينون الآخرون	67916843.31	82403105.31	156859104.14	128677745.46	97130775.87
الضرائب	23768513.91	111986704.12	56107094.25	83284367.32	92878930.84
أصول متداولة أخرى	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
القيم الجاهزة					
استثمارات وأصول مالية متداولة أخرى	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
الخزينة	38143580.77	60349525.62	76386068.55	22242640.79	2789817.56
إجمالي الأصول المتداولة	**1019944071.57**	**1588359232.79**	**1602129177.23**	**1398284658.22**	**13770059249.04**
المجموع العام للأصول	**10736131452.74**	**11613542574.36**	**11530719894.23**	**11871953906.62**	**25549650847.34**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

2- جانب الخصوم للميزانية:

الجدول رقم 03- 02: ميزانية الخصوم لمؤسسة سونلغاز "البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
الأموال الخاصة					
رأس المال غير المستعان به	/	/	/	/	/
الأقساط والاحتياطات	/	/	/	/	/
فارق إعادة التقييم	84154661.20	84154661.20	84154661.20	84154661.20	0.00
النتيجة الصافية	0.00	0.00	0.00	0.00	-566564028.07
حقوق الملكية الأخرى	0.00	-1747106.69	0.00	0.00	0.00
حساب الارتباط	6739382605.72	6558390744.17	7188713798.39	6752329278.13	8124739342.73
إجمالي الأموال الخاصة	**6823537266.92**	**6640798298.68**	**7272868459.59**	**6836483939.33**	**7558175314.66**
الديون غير المتداولة					
القروض والديون المالية	20532371.46	22970304.28	26636647.90	28164434.70	32535607.46
ديون أخرى غير متداولة	/	/	/	/	/
المخصصات والإيرادات المؤجلة	1861451811.99	2061697543.78	2296889996.22	2418697039.56	2498859253.92
إجمالي الديون غير المتداولة	**1881984183.45**	**2084667848.06**	**2323526644.12**	**2446861474.26**	**2531394861.38**
الديون المتداولة					
الموردين والحسابات الملحقة	296779055.73	742723366.93	442370950.08	1066230356.80	695695630.35
الضرائب	24835292.05	30542909.86	82134788.29	54199907.47	70436782.60
ديون على شركات المجموعة والشركات الأخرى	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ديون أخرى	1708985042.80	2114810150.83	1407205812.15	1468178228.76	14693948258.35
خزينة الخصوم	10611.79	0.00	2613240.00	0.00	0.00
إجمالي الديون المتداولة	**2030610002.37**	**2888076427.62**	**1934324790.52**	**2588608493.03**	**15460080671.30**
مجموع الخصوم	**10736131452.74**	**11613542574.36**	**11530719894.23**	**11871953906.62**	**25549650847.34**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز "البيض".

نلاحظ من خلال المعلومات المقدمة في الميزانية المحاسبية لمؤسسة سونلغاز"البيض" أن المبالغ الإجمالية للأصول التي تخص السنوات 2018، 2021,2020,2019 كانت متقاربة لتزداد في سنة 2022 بقيمة مرتفعة قدرها 13677696940.72 مقارنة بالعام السابق ويعود سبب هذا الارتفاع إلى مساهمة الأصول غير المتداولة بنسبة 461.04% مقارنة بالأصول المتداولة التي ساهمت بنسبة 53.89% وهذا راجع إلى أن إحدى المؤسسات التابعة للدولة التي تراكمت ديونها في السنوات الأربع قد قامت بتسديد 90% من ديونها في سنة 2022 مما جعل المؤسسة تستغل هذه الأموال في الرفع من التثبيتات الجاري إنجازها.

أما فيما يخص جانب الخصوم نلاحظ أن مبالغ الديون غير المتداولة منخفضة بسبب عدم لجوء المؤسسة إلى القروض بشكل كبير مقارنة بالديون المتداولة التي كانت مرتفعة في سنة 2019 بسبب الديون الأخرى وفي سنة 2021 ارتفعت الديون المتداولة من خلال الزيادة في مبلغ الموردين والحسابات الملحقة الذي بلغ 1066230356.80 حيث أن المؤسسة قامت باستئناف المشاريع التي كانت معطلة سنة 2020 وقد غطت احتياجها للموارد من خلال اللجوء إلى الموردين لكنها لم تقم بتسديد ديونها اتجاههم في بداية سنة 2021 بل في آخره، وبالنسبة للأموال الخاصة فقد ساهمت بشكل كبير في ارتفاع إجمالي الخصوم.

ثانيا– عرض جدول حسابات النتائج:

الجدول رقم 03– 03: جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز "البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
المبيعات والمنتوجات الملحقة	1764589201.77	1932075938.69	1743219779.30	1697153754.68	1916895793.14
إعانات الاستغلال	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
إنتاج السنة المالية	17645892201.77	1932075938.69	1743219779.30	1697153754.68	1916895793.14
المشتريات المستهلكة	-26824176.33	-56190278.28	-44337037.28	-53719252.78	-43875988.71
الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى	-167686015.9	-154617576.8	-130151549.1	-136076650.4	-119514535.1
استهلاك السنة المالية	-1390626032	-1399224282	-1308207470	-1455467914	-1529082269
القيمة المضافة للاستغلال	373963169.58	532851656.97	435012308.88	241685841.13	387813524.53
أعباء المستخدمين	-443989725.25	-569315999.84	-615928122.25	-768679114.15	-618425658.38

الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة	-34232858.83	-35864251.40	-36402361.67	-38370677.92	-26737919.00
إجمالي فائض الاستغلال	-104259414.50	-72328594.27	-217318175.04	-565363950.94	-257350052.85
المنتوجات العملياتية الأخرى	127182574.09	130737737.31	160595311.39	193798666.02	172082467.86
الأعباء العملياتية الأخرى	-645099.24	-7303605.44	-16081801.41	-20950455.13	-15226208.55
مخصصات الإهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	-513556190.42	-503543828.65	-719681995.11	-678091926.03	-837456127.57
استرجاعات عن خسائر القيمة و المؤونات	13005001.76	7374471.50	65398510.47	1969830.46	371385893.04
النتيجة العملياتية	-478273128.31	-458559398.98	-727088149.70	-1068637835.62	-566564028.07
المنتوجات المالية	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
الأعباء المالية	-216541.12	0.00	0.00	0.00	0.00
النتيجة المالية	-216541.12	0.00	0.00	0.00	0.00
النتيجة العادية قبل الضرائب	-478489669.43	-458559398.98	-727088149.70	-1068637835.62	-566564028.07
الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية	/	/	/	/	/
الضرائب الأخرى عن النتائج العادية	/	/	/	/	/
مجموع منتوجات الأنشطة العادية	1904776777.62	2070188147.50	1969481241.48	1935723673.20	2480465636.58
مجموع أعباء الأنشطة العادية	-2383266447.05	-2528747546.48	-2696569391.18	-3004361508.82	-3047029664.65
النتيجة الصافية للأنشطة العادية	-478489669.43	-458559398.98	-7270881449.70	-1068637835.62	-566564028.07
النتيجة الصافية	-478489669.43	-458559398.98	-7270881449.70	-1068637835.62	-566564028.07

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

نلاحظ من خلال المعلومات المقدمة في جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز"البيض" أن صافي النتيجة السنة المالية كان سالب في كل سنوات الدراسة مما يعني أن المؤسسة حققت خسارة وهذا بسبب زيادة مجموع أعباء الأنشطة العادية مقارنة بمجموع منتوجات الأنشطة العادية التي كانت منخفضة ويظهر ذلك جليا في النتيجة الصافية لسنة 2020 التي ارتفعت بقيمة 6812322051.62-، وهذا راجع إلى القيمة الكبيرة لمخصصات الإهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة.

المطلب الثاني:تحليل القوائم المالية للمؤسسة باستخدام المؤشرات والنسب المالية للفترة (2018-2022).

أولا- المؤشرات المالية:

1-رأس المال العامل (FR):

رأس المال العامل= الأموال الدائمة- الأصول الثابتة

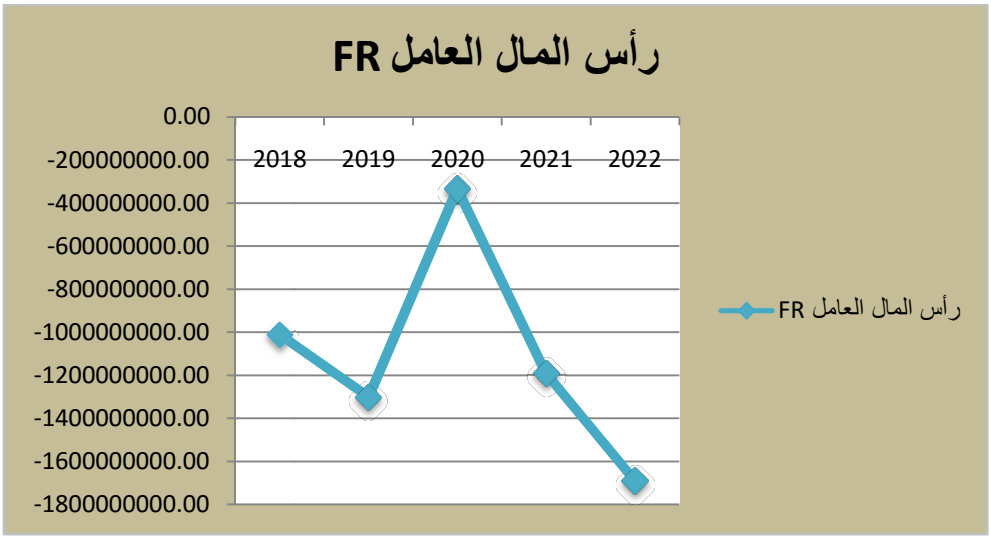
الجدول رقم 03- 04: رأس المال العامل لمؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
الأموال الدائمة	8705521450.37	8725466146.74	9596395103.71	9283345413.59	10089570176.04
الأصول الثابتة	9716187381.17	10025183341.570	9928590717.00	10473669248.48	11779591598.30
رأس المال العامل FR	**-1010665930.80**	**-1299717194.83**	**-332195613.29**	**-1190323834.89**	**-1690021422.26**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز "البيض".

نلاحظ من خلال بيانات الجدول أعلاه أن رأس المال العامل FR سالب في كل السنوات هذا ما يؤكد على عدم امتلاك المؤسسة لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات أي أنها لم تتمكن من تجميع الموارد المالية الكافية للمدى الطويل وبالتالي فإن المؤسسة لم تحقق توازن مالي، ويمكن التعبير عن رأس المال العامل من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم 03-05: التمثيل البياني لرأس المال العامل لمؤسسة سونلغاز"البيض" للفترة(2018-2022).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (رقم03- 04).

2- احتياجات لرأس المال العامل (BFR):

احتياج رأس المال العامل= (قيم الاستغلال+ القيم الجاهزة)- ديون قصيرة الأجل.

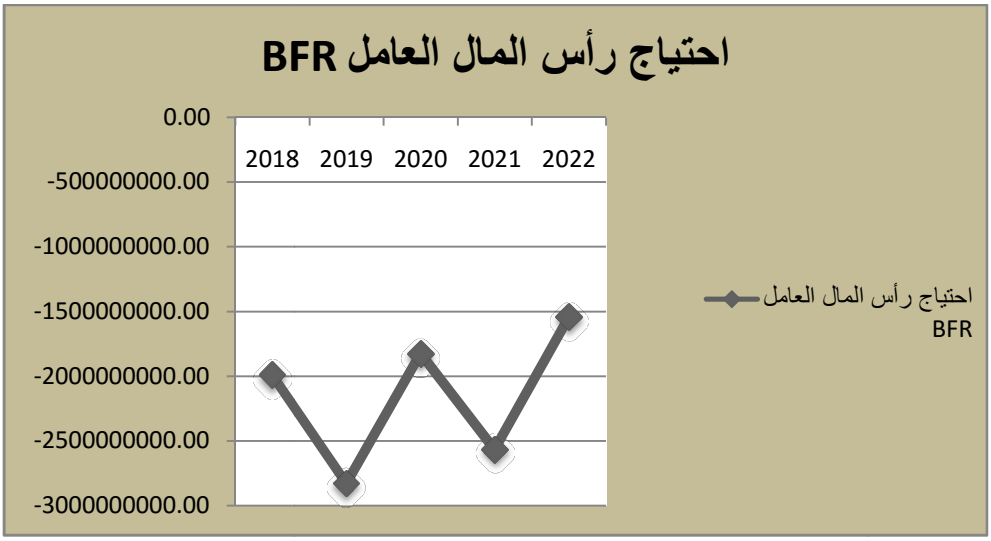
الجدول رقم 03- 05: احتياج رأس المال العامل لمؤسسة سونلغاز "البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
قيم الاستغلال	65707.26	164902.45	32345225.77	516275.68	712485.31
القيم الجاهزة	38143580.77	60349525.62	76386068.55	22242640.79	2789817.56
ديون قصيرة الأجل	2030610002.37	2888076427.62	1934324790.52	2588608493.03	15460080671.30
احتياج رأس المال العامل BFR	**-1992400714.34**	**-2827561999.55**	**-1825593496.20**	**-2565849576.56**	**-15456578368.43**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز "البيض".

نلاحظ من خلال بيانات الجدول أعلاه أن احتياج رأس المال العامل سالب خلال كل السنوات حيث كان في سنة 2019 و2021 مرتفع وفي سنة 2018 و2022 منخفض ويعود السبب إلى نسبة الديون قصيرة الأجل هذا يعني عدم وجود احتياج تمويلي، ويمكن التعبير عن احتياج رأس المال العامل من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم 03- 06:التمثيل البياني لاحتياج رأس المال العامل لمؤسسة سونلغاز"البيض" للفترة(2018-2022).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (رقم03- 05).

ثانيا- النسب المالية:

1- نسبة التمويل الذاتي:

نسبة التمويل الذاتي= الأموال الخاصة/ الأصول الثابتة.

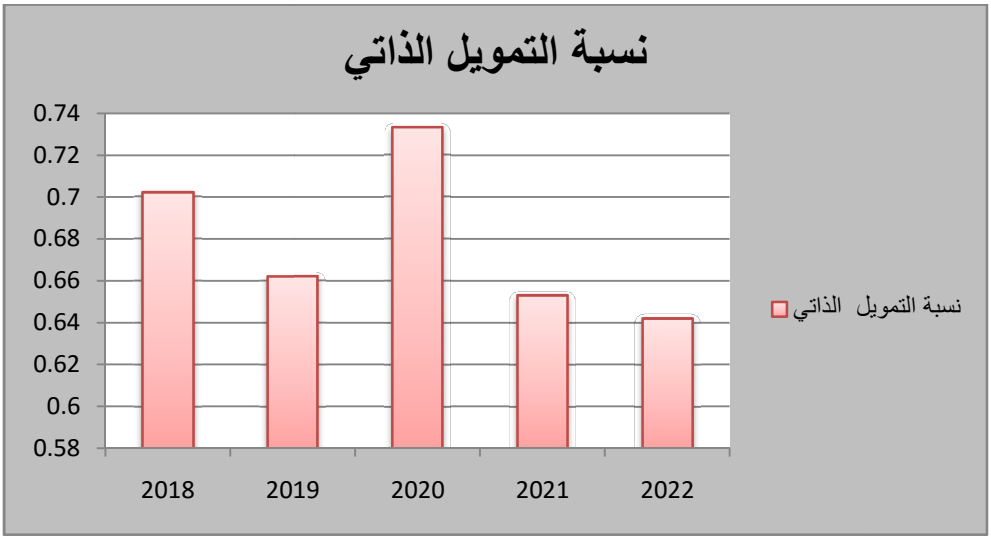
الجدول رقم 03- 06: نسبة التمويل الذاتي لمؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
الأموال الخاصة	6823537266.92	6640798298.68	7272868459.59	6836483939.33	7558175314.66
الأصول الثابتة	9716187381.17	10025183341.57	9928590717.00	10473669248.40	11779591598.30
نسبة التمويل الذاتي	**0.702**	**0.662**	**0.733**	**0.653**	**0.642**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

نلاحظ في الجدول أعلاه أن نسبة التمويل الذاتي المحسوبة كانت متقاربة في كل السنوات أي أن المؤسسة لا تعتمد على مصادرها الداخلية المتمثلة في الأموال الخاصة لتمويل أصولها الثابتة وهذا راجع إلى أن هذه الأخيرة أكبر من الأموال الخاصة، ويمكن التعبير عن نسبة التمويل الذاتي من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم 03- 07: التمثيل البياني لنسبة التمويل الذاتي لمؤسسة سونلغاز"البيض" للفترة(2018-2022).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (رقم03- 06).

2- نسبة الاستقلالية المالية:

نسبة الاستقلالية المالية=الأموال الخاصة/ مجموع الخصوم.

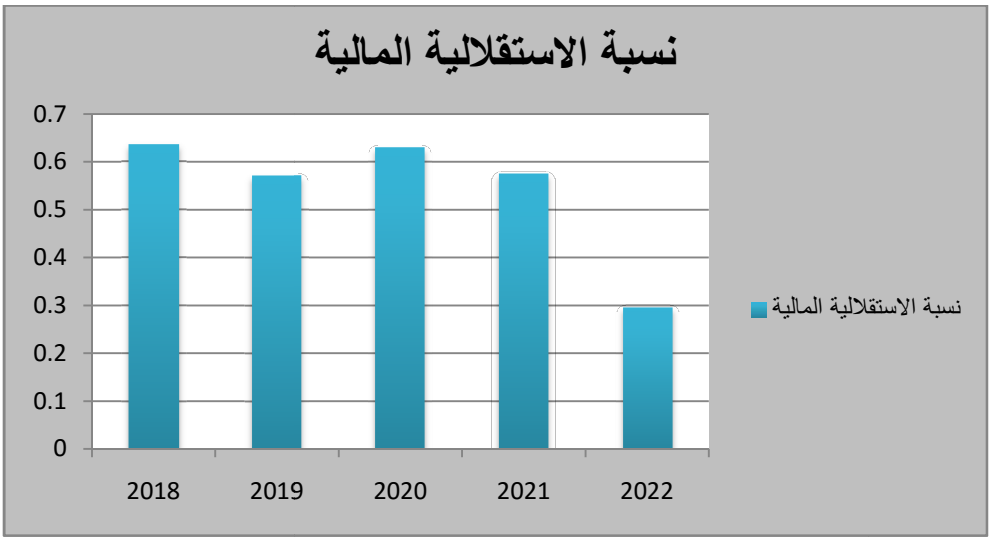
الجدول رقم 03- 07: نسبة الاستقلالية المالية لمؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
الأموال الخاصة	6823537266.92	6640798298.68	7272868459.59	6836483939.33	7558175314.66
مجموع الخصوم	10736131452.74	11613542574.36	11530719894.23	11871953906.62	25549650847.34
نسبة الاستقلالية المالية	**0.636**	**0.572**	**0.631**	**0.576**	**0.296**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة الاستقلالية المالية في السنوات 2018- 2019- 2020- 2021 أكبر من 0.5 أما في سنة 2022 كانت نسبة الاستقلالية المالية أقل من0.5 مما يعني أن المؤسسة غير مستقلة ماليا لأن هذه النسب أقل من الواحد ويدل ذلك على أن المؤسسة في وضعية غير جيدة مما سيؤثر عليها مستقبلا، ويمكن التعبير عن نسبة الاستقلالية المالية من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم 03- 08: التمثيل البياني نسبة الاستقلالية المالية لمؤسسة سونلغاز" البيض" للفترة(2018-2022).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (رقم03- 07).

3- نسبة المردودية المالية والاقتصادية واثر الرافعة المالية:

أ- نسبة المردودية المالية:

نسبة المردودية المالية= النتيجة الصافية/الأموال الخاصة.

الجدول رقم 03- 08: نسبة المردودية المالية لمؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
النتيجة الصافية	-478489669.43	-458559398.98	-7270881449.70	-1068637835.62	-566564028.07
الأموال الخاصة	6823537266.92	6640798298.68	7272868459.59	6836483939.33	7558175314.66
نسبة المردودية المالية	**-0.070**	**-0.069**	**-0.9997**	**-0.156**	**-0.075**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المردودية المالية كانت سالبة في كل السنوات وقد شهدت النسبة انخفاض شديد في سنة 2021، كل ذلك راجع إلى أن النتيجة الصافية سالبة وهذا يشير إلى أن وزن الديون كبير بسبب سوء تسيير الموارد المالية من طرف المؤسسة خلال فترة سنوات الدراسة.

ب- نسبة المردودية الاقتصادية:

نسبة المردودية الاقتصادية=إجمالي فائض الاستغلال/مجموع الأصول.

الجدول رقم 03- 09: نسبة المردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
إجمالي فائض الاستغلال	-104259414.50	-72328594.27	-217318175.04	-565363950.94	-257350052.85
مجموع الأصول	10736131452.74	11613542574.36	11530719894.23	11871953906.62	25549650847.34
نسبة المردودية الاقتصادية	**-0.0097**	**-0.006**	**-0.019**	**-0.048**	**-0.010**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المؤسسة حققت مردودية اقتصادية سالبة وجد ضعيفة في كل السنوات بالرغم من أن مجموع الأصول المتاحة للمؤسسة كبير وهذا يدل على عدم توظيف هذه الأصول في تحقيق الأرباح.

ج- أثر الرافعة المالية:

أثر الرافعة المالية= المردودية المالية- المردودية الاقتصادية.

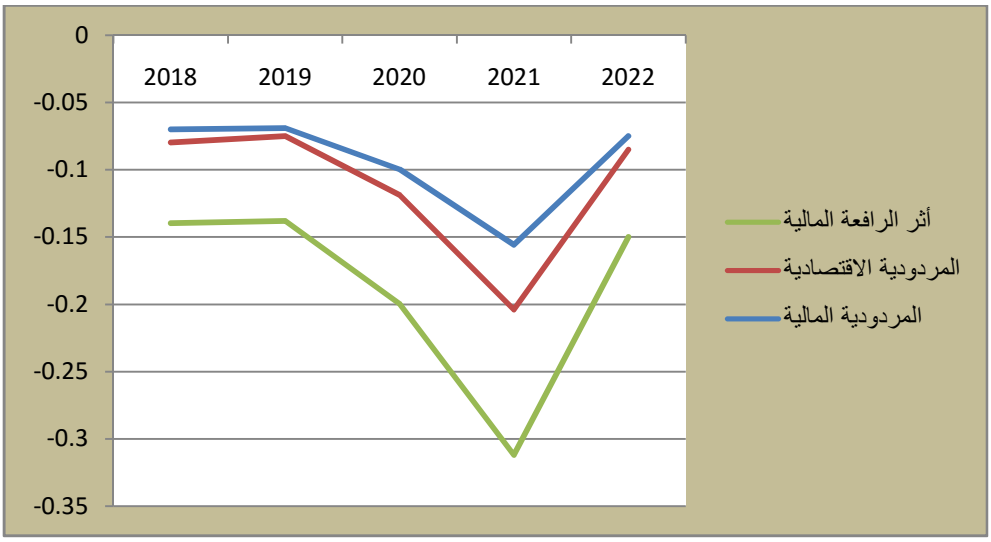
الجدول رقم 03- 10: أثر الرافعة المالية لمؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
المردودية المالية	-0.070	-0.069	-0.0997	-0.156	-0.075
المردودية الاقتصادية	-0.0097	-0.006	-0.019	-0.048	-0.01
أثر الرافعة المالية	**-0.060**	**-0.063**	**-0.081**	**-0.108**	**-0.065**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

نلاحظ من خلال الجدول أن المردودية المالية أكبر من المردودية الإقتصادية وبالتالي كانت نتيجة أثر الرافعة المالية سالبة هذا ما يدل على الأثر السلبي للجوء للاستدانة على المردودية المالية للمؤسسة.

الشكل رقم 03- 09: التمثيل البياني لكل من أثر الرافعة المالية والمردودية المالية والمردودية الاقتصادية لمؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول (رقم03- 10).

المبحث الثالث: تأثير التمويل الداخلي على الاستثمارات بمؤسسة سونلغاز "البيض".

في هذا المبحث سنعمل على تقدير التمويل الداخلي في مؤسسة سونلغاز وإبراز مدى مساهمة مصادر التمويل الداخلية والنتيجة الصافية في التمويل الداخلي، وكذا التحدث عن هذا الأخير وعلاقته بالاستثمار.

المطلب الأول: تقدير التمويل الذاتي في مؤسسة سونلغاز "البيض".

أولا– انطلاقا من النتيجة المحاسبية الصافية:

قدرة التمويل الذاتي= النتيجة الصافية+ مخصصات الإهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة–استرجاعات المؤونات والاهتلاكات– إعانات الاستثمار المحولة للنتيجة– نواتج التنازل عن الأصول.

الجدول رقم 03– 11: تقدير التمويل الذاتي في مؤسسة سونلغاز "البيض" انطلاقا من النتيجة المحاسبية الصافية.

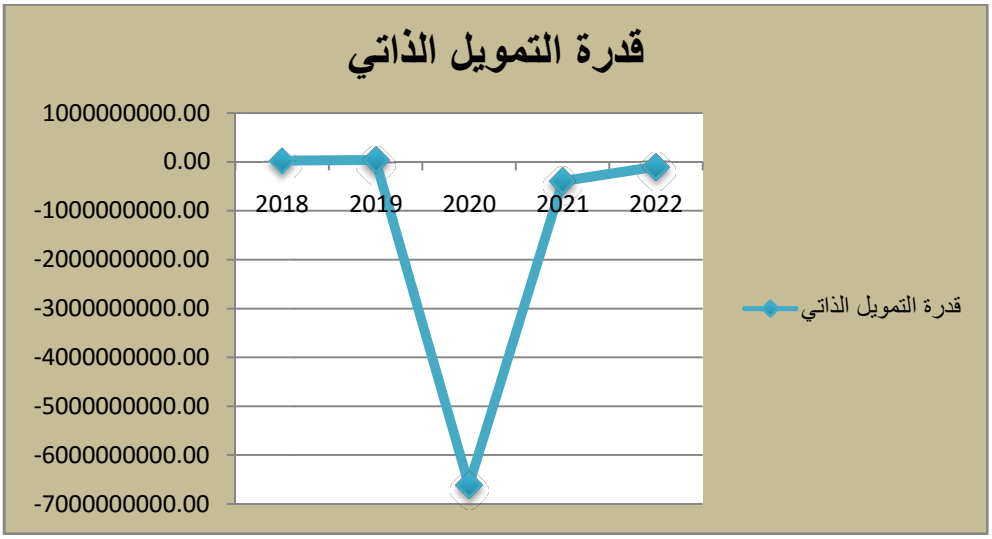
البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
النتيجة الصافية	-478489669.43	-458559398.98	-7270881449.70	-1068637835.62	-566564028.07
مخصصات الإهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	513556190.42	503543828.65	719681995.11	678091926.03	837456127.57
استرجاعات المؤونات والاهتلاكات	13005001.76	7374471.50	65398510.47	1969830.46	371385893.04
إعانات الاستثمار المحولة للنتيجة	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
نواتج التنازل عن الأصول	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
قدرة التمويل الذاتي	**22061519.23**	**37609958.17**	**-6616597965.06**	**-392515740.05**	**-100493793.54**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز "البيض".

نلاحظ من خلال بيانات الجدول أعلاه أن نتيجة قدرة التمويل الذاتي موجبة في كل من سنة 2018 و2019 مما يعني أن المؤسسة لها القدرة على تمويل نشاطها ذاتيا أما بالنسبة للسنوات الثلاثة الأخيرة 2020 و2021 و2022 فكانت نتيجة قدرة التمويل الذاتي سالبة وخصوصا في سنة 2020 و2021 حيث أن تأثير جائحة كورونا في تلك الفترة جعل المؤسسة تلجأ إلى مصادر خارجية لتمويل مشاريعها

وتغطية العجز الذي يهدد بقاءها و استمراريتها، ويمكن التعبير عن قدرة التمويل الذاتي من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم03- 10: التمثيل البياني لقدرة التمويل الذاتي لمؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (رقم03- 11).

ثانيا- حساب التمويل الذاتي:

التمويل الذاتي=قدرة التمويل الذاتي- الأرباح المحتجزة.

الجدول رقم 03- 12: التمويل الذاتي لمؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
قدرة التمويل الذاتي	22061519.23	37609958.17	-6616597965.06	-392515740.05	-100493793.54
الأرباح المحتجزة	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
التمويل الذاتي	**22061519.23**	**37609958.17**	**-6616597965.06**	**-392515740.05**	**-100493793.54**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

نلاحظ من خلال بيانات الجدول أعلاه أن مؤسسة سونلغاز لا تملك أرباح محتجزة وذلك لأنها حققت خسارة طوال الفترة 2018-2022 وعليه فإن التمويل الذاتي هو نفسه قدرة التمويل الذاتي.

المطلب الثاني: مساهمة مصادر التمويل الداخلية والنتيجة الصافية في التمويل الداخلي.

أولا- مساهمة رأس المال والنتيجة الصافية في التمويل الداخلي (الذاتي):

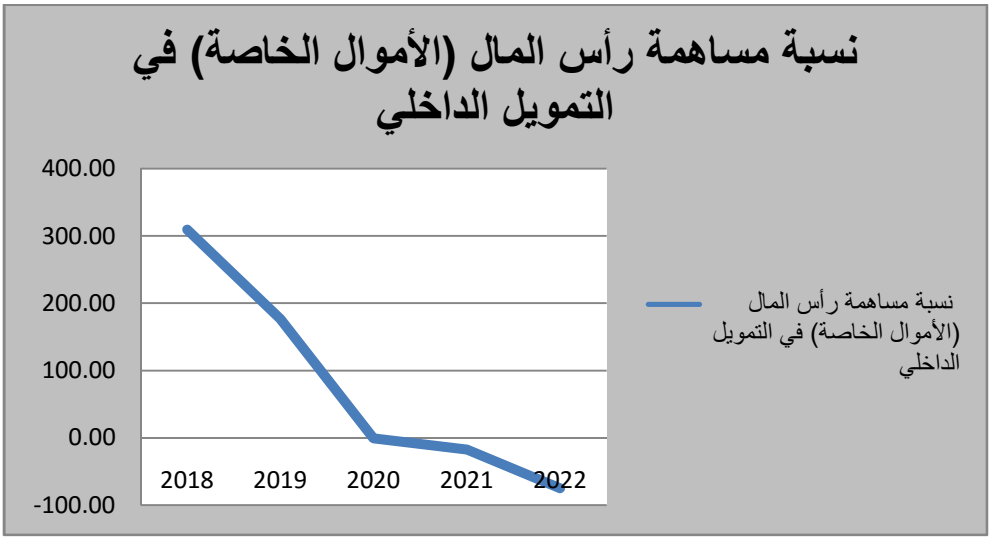
1. نسبة مساهمة رأس المال (الأموال الخاصة) في التمويل الداخلي= الأموال الخاصة/ التمويل الذاتي.

الجدول رقم 03- 13: نسبة مساهمة رأس المال (الأموال الخاصة) في التمويل الداخلي لمؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
الأموال الخاصة	6823537266.92	6640798298.68	7272868459.59	6836483939.33	7558175314.66
التمويل الذاتي	22061519.23	37609958.17	-6616597965.06	-392515740.05	-100493793.54
النسبة	**309.30**	**176.57**	**-1.10**	**-17.42**	**-75.21**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

الشكل رقم 03- 11: التمثيل البياني لنسبة مساهمة رأس المال (الأموال الخاصة) في التمويل الداخلي لمؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (رقم03- 13).

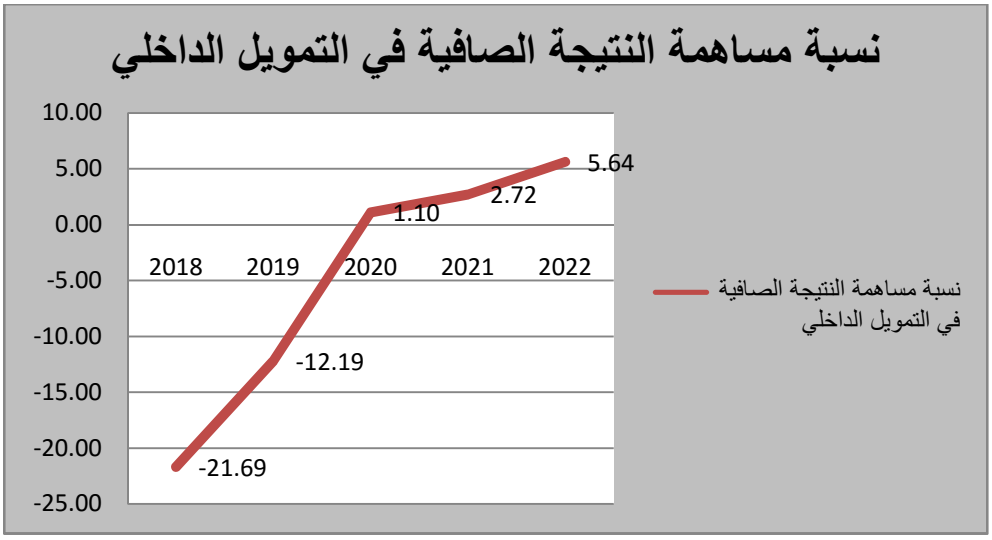
2. نسبة مساهمة النتيجة الصافية في التمويل الداخلي=النتيجة الصافية/ التمويل الذاتي.

الجدول رقم 03- 14: نسبة مساهمة النتيجة الصافية في التمويل الداخلي لمؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
النتيجة الصافية	-478489669.43	-458559398.98	-7270881449.70	-1068637835.62	-566564028.07
التمويل الذاتي	22061519.23	37609958.17	-6616597965.06	-392515740.05	-100493793.54
النسبة	**-21.69**	**-12.19**	**1.10**	**2.72**	**5.64**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

الشكل رقم 03- 12: التمثيل البياني لنسبة مساهمة النتيجة الصافية في التمويل الداخلي لمؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (رقم03- 14).

نلاحظ من خلال بيانات الجدولين أعلاه أن الأموال الخاصة في كل من سنة 2018 و2019 ساهمت بشكل كبير عكس النتيجة الصافية التي لم تساهم في التمويل الداخلي أما في السنوات الثلاث الأخيرة 2020 و2021 و2022 فإن النتيجة الصافية هي من ساهمت ولكن بنسب ضئيلة.

ثانيا- مساهمة الإهتلاكات والمؤونات في التمويل الداخلي:

نسبة مساهمة الإهتلاكات والمؤونات في التمويل الداخلي= الإهتلاكات والمؤونات/ التمويل الذاتي.

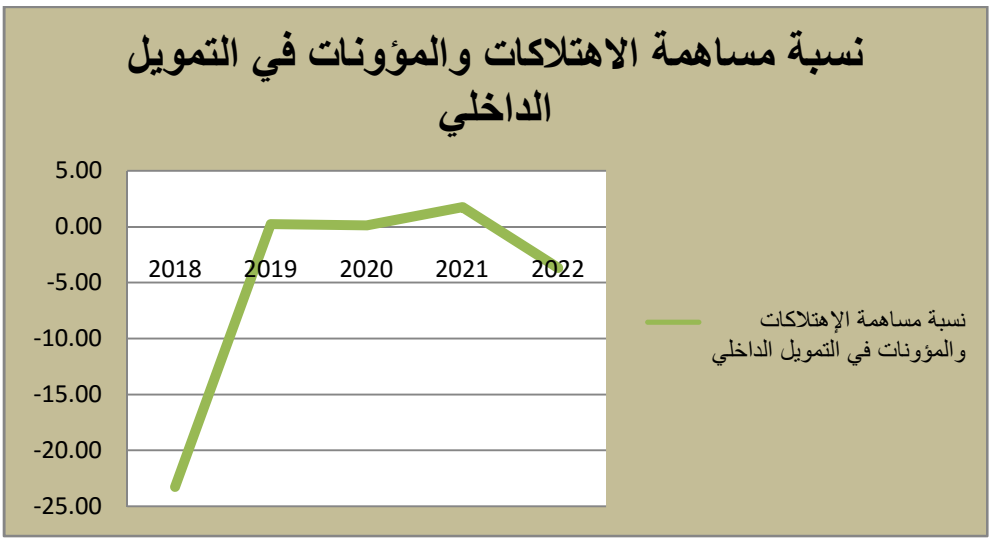
الجدول رقم 03- 15: نسبة مساهمة الإهتلاكات والمؤونات في التمويل الداخلي لمؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
الإهتلاكات والمؤونات	-513556190.42	7374471.50	-719681995.11	-678091926.03	371385893.04
التمويل الذاتي	22061519.23	37609958.17	-6616597965.06	-392515740.05	-100493793.54
النسبة	**-23.28**	**0.20**	**0.11**	**1.73**	**-3.70**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

نلاحظ من خلال بيانات الجدول أعلاه أن نسبة الإهتلاكات والمؤونات في كل من سنة 2019 و2020 و 2021 كانت موجبة مما يعني مساهمة الإهتلاكات والمؤونات في التمويل الداخلي وبالتالي تستعمل في تحديد الاستثمارات وهذا راجع إلى فترة جائحة كورونا عكس السنتين2018 و2022 التي كانت فيها النسب سالبة أي عدم مساهمة الإهتلاكات والمؤونات في التمويل الداخلي، ويمكن التعبير عن هذه النسبة من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم 03- 13: التمثيل البياني لنسبة مساهمة الإهتلاكات والمؤونات في التمويل الداخلي لمؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (رقم03- 15).

المطلب الثالث: الاستثمارات والتمويل الداخلي في مؤسسة سونلغاز "البيض".

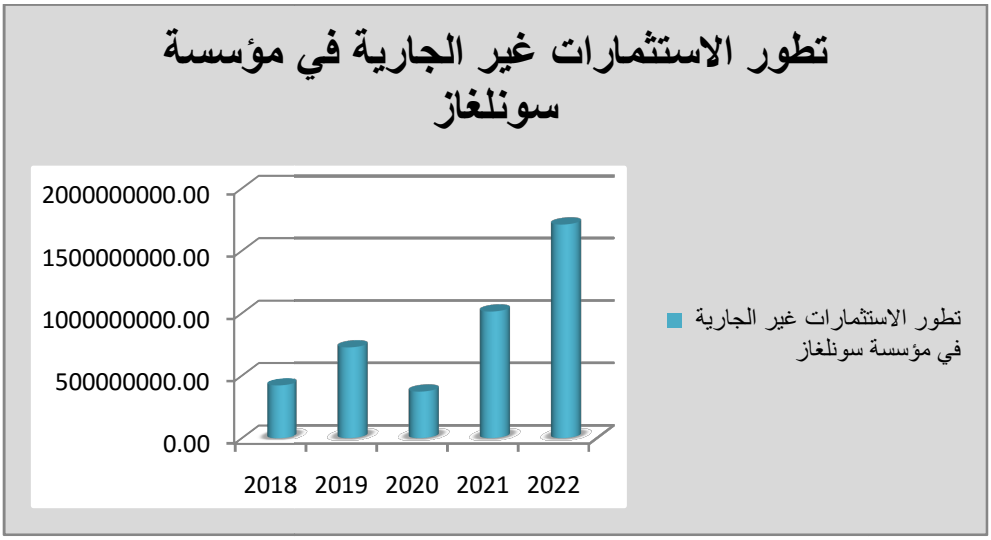
أولا- دراسة تطور الاستثمارات في مؤسسة سونلغاز "البيض":

الجدول رقم 03- 16: الإستثمارات غير الجارية في مؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
الاستثمارات غير الجارية	423629645.13	726656044.36	372567533.76	1013787889.43	1710534392.44

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

الشكل رقم 03- 14: التمثيل البياني لتطور الاستثمارات غير الجارية في مؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (رقم03- 16).

نلاحظ من خلال بيانات الجدول رقم**03- 16** والتمثيل البياني أعلاه أن شركة سونلغاز تعتمد على الاستثمارات غير الجارية، حيث أنها في سنة 2018 بلغت 423629645.13 ثم ارتفعت في سنة 2019 إلى 726656044.36 لتنخفض في سنة 2020 إلى372567533.76 وذلك بسبب جائحة كورونا أما في سنة 2021 ارتفعت قيمة الاستثمارات كثيرا لتبلغ 1013787889.43 لأن المشاريع التي كانت معطلة بسبب أزمة كورونا تم استئنافها وانطلاقها في2021، وفي سنة 2022 ارتفعت مجددا بقيمة جد كبيرة بلغت 1710534392.44.

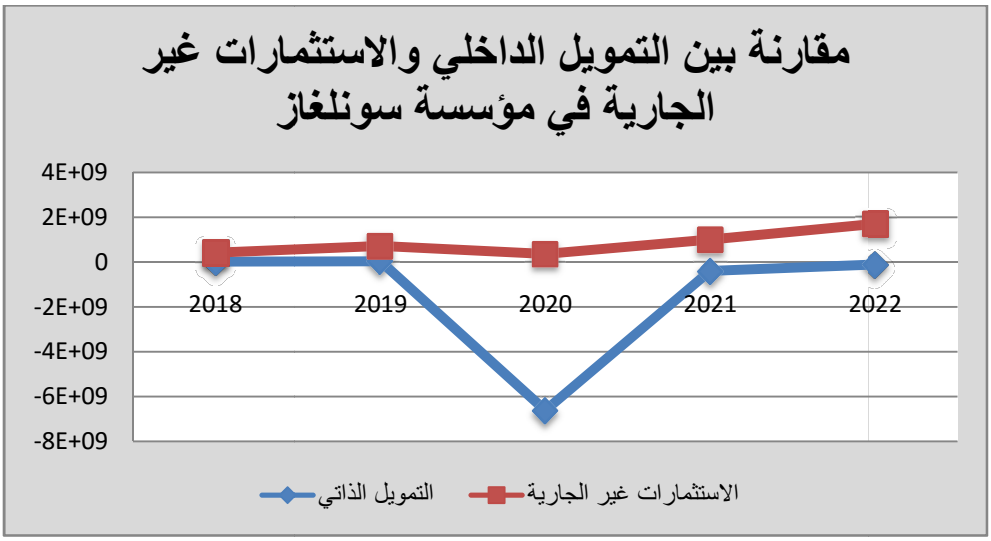
ثانيا- مقارنة بين التمويل الداخلي والاستثمارات غير الجارية:

الجدول رقم 03- 17: مقارنة بين التمويل الذاتي والاستثمارات غير الجارية في مؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
التمويل الذاتي	22061519.23	37609958.17	-6616597965.06	-392515740.05	-100493793.54
الاستثمارات غير الجارية	423629645.13	726656044.36	372567533.76	1013787889.43	1710534392.44

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

الشكل رقم 03- 15: التمثيل البياني للتمويل الداخلي و الاستثمارات غير الجارية في مؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (رقم03- 17).

نلاحظ من خلال بيانات الجدول رقم**03- 17** والتمثيل البياني أعلاه أن الاستثمارات غير الجارية أكبر من التمويل الذاتي وبالتالي الاستثمارات لا تتأثر بالتمويل الداخلي أي لا يتم تمويلها من خلاله.

ثالثا- مساهمة التمويل الداخلي في الاستثمارات:

نسبة مساهمة التمويل الداخلي في الاستثمارات= التمويل الداخلي/ الاستثمارات.

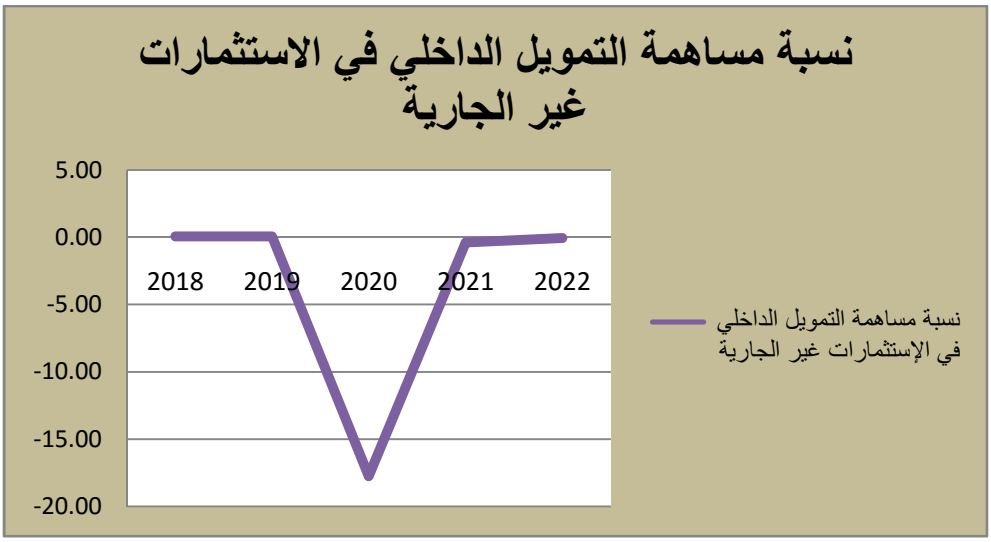
الجدول رقم 03- 18: نسبة مساهمة التمويل الداخلي في الاستثمارات غير الجارية في مؤسسة سونلغاز"البيض".

البيان	السنوات				
	2018	2019	2020	2021	2022
التمويل الذاتي	22061519.23	37609958.17	-6616597965.06	-392515740.05	-100493793.54
الاستثمارات غير الجارية	423629645.13	726656044.36	372567533.76	1013787889.43	1710534392.44
النسبة	**0.05**	**0.05**	**-17.76**	**-0.39**	**-0.06**

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على بيانات مؤسسة سونلغاز"البيض".

نلاحظ من خلال بيانات الجدول أعلاه أن التمويل الذاتي في كل من سنة 2018-2019 ساهم في الاستثمارات غير الجارية بنسبة 0.05 لكنه لم يساهم في السنوات الأخرى 2020-2021-2022 لأن النسب سالبة مما يعني أن مؤسسة سونلغاز لجأت للإعانات الخاصة بالدولة خصوصا سنة 2020 كانت النسبة منخفضة كثيرا أين تميزت تلك السنة بجائحة كورونا، ويمكن التعبير عن هذه النسبة من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم 03- 16: التمثيل البياني لنسبة مساهمة التمويل الداخلي في الاستثمارات غير الجارية في مؤسسة سونلغاز"البيض" في الفترة (2018-2022).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (رقم03- 18).

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا لموضوع"مصادر التمويل الداخلية ودوره في تنشيط وتنويع الاستثمار في مؤسسة سونلغاز-البيض-" وبعد أخذنا لنظرة شاملة حولها شخصنا كل من الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج المقدمان من طرف قسم المالية والمحاسبة التي أوضحت لنا معلوماته أن المؤسسة حققت خسارة طوال فترة الدراسة 2022/2018 نظرا للنتيجة الصافية السالبة، وباعتمادنا على المؤشرات والنسب المالية حللنا الوضعية المالية فوجدنا أن المؤسسة تعيش وضعية مالية جد سيئة بسبب الزيادة المرتفعة في الديون مما يعني أنها لا تغطي كل عجزها بواسطة التمويل الداخلي (الذاتي) مع التوصل إلى أن الإهتلاكات والمؤونات والأموال الخاصة هي أهم مصادر التمويل الداخلية التي تعتمد عليها مؤسسة سونلغاز البيض، ومن خلال مقارنتنا للاستثمارات والتمويل الداخلي في مؤسسة سونلغاز استخلصنا أن التمويل الداخلي يؤثر على الاستثمارات إما مباشرة بمكوناته المختلفة وإما بصفة غير مباشرة من خلال الأموال الخاصة (إعانات الدولة).


خاتمة

خاتمة:

إن التطور والتوسع هما الهدفان الرئيسيان للمؤسسة الاقتصادية فمن المستحيل أن تتصور مؤسسة ناجحة لا تهتم بزيادة أنشطتها أو تحسينها، من خلال سعيها إلى تنشيط وتنويع استثماراتها، حيث يمثل الاستثمار إنشاء مشروعات حديثة أو توسيع مشاريع قائمة بإضافة طاقات إنتاجية جديدة ولكن لتطبيق ذلك تواجه المؤسسة مشكلة توفير الموارد المالية اللازمة، فتلجأ إلى مصادر تمويلية مختلفة وأسهلها هو التمويل الداخلي الذي تستند عليه في تطبيق سياساتها الاستثمارية التي تحددها مكوناته المتمثلة في الإهتلاكات والمؤونات من خلال مساعدة المؤسسة على تجديد أصولها أما الاحتياطات و الأرباح المحتجزة فتسمح لها بتحفيز نشاطها الاستثماري داخليا.

1. النتائج: بعد جمع المصادر والمراجع وبعد التطبيق للموضوع وتوضيح دور مصادر التمويل الداخلية في تنشيط وتنويع الاستثمار، توصلنا منه إلى النتائج التالية:

أ- في الجانب النظري:

- يتمثل دور الاستثمار في تحقيق أقصى العوائد وزيادة الدخل القومي وتعظيم القدرة الإنتاجية للمؤسسة وذلك من خلال استغلال المصادر الهامة والطاقات الكامنة؛

- يتم تمويل الاحتياجات الاستثمارية للمؤسسة بواسطة مصادر تمويلية مختلفة حيث أن لكل مصدر تمويلي ميزة خاصة به فالمصادر الداخلية تمنح للمؤسسة الاستقلالية المالية والمصادر الخارجية تساعد على توفير الأموال عن طريق القروض البنكية أما المصادر الحديثة فهي تجلب الأموال إلى المؤسسة بطرق جديدة مستحدثة؛

- التمويل يساعد على تغطية كل المراحل الإنتاجية للمؤسسة الاقتصادية من خلال تجميع الأموال وتوظيفها في تغطية العجز الاستثماري؛

- التمويل الداخلي يمثل إمكانية المؤسسة على استغلال أموالها بحرية من خلال إعادة استثمار أرباحها، خاصة أنه لا يستلزم منها أية إجراءات إدارية وبيروقراطية ويجنبها المخاطر المالية عند استدانتها.

ب- في الجانب التطبيقي:

- تحقيق المؤسسة لخسارة خلال الفترة (2018/2022) وهذا راجع إلى أن نسبة تحصيل الديون ضئيلة مقارنة بالاستثمارات الضخمة حيث تتمثل النسبة الأكبر من ديون سونلغاز في البلديات، الجزائرية المياه والزبائن العاديين بالإضافة إلى وجود الإمكانيات القليلة التي تعرقل سير أعمال المؤسسة؛

– عدم تمتع مؤسسة سونلغاز بالاستقلالية المالية خلال الفترة محل الدراسة، ويظهر ذلك من خلال نسبة الاستقلالية المالية التي لم تتجاوز نسبة 0.6 % في المتوسط ويدل ذلك على أن المؤسسة في وضعية غير جيدة مما سيؤثر عليها مستقبلاً؛

– تسجيل المؤشرات المالية قيمة سالبة (رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل) هذا ما يؤكد عدم امتلاك المؤسسة لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات مستقبلاً؛

– التمويل الداخلي(الذاتي) له علاقة بتنشيط وتنويع الاستثمارات من خلال تأثيره على الاستثمار بنسبة 0.05 في كل من سنة (2018 و2019)؛

– أكثر المشاريع الاستثمارية التي تكلف المؤسسة تمويل ضخم هي مشاريع إنجاز شبكات الغاز والكهرباء وربط القرى بهذه الشبكات وهذه المشاريع لا تحقق أرباح آنية لأنها تعتبر استثمارات طويلة الأجل (استثمارات غير جارية)؛

– تأثير أزمة كورونا على الوضع المالي لمؤسسة سونلغاز جعلها تلجئ للاستدانة وتعطل مشاريعها الاستثمارية في السنوات التي تميزت بجائحة كورونا.

2– التوصيات: بعد النتائج المتوصل إليها من خلال دراسة موضوعنا "مصادر التمويل الداخلية ودورها في تنشيط وتنويع الاستثمار"، ومن خلال الدراسة الميدانية والتطبيقية التي قمنا بها في مؤسسة سونلغاز أردنا تقديم جملة من الاقتراحات والتوصيات هي كالتالي:

– يجب الاهتمام بمشاريع الطاقة الشمسية لتقليل التكاليف على المؤسسة؛

– تحتاج المؤسسة إلى إصلاحات جذرية لإنجاز الاستثمارات المختلفة بدون عوائق وبدون اللجوء إلى إعانات الدولة وهذا بإدخال تكنولوجيا حديثة في طريقة تحديد التكاليف وتسديد الديون؛

– ينبغي للمؤسسة إعطاء أهمية للتمويل الداخلي والتعمق في تحليل مصادره لكن مع التركيز على المصادر التمويلية الأخرى الخارجية والحديثة من أجل الاستفادة قدر المستطاع لتنويع وتنشيط الاستثمارات؛

– ينبغي على المؤسسة أن تتخلص من الوضعية السيئة التي تعيشها من خلال توفير الإمكانيات المادية، المالية والبشرية وذلك لتحقيق الأرباح؛

– على المؤسسة القيام تنويع الاستثمارات وعدم الاعتماد على استثمار محدد فقط وذلك من أجل توسيع أرباحها؛

- يجب تدريب وتعليم الموظفين كل ما يخص الاستثمار وكيفية تنشيطه وتنويعه بواسطة مصادر التمويل المختلفة؛

- ضرورة الانتباه إلى الاحتياطات والأرباح المحتجزة وأخذها بعين الاعتبار من قبل مؤسسة سونلغاز- البيض- لتحفيز حركة الاستثمارات.

3- أفاق الدراسة: تناول هذا البحث إشكالية "مصادر التمويل الداخلية ودورها في تنشيط وتنويع الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية" وتبين لنا من خلال الدراسة في الفترة المحددة (2018/2022) أن للتمويل الداخلي أهمية في المؤسسات الاقتصادية ونظرا لذلك فإنه توجد بعض المواضيع ذات الصلة بموضوعنا التي تستحق المزيد من الدراسة والمعالجة وتتمثل في:

- دراسة دور الأموال الخاصة في المؤسسة الاقتصادية؛
- دور مصادر التمويل الداخلية في تحقيق الاستقلالية المالية للمؤسسة الاقتصادية؛
- أهمية مصادر التمويل الداخلية كحافز لنمو الاستثمارات.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

أ- الموسوعة:

1. الموسوعة الاقتصادية مع ملاحق لأهم الاتفاقيات الاقتصادية العربية، الجزء الأول، الطبعة الأولى، سميح مسعود، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.

ب- الكتب:

1. إبراهيم نافع قوشجي، الأسواق المالية (مفهومها- مكوناتها- أنواعها- مؤشراتها)(وتحليلها الأساسي والفني)، كلية الاقتصاد، السنة الرابعة، جامعة حماة، سوريا، 2014.

2. إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.

3. الهام وحيد دحام، فعالية أداء السوق المصرفي في النمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار المنهل، 2013.

4. خالد أحمد علي محمود، اقتصاد المعرفة وإدارة الأزمات المالية في إطار المؤسسات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر.

5. خالد بن سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، كرسي سابك لدراسة الأسواق المالية الإسلامية المشروع رقم 4-23، كلية الشريعة جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2013.

6. خلفان حمد عيسى، إدارة الاستثمار والمحافظ المالية، دار الجنادرية للنشر والتوزيع، 2016.

7. دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2009.

8. صادق راشد الشمري، إدارة العمليات المصرفية مداخل وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية.

9. ضرار العتيبي، الأساس في علم الاقتصاد، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية،2007.

10. فاتن عبد الأول منشي، الاستثمارات العربية كمدخل التكامل الاقتصادي، الطبعة الأولى، مركز الخبرات المهنية للإدارة، 2019.

11. كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.

12. مايح الشبيب الشمري، حسن كريم حمزة، التمويل الدولي أسس نظرية وأساليب تحليلية، الطبعة الأولى، دار الضياء، بغداد، 2015.

13. محمد سعد الناصر، رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، السعودية، المشروع رقم21-01، 2012.

14. محمد عبد الله شاهين، سياسات التمويل وأثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر والتوزيع، 2017.

15. محمد غيات شيخة، التمويل المبادئ السياسات – التوجهات الحديثة، دار رسلان، 2021.

16. محمد الفاتح محمود، تمويل ومؤسسات مالية، دار الجنان للنشر والتوزيع، 2014.

17. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، إدارة المنشآت المالية، دار الجنان، 2016.

18. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، مصر، 2018.

19. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009.

20. معراج هواري، حاج سعيد عمر، التمويل التأجيري المفاهيم والأسس، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة، الجزائر، 2013.

21. نور الدين أبو الرب وآخرون، مدخل إلى علم التمويل، جامعة النجاح الوطنية عمادة البحث العلمي، نابلس، فلسطين، 2002.

ج- الرسائل الجامعية:

- أطروحات الدكتوراه:

1. أسماء حدانة، الاستثمار الحقيقي خارج قطاع المحروقات في الجزائر والتنمية المستدامة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2018.

2. خالدي ثامر، الضمانات من المخاطر تمويل المؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم في القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة وهران-2-محمد بن أحمد، وهران، الجزائر، 2018.

3. سلماني عادل، تمويل المؤسسات الاقتصادية عن طريق بورصة الأوراق المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، الجزائر، 2018.

4. سماح طلحي، دور البدائل الحديثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص مالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2014.

5. صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر (3)، 2012.

6. غدار رفيق، نموذج تقييم وتمويل الاستثمار الحقيقي في اقتصاد المشاركة، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، اقتصاديات المالية، النقود والبنوك، جامعة فرحات عباس-سطيف-4، الجزائر،2017.

7. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.

8. منصوري الزين، آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2006.

9. موهون صفية، الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية وفعاليات مصادر التمويل في نموها، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2018.

10. نبيلة عرقوب، محاولة تقدير معادلة الاستثمار في الاقتصاد الجزائري على المستوى الكلي – دراسة نظرية وقياسية – 2008 – 1970، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، فرع القياس الاقتصادي، جامعة الجزائر3، 2012.

11. الوليد قسوم ميساوي، أثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد تطبيقي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2018.

- **رسائل الماجستير ومذكرات الماستر:**

1. أحلام بوطاروس، ياسمين نابتي، دور الوظيفة المالية في تحسين مردودية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال المالية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2016.

2. أولاد شايب صبرينة، يعقوب شيماء، مصادر التمويل ودورها في تنشيط وتنويع الاستثمار دراسة حالة للمركب الصناعي والتجاري مرمورة- قالمة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2022.

3. بداح محسن السبيعي، العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية، قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الكويت، 2012.

4. تركي نجيب، دور البنوك الإسلامية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2019.

5. الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع مالية مؤسسات، جامعة الجزائر-3-، الجزائر، 2012.

6. حاروش مدينة، مخاطر التمويل بالاستدانة في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة استكمالا لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2021.

7. حنان خالد حنش عيساوي، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة سوق العراق للأوراق المالية وسوق عمان نموذج، رسالة مقدمة كجزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الإقتصادية، مجلس كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة القادسية، 2016.

8. بن دية ختيمة، سالمي منية، أثر التمويل الذاتي على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، علوم مالية، جامعة الدكتور يحيى فارس، المدية، الجزائر، 2017.

9. زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، فرع علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009.

10. زواوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، فرع مالية المؤسسة، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009.

11. سلماني عادل، دراسة العلاقة بين العائدة والمخاطرة على أدوات الاستثمار في سوق رأس المال الإسلامي، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014.

12. سمير هربان، صيغ وأساليب التمويل بالمشاركة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق التنمية المستدامة، رسالة لنيل شهادة الماجستير علوم التسيير، اقتصاد دولي، مدرسة الدكتوراه إدارة أعمال والتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2015.

13. شرابي باية كترة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2014.

14. شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2010.

15. بن صالح صدام حسين الإدارة المالية ومصادر التمويل في المؤسسة، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر، تدقيق محاسبي ومراقبة التسيير، قسم علوم المالية والمحاسبة، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، الجزائر، 2015.

16. عليمة حساني، فعالية المصادر الحديثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في علوم التسيير تخصص مالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2013.

17. فالح حسن علوان جياد الجنابي، اثر هيكل التمويل في الأداء المالي للشركات، دراسة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدبلوم العالي في إدارة المصارف، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء، العراق، 2020.

18. كنوش بلال، بوقطوش نوار، مصادر التمويل الداخلية ودورها في تنشيط وتنويع الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة مطاحن بني هارون-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، تخصص مالية المؤسسة، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، الجزائر، 2020.

19. محمد أحمد جابر، مدى ملائمة عمليات التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية لمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، رسالة مكملة لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل بكلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2016.

20. نمري نصر الدين، الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الاستثماري، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم التسيير، مالية المؤسسة، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009.

21. نور الدين محمديوة، هارون الشين، التمويل الذاتي ودوره في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مذكرة مقدمة استكمالا لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2020.

د- مقالات:

1. حوت فيروز، عقد تحويل الفاتورة في القانون الجزائري، مجلة علمية دولية محكمة متخصصة في الميدان الاقتصادي، جامعة الجيلالي إليابس، سيدي بلعباس، العدد02جوان، 2018.

2. حيدر عليوي شامي الساعدي، الإصلاح الاقتصادي ودوره في استقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر، مجلة الغري العلوم الإقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة ميسان، المجلد العاشر، العدد الثالث والثلاثون، 2015.

3. رابح خوني، رامي حريد، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الإقتصاد الصناعي، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد 09ديسمبر، 2015.

4. سليماني صبرينة، واقع سياسة الاختيار في شركة سونلغاز بالشرق الجزائري لولاية قسنطينة، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، كلية علم النفس والعلوم التربوية مخبر التطبيقات النفسية والتربوية، جامعة قسنطينة، الجزائر، العدد 14، مارس 2014.

5. بن الشريف سليمان، المفاضلة بين البدائل التمويلية- دراسة قانونية واقتصادية-، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة باجي المختار، عنابة، الجزائر، العدد 16ديسمبر2018.

6. الطاهر نواصر، عبد الكريم بن رمضان، النظام القانوني لمؤسسات تمويل الاستثمار في التشريع الجزائري، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، جامعة غرداية، المجلد 8 العدد05، 2019.

7. غسان خالد، مفهوم الاستثمار وواقعه التشريعي في مناطق السلطة الوطنية الفلسطينية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، كلية القانون، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، مجلد22(4)،2008.

8. فتحية مزهر عبد الرضا قريشي، التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كركوك، مجلة 2، العدد2، 2012.

9. مصطفى عثماني، الاستثمار السياحي كآلية لتحقيق التنمية السياحية، مجلة الاقتصاد الجديد، المركز الجامعي مرسلي عبد الله، تيبازة، الجزائر، المجلد 02، العدد 17، 2017.

10. مهند عبد الرحمن سلمان، تحليل ومناقشة العائد والمخاطرة في ظل قرار التوليفة المثلى للمنتجات، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الثامن والأربعون، 2016.

11. بن يطو محمد، بلكعيبات مراد، الاستقرار السياسي كضمان محفز لجلب الاستثمارات، دراسة قانونية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، الجزائر، المجلد الثاني عشر، العدد الأول، ماي 2019.

هـ- ملتقيات:

1. رابح خوني، حساني رقية، واقع وأفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقي الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، إشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، الجزائر، يومي 17-18 أفريل 2006.

2. ميلود زيد الخير، ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي، الملتقى الدولي الأول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، 2011.

و- محاضرات:

1. براهيمي بن حراث حياة، سياسة وإستراتيجية الاستثمار، مطبوعة علمية لطلبة السنة ثالثة ليسانس تخصص مالية المؤسسة، قسم العلوم المالية والمحاسبة، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2020.

2. بوشريبة محمد، محاضرات في اقتصاد المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة2-عبد الحميد مهري، الجزائر، 2020.

3. حكيم بوجطو، السياسات المالية للمؤسسة، مطبوعة جامعية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس علوم تجارية، تخصص محاسبة ومالية، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2019.

4. راشدة عزيرو، المؤسسة والأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس إدارة مالية، قسم علوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر،2022.

5. عقبة نصيرة، تمويل المؤسسة، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر أكاديمي اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.

6. علي عيشاوي، تمويل المؤسسات الإقتصادية، مطبوعة دروس موجهة لطلبة السنة أولى ماستر، قسم العلوم الإقتصادية، تخصص اقتصاديات التأمين، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2020.

7. كوديد سفيان، اقتصاد المؤسسة، مطبوعة بيداغوجية مقدمة لطلبة السنة الثانية علوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم المالية والمحاسبية، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، 2019.

8. مقدم ليلى، تقييم واختيار الإستثمارات، مطبوعة موجهة لطلبة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة، قسم المالية والمحاسبة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر،2019.

9. معيزة مسعود أمير، إدارة مصادر التمويل، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة سطيف-1-، سطيف، الجزائر، 2023.

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

CENTRE DD EL BAYADH

EXERCICE 2018

DATE 06/04/2023 13.55.37

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2018	amort 2018	2018	2017
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		982 469,17	735 319,09	247 150,08	494 300,15
Autres immobilisations incorporelles		730 716,51	507 442,02	223 274,49	466 846,66
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 950 069,32		1 950 069,32	1 950 069,32
Agencements et aménagements de terrains		6 768 603,68	3 117 987,51	3 650 616,17	3 812 993,74
Constructions (Batiments et ouvrages		617 201 820,14	89 055 123,79	528 146 696,35	539 860 438,87
Installations techniques, matériel et outillage		11 364 036 845,76	3 933 852 833,22	7 430 184 012,54	5 740 189 708,25
Autres immobilisations corporelles		931 043 874,94	624 706 557,29	306 337 317,65	278 998 389,78
Immobilisations en cours		1 445 448 244,57		1 445 448 244,57	3 050 575 304,35
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		14 368 162 644,09	4 651 975 262,92	9 716 187 381,17	9 616 348 051,12
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		65 707,26		65 707,26	609 284,38
Créances et emplois assimilés					
Clients		932 704 683,10	42 655 256,78	890 049 426,32	1 214 618 770,97
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		68 193 178,80	276 335,49	67 916 843,31	74 899 088,15
Impôts		23 768 513,91		23 768 513,91	644 425,65
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		38 457 826,47	314 245,70	38 143 580,77	135 977 630,26
TOTAL ACTIF COURANT		1 063 189 909,54	43 245 837,97	1 019 944 071,57	1 426 749 199,41
TOTAL GENERAL ACTIF		15 431 352 553,63	4 695 221 100,89	10 736 131 452,74	11 043 097 250,53

الشركة الجزائرية للكهرباء و الغاز التوزيع
مديرية التوزيع البيض
مصلحة المراقبة المالية و التسيير

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

CENTRE DD EL BAYADH

EXERCICE 2019

DATE 06/04/2023 14.06.11

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2019	amort 2019	2019	2018
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		982 469,17	982 469,16	0,01	247 150,08
Autres immobilisations incorporelles		730 716,51	730 716,51	0,00	223 274,49
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 950 069,32		1 950 069,32	1 950 069,32
Agencements et aménagements de terrains		6 768 603,68	3 280 365,07	3 488 238,61	3 650 616,17
Constructions (Batiments et ouvrages		632 177 074,85	106 214 413,44	525 962 661,41	528 146 696,35
Installations techniques, matériel et outillage		12 590 526 810,08	4 365 201 384,47	8 225 325 425,61	7 430 184 012,54
Autres immobilisations corporelles		943 070 672,11	670 266 213,98	272 804 458,13	306 337 317,65
Immobilisations en cours		995 652 488,48		995 652 488,48	1 445 448 244,57
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		15 171 858 904,20	5 146 675 562,63	10 025 183 341,57	9 716 187 381,17
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		164 902,45		164 902,45	65 707,26
Créances et emplois assimilés					
Clients		1 368 735 780,57	35 280 785,28	1 333 454 995,29	890 049 426,32
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		82 679 440,80	276 335,49	82 403 105,31	67 916 843,31
Impôts		111 986 704,12		111 986 704,12	23 768 513,91
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		60 745 748,25	396 222,63	60 349 525,62	38 143 580,77
TOTAL ACTIF COURANT		1 624 312 576,19	35 953 343,40	1 588 359 232,79	1 019 944 071,57
TOTAL GENERAL ACTIF		16 796 171 480,39	5 182 628 906,03	11 613 542 574,36	10 736 131 452,74

الشركة الجزائرية للكهرباء و التوزيع
مديرية توزيع الكهرباء و الغاز بالجنوب
مديرية المالية المحاسبة و التسيير

SOCIETE SONELGAZ-Distribution **EXERCICE** 2020

CENTRE DD EL BAYADH **DATE** 06/04/2023 14.06.53

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2020	amort 2020	2020	2019
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		982 469,17	982 469,16	0,01	0,01
Autres immobilisations incorporelles		730 716,51	730 716,51	0,00	0,00
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 950 069,32		1 950 069,32	1 950 069,32
Agencements et aménagements de terrains		6 768 603,68	3 442 742,64	3 325 861,04	3 488 238,61
Constructions (Batiments et ouvrages		632 177 074,85	118 523 762,68	513 653 312,17	525 962 661,41
Installations techniques, matériel et outillage		13 189 834 451,94	4 803 219 185,01	8 386 615 266,93	8 225 325 425,61
Autres immobilisations corporelles		972 518 176,44	710 525 957,82	261 992 218,62	272 804 458,13
Immobilisations en cours		761 053 988,91		761 053 988,91	995 652 488,48
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		15 566 015 550,82	5 637 424 833,82	9 928 590 717,00	10 025 183 341,57
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		32 345 225,77		32 345 225,77	164 902,45
Créances et emplois assimilés					
Clients		1 474 912 765,75	194 481 081,23	1 280 431 684,52	1 333 454 995,29
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		156 859 104,14	0,00	156 859 104,14	82 403 105,31
Impôts		56 107 094,25		56 107 094,25	111 986 704,12
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		76 779 424,02	393 355,47	76 386 068,55	60 349 525,62
TOTAL ACTIF COURANT		1 797 003 613,93	194 874 436,70	1 602 129 177,23	1 588 359 232,79
TOTAL GENERAL ACTIF		17 363 019 164,75	5 832 299 270,52	11 530 719 894,23	11 613 542 574,36

الشركة الجزائرية للكهرباء و الغاز-التوزيع
مديرية التوزيع البيض
خلية المراقبة المالية و التسيير

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

CENTRE DD EL BAYADH

EXERCICE 2021

DATE 06/04/2023 14.06.58

BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2021	amort 2021	2021	2020
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		982 469,17	982 469,17	0,00	0,01
Autres immobilisations incorporelles		730 716,51	730 716,51	0,00	0,00
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 950 069,32		1 950 069,32	1 950 069,32
Agencements et aménagements de terrains		6 768 603,68	3 605 120,20	3 163 483,48	3 325 861,04
Constructions (Batiments et ouvrages		668 813 074,85	131 565 831,88	537 247 242,97	513 653 312,17
Installations techniques, matériel et outillage		13 854 574 575,74	5 266 812 305,84	8 587 762 269,90	8 386 615 266,93
Autres immobilisations corporelles		1 073 727 054,33	755 164 415,89	318 562 638,44	261 992 218,62
Immobilisations en cours		1 024 983 544,29		1 024 983 544,29	761 053 988,91
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		16 632 530 107,89	6 158 860 859,49	10 473 669 248,40	9 928 590 717,00
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		516 275,68		516 275,68	32 345 225,77
Créances et emplois assimilés					
Clients		1 430 554 224,91	266 990 595,94	1 163 563 628,97	1 280 431 684,52
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		128 677 745,46	0,00	128 677 745,46	156 859 104,14
Impôts		83 284 367,32		83 284 367,32	56 107 094,25
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		22 518 981,73	276 340,94	22 242 640,79	76 386 068,55
TOTAL ACTIF COURANT		1 665 551 595,10	267 266 936,88	1 398 284 658,22	1 602 129 177,23
TOTAL GENERAL ACTIF		18 298 081 702,99	6 426 127 796,37	11 871 953 906,62	11 530 719 894,23

الشركة الجزائرية لكهرباء والغاز التوزيع
مديرية التوزيع البيض
مصلحة المالية المحاسبة و التسيير

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

CENTRE DD EL BAYADH

EXERCICE 2022

DATE 06/04/2023 14.07.08

BILAN ACTIF

Provisoire

ACTIF	note	brut 2022	amort 2022	2022	2021
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		982 469,17	982 469,17	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles		730 716,51	730 716,51	0,00	0,00
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 950 069,32		1 950 069,32	1 950 069,32
Agencements et aménagements de terrains		6 768 603,68	3 767 497,77	3 001 105,91	3 163 483,48
Constructions (Batiments et ouvrages		668 813 074,85	144 607 901,12	524 205 173,73	537 247 242,97
Installations techniques, matériel et outillage		14 530 036 957,02	5 757 156 368,91	8 772 880 588,11	8 587 762 269,90
Autres immobilisations corporelles		1 149 183 298,57	817 231 000,48	331 952 298,09	318 562 638,44
Immobilisations en cours		2 145 602 363,14		2 145 602 363,14	1 024 983 544,29
Immobilisations financières					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Comptes de liaison					
TOTAL ACTIF NON COURANT		18 504 067 552,26	6 724 475 953,96	11 779 591 598,30	10 473 669 248,40
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		712 485,31		712 485,31	516 275,68
Créances et emplois assimilés					
Clients		13 664 631 428,59	113 192 543,13	13 551 438 885,46	1 163 563 628,97
Créances sur sociétés du groupe et associés		0,00		0,00	0,00
Autres débiteurs		97 130 775,87		97 130 775,87	128 677 745,46
Impôts		92 878 930,84		92 878 930,84	83 284 367,32
Autres actifs courants		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		27 906 243,97	8 072,41	27 898 171,56	22 242 640,79
TOTAL ACTIF COURANT		13 883 259 864,58	113 200 615,54	13 770 059 249,04	1 398 284 658,22
TOTAL GENERAL ACTIF		32 387 327 416,84	6 837 676 569,50	25 549 650 847,34	11 871 953 906,62

الشركة الجزائرية للكهرباء و الغاز - التوزيع
مديرية التوزيع البيض
مصلحة المراقبة المالية و التسيير

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

CENTRE DD EL BAYADH

EXERCICE 2018

DATE 06/04/2023 13.55.46

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2018	2017
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		84 154 661,20	84 154 661,20
Résultat net		0,00	0,00
compte de liaison**		6 739 382 605,72	6 573 088 260,23
TOTAL CAPITAUX PROPRES		6 823 537 266,92	6 657 242 921,43
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		20 532 371,46	16 951 594,28
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 861 451 811,99	1 224 027 589,69
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		1 881 984 183,45	1 240 979 183,97
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		296 779 055,73	813 390 302,37
Impôts		24 835 292,05	23 561 090,57
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		1 708 985 042,80	2 307 913 276,40
Trésorerie passif		10 611,79	10 475,79
TOTAL PASSIFS COURANTS		2 030 610 002,37	3 144 875 145,13
TOTAL GENERAL PASSIF		10 736 131 452,74	11 043 097 250,53

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

CENTRE DD EL BAYADH

EXERCICE 2019

DATE 06/04/2023 14.06.15

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2019	2018
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		84 154 661,20	84 154 661,20
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		- 1 747 106,69	0,00
compte de liaison**		6 558 390 744,17	6 739 382 605,72
TOTAL CAPITAUX PROPRES		6 640 798 298,68	6 823 537 266,92
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		22 970 304,28	20 532 371,46
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 061 697 543,78	1 861 451 811,99
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2 084 667 848,06	1 881 984 183,45
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		742 723 366,93	296 779 055,73
Impôts		30 542 909,86	24 835 292,05
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		2 114 810 150,83	1 708 985 042,80
Trésorerie passif		0,00	10 611,79
TOTAL PASSIFS COURANTS		2 888 076 427,62	2 030 610 002,37
TOTAL GENERAL PASSIF		11 613 542 574,36	10 736 131 452,74

الشركة الجزائرية للكهرباء و الغاز-التوزيع
مديرية التوزيع البيض
مصلحة المراقبة المالية و التسيير

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

CENTRE DD EL BAYADH

EXERCICE 2020

DATE 06/04/2023 14.06.54

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2020	2019
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		84 154 661,20	84 154 661,20
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		0,00	- 1 747 106,69
compte de liaison**		7 188 713 798,39	6 558 390 744,17
TOTAL CAPITAUX PROPRES		7 272 868 459,59	6 640 798 298,68
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		26 636 647,90	22 970 304,28
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 296 889 996,22	2 061 697 543,78
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2 323 526 644,12	2 084 667 848,06
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		442 370 950,08	742 723 366,93
Impôts		82 134 788,29	30 542 909,86
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		1 407 205 812,15	2 114 810 150,83
Trésorerie passif		2 613 740,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		1 934 324 790,52	2 888 076 427,62
TOTAL GENERAL PASSIF		11 530 719 894,23	11 613 542 574,36



SOCIETE SONELGAZ-Distribution **EXERCICE** 2021

CENTRE DD EL BAYADH **DATE** 06/04/2023 14.07.01

BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2021	2020
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		84 154 661,20	84 154 661,20
Résultat net		0,00	0,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		0,00	0,00
compte de liaison**		6 752 329 278,13	7 188 713 798,39
TOTAL CAPITAUX PROPRES		6 836 483 939,33	7 272 868 459,59
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		28 164 434,70	26 636 647,90
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 418 697 039,56	2 296 889 996,22
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2 446 861 474,26	2 323 526 644,12
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 066 230 356,80	442 370 950,08
Impôts		54 199 907,47	82 134 788,29
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		1 468 178 228,76	1 407 205 812,15
Trésorerie passif		0,00	2 613 240,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		2 588 608 493,03	1 934 324 790,52
TOTAL GENERAL PASSIF		11 871 953 906,62	11 530 719 894,23

SOCIETE SONELGAZ-Distribution

CENTRE DD EL BAYADH

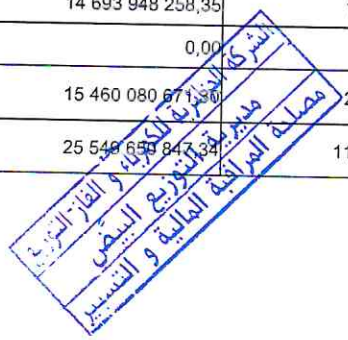
EXERCICE 2022

DATE 06/04/2023 14.07.09

BILAN PASSIF

Provisoire

PASSIF	note	2022	2021
CAPITAUX PROPRES			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		0,00	84 154 661,20
Résultat net		- 566 564 028,07	0,00
compte de liaison**		8 124 739 342,73	6 752 329 278,13
TOTAL CAPITAUX PROPRES		7 558 175 314,66	6 836 483 939,33
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		32 535 607,46	28 164 434,70
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		2 498 859 253,92	2 418 697 039,56
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2 531 394 861,38	2 446 861 474,26
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		695 695 630,35	1 066 230 356,80
Impôts		70 436 782,60	54 199 907,47
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0,00	0,00
Autres dettes		14 693 948 258,35	1 468 178 228,76
Trésorerie passif		0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		15 460 080 671,30	2 588 608 493,03
TOTAL GENERAL PASSIF		25 549 659 847,34	11 871 953 906,62



SOCIETE SONELGAZ-Distribution

CENTRE DD EL BAYADH

EXERCICE 2018

DATE 06/04/2023 14.10.03

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2018	2017
Ventes et produits annexes		1 764 589 201,77	1 557 913 378,03
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		1 764 589 201,77	1 557 913 378,03
Achats consommés		- 26 824 176,33	- 917 898 692,25
Services extérieures et autres consommations		- 167 686 015,87	- 430 376 076,60
II - Consommation de l'exercice		- 1 390 626 032,19	- 1 348 274 768,85
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		373 963 169,58	209 638 609,18
Charges de personnel		- 443 989 725,25	- 471 270 598,87
Impôts, taxes et versements assimilés		- 34 232 858,83	- 30 624 336,97
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 104 259 414,50	- 292 256 326,66
Autres produits opérationnels		127 182 574,09	140 328 256,51
Autres charges opérationnelles		- 645 099,24	- 3 021 862,85
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 513 556 190,42	- 444 176 945,39
Reprise sur pertes de valeur et provisions		13 005 001,76	499 448,14
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 478 273 128,31	- 598 627 430,25
prestations fournies frais financiers		0,00	0,00
Prestations reçues frais financiers		- 216 541,12	0,00
VI - RESULTAT FINANCIER		- 216 541,12	0,00
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 478 489 669,43	- 598 627 430,25
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 904 776 777,62	1 698 741 082,68
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 2 383 266 447,05	- 2 297 368 512,93
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 478 489 669,43	- 598 627 430,25
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 478 489 669,43	- 598 627 430,25

SOCIETE SONELGAZ-Distribution **EXERCICE** 2019

CENTRE DD EL BAYADH **DATE** 06/04/2023 14.26.44

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2019	2018
Ventes et produits annexes		1 932 075 938,69	1 764 589 201,77
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		1 932 075 938,69	1 764 589 201,77
Achats consommés		- 56 190 278,28	- 26 824 176,33
Services extérieures et autres consommations		- 154 617 576,78	- 167 686 015,87
II - Consommation de l'exercice		- 1 399 224 281,72	- 1 390 626 032,19
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		532 851 656,97	373 963 169,58
Charges de personnel		- 569 315 999,84	- 443 989 725,25
Impôts, taxes et versements assimilés		- 35 864 251,40	- 34 232 858,83
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 72 328 594,27	- 104 259 414,50
Autres produits opérationnels		130 737 737,31	127 182 574,09
Autres charges opérationnelles		- 7 303 605,44	- 645 099,24
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 503 543 828,65	- 513 556 190,42
Reprise sur pertes de valeur et provisions		7 374 471,50	13 005 001,76
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 458 559 398,98	- 478 273 128,31
Prestations reçues frais financiers		0,00	- 216 541,12
VI - RESULTAT FINANCIER		0,00	- 216 541,12
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 458 559 398,98	- 478 489 669,43
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 070 188 147,50	1 904 776 777,62
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 2 528 747 546,48	- 2 383 266 447,05
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 458 559 398,98	- 478 489 669,43
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 458 559 398,98	- 478 489 669,43

SOCIETE SONELGAZ-Distribution **EXERCICE** 2020

CENTRE DD EL BAYADH **DATE** 06/04/2023 14.28.24

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2020	2019
Ventes et produits annexes		1 743 219 779,30	1 932 075 938,69
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		1 743 219 779,30	1 932 075 938,69
Achats consommés		- 44 337 037,28	- 56 190 278,28
Services extérieures et autres consommations		- 130 151 549,10	- 154 617 576,78
II - Consommation de l'exercice		- 1 308 207 470,42	- 1 399 224 281,72
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		435 012 308,88	532 851 656,97
Charges de personnel		- 615 928 122,25	- 569 315 999,84
Impôts, taxes et versements assimilés		- 36 402 361,67	- 35 864 251,40
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 217 318 175,04	- 72 328 594,27
Autres produits opérationnels		160 595 311,39	130 737 737,31
Autres charges opérationnelles		- 16 081 801,41	- 7 303 605,44
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 719 681 995,11	- 503 543 828,65
Reprise sur pertes de valeur et provisions		65 398 510,47	7 374 471,50
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 727 088 149,70	- 458 559 398,98
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 727 088 149,70	- 458 559 398,98
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 969 481 241,48	2 070 188 147,50
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 2 696 569 391,18	- 2 528 747 546,48
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 727 088 149,70	- 458 559 398,98
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 727 088 149,70	- 458 559 398,98



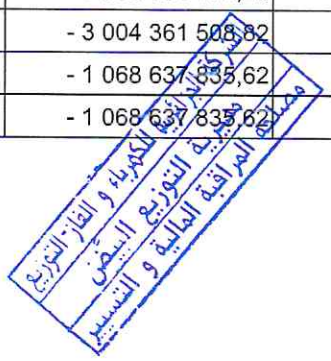
SOCIETE SONELGAZ-Distribution **EXERCICE** 2021

CENTRE DD EL BAYADH **DATE** 06/04/2023 14.29.24

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Définitif

	note	2021	2020
Ventes et produits annexes		1 697 153 754,68	1 743 219 779,30
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		1 697 153 754,68	1 743 219 779,30
Achats consommés		- 53 719 252,78	- 44 337 037,28
Services extérieures et autres consommations		- 136 076 650,35	- 130 151 549,10
II - Consommation de l'exercice		- 1 455 467 913,55	- 1 308 207 470,42
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		241 685 841,13	435 012 308,88
Charges de personnel		- 768 679 114,15	- 615 928 122,25
Impôts, taxes et versements assimilés		- 38 370 677,92	- 36 402 361,67
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 565 363 950,94	- 217 318 175,04
Autres produits opérationnels		193 798 666,02	160 595 311,39
Autres charges opérationnelles		- 20 950 455,13	- 16 081 801,41
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 678 091 926,03	- 719 681 995,11
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 969 830,46	65 398 510,47
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 1 068 637 835,62	- 727 088 149,70
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 1 068 637 835,62	- 727 088 149,70
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 935 723 673,20	1 969 481 241,48
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 3 004 361 508,82	- 2 696 569 391,18
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 1 068 637 835,62	- 727 088 149,70
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 1 068 637 835,62	- 727 088 149,70



SOCIETE SONELGAZ-Distribution

CENTRE DD EL BAYADH

EXERCICE 2022

DATE 06/04/2023 14.30.15

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE

Provisoire

	note	2022	2021
Ventes et produits annexes		1 916 895 793,14	1 697 153 754,68
Subvention d'exploitation		0,00	
I - Production de l'exercice		1 916 895 793,14	1 697 153 754,68
Achats consommés		- 43 875 988,71	- 53 719 252,78
Services extérieures et autres consommations		- 119 514 535,13	- 136 076 650,35
II - Consommation de l'exercice		- 1 529 082 268,61	- 1 455 467 913,55
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		387 813 524,53	241 685 841,13
Charges de personnel		- 618 425 658,38	- 768 679 114,15
Impôts, taxes et versements assimilés		- 26 737 919,00	- 38 370 677,92
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 257 350 052,85	- 565 363 950,94
Autres produits opérationnels		172 082 467,86	193 798 666,02
Autres charges opérationnelles		- 15 226 208,55	- 20 950 455,13
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 837 456 127,57	- 678 091 926,03
Reprise sur pertes de valeur et provisions		371 385 893,04	1 969 830,46
V - RESULTAT OPERATIONNEL		- 566 564 028,07	- 1 068 637 835,62
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		- 566 564 028,07	- 1 068 637 835,62
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 480 465 636,58	1 935 723 673,20
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 3 047 029 664,65	- 3 004 361 508,82
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 566 564 028,07	- 1 068 637 835,62
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 566 564 028,07	- 1 068 637 835,62