

## الختامة

لقد تعرضت هذه الدراسة إلى موضوع المؤسسة الاقتصادية و التمويل طويل الأجل و قد خص هذا البحث مؤسسة الكوابل الكهربائية التي تعتبر شركة ذات أسهم بالدراسة .

وبتعرضنا لهذا الموضوع نكون قد ناقشنا قرارين هامين في كل مؤسسة يتمثلان في قرار الاستثمار و قرار التمويل فالمؤسسة تستعمل مصادر التمويل طويل الأجل المتمثلة في أموال الملكية و أموال الاقتراض (الدين ) لتمويل عملية التوسع الاستثماري او القيام باستثمارات جديدة ، و يتعلق قرار التمويل طويل الأجل بتحديد نسبة التمويل من مصادر التمويل طويلة الأجل و كذلك تحديد المزيج المناسب للتمويل من مصدري الدين و الملكية و يعني التمويل بالملكية إحتجاز أرباح الشركة و إعادة استثمارها و إصدار الأسهم العادية و الأسهم الممتازة و الأوراق المالية القابلة للتحويل و يعد إختيار المصدر الأول و الثاني مهم جدا لانهما يحددان الخطر التمويلي و تكلفة الرأسمال للشركة ، فاستعمال المزيج الأمثل للتمويل بالدين و الملكية يخفض تكلفة الرأسمال إلى الحد الأدنى و يعظم قيمة الشركة و المطلوب هو تخفيض تكلفة الرأسمال حتى يتاح للشركة عدد أكبر من فرص الإستثمار الرباحة فتنمو أرباحها و تزداد قيمتها و لكن إذا أفرطت الشركة بإستعمال الدين في هيكل التمويل يؤدي ذلك إلى زيادة الخطر التمويلي للشركة .

و لقد تأكد من خلال هذه الدراسة مجموعة من النتائج و التوصيات الأساسية ندرجها في النقاط التالية :

أولا : النتائج :

1 يتبين من الدراسة مدى أهمية وظيفة التمويل و تعقيد تشابكها مع كل نشاط في المؤسسة ، لذلك فإن المدير المالي يحتل منصبا رفيعا في الهيكل التنظيمي للشركة و بالتالي يجب أن يتميز المدير المالي بكفاءة عالية في التسيير و أن يلم بكم هائل من

الخبرات التي تخص نشاط الإدارة المالية خاصة بعد إنتشار مفهوم العولمة و إشتداد المنافسة بين الشركات الكبيرة في العالم حيث إتجهت الشركات نحو توسيع حجمها بغية توسيع أسواقها و خفض تكاليفها و الإستفادة من إقتصاديات الحجم الواسع عن طريق الإندماج او عن طريق تحالفات إستراتيجية مع شركات و طنية أو خارج حدودها الوطنية و هذا ما أدى إلى جعل الشركة أكثر تنافسية في السوقين الداخلي و العالمي .

2 يمكن إعتبار الإدارة التمويلية على أنها إمتداد لنظرية الرأسمال " في علم الإقتصاد و هذا الإستنتاج مرده إلى عالم الخطر و عدم التأكد الذي يشتركان فيه

3 يجب الأخذ في الحسبان العوامل الآتية عند مقارنة البدائل التمويلية لإختيار المصدر التمويلي المناسب وهي :

- التكاليف الخاصة بكل مصدر

- مستوى هامش الربح لكل مصدر مقارنة بتكلفته الخاصة بالقروض أو الأسهم الممتازة

- مستوى المديونية بالمقارنة بالحد الأقصى المقبول

- مدى تأثير المصدر التمويلي على الشركة

- الأخذ في الحسبان الفائض النقدي لكل بديل

- درجة الإستقرار في المبيعات و الأرباح

4 تتأثر الشركة بالأوضاع السائدة في أسواق الرأسمال ، فعندما تكون أسواق الأسهم في توسع و مستوى أسعار الأسهم في ارتفاع مستمر بحسب مؤشرات الأسهم فإن هذا يعني أن تكلفة التمويل بالملكية تكون متدنية و في أوضاع ملائمة للسوق كهذه يتم الاكتتاب في سوق الرأسمال الأولى بالإصدارات الجديدة للأسهم بسرعة و بالتالي فالمؤسسة تستفيد بسرعة من هذه الأموال أما إذا كانت أسواق الأسهم تتجه نحو الانكماش أي أن أسعار الأسهم تميل نحو الانخفاض المستمر فهذا يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل

بالملكية و في هذه الحالة تتجه الشركات نحو تخفيض أو تأجيل أو إلغاء إصداراتها مما يخفض أو يؤجل أو يلغي حصولها على الأموال التي تحتاجها .

5 من خلال دراستنا الميدانية فإنه رغم التغيرات التي طرأت على السياسة المالية في الجزائر ، ووجود البورصة إلا ان هذا لم يساعد الكثير من المؤسسات بسبب الشروط التي تملئها هذه السوق

ثانيا : التوصيات :

1-إن تعظيم قيمة الشركة هو دوما الهدف الأساسي لكل قرار في الإدارة المالية و بالتالي

فإن أي قرار تمويلي يجب أن يحافظ على الأقل على القيمة الحالية للشركة

2-من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى حقيقة مفادها أن علاقة سوق رأس المال بالشركات علاقة تكاملية يجب توسيعها و تطويرها و حمايتها بسن قوانين ملائمة و فعالة .

3-ضرورة ربط الجامعة بالمحيط الخارجي (المؤسسات) و تبادل الخبرات المعرفية من خلال النزول الميداني

4-الإطلاع و تجديد المعارف بالولوج مثلا إلى عالم الإنترنت و التعرف على مواقع المؤسسات التي تنتمي لنفس الصناعة لاكتساب الجديد و مواكبة التطورات

5-و جملة هذه النتائج و التوصيات تدفعنا إلى إثارة إشكاليات جديدة تناولها بالدراسة و البحث يكون مكملا لما جاء في هذا البحث نذكر من بينها

- مدى إمكانية الاعتماد على الأرباح المحتجزة كمصدر تمويل و أداة لإدارة الأزمات المالية المتوقعة ؟

- هل تتأثر مصادر التمويل طويل الأجل بسعر الصرف ؟

- إذا كانت القروض الطويلة الأجل ملائمة من الناحية العملية لانخفاض تكلفتها نسبيا فهل ينصح باستخدامها دائما في التمويل ؟