

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة العربي بن مهيدي

أم البواقي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

تخصص مالية وتأمينات وتسيير المخاطر

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

# المفاضلة بين مصادر التمويل في المؤسسة

## دراسة سياسة تمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر

إعداد الطالب: معروف هشام

نوقض وأجيزه علنا أمام اللجنة المكونة من السادة:

أ. عاتي لامية رئيسا

أ. دردور أسماء مناقشا

أ. مدوكي يوسف مشرفا

السنة الجامعية: 2012-2013





## شكر و تقدير

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: (( من لم يشكر الناس لم يشكر الله ))

صدق رسول الله صلى الله عليه وسلم.

بسم الله والحمد لله الذي رزقنا العقل ووهبنا التفكير وحسن التوكل عليه

و رزقنا من العلم ما لم نكن نعلم . والذي سهل لنا السبيل لإنجاز

هذا العمل المتواضع . فالحمد لله حمدا كثيرا مباركا.

أتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير إلى الوالدين الكريمين، وإلى كل

إخوتي لمساندتهم وعونهم لي .

إلى كل من ساهم في إنجاز هذه المذكرة وأخص بالذكر الأستاذ المشرف

وأشكره على قبوله الإشراف على هذا العمل وتتبعه إنجازه وتشجيعه

لي لإنهائها مقدما لي كل النواحي والتوجيهات اللازمة.

إلى جميع أساتذة معهد العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير

دون أن أنسى زملائي في الدفعة ، و كل الأصدقاء.

و أشكر كل من قدم لي النصيحة وأعانني ولو بكلمة من قريب أو من بعيد

و إلى كل من ساندوني في إنجاز هذه المذكرة .

هشام

الملخص



## الملخص

إن المؤسسة تلجأ إلى مصادر التمويل المختلفة لتغطية كل احتياجاتها المالية، إلا أنها تبحث عن المصدر ذو التكلفة الصغيرة وذلك كلما سمحت لها الظروف بذلك، كما أن اختيار هيكل تمويل امثل يكون بمراعاة عدة عوامل خاصة بالمؤسسة ومحيطها، ويجب أن تكون ضمن إطار سياسة وإستراتيجية عامة ومالية، وتتمثل أهم هذه العوامل في تكلفة الاقتراض، المردودية، هيكل الأصول، معدل النمو وحجم المؤسسة. حيث تحاول كل مؤسسة البحث عن هيكل تمويل مناسب لها بما يخدم مصالحها ويحافظ على توازنها المالي واستقرار سياستها.

إن الدور الذي تلعبه الإدارة المالية داخل المؤسسة الاقتصادية وكذا مكانتها المهمة ووظائفها الأهم، أجبرها على التعامل بحذر أثناء إتخاذ القرارات المالية، وهذا من خلال التقيد بمجموعة من المعايير التي على أساسها يتم اختيار مصدر التمويل الأمثل أو التشكيكية المناسبة من الأموال بشكل يتلاءم مع طبيعة المتطلبات المتوقعة للمؤسسة، وبالتالي تستطيع المؤسسة ممارسة أنشطتها المختلفة والكثيرة، وهذا الاختيار الأمثل لمصدر التمويل يأتي بالدرجة الأولى ثم يليه الحصول على الأموال في الدرجة الثانية، ومن هنا تبرز أهمية ومكانة الإدارة المالية والتي تعتبر كعصب حيوي، فعال ونشيط داخل المؤسسة، فبدون أموال ليس هناك ممارسة للأنشطة ومن ثم ليس هناك لا تطور ولا استمرار للمؤسسة.

و بالنسبة للجزائر فقد عانت المؤسسات الإقتصادية كثيرا من مشكل التمويل منذ نشأتها إلى يومنا الحاضر، مما فرض تدخل الدولة من أجل تحسين وضعيتها المالية، عبر العديد من المحطات، ومن خلال العديد من الآليات، كالعديد من المتكررة للتطهير المالي والتأهيل، وهيئة المحيط المالي بما يتلاءم والوضعية الصعبة للمؤسسات الاقتصادية. ويتحول الاقتصاد الجزائري مع بداية عشرية التسعينيات، من الاقتصاد المخطط، إلى اقتصاد السوق، ومن نموذج المؤسسات العمومية الكبيرة، إلى نموذج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي رغم دورها الفعال في الاقتصاد، قد قابلتها العديد من المشاكل التي حالت دون تطورها، وتمثل إشكالية التمويل أهمها، حيث تقع على رأس تلك المشاكل، وذلك نتيجة لتفاعلها وارتباطها مع باقي المشاكل الأخرى.

يهدف هذا البحث إلى معرفة أهمية الإدارة المالية في المؤسسة الاقتصادية وكذلك تحديد مختلف مصادر التمويل المتاحة إضافة إلى تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة وكذلك معرفة أهم المعايير والأسس والقيود المتحكمة في عملية التمويل.

الكلمات المفتاحية: الإدارة المالية، مصادر التمويل، الهيكل المالي، القرارات المالية، محددات التمويل.

## **RÉSUMÉ**

La société a eu recours à diverses sources de financement pour couvrir tous leurs besoins financiers, mais il est à la recherche d'une source avec un coût de petite et donc, chaque fois permis à ses circonstances le permettent, le choix de la structure de financement optimale être en tenant compte de plusieurs facteurs, notamment l'institution et de ses environs, et doit être comprise dans le cadre de la politique et de la stratégie générale et financière. Le plus important de ces facteurs dans le coût de l'emprunt, la rentabilité, la structure des actifs, taux de croissance et la taille de l'organisation., où chaque institution tente de rechercher une structure de financement appropriée afin de servir leurs intérêts et maintient l'équilibre et la stabilité de la politique financière.

Le rôle de la gestion financière au sein de l'institution économique ainsi que sa mission et ses fonctions, plus important encore, l'a forcée à faire preuve de prudence lors de la prise de décisions financières, et c'est par l'adhésion à un ensemble de critères sur la base desquels est sélectionné financement optimisation de la source ou de la sélection de fonds appropriés en fonction de la nature des exigences attendues de l'institution, et par conséquent, votre organisation peut exercer ses diverses activités et le nombre, et c'est un excellent choix pour la source de financement provient principalement suivie par l'accès à des fonds dans le second degré, d'où l'importance et l'état de la gestion financière, qui est considéré comme KASB vitale, active et active au sein de l'organisation, sans argent il n'y a pas d'exercice des activités et puis il n'y a ni évolution ni la poursuite de l'institution.

Et l'Algérie a souffert institutions économiques beaucoup de problème de financement depuis sa création à nos jours, ce qui rend l'imposition d'intervention de l'Etat dans le but d'améliorer et de repositionnement des Finances, à travers plusieurs stations, et à travers une variété de mécanismes, Kalamilit compensation fréquente financière et de réadaptation, et la création de la Financière du Pacifique pour répondre à la situation institutions économiques difficiles, et la transformation de l'économie algérienne avec le début d'une nonante décimales, d'une économie planifiée à une économie de marché, c'est une forme d'institutions publiques importantes, pour former de petites et moyennes entreprises, qui, en dépit de son rôle actif dans l'économie, peuvent neutraliser bon nombre des problèmes qui ont empêché son développement, et représentent le problème du financement le plus important, qui est situé sur le dessus de ces problèmes, en raison de leur interaction et leur association avec le reste des autres problèmes.

Cette recherche vise à découvrir l'importance de la gestion financière de l'institution économique ainsi que d'identifier les différentes sources de financement disponibles, en plus de la détermination de la structure financière optimale de l'institution ainsi que la connaissance des critères les plus importants, les fondations et les restrictions qui contrôlent le processus de financement.

**Mots clés:** gestion financière, les sources de financement, la structure financière, les décisions financières, les déterminants de financement.

# فهرس المحتويات



## فهرس المحتويات

شكر وتقدير

ملخص

فهرس المحتويات

أ. مقدمة عامة.....

### الفصل الأول: الإدارة المالية والتمويل في المؤسسة

1 تمهيد.....

2 المبحث الأول: الإدارة المالية.....

2 المطلب الأول: ماهية الإدارة المالية.....

7 المطلب الثاني: وظائف الإدارة المالية.....

10 المطلب الثالث: أهداف الإدارة المالية.....

13 المطلب الرابع: علاقة الإدارة المالية بالوظائف الأخرى للمؤسسة.....

14 المبحث الثاني: أهمية الإدارة المالية وعلاقتها بالمحيط.....

14 المطلب الأول: أهمية الإدارة المالية.....

15 المطلب الثاني: مكانة الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي.....

17 المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الإدارة المالية.....

19 المطلب الرابع: علاقة الإدارة المالية بالعلوم الأخرى.....

21 المبحث الثالث: التمويل في المؤسسة.....

21 المطلب الأول: التمويل أهميته وأنواعه.....

24 المطلب الثاني: وظائف التمويل ومحدداته.....

26 المطلب الثالث: وظيفة التمويل ومجالات المعرفة الأخرى.....

28 المطلب الرابع: مخاطر التمويل.....

31 خلاصة الفصل.....

### الفصل الثاني: مصادر التمويل في المؤسسة

33 تمهيد.....

34	المبحث الأول: مصادر التمويل الداخلية.....
34	المطلب الأول: الرأس مال العامل.....
35	المطلب الثاني: التمويل الذاتي.....
38	المطلب الثالث: قياس تكلفة التمويل الداخلي.....
41	المطلب الثالث: مزايا وعيوب التمويل الداخلي.....
43	المبحث الثاني: مصادر التمويل الخارجية.....
44	المطلب الأول: مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل.....
48	المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية متوسطة الأجل.....
50	المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل.....
52	المطلب الرابع: التمويل بالإستئجار.....
55	المبحث الثالث: مصادر التمويل الحديثة.....
55	المطلب الأول: تمويل المشروع.....
56	المطلب الثاني: الشراكة.....
58	المطلب الثالث: التمويل بواسطة تقنيات BOT, BLT, BOO.....
60	خلاصة الفصل.....
62	الفصل الثالث: الهيكل المالي للمؤسسة والقيود المتحكمة في عملية التمويل.....
62	تمهيد.....
63	المبحث الأول: إتخاذ القرارات المالية.....
63	المطلب الأول: مفهوم إتخاذ القرار.....
66	المطلب الثاني: أهمية القرارات وأساليب إتخاذها.....
68	المطلب الثالث: القرار المالي وخطوات إتخاذها.....
74	المبحث الثاني: السياسة المالية والهيكل المالي المناسب للمؤسسة.....
74	المطلب الأول: السياسة المالية للمؤسسة.....
76	المطلب الثاني: الهيكل المالي المناسب للمؤسسة.....

78	المطلب الثالث:العوامل المتحكمة في الهيكل المالي للمؤسسة.....
85	المبحث الثالث: القيود المتحكمة في عملية التمويل.....
85	المطلب الأول: القيود الكلاسيكية.....
86	المطلب الثاني: المعايير الأساسية لإختيار التمويل.....
89	المطلب الثالث: المعايير الأخرى للإختيار.....
92	خلاصة الفصل.....
93	الفصل الرابع: سياسة تمويل المؤسسات الإقتصادية في الجزائر.....
94	تمهيد.....
95	المبحث الأول: سياسة تمويل المؤسسات الإقتصادية قبل سنة 1990.....
95	المطلب الأول: الإطار التنظيمي للتمويل في فترة الإقتصاد المخطط.....
98	المطلب الثاني:قاعدة القرض المسترجع.....
99	المطلب الثالث:دور الخزينة العمومية وتنظيم نمط الإكتتاب.....
101	المبحث الثاني: تأطير دور القطاع البنكي.....
101	المطلب الأول: مهام البنوك التجارية.....
102	المطلب الثاني: الشروط البنكية.....
103	المطلب الثالث: التمويل البنكي للإقتصاد.....
108	المبحث الثالث: سياسة تمويل المؤسسة الإقتصادية بعد سنة 1990 وتنوع مصادر التمويل.....
108	المطلب الأول: إصلاح المنظومة المصرفية وتوسع مصادر التمويل البنكي.....
113	المطلب الثاني:التطهير المالي كسياسة لتمويل العجز المالي.....
121	المطلب الثالث: بورصة الجزائر وتنوع مصادر التمويل.....
123	خلاصة الفصل.....
125	الخاتمة العامة.....

المراجع

قائمة الجداول و الأشكال

# مقدمة عامة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية المشكلة للاقتصاد الوطني، وهو الميدان الذي تمارس فيه مختلف الأنشطة بهدف الإنتاج أو تبادل السلع والخدمات، كما تبقى تمثل دوماً محرك التنمية الاقتصادية والاجتماعية و بما تنجح السياسة العامة التي تنتهجها الدولة أو تفشل، إذ أن المؤسسة بطبيعتها عبارة عن مجموعة عناصر تتفاعل فيما بينها لتحقيق هدف أو مجموعة أهداف مرتبطة بالبيئة المحيطة التي تتأثر بها وتؤثر فيها، والتي تسعى دوماً لتحقيق الربح وإشباع حاجيات الأفراد على المدى القريب أو كذا ضمان استمراريتهما و تواجدها في السوق على المدى البعيد بفضل إستراتيجيتها.

ويبقى الهدف الرئيسي للمؤسسة هو البحث عن أكبر فعالية ممكنة بالاستغلال الأمثل للموارد المتاحة، وذلك لا يكون إلا بالتسيير الأفضل لكل وظائفها سواء كانت الوظيفة التجارية، الإنتاجية وغيرها من الوظائف، ولا شك أن من أهم هذه الوظائف هي « الوظيفة المالية » التي تسعى الى توفير الأموال اللازمة للمؤسسة من أجل مواصلة أعمالها، كما تعمل على اتخاذ القرارات المالية المناسبة لنشاطاتها واستثماراتها من جهة والبحث عن مصادر هذه الأموال من جهة أخرى وذلك بمزيج مناسب يساعد على تخفيض تكاليف نشاطها .

وعلى خلاف المؤسسات الكبيرة فإن نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مرتبط بمدى قدرته اتخاذ

هذه  
غيرها  
الكبيرة. و في ظل بيئة مالية  
مسيري  
الصغيرة  
في المسيرين،  
التي  
يجعلها  
الاستراتيجية  
كافي، أنه  
في  
إته .  
المالي، لها أهمية  
مختلف  
استراتيجية، بحيث  
في الصغيرة  
التي  
بها هذه  
غيرها، هذه  
المالي... الخ.

المجهودات  
في  
الصغيرة  
المالي  
إلى متطلباتها  
تجاه



لهذا وفي مختلف تطوره،  
 التي حاجياتها  
 يعترض إلى لها،  
 التي التي تعبر  
 المقترضة  
 حتى في الصغيرة  
 في التي لها  
 إلى الصغيرة  
 إلى الصغيرة  
 إلى الصغيرة  
 المالي الهيكل المالي  
 مختلف  
 التي يحققها  
 قدرتها في مجال  
 لها، التي  
 الصغيرة  
 بحث محددات المالي الصغيرة  
 تفسير  
 المتغيرات في الصغيرة  
 الصغيرة

التالي:

❖ ما هي مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسات الإقتصادية و ماهي أهم المعايير والأسس و القيود التي يعتمد عليها المدير المالي للمؤسسة للمفاضلة بين التمويلات المتاحة أمامه ؟

:

- ما هي الوسائل اللازمة و المتاحة للمؤسسات الإقتصادية من أجل القيام بتمويل مختلف أنشطتها؟
- ما هي أهمية الإدارة المالية بالمؤسسة الإقتصادية ؟ وما هو دور المدير المالي ؟
- ما هي أهمية القرارات المالية بالمؤسسة وكيف يتم إتخاذها؟
- كيف يكون الهيكل المالي المناسب للمؤسسة ؟ وماهي العوامل المتحكمة فيه؟
- 



وللإجابة على هذه الأسئلة قمنا بطرح مجموعة من الفرضيات :

فرضيات البحث:

اقتصادية تلجأ الى المحيط الخارجي لتمويل نفسها هذا إذا ما كانت المصادر الداخلية لا تكفي لذلك، كما أنه

:

:

- ✓ المالية دورا هاما في أداء المؤسسة وتعتبر النواة الرئيسية فيها.
- ✓ هناك عدة مصادر تلجأ لها المؤسسة للحصول على التمويل اللازم. إلا أن التمويل الذاتي يعتبر الأقل تكلفة
- ✓ غير الصغيرة
- ✓ مؤسسة تؤثر في سلوكها وهيكلها المالي.
- ✓ على المؤسسة أن تختار نوع التمويل مراعية في ذلك نوعية احتياجاتها والاستثمارات التي تقوم بها.
- ✓ ترجع إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر إلى عدم تكيف المحيط المالي مع طبيعة المؤسسات الجديدة الناشئة والتي تعتبر في مجملها مؤسسات صغيرة ومتوسطة.

أهداف البحث: من بين أهداف دراستنا لهذا الموضوع هي :

#### من الجانب النظري:

- المساهمة في إثراء الموسوعة العلمية الخاصة بهذا الموضوع؛
- بيان مكانة المؤسسة و أهميتها في تنمية الاقتصاد؛
- بيان دور و أهمية التمويل في المؤسسة؛
- معرفة مختلف مصادر التمويل في المؤسسة.
- معرفة دور الإدارة المالية في إيجاد مصادر التمويل المثلى لتغطية احتياجات المؤسسة الاقتصادية.
- الوقوف على حقيقة إشكالية التمويل في الجزائر.

#### من الجانب التطبيقي:

وبالتالي معرفة مصادر المالية التي





## أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في معرفة دور الإدارة المالية في إيجاد مصادر التمويل المثلى لتغطية احتياجات المؤسسة وكذلك معرفة اهم المعايير المستخدمة في المفاضلة بين مصادر التمويل.

## أسباب اختيار الموضوع:

يمكن القول أن اختيارنا لهذا الموضوع كان بدافع الأهمية الكبيرة والاهتمام المتزايد بالتمويل حيث يعتبر أصعب القرارات التي تتخذها المؤسسة باعتبار كل نشاطاتها ومشاريعها تتوقف على هذا التمويل.

ويمكن تقسيم هذه الأسباب الى:

### أسباب موضوعية:

- الاهتمام بقضايا الاقتصاد بصفة عامة والتمويل في المؤسسة بصفة خاصة.
- معالجة إحدى أهم ركائز المؤسسة الاقتصادية ألا وهي التمويل ومصادره.

### أسباب ذاتية:

- الوضعية الصعبة التي يعرفها .
- كان أحد بحوثنا في السنوات الماضية ونظرا لأهمي .
- محاولة الإبقاء على التسيير التي لا تتجزء من تخصصنا مالية وتأمينات وتسيير المخاطر.

## صعوبات الدراسة

هذه الدراسة مثلها مثل أي بحث علمي لا تخلو من العوائق و الصعوبات و من بينها:

- .
- عدم تعاون أصحاب المؤسسات المحلية مع الطلبة، وهذا ما أدى بنا إلى التغيير من دراسة حالة مؤسسة إقتصادية معينة إلى دراسة مجموع المؤسسات الجزائرية ككل.



منهجية البحث:

المفاضلة بين مصادر التمويل في المؤسسة ،  
الوصفي في الجانب النظري [ الفصل الأول، الفصل الثاني ] وعلى المنهج التحليلي في .

الدراسات السابقة:

- في مجموعة التي في أهمها:  
دكتوراه في الصغيرة في  
2011/2010.
- محددات الهيكل المالي  
الماجستير في التسيير  
2011/2010.
- : محددات الهيكل المالي لمجمع  
دكتوراه في التسيير  
2006/2005.
- محددات الصغيرة في غير  
2005/2004.



## خطوات البحث:

نظرا لأهمية موضوع في المؤسسة، وعدم تمكننا من الإحاطة بجميع جوانبه ارتأينا أن نقسم بحثنا إلى أربعة فصول على النحو التالي:

### الفصل الأول: الإدارة المالية والتمويل في المؤسسة

تناولنا في هذا الفصل عموميات حول الإدارة المالية في المؤسسة، بدءا بتعريفها و وظائفها ثم أهدافها وعلاقتها بالمحيط وصولا إلى أهميتها ومختلف العوامل المؤثرة بها، ثم تطرقنا إلى ماهية التمويل في المؤسسة تمهيدا للفصل الثاني.

### الفصل الثاني: مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية

في هذا الفصل مصادر، إضافة إلى المزايا و العيوب

### الفصل الثالث: الهيكل المالي للمؤسسة والقيود المتحكمة في عملية التمويل

الهيكل المالي للمؤسسة، حيث تطرقنا إلى مفهوم إتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة وطرق إتخاذها ، كذلك ناقشنا السياسات والإستراتيجيات المالية للمؤسسة، ثم حاولنا معرفة سمات الهيكل المالي المناسب للمؤسسة ومختلف العوامل المتحكمة فيه.

### الفصل الرابع: دراسة سياسة تمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر

في الفصل الرابع والأخير لم يكن بإمكاننا إعطاء الدراسة حقها الكافي إن لم نعززها بالجانب التطبيقي والذي يختلف السياسات التمويلية التي مرت على المؤسسات الجزائرية في جميع مراحلها قبل وبعد الإصلاحات .

أما في الخاتمة فقد قمنا بتقديم خلاصة عامة حول هذه الدراسة وعززناها بالنتائج المتوصل إليها .

ونأمل في الأخير أن نكون قد وفقنا في تحليل المفاضلة بين مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية، واجبنا





# الفصل الأول

## الإدارة المالية والتمويل في المؤسسة

## تمهيد

لقد شهد القرن العشرين تطورات اقتصادية سريعة، برز فيها دور المؤسسة على الساحة الاقتصادية و تشابكت فيه لاقاؤها مع المتعاملين، كما أصبح للمؤسسة تأثير كبير وبطرق عديدة ومتنوعة على الإقتصاد ككل ، حيث أن المحللين والإقتصاديين وعلى إختلاف إتجاهاتهم الفكرية أعطو للمؤسسة أهمية كبيرة في دراساتهم بإعتبارها منطلقا لتحقيق الإنعاش الإقتصادي .

إن الهدف الأساسي من الوجود الوظيفي للمؤسسة الاقتصادية هو البقاء في طريق الربح والنمو، ولتجسيد ذلك لابد من إيجاد قالب تنظيمي يضمن التوزيع المتناسق بين الأدوار والوظائف داخل المؤسسة بصفة تكاملية، وكذا يجب تبني نمط تسيير إستراتيجي يتصف بالفعالية والكفاءة.

هذا المجال يأتي دور الإدارة المالية داخل المؤسسة الاقتصادية ، وهي وظيفة غاية في الأهمية والحساسية كونها تمثل العصب الأساسي في المؤسسة حيث يعود إليها الدور الأساسي في مواجهة المنافسة و التصدي لأي مستجدات جراء تأثير المحيط الخارجي.

وهذا ما أدى إلى زيادة أهمية الوظيفة المالية داخل المؤسسة باعتبارها الوظيفة التي تحدد كيفية سير و تمويل مختلف العمليات التي تجريها، كما تعمل على خدمة السياسة العامة للمؤسسة، فهي تكتسي أهمية كبيرة كونها هي التي تمد الوظائف الأخرى بالوسائل المالية التي تحتاج إليها لتحقيق أهدافها الخاصة والتي تخدم في مجملها الهدف الإجمالي للمؤسسة .

كما تعتبر الإدارة المالية وظيفة متكاملة للقرارات المالية في المؤسسة، وقد تغيرت هذه الوظيفة خلال الزمن مثل غيرها من الوظائف المتخصصة في مؤسسات الأعمال حتى وصلت إلى منهج أكاديمي شامل ومتعارف عليه غايته الأساسية تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة .

وفي هذا الفصل سوف يتم استعراض عموميات حول الإدارة المالية للمؤسسة عن طريق تقسيمه إلى ثلاثة مباحث وهي كما يلي:

- المبحث الأول: ماهية الإدارة المالية في المؤسسة.

- المبحث الثاني: أهمية الإدارة المالية وعلاقتها بمحيط المؤسسة.

- المبحث الثالث: التمويل في المؤسسة.

## المبحث الأول: الإدارة المالية

لقد عرف مجال الإدارة المالية تغيرات كبيرة ، خاصة في الآونة الأخيرة ، وقد انحصر مجال الإدارة المالية في بداية تطورها بتدبير الأموال اللازمة للمؤسسة ، و لكن الكتابات الحديثة أعطت للإدارة المالية مجالاً واسعاً ، و أضفت عليها ، التوظيف الأمثل للمصادر المالية ، بالإضافة إلى طرق تدبير الأموال.

## المطلب الأول: ماهية الإدارة المالية

## 1- تعريف الإدارة المالية

تعددت تعريفات الإدارة المالية بتعدد الكتابات في هذا الموضوع، إلا أن هذه التعاريف ضلت مستمدة من مهام ومسؤوليات المدير المالي، ورغم وجود بعض الاختلافات في مهام ومسؤوليات رجال الإدارة المالية والتي تختلف من مشروع لآخر، إلا أن بعض المهام تبقى أساسية بغض النظر عن هذا الاختلاف، خاصة مهام البحث عن مصادر التمويل واستخدامها وإدارتها. ومن بين أبرز التعاريف نجد مايلي:

تتضمن الإدارة المالية تسيير الأموال والحصول عليها وإنفاقها بإختيار الأصول وتحديد طرق الدفع وتحقيق أهداف الربحية و زيادة قيمة المشروع، وهي تطبق في الشركات الفردية والشركاء وشركات المساهمة بالقطاعات الخاصة والعامة والمشاركة أي الشركات الدولية. (1)

الإدارة المالية هي تلك الإدارة التي تقوم بنشاطات مالية متنوعة من خلال تنفيذها لوظائف فنية متخصصة كالتحليل المالي، تقييم المشروعات، إعداد وتفسير التقارير المالية، الميزانيات التقديرية، الاندماج، إعادة التنظيم المالي وغيرها، ومن خلال تنفيذها لوظائف إدارية كالتخطيط، التنظيم، التوجيه، الرقابة ولكن بصيغة مالية، وبإنجاز الوظائف بكفاءة تستطيع تحقيق الأهداف المحددة لها، وبالتالي المساهمة في تحقيق أهداف المنشأة. (2)

تنطوي الإدارة المالية على كل ما يتعلق بالأموال في المنشأة من تخطيطها والحصول عليها والاستخدام الأمثل لها، وهذا النشاط المالي يبدأ في المنشأة من وقت التفكير في إنشائها إلى آخر لحظة من

(1) فريد النجار، الإدارة المالية التطبيقية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006 .37

(2) عبد الحليم عراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، أسس مفاهيم تطبيقات، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2002 .14

ياتها، كما أنه نشاط له نفس الأهمية للمنشأة سواء في حالة توسع أو انكماش أو ثبات، تبنى فوق جميع الحالات، وتوجد بصفة دائمة لاحتياجات مالية ينبغي إشباعها بطريقة مناسبة. (1)

الإدارة المالية وظيفة غير مستقلة عن بقية الوظائف الأخرى بالمؤسسة، نكتسي أهمية بالغة كونها تهتم بتوفير وتأمين المواد المالية اللازمة للعمليات الجارية والإستثمارية إلى جانب إدارة النقدية وإستثمارها وخلق مصادر لها تكفي لسداد الإلتزامات المطلوبة من قبل الغير. (2)

## 2- تطور مفهوم الإدارة المالية.

في مستهل القرن الماضي كانت عملية الإنتاج وإنشاء المؤسسات الجديدة وإجراءات تدبير الأموال اللازمة للمشروعات هي محور اهتمام المفكرين، وفي العشرينات أصبح الاهتمام مركزا تقريبا على طرق وإجراءات تدبير الموارد المالية لتمويل الاستثمارات.

وبحلول الكساد العظيم ( THE GREAT DEPRESSION ) بين 1929-1933 أصبحت إجراءات الإفلاس التجاري وإدارة السيولة وتجنب المشكلات المالية من أهم الموضوعات التي حازت على الاهتمام، ولقد صاحب هذه الفترة ازدياد التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي. وصدرت التشريعات التي تقضي بضرورة نشر البيانات المالية، ولقد فتحت تلك التشريعات مجالات جديدة للاهتمام، تمثلت في التحليل المالي وتقييم كفاءة الأداء، غير أن هذه المجالات لم تتبلور إلى قبيل نهاية الخمسينات، وهكذا أدى الكساد العظيم إلى تراجع التوسع والنمو من مقدمة إلى ذيل قائمة الاهتمامات، بينما أصبح استمرار المنشأة في السوق هو المشكلة التي تتصدر هذه القائمة.

وفي الأربعينات والخمسينات تركز الاهتمام على معالجة آثار الكساد العظيم، حيث أصبحت موضوعات الإفلاس والاندماج، وإعادة تنظيم المنشآت، وتوفير الأموال اللازمة للتوسع، موضوعات ذات أهمية خاصة، وقبيل نهاية الخمسينات حدث تطور جوهري تمثل في البعد عن المسائل الوصفية التي صاحبت الإدارة المالية منذ نشأتها، وبدأ التركيز على المسائل الكمية كالتحليل المالي، والتخطيط لاستخدام الموارد المالية بما فيها عملية التخطيط للاستثمارات الرأسمالية ( CAPITAL BUDGETING )، ومن الجدير بالذكر أن هذا التطور حمل في طياته أمرا ذا مغزى، وهو التحول عن معالجة الإدارة المالية من وجهة النظر الخارجية إلى معالجتها من وجهة نظر إدارة المشروع.

(1) جميل أحمد توفيق، إدارة الأعمال، مدخل وظيفي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999 .523

(2)



وشهدت الستينات اهتماما كبيرا بدراسة تكلفة رأس المال نتيجة للأعمال الرائدة لقطبي الإدارة المالية فرانكو مدكلياني و مارتن ميلر. كما شهدت تلك الحقبة أيضا اهتماما بالاستثمار، وذلك بفضل نظرية المحفظة التي وضع أساسها هاري ماركونز في بداية الخمسينات، والتي قام على صرحها في منتصف الستينات نموذج تسعير الأصول الرأسمالية ( **CAPM** : Capital Asset Pricing Model ) الذي ساهم فيه كل من شارب، لثنر، فاما ومورنس.

وفي السبعينات استمر الاهتمام بالاستثمار، وتعرض نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لتحديات نتيجة لظهور نموذج منافس هو نموذج تسعير المراجعة ( **ARBITRAGE PRICING MODEL** )، كما ظهر في السبعينات أيضا نموذج لتقييم الأصول المالية ولاقى قبولا من الأكاديميين والممارسين على السواء، وهو نموذج تسعير الاختيار ( **OPTION PRICING MODEL** )، والذي كان له الفضل فيه فيشر بلاك، ومايرون شولز.

وفي الثمانينات ازداد الاهتمام بالتضخم وتأثيره على أسعار الفائدة وعلى قرارات الاستثمار بالتبعية، كما حظي بالاهتمام أيضا تأثير كل من الضرائب الشخصية على الدخل وتكلفة الوكالة والإفلاس على هيكل رأس المال. يضاف إلى ذلك الاهتمام بظاهرة تحول شركات المساهمة إلى شركات يملكها عدد محدود من الأفراد، من خلال قيام إدارة المنشأة باستهلاك الأسهم وإحلالها بسندات ( **TAKEOVER OR LEVERAGED BUYOUT** )، أو من خلال إجراء توزيعات نقدية على المساهمين في مقابل حصول أعضاء مجلس الإدارة ( من المساهمين ) على نصيبهم من التوزيعات على شكل أسهم ( **LEVERAGED CASHOUT** )<sup>(1)</sup>.

وفي مرحلة ما بعد الثمانينات، وبعد نجاح الجهود في بناء نماذج رياضية كمية، والتي ساعدت في إعطاء حلول صحيحة ودقيقة لكثير من المشاكل المالية المعقدة في ضوء نظرية اتخاذ القرارات، فقد وصلت إلى نظرية كاملة وشاملة رغم حدة التغيرات التي حدثت مثل:

- زيادة حدة التضخم وانعكاسات آثاره بشكل واسع على قرارات عموم الأعمال، ومنها قرارات الإدارة المالية.

- الزيادة الضخمة في استعمال الحاسبات الالكترونية في التحليل المالي والنقل الالكتروني للمعلومات.

(1) منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، الطبعة الرابعة، 1999، 7-6-5

- كثير من الدول إلى خصخصة مشروعاتها الاقتصادية، بحيث أصبحت المخصصة منهج اقتصادي وإطار إصلاحي جديد.
- بروز عالمية المنشآت وعالمية الأسواق وفقا ما يعرف بالعمولة والتي تنظر إلى العالم من الناحية الاقتصادية ككوكب واحد.
- تقليل حدة التشريعات والقواعد المنظمة للمؤسسات المالية والتوجه نحو المؤسسات المالية الكبيرة ذات الخدمات والأنشطة المتنوعة. (1)

يبدو من هذا العرض المختصر أن التطور الفكري في مجال الإدارة المالية قد سار بخطى واسعة تتماشى مع سرعة وطبيعة الأحداث المحيطة بمنشآت الأعمال، ووفقا لهذه الأحداث والتغيرات الجذرية فقد نشطت الإدارة المالية كتنخصص لتستوعب في نشاطها كل هذه التغيرات.

### 3- مجالات الإدارة المالية.

للإدارة المالية مجالات عديدة يمكن تقسيمها إلى:

أ- **مجال المالية العامة:** وهو ذلك الجهد التقني و التنظيمي الذي تقوم عليه النظام المالي العام للدولة من حيث كيفية الحصول على الإيرادات ، بهدف تحقيق أهداف الدولة السياسية الاقتصادية و الاجتماعية.

ب- **مجال المالية الخاصة:** و هو ذلك الجهد التقني و المالي المتعلق بالقطاع الخاص و المشروعات الفردية و الشركات بأنواعها ، من حيث تحقيق التخطيط و التنظيم المالي، و الرقابة المالية و إدارة الأموال و معالجة المشاكل المالية، و ذلك لتحقيق هدف هذه المشاريع و هو الربح.

ج- **مجال المالية الشخصية:** هو موضوع حديث نسبيا يبحث في النواحي المالية للأسرة الأفراد، من حيث مصادر الأموال و كيفية إنفاقها و استثمارها و التخطيط لها، و يعالج في هذا المجال مواضيع الضرائب و التأمين الصحي و تأمين الممتلكات، و التخطيط للتقاعد للأفراد و الأسر و الجماعات.

(1) همال سمية، سديرة حرية، دور الإدارة المالية في إتخاذ القرارات المالية، لنيل شهادة الليسانس، 2006/2005 .

كما تخصص الإدارة المالية بإتخاذ القرارات في مجال الإستثمار والتمويل سواء في مجال الإستثمارات المادية أو المالية، وتشمل الوظيفة المالية ثلاث مجالات فرعية هي: (1)

- مجال الإستثمارات.
- مجال إدارة المنظمات.
- مجال الأسواق والمؤسسات المالية.

إن مجال الإستثمارات ينطوي على تقييم إدارة الإستثمارات المالية (الإستثمار في الأسهم والأوراق المالية). أما مجال إدارة المنظمات فينطوي على إدارة الإستثمارات المادية ويدخل في نطاق ذلك دراسة الموازنات الرأسمالية، ودراسة مصادر التمويل.

لمجال الثالث والأخير من مجال الإدارة المالية يشمل في دراسة الأسواق والمؤسسات المالية ونشاطها بالنسبة للمؤسسات المالية فهي تلك المؤسسات التي تخصص في بيع وشراء وتداول الإستثمارات المالية وتشمل البنوك التجارية وبنوك الإستثمار وشركات التأمين وغيرها، أما الأسواق المالية فهي عبارة عن مجال تداول الأوراق المالية وتمثل بورصة السوق المالية المنظمة لتداول الأوراق المالية.

#### 4- خصائص الإدارة المالية:

الإدارة المالية ليست مستقلة عن باقي وظائف المؤسسة لذلك فهي تتميز ببعض الخصائص من بينها: (2)

- أنها تستغل في جميع أوجه نشاطات المؤسسة فأى نشاط لا يكون بمعزل عن الإعتبارات المالية.
- أن القرارات المالية ملزمة للمؤسسة في أغلب الأحيان لذلك وجب الحذر الشديد عند إتخاذها.
- بعض القرارات المالية مصيرية بالنسبة للمؤسسة ويتوقف عليها نجاح المؤسسة أو فشلها.
- نتائج القرارات المالية لا تظهر سريعاً وهذا يؤدي إلى صعوبة تصحيح الخطأ إذا كانت القرارات خاطئة.

(1) نور الدين خبيابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1997، 25.

(2) عبد الحليم كراجة وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص

## المطلب الثاني: وظائف الإدارة المالية

لقد تطورت وظائف الإدارة المالية، حيث لم تعد تسعى إلى توفير الأموال اللازمة لتلبية احتياجات المؤسسة ونشاطها الاقتصادي وحسب، وإنما اتسع هدفها ليشمل مجرى الأموال، والتخطيط لها، و الرقابة عليها، و وضع القرارات المالية.ومن وظائف الإدارة المالية نذكر:

- وظيفة اتخاذ القرارات المالية.
- وظيفة التخطيط المالي.
- وظيفة الرقابة المالية.
- وظيفة التنظيم المالي.
- وظيفة الحصول على الأموال ( التمويل ).
- وظيفة استثمار الأموال ( إدارة الأموال ).
- وظيفة مقابلة المشاكل الخاصة.

وفي سياق بحثنا هذا سنحاول استعراض بعض هذه الوظائف كالتالي:

### 1- وظيفة التخطيط المالي:

تعتبر وظيفة التخطيط من أهم وظائف المدير المالي وتتعلق هذه الوظيفة بدراسة وتقدير حركة الأموال والحصول على صورة شاملة لعمليات ونشاط المؤسسة ووضع الخطط التي يسير عليها المشروع في المستقبل لمعرفة الإحتياجات المالية له سواء قصيرة الأمد أو طويلة الأمد .<sup>(1)</sup>

وبشكل عام فإن وظيفة الإدارة المالية في التخطيط المالي سوف تظهر أهميته في كونه أداة فعالة لتحسين واستخدام الإمكانيات المادية والوسائل المالية واستخدام عاملين بأقصى درجة من الإنتاجية لذلك فإن اللجوء إلى التخطيط المالي يساعد في تطبيق مبادئ التوفير عدم الهدر التبذير من أجل زيادة إنتاجية العمل وتخفيض التكاليف واستخدام الحسابات المالية والعينية بصورة عقلانية .<sup>(2)</sup>

وبشكل عام فإننا نعلم على التخطيط المالي لتحقيق جملة من الأهداف منها:

- 1- رسم السياسات والقواعد الموجهة لتفكير الأفراد في الشؤون المالية ومن أهمها:
  - سياسات مصادر التمويل.

(1) عبد الحليم كراجة وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص24.

(2) حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق .75

- المفاضلة بين سياسة شراء الموجودات أو استئجارها.
  - سياسة الاستثمار الخارجي.
  - 2- وضع الإجراءات المالية المنظمة للعمليات التنفيذية.
  - 3- التنبؤ المالي.
  - 4- تحديد نوعية المصادر التي يتطلب توفرها لتنفيذ الخطط المختلفة.
  - 5- تحديد مصادر الأموال التي يمكن خلقها أو توفيرها ذاتيا داخل الشركة.
  - 6- تحديد أفضل الوسائل لاستعمال كل مصدر من المصادر لغرض تنفيذ الخطط المسطرة.
- كما أن نجاح التخطيط المالي يتطلب أن يمر بالمراحل التالية:
- تحديد الهدف أو مجموعة الأهداف المالية التي تسعى الشركة إلى تحقيقه.
  - جمع المعلومات والبيانات ( الداخلية والخارجية ) والإحصائية والاقتصادية والتي لها ارتباط مباشر أو غير مباشر بتلك الأهداف.
  - ترجمة الأهداف المحددة والمعلومات والبيانات المتوفرة إلى قيم رقمية بشكل موازنة تقديرية، لكي تسهل عملية التنفيذ والمتابعة.
  - اتخاذ القرار المناسب بشأن عملية التنفيذ.

## 2- وظيفة الرقابة المالية:

قصد بها تتبع ودراسة الأعمال الماضية كذلك الأعمال الحالية للتأكد من أن حركة الأموال تسير طبقا للخطة الموضوعة ويشمل ذلك وضع معايير ومقاييس رقابية محددة لمقارنة الإنجاز الفعلي مع المعايير وتحديد الانحرافات المتوقعة ومعرفة أسبابها بقصد تصحيحها في الوقت المناسب لها وهذا يتطلب وضع نظام رقابي فعال يتصف بالمرونة والسهولة والواقعية والوضوح وعدم التكاليف. وتتمارس الرقابة المالية من داخل المشروع ومن خارجه . (1)

فالرقابة على الموارد المالية تستخدم ثلاثة أدوات وهي: (2)

**01 الموازنات :** الموازنة هي التعبير عن الأنشطة المستقبلية للتنظيم أو الوحدة الفرعية في شكل مالي أو وحدات كمية أخرى من المؤلف إعداد الميزانيات لكل عام والتي تعتبر الأساس في معظم أنظمة الرقابة.

(1) عبد الحليم كراجة وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص

(2) عبد الغفار حنفي، تنظيم وإدارة الأعمال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1999، 408.

**02 النسب المالية:** يعتبر التحليل بالنسب المالية الأداة الثانية التي يستخدمها المدراء في مجال الرقابة

المالية. وتصنف النسب إلى أربعة مجموعات:

– نسب السيولة.

– نسب الرفع والتغطية.

– نسب النشاط.

– نسب الربحية.

ولكي تصبح النسب المالية أداة مالية مفيدة في مجال الرقابة لا بد أن تتوفر لدى الإدارة أساس للمقارنة يسمى الأساس الذي تتم به مقارنة النسب المحسوبة بالمعايير حيث نصل إل هذه المعايير بطريقتين:

– مقارنة نسب الشركة عن العام الحالي بالنسب المناظرة لعام سابق.

– مقارنة نسب الشركة المحسوبة عن فترة معينة بالنسب المناظرة لشركات مماثلة أو بمتوسط نسب الصناعة التي تنتمي إليها الشركة.

**03 المراجعة المالية:**

تعتبر المراجعة المالية الأداة الثالثة للرقابة على الموارد المالية فقد تكون المراجعة خارجية أو داخلية. فالمراجعة الخارجية تكون بواسطة خبراء في المحاسبة والمراجعة حيث يكون الخبير مستقلاً ولا يعمل بالشركة حيث يقوم بالتدقيق ومراجعة القيود المحاسبية والمستندات المؤيدة لأي عملية وأنه روعي في إعداد القوائم المالية والقواعد والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها لذلك يعتبر هذا النوع من الرقابة رقابة لاحقة أما المراجعة الداخلية تؤدي نفس الغرض الذي تؤديه المراجعة الخارجية، ولكن الاختلاف بينهما يكمن في القائم بالمراجعة. حيث يقوم بالمراجعة الداخلية أحد موظفي الشركة بهدف التأكيد على صحة الحسابات والبيانات المالية.

**3- وظيفة التنظيم المالي:**

يعني التنظيم في الإدارة المالية تحديد سلطات ومسؤوليات العاملين وتصميم الهيكل التنظيمي وتنسيق جهود الأفراد الذين يعملون في المؤسسة لتسهيل تنفيذ الخطط والسياسات المرسومة بأقل تكلفة ممكنة. (1)

تمارس الإدارة المالية وظيفة التنظيم المالي كوظيفة منظمة للعملية المالية ويتم ذلك من خلال رفع كفاءة الأداء المالي وتحقيق الأهداف بصورة أكثر اقتصادا.

(1) كنجو عبود كنجو، إبراهيم رهيبي فهد، الإدارة المالية، دار الميسرة، عمان، الأردن، 1997، 26.

ويقصد بالتنظيم المالي جميع الفعاليات التي تمارسها الإدارة لتحقيق أهدافها المالية من خلال توزيع الوظائف وتجميعها وفق أسس معينة تضمن تحديد المسؤوليات وتحويل الصلاحيات. ويأتي الإنجاز الجيد للعملية المالية في المؤسسة عن طريق تحويل الصلاحيات وفق تسلسل السلم التنظيمي للإدارة المالية. (1)

لهذا وجب أن تكون الصلاحيات والمسؤوليات محددة وواضحة ومتناسبة مع حجم الشركة، ومع طبيعة الأعمال، والمهام والمسؤوليات المنوطة بها.

#### 4- وظيفة اتخاذ القرارات المالية:

تعرف عملية إتخاذ القرار أنها: اختيار أنسب بديل لحل مشكلة معينة. وتعتبر وظيفة اتخاذ القرار جوهر العملية الإدارية لأي تخصص وظيفي في شركات الأعمال بل يمكن القول أن الإدارة التي لا تمارس اتخاذ القرار في منهجها اليومي لا يمكن أن تسند لها صفة الإدارة. وعلى مستوى الإدارة المالية فإن جوهر عملها وفق المنهج الحديث كونها إدارة قائمة على اتخاذ القرارات المالية. و على الرغم من عدم وجود نموذج واحد لشكل القرار المالي الذي تلجأ إليه الإدارة المالية إلا أن مضمونه يكون عادة متماثل في غالبية شركات الأعمال حيث تتوزع هذه القرارات بين. قرارات الإستثمار، قرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح. (2)

#### المطلب الثالث: أهداف الإدارة المالية

يمكن القول أن ما ترمي إليه الإدارة المالية من خلال قراراتها المالية هو تحقيق هدفين رئيسيين هما:

- هدف تعظيم الأرباح أو تحقيق أقصى العوائد الممكنة للمؤسسة.
  - هدف تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد.
- إلى جانب تحقيق هدف آخر لا تقل أهميته عن الهدفين المذكورين سابقا وهو:
- هدف السيولة أو تجميع أكبر رصيد نقدي للمؤسسة.

#### 3-1 هدف تعظيم الأرباح ( تحقيق أقصى العوائد الممكنة للمؤسسة):

(1) حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق، عمان، الأردن، 2004، ص 83.

(2) حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 68.



يعتبر محور تحقيق الأهداف محور قرارات الإدارة المالية في المؤسسات الخاصة، وفي اقتصاديات السوق عموماً، حيث تنشأ أهمية هذا الهدف من كون تحقيق الربح والرغبة في تعظيمه يمثل التبرير الاقتصادي لاستمرارية المؤسسة في الحياة الاقتصادية، كما أنه يمثل المؤشر المهم لتقييم الأداء الاقتصادي، بالإضافة إلى اعتباره مصدراً من مصادر التمويل الداخلة، أو ما يسمى التمويل الذاتي ( SELF FINANCING )، كما يمثل هدف تعظيم الأرباح الهدف الأول للمؤسسات الاقتصادية، فهو من الأهداف الإستراتيجية لهذه المؤسسات، ولهذا فقد ارتبط هذا الهدف مع الملاك ارتباطاً وثيقاً مما يساعد في اعتباره محورياً لجملة قراراتها سواء المتعلقة بالاستثمار أو قرارات التمويل، إذ تكون الغاية دائماً في تكييف القرارات بما يتلاءم والرغبة في تعظيم الأرباح داخل المؤسسة، فقدرته الإدارة المالية في تعظيم الربح سوف تتعزز أكثر عندما يكون الربح واضح التحديد من ناحية المعنى والقياس، وأن جميع العوامل المساهمة فيه معروفة ويجب أخذها بالحسبان.

فالسياسات الاقتصادية الحديثة قد عززت مسعى هذه الشركات نحو ضرورة تحقيق الأرباح، ومحاسبتها عند عدم تحقيق ما هو مخطط له، وانطلاقاً من أن الربح لا يؤول إلى الأفراد، وإنما يحول إلى الدولة كمصدر مهم من مصادر تمويل الخزينة العامة، لاستخدامه في مشروعات استثمارية جديدة، أو لأجل تعويض خسائر مشروعات مخطط لها، ولهذا يعتبر الربح تعويضاً عن المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار الحكومي الموجه داخل الاقتصاد بشكله العام.

### 2-3 هدف تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد:

يعتبر هدف تلبية القيمة السوقية للسهم كأحد الأهداف الرئيسية التي يجب على الإدارة المالية تحقيقها، والذي برز في السنوات الأخيرة، والهدف منه إيجاد قيمة أعلى للمؤسسة، وتكوين هاته القيمة الإجمالية، كما يمكن الاستفادة منها لأغراض متعددة منها: حالة البيع والشراء، التصفية، الانفصال أو التأمين... الخ.

ومن الأمور التي تستلزم معرفة قيمة المؤسسة أمران أساسيان:

- مقدار العوائد ( EXPECTED RETURNS ) المتوقع الحصول عليها في المستقبل،  
وتحدد هذه العوائد بالعائد السنوي الممكن تحقيقه.

- درجة المخاطرة: وتقاس من خلال الفائدة السائدة في السوق المالية، أو معدل عائد الاستثمار المرغوب أو المنسوب أي نسبة الرسملة.  
وعليه فإن قيمة المؤسسة تتحدد من خلال العاملين السابقين والتي يمكن إيجادها عن طريق العلاقة التالية:  
قيمة المؤسسة = (العائد المتوقع / درجة المخاطرة)

وعليه فكلما سعت الإدارة المالية إلى تلبية الفوائد السنوية المتوقعة، صاحب ذلك الارتفاع نسبة الرسملة التي تعبر عنها درجة المخاطرة، ومن ثم يؤدي إلى انخفاض قيمة المؤسسة التي تسعى الإدارة المالية إلى تليتها.

### 3-3 تجميع أكبر رصيد نقدي للمؤسسة أو هدف السيولة:

يعتبر هذا الهدف من الأهداف التقليدية التي رفضت من غالبية علماء الإدارة المالية، وذلك لأن هدف تجميع أكبر رصيد نقدي للمؤسسة يمكن تحقيقه على حساب أهداف أخرى تسعى المؤسسة لتحقيقها، فالسؤال الذي يمكن طرحه هو: كيف يتم تجميع أكبر رصيد نقدي طالما تسعى الشركة أو المؤسسة للاستمرار في حياتها وتوزيع أرباح المساهمين فيها؟

يتحقق هذا الهدف بوحدة من الطريقتين هما:

- أ- أن تتخلى المؤسسة عن بعض أصولها أو موجوداتها من خلال التصرف بها بالبيع حتى تتمكن من الحصول على الأموال.
- ب- أن تحجز كامل الأرباح لديها دون توزيعها على المساهمين، وفي هذه الحالة يؤدي ذلك إلى الإضرار بمصالح المساهمين.

وفي كلتا الحالتين فإن ذلك يؤدي إلى تجميع أموال لدى المؤسسة، ومن ثم إعادة استثمارها، لكنه يتعين على الوظيفة المالية كأداة من أدوات الإدارة العليا للمؤسسة أن تخلق حالة من التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة إليها، والتدفقات النقدية الخارجة منها، وفي هذه الحالة يتعين عليها أن تجعل من الصندوق حالة موجبة أو تنشئ حالة توازن فيه.

ويقصد بحالة التوازن: جعل الصندوق موجبا في لحظة معينة من خلال تعامله مع الأطراف الأخرى، ولذلك فان خلق هذه الحالة عادة ما تنبع من العلاقة بين الدورات المالية الثلاث في المؤسسة وهي:

- دورة الاستثمار.
- دورة التشغيل.
- الدورة المالية.

### المطلب الرابع: علاقة الإدارة المالية بالوظائف الأخرى للمؤسسة

الإدارة المالية وظيفة لا يتم القيام بها في فراغ، بل هي في تفاعل دائم مع النواحي الإدارية و الاقتصادية و القانونية التي تحكم جميع نواحي العمل في المؤسسة و تعتمد عليها. فالمال هو دم الحياة بالنسبة لكل نشاط، ولذا تتغلغل الوظيفة المالية في جميع نواحي النشاط في المؤسسة، فلا يمكن عزلها عن وظيفة التسويق أو وظيفة الأفراد أو أي نشاط آخر في المؤسسة. فأبي قرار يتعلق بالإنتاج لا بد له من الأموال اللازمة لتحقيقه، و قد تقف قلة الأموال عائقا في سبيل ذلك، كما أن له آثار هامة على التدفقات النقدية في المدى القصير و المدى الطويل، و في معظم الأحيان تساهم هذه القرارات في زيادة تدفق النقد من المؤسسة في المدى القصير على شكل مصاريف ضرورية لتنفيذ القرارات و لكن الصورة تختلف في المدى الطويل، حيث قد ينتج عن معظم القرارات المتعلقة بالإنتاج زيادة حجم النقد الداخل إلى المؤسسة إذا لم يتم إنتاج سلعة جديدة و بيعها، أو إذا تم التوسع الجديد، و نفس الكلام ينطبق على وظيفة التسويق فالأبي قرار في حقل التسويق له أبعاده المالية في المدى القصير و في المدى الطويل، فالقيام بحملة إعلامية واسعة النطاق أمر يكون مرغوبا فيه، و يؤدي في المدى القصير إلى تدفق النقد من المؤسسة. أما مروده في المدى البعيد فأمر غير مؤكد فإذا كانت الحملة ناجحة فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة التدفق النقدي إلى المؤسسة. و لا تشذ وظيفة الأفراد عن ذلك، حذ مثلا القيام ببرنامج تدريبي للعمال على القيام بعمل معين فإن ذلك سيؤدي في المدى القصير إلى تدفق النقد إلى خارج المؤسسة على شكل مصاريف مختلفة اللازمة للقيام بهذا البرنامج، أما في المدى الطويل فإذا كان البرنامج ناجحا فإنه سيؤدي ثماره على شكل زيادة التدفق النقدي إلى المؤسسة مع ثبات العوامل الأخرى.

## المبحث الثاني: أهمية الإدارة المالية وعلاقتها بالمحيط

تحتل الإدارة المالية مكانة هامة في الهيكل التنظيمي للمؤسسات ، كما انها تتأثر بالعديد من العوامل المحيطة بها ومن خلال هذا المبحث سنحاول التطرق لمكانة الإدارة المالية وعلاقتها بالعلوم .

## المطلب الأول: أهمية الإدارة المالية

تعتبر الإدارة المالية أو الوظيفة المالية من أهم الوظائف داخل المؤسسة وذلك لأن معظم الأهداف والسياسات والقرارات والعمليات الإنتاجية والتسويقية يستحيل النظر إليها بمعزل عن الإعتبارات المالية إلا أنه بالرغم من الدور الهام الذي تلعبه الوظيفة المالية في إدارة المشروعات فإنها لم تلقى في السابق نفس الإهتمام الذي كانت تلقاه كل من وظيفتي الإنتاج والتسويق ، ولكن نتيجة للتغيرات المختلفة التي حدثت في النشاط الإقتصادي فإن وظيفتي التخطيط المالي والرقابة على الموارد المالية أصبحتا تحتلان مركزا أكثر أهمية عما كان عليه الحال في الماضي ، ولذلك أصبح عامل المنافسة بين الشركات كبيرا وخاصة على النواحي المالية من أجل إيجاد التمويل المناسب وإدارة رأس المال والمحافظة على الموارد المالية المتاحة وحمائتها من كل احتمالات الإسراف و الضياع.<sup>(1)</sup>

تأتي أهمية الإدارة المالية كون القرارات المالية عظيمة التأثير على حياة المؤسسة ، وليس هذا فحسب ، ولكن جميع القرارات الإستراتيجية بالمؤسسة سواء كانت مالية أو غير مالية ، يترتب عليها العديد من التكاليف أو الإيرادات المؤثرة على نتائج المؤسسة.<sup>(2)</sup>

ولذلك وجب على المدير المالي أن يحسن تقدير الأمور وعرض القضايا على مجلس الإدارة ، مع إعداد تقارير وافية ، تعطي رؤية واضحة مؤيدة بالدراسات والتقارير بمختلف الأمور ذات التأثير المالي ، ويساعد المدير المالي على كل ما سبق إلمامه بالجوانب المحاسبية .

ويتطلب هذا الأمر العديد من العلاقات والمعارف بميادين المعرفة الأخرى بالمؤسسة ، كالجوانب الاقتصادية والمحاسبية والإحصائية والكمية ، التي تساعد المدير المالي في فهم العلاقات والربط بين المتغيرات واستخراج المؤشرات والنتائج .

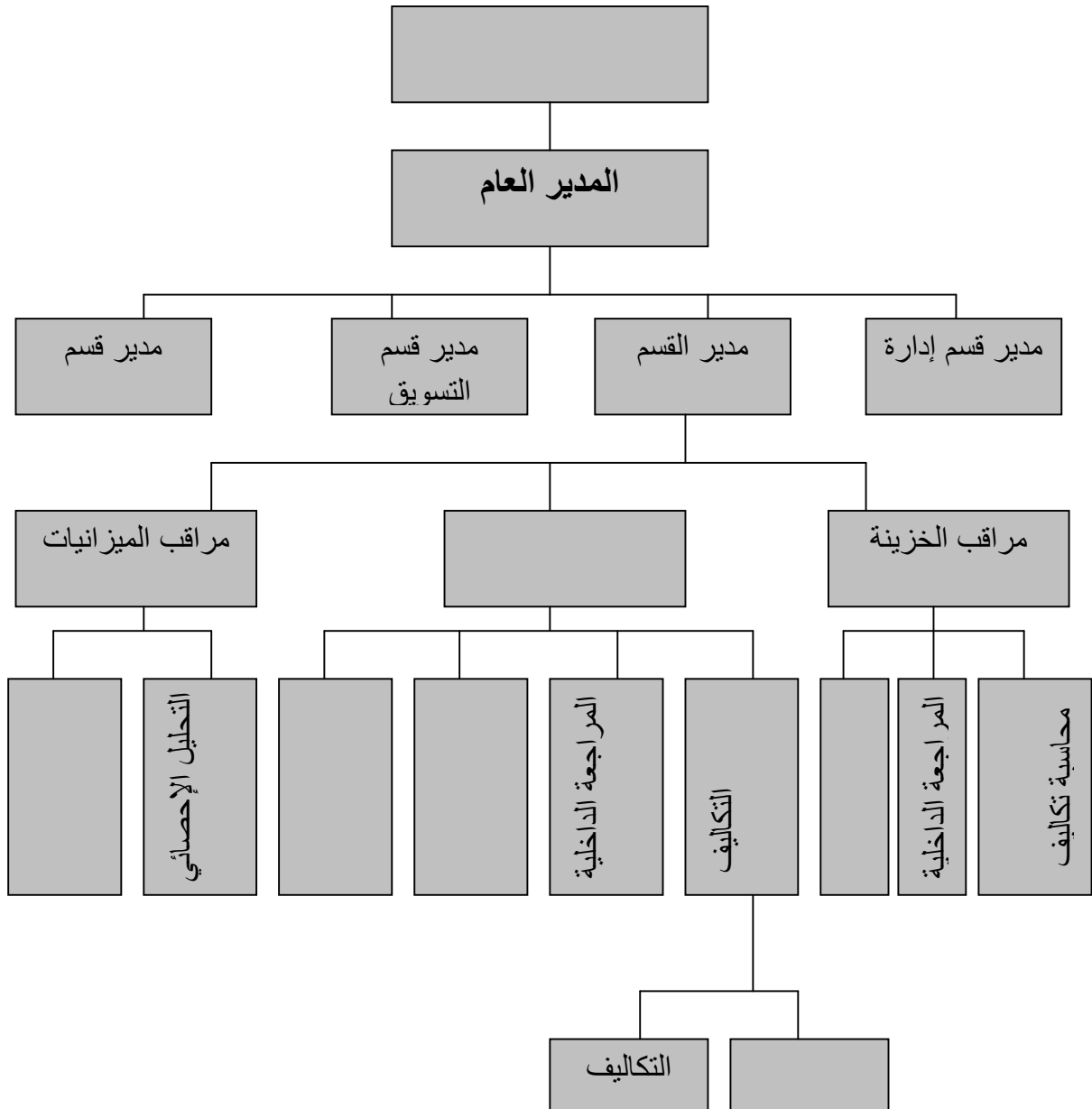
(1) عبد الحليم كرامة وآخرون ، مرجع سابق ، ص 13 .

(2) نظير رياض محمد ، الإدارة المالية والعملة ، المكتبة العصرية ، مصر المنصورة ، 2001 ، ص 19 .

**المطلب الثاني: مكانة الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي.**

عند تحديد موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي نجد اختلافا كبيرا في تنظيم الوظيفة المالية، وعلى رأس الأسباب وراء هذا الاختلاف نجد حجم المنظمة، فمثلا في المشروعات الفردية الصغيرة نجد أن صاحب المشروع يجمع بين الملكية والإدارة، فنجده يتولى المسؤولية عن الإنتاج والتسويق والتمويل، على عكس الحال في المشروعات متوسطة وكبيرة الحجم، حيث توجد إدارة مستقلة على مستوى الإدارات الرئيسية الأخرى (الإنتاج، التسويق...)، حيث تتولى المهام المالية باسم الإدارة المالية، أو إدارة الشؤون المالية والذي يرأسها المدير المالي، والذي عادة ما يكون مسؤول مباشر أمام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة، ويحدث في المنظمات الكبيرة في بعض الدول تقسيم الشؤون والمهام المالية إلى جزأين: الأول إعداد التنبؤات المالية وإعداد الموازنات التخطيطية وتقويم كفاءة استخدام الأموال، ويتولى ذلك المراقب المالي إلى حوار عمله الأصلي ( الإشراف على الحسابات ) والثاني والمهام الأخرى توكل للمدير المالي الذي عادة ما يرأس المراقب المالي.

عنوان الشكل: موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي.



## المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الإدارة المالية.

تتأثر الإدارة المالية بعدة عوامل نذكر منها: (1)

### 1- الكيانات العملاقة وتأثيرها على الإدارة المالية:

إن التطور الاقتصادي الملموس خلال القرن الحالي وعلى الأخص في النصف الثاني منه، أدى إلى انتشار العديد من الشركات العابرة القارات، أو الشركات متعددة الجنسيات ذات الأعمال الضخمة، وأمام هذا التطور الكبير، كان لابد من وجود صدى مناسب في العلوم ذات العلاقة ومن أهمها الإدارة المالية، والمحاسبة المالية، لظهور العديد من المشاكل التي لم تكن معروفة من قبل، كان من الضروري علاجها، وكيفية التعامل معها لمسايرة التطور الاقتصادي.

إن تزايد نزعة الشركات والمستثمرين الأفراد وغيرهم إلى عبور الحدود نحو آفاق استثمارية جديدة لتحقيق العديد من الأهداف السياسية والمالية والتشريعية، أضاف أعباء جديدة إلى الوظيفة المالية ونقل بها من المستوى المحلي إلى المستوى العالمي، لتدخل في إطار جديد يعرف بالعمولة (GLOBAL).

وقد انعكس ذلك على التمويل العالمي، فمثلا نجد أن أسواق المال تفتح وتزداد، ويتزايد اتصالها وارتباطها ببعضها البعض عن طريق الاتصالات السريعة، والحاسبات الفائقة السرعة، وتكنولوجيا الاتصالات تمكن من إنتاج أكثر العمليات التمويل الأجنبي المتعدد الأطراف والعملات في أيام معدودات، سعيا وراء التمويل المناسب والذي يكون عادة أقل تكلفة، وكذلك إذا انعكس ذلك على أسعار السلع والمواد الخام والطاقة، وأصبحت هي الأخرى سريعة التقلب.

وخلاصة القول أن العمولة حملت معها العديد من المشاكل التي تحتاج إلى التطوير الدائم والمستمر للوظيفة المالية، ومن أهم هذه المشاكل نذكر:

- توحيد أسس إعداد القوائم المالية.
- ترجمة القوائم المالية للشركات الأجنبية.
- المعالجة المحاسبية للمعاملات الدولية.
- المعالجة الضريبية (التحاسب الضريبي الدولي).

### 2- التضخم وتأثيره على الإدارة المالية:



زاد التضخم بصورة ملحوظة وعلى الأخص في السبعينات وأوائل الثمانينات من هذا القرن، واجتاح الكثير من دول العالم، مع اختلاف نسبته من دولة إلى أخرى، ولا تزال بعض الدول تواجه تضخما ماليا بمعدلات مرتفعة، ويؤثر التضخم تأثيرا كبيرا على السياسات والبنوك ومؤسسات التمويل، ومن أهم جوانب التأثير:

- صعوبة التخطيط ( PLANING DIFFICULTIES ).
- الطلب على رأس المال ( DEMAND OF CAPITAL ).
- معدلات الفائدة ( INTEREST RATES ).
- التقارير والمشاكل المحاسبية ( ACCOUNTING - REPORTS ) ( PROBLEMES ).

### 3- تأثير الضرائب على الإدارة المالية:

تعرض الاستثمارات للعديد من الضرائب، منها الضرائب المباشرة والغير مباشرة، فمن المعروف أن لكل دولة نظامها الضريبي الخاص بها، وعادة ما يختلف هذا النظام من دولة لأخرى تحقيقا للعديد من الأهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها من وضع هذا النظام.

والنظام الضريبي قد يتشدد مع الشركات بإخضاع كافة معاملات هذه الشركات للضرائب، سواء داخل الدولة أو خارجها، الأمر الذي يعد أحد أهم المعوقات المالية للاستثمار والتنمية، وقد يتساهل هذا النظام لتخفيف الأعباء الضريبية على المعاملات التي تمت داخل الدولة فقط، مع إعفاء كامل للمعاملات التي تمت خارج حدود الدولة، وذلك تشجيعا ودعما للاستثمار والتنمية، وأهم ما ننوه له في هذا الصدد هو الاهتمام بمبادئ ومعايير التحاسب الضريبي، لما لذلك من آثار كبيرة على الاستثمار وعلى إعداد القوائم المالية المختلفة.

### 4- دور البنك المركزي في السياسة المالية:

يتربع البنك المركزي على قمة الجهاز المصرفي في أية دولة، مع اختلاف هذا الاسم من دولة لأخرى، ويلعب هذا البنك دور محوري في التأثير على حجم النقود وتكالييفها في الأسواق المالية، وذلك من خلال تأثيره على عمليات الإقراض والاستثمار بمختلف الطرق مباشرة وغير مباشرة ومن أهم هذه الطرق:

- تغير معدل الخصم ( DISCOUNT RATE ).

- عمليات السوق المفتوحة ( OPEN MARKET OPERATION ) .
  - تغير نسبة الاحتياطي القانوني ( REQUIRED RESERVE RATIO ) .
- 5- السياسات المالية للدولة:**

تلعب السياسة المالية التي تتبعها الحكومة من خلال موازنتها، بدور هام وحيوي في التأثير على معدلات الفائدة في الأسواق المالية، فخلال فترات الكساد تميل الدولة إلى زيادة نفقاتها وتخفيض معدلات الضرائب مما يؤدي إلى زيادة عرض النقود والازدهار الاقتصادي، رغم أن هذا الوضع قد يؤدي في الغالب إلى تحقيق عجز في الموازنة العامة للدولة، وخلال فترات الازدهار الاقتصادي وارتفاع الدخل القومي الحقيقي يزيد دخل الحكومة و تقل نفقاتها، وغالبا ما يحدث فائض في الموازنة العامة للدولة.

### المطلب الرابع: علاقة الإدارة المالية بالعلوم الأخرى.

بسبب مكانتها المهمة في إدارة المؤسسات تتكون للإدارة المالية علاقات بعلوم أخرى منها:

#### 1- المحاسبة والإدارة المالية:

يخلط الكثيرون بين المحاسبة والإدارة المالية، فهم يلاحظون أنه يتم استخدام نفس المصطلحات ونفس القوائم المالية حين التعرض للموضوعين، وبالتالي فهم لا يجدون فرقا بينهما، ولكن الصحيح هو أن المحاسبة تهتم أساسا بجمع البيانات، في حين تهتم الإدارة المالية بتحليل هذه البيانات بغرض اتخاذ القرارات، وعلى الرغم من ازدياد أهمية المحاسبة في الآونة الأخيرة كوسيلة لتزويد المعلومات الضرورية لاتخاذ القرارات الرشيدة، فان رجال الإدارة المالية تقع عليهم المسؤولية الكاملة في التحليل والتخطيط والرقابة.

#### 2- العلاقة بين الاقتصاد التجمعي ( الكلي ) والإدارة المالية:

يهتم الاقتصاد التجمعي بالبيئة التي تمارس فيها وظائف التمويل، لذلك تفيد النظريات الاقتصادية في تفهم المتغيرات ذات العلاقة بهذه البيئة، فهو يهتم بالنظام المصرفي ككل، والوسائط الماليين، وكذلك السياسات المالية الحكومية، ومتابعة النشاط الاقتصادي داخل المجتمع، وكيفية السيطرة عليه، لكن هذه النظريات لا تعترف بالحدود الجغرافية لذلك فهي تتطرق إلى المنظمات والمؤسسات المالية للدولة حيث تتدفق الأموال فيما بينها.

وطالما أن المشروع جزء من هذه البيئة، فمن الضروري أن يلم المدير المالي بالإطار التنظيمي لهذه المنظمات، والآثار المترتبة على السياسة الاقتصادية، وأثرها على بيئة القرار، أي أنه يمكن القول أن بأن المدير المالي لا يستطيع القيام بوظائفه بطريقة مرضية إذا لم يكن متفهما لهذه العلاقات، وعليه أيضا تتبع أثر التغير في السياسة المالية على مقدرة الشركة في الحصول على الأموال، وتحقيق الأرباح وكذلك الإمام بمختلف المنظمات المالية، وشروطها ونظام العمل بها، وتقدير مصادر الأموال المحتملة والمناسبة للشركة. (1)

### 3- الاقتصاد الجزئي والإدارة المالية:

تهتم نظرية الاقتصاد الجزئي بالأداء الاقتصادي الفعال للمشروع، أي أنها تؤثر على الإجراءات والتصرفات التي تحقق الأداء المالي الجيد، لذلك فهي تهتم بالعلاقة بين الطلب والعرض وإستراتيجيات تعظيم الأرباح (PROFIT MAXIMIZATION)، حيث تستند على هذه الأخيرة في رسمها لكل النظريات الاقتصادية الجزئية، خاصة القرارات المتعلقة بتحديد التشكيل الأمثل لعوامل الإنتاج والمنتجات والمستويات المثلى للمبيعات، وإستراتيجيات التسعير للمنتجات، حيث تتأثر هذه الجوانب بالنظريات الاقتصادية الجزئية، فتوجد نظريات تساعد في قياس مستوى المنفعة والخطر (RISK)، ومحددات القيمة أو الثمن، وإذا لم يستطع المدير المالي تطبيق هذه النظريات فإنه على الأقل يعمل من خلال مجموعة المبادئ العامة في هذه النظريات، وباختصار من الضروري المعرفة بالعلوم الاقتصادية لتفهم البيئة المالية (FINANCING ENVIRONMENT)، ونظريات اتخاذ القرار (THE DECISION THEORIES)، وهما يشكلان جوهر الإدارة المالية المعاصرة، فالاقتصاد الكلي يزود المدير المالي برؤية واضحة عن السياسات الخاصة بالمنظمات الحكومية والمالية وغيرها، التي من خلالها تتدفق الأموال والائتمان، وتعمل على ضبط النشاط الاقتصادي العام، وللعمل داخل هذه البيئة التي تشكلها هاته المؤسسات فلا بد من الإمام بالاقتصاد الجزئي كأساس لرسم تخطيط العمليات وتعظيم الأرباح، فلا يواجه المدير المالي المنافسين فقط داخل الصناعة، وإنما عليه أن يتصدى للظروف الاقتصادية المرتقبة سواء كانت ملائمة أو غير ذلك.

(1) عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الأولى، 2002، مكتبة ومطبعة افشعاع الفنية، الإسكندرية مصر، ص16.

### المبحث الثالث: التمويل في المؤسسة

يعتبر التمويل من أهم التحديات التي تواجه مختلف المؤسسات خلال مزاولتها لنشاطها، فهو أساس تنفيذ المشاريع، و كلما كانت المؤسسة تحتوي على مصادر تمويل وفيرة كلما كانت زادت فرص حصولها على إستثمارات كبيرة ومشاريع هامة. و بصفة عامة يجب أن يتلائم التمويل مع أهداف المؤسسة الاقتصادية و الظروف المحيطة بها، ومهارة العاملين فيها، إذ أن نوع التمويل يختلف من مؤسسة لأخرى حسب نوع الإنتاج و حجم المنشأة.

و في هذا المبحث سوف نتطرق إلى ماهية التمويل عن طريق المطالب الأربعة التالية:

- المطالب الأول: التمويل أهميته وأنواعه
- المطالب الثاني: وظائف التمويل ومحدداته
- المطالب الثالث: وظيفة التمويل ومجالات المعرفة الأخرى
- المطالب الرابع: مخاطر التمويل

### المطلب الأول: التمويل أهميته وأنواعه

**1- تعريف التمويل** : لقد أعطيت تعاريف عديدة للتمويل نذكر منها:

- يعرف التمويل على أنه مجموعة من الأسس والحقائق التي تعامل في تدبير الأموال وكيفية استخدامها سواء كانت هذه الأموال تخص الأفراد أو منشآت الأعمال أو الأجهزة الحكومية.<sup>(1)</sup>
- يعتبر تمويلًا كل المصادر الضرورية لإنشاء مؤسسة أو شركة وضمن سير نشاطها وكذا توسيعها أي كل الموارد التي تجعل الشركة تنتج أكثر في ظروف أحسن مما يجعلها قادرة على تحقيق تدفقات نقدية.<sup>(2)</sup>

(1) بوالحبة عبد الحكيم، الوجيز المالي ومشكل التمويل في المؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، ص27.

(2) توفيق حسن، قرارات الإستثمار وسياسات التمويل في المشروع الإقتصادي، دمشق، 1989، ص12.

- التمويل هو عملية التجميع لمبالغ مالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة وهذا ما يعرف بتكوين رأس المال الجماعي

- التمويل هو أسلوب للحصول على المبالغ النقدية اللازمة لرفع أو تطوير مشروع ما.

كما لاحظنا فقد اختلفت وجهات نظر الباحثين في تقديم تعريف للتمويل , إلا أنهم يجمعون على أن التمويل يعني :

"توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع و تطوير مشروع خاص و عام ."

كما يعرفه البعض على أنه : "إمداد المشروع بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها "

و من خلال هذه التعاريف نستخلص ما يلي :

- 1 - التمويل خاص بالمبالغ النقدية و ليس السلع و الخدمات .
- 2 - أن يكون التمويل بالمبالغ المطلوبة لا أكثر و لا أقل .
- 3 - الغرض الأساسي للتمويل هو تطوير المشاريع الخاصة أو العامة.
- 4 - أن يقدم التمويل في الوقت المناسب , أي في أوقات الحاجة إليه .

## 2- أهمية التمويل

لكل بلد في العالم سياسة اقتصادية و تنموية يتبعها أو يعمل على تحقيقها من أجل تحقيق الرفاهية لأفراده, و تتطلب هذه السياسة التنموية وضع الخطوط العريضة لها و المتمثلة في تخطيط المشاريع التنموية و ذلك حسب إحتياجات و قدرات البلاد التمويلية .

و مهما تنوعت المشروعات فإنها تحتاج إلى التمويل لكي تنمو و تواصل حياتها , حيث يعتبر التمويل بمثابة الدم الجاري للمشروع , ومن هنا نستطيع القول أن التمويل له دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية و ذلك عن طريق :

1 - توفير رؤوس الأموال اللازمة لإنجاز المشاريع التي يترتب عليها :

- توفير مناصب شغل جديدة تؤدي على القضاء على البطالة.
  - تحقيق التنمية لإقتصادية البلاد .
  - تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الدولة .
- 2 - تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفير السكن, العمل ...)

### 3- أنواع التمويل

يمكن النظر للتمويل من عدة زوايا والتي نرصد من خلالها أنواع التمويل.

#### 1- من زاوية المدة التي يستغرقها:

- أ- تمويل قصير الأجل: ويقصد به الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع الأجور وشراء المواد والتوسع الموسمي وغيرها من المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها من الحصيلة المنتظرة للفعاليات الجارية نفسها.
- ب- تمويل متوسط الأجل: وتتراوح مدته من سنتين إلى خمسة سنوات موضوعه في الغالب يخص تمويل المشتريات والمعدات والآلات الخاصة بالربحية .
- ج- تمويل طويل الأجل: ينشأ من الطلب على الأموال لتكوين رأس المال الثابت وتزيد مدته عن خمس سنوات مثل عمليات التوسع.

#### 2- من زاوية مصدرها الحصول عليه: ويقسم إلى:

- تمويل ذاتي: التمويل الذاتي هو وسيلة تمويلية جد هامة وهي أكثر استعمالا بحيث تسمح للمؤسسة بتمويل نشاطها الاستغلالي بنفسها دون اللجوء إلى أي مصدر آخر.
- تمويل خارجي: يكون هذا التمويل بلجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية أو عن طريق زيادة رأس مالها بطرح أسهم جديدة في السوق.

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

- تمويل الاستغلال: وهي تلك الأموال التي ترصد لمواجهة الاحتياطات والمعاملات قصيرة الأجل والتي تتعلق بتنشيط الدورة الإنتاجية في المؤسسة.

- تمويل الاستثمار: ويتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع باقتناء الآلات والتجهيزات وما يليها من العمليات التي تؤدي إلى زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع.

### المطلب الثاني: وظائف التمويل ومحدداته

#### 1- وظائف التمويل

##### 1-1 تحليل البيانات المالية:

تختص هذه الوظيفة بتحويل البيانات المالية إلى شكل أو نمط يمكن من استخدامها لمعرفة جوانب قوة المركز المالي للمشروع.

##### 2-1 تحديد هيكل أصول المؤسسة:

يحدد المدير نمط هيكل الأصول وأنواعها كما تظهر في قائمة المركز المالي ويعني ذلك حجم النقود المستثمرة في الأصول الثابتة و المتداولة.

##### 3-1 تحديد الهيكل المالي للمؤسسة:

يوجد نوعين من القرارات الخاصة بالهيكل المالي. فالنوع الأول له صلة بالمزيج الملائم للتمويل القصير والطويل الأجل بينما النوع الثاني فيركز على المفاضلة بين القروض قصيرة الأجل والطويلة الأجل من حيث تحقيق المنفعة للمؤسسة والدراسة المعمقة للبدائل المتاحة.

#### العوامل المحددة لأنواع التمويل:<sup>(1)</sup>

هناك عدة عوامل تؤثر في تحديد أنواع التمويل نذكر منها على الخصوص:

**أ/ الملائمة :** يعني هذا الملائمة بين أنواع الأموال المستخدمة و مجمل الأصول التي يتم تمويلها باستعمال تلك الأموال، فمثلا استخدام الأموال طويلة الأجل للاحتياجات طويلة المدى كإجراء أصول ثابتة و الأموال القصيرة الأجل لتغطية الاحتياجات القصيرة الأجل كالاحتياجات الموسمية.

**ب/ الدخل :** إن المدير المالي في المؤسسة يستطيع تحسين العائد المحقق على أموال أصحاب المشروع و ذلك عن طريق الاقتراض بكلفة اقل من العائد المحقق على الموجودات حيث يطلق على هذه العملية « المتاجرة بالملكية ».

**ج/ الخطر :** المقصود بالخطر هنا هو الخطر الذي يلحق بأصحاب المشروع نتيجة لزيادة الالتزامات على المشروع، و كثرة عدد الأفراد الذين يتقدمون عليهم في الأولوية على الدخل و على الموجودات عند التصفية.

يزداد الخطر عند زيادة احتمال عدم بقاء شيء لأصحاب المشروع حيث يأتي هؤلاء بمطالبة حقوقهم بالنسبة للدخل و عليه فان أي فشل يلحق بالمؤسسة يكون الملاك الباقون هم أول من يتأثرون به.

**د/ السيطرة و الإدارة :** إن رغبة الملاك الباقين في الاحتفاظ بالسيطرة على المؤسسة من العوامل التي تلعب دورا هاما في تخطيط أنواع الأموال المستخدمة، فعادة الدائنين لا يتدخلون في إدارة المؤسسة عندما تكون الأصول طبيعية، و لكن إذا توسعت المؤسسة في نشاطها و الاقتراض إلى حد عجزها من دفع الفائدة أو تسديد الأصل، فهنا الدائنون قد يضعون أيديهم على أصول المؤسسة للحصول على حقوقهم، و في هذه الحالة فان الأطراف المسيطرة سوف تفقد جل سيطرتها لان المؤسسة ستختفي عن الوجود.

**هـ/ المرونة:** وهي قدرة المؤسسة على تعديل مصادر الأموال بالزيادة أو النقصان تبعا للتغيرات الأساسية في الحاجة لهذه الأموال، فان توفر عامل المرونة في المؤسسة يحقق الأمور التالية:

- \* القدرة على استخدام الأموال المتاحة في أي وقت؛
- \* زيادة قدرة المؤسسة في التعامل بمورد محتمل؛
- \* إمكانية الحصول على بدائل عند رغبة المؤسسة في التوسع أو الانكماش في الأموال المستخدمة.



و/ التوقيت: إن هذا العامل يرتبط بالمرونة و هو يعني أن المؤسسة تختار الوقت المناسب للحصول على الأموال بأقل تكلفة ممكنة و عن طريق اقتراض أموال الملكية تحقق المؤسسة ثروات كثيرة وفق التوقيت السليم لعمليات الاقتراض و التمويل هذه.

ي/ معايير المديونية: هناك مستويات محددة لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي صافي حقوق المساهمين لمختلف أنواع الصناعات، و يجب أن لا تشد المؤسسة في حجم مديونيتها عن هذا النمط، لان ذلك يوقد الدائنين و يجعلهم يشكون في سلامة الموقف المالي للمقرض.

هذه هي أهم العوامل التي تؤثر في تحديد أنواع التمويل و في مايلي سندرس محددات التمويل و ذلك من خلال المطلب الثالث.

### المطلب الثالث: وظيفة التمويل ومجالات المعرفة الأخرى

هناك علاقة بين وظيفة التمويل مجالات المعرفة الأخرى كالحاسبة والاقتصاد، حيث تعتمد الوظيفة المالية على العلوم الاقتصادية ونظرية التمويل وبصفة خاصة الاقتصاد الكلي والاقتصاد الجزئي ، فالأول يختص بالبيئة العامة والمنظمات المالية، أما الثانية فيختص بتحديد الاستراتيجيات المثلي للشركات المساهمة والمشروعات الفردية، وهذه الجوانب لها تأثير على ممارسات الإدارة المالية وذلك كما يلي:

#### 1- العلاقة بين الاقتصاد الكلي والوظيفة المالية:

إن الاقتصاد الكلي يهتم بالبيئة التي تمارس فيها وظائف التمويل، ولهذا فإن النظريات الاقتصادية في فهم المتغيرات التي لها علاقة بهذه البيئة، إذ أنه يعطي اهتماما للنظام المصرفي ككل والوسطاء الماليين وأيضا السياسات المالية الحكومية ومتابعة النشاط الاقتصادي داخل المجتمع وكيفية السيطرة عليه، إذ أن هذه النظريات الاقتصادية تتطرق إلى المنظمات والمؤسسات المالية الدولية التي تتدفق الأموال فيما بينها وتأثير العولمة على ذلك.

وظالما أن المشروع جزء من هذه البيئة، فمن الضروري أن يلم المدير المالي بالإطار التنظيمي لهذه المنظمات، والآثار المترتبة على السياسة الاقتصادية، وأثرها على بيئة القرار، أي أنه يمكن القول أن بأن المدير المالي لا يستطيع القيام بوظائفه بطريقة مرضية إذا لم يكن متفههما لهذه العلاقات، وعليه أيضا تتبع أثر التغيير في

السياسة المالية على مقدرة الشركة في الحصول على الأموال، وتحقيق الأرباح وكذلك الإمام بمختلف المنظمات المالية، وشروطها ونظام العمل بها، وتقدير مصادر الأموال المحتملة والمناسبة للشركة. (1)

## 2- علاقة الاقتصاد الجزئي بالوظيفة المالية:

للعمل داخل البيئة المالية التي تشكلها للمؤسسات لا بد من الإمام بالاقتصاد الجزئي كأساس لرسم وتخطيط العمليات وتعظيم الأرباح إذ لا يواجه المدير المالي المنافسين فقط داخل الصناعة، وإنما يجب أن يتصدى للظروف الاقتصادية المرتقبة سواء كانت ملائمة أو غير ملائمة. فمن المعلوم أن نظرية الاقتصاد الجزئي تهتم بالأداء الاقتصادي الفعال للمشروع حيث أنها تؤثر على التصرفات التي تعمل على تحقيق الأداء المالي الجيد لذلك فهي تهتم بالعلاقة ما بين العرض والطلب واستراتيجيات تعظيم الربح.

أي أنه من اللازم والضروري فهم البيئة المالية ونظريات اتخاذ القرار المعروفة والدراية الكاملة للعلوم الاقتصادية فهي تعتبر لب الإدارة المالية المعاصرة.

## 3- علاقة وطبيعة التمويل بالمحاسبة:

يعتقد البعض بأن وظيفة التمويل هي نفسها المحاسبة وقد يمكن الجمع بينهما ورغم ذلك توجد هناك علاقة وثيقة بينهما، حيث يعتبر المحاسبة كمدخل لوظيفة التمويل، أي المحاسبة هي وظيفة فرعية من وظائف التمويل.

ويمكن أن نرى ذلك من خلال التنظيم التقليدي لأنشطة الشركة حيث تصنف هاته الأنشطة إلى ثلاثة أقسام أساسية هي:

- التمويل finance
- الإدارة .management
- التسويق .marketing

أي أن وظيفة المحاسبة تدخل تحت نطاق التمويل (2)

ورغم ذلك يوجد اختلافين أساسيين بينهما، حيث أن الاختلاف الأول يتعلق بطريقة وأسلوب معالجة وتسجيل تدفق الأموال والاختلاف الثاني يتعلق باتخاذ القرار.

(1) عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الأولى، 2002 مكتبة ومطبعة اشعاع الفنية، الإسكندرية مصر، ص16.

## المطلب الرابع: مخاطر التمويل

إن قرار الاختيار لأي مشروع يهدف بالدرجة الأولى إلى توليد أكبر قدر من الأرباح من خلال الاستثمار المختار، إلا أن هذه القرار لا يخلو من المخاطر، حيث أن المؤسسة تولي اهتماما كبيرا بحجم المشروع، نوعية الآلات والكفاءات التي يستوجبها هذا الاستثمار وكذلك حجم الأموال الكافية لتمويله، وقد تلجأ إلى الاقتراض من الغير في حالة عدم كفاية أموالها الخاصة، وهذا ما يعرض المؤسسة إلى مجموعة من المخاطر تتمثل خاصة في الأعباء المالية التي تتحملها المؤسسة على عاتقها والتي تستوجب وتتطلب الخصم مهما كانت نتيجة الاستثمار، لهذا يجب على المؤسسة القيام بموازنة بين الشروط التي تملئها البنوك أو المصدر الممول والأرباح المتوقعة من خلال هذا المشروع، وهذا باستعمال أو دراسة نسب المردودية التي تقيس مدى قدرة الأموال المستثمرة على توليد الأرباح، إذا يجب أن تتجاوز معدل الفائدة المطبق في البنك الممول حتى تستطيع المؤسسة مواجهة التزاماتها اتجاه دائنيها في الوقت المناسب أي عند حلول آجال بالاستحقاق.

قد تتعرض المؤسسات أثناء عملية تمويل مشاريعها الاستثمارية الى عدة مخاطر تكون سببا في توقيفها أو تعطيلها أو في زيادة نفقات الانجاز، والتي لم تتوقعها المؤسسة من قبل، وتكمن هذه المخاطر في :

أ/ **الخطر القانوني** (1): وهو يخص تواجد المشروع، نشاطه، وعلاقته مع الأعوان الاقتصاديين والدولة وهي مخاطر تتمثل في :

التأكد من أن مسيري المؤسسة لديهم صلاحية التعامل مع البنوك لطلب القروض منها وتقديم منح و ضمانات.

يجب أن تكون النشاطات المنصوص عليها في السجل التجاري هي نفسها المعرف بها في نظام المؤسسة.

ب/ **الخطر البشري** (2): يتعلق هذا الخطر بالوضعية الإنتاجية ويمكن حصره فيما يلي :

- \* توفير وسائل الإنتاج بصفة دائمة ومستمرة؛
- \* مصادقة المنتج لمتطلبات السوق؛

(1) AMMAS BENHALIM, PRATIQUE DES TECHNIQUES, EDITION DAHLEB, 1997,P 57.

(2) ق ويش، ترجمة محمد توفيق الماضي، تمويل المشروعات، دار الفكر العربي، القاهرة، 1979 47.

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

× وجوب توفير مصلحة للمراقبة، وذلك لمراقبة عملية الإنتاج والعمال.

ج/ **الخطر التسويقي**<sup>(1)</sup>: مرتبط بالإدارة الخاصة بتصريف المنتوجات والمحيط الخارجي للمؤسسة، لذلك

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

د/ **الخطر المالي**: وهو متعلق بالموارد المتاحة للمؤسسة والوسائل الداخلية والخارجية ألا والمتمثلة في الديون القصيرة و الطويلة المدى، عجز أو عدم قدرة المؤسسة على تسديد المبالغ المالية الى أصحابها عند طلبها، وفي الأخير يجب أن تتطابق مشتريات المؤسسة مع صفات المنتج.

هـ/ **الخطر الإقتصادي**: و ينقسم إلى نوعين أساسيين هما :

أ- خطر عدم كفاية الموارد اللازمة لإتمام المشروع و التي تتسبب في توقف العمل , وفي نفس

الوقت ارتفاع تكاليف الإنجاز . و يمكن أن نذكر على سبيل المثال تسديد أجور العمال المتوقفين عن العمل ,...

ب- خطر تدهور حجم الطلب على المنتج النهائي أي انخفاض رقم الطلبات على الإنتاج التام الصنع للمؤسسة , و يعود ذلك إلى عدة أسباب منها :

\* سوء التقدير لرغبات و احتياجات المستهلكين بسبب نقص الخبرة و قلة المعلومات .

\* المنافسة الكبيرة في السوق .

\* وجود نقص في السلعة المنتجة , أي السلعة المنتجة لا تعمل أو لا تكون صالحة إلا بوجود سلعة

مكملة لها .

من خلال هذه المحددات والمخاطر نرى بان حصول المؤسسة على المال اللازم لاستثمارها لا يتم بطريقة عشوائية بل يتم على أساس دراسة واسعة من طرف أخصائيين في الميدان يبنون دراستهم اخذين بعين الاعتبار الأخطار المحتمل الوقوع فيها.

**خلاصة الفصل:**

إن ما يمكن استخلاصه من هذا الفصل هو أنه رغم اختلاف وتعدد وتنوع وظائف المؤسسة الاقتصادية والتي تعتبر العمود الأساسي والجوهري للنشاط الاقتصادي فإن الوظيفة المالية هي الوظيفة الحيوية لكل منشأة أو مؤسسة، وذلك مهما اختلفت أشكال أو هياكل هذه المؤسسة حيث أن جميع المؤسسات تحتاج إلى الأموال حتى تتمكن من ممارسة أنشطتها، وكل الوظائف الأخرى في المؤسسة سواء وظيفة التسويق أو الإنتاج، أو وظيفة الموارد البشرية... لا يمكن النهوض بها دون توفر الأموال اللازمة، حيث تتعلق هذه الوظيفة بالنشاط المالي للمؤسسة، بمعنى الحصول على الاحتياجات المالية من مصادرها المختلفة، هذه المصادر التي يمكن أن تكون دائمة أو مؤقتة، كما يمكن أن تكون داخلية أو خارجية، ولا يقتصر النشاط المالي على مجرد الاقتراض بل يتعداه كذلك لكي يشمل الرقابة على الاستخدام الفعال لهذه الأموال، فمن أهم أهداف الإدارة المالية العمل حتى تحتفظ المؤسسة بنقدية كافية لجعلها قادرة على مواجهة التزاماتها عند حلول مواعيدها.

ولكن المشكلة المطروحة أمام المدير المالي هو الحصول على التوليفة المناسبة من الأموال وهذا بالشكل الذي يتناسب مع الاحتياجات المتوقعة للمؤسسة، لذلك سوف نحاول في الفصل الثاني من بحثنا هذا تسليط الضوء على مختلف المصادر الأساسية للتمويل.

# الفصل الثاني

## مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية

## تلميح:

إن عملية تحديد احتياجات خزانة المؤسسة مرتبطة بمصروفاتها وإيراداتها، في هذه الحالة تقوم المؤسسة بإعداد خطة الخزانة التي تحتوي على توقع مصروفاتها وإيراداتها، هذا ما يسمح لها بمعرفة احتياجاتها فيما يخص التمويل الذي يتم تغطيتها إما من مصدر داخلي أو من مصدر خارجي، وفي الآونة الأخيرة ظهرت مصادر حديثة أخرى.

ففي الحالة الأولى العون الاقتصادي يستعمل موارده الخاصة، انه التمويل الذاتي الذي يتمثل في إمكانية المؤسسة تمويل نفسها بنفسها، كما تستعمل المؤسسة لتمويل نفسها الرأسمال العامل الذي يفرض تمويل المؤسسات لاستثماراتها من مصادر محددة من الخصوم.

أما في الحالة الثانية أي التمويل الخارجي فالعون الاقتصادي يستعمل موارد الغير وفي غالب الأحيان موارد البنوك عن طريق الأحيان موارد البنوك عن طريق الاقتراض منها لمدة طويلة، متوسطة أو قصيرة المدى. أو لجوء الى السوق رأس المال.

كما تلجأ المؤسسة لتمويل عجزها عن طريق الاستئجار كاستئجار المباني أو المعدات، كما أنه هناك مصادر نشأت حديثا لتمويل المشروع والشراكة وغيرها من الطرق والتي سنتطرق إليها في هذا الفصل.

و في هذا الفصل سنحاول التفصيل في مختلف المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسة، عن طريق تقسيمه إلى المباحث الثلاث التالية :

المبحث الأول: مصادر التمويل الداخلية

المبحث الثاني: مصادر التمويل الخارجية

المبحث الثالث: مصادر التمويل الحديثة

## المبحث الأول: مصادر التمويل الداخلية

يقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، أي مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال للمؤسسة. كما تستعمل المؤسسة كذلك الرأسمال العامل الذي يفرض تمويل المؤسسات لإستثماراتها من مصادر محددة من الخصوم وفيما يلي سنحاول التفصيل في كل واحدة منها:

## المطلب الأول: الرأس المال العامل

يمثل رأس مال العامل الفرق بين الأموال الدائمة الأصول الثابتة، أو الفرق بين الأصول المتداولة والديون القصيرة الأجل حيث يفرض من الناحية المالية أن تكون الاستثمارات ممولة من مصادر محددة من الخصوم، وذلك بناء على المبدأ المحاسبي العام (تساوي الأصول والخصوم) تختلف الديون القصيرة الأجل والأصول المتداولة من حيث المدة والقيمة، فقد تستحق الديون القصيرة المدى التسديد في مدة معينة اقصر من تاريخ الأصول المتداولة، أي أن المؤسسة مطالبة بتسديد ديونها قبل تحصيل حقوقها لدى الغير.

لذا يجب على المؤسسة توفير هامش أو فائض من الأموال الدائمة يزيد عن تمويل الأصول الثابتة وهذا الهامش يدعى رأس المال العامل<sup>(1)</sup>

الرأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

الرأس المال العامل = الأصول المتداولة - ديون قصيرة

\* يشمل الرأس المال العامل قسمين هما:

- الرأس المال العامل الدائم

- الرأس المال العامل الخاص

(1) ناصر داودي عون، تقنيات مراقبة التسيير، دار البحث، 1990، 53.45.



أ/ الرأس المال العامل الدائم: هو مجموعة الأموال التي تحتاج إليها المؤسسة لزيادة استثماراتها من الأصول المتداولة، كما أنه يتأثر بالتقلبات الدورية التي تتعرض لها المؤسسة.

ب/ الرأس المال العامل الخاص : وهو الفرق بين الأموال الخاصة والأصول الثابتة أي أنه الرأس المال العامل بغض النظر عن الديون الطويلة الأجل.

ومنه فإن المؤسسة تستطيع أن تمويل نفسها عن طريق الرأسمال العامل كما أن التمويل الذاتي يلعب دور أساسي في السياسة التمويلية للمؤسسة والذي سنوضحه في مايلي:

### المطلب الثاني : التمويل الذاتي

يعرف التمويل الذاتي على أنه إمكانية المؤسسة لتمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها , و هذه العملية لا تتم إلا بعد الحصول على نتيجة الدورة , هذه النتيجة يضاف إليها عنصرين هامين يعتبران موردا داخليا للمؤسسة وهما الإهلاكات و المؤونات .

ن مبلغ النتيجة الصافية المحصل عليها في نهاية الدورة المالية و التي تكون أحد عناصر التدفق النقدي صافي ليست نهائية أو تحت تصرف المؤسسة النهائي لأنها سوف توزع على الشركاء , ولهذا فالمقدار الذي ستطيع المؤسسة أن تتصرف فيه فعلا بعد نهاية الدورة يتكون من قيمة النتيجة الصافية الغير موزعة, إضافة إلى الإهلاكات و المؤونات , إذن فهذه القيمة تعبر عن قدرة المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها.وهي بذلك تتحرر جزئيا من قيود البنوك وتكاليف القروض.وفيما يلي نحاول التفصيل في هذه العناصر:

التمويل الذاتي = الأرباح غير موزعة + مخصصات الإمتلاك + والمؤونات ذات الطابع الاحتياطي

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية قبل توزيع الأرباح + مخصصات الإمتلاك + مؤونات ذات طابع احتياطي

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

1- الأرباح غير موزعة أو المحتجزة: في نهاية كل سنة مالية تقوم المؤسسة بحساب نتيجة الدورة المالية لها، والتي تعبر عن النتيجة التي حققتها المؤسسة من خلال ممارسة نشاطها، وتتمثل عناصر الأرباح المحتجزة فيما يلي :

1-1 الإحتياطي القانوني : وهو الحد الأدنى من الإحتياطي الذي لابد للشركة من تكوينه (و حدده القانون %5 من صافي الأرباح على أن لا يتعدى %10 من رأس مال الشركة ) و يستخدم في تغطية خسائر الشركة و في زيادة رأس المال .

2-1 الإحتياطي النظامي : يتم تكوين هذا الإحتياطي طبقا للنظام الأساسي للشركة , حيث يشترط هذا الأخير وجوب تخصيص نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة, وهو غير إجباري.

3-1 الإحتياطات الأخرى : ينص قانون الشركات على أنه يجوز للجمعية العامة بعد تحديد نصيب الأسهم في الأرباح الصافية , أن تقوم بتكوين إحتياطات أخرى , وذلك بالقدر الذي يحقق دوام ازدهار الشركة . أو يكفل توزيع أرباح ثابتة بقدر الإمكان على المساهمين .

4-1 الأرباح المرحّلة : نقصد بها المبلغ المتبقي بعد عملية توزيع الأرباح السنوية و الذي يقترح مجلس الإدارة ترحيله إلى السنة التالية , و يستخدم هذا الفائض كاحتياطي لمواجهة أي إنخفاض في الأرباح المحققة في السنوات المقبلة التي قد تؤدي إلى عدم قدرة الشركة على إجراء توزيعات مناسبة على حملة الأسهم.

**2- الإهلاكات :** تعرف الإهلاكات بأنها « عملية تناقص القيمة المحاسبية لأصل من الأصول ناتج عن استعماله أو عن الزمن أو عن تطور التكنولوجيا أو آثار أخرى... » . (1)

وعلى ضوء طريقة الإهلاك تقوم المؤسسة بحجز نسبة معينة من قيمة استثمارها، وهذا لإعادة التكوين التدريجي لأصولها الثابتة، والمحافظة على قدرتها الإنتاجية.

تنقسم الإهلاكات إلى أنواع منها:

**1-2 الإهلاك الثابت :** هذه الطريقة سهلة التطبيق، ويأخذ بها في الغالب من القانون الضريبي، والمخطط المحاسبي، إلا أنها تطرح مشكل تحديد العمر لكل استثمار، وفقا لهذا النوع يحسب الإهلاك بقسمة قيمة الاستثمار أو الأصل المعنى بالإهلاك إلى أقسام متساوية بحسب مدة الاستعمال.

**2-2 الإهلاك المتغير:** يقاس تدهور الاستثمار وفقا لهذه الطريقة بأخذ بعين الاعتبار استعماله، حيث أن التدهور في القيمة يزداد كلما زاد الاستعمال.

**2-3 الإهلاك المتناقص:** يحسب قسط الإهلاك بموجب هذه الطريقة على القيمة المحاسبية الباقية للأصل وليس على القيمة الأصلية له، وذلك بضرب معدل الإهلاك الذي يخصص عليه بطريقة القسط الثابت في إحدى المعاملات الآتية:

**1,5** إذا كانت مدة الإهلاك أربع سنوات أو أقل.

**2** إذا كانت مدة الإهلاك ما بين خمسة وستة سنوات.

**2-4 الإهلاك المتزايد:** يتزايد قسط الإهلاك حسب هذه الطريقة كلما اقتربت نهاية مدة حياة الاستثمار.

**3- المؤونات ذات الطابع الاحتياطي:**

تعرف المؤونات بأنها « مبالغ مالية تصدر لمقابلة انخفاض غير عادية في قيمة الأصول » (2)

كما تعرف أيضا بأنها « إنقاص من نتيجة الدورة المالية، ومخصصة لمواجهة الأعباء والخسائر المحتملة أو الأكيدة الحصول »

و تطبيقاً لمبدأ الحيطة و الحذر يجبر القانون التجاري الجزائري في مادته 718 المؤسسات بتكوين مؤونات تدهور قيم المخزون و الحقوق و مؤونات الأعباء و الخسائر , سواء كانت النتيجة إيجابية أم سلبية حفاظاً على صدق الميزانية , و تكوين هذه المؤونات يتقيد بعدة شروط منها :

- أن تكون أسباب إنخفاض قيمة الأصل المعني قد نشأت خلال نفس السنة.
  - أن يكون وقوع هذا النقص محتملاً .
  - أن يكون تقدير هذا النقص موضوعي .
- ومنه تستطيع المؤسسة تمويل نفسها سواء على المدى القصير أو الطويل، وتحرر بذلك و لو جزئياً من قيود البنوك وتكاليف القروض بانتهاج التمويل الذاتي.

### المطلب الثالث: قياس تكلفة التمويل الداخلي

إن قياس تكلفة التمويل الداخلي يتم بطريقتين: إما عن طريق المدخل التقليدي « القياس بدلالة الربح المحتجز»، أو عن طريق المدخل المتطور « القياس بدلالة الفائض المحتجز »

#### أولاً: المدخل التقليدي " القياس بدلالة الربح المحتجز :

جرت العادة على قياس تكلفة حق الملكية بافتراض سوق نشطة للأموال، لقياس العائد الحالي للسهم والذي يتكون من توزيعات السهم/السعر السوقي للسهم. ولكن هذه التوزيعات لا تمثل في الواقع إلا جانباً من الأرباح، أما الجانب الآخر فيعاد استثماره داخلياً أو خارجياً على أمل نمو التوزيعات و الأرباح المستقبلية، وتقيس معدل النمو تكلفة التمويل الذاتي.

وقد أشار salommone إلى أن النمو قد يرجع إلى تجاوز أموال الإهلاك لمتطلبات الإحلال بالشركة واستثمار هذه الزيادة ينعكس على القوة الإيرادية مما يحدث النمو في الفترة القصيرة بدون الحاجة إلى استخدام الأرباح المحتجزة، أو قد يرجع النمو بسبب سياسة التوزيعات التي تنتهجها الشركة ونفرق بين وضعيتين:

- أ/ استثمار الأرباح المحتجزة بمعدل عائد أعلى من المعدل السائد وقد سماه بالنمو الحقيقي.
- ب/ استثمار الأرباح المحتجزة بمعدل العائد السائد في استثمارات إضافية وسماه بالنمو التوسعي.

نستخلص مما سبق أن SALOMMONE فرق بين استثمار أموال الإهلاك، واستثمار الأرباح المحتجزة وهي تفرقة لا مبرر لها فيجب مراعاة تكلفة أو عائد الفرصة البديلة لحظة تخصيص الأموال ككل. يقوم النموذج التقليدي لقياس تكلفة التمويل الداخلي على مدة الفروض كشيء القدرة الشرائية، وثبات التوزيعات، وإعفاء الضريبة على الأرباح.

تقاس تكلفة التمويل عن طريق حقوق الملكية وفقا لهذا النموذج كمايلي:

$$ك = (توزيعات السهم/السعر السوقي) + معدل النمو$$

أي أن التكلفة تتوقف على مجموعة من المتغيرات، وإذا كان الأمر بسيطاً بالنسبة للمتغير الأول والثاني فإن الصعوبة تتعلق بقياس معدل النمو، هذا الاتجاه يتعارض ومفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروعات الاستثمار – الاستثمار المستقبلي – والأنسب هو معرفة معدل الربح المحتجز ومعدل العائد المنتظر (معدل عائد الفرصة البديلة) ونحصل على معدل النمو المتوقع في الأرباح.

$$\text{معدل العائد المنتظر} \times \text{نسبة الربح المعاد استثماره}$$

وهو يقيس تكلفة التمويل الداخلي.

ثانياً: قياس تكلفة التمويل الذاتي باستخدام الفائض النقدي المحتجز:

يتم تخصيص الأموال المحتجزة وإعادة استثمارها بصرف النظر عن مصدرها بمعدل عائد يمثل تكلفة الفرصة البديلة، فليست الزيادة في الأرباح والتوزيعات قاصرة على إعادة استثمار الفائض النقدي المحتجز. فتقاس تكلفة التمويل الداخلي بدلالة الفائض النقدي المحتجز والتي تتمثل في معدل النمو المنتظر أي أن:

نسبة الفائض النقدي المحتجز يساوي:

## (الفائض النقدي - التوزيعات) / الفائض النقدي

حيث: الفائض النقدي = الربح المعلن + مخصصات معفاة من الضريبة.

يدل هذا بأن الفائض المحتجز يتكون من :

1/ جزء معفى من الضريبة الداخلية كإهلاك وغيره من المخصصات المعفاة وتخصم من الوعاء الضريبي وتشكل جزء من التمويل الذاتي للشركة.

2/ جزء غير معفى من الضريبة و لا يخصم من الوعاء الضريبي كالاحتياطيات والمخططات غير المسموح بحصمها.

ومن هذا نجد أن حساب معدل النمو المتوقع بدلالة الفائض النقدي يتم كما يلي :

$$\text{تكلفة الفائض النقدي المحتجز} = (\text{نسبة الفائض} \times \text{عائد الفرصة البديلة}) / (\text{الوفر الضريبي} + 1 - \text{معدل الضريبة})$$

حيث:

$$\text{نسبة الوفر الضريبي} = (\text{المخصصات المعفاة من الضريبة} / \text{الفائض النقدي قبل معدل الضريبة} \times \% \text{الضريبة})$$

$$\text{نسبة الربح المحتجز} = (\text{الربح المعلن} - \text{التوزيعات}) / \text{الربح المعلن}$$

$$\text{معدل النمو المتوقع بدلالة الربح المحتجز} = \text{الربح المحتجز} \times \text{عائد الفرصة البديلة بعد الضريبة}$$

معدل النمو بدلالة الفائض النقدي المحتجز:

(الفائض النقدي المحتجز بعد الضريبة) (عائد الفرصة البديلة) [ %الوافر الضريبي  
للمخصصات المعفاة من الضريبة) + 1 ] - معدل الضريبة

ومنه يتضح أن معدل النمو في الأسلوب الثاني أكبر من معدل النمو في الأسلوب الأول، لأن الأخير يقيس تكلفة كل الأموال المحتجزة بالشركة بصرف النظر عن مجال استخدامها وبدلالة عائد الفرصة البديلة، وهو الأسلوب الذي يوصي باستخدامه مع تطويره ليتلائم مع شركات قطاع الأعمال لعدم وجود سوق مالية نشطة للأسهم وكذلك في حالة وجود سوق نشطة للأوراق المالية.

### المطلب الرابع: مزايا وعيوب التمويل الداخلي

إن التمويل الداخلي كأى مصدر تمويلي آخر له مزايا وعيوب نذكرها فيما يلي:

#### 1- مزايا التمويل الداخلي:

المؤسسة بلجوئها إلى التمويل الذاتي تكون قد تحصلت على عدة مزايا نذكر منها: (1)

1- أهم مورد بالنسبة إلى المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي يصعب عليها الحصول على أموال من مصادر أخرى.

2- استخدام الأرباح المتحققة في تمويل المؤسسات يمنحها الاستقلالية النسبية والحركة فاستخدام جزء من الأرباح

المحتجزة في شكل احتياطي غير معلن يعني المؤسسة من اللجوء إلى أعباء القروض الخارجية وما يتبعها من شروط

تسديد وفوائده، ويصبح لدى المؤسسة رصيد نقدي مناسب لمواجهة الاحتياجات المعتمدة و المتغيرة من

الأموال، ويتحسن إيراد المؤسسة بانخفاض الفوائد المدفوعة (فهي تحصل عليها مجاناً) مع الأخذ بعين الاعتبار

حسن استخدام حيث لا يقل الإيراد فيه عن تكلفة الفرصة البديلة.

- 3- مخصصات الاهتلاك تمثل حصة كبيرة من التمويل الداخلي. فهي أموال معفية من الضريبة.
- 4- زيادة مقدار الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية فيمكنها من رفع مقدار الاستثمارات.
- 5- استقلالية اتجاه البنوك و المؤسسات المالية.
- 6- السرعة في اتخاذ قرار الاستثمار. فهي لا تحتاج إلى مفاوضات ولا عقود ولا شروط أخرى.
- 7- تحقيق الاستثمارات بأقل تكلفة ممكنة، وتفاذي المخاطر المالية عند الضائقة المالية.
- 8- يعطي للمؤسسة أكبر في اختيار الاستثمارات دون قيد أو شروط أو ضمان.

## 2- العيوب والأخطار المترتبة عن استخدام التمويل الداخلي:

- ♣ حجم التمويل الذاتي عادة لا يكفي لتغطية كل حاجيات التمويل .
- ♣ قد يؤدي الاعتماد على استخدام التمويل الداخلي إلى التوسع البطيء، مما يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة بسبب قصور التمويل الداخلي عن توفير الاحتياجات المالية.
- ♣ الأرباح المجمعة وعدم خضوع استخدامها لأي نوع من الرقابة قد يؤدي إلى تجميد جزء من رأس المال وعدم الاستفادة منه.
- ♣ قد لا تهتم الإدارة بدراسة مجالات استخدام الأموال المدخرة لدى المؤسسة كذلك المتحصل عليها من الغير ، مما يؤدي إلى إضعاف العائد.
- اعتماد المؤسسة على التمويل الداخلي بصفة عامة يسبب التوسع البطيء لأنه غالباً ما يكون قاصراً في تغطية كافة احتياجاتها مما يجعلها تلجأ إلى البحث عن مصادر التمويل الأخرى.



### المبحث الثاني: مصادر التمويل الخارجية

من الممكن أن المؤسسة لا يمكنها تمويل إستثماراتها بوسائلها الخاصة , مما يجعلها تلجأ إلى البحث عن مصادر خارجية لتمويلها، و يتضمن التمويل الخارجي كل الأموال التي يمكن للمؤسسة أن تحصل عليها من مصادر خارجية، حيث يعتبر التمويل الخارجي مكملًا للتمويل الداخلي بغية تغطية وتلبية المتطلبات المالية للمؤسسة، وفي هذا المصدر من التمويل هناك، مصادر تمويل طويلة الأجل، متوسطة الأجل وكذا مصادر تمويل قصيرة الأجل، بالإضافة إلى التمويل بالاستئجار الذي تلجئ إليه المؤسسة في أوقات كثيرة لتمويل عجزها.

### المطلب الأول : مصادر التمويل الخارجية الطويلة الأجل

هي تلك القروض التي تفوق مدة استحقاقها سبعة سنوات، ويكون الغرض الأساسي منها هو توفير موارد مالية كبيرة لقطاع المؤسسات من أجل تمويل مشروعاتها الاقتصادية الكبيرة، حيث تحصل المؤسسات على التمويل الطويل الأجل من أسواق الرأسمال، ويمكن تقسيم مصادره الرئيسية إلى قسمين:

- الأسهم
- الإقتراض طويل الأجل

أولاً: الأسهم

الأسهم بمثابة أموال الملكية والتي يمكن تعريفها على أنها صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول مؤسسة مساهمة أو توصية بالأسهم بحسب الأموال، ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح المؤسسة تتناسب مع ما يملكه من أسهم، وتكون مسؤولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم، وتنقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة. (1)

**1 - الأسهم العادية:** يطلق على حصة لفظ "سهم" والسهم هو عبارة عن صك يمثل مشاركة في رأس مال أما السهم العادي فهو عبارة عن مستند ملكية ذات قيمة اسمية وهي القيمة التي يصدر بها أصلا و المدونة على قيمة السهم، وينص عليها عقد التأسيس، وقيمة دفترية تتمثل في حقوق الملكية التي تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدة الأسهم العادية المصدر، وكذلك قيمة سوقية تتمثل في القيمة التي تباع بها الأسهم في سوق الأسهم، وقد تكون أقل أو أكثر من القيمة الدفترية . (2)

و تعتمد شركات المساهمة اعتمادا يكاد يكون تاما على الأسهم العادية في تمويلها الدائم خصوصا عند بدء تكوينها لأن إصدار هذا النوع من الأسهم لا يحمل الشركة أعباء كثيرة كما هو الحال بالنسبة للأسهم الممتازة أو السندات , إضافة إلى أن الشركة غير ملزمة بدفع عائد ثابت أو محدد لحملة الأسهم العادية . فإذا حققت الشركة أرباحا كثيرة يمكن لحملة الأسهم العادية الحصول على عائد مرتفع , أما إذا حققت الشركة خسائر أو قررت عدم توزيع الأرباح فإن حملة الأسهم العادية لن يحصلوا على شيء . ولحملة هذا النوع من الأسهم حقوق:

**حقوق حملة الأسهم العادية:** يتمتع حملة الأسهم بصفتهم أفراد وكذا ملاك المؤسسة المساهمة بمزايا مختلفة وحقوق متعددة ويحدد طبيعة هذه المزايا والحقوق بالدقة وبالتفصيل عقد إنشاء المؤسسة وما تنص عليه قوانين الدولة التي تنظم هذا النوع من المؤسسات (3)، ومن بين هذه الحقوق نجد:

✳ حق الحصول على حصة من أرباح المؤسسة ولكن بعد استيفاء أصحاب الحقوق الأخرى بنصيبهم (الدائنون، حملة السندات، وحملة الأسهم الممتازة).

(1) أعرب عبد العزيز، تمويل المؤسسات عن طريق السوق المالية.

(2) منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، الدار الجامعية الإسكندرية، 1998 .08

(3) محمد صالح الخناوي، الإدارة المالية والتمويلية، ص 30.

- ✘ حق الحصول على حصة من صافي أصول المؤسسة عند التصفية.
- ✘ حق حضور الجمعية العامة للمؤسسة ومناقشة تقارير مجلس الإدارة والقوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات.

- ✘ حق التصويت على مقررات الجمعية العامة.
- ✘ حق الترشيح لمجلس الإدارة وفقا للنظام الأساسي للمؤسسة.
- ✘ حق الأولوية في اكتتاب الأسهم عند زيادة رأس مال المؤسسة.

هذه مجمل حقوق حملة الأسهم العادية، أما فيما يخص الأسهم الممتازة والتي تعد ثاني نوع من أنواع الأسهم فسنبوضحه كالتالي:

**2- الأسهم الممتازة :** يمثل السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية، وقيمة سوقية فهو يشبه السهم العادي في أن كلاهما يمثل أموال الملكية في شركة المساهمة.

يتمتع حامل السهم الممتاز بكافة الحقوق التي يتمتع بها حامل السهم العادي، وتمثل الأسهم الممتازة مصادر تمويل طويلة الأجل لشركة المساهمة، وإن كان هذا المصدر أقل انتشارا من الأسهم العادية ونميز بين نوعين من الأسهم الممتازة:

\* **الأسهم الممتازة مقسمة الأرباح:** في حالة وجود ربح كافي لحامل السهم الحصول على نسبة إضافية من الأرباح.

\* **الأسهم الممتازة المجمعة:** يحق لحامل السهم الحصول على عائد السهم في سنوات الخسارة معمقة في سنوات الأرباح، يتمتع حامل السهم الممتازة بكافة الحقوق التي يتمتع بها حامل سهم العادي بالإضافة إلى بعض الامتيازات.

♣ الأولوية في الحصول على نسبة معينة من أرباح الشركة قبل أن تقوم بتوزيع أي أرباح لحملة الأسهم العادية..

♣ الأولوية في إقتسام موجودات الشركة في حالة تصفيتها.

♣ حق تحويل هذه الأسهم وفقا لرغبة الحملة وتحت شروط منصوص عليها قانونيا إلى أوراق مالية أخرى وعادة ما تكون إلى أسهم العادية.

- يمتاز هذا المصدر الهام من مصادر التمويل طويلة الأجل بجمعه بين صفات أموال الملكية و الإقتراض , ويحصل مالكي الأسهم الممتازة على ميزتين : ميزة العائد, و ميزة المركز الممتاز اتجاه حملة الأسهم العادية .
- و من أسباب لجوء الشركات إلى إصدار الأسهم الممتازة كمصدر تمويلي نذكر ما يلي :
- 1 - زيادة الموارد المالية المتاحة للشركة من خلال ما يلقاه هذا النوع من الأسهم من إقبال لدى المستثمرين.
  - 2 - المتاجرة بالملكية لتحسين عائد الإستثمار من خلال الفارق الإيجابي بين كلفة الأسهم الممتازة و عائد الإستثمار.
  - 3- إستعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة , بإعتبار أنه ليس لهم الحق في التصويت .

### ثانيا: الإقتراض طويل الأجل

وينقسم إلى السندات والقروض المباشرة طويلة الأجل

**أولا: السندات:** هي قروض طويلة الأجل تلجأ إليها المؤسسات في حالة فشلها في بيع أسهمها، حيث تقوم بإصدار السندات على شكل أوراق متداولة ممثلة بذلك دين هذه المؤسسة، ولإصدار هذه السندات يتطلب توفر بعض شروط القانونية والمتمثلة فيما يلي:

- ❖ أن تكون المؤسسة بأسهم.
- ❖ تاريخ إنشاء المؤسسة لا يقل على سنتين.
- ❖ أن تبرر المؤسسة وجودها عن طريق إعداد ميزانيتين لسنتين متتاليتين مصادق عليها بصفة منتظمة.

غير أن هذه الشروط ليست ضرورية عندما يتعلق الأمر بإصدارات مرهونة بأوراق مالية مدينة للدولة أو سندات مضمونة من طرف الدولة كالجمعيات العامة أو المؤسسات المرتبطة بالتزامات أو التي تعلن من طرف هذه الأخيرة.

أما فيما يخص مميزات إصدار السندات سندسها كالتالي:

مميزات عقد السند: السندات أوراق مالية متداولة وحاملها يأخذ فائدة في نهاية كل دوره سواء حققت المؤسسة ربحاً أو خسارة، ومعظم هذا النوع من العقود يحتوي على بند يسمى "Pori Passu"<sup>(1)</sup> والذي من خلاله تلتزم المؤسسة على منح ضمانات الدائنين أو المكتتبين الجدد، وهذا عند إصدار السندات. فنجد أن سعر الفائدة الممنوحة يختلف عن معدل العائد الذي يحمل المكتتب عند اقتنائه السندات التي منحها لصاحب هاته السندات، وفي أغلب الأحيان يتم إصدار سندات بقيمة أقل من قيمتها الاسمية، والفرق بين هذه الأخيرة وسعر الإصدار يمثل منح تأمين الإصدار.

تقوم المؤسسة المصدرة للسندات بحساب أرباحها أو ما يمكن أن تحققه بفضل الاستثمارات التي يتم إنجازها عن طريق هذه القروض. ثم تقتطع جزء من هذه المبالغ لتكون أقساطاً، تواجه بها استحقاقات السندات (كدفع الفوائد وتسديدات الديون)، ولهذا الغرض يمكن للمؤسسة أن تستخدم إحدى الطرق لتسديد مستحقاتها من بينها:

أ/ طريقة الأقساط السنوية الثابتة: تقوم المؤسسة بتخصيص نفس المبلغ لتسديد قروضها في نهاية كل سنة، ويكون المبلغ في السنوات الأولى مخصص لدفع الفوائد، وهذا الأخير يتناقص تدريجياً خلال فترات الاستحقاق بينما يحدث العكس بالنسبة للمبلغ المخصص للديون.

ب/ طريقة الإهلاك الثابت: تقوم المؤسسة سنوياً بتسديد نفس المقدار بين الأوراق وبذلك تتكون الأقساط المستحقة من جزئين: الأول عبارة عن قسط ثابت لتسديد رأس المال، أما الثاني فهو قسط متغير ومخصص لدفع الفوائد.

و تنقسم السندات إلى :

- 1- سندات غير مضمونة برهن أصول: هي تلك التي يصبح فيها حامل السند دائناً دائماً في حالة التصفية , حيث أن هذا النوع من السندات له الأولوية على أصول بذاتها , و تكون القدرة على تحقيق أرباح هي الضامن على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها .
- 2- سندات مضمونة برهن أصول: و يكون الضامن في الغالب هو الأصول الثابتة التي تمتلكها المؤسسة , على أن ينص في السند ذاته على نوع أو أنواع الأصول الضامنة في حالة عدم وفاء المؤسسة بالتزاماتها .

**3- سندات الدخل:** تلتزم المؤسسة بدفع فوائد هذه السندات فقط في حالة تحقيقها لأرباح كافية لدفع هذه الفوائد بما يعني أن الفوائد نفسها لا تعتبر من قبيل الإلتزامات الثابتة.

#### القروض المباشرة طويلة الأجل :

هي الأكثر شيوعا كمصدر من مصادر التمويل طويل الأجل ، و يحصل عليها مباشرة من البنوك أو المؤسسات المالية المختصة ومدتها تتراوح بين 10-15 سنة و يمكن أن تصل إلى

20 سنة أما حجمها فيجب أن لا يتجاوز 70% من المصاريف الإستثمارية .

و تتمثل تكلفة هذه القروض في سعر الفائدة الذي يمكن أن يكون ثابتا كل فترة قرض أو متغيرا طبقا لظروف سوق المال ، وحسب الشروط الموضوعية في العقد.

#### المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية المتوسطة الأجل

هي قروض تتراوح مدتها من سنتين (02) الى سبع سنوات (07) وموضوعها في الغالب تمويل المشتريات والمعدات، أي التمويل الاستثماري لا التشغيلي، وغالبا ما يكون هناك مهلة للقروض أو فاصل للإهلاك بسنة أو سنتين ممنوحة للزبون بحيث يدفع هذا الأخير كل فوائد القروض في هذه المدة وذلك بدون تسديد قيمته، وهذا ما يسمح للمؤسسة بإقامة التجهيزات والدخول في الإنتاج ثم تأتي فيما بعد عملية تسديد القروض. ومن خصائص القروض المتوسطة الأجل ما يلي:

\* غالبا ما يكون هناك مهلة للقروض أو فاصلا للإهلاك بسنة أو سنتين ممنوحة للزبون بحيث يدفع هذا الأخير كل فوائد القروض في هذه المدة وذلك بدون تسديد قيمته، وهذا ما يسمح للمؤسسة بإقامة التجهيزات والدخول في الإنتاج ثم تأتي فيما بعد عملية تسديد القروض.

\* عملية توزيع القروض المتوسطة الأجل تكون مؤمنة من طرف البنوك والمنشآت المتخصصة في شكل قروض متوسطة الأجل متحركة، فعملية التحريك تكون نظرا لأهمية كبر رؤوس الأموال الموضوعية وطول مدة القرض.

ومن القروض المتوسطة: قرض المورد، قرض المشتري، قرض الإيجار الدولي.

**1- قرض المورد:** وهو قرض مصرفي متوسط الأجل مقدم من طرف البنك لصالح المصدر وذلك بشكل خصم للحقوق التي يملكها على المشتري الأجنبي (الكمبيالة، سند الأمر).

تستفيد منه كل المؤسسات الصناعية والتجارية المتاحة لتمويل وإدارتها من التجهيزات وتقديم الخدمات المصاحبة لها.

تتم إجراءات استعمال القروض بقيام المورد بالاتصال مع البنك الذي يعمل معه، هذا بعد موافقة الزبون الأجنبي على مدة الدفع، وفي هذا الإطار يتدخل بنك المورد بمفرده أو بتدخل البنوك المتخصصة في تمويل التجارة الخارجية التي تقوم بتأمين قروض التصدير على مستوى الدولي، وتقوم هذه الهيئات بتقديم ضمان للمورد ضد الأخطار السياسية واستلام التحويل.

كما أن هذا قرض نسبته تبلغ  $80\% \leftarrow 85\%$  وموضوعه هو التجهيزات العتاد. وبعد التعرض لقرض المورد سنتعرض الآن الى شكل آخر من أشكال القروض المتوسطة الأجل وهو قرض المشتري.

**2- قرض المشتري:** أنشأ هذا القرض سنة 1960 استجابة لتطورات التبادل الدولي وهو قرض موجه مباشرة من طرف البنك أو مجموعة بنوك لمشتري أجنبي أو لبنكه الذي يشرف على العملية وهذا المشتري قد أبرم عقد مع المورد المحلي.

ويسمح هذا القرض بتسديد المستورد ما عليه من مستحقات المورد كما يعطي للمستورد وقت للدفع على أساس العقد التجاري للطرفين في تسوية السلع والخدمات، وما يتميز به هذا النوع من القروض أنه تحويل قرض المورد إلى قرض المشتري الأجنبي وفي هذه العملية نجد عقدين (العقد التجاري، والعقد المالي).

**العقد التجاري :** هو عقد يبرم بين المصدر والمشتري الأجنبي لتحديد فيه التزامات الأطراف وكذا موضوع العقد، قيمته، آجاله ومختلف شروط العملية التجارية بين الطرفين.

**العقد المالي:** وهي اتفاقية تربط بنك المصدر بالمشتري حيث يجب وضع شروط اقتصادية التي تنجم عن تركيب المبلغ ويمكن أن يعطي على الأقل  $85\%$  من المبلغ الإجمالي للصفقة، ويحدد فيه على الخصوص، موضوع التمويل، مبلغ القرض، مبلغ علاوات التأمين التي يمكن أن تمول، مدة وتكلفة العقد، العملة موضوع العقد، تاريخ دخول العقد حيز التنفيذ.

ومن خصائص قرض المشتري أنه مبلغ يقرض من طرف بنك المصدر المشتري الأجنبي، والمورد في هذا النوع من القرض ليس طرف في هذه الاتفاقية مع وجود ضمانات للدفع يتم تسديد القرض بورقة تجارية من طرف المشتري لصالح البنك.

## 3- القرض الإيجار الدولي

هو طريقة تحويل التجهيزات، العقارات، المنقولات فهو مبلغ التأجير بالنسبة للمؤسسة التجارية بعد المناقصة التجارية عن طريق تمويل « **Attrayante** » ويمكن القول "أنه نوع من التمويلات بالتجهيزات للإيجار بحيث تقوم شركة للإيجار بشراء العتاد وتأجيره بعدها"، وهذا الأسلوب في التعامل هو حديث النشأة تتولاه مؤسسات صغيرة خاصة تشتري التجهيزات وتقوم بتأجيرها، والبنك يساعد هذه المؤسسات بمددها التمويل اللازم كما أن بيع الإيجار يمكن أن تنص على موجودات منقولة وموجودات ثابتة.

بعد النظر في هذا المطلب الى مصادر التمويل المتوسطة الأجل سنتطرق في المطلب التالي الى مصادر التمويل القصيرة الأجل.

## المطلب الثالث: مصادر التمويل القصيرة الأجل

وتتمثل في القروض القصيرة الأجل التي لا تفوق مدة استحقاقها عن السنة وهي قروض مختصة بتمويل احتياجات دورة الاستغلال للمؤسسة وهو الأمر الذي يستمد منه هذا النوع من القروض أهميته في الحياة الاقتصادية، حيث أن جميع المؤسسات بغض النظر عن حجمها هي بحاجة الى مثل هذه القروض وحتى تتمكن المؤسسة من تغطية احتياجاتها التمويلية المتعلقة بدورة الاستغلال فإنها تلجأ الى مصادر التمويل القصيرة الأجل التالية (1):

♣ القروض التجارية أو الائتمان التجاري

♣ القروض المصرفية أو الائتمان المصرفي

## 1- القروض التجارية أو الائتمان التجاري:

هو ذلك الائتمان الذي ينشأ على أساس العلاقة المباشرة التي تربط عادة المؤسسة مع موردها، وذلك من خلال ما تحصل عليه هذه المؤسسة من تسهيلات ائتمانية على ما تقوم به من مشتريات من بضائع أو مواد أولية أو خدمات مؤداة لفائدتها.

(1) حسن أحمد توفيق، الإدارة المالية في روعات التجارية، دار المعلم للتجارة، 1983، 290.



أ/ أشكال الائتمان التجاري: يعطي الائتمان التجاري الحق للمؤسسة في الحصول من موردها على ما تحتاج إليه من البضائع والمواد الأولية بصورة آنية مقابل وعد من المؤسسة بتسديد القيمة المستحقة في تاريخ لاحق، وهذا الوعد بالتسديد يمكن أن يأخذ شكل حساب جاري مفتوح أو شكل ورقة تجارية مسحوبة على المؤسسة ولفائدة المورد.

### الحساب الجاري المفتوح :

ويتم ذلك من خلال تسجيل المؤسسة في دفاترها المحاسبية ما عليها من حقوق لفائدة الموردين بقيمة مشترياتها الآجلة، وذلك من خلال حساب الموردين، و بالموازاة فإن المورد يقوم بتسجيل قيمة دينه على المؤسسة في دفاتره المحاسبية وتحديدًا في حساب العملاء أو الزبائن.

ويعتبر الحساب الجاري من أهم أشكال القرض والائتمان التجاري على الإطلاق، وذلك لأنه يمثل : الأسد في العمليات المرتبطة بهذا النوع من الائتمان، وينبغي الإشارة الى أن معظم المؤسسات تفضل الاقتراض بواسطة الحسابات الجارية دون الأوراق التجارية وذلك لأن هذه المؤسسات تخاف كثيرا من المتاعب التي تتعرض إليها في حالة عدم قدرتها من دفع ما عليها عند حلول آجال الاستحقاق.

**الأوراق التجارية:** هنا يتم تقييد الائتمان إما بأن تحرر المؤسسة سند بأمر بمبلغ المشتريات لفائدة المورد، أو بقبول كمبيالة يحسبها المورد على المؤسسة، وذلك سدادا للقيمة المستحقة، وتظهر الأوراق التجارية والدفاتر المحاسبية للمؤسسة باسم أوراق الدفع بينما تظهر في دفاتر المورد باسم أوراق القبض.

ولعل من أبرز ما يمتاز به الأوراق التجارية هو قابليتها للتداول وذلك من خلال إمكانية بيعها للغير أو خصمها لدى البنوك وقبض قيمتها قبل موعد الاستحقاق.

### ب - أنواع القروض المصرفية القصيرة الأجل:

يمكن التمييز بين أنواع كثيرة من القروض الموجهة لدورة الاستغلال أهمها:

**\* تسهيلات الصندوق :** وهي تسهيلات تستعملها المؤسسة لأيام لا تتعدى الشهر، وهي تختص عادة بمساعدة المؤسسة في دفع المبالغ المستحقة والتي تفوق ما هو موجود في خزيتها، وقد تستخدم في تسديد النفقات، أجور المستخدمين، أو تمويل الفترة الفاصلة بين استحقاق الديون وتحصيل الحقوق. ويتم متابعة حساب المؤسسة لدى البنك بجعله مدينا بمبلغ التسهيلات الى غاية سقف محدد ولعدد أيام الشهر حتى لا تتحول هذه التسهيلات الى حساب على المكشوف .

- ✘ **السحب على المكشوف:** لا تختلف من حيث المبدأ مع تسهيلات الصندوق إلا في اعتبار مدته التي هي أطول، ذلك لأنها قد تصل الى غاية عدد من الأشهر شريطة ألا تتعدى السنة.
- ✘ **قرض الموسم :** عبارة عن تسليف على الحساب الجاري والذي قد يصل حتى تسعة أشهر حيث يتم استعماله في الحالة التي تتصف فيها دورة الإنتاج أو البيع بالموسمية، ويكون الغرض من هذا القرض هو تغطية التكاليف المرتفعة خلال المدة والمتعلقة بالمواد الأولية، التخزين، النقل... الخ.
- ✘ **القروض أو الالتزامات بواسطة التوقع :** يتيح هذا النوع من القروض للمؤسسة من تأخر مخرجات الأموال بينما تعجل من مدخلات الأموال.

خلال هذه المصادر القصيرة الأجل تتاح للمؤسسة قرض تمويل استثماراتها الصغيرة أو التي لا مدتها تتجاوز السنة، كما أنه هناك مصدر تمويل آخر تلجئ إليه المؤسسات ألا وهو : التمويل بالاستئجار.

#### المطلب الرابع: التمويل بالاستئجار<sup>(1)</sup>

ف معظم المنشآت الى استخدام المباني والمعدات وبالتالي فهدفها ليس امتلاك هذه التسهيلات، وإن كان الامتلاك في معظم الأحيان يحقق لها هذا الهدف. وقد ظهر في السنتين الأخيرتين في معظم الدول اتجاه نحو استئجار هذه التسهيلات بدلا من شرائها، وبعد أن كان الاستئجار قاصرا على الأراضي والمباني فقط أصبح يشمل جميع الأصول الثابتة تقريبا.

ونظريا فإن الاستئجار يشبه الاقتراض الى حد كبير وبالتالي فيترتب عليه رفعا ماليا مثله في ذلك مثل الاقتراض، ويتخذ الاستئجار أشكالا عديدة أهمها: البيع ثم الاستئجار، استئجار الخدمة، والاستئجار المالي. و سنقوم بتفصيلها كالتالي:

#### 1/- البيع ثم الاستئجار:

في هذا النوع تقوم منشآت تمتلك أراضي أو مباني أو معدات ببيعها إلى منشأة مالية، وتقوم في نفس الوقت باستئجار الأصل المباع لمدة محددة وبشروط خاصة، وإذا كان الأمر متعلق بأراضي أو مباني فإن المقرض في

(1) محمد صلاح الخناوي، الإدارة المالية والتمويل،

هذه الحالة يكون عادة شركة تأمين أما إذا كان الأمر متعلقاً بمعدات وآلات فإن المنشأة المالية قد تكون شركة تأمين أو بنك أو أحد شركات التمويل المتخصصة.

وفي هذا النوع من الاستئجار يتلقى البائع (المستأجر) فوراً قيمة الأصل من المشتري (المؤجر) وفي نفس الوقت يستمر البائع في استخدام الأصل، ويجرى عقد بين البائع والمشتري ويتم إعداد جدول للسداد يتخذ صورة دفعات سنوية متساوية تكفي لتغطية قيمة الأصل وتزويد المؤجر بعائد مناسب على استئجاره.

## 2- استئجار الخدمة:

يتضمن استئجار الخدمة [ أو ما يطلق عليه أحياناً الاستئجار التشغيلي ] كلا خدمات التمويل والصيانة، وقد بدأ استئجار سيارات النقل وسيارات الركوب والحسابات الالكترونية وآلات تصوير المستندات ينتشر على نطاق كبير في الوقت الحالي، ويتطلب هذا النوع من الاستئجار أن تقوم الشركة المالكة لهذه الأصول بصيانتها على أن يتضمن قسط الاستئجار تكلفة هذه العمليات.

ويلاحظ عادة على هذا النوع من الاستئجار أن مجموع أقساط الاستئجار لا يعطى تكلفة الأصل بالكامل، وفي نفس الوقت فإن عقد الاستئجار يكون لفترة تقل كثيراً عن العمر الإنتاجي للأصل

ويتوقع المالك [المؤجر] ، هذه الحالة أن يحصل على فرق القيمة بإعادة تأجير الأصل بعد نهاية مدة هذا العقد نظير أقساط جديدة أو بيع هذا الأصل.

وأخيراً فإن عقود استئجار الخدمة عادة ما تعطي المستأجر حق إلغاء العقد وإرجاع الأصل قبل انتهاء مدة العقد الأساسية. ويعطى هذا الحق ميزة هامة للمستأجر حيث أنه يستطيع التخلص من الأصل في حالة التطور التكنولوجي وظهور أصول أحدث تؤدي العمل بكفاءة أكبر، أو في حالة انتهاء الحاجة إلى هذا الأصل.

## 3- الاستئجار المالي:

يتميز الاستئجار المالي بأنه لا يتضمن خدمات صيانة ولا يمكن إلغائه ولا بد فيه من سداد قيمة الأصل بالكامل ويتم هذا النوع من الاستئجار على أساس الخطوات التالية:

أ/ تقوم المنشآت التي تستخدم هذا النوع من الاستئجار باختيار الأصل الذي تريده ثم تتفاوض مع المنتج والموزع في كل الأموال المتعلقة بالسعر وشروط التسليم... الخ.

ب/ تقوم المنشآت بعد ذلك بالاتفاق مع أحد البنوك مثلاً على أن يقوم هذا الأخير بشراء الأصل المنتج أو الموزع على أساس أنها ستقوم باستئجار الأصل بمجرد شراؤه وتنص شروط عقد الاستئجار على

ضرورة سداد قيمة الأصل بالكامل للمشتري بالإضافة الى عائد يتراوح بين 6% و 12% على الرصيد، وعادة يعطي المستأجر حق تجديد عقد الاستئجار بعد انتهاء فترة التعاقد الأصلية على أساس دفع أقساط مخفضة، ولكن ليس للمستأجر الحق في إلغاء العقد الأساسي قبل أن يدفع بالكامل مجموع قيمة الأصل والفوائد للمشتري.

ويتشابه الاستئجار المالي مع "البيع ثم الاستئجار" في كل شيء فيما عدا أن الأصل في الحالة الأولى أصل جديد يشتريه المقرض من المنتج أو الموزع، في حين أن الأصل في الحالة الثانية يشتريه المقرض من المقترض، وبالتالي فيمكن القول أن "البيع ثم الاستئجار" هو نوع خاص من "الاستئجار المالي".

### تكلفة التمويل بالاستئجار:

لفهم مزايا وعيوب التمويل بالاستئجار فلا بد من مقارنة تكلفة الاستئجار بتكلفة امتلاك نفس الأصل، حيث أنه لا يمكن تصور أن المؤسسة تتمتع بإدارة رشيدة ستحتفظ بنقدية سائلة عاطلة، فإن المؤسسة التي تفكر في شراء أصل جديد لا بد أن تفكر في نفس الوقت في كيفية تمويل هذا الاستثمار وعندما تظهر الحاجة الى التمويل يتوفر أمام المؤسسة عادة بديلان.

✎ قرض مباشر متوسط الأجل مضمون بالأصل.

✎ اتفاق لاستئجار الأصل.

وللحكم على تكلفة التمويل بالاستئجار فلا بد من القيام بالمقارنة بين هذه التكلفة وتكلفة الاقتراض لشراء نفس الأصل.

هذا فيما يخص مصادر التمويل الخارجية بمختلف أنواعها، وفي المبحث الثاني سوف نتعرض لمصادر التمويل الحديثة.

## المبحث الثالث: مصادر التمويل الحديثة

بالإضافة إلى مصادر التمويل الداخلية و الخارجية ، ظهرت مع تطور الزمن والتطور التكنولوجي الحاجة إلى مصادر تمويلية بصيغ جديدة.

المطلب الأول : تمويل المشروع<sup>(1)</sup>

إن تمويل المشروع تقنية تمويل مبنية على هيكل تركيب قروض عدة ممولين بالتضامن والتي عن طريقها يتقاسم المقرض مع المقترض مخاطر المشروع، ويعتمدون في ضمان تعويض المؤازرة البنكية على التدفقات النقدية التي يحدتها المشروع الذي يعتبر مربحا إذا سمح بضمان الإضافة إلى هامش للمتقاعدين (الممولين) تغطية تكاليف المشروع وخدمات الديون وآخر رأس المال التام (استعارة رأس المال) وتجدر الإشارة إلى أن الاقتراضات المعتبرة لدى البنوك المركبة للقروض بمختلف العوامل التقنية والاقتصادية التي يمكن أن تؤثر في **CASH FLOW** هي عموما أكثر تحفظا وصرامة من تلك التي يعتبرها المقترض ونظرا لتعقيد هذا الهيكل التمويلي فإن تعيين مستشار مالي هي أكثر من ضرورية وسوف نبين دور المستشار المالي في هيكل **Profect Finance** من خلال ما يلي:

- \* تحليل البيئة الاقتصادية التشريعية والتعاقدية للمشروع
- \* اختبار تقديرات التدفق النقدي وحساب المردودية واحتياجات التمويل
- \* أوامر واقتراحات تتعلق باختيار المؤسسة للتنظيم التشريعي للمشروع
- \* اختيار التمويل حسب التكلفة، العملة الصعبة، أفضلية معدل الفائدة
- \* المشاركة في مفاوضات التمويل

ويمكن أن نحدد آجال تركيب هيكل تمويل المشروع ما بين 12 شهر و 18 شهر، وعادة ما تتأخر هذه العملية بسبب اختيار المنشئ أو اختيار المشغل، وفيما يخص الأموال لضرورة لعملية تركيب تمويل المشروع فهي تتمثل في مساهمات أو حصص الممولين في رأس المال، وكذلك الأموال الخاصة في البنوك التجارية.

بالإضافة الى أموال عامة لهيئات دولية (البنك العالمي، المؤسسة العالمية للتمويل، دون أن ننسى وكالات قروض التصدير.

إن هذا المصدر التمويلي الحديث والمتمثل في تمويل المشروع يقوم على عدة عناصر خاصة والمتمثلة في تكلفة تمويل المشروع، الضمانات الأساسية في الهيكل التمويلي، التكاليف الجارية في تمويل المشروع.

1- **تكلفة تمويل المشروع**: من المسلم به أن الكلفة المالي ل**Profect Finance** هي أكثر ارتفاعا من كلفة أي تمويل آخر حيث أن التكاليف تختلف حسب المشاريع، موقعها، والفائدة التي تسجلها البنوك من هذا المشروع بصفة عامة يمكن أن نجد التكاليف التالية:

\***\*** تكلفة المستشار المالي الذي يساعد المقترض في التركيب

\***\*** تكلفة مختلف التأمينات المطلوبة من طرف المقترضين

عند معرفة تكلفة المشروع يجب أن نتعرف الى أهم الضمانات الأساسية المطلوبة في الهيكل التمويلي:

**الضمانات الأساسية المطلوبة في الهيكل التمويلي**: تأمين القروض فيما يخص تمويل المشروع للرتبة منخفضة عادة مقارنة بالتمويل الكلاسيكي (داخلية وخارجية).

من بين هذه الضمانات المطلوبة نجد ما يلي:

♣ **تغطية المخاطر السياسي** وهي مضمونة من طرف الدولة والبنك المركزي وهذا بالنسبة لقروض التصدير، أما الأموال الخاصة فالضمان يحدد مسبقا.

♣ **الضمان التام** لانجاز المشروع مرتبطة بالمنشئ المعني الذي يدع له المقرضون الأخذ بعين الاعتبار نوعية وخبرة المشغل.

كان هذا فيما يخص تمويل المشروع، وستعرض في المطلب الثاني الى الشراكة التي تعد أيضا من بين مصادر التمويل الحديثة.

### المطلب الثاني : الشراكة (1)

لقد تعددت مفاهيم الشراكة وسنحاول التركيز على أهم تعاريفها: «**أنها نمط و نموذج من العلاقات الخاصة والمميزة القائمة بين المؤسسات والمبنية على التعاون الطويل المدى والذي يتعدى العلاقات التجارية والمهادف الى تحقيق المصالح المشتركة من جهة، وتحديد مدى قدرات ومساهمة كل الطرق من أخرى للوصول الى الغايات المنشودة المتوقعة**».

(1) قاسم أمين، استثمار في الغاز الطبيعي، مذكرة لنيل شهادة الليسانس، تجارة دولية، 2000 62.

أما فيما يخص المراحل التي مرت بها الشراكة فتتمثل فيما يلي:

### 1- مراحل الشراكة: مرت الشراكة بمرحلتين أساسيتين هما:

أ/ **مرحلة دعم الدولة:** اقتضت الاستثمارات في بداية الأمر على مجالات المحروقات حيث كان هذا الاستثمار يتجسد في شكل شركات مختلطة فقط أين يأخذ الشريك الجزائري **51%** من رأس مال الشركة، وهذا ما نص عليه قانون **82-13** وبعد مرور أزمة **1986** انهيار أسعار البترول وانخفاض قيمة الدولار الأمريكي ثم إدخال تعديلات على هذا القانون وبهذا أصدر قانون **86-13** كقانون تكميلي.

على العموم كل من قانوني **(82-13)** و**(86-13)** لا يتماشى مع الأوضاع الاقتصادية للبلاد لذلك بقيت المشاكل المتعلقة بالتمويل الخارجي فهناك مجموعة من القوانين والإصلاحات الاقتصادية لتباين ضخامة التدابير المتخذة والتي تسمح بإدراج قانون مناسب لتغيير الاقتصاد الوطني حتى يتماشى والتطورات العالمية في حيز الليبرالية وبعدها تأتي المرحلة الثانية.

### ب/ مرحلة الإجراءات التنظيمية:

تميزت فترة التسعينيات بانفتاح أكبر نحو رأس المال الأجنبي وذلك من خلال قانون **(90-10)** قرض والنقد الذي تفتح المجال لكل مساهمة أجنبية في التنمية الاقتصادية وتشجيع كل أشكال الشراكة دون التمييز وأصبح بإمكان الخواص الاشتراك مع الشريك الأجنبي، وينص هذا القانون على حرية إنشاء بنوك أجنبية في الجزائر من أجل فتح المجال أمام الشراكة.

إن هذه المراحل تحدد لنا تطورات الشراكة التي تسعى لتحقيق أهداف مختلفة من أجل نجاحها والمتمثلة

فيم يلي:

### 2- أهداف الشراكة: (1)

1/ **توسيع الأسواق:** يتم التوسع بلجوء بعض الشركات المصدرة للبحث عن شركات لها في البلدان تراها مناسبة لاقتحام أسواقها الداخلية والتعرف على أدوات وثقافة المستهلك المحلي، والسياسات الإستراتيجية التوسعية، وهذا كتوفير الجو المناسب لتسويق منتجاتها فتكون على دراية بمتطلبات البلد المضيف أو المستقبل لتلك المنتوجات.

(1) تقويم وتمويل المشاريع، مرجع سبق ذكره، ص 60-61.

ب/ التقليل من حدة المنافسة: في هذه الحالة يمكن الاتفاق حسب الإستراتيجية المشتركة على تحديد وحصر الشركات المنافسة والمتواجدة في السوق الواحد ولم يقتصر على هذا الشكل.

فالميزة التي يمكن أن تحيها الشركة وهو جمع الطاقات الممكن الاستفادة منها وإضافتها الى النشاطات الرئيسية وبالتالي خلق أجواء وفرص الاستثمار إضافية لقطاعات ومجالات مكملة للنشاط الرئيسي الأول.

ج/ المصداقية والديمومة: تستطيع الشركات الصغيرة الحجم تدعيم مكانتها ومصداقيتها باشتراكها مع المؤسسات الكبيرة من ناحية لتوظيف وتثبيت السياسات الإستراتيجية وكذا تدعيم قدراتها المالية بارتباطها بالشركات الرائدة.

كما أن للشراكة أسس لنجاحها.

أسس نجاح الشراكة: تتمثل فيما يلي:

توضح الخطوط العريضة لجميع نشاطاتها في إطار الشراكة بالاعتماد على جميع المعلومات الضرورية، كما على المؤسسة أن تقوم بدراسة الأهداف الإستراتيجية بالإضافة الى اختيار الشريك المناسب والموافق للشروط المطلوبة، وهناك عدة معايير تساهم في الاختيار ويتمثل في حجم المؤسسة ويقصد بذلك رقم أعمالها، قدراتها على التمويل الذاتي، خبرتها معرفتها في الميادين التي تخص التنظيم التسويقي، قدرتها التكنولوجية الإدارية.

### المطلب الثالث: التمويل من طريق BOT, BLT, BOO

**BOT:** built operae transfert بمعنى أني أشتغل ثم أستلم

**BLT:** built lease transgert بمعنى أني أستأجر ثم أحول

**BOO:** built oun operator بمعنى أني لك واشتغل

يعتبر هذا النمط من التمويل من الأنواع الجديدة المستعملة لتمويل المشاريع الكبرى فقط، حيث تتم عن طريق الحكومات والدول.

إن التمويل الناجح لـ **BOT, BLT, BOO** يضمن عدم تراجع المقرضين لممولي المشروع، حيث غالبا ما يكون ارتباط في آجال التمويل ومستوى التراجع مثلا إذا تم استعمال تقنية جديدة يمكن للمقرضين أن يلجئوا عن ضمانات من الممولين في مرحلة بدء الاشتغال وذلك تخفيض خطورة استعمال التقنية



الجديدة للمشروع ومنحه للأطراف الأحسن تركز للتعامل معه في هذا السياق فإن أسهم BOT, BLT, BOO تتنافس فيما بينها لجذب نسبة من المؤسسات المقرضة وهذا بدون تراجع في التمويل من طرف الهيئات القرض التجارية والمتعددة الأطراف من أول وهلة فإن المقرضين عندما يبدءون بتقييم عملهم في مشروع ما يؤسس هذه التقنيات الجديدة فإنهم ينظرون الى النقاط التالية:

- \* هل الدولة المستقبلية تتعامل بالبنوك أو لديها بنوك قوية.
- \* نوعية الاستثمار المطلوب من المقرضين .
- \* هل يقابل المشروع ما جاء في البنك العالمي وخصوصا فيما يخص الجانب البيئي.
- \* هل هناك عقود ملائمة وإشغال تجارية لمخاطر التعويض.
- \* حيازة الاعتماد قوية وملائمة.
- \* تحديد أو تقدير معقول للتدفقات النقدية.
- \* تامين البنية والسياسية كفاية لضمان قدرة المشروع على دفع خدمات الديون المطلوبة.

ومن بين المشاريع التي تستعمل فيها هذه التقنيات هي:

- \* بناء السدود.
- \* الطرق السريعة.
- \* حفر أنفاق المترو وتشبيدها.
- \* بناء المنشآت الكبرى المطارات والسكك الحديدية.

إن مصادر التمويل الخارجية ظهرت كحل وجيه تلجأ إليه المؤسسات عند عدم قدرتها أو عدم كفاية تمويلها الداخلي ومنها أدوات تمويل الطويلة، المتوسطة والقصيرة بالإضافة الى التمويل بالاستئجار، وكذا أدوات حديثة ظهرت مؤخرا.

## خلاصة الفصل :

ن المؤسسة تلجأ الى مصادر التمويل لتغطية كل احتياجاتها المالية، إلا أنها تبحث عن ذو التكلفة الصغيرة وذلك كلما سمحت لها الظروف بذلك، وذلك يتوقف على عدة عوامل نذكر منها: مدى تطور المحيط تصادي لها ومن جهة أخرى محيطها الداخلي أي كل ما يتعلق بها من خلال مكانتها، نوعها، مصداقيتها. الى غير ذلك من عوامل تؤثر على مدى قابلية المؤسسة بالاستعانة بأحد مصادر التمويل، حيث تستعين بمصادرها الخاصة عند استطاعتها بذلك.

تلال مصادر التمويل الداخلية و التي نعني بها كل الوسائل التمويلية التي تستطيع المؤسسة إيجادها بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في أموالها الخاصة، وهي التي تسمح بتمويل مشاريع المؤسسة عن طريق التمويل الذاتي الذي يتمثل في إمكانية المؤسسة تمويل نفسها بنفسها، أو عن طريق الرأسمال العامل الذي يفرض المؤسسات استثماراتها من مصادر محدد من الخصوم، أما في حالة ما يفوق احتياج المؤسسة التمويل الداخلي تلجأ الى التمويل الخارجي أي استعمال موارد الغير أما من مصادر التمويل الطويلة الأجل أي من أسواق رؤوس الأموال أو من قروض متوسطة وقصيرة الأجل أي عن طريق الاقتراض من البنوك، كما تلجأ المؤسسة لتمويل عجزها الى الاستئجار.

بالإضافة الى مصادر التمويل الداخلية والخارجية ظهرت مصادر تمويل حديثة مع تطور الزمن والتطور التكنولوجي منها تمويل المشروعات، الشراكة و **BLT, BOO, BOT** هذه الأخيرة تعتبر من الأنواع الجديدة المستعملة لتمويل المشاريع الكبرى فقط حيث تتم عن طريق الحكومات والدول وهي غير منتشرة لحدثة نشاطها.

## الفصل الثالث

الهيكل المالي للمؤسسة  
والقيود المتحكمة في  
عملية التمويل

## تكميد:

تعتبر القرارات المالية إحدى أهم المواضيع في الإدارة المالية، كما أن القرار المالي هو الذي تعتمد عليه المؤسسة في مختلف نشاطاتها .

يعتبر الهيكل المالي في الهيكل المالي الذي الكثير هذه .

Modigliani et Miller 1958

الهيكل المالي

وإلى مالي .

ولهذا في وبالتالي .

ثم في المالي، إلى

السياسة المالية و الهيكل المالي الأنسب للمؤسسة ثم إلى مختلف المعايير و القيود المتكئة في القرار .

خلاها اتخاذ

**المبحث الأول: إتخاذ القرارات المالية**

إن إتخاذ القرارات هو أساس الإدارة وقلبها، وقي كثير من الأحيان يرى المدبرون أن عملية الإتخاذ القرارات هي عملهم الأساسي نظرا لأنه يجب عليهم بصفة مستمرة اختيار ماذا ينبغي عمله ومن الذي العمل ومتى وأين وكيف، وبالتالي فإن عملية إتخاذ القرارات هي بطبيعتها عملية مستمرة ومتغلغلة في الوظائف الأساسية للإدارة، ففي الوظيفة المالية نجد أن المدير المالي هو المسؤول عن إتخاذ القرارات المالية وهذا ما نحاول التطرق إليه في هذا المبحث.

**المطلب الأول: مفهوم إتخاذ القرار**

قبل التطرق إلى تعريف القرارات المالية لابد من التعرف على القرارات بصفة عامة.

**1-1 تعريف القرار :**

في مجموعة

في (1).

يمكن تعريف القرار بأنه تصرف أو مجموعة من التصرفات يتم اختيارها من عدد البدائل الممكنة بقصد تحقيق (2).

(3).

إتخاذ :

التي إلى إلى (4).

وبالتالي فاتخاذ التي تبني التفكير إلى

:

- وهي عملية ضرورية لاتخاذ القرار إذ أن حرية الاختيار هي نسبية و ليست مطلقة، لأنه

(1) مؤيد تقييم والكبيرة، 2009 261 .

(2) البديوي، دراسات في الاساليب الكمية واتخاذ القرارات، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الاسكندرية، 1987 44.

(3) الدين لعويسات، وعملية هوام، 2003 26.

(4) مؤيد 262.

- ) .  
 - يدفعنا إلى اتخاذ القرار لذا يجب أن يكون الهدف واضحا و مسطرا حتى يمكن اختيار البدائل لتحقيقه.

## 1-2 أنواع القرارات

- إلى  
 - المبرجة:  
 .  
 اتخاذ ذهني  
 - غير المبرجة: هذه  
 إلى تفكير كبير  
 كبير  
 (1)

معايير في التالي.

### الجدول رقم (1): تصنيف القرارات

المشاركة في إتخاذها	البيئة	إمكانية برمجتها	أهمية القرار	الوظائف
-1	-1 في	-1 مبرجة؛	-1 إستراتيجية	-1
-2 جماعية.	-2	-2 غير	-2	-2
	-3 في	-3 مبرجة؛	-3	*
				*
				*

1-3 مراحل اتخاذ القرار

إجمال : اتخاذ (1) :

- تشخيص المشكلة :

- تحديد البدائل : اتخاذ (2) .

- تقييم البدائل : المعايير مختلف

- اتخاذ القرار وتنفيذه : مختلف

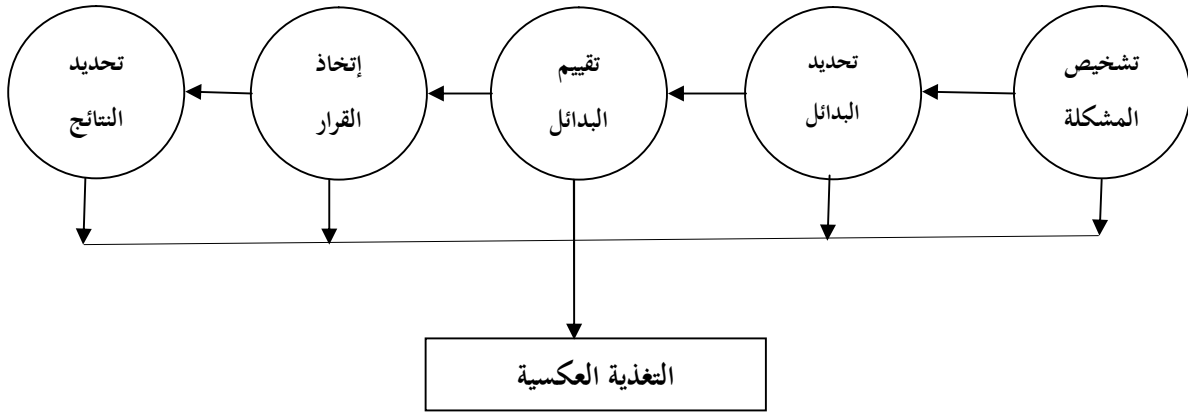
يحقق الهدف ثم تنفيذه .

- تحديد النتائج : اتخاذ (3) .

يحقق

اتخاذ في التالي:

الشكل رقم (2): مراحل اتخاذ القرار



المصدر: جمال الدين لعويسات، مرجع سبق ذكره، ص 26.

(1) وليد اسماعيل السيفو ( ) استراتيجية استراتيجية ( ) الأهلية، 50 .  
 (2) الدين لعويسات، 31 .  
 (3) نفسه، 33 .

**المطلب الثاني: أهمية القرارات وأساليب إتخاذها**

2-1 أهمية القرارات من الناحية العلمية والعملية:

أهمية :

تعتبر استراتيجيات في

أهم

- في

الأهمية في:

- التي يعاني

هذه

- في

2-2 الأساليب المساعدة في إتخاذ القرار

التي تساعده في

لاتخاذ والتي في :

أ- أسلوب البرمجة الخطية : البرمجة التي

في البرمجة في  
المتغيرات مجالات

بالبرمجة وبالبرمجة (1)

ب- شجرة القرارات:

متغيرات :

التي التي إجمالي

فترة محددة؛

ج- بحوث العمليات:

التي

(2)

د- أسلوب المسار الحرج:

إلى

(1)

(1) الدين لعويصات، وعملية هومة والتوزيع، 2003 : 85  
(2) علي حسين، نظرية الإدارية، زهر والتوزيع، 2008 : 60



- هـ- نظرية الاحتمالات : هذه في بحدوئه  
في الاحتمالي في الج  
في الج
- و- نظرية المباريات : هذه مجموعة الافتراضات، الهدف الإنساني في  
أدنى
- هذه في  
هذه إستراتيجية لهم  
(2)
- ز- أسلوب التحليل الحدي : إلى هذه  
في التي  
(3)
- ص- أسلوب تحليل الشبكات : في تخطيط  
إنها  
لهذه
- ع- التنبؤ : إلى أسلوب  
الانحدار؛
- ف- أسلوب دراسة الحالة: محل والتفكير في الج  
لحل إلى  
في والاسترشاد  
محل إلى  
(4)

(1) القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2003، 191-196 .

(2) الحديثة، الإسكندرية، 2008 . 289 .

(3) جمال الدين لعويسات، مرجع سبق ذكره، ص86.

(4) .201.

المطلب الثالث: القرار المالي وخطوات إتخاذه

3-1 تعريف القرار المالي:

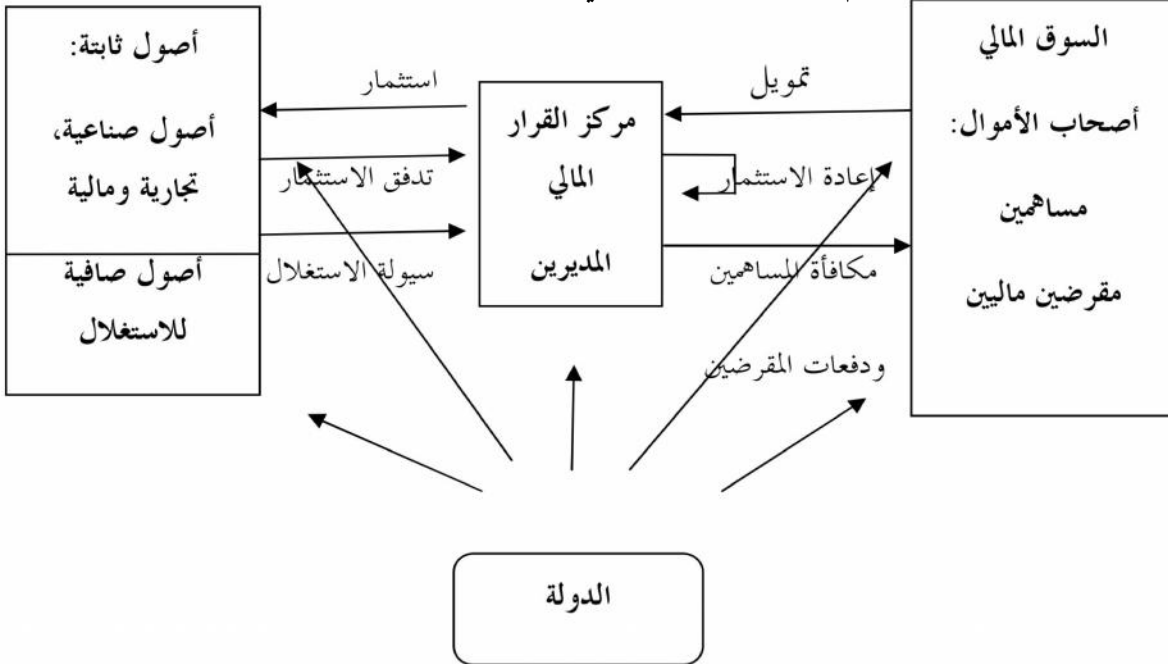
( ) . بحيث تـ

وبالتالي

إلى

في الموالي:

الشكل رقم 3: القرارات المالية في المؤسسة



المصدر<sup>1</sup>: Nathalie Gardés, LE choix de financement, p02

3-2 قرار التمويل :

" القرار الذي يبحث عن الكيفية التي تتحصل به

. فهل يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء إلى الاستدانة".

1) ([http://gestionfin.canalblog.com/docs/NG\\_chapitre\\_3\\_d\\_cision\\_de\\_financement.pdf](http://gestionfin.canalblog.com/docs/NG_chapitre_3_d_cision_de_financement.pdf) (page consultée le 2013-04-14

- "القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمؤسسة لتمويل  
". (1)

"القرارات التي تعني

والتي تهدف إلى تعظيم ثروة حملة الأسهم. وهو ما يطلق عليه الهيكل المالي الأمثل".

والهدف الاستراتيجي اتخاذ

في المالي (2) في

يجب بالهيكل المالي، جميع

اقتراض قصيرة

أصولها الثاني بميكمل

جميع قصير

الهيكل المالي في (3)

بـ

يعد هذه النوع من القرارات أهم القرارات المالية التي تتخذها الإدارة المالية، وعادة ما تلجأ هذه الأخيرة إلى

استخدام استراتيجيات محددة توضح طبيعة وأنواع مصادر التمويل التي تحتاجه

كما أن القرارات المالية ملزمة ومصيرية بالنسبة للمؤسسة في اغلب الأحيان ولذا وجب الحذر الشديد عند اتخاذ هذه القرارات.

### 3-3 خطوات عملية اتخاذ القرار المالي

إن اتخاذ القرار هو عملية الاختيار بين بدائل متميزة قصد تحقيق أهداف معينة، وكل عملية تقوم فيها باتخاذ قرار مالي يجب أن يمر بخطوات أساسية حتى تصل للأهداف المرجوة، وتمثل هذه الخطوات فيما يلي:

(1) بوسعيد رقية، الهياكل التمويلية الكبيرة، الصغيرة غير جامعة قاصدي مرياح ورقلة 2011 : 51  
(2) المناصير سفيان خليل، المالية، 1 جليس والتوزيع، 2010 : 40  
(3) رسمية قرياقص، المالية، الجامعية، الإسكندرية، 2002 : 128-192

**3-3-1 تحديد المشكلة:** يجب على متخذ القرارات يحدد المشكلة التي أمامه للمشكلة يساعد على جمع المعلومات الملائمة و

### 3-3-2 تجميع البيانات و المعلومات:

المؤسسة بوقوعها، والمهم هنا ملائمة البيانات و المعلومات لطبيعة القرار المطلوب، واتخاذ حتى تستطيع ربح

**3-3-3 طرح البدائل واختيار البديل المناسب:** بعد جمع كل المعلومات الخاصة بطبيعة المشكلة سيقوم متخذ القرار بطرح البدائل الممكنة لحل المشكلة المطروحة، ثم يقوم بتحديد معايير الاختيار و المفاضلة بين البدائل المختلفة أي وضع معايير لتقييم البدائل حتى يستطيع الوصول إلى البديل الذي يحقق أحسن من غيره الأهداف التي من أجلها سوف يتخذ القرار وهذه العملية ليست سهلة، ولكن توجد هناك بعض المعايير التي يمكن استخدامها للمساعدة في اختيار أفضل حل من بين الحلول و منها:

✓ لا يوجد عمل يخلو كلية من الخطر، ومنه لا بد من مقارنة إخطار كل حل بديل بالمكاسب ا

✓

✓ لا يمكن حل أي مشكلة عن طريق بديل ما إلا إذا توفرت الموارد اللازمة لذلك، ومن أهم هذه الموارد الأفراد الذين يقومون بتنفيذ القرار والذين يجب أن يتوفر فيهم المهارة و المعرفة و الصلاحية التي تمكنهم من تحديد ما يستطيعون عمله وما لا يستطيعون.

### 3-3-4 اتخاذ القرار:

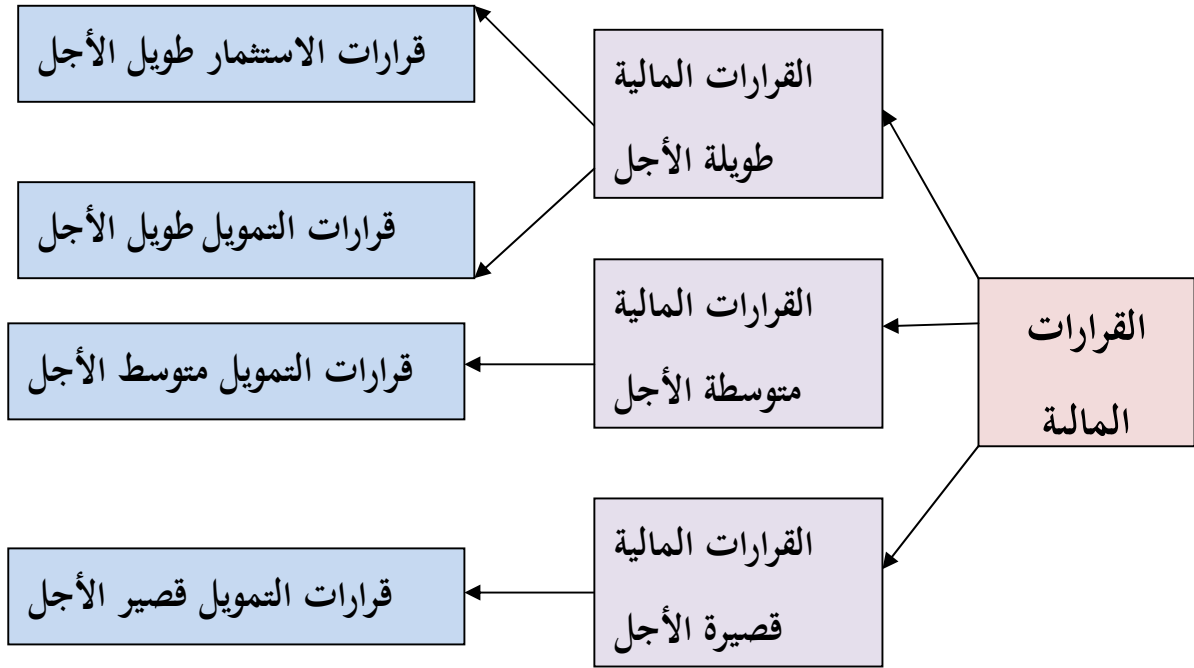
تعتبر المرحلة الأخيرة لاتخاذ القرار، أي أن المواقف لا تحل بدون القرار، والمجال المالي كغيره من نالات الإدارية يتطلب الصلاحية في اتخاذ القرار، أي أن الفرد يمتلك من الصفات والمهارات ما يمكنه من اتخاذ السنة العظمى من القرارات السديدة .

#### 4- أنواع القرارات المالية

: القرارات طويلة الأجل، متوسطة الأجل وقصيرة

يوضحه المخطط الموالي:

شكل رقم 4 يبين أنواع القرارات المالية



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ما سبق

#### 1-4-1 القرارات المالية طويلة الأجل

##### 1-4-1-1 قرار الاستثمار طويل الأجل:

يعرف الاستثمار بأنه ارتباط يهدف لتحقيق مكاسب متوقعة على مدى فترة طويلة الأجل في المستقبل. (1)

أما قرار الاستثمار فهو قرار يتعلق بنوع الفرصة الاستثمارية التي ستتصدى لها المنشأة وحجم الطاقة الإنتاجية

...الخ. (2)

(1) سيد الهواري، الإدارة المالية، الجزء الأول، مكتبة عين الشمس، 1984، 30...

(2) سيد الهواري، الإدارة المالية (منهج اتخاذ القرارات)، 13.

ويعتبر قرار الاستثمار أهم وأصعب واحظر القرارات التي تتخذها الإدارة المالية والمؤسسة وذلك لأنه يعتمد كليا على التنبؤات، وأيضاً يجب مراعاة أن يكون الاستثمار الجديد متماشيا مع أنشطة المؤسسة وأهدافها وسياساتها<sup>(1)</sup>. إذ أن أي خطأ في تقدير أهمية الاستثمار تكون نتائجه خطيرة.

استثمارها كبيرة، وكلما كانت الأحوال الاقتصادية في البلاد في تغيير سريع، وقرار الاستثمار ليس مجرد تقييم بدائل فحسب، ولكنه بالدرجة الأولى بحت و ابتكار فرص للاستثمار، فليس من الحكمة اختيار أحسن بديل الحكمة بالدرجة الأولى هي إيجاد فرص جديدة، بالإضافة إلى أهمية البحث عن فرص استثمار فان البحث عن المعلومات الملائمة و الدقيقة أمر ضروري لاتخاذ قرار سليم.

#### 4-1-2 قرار التمويل طويل الأجل:

يمثل التمويل طويل الأجل في الأموال التي تتوفر المؤسسة لتمويل الفرص الاستثمارية المتاحة، ويمثل التزاما على المؤسسة كشخصية معنوية مستقلة، حيث أن هذا الالتزام يمثل عبئا آخر على المدير المالي، بحيث يجبره

فإذا ما تقرر استثمار ما فان القرار التالي هو اختيار مصدر التمويل طويل الأجل، وهذا القرار يتوقف على اختيار هيكل تمويل سليم، هيكل يحقق حدا أدنى من المخاطر أو حدا أعلى من الربحية على حسب هدف

#### 4-2 القرارات المالية المتوسطة:

يتمثل هذا النوع من القرارات في قرارات التمويل متوسط الأجل، وهذا الأخير يستخدم لتمويل حاجة دائمة تي تستغرق عددا من السنين.

#### 4-3 القرارات المالية قصيرة الأجل:

تعتبر قرارات المالية قصيرة الأجل قرارات عملية، فنشاط المؤسسة يتضمن عدة دورات تسمح بتحقيق

اد الأولية و تخزينها و التنسيق بينها و تحويلها بتدخل العمال والتقنيين و الإطارات و الآلات ثم إعادة تخزين المنتجات و بيعها للزبائن، أما دورة التمويل في المدى القصير فتسمح بجلب موارد مالية من

خواص و البنوك، ثم إعادة تسديدها وفقا للشروط المحددة سابقا من قيمة القسائم للمساهمين أو الشركاء.

لكل هذا لابد من اتخاذ قرارات تسمح بالوصول إلى الأهداف المسطرة، فكل قرار يتخذ في هذه العمليات يعتبر كقرار مالي قصير المدى، لهذا لابد على المسير التنبؤ و التقدير على المدى القصير بطريقة سهلة نوعا ما باعتبارها قصيرة ، ثلاثية أو رباعية أو حتى شهرية أو حتى أسبوعية، معتمدة و مرتكزة على الجانب المحاسبي عن طريق الموازنات و التي تكون متناسقة مع الخطط متوسطة المدى، ولتحقيق هذا التناسق يجب أن يكون

**المبحث الثاني: السياسة المالية و الهيكل المالي المناسب للمؤسسة**

الهيكل المالي بقراراتهم وسلوكياتهم وبالتالي يجب الهيكل المالي .  
 المالي مجموعة غير كالمسيرين والمساهمين في تغييره في

**المطلب الأول: السياسة المالية للمؤسسة**

في الاستراتيجية الإستراتيجية تأتي في في الإستراتيجيات في  
 أنها تهدف أكبر بهامش في إستراتيجية إستراتيجية  
 يجب . تأثيرها هذه في  
 لها ...

**1-2 مكانة المساهمين في المؤسسة :**

نجد في أهمها: في المسير، في المسير في تولى تسيير في تسيير إلى مسير .  
 الحالة الأولى: في هذه إلى المسير ولهذا إلى  
 الحالة الثانية : المسير إلى



ثم كمسير في التي تخدم  
للأرباح المساهمين  
مجانية

الحالة الثالثة : المسير مساهما في  
المساهمين : في  
مختلفة لم  
محاوله

إلى:

• للأرباح المساهمين ومحاوله  
• إلى  
• المساهمين إلى

في

3-1 المحيط المالي :

المالي في

في اقتصاديات المديونية :

في

إلى المصرفي تقترب

يحفز في

في تخفض ثم وفي إلى:

- في

- أنجاز التي بوتيرة

- في مخزون معتبر

في اقتصاديات الأسواق المالية :

في

في التي تقتنى تتولى الأشخاص في

في الصغيرة التي

يجعل

بكثر  
حالي  
ما لم يحققوا  
هذه

المطلب الثاني: الهيكلة المالية المناسبة للمؤسسة  
1-2 تدرج الأولويات في السياسة العامة للمؤسسة :

التي يجب  
في  
" "

( P ) :  
:

الترتيب الموالي (S) (D)  
PDS PSD -  
SDP SPD -  
DPS DSP -

هذه  
(R) -  
(I) -  
(C) -

:

, PSD RIC -  
, PDS RCI -  
, SPD IRC -  
, SDP ICR -  
, DSP CRI -  
.DPS CIR -

السياسة الأولى PSD RIC:

آما  
بها  
القصير  
المسيرين  
التي  
التسيير

السياسة الثانية PDS RCI:

تخاطر  
 الهدف الثاني  
 حتى إلى  
 آبر.

السياسة الثالثة SPD IRC:

وبالتالي  
 المساهمين والحفاظ  
 التسعيرة  
 للأسهم.  
 محافظتها

السياسة الرابعة SDP ICR:

إهمال

الذاتي

السياسة الخامسة DSP CRI:

للأموال  
 في  
 ثم  
 في

السياسة السادسة DPS CIR:

في هذه

للأرباح المساهمين

أهمها:

- غير نهائية

- المالي

- إلى المساهمين اتخاذ

- إلى يحسن لصالح المساهمين

- اتجاه الغير

- يخفض الذاتي في ثم

تقديم للمساهمين يحد

التي

2-2 سمات الهيكل المالي المناسب

يحصل	مجرد	المالي
	يحدد	المالي
	يتربأ أكبر	إلى الهيكل المالي المثالي
الهدف		(1) .

في الهيكل المالي

المالي	في	مصالح حملة	أنهم
يجب	الهيكل المالي	لمصالح	العملاء، الدائون، المجتمع،
		(2) :	
الربحية :	الهيكل المالي	إلى	
المالي			
القدرة على الوفاء بالدين :	يجب	اقترض	قدرتها .
هذه	وفي	يجنب	مخاطر .
المرونة : بمعنى	الهيكل المالي	تميزه	
	للتغيرات	في	
الرقابة :	يجب	الهيكل المالي	مخاطرة
		المالي	المالي
لهذه	تغير	يجب	أهمية أكبر
المتغيرة .		الهيكل المالي	تتغير الأهمية

المطلب الثالث: العوامل المتكئة في الهيكل المالي للمؤسسة

يحصل	المالي	مجرد
الهيكل المالي		

(1) محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات، ص 355.

(2) سمير محمد عبد العزيز، التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية، مرجع سبق ذكره، ص، 266-267.

مجموعة	في	في	ذاتها.	ذاتها
تميزه غيره	مسيرى	تأثيرا	تأثيرا	تأثيرا
ومخاطرها	يجعله	المتغيرات	المتغيرات	التي
هيكل أصول المؤسسة : (1)	في	في	في	في
وجوداتها	مختلفة	إلى مجموع	إلى مجموع	إلى مجموع
الاقتراض،	إلى مجموع	إلى مجموع	إلى مجموع	إلى مجموع
أيده MARSH في	أكبر الانخفاض الكبير	في	في	في
أكبر	BEVAN & DANBOLT	في	في	في
تشير	إلى	في	في	في
كبير إلى	في	في	في	في
في	في	في	في	في
الاقتراض بالهيكل المالي.	هذه	في	في	في
SCOTT	التي	في	في	في
أكبر الاقتراض.	في	في	في	في
" "	في	في	في	في
الاقتراض	هذه	في	في	في
)	في	في	في	في

(1) محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، رسمية زكي زكريا قريافض، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 326.

إلى ( المتغير ) المتغير .

بمتغير التالي:

" المتغير بصورة "

حجم المؤسسة :

كبيرة

إلى تأثير الاقتراض الهيكل المالي . هذه

إيجابية أولها في

الكبير، الكبيرة في إلى

الاقتراض الصغيرة التي في

يحررها الاقتراض إلى مخاطر المالي

وبهذا كبيرا في الاقتراض الذاتي

Gordon

Martin & Scott

الاقتراض في صغيرة

إلى الكبيرة

أكبر . إلى أنها الاقتراض في كبيرة

الاقتراض أكبر صغيرة .

Titman & Wessels

الاقتراض، الكبيرة يجعلها

مخاطر المقتضة، المقتضة،

في 1988. غير Smith إلى الصغيرة،

أكبر

في (1)

التي بها "

يعني

الاقتراض

تيسير

في الاقتراض

كبيرة

في

صغيرة .

Pompfer & Shapiro

إلى Boquist & Moor

. الاقتراض

Ozkan

الهيكل المالي

للاقتراض

محددا

مردودية المؤسسة :

يشير Brigham إلى متغير في تأثيره الهيكل المالي

أكبر في التزاماتها .

Titman & Wessels

التي لها

تأتي في

ثم يأتي

يترتب

إلى

لها فرص

التي

المقترضة.

Marsh

الاقتراض، يبرر

يجعل

المقترضة.

بالتالي

معدل نمو المؤسسة :

هذه .

التدريجي

الاقتراض، تخالف

إلى

في

الاقتراض

المساهمين

في المصالح

في

يجعل مصالح جميع

بمذه المتغيرة،

يجعل  
المجدي  
في تهذيب  
Myers 1977  
المساهمين  
أكبر  
المساهمين  
قصيرة  
في  
الناجمة  
في  
بالتالي (1)

2002 . Philippe Gaud et Elion Jani  
الكثير  
الاقتراض في  
يشير Rielly إلى  
ثم يحدد الاقتراض في الهيكل المالي.  
في قدرتها . التزاماتها  
Walker & Baughn  
بالتالي الاقتراض.  
مايبره  
أكبر في  
في  
في  
Gupta تأثير  
الهيكل المالي،  
Titman & Wessels  
الاقتراض  
" "  
يشير  
هذه

طبيعة القطاع :  
تشير  
إلى تأثير  
Shwartz & Aronson  
في الهيكل  
في  
في  
التي  
مختلفة.  
Ferri & Jones  
بالتالي الهيكل المالي .  
محددًا  
لهيكل

(1) يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص 434.



في أكبر مثيلاتها في مخاطر

متشابهة

إلى

وبالتالي الهيكل المالي

Marsh Scott & Martin

Ferri & Jones Marsh Scott & Marti التي "

في انخفاض الاقتراض في

(1)

تكلفة الاقتراض :

تعتبر الاقتراض في

صغيرة.

بالهيكل المالي

الاقتراض تأثير

CHANDLER

الاقتراض.

إلى

هذه

محددا

الاقتراض

إلى

TAGGART التي

الاقتراض بالهيكل المالي.

الانحدار

الاقتراض جملة المتغيرات

" "

( الاقتراض )

تفسيره للمتغير

التدرجي

يترتب

إلى تقديم

(2)

إلى

تعاني

هذه

(1) منير إبراهيم هندي، محددات الهيكل المالي لعينة من الشركات الصناعية، المؤتمر الدولي 12 للإحصاء والحسابات العنمية والبحوث الإقتصادية والسكانية، جامعة عين شمس، 1987. 279

(2) تركي محمود، إبراهيم عبد السلام تركي، تحليل التقارير المالية، مطابع الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 1993. 193

إلى	إلى الاقتراض.	آخر
إلى الهيكل	هذه	أخر
	التي يجب	(1) :
	مجموع	
•		
•	اتجاه	
•		
	يجعل	إلى
	غير	وبالتالي
	المقترضة،	
	بدوره	آن غير ; والاقتراض
	(2) :	
✓		
✓	المقترضة	إلى أنت في
	يخفض	الوالة وبالتالي الاقتراض،
✓	فترة	المرتبة المقترضة)
		بعده كبيرة
		غير
	المالي	في
	يجب	
	لها تأثيرات مختلفة	

(1) زغب ملكة، مرجع سبق ذكره، ص 143.

(2) أحمد بوراس، تمويل المنشآت الإقتصادية،

المبحث الثالث: القيود المتكاملة في عملية التمويل:

يخضع إلى مجموعة التي مالي .

المطلب الأول: القيود الكلاسيكية:

تجاوزه مجموعة قواعده في:

- المالي الأدنى: محتوى هذه

يجب الذاتي

يجب

بهذه . اتخاذ إلى

في وانخفاض في

- ( ) : هذه مجموع

( ) يجب .

كالآتي:

- = / . ويجب أكبر .

- = / . ويجب .

- = / . ويجب 1/2 .

الهدف هذه مجموع :يوته

المالي مخاطر .

- : هذه يجب

الذاتي .

:

= / الذاتي

تعني هذه . جملة :يوته إدراته الذاتي .

بهذه يعني وبالتالي في

قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي : يجب

الذاتي في

تة إلى

في

### المطلب الثاني: المعايير الأساسية للاختيار

1- الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام: القاعدة العامة في التمويل هي أن يتم تمويل الموجودات القصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات قصيرة الأجل.

- وإن عملية الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدامات تعتبر عملية جد ضرورية لإيجاد بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من الأصول المملوكة وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه

- أيضا بتمويل احتياجات المؤسسة القصيرة الأجل من مصدر قصير الأجل لأن تمويلها من مصدر طويل الأجل يتعارض وهدف الربحية لأنه لا يكون بمستطاع المؤسسة إعادة الأموال للمقترضين عند انتهاء الموسم وتوافر الفوائض النقدية لديها إذا كان التمويل عن مصدر طويل الأجل وإما ب الحاجة إليها في الموسم القادم أو لوجود غرامات على التسديد المبكر في حين يكون الأمر عكس ذلك في حال التمويل من مصدر قصير الأجل إذ يصفى الدين بانتهاء الدورة التجارية وتحويل المؤسسة لموجوداتها من البضائع والديون إلى نقد وبذلك ينخفض مقدار ما تدفعه المؤسسة من

### 2- المرونة والمردودية المالية:

- : تعني المردودية قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة وذلك تبعا للتغيرات في ة إلى الأموال، كما أنها تعني أيضا تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمام المؤسسة خاصة إذا ما تعددت

كما أن توافر المرونة في المؤسسة يتيح لهاته الأخيرة أمورا عديدة أهمها: (1)

✓ إمكانية الخيار والمفاضلة بين بدائل عديدة عندما تكون المؤسسة بحاجة إلى أموال تساعد في

✓

✓

✓ وتحتاج المؤسسة للمرونة عند التوسع كما عند الانكماش، فإذا رغبت في التخلص من بعض

الأصول واستعمال حصيلتها بتخفيض التزاماتها فإن الأموال المقترضة تحقق لها هذه الميزة عندما

يحين استحقاقها وتحقق لها الميزة بشد

$$= \frac{\text{نتيجة الدورة الصافية}}{100} \times 100$$

وهي تعني نسبة المردودية المالية أي نصيب كل مئة دينار مستثمرة من الأموال الخاصة لأصحاب المؤسسة من

(1)

ومن المعلوم أن الكثير من المؤسسات تضع كهدف عام

الأسهم والتي تؤدي إلى تحقيق حد أقصى من مردودية بين الديون المالية والأموال الخاصة تبعا للمردودية

الاقتصادية وهي المردودية من وجهة نظر الوسائل المستعملة من طرف المؤسسة لممارسة النشاط والتي يصطلح

تصادية أي الموجودات حسب التعبير المحلي.

$$= \frac{\text{نتيجة الدورة الصافية}}{100} \times 100$$

وتعي نتيجة الدورة في هذه ا

أكبر من معدل التكلفة للديون المالية، وبالتالي فإن أثر

رفع رأس المال يلعب دورا إيجابيا ونتيجة لهذا فإن المؤسسة تفضل أن تختار الاقتراض بدلا من الزيادة في رأس مالها الخاص.

يلعب دورا سلبيا وفي هذه الحالة على المؤسسة أن تكف من الاقتراض.

- إذن يمكننا القول بأن أثر الرفع المالي يقيس الأثر الإيجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها بحيث تستطيع المؤسسة تحسين مردوديتها المالية باللجوء على المديونية شريطة أن يكون معدل فائدة الديون

### 3- الخطر وتكئة الموارد المالية:

3- - : ينظر للخطر في مجال العوامل المحددة للتمويل من منظورين هما:

3- -1 :

الاقتصادية التي تعمل فيها ويتوجب على المؤسسة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل مرتفعة وهذا بدلا من الاعتماد على الاقتراض لأن عدم انتظام النشاط سيؤثر في قدرة المؤسسة على خدمة دينها وقد تتعرض للإفلاس إذا ما كانت أعباء وخدمة الدين أكبر من قدرتها.

3- -2 : ينتج خطر التمويل عن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات

المؤسسة ويؤدي مثل هذا الاعتماد المتزايد إلى زيادة أعباء خدمة الدين وقد تتعرض المؤسسة للفشل وذلك في حالة عجزها عن خدمة دينها وعندما تواجه المؤسسة هذا الفشل فإن ذلك سوف يهدد مصالح المالا من غيرهم لأنهم آخر من يستوفي حقه عند القيام بعملية التصفية للمؤسسة.

3- - : )

(

لتحديد تكئة أي مورد من موارد التمويل يجب مقارنة رأس المال الموضوع تحت تصرف المؤسسة ومجموع المبالغ التي يجب عليها إيداعها في المقابل مع الأخذ بعين الاعتبار اقتصاديات الضرائب التي يمكن أن تتحقق كما يمكن القول أن تكئة رأس المال هي تكئة الحصول على مجمل أو خدمة وهي التكة المعبر عنها بسعر الفائدة.

- أما العائد من رأس المال فيتمثل في الأرباح وذلك بتقدير متوسط رأس المال الموظف ليعطي نسبة مئوية هي عادة ما تسمى النسبة الأولية وتحسب كالتالي:

$$100 . ( \quad / \quad ) =$$

ومن الضروري أن يكون العائد على رأس المال الموظف في المؤسسة كافيا على المدى الطويل لضمان ربح مغري للمساهمين، سد متطلبات التوسع العادي للمؤسسة وجذب رأس مال جديد إذا ما اقتضى الأمر

### المطلب الثالث: المعايير الأخرى للاختيار:

#### 3-1 السيطرة الإدارية وحجم المؤسسة:

3-1-1 : ومعنى ذلك بقاء سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة وهي من العوامل التي تلعب دورا بارزا في تخطيط مصادر الأموال ولهذا السبب كثيرا ما نجد المالكين والمسيطرين يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض وإصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار أسهم عادية لأن الدائنين العاديين يهددون مثل هذه السيطرة بصورة مباشرة لأنهم لا يملكون الحق في الإدارة والتصويت.

3-1-2 : يعتبر حجم المؤسسة عاملا له الدخل في قدرتها على التوسع في الاقتراض .

#### 3-2 طرق تحصيل القروض والتكيف مع طرق التسديد:

3-2-1 :

عليها ولهذا فإذا كانت المؤسسة في حاجة إلى أموال لتغتنم، بسرعة الفرصة المتاحة أمامها وعدم تفويت هذه الفرصة للاستثمار عليها أن تختار طريقة من طرق التمويل التي تكون سهلة التوفر.

3-2-2 : عندما تتوقع المؤسسة صعوبات في الخزينة فإن عليها قبل إصدار قرار

الاقتراض أن تدرس كيفية تسديد هذا القرض، فالقرض الذي يحمل فترة إمهال لمدة عامين مثلا يكون أحسن

من القرض الذي لا يحمل مدة إمهال وهذا بغض النظر عن كون تكلفة القرض الثاني أقل من تكلفة الأول في حين أن بعض طرق التسديد تكون أحسن من غيرها وتعطي للمؤسسة منفعة لتبرير الخيار.

### 3- الضمانات:

#### (الاقتراض مثلا)

المؤسسات المالية المتخصصة قروض بموجب ضمانات للحصول عليها من المقرض مخاطر عدم التسديد وهذا من خلال الدراسة التحليلية لكل جوانب نشاط المقرض والضمانات لا تكون دائما كافية لتغطية المخاطر وذلك لصعوبة التنبؤ بأوضاع المؤسسة في المستقبل ومراعاة جميع الشروط المتعلقة

والمؤسسة تسعى دوما للاقتراض م

:

1-3 : الضمانات الشخصية هي كل الالتزامات من الغير اتجاه الدائن في حالة ما إذا كان المدين لا يفي بالتزاماته كذلك يمكن أن تكون الضمانات الشخصية متمثلة في سمعة العميل أو مدى إمكانية تسديده للقروض من أمواله الخاصة والضمان الشخصي فقط في حالة وجود تعاملات سابقة عديدة مع

### 2-3 :

يعتبر ضمانا حقيقيا يقبله البنك مقابل تقديم قرض معين مع العلم أن عملية الرهن تحول لصاحبها مصادرة محل الرهن أو بيعه في حالة عدم تسديد الدين في وقته المحدد.

التام ضد المخاطر المختلفة في تصفية الأصول أو التصفية القانونية لمؤسسة ما ويمكن أن تلغى الضمانات التي اعتمد عليها البنك عن طريق أطراف أولية وعليه وجب على البنك أن يأخذ بعين الاعتبار الأطراف الأخرى من خلال معرفة مديني المؤسسة أو المؤسسات المدينة وترتيبهم سب الأولوية وكذا معرفة الدائنين الأولين، عددهم، إمكانية زيادتهم وميدان زيادتهم سواء في ميدان الأصول



4- حالة سوق المال: بعد الأزمات المالية التي شهدتها

1987 1997

1998 أصبح الاستثمار في الأوراق المالية يشكل مخطرا لمصدرها، و المستثمرين فيها على حد سواء.

حالة السوق المالي تؤثر على إمكانية تنوع مصادر تمويل المؤسسة.

غير للإصدار

المسير المالي

في

كما توجد معايير أخرى تعتمد عليها المؤسسة للمفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة أمامها مثل:

→

التصنيف الائتماني للمؤسسة.

→

طاقة الاقتراض للمؤسسة.

→

توقيت الدخول إلى السوق للحصول على أموال.

خلاصة الفصل:

إن ما يمكننا استنتاجه من هذا الفصل هو أهمية عملية إتخاذ القرارات بالمؤسسة ، وخاصة القرارات

بح

إلى يخضع لمجموعة

ن بسلوكياتهم في الهيكل

المتغيرات

الهيكل المالي

التي مراعاتها الهيكل المالي في : الاقتراض

في المتغيرات التي

أنها تأثيرا في

جبرها على التعامل بحذر ثناء إتخاذ القرارات المالية، وهذا من خلال التقيد بمجموعة من المعايير التي على

المتوقعة للمؤسسة، وبالتالي تستطيع المؤسسة ممارسة أنشطتها المختلفة والكثيرة، وهذا الاختيار الأمثل لمصدر

التمويل يأتي بالدرجة الأولى ثم يليه الحصول في الدرجة الثانية، ومن هنا تبرز أهمية ومكانة الإدارة

المالية والتي تعتبر كعصب حيوي، فعال ونشيط داخل المؤسسة، فبدون أموال ليس هناك ممارسة للأنشطة ومن

ثم ليس هناك لا تطور ولا استمرار للمؤسسة بل زوال وإندثارها.

إلى الهيكل

ثم

يحقق

بها

في

في



## الفصل الرابع

دراسة سياسة تمويل

المؤسسات الاقتصادية

في الجزائر

**تلخيص:**

تميزت سياسة تمويل المؤسسة الاقتصادية في الجزائر بالعديد من المميزات التي أثرت بشكل مباشر على الأداء الاقتصادي لها، كما تميز موضوع التمويل بطرحه لإشكالية مستمرة وذلك بسبب ضعف الخدمات المقدمة ومحدودية تكييفه مع متطلبات المؤسسات الاقتصادية، ومرت سياسة تمويل المؤسسة الاقتصادية في الجزائر بمرحلتين أساسيتين، أخذت كل مرحلة مضمونها من النهج الاقتصادي المتبع، ففي المرحلة الأولى الممتدة من سنة 1962 إلى سنة 1990 تميزت بتهميش دور مؤسسات التمويل، في حين أن عملية التمويل كنشاط حضيت بالأهمية البالغة نظرا لأن القرار المتعلق بالتمويل يتخذ بعيدا عن اهتمامات المؤسسة، كما أن الائتمان لم يكن يمنح حسب الفرص المتاحة لأن جميع المؤسسات تحصل على التمويل اللازم مهما كانت وضعيتها المالية، وهذا بدوره ما أدى إلى ضعف النجاح الاقتصادية للمؤسسات وتهميش دور المنظومة البنكية في ما يخص وظيفة التمويل.

أما المرحلة الثانية التي جسدها قانون النقد والقرض؛ فلقد تميزت بصفة عامة بإقصاء عامل اللامبالاة بالوضع المالية من طرف مؤسسات التمويل، كما تميزت أيضا بالدور الفعال لتدخل الدولة من خلال إنشاء مؤسسات تفي بالحاجيات المالية للمؤسسة الاقتصادية، واللجوء إلى عمليات التطهير المالي للمؤسسات كسياسة لتمويل العجز الدائم، وتحويل الديون إلى قيم مالية و إنشاء مؤسسات أخرى تسعى إلى تقريب المؤسسة الاقتصادية من مؤسسات التمويل، وبصفة عامة كانت ترمي تلك السياسة إلى تنويع مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية.

وفي هذا الفصل سنحاول تسليط الضوء على مختلف السياسات التمويلية التي عرفتتها المؤسسات الجزائرية.

**المبحث الأول: سياسة تمويل المؤسسة الاقتصادية قبل سنة 1990**

تميزت سياسة التمويل قبل سنة 1990 ، بتركيز القرارات المتعلقة بتمويل المؤسسات الاقتصادية العمومية لدى المركز، بعيدا عن اهتمامات البنوك، وذلك بهدف تركيز الرقابة وترشيد استخدام الائتمان البنكي، وحتى القانون البنكي 86-12 الذي كان يسعى إلى إضفاء قواعد الرجحية و المرودية على أداء البنوك لم يتمكن من إقصاء قواعد التسيير الاشتراكية، وفي هذا الإطار سنحاول إبراز التوجهات العامة المتعلقة بالجانب التمويلي للمؤسسة الاقتصادية خلال الفترة الممتدة من سنة 1962 إلى سنة 1990

**المطلب الأول: الإطار التنظيمي للتمويل في فترة الاقتصاد المخطط**

عرف التشريع المتعلق بتمويل الاقتصاد الوطني عدة تحولات وحالة من عدم الاستقرار خلال السنوات الأولى من الاستقلال، وبعد استكمال السلطات العمومية لمراحل إنشاء الهياكل الوطنية للقطاع البنكي، شرعت في وضع المخططات التنموية التي تضمن تحقيق التنمية والعدالة الاجتماعية من خلال خلق أكبر قدر ممكن من مناصب الشغل، ولتحقيق وضمان التمويل للمخططات التنموية وضعت النظام البنكي تحت سلطة المركز، كما قامت السلطات العمومية بوضع القواعد المالية التي أجبرت من خلالها المؤسسات العمومية والبنوك على احترام مضمونها، وتمثل تلك القواعد المالية في ما يأتي:

**1. تعيين المحل الوحيد**

أجبرت جميع المؤسسات العمومية والهيئات ذات الطابع التجاري والصناعي على تركيز حساباتها حساب الاستغلال وحساب الاستثمار لدى بنك تجاري واحد، وهو البنك المتخصص في تمويل القطاع الذي تنتمي إليه تلك المؤسسة، وجميع ملياتها يجب أن تتم من الاله، وتهدف هذه القاعدة إلى إحكام رقابة المركز على التدفقات النقدية للمؤسسة ومتابعة وضعيتها المالية عن قرب من جهة وإقصاء المنافسة بين البنوك من جهة ثانية. ما يلاحظ من ل هذه القاعدة أنها تخدم الأهداف التي كان المركز يسعى إلى تحقيقها وهي الحفاظ على الملكية، الإنتاج، التوزيع، التسيير، الرقابة وكذا إقصاء المنافسة، إلا أنها تتضمن على خطر تركيز استخدامات البنك في قطاع واحد.

**2. منع الائتمان ما بين المؤسسات**

في إطار تركيز حسابات المؤسسة لدى بنك واحد، فقد أجبرت جميع المؤسسات العمومية على عدم الإقراض والاقتراض في ما بينها، وكان الهدف من هذه القاعدة هو التمكن من تقدير الاحتياجات المالية الفعلية لكل مؤسسة ، إلا أن هذه القاعدة أدت إلى توقف الدفع والتسوية ما بين المؤسسات، مما أدى إلى تجاوز مسحوبات المؤسسات لأرصدها الدائنة لدى البنوك.

## 3. تعريف نمط التمويل

تم تعريف نمط التمويل من خلال المرسوم 93 - 70 الصادر في 31 ديسمبر 1970 المتعلق بقانون المالية لسنة 1971 ، ومن خلاله تم تحديد المصادر التي يمكن للمؤسسة أن تلجأ إليها بهدف تلبية احتياجاتها إلى الأموال، والمتمثلة في ما يلي (1):

- المساهمات الخارجية التي تعقدتها الخزينة العمومية أو المؤسسات أو البنوك الأولية.
- الاعتمادات طويلة الأجل الممنوحة من موارد الإيرادات الجبائية التي تجمعها الخزينة على يد المؤسسات المالية المتخصصة.

■ القروض المتوسطة وطويلة الأجل القابلة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي.  
ما يلاحظ من خلال هذا المرسوم أنه قد استبعد إمكانية لجوء المؤسسة للموارد الذاتية كآلية للتمويل.

## 4. منع التمويل الذاتي

أجبرت جميع المؤسسات من خلال هذه القاعدة على إيداع إرباحها في حساب محمد لدى الخزينة العمومية ، وتحولت تلك المبالغ المودعة والمجمدة في سنة 1971 ، إلى سندات تجهيز تنتج فائدة سنوية ثابتة قدرها 5%. وكان الهدف من منع التمويل الذاتي يتمثل في إبعاد المؤسسة من الخوض في المشاريع غير المخطط لها من طرف المركز، وتعزيز دور الدولة في جمع الادخار طويل الأجل، إلا أنها أدت إلى تعقيد عملية تسيير المؤسسات بفعل إقصاء الاستقلالية المالية (2)، وهو ما أدى بالسلطات العمومية إلى تدارك الوضع في سنة 1973 ، عندما سمحت للمؤسسة من استخدام أرباحها في تحديد الاستثمارات، كما عمقت من إمكانية لجوئها لمصادر ذاتية في سنة 1976، عندما سمحت لها أن تستخدمها في تمويل استثمارات التوسع، وفي ما يتعلق بهذه الأخيرة قامت الدولة بمنح تخفيض إضافي في سنة 1978 ، يتمثل في تخفيض الضريبة على أرباح الشركات إلى 40 % في حالة استخدام الأرباح في نفس السنة التي تحققت فيها، إلا أن المتتبع للتنظيم الاشتراكي وتطور تسيير مؤسساته يلاحظ أن الإدارة غالبا ما تتعد عن أخذ المبادرة، وهو ما أدى إلى عدم فعالية هذا الإجراء.

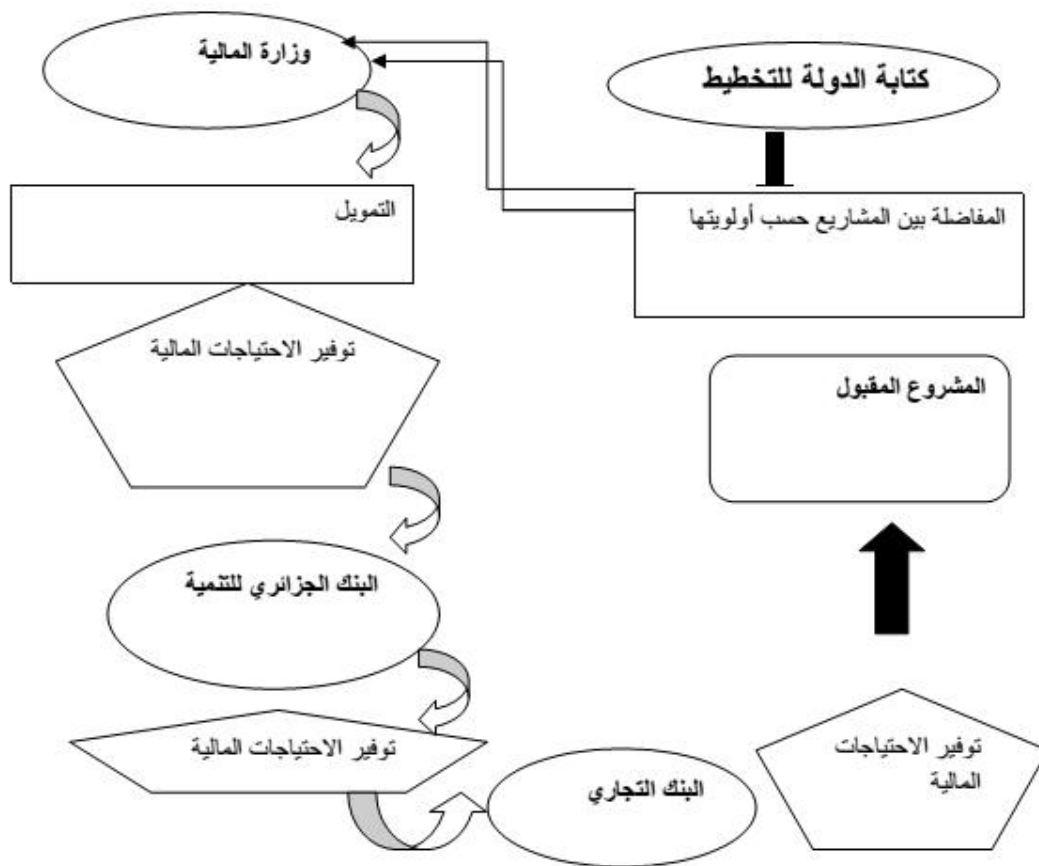
(1) 26 93-70 31ديسمبر 1970، المتعلق بقانون المالية لسنة 1971.

(2) المجلس الوطني الاجتماعي و الاقتصادي، إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية، 2000 19.

### 5. تقسيم المهام

تم توزيع المهام المتعلقة بتمويل استثمارات المؤسسات العمومية وتحقيقها بين كتابة الدولة للتخطيط ووزارة المالية ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل البياني التالي:

شكل رقم 5 : تحقيق وتمويل الاستثمارات المخططة.



المصدر: العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، رسالة دكتوراه، جامعة منتوري قسنطينة، 2011

ما يلاحظ من خلال الشكل البياني أعلاه أن هناك تناقل إداري كبير في تمويل المشاريع، كما أن دور البنوك في تمويل الاستثمارات قد هتمش لأن القرار يتخذ بعيدا عن تماماتها، وعليه فلقد اقتصر دورها على التسجيل المحاسبي للتدفقات النقدية المتأتية من البنك الجزائري للتنمية والممنوحة للمؤسسات المستفيدة، أما في ما يتعلق بالقروض قصيرة الأجل فيمكن لها أن تمنحها دون أن تمر على تلك الدائرة.

### المطلب الثاني: قاعدة القرض المسترجع

تم إقرار تمويل الاستثمارات المخططة من خلال القروض المسترجعة ابتداء من سنة 1971، وهي عبارة عن قروض يتم منحها سواء من طرف المؤسسات المالية المحلية أو الأجنبية، شرط الحصول على الموافقة المسبقة لوزارة المالية في هذه الحالة<sup>(1)</sup>، كما تم التمييز بين المشاريع الممولة من طرف الدولة وبين المشاريع التي تتكفل المؤسسات بتحقيقها وتمويلها. وتم تأسيس هذه القاعدة بهدف إضفاء منطوق الرشادة في استعمال القروض البنكية المخصصة لتمويل الاستثمارات المخططة، فالزام المؤسسة بضرورة الوفاء بديونها تجاه البنوك (البنك الجزائري للتنمية إذا تعلق الأمر بقروض الاستثمار، وإحدى البنوك التجارية بالنسبة لقروض الاستغلال) يمكن السلطات العمومية من الحكم على الوضعية المالية لمختلف المؤسسات، كما يؤدي بالمؤسسة إلى تبني مبدأ التسيير الصارم وتحمل مختلف المخاطر.

أسست قاعدة القرض المسترجع نظرا لتخصيص الدولة بمبالغ ضخمة في المخططين الرباعي الأول والثاني، ولإنجاح تلك العملية كان من الضروري عليها، تحسيس المؤسسات العمومية بتحقيق مردودية مقبولة للمشاريع المخططة، حتى تتمكن من استرجاع الأموال المقترضة.

وعلى الرغم من إقرار قاعدة القرض المسترجع إلا أن المؤسسات قد تراكت ديونها على البنوك، وهو ما أدى إلى إدخال إصلاحات جديدة في سنة 1978 بهدف استرجاع القروض التي حل آجال استحقاقها ولم تسدد، ومع ذلك فقد بلغ حجم تلك الديون في نهاية سنة 1981 مبلغ 125.240 مليون دينار، ولم تتمكن المؤسسات من الوفاء إلا بمبلغ 378 مليون دينار، وبلغت نسبة تسديد الديون المحلية 3%، ونسبة 0,3% من الديون الأجنبية<sup>(2)</sup>، وتسبب ذلك في سيطرة القروض البنكية على الهيكل المالي للمؤسسات العمومية، مما استدعى تدخل الدولة من جديد، من خلال قيامها بمسح الديون المترتبة على مؤسسات القطاع العام بعد إتمام عمليات إعادة الهيكلة العضوية، ويعتبر هذا الإجراء منطقي، لأن إقرار قاعدة القرض المسترجع دون دراسة إمكانيات المؤسسة وإشراكها في اتخاذ القرار المتعلق بالاستثمار والتمويل في ظل تدهور الوضعية المالية وضعف المردودية، لن يساعد على تحقيق

1) (ben halima a, le système bancaire algerien, 2eme edition, dahlab, alger, 2001, p17.

2) ( bouyakoub a, le cycle d'investissement global, in monnaie credit et financement en algerie (1962-1987), document du cread, op cit, p354.



تلك المساعي، فالمؤسسات العمومية كانت تتولى تمويل الاستثمارات المخطط لها على مستوى مركزي دون الأخذ بعين الاعتبار قدرتها على تحقيق ما خطط له، فنتج عن ذلك علاقة خطية بين تطور حجم الاستثمارات المحققة وزيادة الاختلال المالي<sup>(1)</sup>، ولم يتم تدارك هذه الإشكالية في إصلاحات 1986 من خلال القانون البنكي -12-86،<sup>(2)</sup> الذي ركز على ضرورة متابعة المنظومة البنكية للقروض التي تمنحها والوضعية المالية للمؤسسات، من خلال اتخاذ التدابير اللازمة التي تضمن استرجاع القرض، إلا أن القانون بدوره قد احتفظ بمصطلح التخطيط المسبق لكل نشاط بنكي، وفي هذا الإطار لا يجب أن تخرج مهام المنظومة البنكية عن إطار ما يقره المخطط الوطني للقرض.

### المطلب الثالث: دور الخزينة العمومية وتنظيم نمط الاكتتاب

أجبرت الخزينة العمومية خلال السنوات الأولى من الاستقلال، مختلف المؤسسات والتعاونيات الجزائرية على إيداع نسبة 30 % من المبالغ المحتفظ بها لدى البنوك، في حساب محمد لديها دون أن تتعهد بدفع فوائد عنها، وفي مقابل ذلك يستفيد المودعين من مساعدات مالية من الحكومة، وفي سنة 1965 تم تخفيض نسبة الإيداع إلى 15 % وتحويل أرباحها إلى الخزينة العمومية، وكان ذلك الإجراء نتيجة لتطور مهام الخزينة العمومية التي أصبحت تعتبر كصندوق للودائع ومقرض رئيسي للاقتصاد، حيث كانت تساهم بنسبة 50 % من التمويل سواء كان مباشرا للاقتصاد أو عن طريق ما تقدمه للبنك الجزائري للتنمية، وتحوّلت تلك الإيداعات سنة 1970 إلى سندات تجهيز.

تم إقرار الاكتتاب الإجباري في سندات الخزينة منذ سنة 1962، بهدف مواجهة إشكالية رفض البنوك الأجنبية لتمويل التنمية في الجزائر، وفي سنة 1970، وبهدف مواجهة كثرة الاحتياجات إلى الأموال الموجهة لتمويل الاستثمارات المخططة، قامت الخزينة بإعادة تنظيم المكتتبين، مدة الاكتتاب ومعدلات الفائدة، ومرت عملية الاكتتاب الإجباري خلال الفترة 1962-1990 بخمسة مراحل أساسية هي:

**1 الفترة 1970-1962:** وضعت الخزينة العمومية -للاكتتاب - خلال هذه الفترة، سندات مدة استحقاقها ثلاثة سنوات، وأجبرت البنوك وبعض المؤسسات المالية كصناديق المعاشات على شراءها نظير دفعها لعائد ثابت تراوح بين 2,75 % و 3,25 %.

**2 الفترة 1971-1973:** في هذه المرحلة تحوّلت تسمية سندات الخزينة إلى سندات التجهيز دلالة منها على توجيهها لتمويل الاستثمارات المخططة التي تضاعفت قيمتها ابتداء من المخطط الرباعي الأول، كما تغيرت

1(BOUYAKOUB A., lesmécanismes financières et les entreprises publiques, op cit p 164.

دائرة الوسطاء الماليين المكتتبين، حيث تم إعفاء البنوك التجارية، وتعميق عملية الاكتتاب لتشمل كل المؤسسات المالية الأخرى، ومختلف المؤسسات والهيئات ذات الطابع التجاري والصناعي.

لقد تم إعفاء البنوك التجارية من هذا الإجراء نظرا لكثرة اهتماماتها، خاصة الرقابة على الوحدات الإنتاجية وتتبع الوضعية المالية لمختلف المؤسسات، أما معدل الفائدة المطبق خلال هذه المرحلة فقد تم تثبيته عند 5% سنويا.

**3 الفترة 1976-1974 :** تميزت هذه المرحلة بزيادة مدة الاكتتاب إلى 10 سنوات، ورفع معدل الفائدة إلى حدود 6%، مع الحفاظ على مختلف الوسطاء في دائرة الاكتتاب.

**4 الفترة 1976-1979 :** قامت الخزينة العمومية بزيادة فترة الاستحقاق إلى 15 سنة ورفع معدل الفائدة إلى 7,5%، وذلك بهدف التحكم في زيادة نفقات الخزينة نتيجة لزيادة نسبة التوسع في الاستثمارات.

**5 الفترة 1979-1990:** تعمقت دائرة المكتتبين خلال هذه المرحلة لتشمل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، لمدة أداها 5 سنوات وبمعدل فائدة 7%، كما تم إعادة فرض الاكتتاب الإجباري على البنوك بما قيمته 5% من إجمالي الودائع المحصلة من الجمهور، وذلك بمعدل فائدة 5% على السندات ذات فترة الاستحقاق ثلاثة سنوات، مع منح امتياز تحفيزي بنسبة 0,5% سنويا عن كل سنة بعد السنة الثالثة إلى غاية 10 سنوات.

نتج عن فرض الاكتتاب الإجباري تحقيق الخزينة لفائض خلال الفترة 1979-1981 بقيمة 66 مليار دينار ، أما خلال سنة 1985 وبعد تفاقم أزمة المديونية الناتجة عن تراجع عائدات النفط فزادت مديونية الخزينة تجاه البنوك التجارية، حيث قدرت بما يزيد عن 6,68 مليار دينار، و 20,9 مليار دينار تجاه المؤسسات الاقتصادية ، وذلك بعد إتمام عمليات إعادة الهيكلة المالية التي تمثلت في الوفاء بكافة ديون هذه الأخيرة تجاه البنوك تحت شعار حسن نية الدولة، أما في نهاية سنة 1989 فقد قدرت ديون الخزينة العمومية تجاه البنوك بمبلغ 10 مليار دج (1) .

امتد الاكتتاب الإجباري المفروض من طرف الخزينة العمومية إلى سنة 1990 ، تاريخ إبعاد الخزينة العمومية من أعمال الوساطة، وأصبح البنك المركزي المسؤول عن تداول القيم قصيرة الأجل المصدرة من طرف الخزينة العمومية أما القيم متوسطة وطويلة الأجل فيتم تداولها في سوق القيم المنقولة.

**المبحث الثاني: تأطير دور القطاع البنكي**

انصب اهتمام السلطات العمومية خلال السنوات الأولى من الاستقلال إلى استكمال مراحل الاستقلال السياسي وتم ذلك من خلال إنشاء هياكل النظام البنكي برؤوس أموال ترجع ملكيتها للدولة، وبعد أن عجزت عن إرغام البنوك الأجنبية على تمويل التنمية في الجزائر وبهدف تخفيف العبء عن البنك المركزي في التمويل المباشر للاقتصاد، قامت السلطات العمومية، بتأميم المؤسسات البنكية الأجنبية في جوان 1966 .

توجهت سياسة الدولة بعد شروعها في وضع المخططات التنموية إلى التركيز على توجيه النشاط البنكي، أين قامت بوضع البنك الجزائري للتنمية تحت وصاية وزارة المالية مباشرة، أما البنوك التجارية فقد قامت بتوجيه نشاطها وأهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة وفي هذا الإطار تم تحديد مهامها، إقرار آلية القرض المسترجع و تحديد مختلف الشروط البنكية.

**المطلب الأول: مهام البنوك التجارية**

إلى جانب المهام التقليدية للبنوك التجارية، أسندت لها السلطات العمومية مع مطلع عشرية السبعينيات مهمة الرقابة المالية على المؤسسات العمومية والتعاونيات الفلاحية؛ حيث انصبت تلك العملية على ما يلي:

-مراقبة العمليات الجارية للمؤسسات العمومية، وتمت هذه الرقابة عن طريق حساباتها الجارية لدى البنك المتخصص في تمويلها، وما سهل عليها القيام بتلك العملية هو فرض قاعدة التوطن الإلزامي لجميع حسابات المؤسسات (حسابي الاستغلال والاستثمار)، ومنع الائتمان فيما بينها، هذا الأخير كان بمثابة آلية لتشجيع الائتمان البنكي ومن ثم تمكن المركز من تقدير الاحتياجات الفعلية لكل المؤسسات على مستوى كل بنك، ثم على مستوى النظام البنكي ككل.

-مراقبة تسيير نتائج المؤسسات ومستوى تقدم المشاريع المخططة، وتمت هذه العملية من خلال التخطيط المالي للحجم الإجمالي للائتمان البنكي الممنوح عن طريق التفاوض بين كل مؤسسة وبنكها حول خطة التمويل السنوية.

تميزت عمليات الرقابة المطبقة من طرف النظام البنكي على المؤسسات الاقتصادية العمومية بنقص الفعالية؛ ويرجع ذلك بالدرجة الأولى لكثرة التعقيدات الروتينية التي تمر بها عملية منح الائتمان، وغياب الدقة في تقدير الاحتياجات المالية للمؤسسات، بسبب عدم ربط عملية منح الائتمان بالمردودية، وتوحيد مختلف الشروط البنكية على مختلف المؤسسات التي تطلب الائتمان البنكي.

**المطلب الثاني: الشروط البنكية**

همش دور البنوك التجارية في ظل الاقتصاد المخطط، كون مختلف القرارات تتخذ في المركز بعيدا عن اهتماماتها، واقتصر دورها على التسجيل المحاسبي للتدفقات المتأتية من البنك الجزائري للتنمية والممنوحة للمؤسسات العمومية،

فكانت بذلك مجبرة على تطبيق ما يتم إملأه من المركز، فأصبحت كصندوق بسيط للتمويل قصير الأجل، دون أن تكون لها سلطة المفاضلة بين المشاريع ووضع الشروط البنكية التي تضمن لها الربحية دون المساس بشرط المخاطرة كما هو معمول به حالياً، فالبنوك التجارية لا يمكن لها رفض منح الائتمان، أو التوقف عن تمويل النشاط الاستغلالي للمؤسسات مهما كانت وضعيتها، ويؤكد BENMANSOUR<sup>(1)</sup> في هذا الإطار، أن نشاط البنوك التجارية المملى عليها من طرف المركز شمل إجبارها حتى على دفع أجور العمال، خدمات الديون الخارجية و الديون الجبائية تجاه مصلحة الضرائب.

على أساس اعتبار أن دور البنوك التجارية قد تم تقييده من طرف المركز، فإن الشروط البنكية المتمثلة في أسعار الفائدة الدائنة والمدينة قد تم تحديدها هي الأخرى من طرف المركز، مما أدى إلى إبطال مفعولها في تسيير الطلب لى الائتمان، كما أنها لم تعكس الطلب الفعلي و تكلفته الحقيقية، هذه الأخيرة ظلت سالبة حتى سنة 1996.

كانت معدلات الفائدة غير محفزة على الادخار، أين ظلت مثبتة في حدود 4,12%، إلى غاية سنة 1983 أين تم رفعها إلى نسبة 5% دف تشجيع الادخار بعد تدهور مؤشرات الاقتصاد الكلي الناتجة عن تفاقم أزمة عائدات النفط، أما سعر الفائدة المطبق على الائتمان البنكي فلم يتم توحيدده على مختلف القطاعات، ففي القطاع الفلاحي حدد سعر الفائدة على الائتمان قصير الأجل بنسبة 4,5% في سنة 1772، ثم خفض إلى نسبة 4% سنة 1974، في حين ارتفع السعر في القطاع الصناعي إلى 6% بعد أن كان في حدود نسبة 5% و بقيت تلك المعدلات دون تغيير حتى سنة 1980، التي شهدت مراجعة لمختلف المعدلات، كانت أهمها تخفيض سعر الفائدة على الائتمان طويل الأجل إلى نسبة 2,5% وذلك بهدف تخفيض تكلفة الإنتاج الصناعي ثم تم رفعها إلى نسبة 5% خلال الفترة 1986-1989، وبعد صدور قانون التحرير التدريجي للأسعار ارتفعت إلى نسبة 10,5% في سنة 1991.

### المطلب الثالث: التمويل البنكي للاقتصاد

لعب النظام البنكي دورا هاما في تمويل التنمية المبنية على دعائم الاشتراكية بما في ذلك البنك المركزي، خاصة خلال السنوات الأولى من الاستقلال وذلك بهدف الوقوف أمام إشكالية ندرة الأموال بسبب رفض البنوك الأجنبية تمويل الأنشطة ذات المردودية الضعيفة أو المنعدمة.

مع تبني نظام التخطيط، وضع النظام البنكي في مركز اهتمام القائمين على البلاد من أجل توفير السيولة اللازمة لتحقيق المشاريع الاستثمارية، وكل مؤسسة ترغب في الحصول على الائتمان البنكي تضع المشروع لدى الوزارة

(1) BENMANSOUR M., perspectives pour la réforme du système bancaire, in l'entreprise et la banque dans les mutations économiques en Algérie, ouvrage collectif, OPU, Alger, 1994, p 92.

الوصية وفي حالة حصولها على الموافقة يتم تحويل الملف آليا إلى كتابة الدولة للتخطيط لدراسة مردوديته الاجتماعية والمالية ومدى تأثيره على التنمية، كما تقوم بالتنسيق مع وزارة المالية والبنك الجزائري للتنمية، لتحضير برنامجا للتمويل، إذا تعلق الأمر بقروض الاستثمار أما إذا تعلق الأمر بقروض الاستغلال فتقوم بها البنوك التجارية بنفسها، بعد أن تقدم لها المؤسسة العمومية مخططا تبرز فيه احتياجاتها إلى الأموال.

تعد المخطط الجمعية على مستوى كل بنك ومن ثم على مستوى النظام البنكي ككل، بمثابة الآلية التي يتم من خلالها تحضير المخطط الوطني للائتمان البنكي، ومجموع الطلبات السنوية على الائتمان التي تظهر على مستوى خطط التمويل التقديرية تأتي مفصلة حسب كل باب (استغلال، استثمار) كما تأتي مفصلة إلى أربعة ثلاثيات مع تقسيم اعتمادات الثلاثي الأول إلى اعتمادات شهرية، وتم اعتماد مخططات التمويل التقديرية في ماي 1971 ، ويحق للبنوك أن تعدل هيكل وقيمة الاعتمادات التي تظهر في المخطط، إلا أن هذه الآلية المعتمدة في تقسيم الائتمان البنكي، أظهرت قصورها لأنها أظهرت فروقا كبيرة بين المخطط التقديري والمخطط الفعلي للائتمان، وذلك بسبب إلغاء القيود المفروضة على الخزينة العمومية التي أصبحت تلجأ إلى البنك المركزي وتطلب منه تسهيلات كلما دعت الضرورة إلى ذلك، وتمثل تلك الضرورة في الوفاء باحتياجات المؤسسات العمومية حتى وإن زادت على المبالغ المثبتة في المخطط التقديري، بينما المؤسسات الخاصة فقد كانت مقصاة من التمويل البنكي، سواء بالنسبة للاستغلال أو الاستثمار، ويرجع ذلك حسب BENISSAD<sup>(1)</sup>، إلى عدة عوامل كعدم قدرتها على توفير الوثائق المحاسبية وشبه المحاسبية، وضعف قدرتها على منافسة القطاع العمومي الذي يتمتع بحق الأفضلية في الحصول على الائتمان البنكي.

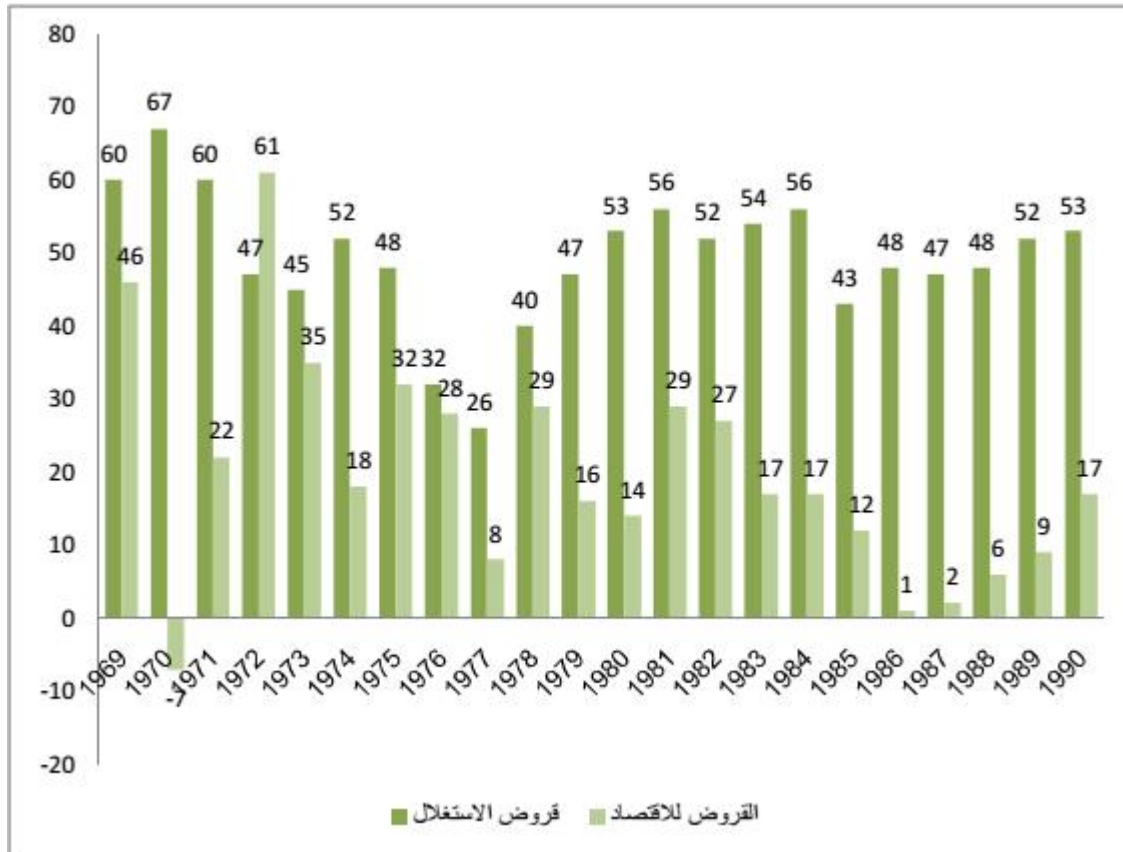
تمثل قروض الاستثمار في القروض متوسطة وطويلة الأجل القابلة لإعادة الخضم لدى البنك المركزي، وهي قروض مضمونة بحسن نية الدولة، وفي سنة 1978 لوحظ أن المؤسسات العمومية غير قادرة على الوفاء بهذا النوع من القروض، وكان من بين الأسباب في ذلك يرجع إلى عدم كفاية المدة على تحقيق الفوائض التي تضمن استرجاع القرض، فتم إلغاؤها وأصبحت قروض الاستثمار تتشكل من القروض طويلة الأجل فحسب، فانخفضت نسبتها إلى إجمالي القروض حيث سجلت نسبة 26,5 % سنة 1980 ، في حين سجلت نسبتها 45% من إجمالي القروض خلال عشرية السبعينيات وتعكس تلك الزيادة في النسبة، الموجة التصنيعية الهامة التي انطلقت مع بداية المخطط الرباعي الأول.

أما قروض الاستغلال فقد تمثلت أساسا في عمليات السحب على المكشوف ، التي سيطرت على التمويل قصير الأجل، وطرح عدد مشاكل تمثلت أهمها في إضعاف الوساطة البنكية و اكتساب ذهنية من طرف المؤسسات اعتبرت المكشوف ك رأس مال عامل لديها، نظرا لتلبية احتياجاتها إليه بسهولة وذلك نتيجة لتدخل الخزينة العمومية

(1) Benissad M.E., micro-entreprises et cadre institutionnel en Algérie, op cit, p 20.

من خلال الضمانات التي تقدمها للبنوك، والشكل البياني التالي يبين نسبة تطور حجم قروض الاستغلال إلى إجمالي القروض المقدمة إلى الاقتصاد خلال الفترة 1969-1990.

شكل رقم 6: تطور نسبة القروض الممنوحة للاقتصاد و نسبة قروض الاستغلال إليها (بالمائة).



المصدر: العايب ياسين، مرجع سبق ذكره، ص 125.

ما يلاحظ من خلال الشكل البياني ، أن القروض الممنوحة للاقتصاد تشكل أساسا من قروض الاستغلال، ويرجع ذلك بالدرجة الأولى إلى الدور الفعال الذي لعبته الخزينة العمومية في تكوين رأس المال الثابت للمؤسسات العمومية، كما يلاحظ من خلال الشكل أن قروض الاستغلال قبل سنة 1970 ، كان يعتمد عليها بنسبة 60% من إجمالي القروض الممنوحة للاقتصاد، ثم تراجعت نسبتها بعد المخطط الرباعي الأول، حيث سجلت نسبة 26% ، وبعد إلغاء القروض المتوسطة أصبحت تشكل في المتوسط نسبة 55%.

لعب القطاع البنكي دورا هاما في الوقوف أمام أزمة ندرة الأموال، والجدير بالاهتمام هو الدور الحيوي الذي لعبه البنك المركزي خاصة خلال السنوات الأولى من الاستقلال، والجدول التالي يبين تطور القروض الممنوحة للاقتصاد خلال الفترة الممتدة من سنة 1964 إلى سنة 1990:

جدول رقم 2 تطور القروض الممنوحة للاقتصاد خلال الفترة الممتدة من سنة 1964 إلى سنة 1990

السنة	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
قروض للاقتصاد	2 454	3 119	2 901	3 467	5 090	7 429	6 925	8 429	13 611
البنك المركزي	582	1 246	989	704	593	524	336	342	351
البنوك التجارية (1)	1 872	1 873	1 912	2 763	4 497	6 905	6 589	8 087	13 260
نسبة مساهمة البنك المركزي	23,7	39,9	34,1	20,3	11,7	7,1	4,9	4,1	2,6
السنة	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
قروض للاقتصاد	18 469	21 850	29 009	37 253	40 108	51 664	59 990	68 530	88 539
البنك المركزي	338	335	335	335	335	335	335	335	335
البنوك التجارية	18 131	21 515	28 674	36 918	39 773	51 329	59 655	68 195	88 204
نسبة مساهمة البنك المركزي	1,8	1,5	1,2	0,9	0,8	0,6	0,6	0,5	0,4
السنة	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
قروض للاقتصاد	112 817	132 968	156 031	174 614	176 922	180 608	191 993	209 387	246 979
البنك المركزي	335	335	335	83	83	83	83	83	0
البنوك التجارية	112 482	132 633	155 696	174 531	176 839	180 525	191 910	209 304	246 979
نسبة مساهمة البنك المركزي	0,30	0,25	0,21	0,05	0,05	0,05	0,04	0,04	0,00

المصدر: إحصائيات بنك الجزائر

يبرز من خلال الجدول أن البنك المركزي قد تحول خلال السنوات الأولى من الاستقلال إلى بنك تجاري، وذلك من خلال مساهمته في تقديم قروض مباشرة للاقتصاد، وذلك لمواجهة إشكالية تعارض الأهداف بين السلطات العمومية والنظام البنكي الموطن من قبل فرنسا في الجزائر، حيث أن هذا الأخير كان يهدف إلى تحقيق الربحية دون الاعتبار بمساعي السلطات العمومية إلى تحقيق التنمية وتخفيض معاناة الشعب الجزائري، فكانت مساهمته قبل سنة 1968 أكثر من 11% ، ثم انخفضت مساهمته في التمويل المباشر بعد انطلاق عملية التأمين خاصة بعد إنشاء البنك الوطني الجزائري الذي ساهم في تخفيض العبء عليه في تمويل القطاع الفلاحي.

شهدت نسبة مساهمة البنك المركزي في التمويل المباشر للاقتصاد تناقصا بمعدل متزايد وذلك بسبب تثبيت تدخله في التمويل المباشر بمبلغ 335 مليون دينار في سنة 1974، ثم بمبلغ 83 مليون دينار في سنة 1985 ، إلى أن استعاد دوره كبنك يمثل السلطة النقدية بموجب قانون النقد والقروض في سنة 1990 .



**المبحث الثالث: سياسة تمويل المؤسسة الاقتصادية بعد سنة 1990 وتوسع مصادر التمويل**

كرس قانون النقد والقرض الصادر في 14 أبريل 1990 فكر منح الائتمان حسب الفرص المتاحة، وضرورة العمل بمبادئ الربحية والمردودية، محاولة منه لتغيير ذهنية المؤسسة الاقتصادية في اعتبار المؤسسة البنكية كمصدر غير منته من السيولة، وعلى هذا الأساس فقد ارتكزت سياسة التمويل على تدخل الدولة عن طريق العديد من الإجراءات بهدف تكييف المحيط المالي للمؤسسة مع المحيط الجديد الذي أصبح يتميز باحتدام المنافسة، والمناداة بالسياسة الرامية إلى التحرير الاقتصادي وإلغاء السياسات الحمائية.

**المطلب الأول: إصلاح المنظومة المصرفية وتوسع مصادر التمويل البنكي**

ساهم إصلاح النظام البنكي في إقصاء قواعد التسيير السابقة التي تجاوزها الزمن نظرا لارتكازها على تدخل المركز في إملاء مختلف الشروط المتعلقة بالنشاط البنكي، وعد قانون النقد والقرض المحرك الأساسي لجعل النظام البنكي يعمل وفق قواعد السوق وتكريس مبادئه التي برزت بعد فصل الملكية عن الإدارة في مختلف المؤسسات العمومية سنة 1988، وإصدار قانون التحرير التدريجي للأسعار سنة 1989، بما في ذلك سعر الصرف، الذي نتج عنه تخصيص الدولة لمبالغ ضخمة لمواجهة الخسائر المترتبة عنه والمتحملة من طرف المؤسسات الاقتصادية. كما اعتبر قانون النقد والقرض بمثابة الأداة التي تخدم توجه الدولة في تحسين المحيط المالي للمؤسسة الاقتصادية وتحسين العلاقة بينها وبين مؤسسات التمويل، التي لم تعد كأداة للتمويل المستمر للاختلال المالي للمؤسسة، ومن هنا ركز قانون النقد والقرض على ما يلي:

**1- تأسيس سلطة وحيدة ومستقلة**

ركز قانون النقد والقرض على توحيد السلطة النقدية وتجسيدها في مجلس النقد والقرض الذي ينفرد بالإصدار النقدي<sup>(1)</sup>، وتقديم النصائح والمشورات للحكومة في كل مشروع نص قانوني أو تنظيمي يتعلق بالمسائل المالية أو النقدية. كما ينفرد بتسيير أدوات السياسة النقدية وإصدار الأنظمة المتعلقة بضمان السير الحسن والاستقرار للاقتصاد. أما في ما يتعلق باستقلالية السلطة النقدية التي يمارسها بنك الجزائر فتتجسد من خلال:

- كيفية تعيين أعضاء مجلس النقد والقرض؛ حيث يعين المحافظ ونوابه بواسطة مرسوم من رئيس الجمهورية، ولا يمكن إقالتهم إلا من خلال مرسوم صادر عنه، وذلك في حالة الأخطاء الفادحة أو العجز الصحي المثبت قانونا. أما الموظفين ومستخلفيهم فيتم تعيينهم بواسطة مرسوم من رئيس الحكومة (الوزير الأول حاليا)، مما يمكنهم من ممارسة مهامهم بكل استقلالية عن الإدارات التي ينتمون إليها.

-صلاحيات مجلس النقد والقرض، منحت صلاحيات واسعة للمجلس، حيث نص القانون صراحة على أن المجلس يمارس السلطة النقدية على مختلف المؤسسات المالية العاملة في الجزائر من خلال الأنظمة المصرفية التي يمكن له إصدارها .

-اتخاذ القرارات الفردية، يتخذ المجلس قراراته المتعلقة بالتنظيم المصرفي بعد الحصول على استشارة الوزير المكلف المالية ، وبعد ذلك تصبح القرارات نافذة مهما كان مضمونها، ولا يمكن للسلطة التنفيذية الممثلة في شخص وزير المالية أن تعترض عليها إلا بموجب مراجعة إبطال واحدة تقدم في أجل أقصاه ستون يوما أمام الغرفة الإدارية للمحكمة العليا

ومن خلال هذه الأخيرة يلاحظ أن لمجلس النقد والقرض صلاحيات واسعة في ما يتعلق بالمسائل النقدية، حتى أن المشرع ينفي التنسيق بين الطرفين، وهو ما تم تداركه في الأمر 03- 11، وذلك من خلال الفصل بين مجلس النقد والقرض و مجلس الإدارة ، أين أصبح الأول يضم كافة أعضاء مجلس الإدارة، مما سمح بتعزيز سبل التشاور .

## 2- معالجة إشكالية تراكم عجز الدولة تجاه النظام البنكي

بعد إلغاء نسبة الحد الأقصى لتمويل البنك المركزي لعجز الدولة في سنة 1965 ، والتي كانت محددة بنسبة 5% من الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية؛ أصبحت الخزينة العمومية تلجأ باستمرار إلى البنك المركزي لتلبية احتياجاتها إلى الأموال، إلى أن وصلت تلك المديونية إلى مستويات جد حرجة سنة 1989 أين قدرت بقيمة 110مليار دج، و 10 مليار تجاه البنوك التجارية نتجت عن فرض الاككتاب الإجباري عنها بقيمة 5% من إجمالي الودائع المحصلة من الجمهور.

وتدخل قانون النقد والقرض لمعالجة تلك الإشكالية من خلال إستراتيجيتين أساسيتين وهما:

- معالجة الديون المتراكمة سابقا: تدخل القانون هنا من خلال إجبار الخزينة العمومية على تسديد كافة التزاماتها تجاه البنك المركزي في أجل أقصاه 15 سنة .<sup>(1)</sup>

- وضع إستراتيجية لمنع تراكم الديون في المستقبل: تتمثل هذه الإستراتيجية في وضع حد أقصى لتمويل البنك المركزي للخزينة العمومية بنسبة 10 % من الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية<sup>(2)</sup>، و إرغامها على الوفاء بقيمتها في أجل أقصاه 240 يوم متتالية أو غير متتالية مع ضرورة الوفاء بها قبل نهاية كل سنة. كما فرض على البنك المركزي أن لا تتعدى قيمة العمليات التي يجريها على سندات عمومية نسبة 20 % من الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية .

(1) 10- 90 213

(2) 10- 90 78

اعتبرت إستراتيجية معالجة الدولة لإشكالية تراكم عجزها مبالغ فيها؛ نظرا لضعف الاقتصاد الجزائري على خلق فوائض في الآجال القصيرة، ويرى محافظ بنك الجزائر أن ذلك الإجراء كان خطيرا جدا، فلو لا ذلك الانفراج في العائدات النفطية لما تمكنت الخزينة العمومية من الوفاء بكافة التزاماتها تجاه المنظومة البنكية 4، ومنه لما تمكنت من تحسين روف ووضعية المؤسسات الاقتصادية بهدف تحسين العلاقة بينها وبين البنوك التي بدورها أجبرت على تطبيق القواعد الاحترازية، التي تتحقق بمتانة مركزها المالي، وبدرجة استقرار استخداماتها الخطرة، فأصبحت البنوك التجارية تقوم بدراسات عميقة على ملفات القروض المقدمة من طرف المؤسسات العمومية، نتج عنها منح الائتمان بنسبة تقل عن الاحتياجات الفعلية للمؤسسة .

### 3 - توسيع مصادر التمويل البنكي للمؤسسة الاقتصادية:

سمح قانون النقد والقرض بنشأة القطاع البنكي الخاص، حيث ظل ذلك النشاط محتكرا من طرف القطاع العام منذ الانتهاء من عمليات التأميم في سنة 1971 ، إلا أن القطاع الخاص لم يلعب الدور الحيوي في منافسة للقطاع العام، وذلك نتيجة لضعف الضمانات المقدمة من طرف المؤسسات الاقتصادية، التي غالبا ما تتدخل الدولة في توفيرها لها، سواء بواسطة هيئات الدعم والمرافقة أو من خلال دور صناديق الضمانات ، حيث منح صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة منذ نشأته إلى غاية سنة 2009، 356 ضمانا لمشاريع استثمارية بقيمة 43 مليار دينار، أما صندوق ضمان قروض الاستثمارات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد قام بتقديم 352 ضمانا منذ نشأته إلى غاية نهاية سنة 2009.

وعلى الرغم من توسيع شكل الملكية في القطاع البنكي إلا أنه لا زال يتميز بالضيق نظرا لقلة عدد الوكالات الموزعة عبر التراب الوطني بالمقارنة مع الكثافة السكانية، حيث نجد وكالة لكل 29000 ساكن، وهي نسبة بسيطة جدا بالنظر إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد بالدرجة الأولى على الاستدانة البنكية في التمويل.

تزامن إصلاح النظام البنكي المعزز لفكر اقتصاد السوق مع توجه الدولة لإصلاح المؤسسة الاقتصادية عن طريق العديد من الإجراءات كمخطط التصحيح الداخلي، عقود النجاعة والتأهيل ، إلا أن النتائج بينت أن هدف تقريب المؤسسة من البنك لم يتحقق رغم كل تلك الجهود المبذولة من جهة، وعدم قدرة الاقتصاد الجزائري على امتصاص السيولة العاطلة التي بحوزة البنوك من جهة ثانية، ويرجع ذلك بالدرجة الأولى إلى ارتفاع تكلفة الائتمان البنكي وإجراءات الحذر المطبقة من طرف البنوك للوفاء بنسب القواعد الاحترازية ، وفيما يتعلق بهذه الأخيرة فإن معظم البنوك التجارية لم تتمكن من تحقيقها في نهاية سنة 1999 ، وعلى هذا الأساس يتضح أن البنوك التجارية عاجزة عن تمويل الأنشطة الخطرة كما هو الحال في مختلف الدول حتى المتطورة منها، لأن مواردها التي تتمثل أساسا في ودائع الجمهور لا تمكنها من الخوض في تمويل المشاريع الخطرة.

على الرغم من القيود التي فرضتها طبيعة المؤسسة الاقتصادية التي تفتقر إلى خلق التكنولوجيا من جهة، وضعف دور مؤسسات التمويل الأخرى من غير البنوك من جهة ثانية، نجد أن حجم القروض الممنوحة للاقتصاد في تزايد مستمر خاصة القروض الممنوحة للقطاع الخاص، والجدول التالي يبين ذلك:

جدول رقم 3: حجم القروض الممنوحة للاقتصاد خلال الفترة 1992-2007 (مليار دج)

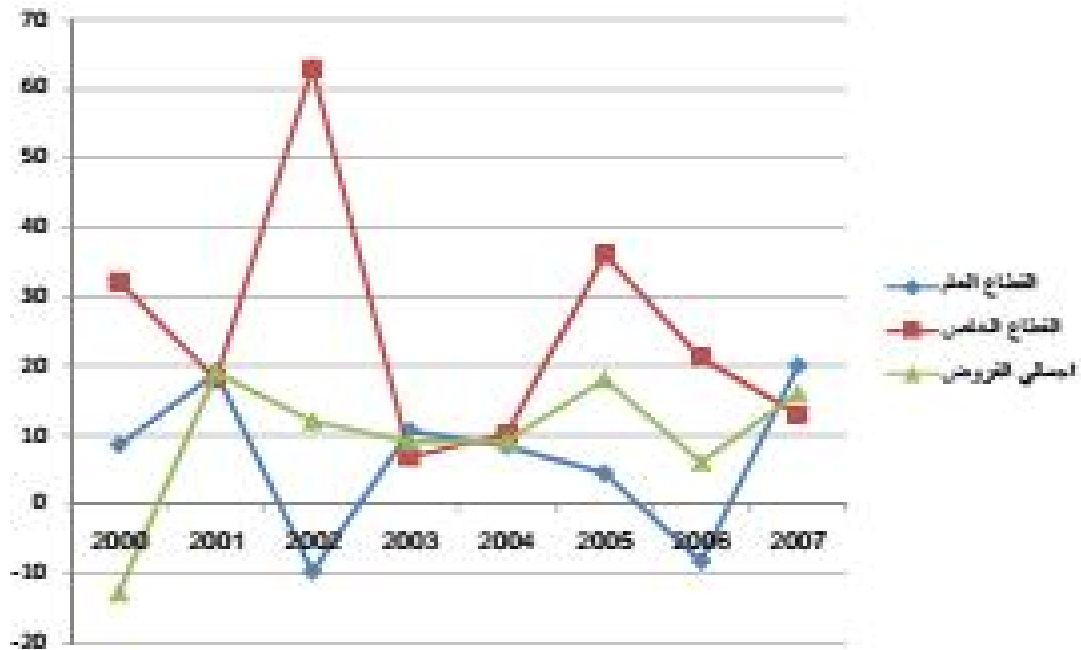
السنة	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
التطاع العام	282	120	189	419	558	525	674	873
التطاع الخاص	76	77	96	102	128	108	169	214
المجموع	358	197	285	521	686	633	843	1087
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
التطاع العام	664	793	715	791	857	895	820	984
التطاع الخاص	284	337	550	587	647	881	1066	1200
المجموع	948	1130	1265	1378	1504	1776	1886	2184

المصدر: إحصائيات بنك الجزائر

يلاحظ من خلال الجدول أن حجم القروض الممنوحة للاقتصاد قد انخفض خلال سنتي 1993-1994 ، ويرجع ذلك إلى ارتفاع معدل إعادة التمويل المطبق من طرف بنك الجزائر الذي وصل إلى نسبة 15 %، وارتفاع سعر الفائدة على السحب على المكشوف مع تحديد قيمته بشهر من رقم الأعمال السنوي ، وذلك بهدف ترشيد استعمال الائتمان، أما في سنة 1995 فقد سجلت القروض الممنوحة للاقتصاد نسبة زيادة بحوالي 31,5 %،

لتسجل بعدها مستويات سالبة، بينما شهدت نسبة الزيادة ارتفاعا معتبرا على طول الفترة 2007 - 2000 ، ويرجع ذلك إلى توقيع اتفاق مع البنوك العمومية الخمسة في سنة 2001 ، وقطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، والجدير بالذكر هنا هو ارتفاع نصيب القطاع الخاص، وزيادة نسبة تطور القروض الممنوحة له، كما هو مبين في الشكل البياني التالي:

شكل رقم 7: تطور القروض الممنوحة للاقتصاد خلال الفترة 2000 - 2007



المصدر: العايب ياسين، مرجع سبق ذكره، ص 134.

يبين المنحنى البياني أعلاه؛ أن نسبة تطور القروض الممنوحة للاقتصاد سجلت في المتوسط نسبة موجبة، بينما القروض الممنوحة للقطاع الخاص فقد حافظت في المتوسط على نسبة زيادة في حدود 25 % ويرجع ذلك بالدرجة الأولى إلى إنشاء صناديق ضمان القروض، وتدخل الدولة في منع البنوك من رفض الملفات المدروسة من طرف هيئات المرافقة، وذلك بهدف تعزيز روح المقاولية، هذه الأخيرة تتضح من خلال تركيز المنظومة البنكية على

بناء وتكوين رأس المال الثابت للمؤسسة الاقتصادية، وذلك عن طريق زيادة حجم القروض متوسطة وطويلة الأجل.

شكل رقم 8: تطور طبيعة القروض الممنوحة للاقتصاد خلال الفترة. 1997-2009 ( مليار دينار)



المصدر: إحصائيات بنك الجزائر

قبل سنة 1990 كانت القروض متوسطة وطويلة تمثل نسبة أقل من 20 % من إجمالي القروض الممنوحة للاقتصاد، إلا أنه تم رد الاعتبار إلى هذه الأخيرة خاصة بعد سنة 1997، أين أصبحت تشكل في المتوسط نسبة تفوق 50 % من إجمالي القروض الممنوحة للاقتصاد، وهو ما يعكس توجه الاقتصاد الوطني إلى تركيزه على معالجة الاختلالات الهيكلية وتحديد وتحديث معدات المؤسسات الاقتصادية، ولعل ذلك التوجه ظهر بوضوح في سنة 2009، أين شكلت نسبة القروض متوسطة وطويلة الأجل 60 % من إجمالي القروض الممنوحة للاقتصاد.

### المطلب الثاني: التطهير المالي كسياسة لتمويل العجز المالي

تظهر إشكالية تمويل المؤسسة الاقتصادية في الجزائر بوضوح من خلال عدم قدرة المؤسسة على الحصول على احتياجاتها اللازمة من الأموال، نظرا لوضعيتها المالية الصعبة وتراكم مديونتها تجاه البنوك مما أثر على التوازن المالي وفرض تدخل الدولة عن طريق القيام بالعديد من عمليات التطهير المالي المتكررة خاصة تلك المطبقة في سنة 1991، وذلك رغم قيامها قبل ذلك بعمليات إعادة الهيكلة المالية في عشرية الثمانينيات التي تمثلت في مسح ديون المؤسسات العمومية تجاه البنوك والتي تمت على أساس الضمانات الممنوحة من طرف الخزينة العمومية للبنوك تحت شعار حسن نية الدولة.

#### 2-1 أهداف التطهير المالي

تسعى إجراءات التطهير المالي إلى تكييف علاقة المؤسسة مع المحيط المالي والاقتصادي الجديد، الذي أصبح يتميز بفرض علاقات الربحية والتجارية مع مختلف المؤسسات البنكية، كما تسعى إلى تأمين النشاط الإنتاجي للمؤسسات في أحسن الظروف وذلك من خلال تحسين الوضعية المالية للمؤسسات وزيادة رأسمالها العامل الذي يمكنها من توفير السيولة اللازمة ويرفع من قدرتها على التمويل الذاتي.

ولكي تضمن السلطات العمومية حسن سير العملية قامت بإنشاء صندوق تطهير المؤسسات العمومية ، ( حساب التخصيص الخاص رقم 302-063 ) ، الذي تتكون إيراداته من تخصيصات ميزانية الدولة وموارد الاقتراض ، أما مصاريفه فتشمل تخصيصات تكوين رأس المال للمؤسسات العمومية وشراء الديون المترتبة عنها .

ومن هنا انصبت تلك الإجراءات على معالجة الإختلالات المالية القصيرة الأجل والإختلالات المالية الهيكلية للمؤسسات ، حيث أن الدولة قبل إصدار المرسوم التنفيذي المتعلق بتطهير المؤسسات، قامت في سنة 1988 بتجميع المؤسسات العمومية في أربعة موعات، تمثل المجموعة الأولى المؤسسات ذات الأصول الصافية الموجبة ورأس المال بل الموجب، المجموعة الثانية تمثل المؤسسات ذات صافي الأصول الموجبة و رأس المال العامل السالب، وهاتين المجموعتين مرتا مباشرة إلى الاستقلالية دون تدخل الدولة ماليا، أما المجموعة الثالثة فهي مجموعة المؤسسات ذات الأصول الصافية السالبة ورأس ال عامل موجب، وتعتبر المجموعة الأخيرة عن المؤسسات ذات الأصول الصافية ورأس المال العامل السالين، ومن خلال ذلك التقسيم يتحدد الهدف من إجراءات التطهير المالي بالنسبة للمجموعتين الثالثة والرابعة في زيادة رأس المال وتحقيق التوازن المالي لهما .

#### 2-2 إجراءات تطهير المؤسسات العمومية

ترجمت إجراءات التطهير المالي للمؤسسات العمومية من خلال شراء السحب على المكشوف المترتب عنها تجاه البنوك، تعويض خسائر الصرف وتجميد الديون قصيرة الأجل تجاه البنوك.

اشترط المشرع في الديون التي يمكن أن تشتريها الخزينة العمومية، أن تكون مجسدة في قيم منقولة تصدرها المؤسسات المدينة وتكتبتها البنوك أو المؤسسات المالية الدائنة وتأخذ هذه القيم شكل الالتزامات أو سندات المساهمة القابلة للتداول الحر طبقاً لأحكام المادة 150 من القانون رقم 89-26 الصادر في 31-12-1989 والمتعلق بقانون المالية لسنة 1990

أما الديون التي بحوزة البنوك والمؤسسات المالية على ذمة المؤسسات العمومية الاقتصادية التي أعيدت هيكلتها والتي لم تكن محل توزيع بين المؤسسات المتفرعة عنها فيمكن للخزينة العمومية أن تشتريها بناء على تقديم البنوك والمؤسسات المالية المحيلة لشهادة موقع عليها من رؤساء تلك المؤسسات توضح مصدرها، نوعها وتثبت دقة مبلغها وصحته. و قدرت المبالغ المخصصة للوفاء بتلك العمليات ب 250 مليار دج3 ، و المؤسسات المستفيدة من إجراءات التطهير المالي هي مؤسسات ذات وضعية مالية غير مريحة، وتم تقسيمها إلى ما يلي:

**1. المؤسسات المنحلة:** هي مؤسسات نشأت عن تقسيم الشركات الكبرى في سنة 1980 بفعل عملية إعادة الهيكلة العضوية، ولم توزع عنها حصة من إجمالي الديون المترتبة على الشركة المقسمة، وتم تطهير هذا النوع من المؤسسات من خلال شراء الخزينة العمومية للديون المترتبة عنها تجاه البنوك مقابل إصدارها لسندات ذات القسيمة صفر، مدتها 20 سنة، وبمعدل فائدة 5%.

**2. المؤسسات غير المستقلة:** هي مؤسسات لم تتمكن من تحقيق الاستقلالية بفعل وضعيتها المالية و اختلال توازنها المالي المعبر عنه بالخزينة السالبة، وتم تجميع المكشوفات المترتبة عنها إلى غاية 31 ديسمبر 1990 ، والمقدرة ب 158,9 مليار دينار جزائري4 ، مع تحديد الحد الأقصى للسحب على المكشوف من 6 إلى 9 أشهر من رقم الأعمال السنوي، وتم توحيد الحد الأقصى للسحب على المكشوف في سنة 1994 بالنسبة لجميع المؤسسات، أين حدد بخمسة عشر يوم من رقم الأعمال السنوي ، وذلك بهدف تقليل الاعتماد عليه من طرف المؤسسات الاقتصادية وعدم اعتباره كرأس مال عامل لديها.

وبعد تجميع المكشوفات المترتبة على تلك المؤسسات تم تحويلها إلى قروض متوسطة وطويلة الأجل مع منح المؤسسة فترة تأجيل لمدة سنتين كأقصى أجل بمعدل الفائدة السائد في السوق، أما باقي الديون الأخرى فقام صندوق تطهير المؤسسات العمومية بدفع الفوائد المترتبة عنها بعد تجميدها لمدة سنتين على الأكثر، بمعدل فائدة متفق عليه بين بنك الجزائر وممثل عن وزارة المالية، وذلك حسب وضعية كل مؤسسة، وبعد انتهاء فترة تجميد السداد المترتب على المؤسسة، تتدخل الخزينة مجدداً بشراء ذلك الدين.

**3 المؤسسات المستقلة:** حدد المرسوم التنفيذي 91-27 لوزارة الاقتصاد، مرحلتين لتنفيذ إجراءات تطهير المؤسسات المستقلة التي تدهورت وضعيتها المالية بعد أن منحت لها الاستقلالية، أين يتم في المرحلة الأولى التي تنتهي في 31 مارس 1991 ، تحديد حقوق البنوك على هذه المؤسسات إلى غاية 31 ديسمبر 1990 ، حيث بينت نتائج تقييم تلك الحقوق تراكم مديونية ضخمة على مختلف المؤسسات بما في ذلك المؤسسات المستقلة،



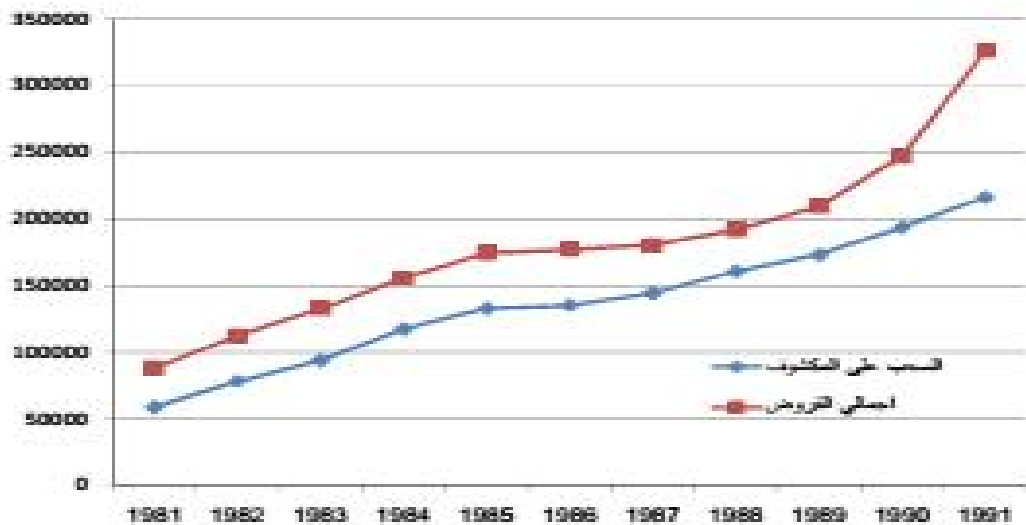
كما تم في المرحلة الأولى من معالجة إشكالية وتطهير ديون المؤسسات المستقلة تحديد المستوى المناسب من القروض القصيرة الأجل بمبلغ يتراوح من 6 إلى 9 أشهر من رقم الأعمال وذلك تبعاً للوضع المالي للمؤسسة، كما تم في هذه المرحلة تحويل قيمة الديون المترتبة على المؤسسات قبل 31 ديسمبر 1990 إلى قروض متوسطة وطويلة الأجل بسعر الفائدة السائد في سوق الإقراض. أما في المرحلة الثانية الممتدة من سنة 1991 إلى 31 ديسمبر 1994، فقد تم شراء جزء من مكشوفات المؤسسات من خلال إصدار سندات مساهمة لصالح البنوك، وإعادة تكوين رأس مال المؤسسات وإصدار ضمانات على جزء من القروض من طرف صناديق المساهمة.

## 2-3 تقييم سياسة التطهير المالي

اعتبرت الإجراءات المتعلقة بالتطهير المالي بمثابة العملية الأساسية لنجاح عمل المنظومة المصرفية كما حددها لها قانون النقد والقرض، لأن تلك الديون المترتبة على المؤسسات العمومية تجاه البنوك كانت ديون غير عاملة وتمثل ما يقارب 65 % من إجمالي أصول البنوك خلال سنة 1990، ويعتبر تراكم المكشوفات التي حل تاريخ استحقاقها دون أن تسدد من أهم عوامل العجز المالي لدى المؤسسات الاقتصادية بالإضافة إلى خسائر تقلبات سعر الصرف ففي سنة 1979 وصل حجم المكشوفات المتراكمة على شركة SONACOME، أكثر من 6.3 مليار أي ما يعادل 7.5 مرة من عجز السنة المالية

ويرجع ذلك بالدرجة الأولى إلى سيطرة السحب على المكشوف على التمويل القصير الأجل للمؤسسة العمومية من جهة، وعدم وجود إجراءات التسوية عند توقف المؤسسة عن الدفع من جهة ثانية، والشكل التالي يوضح تطور السحب على المكشوف خلال الفترة 1980-1991.

شكل رقم: 8 تطور السحب على المكشوف 1980-1991



المصدر: العايب ياسين، مرجع سبق ذكره، ص 141.

ما يلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن حجم السحب على المكشوف يزداد بنفس اتجاه الحجم الإجمالي للقروض الممنوحة للاقتصاد، كما أنه يمثل أهم نوع من أنواع القروض الممنوحة، حيث يمثل نسبة تفوق 50 % في المتوسط خلال الفترة. 1981-1991

شرعت الدولة بوضع العديد من برامج التطهير المالي لخزينة المؤسسات العاجزة فور صدور النصوص المنظمة للعملية سنة 1990 ، مما كلف خزينة الدولة 4.3 % من الناتج الداخلي الخام السنوي للفترة 1991-2001 ، حيث كلفت سنة 1992 لوحدها صندوق التطهير المالي 42.5 مليار دينار، منها 21.2 مليار موجهة لتغطية خسائر الصرف بالنسبة للبنوك و 9 مليار لتعويض خسائر الصرف للمؤسسات الاقتصادية ، كما قامت الدولة في نفس المرحلة بتحويل 194,9 مليار دج إلى سندات بمعدل فائدة 6%، إلا أن تلك النسبة قد اعتبرت جد ضعيفة بالنسبة للبنوك ، لأنها لا تغطي الآثار التضخمية لسعر الفائدة لتلك المرحلة،

أما في للفترة 1995-1998 فقامت الدولة باستبدال 187 مليار دج من الديون تجاه المؤسسات العمومية شكوك في تحصيلها إلى سندات مدتها 12 سنة ، وتحويل ما قيمته 89,8 مليار دج قروض قصيرة الأجل إلى قروض متوسطة وطويلة الأجل شرط أن تتم تصفية الوحدات المتعثرة لتلك المؤسسات، أين مثلت تلك القروض نسبة 14 % من إجمالي القروض الممنوحة للاقتصاد خلال سنة 1997 . و مع بداية سنة 2000 تضمن برنامج التطهير المالي، تطهير 1300 مؤسسة عمومية، مما كلف خزينة الدولة أكثر من 1250 مليار دج، والجدول التالي يلخص إجراءات التطهير المالي للفترة الممتدة من سنة 1991 إلى نهاية سنة 1999:

جدول رقم: 4 المبالغ المصروفة من طرف الدولة حتى سنة 1999 (الوحدة: مليار دينار دج)

إلغاء الدين تجاه الخزينة والبنك الجزائري للتعمية	شراء الدين البنكية	الدعم المالي بالسيولة	
26.1	-	-	إعادة الهيكلة المالية
16,7	-	7,4	الانتقال إلى الاستقلالية
49,5	88	35,9	تطهير مالي 91-94
84,4	454	78,5	تطهير مالي 95-98
176,4	542	121,8	المجموع

على الرغم من ضخ الدولة لمبالغ ضخمة من أجل مساعدة المؤسسة الاقتصادية بعد استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلي في نهاية سنة 1999 ، إلا أن مختلف المؤسسات العمومية لا زالت تعاني من العجز المالي، حيث قدرت ديون المؤسسات العمومية مع نهاية سنة 2009 بأكثر من 300 مليار دج، كما تم إحصاء أكثر من 150 مؤسسة عمومية غير ناجحة<sup>(1)</sup> ، وهو ما استدعى تدخل الدولة من جديد لتطهير 12 مؤسسة منها، بمبلغ 333 مليار دج منها 106 مليار دج لتسوية عمليات السحب على المكشوف، و 204 مليار دج لتمويل استثماراتها وفي نفس السياق قامت بتطهير الديون المترتبة على 77.479 فلاح تجاه بنك الفلاحة والتنمية الريفية والصندوق الوطني للتعاون الفلاحي. كما قدم مجلس مساهمات الدولة تقريرا إلى الحكومة يطلب تدخلها لتطهير قائمة من المؤسسات العمومية في سنة 2010 ، من مختلف القطاعات؛ كقطاع البناء والأشغال العمومية، النقل، الفلاحة ، قيت سياسة تطهير المؤسسات العمومية العديد من الانتقادات مع نهاية 2009 واستدل على ذلك، أنه بالرغم من مجهودات الدولة في تطهير خزانة المؤسسات العمومية خلال الفترة 1991-2007 التي كلفت 1,4 تريليون دينار، إلا أنها قد فشلت في تحسين الوضعية المالية للمؤسسة وإنقاذها، وهو أيضا ما دعي وزارة المالية إلى إعلانها

(1) تقرير وزارة المالية، أكتوبر 2009.

عن وقف ضخ الأموال لتطهير المؤسسات العمومية، إلا بالنسبة لتلك التي تتميز بوزن نسبي في السوق الداخلي مثل شركة الخطوط الجوية، الشركة الوطنية للسيارات الصناعية وشركة صيدال<sup>(1)</sup>.

### تمويل تأهيل المؤسسة الاقتصادية

كما سبق وأن بينا أن دور الدولة في ظل اقتصاد السوق لم يختلف عن دورها في الفترة الممتدة من سنة 1962 إلى سنة 1990، وذلك من حيث مساهمتها في تمويل المؤسسة الاقتصادية سواء كانت عمومية أو خاصة، وفيما يتعلق بتمويل برامج التأهيل فقد نتجت عن عمليات الشراكة الثنائية بين الجزائر والاتحاد الأوربي، بهدف خلق منطقة تبادل حر على مشارف سنة 2017، وانصب التمويل المتعلق بالتأهيل في الإعانات و القروض المتوسطة وطويلة الأجل الممنوحة بشروط مخفضة من طرف البنوك المحلية والأجنبية خاصة بنك الاستثمار الأوربي، وكانت هذه القروض تمنح قبل سنة 1995 للدول المستفيدة دون فرض شروط كتلك المتعلقة بالإصلاحات الهيكلية و التحرير الاقتصادي، وبعد أن أبرمت الجزائر الاتفاق الثالث مع صندوق النقد الدولي، اشترطت الجهات الداعمة تحقيق شروط للاستفادة من عمليات التأهيل، منها ما يتعلق بالمؤسسة، ومنها ما يتعلق بالاقتصاد الكلي كإلغاء الحواجز الجمركية في مرحلة العمل بالاتفاق، مع إمكانية تعديل مخطط التحرير بالنسبة للمنتوجات التي تعاني من بعض الصعوبات، على أن لا تتعدى مهلة التمديد فترة 12 سنة.

وفر قانون المالية لسنة 2000، الإطار المؤسسي والتشريعي لتأهيل المؤسسات الاقتصادية عن طريق إنشاء صندوق ترقية المنافسة الصناعية، أين تولى تغطية المساعدات المالية المباشرة للمؤسسات الصناعية أو الخدمية المرتبطة أنشطتها بالصناعة، وذلك بهدف تغطية المصاريف المتعلقة بالعناصر التالية:

- التشخيص الاستراتيجي الشامل ووضع مخطط التأهيل.
- الاستثمارات المادية وغير المادية.
- تحسين نوعية المنتج للوصول إلى المعايير الدولية للجودة.
- نفقات البحث والتنمية.
- إعادة تهيئة المناطق الصناعية ومناطق النشاط.

وفي إطار برنامج التعاون بين وزارة الصناعة وإعادة الهيكلة وبرنامج الأمم المتحدة للتنمية PNUD، في سنة 2000 تم تخصيص 11,4 مليون دولار لتأهيل 21 مؤسسة، مستفيدة، منها 5 مؤسسات عمومية، كما استفادت 31 مؤسسة صناعية في سنة 2001 من 150 مليون دينار جزائري في إطار إعداد دراسات التشخيص ومخططات التأهيل والتكوين.

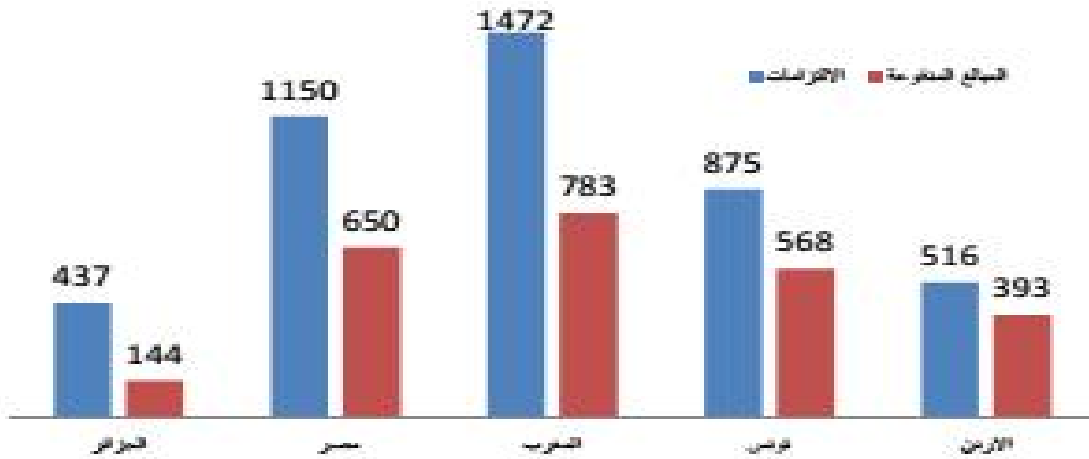
(1) تقرير وزارة المالية، أكتوبر 2009.

أما في ما يتعلق ببرنامج التعاون الاورو متوسطي EDPME ،والذي كانت انطلاقته الفعلية مع بداية سنة 2002 ، فقد كلف 62,9 مليون أورو، تم تمويلها من طرف اللجنة الأوروبية بقيمة 57 مليون أورو، و المؤسسات المستفيدة بقيمة 2,5 مليون، و ساهمت الحكومة بمبلغ 3,4 مليون أورو، تدخل هذا البرنامج في دعم ثلاثة مجالات أساسية، كانت نتائجها في نهاية البرنامج (سنة 2007) كما يلي:

- 1- الدعم المالي المباشر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية سواء عن طريق عمليات التشخيص، أو التأهيل، أين تم تحقيق 716 عملية للتأهيل، ومن خلال عينة شملت المؤسسات التي استفادت من عمليات التأهيل ( التشخيص، التشخيص المسبق أو التأهيل). و وجد أن تلك المؤسسات تحسنت على المستوى التنظيمي والإداري، إلا أن معظم أصحاب تلك المؤسسات يرون أن هدف ترقية القدرة التنافسية لازالت غير محققة .
- 2-تسهيل الحصول على الائتمان البنكي بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، عن طريق الدعم المقدم من طرف صناديق الضمانات (صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة FGAR ،صندوق ضمان قروض الاستثمارات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة CGCI) ، أين تم في هذا الإطار تحقيق 56 عملية تأهيل ، و منح 106 ضمان من طرف FGAR بدعم من البرنامج (1).

3- الدعم المالي لتحسين محيط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات الصغيرة والمتوسطة، كوزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية، منظمات أرباب العمل، غرف التجارة والصناعة، وكانت الحصيلة الإجمالية للبرنامج في هذا الإطار إلى غاية سنة 2007 في حدود 131 عملية. تم إحصاء ما يزيد عن % 65 من المؤسسات التي خرجت من البرامج في مراحل متقدمة، وهو ما يفسر ضعف المبالغ المصروفة في برنامج ميذا بالمقارنة مع الحجم الإجمالي للالتزامات التي كان ينتظر تنفيذها بالجزائر من أجل عملية تأهيل المؤسسات الصناعية، وترقية قدراتها التنافسية، والشكل التالي يبين حجم الالتزامات والمبالغ المصروفة خلال الفترة 1995-2005.

شكل رقم 9: حجم الالتزامات والمبالغ المصروفة خلال الفترة 1995-2005.



ما يلاحظ من خلال الشكل البياني أعلاه، أن نسبة تنفيذ البرنامج خلال الفترة 2005-1995 لم تتعدى نسبة 33 %، وتأتي الجزائر بذلك في المراتب الأخيرة بالمقارنة مع الدول المتوسطة المستفيدة، ونظرا لضعف تلك النتائج سواء على مستوى المبالغ المصروفة أو على مستوى النتائج المتعلقة برفع تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية، تم إبرام اتفاقية MEDA 2 بين الجزائر واللجنة الأوروبية في مارس 2008 ، دخلت حيز التنفيذ في شهر ماي من نفس السنة بغلاف مالي قدره 45 مليون أورو، بالإضافة إلى تمويل برنامج مشترك بين وزارة الصناعة ووزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية في سنة 2009 لتأهيل 20.000 مؤسسة، بهدف تعزيز سبل التشاور والتنسيق بين الوزارتين لتحقيق نتائج أفضل من تلك المحققة في البرامج السابقة.

في إطار ضعف النتائج المحققة من برامج التأهيل ، يرى Chentouf<sup>(1)</sup> أن تلك البرامج كانت متأخرة حتى من حيث برمجة تطبيقها و لم تفي بالاحتياجات المالية للمؤسسات الاقتصادية ، لأن الدعم المالي المباشر للمؤسسات بهدف تحديث طرق الإنتاج لم يمس إلا عدد قليل من المؤسسات، ولم تخصص له مبالغ كبيرة، ومن هنا يرى أن المؤسسات المستفيدة منه كانت تتمتع بميزة تنافسية على المستوى المحلي كمؤسسات قطاع الصناعات الغذائية حيث مثلت نسبة استفادتها نسبة 20 % من مجموع المؤسسات المستفيدة من مختلف القطاعات.

وتجدر الإشارة إلى أن تدخل الدولة في إطار سياسة تقديم الدعم المالي لا تعبر عن ضعف الاقتصاد، بدليل أن أكبر الاقتصاديات في العالم كالولايات المتحدة الأمريكية لم تتوقف عن تقديم الدعم المالي والفني للمؤسسات بهدف الارتقاء بها إلى مستويات جيدة من التنافسية وتحقيق أهداف أخرى كتخفيف العبء على الدولة في مجال النفقات الاجتماعية والحفاظ على العمالة، إلا أن إشكالية التمويل تبرز من خلال تكرار واستمرار الدولة في تقديم

(1) CHENTOUF T., l'Algérie face à la mondialisation, African book collective, 2008, p 9-10.

لدعم لمؤسسات تظهر أنها غير قادرة على الاستمرار في ظل ظروف ملائمة كتخفيف الدولة لضغوطات السوق و تنويع مصادر التمويل.

### المطلب الثالث: بورصة الجزائر و تنويع مصادر التمويل

ارتكزت سياسة التمويل بعد سنة 1990 على تنويع مصادر التمويل الخارجي الذي كان مقتصرًا قبلها على التمويل البنكي، وفي هذا الإطار أخذت الدولة بعين الاعتبار لدور التمويل بالأموال الخاصة، ومن ثم سمح القانون لشركات رأس المال المخاطر بممارسة أنشطتها في الجزائر مع منحها تحفيزات جبائية؛ لاسيما في ما يتعلق بإعفاؤها من الضريبة على أرباح الشركات خلال السنوات الأولى من الاستغلال.

أما فيما يتعلق بسوق القيم المنقولة ( بورصة الجزائر)، فكانت نتيجة للإصلاحات التي طبقت على النظام البنكي بعد سنة 1986 ، وبديلا عن دور الخزينة العمومية في تعبئة الادخار طويل الأجل، حيث أن عجز الدولة بعد سنة 1965 كان يتم تنفيذه آليا عن طريق التسيقات الممنوحة من طرف البنك المركزي والاكتتاب الإجباري المفروض على جميع مؤسسات القطاع العام بما في ذلك البنوك التي فرض عليها الاكتتاب الإجباري في سندات التجهيز بنسبة 5% من إجمالي ودائع الجمهور. وبعد تغير المحيط الاقتصادي والمالي في سنة 1988 وغل يد الدولة من العديد من الوظائف واقتصار دورها على الملكية، وإبعاد الخزينة العمومية من أعمال الوساطة بموجب القانون 86-12 ، عن طريق تعريف دور البنك المركزي ، مؤسسات القرض ودورها ، وتعريف عمليات القرض ، فظهرت إشكالية في تمويل المؤسسة الاقتصادية نظرا لعدم قدرة الخزينة العمومية على التدخل إلا في ما يخص الاستثمارات المخططة والتي لم تكتمل بعد، وكذلك هو الحال بالنسبة للبنوك حيث لم تتمكنها مواردها القصيرة الأجل من تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، ومن هنا بدأ التفكير في إيجاد بديل لتعبئة الادخار طويل الأجل الذي يفى باحتياجات المؤسسة العمومية، وقد تجسد ذلك عن طريق إصدار عدة نصوص تشريعية لتنظيم العملية، نذكر منها:

- المرسوم التنفيذي 91-169 ، الصادر في 28 ماي 1991 ، المتعلق بتنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة.

- المرسوم التنفيذي 91-170، الصادر في 28 ماي 1991 ، والمتعلق بتسيير بورصة القيم المنقولة.

- المرسوم التشريعي 93-10، الصادر في 23 ماي 1993، المتعلق بإنشاء بورصة القيم المنقولة. المتداولة.

- المرسوم التنفيذي 96-08، الصادر في 10 جانفي 1996، المتعلق بتنظيم السوق المالية.

تميزت الفترة الممتدة من سنة 1988 إلى سنة 1997 بإصدار التشريعات المتعلقة بإنشاء سوق للقيم المنقولة، أما التجسيد الفعلي للعملية فجاء متأخرا حيث افتتحت في ديسمبر 1997 ، ومنحت أول تأشيرة لمؤسسة سوناپارك بإصدار سندات الإقراض والاكتتاب العام، تلتها مؤسسة رياض سطيف (التي خرجت مؤخرا) وفندق الأوراسي، كما أعطت في سنة 1998 أول اعتماد لإنشاء شركة استثمارات ذات رأس المال المتغير (sicav).

على الرغم من الشروط البسيطة للدخول إلى سوق القيم المنقولة، وبعد مرور أكثر من 15 سنة، إلا أن دوره لا زال في بدايته ويحتوي على أسهم شركتين و عدد قليل من السندات لأكبر المؤسسات العمومية كشركة الخطوط الجوية الجزائرية، شركة صيدال، اتصالات الجزائر، سونلغاز، سندات الخزينة، كما أن السوق لم يحظى باهتمام المنظمات والمؤسسات المالية الدولية كمنظمة التجارة العالمية وصندوق النقد الدولي الذي لم يدرجه ضمن اهتمامات برنامجه، بينما اعتبر السوق المالي من طرف Mouri ، من بين الضروريات في تنفيذ برنامج الخوصصة، إلا أن المؤسسات المدرجة فيه لازالت مؤسسات عمومية.

يشترط التشريع الجزائري عدة شروط مالية للدخول إلى سوق القيم المنقولة، من بينها:

- نشر القوائم المالية المصادق عليها قبل سنتين من تقديم طلب القبول.
- أن لا يقل رأس مال المؤسسة عن 100 مليون دج.
- أن تحقق المؤسسة أرباحا خلال السنة التي تسبق طلب القبول في سوق القيم المنقولة.
- أن لا تقل نسبة السندات التي توزع على الجمهور % 30 من القيمة الإجمالية لرأس مال المؤسسة، وأن لا يقل عدد حملة السندات عن 100 .
- أن لا يقل عدد المساهمين عن 300 مساهم، يمتلك كل مساهم على الأكثر 5% من رأس المال الاجتماعي للشركة.

ما يلاحظ من خلال تلك الشروط أنها تتميز بالبساطة وذلك بالمقارنة مع الشروط المفروضة في معظم دول العالم، فلو تأخذ الأسواق المالية في أوروبا كأساس للمقارنة، نجد أن الحد الأدنى لرأس المال في الـ Eurolist هو 1 مليار أور بالنسبة للمؤسسات الكبيرة (blue chips)، ومنه نجد أن الحد الأدنى لرأس المال في الجزائر أقل من مثيله في أوروبا بـ 1100 مرة، أي أنه لا يمثل إلا نسبة 0,9% من الحد الأدنى لرأس المال في السوق المالي Eurolist، كما أنه لا يمثل إلا نسبة 0,6% من الحد الأدنى لرأس مال المؤسسات، الصغيرة والمتوسطة والمحدد بـ 150 مليون أورو، أما في ما يتعلق بالحد الأدنى للاكتتاب ففي سوق القيم الصغيرة والمتوسطة (Alternext) نجد أنه محدد بقيمة 2,5 مليون أورو، وهي أكبر من الحد الأدنى للاكتتاب الموزع على الجمهور في سوق القيم المتداولة بالجزائر بأكثر من 3 مرات، ومن هنا نستشف بوضوح الدور البسيط جدا لسوق القيم المتداولة بالجزائر في ما يتعلق بتعبئة الادخار طويل الأجل، وعليه يتضح أيضا أنه على السلطات العمومية وضع أطر تشريعية في الآجال القريبة تنظم السوق من خلال وضع شروط غير موحدة على المؤسسات كل بحسب حجمها، وذلك لتمكين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الدخول ومن ثم نشر ثقافة الاستثمار والتمويل بالأموال الخاصة، والمساعدة أيضا بعمليات الخوصصة عن طريق السوق دون الاعتبار لوزن المؤسسة في السوق الداخلي، وتعزيز صيغ التمويل المباشر الإسلامية.



## خلاصة الفصل :

لاحظنا من خلال هذا الفصل أن السلطات العمومية لم تتوقف عن تكثيف اهتماماتها من أجل النهوض بالمؤسسات الاقتصادية، وتبين أن الإصلاحات الاقتصادية وسياسة التمويل قد تميزتا باختلاف المضمون من مرحلة إلى أخرى، ففي مرحلة الاقتصاد المخطط استمدت تلك الإصلاحات جوهرها من طبيعة الأهداف الرامية إلى تجسيد المساعي الاجتماعية على المساعي الاقتصادية، مما أدى إلى تدهور الوضعية المالية والأداء الاقتصادي لها، كما أدى إلى ابتعاد المؤسسة الاقتصادية عن الأهداف التي أنشئت من أجلها، إذ أن المؤسسة الاقتصادية بمفهومها الصحيح لم يكن موجودا، وعلى غرارها اعتبرت مؤسسات التمويل بمثابة المصدر غير المنتهي من السيولة بفعل مركزية اتخاذ القرار المالي، وتطبيق الجهاز البنكي لكافة القرارات المملأة عليه من المركز، وهو ما ساعد أيضا على تدهور وتداخل مهام التمويل بين وسطاء الدائرة البنكية والمالية.

أما في مرحلة التحرير المالي والنقدي فقد تميزت بمحاولة إضفاء قواعد الربحية و المردودية على نشاط المؤسسة الاقتصادية وسياسة التمويل على حد سواء، لكن ذلك قد فرض تدخل الدولة من جديد من خلال عمليات التطهير المالي، الخوصصة و التأهيل، بهدف تحسين العلاقة بين مؤسسات التمويل والمؤسسات الاقتصادية، إلا أن تلك السياسات لم تحقق الأهداف المرجوة منها رغم ما كلف خزينة الدولة من أموال، وبذلك بسبب ضعف أداء المؤسسة الاقتصادية الذي يمكن إرجاعه إلى ضعف وعدم رشادة التسيير وضعف التنافسية الناتجة بدورها عن ضعف أداء المؤسسة وصعوبة تحكمها في التكنولوجيا، ولعل أهم سياسة إصلاح رشيدة تعالج ضعف المؤسسة الاقتصادية وتحسن من علاقتها مع مؤسسات التمويل هي سياسة التأهيل لأنها تهدف مباشرة إلى ترقية قدراتها التنافسية وهو ما قد يساعد بالنظر إلى تجارب بعض الدول كبلجيكا و بولونيا إلى تفعيل وتنويع مصادر التمويل وتعزيز دور مؤسسات التمويل المتخصصة، وعلى هذا الأساس نستنتج أن تحسين طرق الإنتاج وظروف التسيير يخدم مطلب رفع القدرات التنافسية أكثر من الضخ المستمر للأموال على مؤسسات تظهر غير قادرة على مجاراة التطورات و التحولات الاقتصادية .

خاتمة عامة

من خلال دراستنا للموضوع المتضمن لمصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية ومعايير المفاضلة بينها وكيفيته يمكن القول بأن مصادر التمويل تعد المحرك الأساسي لنشاط المؤسسة، فكلما كانت هذه المصادر منخفضة التكلفة كانت مردودية المؤسسة كبيرة، كما أنه يمكن أن تتنوع مصادر التمويل داخل المؤسسة الواحدة وهذا حسب نشاط ونوعية المؤسسة، حيث أنه عندما يكون الاختيار مدروسا تبعا لمجموعة من المعايير بحيث لا يترتب على هذه المصادر مصاريف مالية تمس مردودية المؤسسة فإنه من دون شك يمكنها من الاستمرار والتوسع في نشاطها وبالتالي تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح.

إن تحقيق المؤسسة لأهدافها يتطلب دراسات معمقة و تقنيات متطورة لمواجهة التطورات الاقتصادية وهذا كله يتمحور حول الإدارة المالية، ومدى كفاءتها في اختيار مصادر التمويل المناسبة، وبهذا فالإدارة المالية أصبحت تحتل مكانة مرموقة في إدارة المؤسسات. لذلك فإن الإدارة المالية تعمل على البحث عن كيفية تعديل و تحسين وضعية المؤسسة معتمدة في ذلك على الأساليب التقنية مثل التحليل المالي الذي إزدادت أهميته بشكل كبير في الإقتصاديات المعاصرة. وبهذا نجد أن الإدارة المالية تعتبر المحرك الأساسي و الجهاز التنسيقي داخل المؤسسة.

كما يعتبر موضوع الهيكل المالي من بين أهم القضايا التي نالت اهتمامات البحث العلمي في مجال الإدارة المالية، حيث ظهرت عدة نظريات حول أمثلية اختيار الهيكل المالي للمؤسسة وتفسير السلوك التمويلي لها، ومن النظريات التي اهتمت كذلك بدراسة إشكالية الهياكل المالية هي النظرية الحديثة للمشروع، وأهم التيارات التي تنطوي تحت هذا المنظور هي نظرية الإشارة ونظرية التمويل السلمي. إلا أنه لحد الآن لا يوجد إجماع أو اتفاق على نظرية معينة تجيب عن مختلف التساؤلات في هذا الصدد وخاصة قضية أمثلية الهيكل المالي، وعليه يمكن القول أن الهيكل المالي هو نتيجة لعدة تسويات معقدة لذلك توجد العديد من العوامل لاختيار المؤسسة لهيكلها المالي.

و بالنسبة للجزائر فقد أثرت العديد من الظروف التي مر بها الاقتصاد الجزائري بصفة مباشرة على تكفل الدولة بتمويل المؤسسة الاقتصادية، خاصة قبل عشرية التسعينيات من القرن الماضي، التي تميزت بقلّة الاعتماد على المناهج والطرق العلمية للتسيير، ونقص الخبرة في مجال الإدارة. ذلك التدخل والتوجيه المركزي لمختلف وظائف المؤسسة الاقتصادية أدى إلى ضعف أدائها الاقتصادي وابتعادها في غالب الأحيان عن الوظيفة الأساسية التي أنشئت من أجلها، لأن مختلف القرارات كانت تتخذ بعيدا عن انشغالاتها وطاقتها، مما أدى إلى تدهور وضعيتها المالية وغياب المؤسسة الاقتصادية بالمفهوم الصحيح للمصطلح بالنسبة لمعظم المؤسسات العمومية.

و نتيجة لمختلف القيود التي فرضت على تسيير المؤسسة الاقتصادية وكيفية تمويلها في ظل الاقتصاد الموجه، أصبحت تدخلات الدولة من أجل تحسين وضعيتها المالية مبررة برفع نجاعتها الاقتصادية و تخفيف نفقاتها المستقبلية، إذ أن الاستقلالية وموجة التحرير الاقتصادي التي انطلقت مع بداية عشرية التسعينيات كانت النتيجة والحتمية الضرورية للوقوف أمام التدخلات المستمرة للدولة في تسيير وتمويل المؤسسة الاقتصادية، إلا أن السياسة العامة للدولة في مجال التمويل، لم تتغير إلا من حيث كيفية تقديم الدعم المالي، كما أنها لم تعزز دور مؤسسات التمويل. فتطهير وتأجيل دفع الديون المترتبة عن المؤسسات ساعد إلى حد ما على تحسين وضعيتها المالية، إلا أنه أدى إلى تعقيد وضعية البنوك العمومية في مجال منح الائتمان؛ لأن أغلبية أصولها كانت غير عاملة من جهة، والشروع في العمل بالقواعد الاحترازية التي تفرض الربط بين صافي الأموال الخاصة للبنك مع المخاطر المتعلقة باستخداماته من جهة ثانية، وذلك بهدف تمكين النظام المصرفي من معالجة إشكالية تراكم الديون وخلق الاستقرار، الأمر الذي أدى إلى تعميق دور الدولة مجددا في مجال معالجة إشكالية التمويل التي انتقلت من المؤسسة العمومية إلى المؤسسة الصغيرة والمتوسطة بفعل موجة التحرير الاقتصادي و الخصوصية، إلا أن تلك الإشكالية قد تفاقمت بالنسبة لهذا النوع المؤسسات بسبب ارتباطها وتفاعلها مع باقي العراقيل الأخرى التي تحد من نموها وتطورها.

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى مجموعة من النتائج

## نتائج البحث

- ❖ للإدارة المالية دورا هاما في المؤسسة.
- ❖ للمدير المالي دور حيوي في المؤسسة، فهو يهتم بالأمر المالية لها من أجل تحقيق أهدافها.
- ❖ يعتبر التحليل المالي أداة فعالة جدا في جمع المعلومات المالية الكافية لتحديد نقاط القوة ونقاط الضعف في التسيير المالي للمؤسسة وبالتالي اتخاذ القرارات المناسبة.
- ❖ نجد أن للمؤسسة عدة مصادر متاحة لتمويل نشاطاتها تختلف من نوع لآخر، وكل نوع يتميز بخصائص تميزه عن غيره وتجعله يتصدر الأولوية في إستعماله أو يوضع كآخر بديل في عملية التمويل.
- ❖ تختلف مصادر التمويل من حيث آجال الاستحقاق و سهولة توفرها و تكلفة الحصول عليها، لذا فكلما كانت هذه الأموال طويلة الأمد و من مصادر خارجية زاد العبء على المؤسسة، وأثقل كاهنها بالديون، مما يعرقل نشاطها .
- ❖ إن اختيار المزيج التمويلي الأمثل هو اساس السياسة التمويلية الرشيدة التي توجه المسيرين إلى اتخاذ القرارات السليمة والناجحة لهذا فإن القرارات المالية لا تنفصل عن بعضها فهي مرتبطة بعضها بالآخر، ولا يمكن أبدا اتخاذ أي قرار استثماري دون النظر في القرارات التمويلية الموازية لهذا الاستثمار.
- أما فيما يخص دراسة سياسة تمويل المؤسسات الإقتصادية في الجزائر فقد إستنتجنا أن المؤسسة الاقتصادية في الجزائر تعاني العديد من المشاكل، منذ نشأتها إلى يومنا الحاضر، مما فرض تدخل الدولة من أجل تحسين وضعيتها المالية، عبر العديد من المخططات، ومن خلال العديد من الآليات، كالعديد من المتكررة للتطهير المالي والتأهيل، وتهيئة المحيط المالي بما يتلاءم والوضعية الصعبة للمؤسسات الاقتصادية، وبتحول الاقتصاد الجزائري مع بداية عشرية التسعينيات، من الاقتصاد المخطط، إلى اقتصاد السوق، ومن نموذج المؤسسات العمومية الكبيرة، إلى

نموذج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، قد قابلتها العديد من المشاكل التي حالت دون تطورها، وتمثل إشكالية التمويل أهمها، حيث تقع على رأس تلك المشاكل، وذلك نتيجة لتفاعلها وارتباطها مع باقي المشاكل الأخرى.

## التوصيات

تنوع مصادر التمويل بما يتلاءم ووضعية المؤسسة الصغيرة والمتوسطة والتركيز على الخصوص على المؤسسات المالية التي تساهم في الأموال الخاصة للمؤسسة، خاصة شركات رأس المال المخاطر و تعزيز صيغ التمويل الإسلامي، لما يتميز به في معالجة مشاكل عدم تماثل المعلومات.

## أفاق البحث

إن موضوع المفاضلة بين مصادر التمويل في المؤسسة موضوع متشابك لذلك كان من الصعب الإمام بمختلف جوانبه، ولفتح المجال أمام بحوث و دراسات مستقبلية يمكن طرح بعض الأسئلة لتكون نقطة بداية لمن يبحث في هذا الموضوع كما يلي:

- ✓ دراسة أثر الهيكل المالي على القرارات في عينة من المؤسسات الاقتصادية تنتمي للسوق المالي .
- ✓ دراسة محددات مختلف القرارات المالية في المؤسسات كل على حدى.
- ✓ ماهي التحولات التي يمكن إحداثها في مجال الإدارة و المالية على مؤسساتنا خاصة بعد إعلان الجزائر نيتها في الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة؟

# قائمة المراجع

- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت.
- محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، رسمية ذكي قرياقص، أساسيات الادارة المالية. الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي. دارالمستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2000.
- عمر صخري، اقتصاد مؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2003.
- عبد الحليم كراجه، ربايعة ياسر السكران، موسى مطر، يوسف عبد الرحيم توفيق، الإدارة المالية والتحليل المالي، دار الصفاء، الطبعة الأولى، عمان، 2001.
- مبارك لسلس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2004.
- زياد رمضان، أساسيات في الإدارة المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع عمان، الأردن، الطبعة الرابعة، 1996.
- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2002.
- حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، القاهرة، الطبعة الأولى، 1999.
- حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة منهج إتخاذ القرارات، دار الصفاء، عمان، 1998.
- كنجو عبود كنجو، الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع و الطباعة، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 1997.
- سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي و مداخله، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفني، الطبعة الأولى، 2001.
- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، دار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 2002.
- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة مدخل إتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1993.
- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
- سيد الهواري، الإدارة المالية منهج إتخاذ القرارات، مركز الكتب الأردني، 1995.
- محمد يونس خان، الإدارة المالية، مركز الكتب الأردني، 1995.
- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية [مدخل تحليلي معاصر] المكتب العربي الحديث، الطبعة الرابعة، الإسكندرية، 1999.
- منصور البديوي، دراسات في الأساليب الكمية واتخاذ القرارات، الدار الجامعية للطباعة و النشر، الإسكندرية، 1997.
- جميل أحمد توفيق، إدارة الأعمال " مدخل وظيفي"، الدار الجامعية، بيروت، 2000.
- توفيق حسن: قرارات الاستثمار و سياسات التمويل في المشروع الاقتصادي، دمشق، 1989.
- جميل أحمد توفيق و علي شريف: الإدارة المالية، دار النهضة العربية، للطباعة والنشر، بيروت، 1980.
- د. أحمد بوراس : مصادر التمويل للاستثمارات و تكلفة المشروع ، رسالة دكتوراه، جامعة منتوري ، قسنطينة 2002.
- د/ عبد الرزاق بن حبيب: اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2000.
- سسير محمد عبد العزيز - التمويل و إصلاح الهياكل المالية ، دار النهضة بيروت 1985.
- جمال الدين لعويسات. الإدارة وعملية إتخاذ القرار. دار هومه الجزائر



## الرسائل الجامعية

- قريشي ي. سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة ميدانية: أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005.
- لخلف ع. واقع المؤسسات الاقتصادية وسبل دعمها، دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه ، جامعة الجزائر، 2004
- العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، 2011.
- عدوي هاجر، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011.
- زغيب مليكة، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية: دراسة محددات الهيكل المالي لمجمع جيبي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2006.
- يوسف قريشي، محددات سياسة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005

## الدورات والملتقيات

- بن دعيدة ع.، التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية، مداخلة في الملتقى الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط، منشورة بمجلة مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1999 .
- بريس س وبلغرسة ع، إشكالية تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بين معوقات المعمول ومتطلبات المأمول، مداخلة في الملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسينية بن بوعلوي، الشلف، أبريل 2006 .

## التقارير والإحصائيات

- إحصائيات وزارة المالية لسنة 2004 ، الجزائر.
- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 1997
- الديوان الوطني للإحصاء، سنة 1994
- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية، نوفمبر، 2000
- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، لجنة آفاق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، جوان 2002
- تقرير وزارة المالية، أكتوبر 2009 ، الجزائر.

## النصوص التشريعية

- المرسوم 70-93 الصادر في 31 ديسمبر 1970، المتعلق بقانون المالية لسنة 1971.
- المرسوم 80-242 الصادر في 14 أكتوبر 1980، المتعلق بإعادة الهيكلة.
- القانون 86-12 الصادر في 19 أوت 1986، المتعلق بنظام البنوك والقرض.
- القانون 90-10 الصادر في 14 افريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض.
- المرسوم التنفيذي رقم 91-75 الصادر في 16 مارس 1991، يحدد كفيات سير حسابات التخصيص الخاص رقم 302 الذي عنوانه صندوق تطهير المؤسسات العمومية.
- المرسوم التنفيذي 91-170، الصادر في 28 ماي 1991، والمتعلق بتسيير بورصة القيم المنقولة.
- المرسوم التشريعي 93-10، الصادر في 23 ماي 1993، المتعلق بإنشاء بورصة القيم المنقولة.
- الأمر 95-22 الصادر في 26 أوت 1955، المتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية.
- المرسوم 03-11 الصادر في 26 أوت 2003، المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض.

## المراجع باللغة الأجنبية

- BEN HALIMA A., le système bancaire Algérien, 2eme Edition, DAHLAB, ALGER, 2001.
- BEN HALIMA A., le système bancaire Algérien, textes et réalités, DAHLAB, Alger, 1996.
- BENISSAD M.E., la réforme économique en Algérie, O.P.U., Alger, 1991.
- BENMANSOUR M., perspectives pour la réforme du système bancaire, in l'entreprise et la banque dans les mutations économiques en Algérie, ouvrage collectif, O.P.U. , Alger, 1994.
- CHENTOUF T., l'Algérie face a la mondialisation, African book , 2008.
- BENISSAD M.E., micro-entreprises et cadre institutionnel en Algérie, document de travail no. 85, OCDE, Mars ,1993.
- BOUYAKOUB A., le cycle d'investissement global, in monnaie crédit et
- financement en Algérie (1962- 1987), document du CREAD, Avril 1987.
- 24. BOUYAKOUB A., les mécanismes financières et les entreprises publiques,
- in monnaie crédit et financement en Algérie (1962-1987), document du
- CREAD, Avril 1987.

# قائمة الجداول والأشكال

## قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1	تصنيف القرارات	64
2	تطور القروض الممنوحة للإقتصاد خلال فترة 1964-1990	105
3	حجم القروض الممنوحة للإقتصاد خلال فترة 1992-2007	110
4	المبالغ المصروفة من طرف الدولة حتى سنة 1999	116

## قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
1	موقع الإدارة المالية في الميكل التنظيمي	16
2	مراحل إتخاذ القرار	65
3	القرارات المالية في المؤسسة	68
4	أنواع القرارات المالية	71
5	تمويل الإستثمارات المخططة	97
6	تطور نسبة القروض الممنوحة للإقتصاد ونسبة قروض الإستغلال إليها	103
7	تطور القروض الممنوحة للإقتصاد 2000-2007	111
8	تطور السحب على المكشوف	115
9	حجم الإلتزامات والمبالغ المصروفة 1995-2005	119