

جامعة جيلالي ليايس - سيدي بلعباس  
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير



القسم: علوم التسيير.

الرقم التسلسلي:.....:

مطبوعة بيداغوجية بعنوان:

# إدارة مصادر التمويل

موجهة للطلبة: الماستر تخصص: إدارة مالية  
السداسي: الثالث

السنة الجامعية: 2020-2021

# برنامج مقياس إدارة مصادر التمويل.

01	مقدمة.....
02	الفصل الأول: التمويل و إدارة مصادر التمويل.....
24	الفصل الثاني: تقييم مصادر التمويل على أساس الرفع المالي.....
38	الفصل الثالث: تكلفة مصادر التمويل.....
49	الفصل الرابع: إدارة مصادر تمويل قطاع العائلات.....
70	الفصل الخامس: إدارة مصادر تمويل قطاع المؤسسات.....
93	الفصل السادس: إدارة مصادر تمويل قطاع التجارة الخارجية.....
113	الفصل السابع: إدارة المصادر التمويلية الإسلامية.....
136	خاتمة.....

## مقدمة.

تعتبر عملية إيجاد مصادر التمويل المناسبة الهدف الذي يسعى إليه المدير المالي، و حجر الزاوية لتجسيد المشروع الاستثماري، فيتحول من فكرة الى استثمار قائم بذاته يشغل العديد من عناصر الإنتاج العاطلة داخل المجتمع، و لعل هذا الهدف الرئيسي الذي تسعى السياسة الاقتصادية الى تحقيقه من خلال السياسة النقدية ومختلف أجهزتها ممثلة في السوق النقدية أو ما يطلق عليه بسوق ما بين البنوك، و السوق المالية أي البورصة، و ما دام توفير التمويل هو العائق الذي قد يوقف أي انجاز عند مستوى الفكرة، تطلب توظيف هذا التمويل بعد الحصول عليه في أفضل المشاريع و أكثرها ربحية و لعل هذا يمثل المقصد الذي قامت عليه مختلف وسائل التمويل النقدية و المالية.

لتوضيح هذه الأفكار كلها، جاء مقياس إدارة مصادر التمويل عند هذا المستوى من تكوين ماستر إدارة مالية سنة ثانية، ليكون بمثابة حوصلة تجمع كل المعارف و المفاهيم المتعلقة بمجال النقود و مجال المالية، فيستطيع من خلاله الطالب ترتيب المعارف القبلية التي اكتسبها طيلة الأربع سنوات السابقة من التكوين و يكون رصيد علمي متكامل يجعله يحيط بكل تفاصيل التخصص من جهة، و تحضيره للحياة العملية من جهة أخرى، خاصة و أن هذا المقياس تطبيقي غني بالتقنيات المالية التي نحتاجها في حياتنا اليومية، سواء كأفراد مستهلكين أو كمؤسسات مستثمرين، في نهاية المطاف يسعى هذا المقياس الى تكوين صورة شاملة لدى طالب التخصص تمكنه من التحكم في تفاصيل علم المالية التي يحتاجها كإنسان أو كإطار.

المطبوعة هذه التي نضعها بين أيدي طلبتنا الكرام جاءت في سبعة فصول تجمع بين المفاهيم العلمية النظرية المحضة و كذا المفاهيم التقنية العملية، ترافقها بطاقات الأعمال الموجهة التي حرصنا بتوفيق من الله سبحانه عز و جل أن تكون دراسات حالة يستطيع من خلالها الطالب و هو في قاعة المحاضرات أن ينزل الى ارض الميدان ليلمس الوقائع المالية على حقيقتها ليتحضر أكثر فأكثر للحياة العملية موقفا بإذن الله.

قسم: علوم التسيير

مقياس: إدارة مصادر التمويل

تخصص: إدارة مالية

2021-2020

الفصل 1: التمويل و إدارة مصادر التمويل.

---

وستتطرق فيه إلى:

مقدمة.

1/ مفاهيم عامة حول التمويل، وفيه:

➤ تعريف التمويل.

➤ خصائص التمويل.

➤ أنواع التمويل.

2/ تحليل مصادر التمويل، وفيه:

➤ تعريف مصادر التمويل.

➤ أنواع مصادر التمويل.

➤ خصائص مصادر التمويل.

خاتمة.

---

## مقدمة.

يعتبر رأس المال عنصر الإنتاج الأهم لإنجاز المشروع الاستثماري ذلك انه يعتبر مصدر التمويل الذي يمول باقي العناصر الإنتاجية سواء تحدثنا عن عنصر العمالة، عنصر المادة الأولية، عنصر التنظيم، التكنولوجيا... الخ، فعنصر التمويل هو الذي يجمع مكونات المؤسسة الإنتاجية بما يضمن وحدة اقتصادية فعالة داخل الاقتصاد الوطني، خاصة و أن دالة الإنتاج و كفاءتها تتحد تبعا لكفاءة التنسيق بين عناصر الإنتاج المذكورة سابقا، و لان لكل عنصر تكلفة معينة يتحملها المشروع الاستثماري، كان واجبا على المدير المالي لهذا المشروع البحث عن التكاليف الإنتاجية التي تكون اقل من العوائد فتحقق له الربحية، التي بدورها تحقق الاستمرارية، الصلابة المالية و النمو.

إن العملية التمويلية تمثل المحرك للنشاط الاقتصادي، سواء تعلق الأمر بالنشاط الاستهلاكي، النشاط الاستثماري، الإنفاق الحكومي، أو حتى عمليات التجارة الخارجية، ليشكل بذلك القطاع المالي (المسؤول عن العملية التمويلية) حلقة الوصل بين مختلف الأعوان الاقتصاديين و الذي يمكن من تحفيز الاستهلاك الذي يحفز و بصفة آلية الاستثمار و الذي بدوره يحفز وظيفة الإنتاج ليتحفز تبعا لذلك الناتج الداخلي الخام (الإنتاج القومي) و الذي يحسن الرفاهية الاجتماعية، فتحصل كنتيجة لكل هذا و ذاك التنمية الاقتصادية و التي تمثل الهدف المنشود لكل سياسة اقتصادية.

يعتبر تدبير التمويل بأقل التكاليف من بين أهم التحديات التي تواجه المدير المالي و المؤسسة ككل، خاصة و انه سيوظف في مشاريع استثمارية ليست يقينة العائد في مناخ عام يتميز بالمخاطرة، و على فرض أن المنتج عقلاني (عد لمقياس الاقتصاد الجزئي)، بمعنى انه منتج يسعى لتعظيم عوائده عند اقل تكاليفه كان لزاما عليه البحث عن التمويل المناسب سواء الداخلي أو الخارجي الأقل تكلفة، و الذي يحقق اكبر العوائد، و يدني المخاطر

قدر المستطاع، هذا الاعتبار يحدد فعالية وظيفة الإدارة المالية على مستوى المؤسسة في تسيير الموارد المالية لها، لتبقى هذه الوظيفة، الوظيفة المحورية على مستوى أي كيان اقتصادي، في هذا السياق نطرح إشكالية محاضرنا هذه و المتمثلة في:

ما المقصود بالتمويل؟، المصدر التمويلي، و ما هو مصدر التمويل الأنسب بالنسبة للمؤسسة؟.

## 1/ مفاهيم عامة حول التمويل:

### ➤ تعريف التمويل.

تتعدد تعاريف التمويل و تختلف تبعا لمصادره، أهدافه، و الجهات القائمة به، إلا انه و بصفة عامة:

يقصد بالتمويل توفير النقدية السائلة اللازمة لتجسيد (دفع) النشاط الاقتصادي و تحريكه، سواء كان هذا النشاط استهلاكيا تقوم به العائلات، أو استثمارا تقوم به المؤسسات، أو خدمة عامة تؤديها مؤسسات الدولة، أو هياكل تقوم على تنشيط الاقتصاد مع العالم الخارجي (تمويل التجارة الخارجية).

من جهة أخرى يقصد بالتمويل توفير الأموال اللازمة لتجسيد المشاريع الاقتصادية، تطويرها، و إنشاء القيمة المضافة؛ التي تسعى الى تحقيق الرفاهية، ببساطة يقصد بمصطلح التمويل توفير رأس المال اللازم عند الحاجة إليه و استخدامه لتشغيل عناصر الإنتاج التي تجسد المشروع، تنميه و تطوره.

أما من وجهة نظر المستثمر، يتمثل التمويل في جميع الطرق التي تمكن من الحصول على النقدية بقيم حالية اقل بغية توظيفها في استثمارات مختلفة، من اجل تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلاً، بمعنى آخر التمويل يمثل استثمار قيم نقدية حالية اقل من اجل الحصول على قيم نقدية مستقبلية أعلى.

أما من وجهة نظر المستهلك يمثل التمويل البحث عن النقود من اجل الحصول على المنفعة المتأتية من العملية الاستهلاكية، هذا إذا كان الاستهلاك فوري، أما إذا كان الاستهلاك في وقت مستقبلي، فيمثل التمويل التخلي عن منافع آنية اقل للنقود مقابل الحصول على منافع مستقبلية أعلى<sup>1</sup>، في هذه الحالة تمثل العائلات المصدر الأساسي للادخار الذي تسعى الى تمويل الاستهلاك المستقبلي من خلاله.

### ملاحظة.

في هذا الباب يجب أن نفرق بين التمويل الذي يخص توفير المبالغ النقدية، و التمويل الذي يخص توفير الآلات، المعدات، السلع والخدمات التي يحتاجها انجاز المشروع.

### ➤ خصائص التمويل.

#### - المبلغ.

كلمة التمويل مشتقة من المال لذلك فهو عبارة عن المبالغ النقدية التي ترصدها المؤسسة لنفسها او ترصدها لها مصادر تمويل خارجية بغية تجسيد مشاريعها.

#### - المدة.

ما دام التمويل مرتبط بانجاز خطة معينة للمؤسسة، هذه الخطة ترتبط بآجال زمنية معينة قد تطول أو تقصر و على أساسها تتحدد المدة الزمنية اللازمة لعيش التمويل.

---

<sup>1</sup> هنا تجدر الإشارة الى أن المستهلك العقلاني هو المستهلك الذي يسعى الى تعظيم منفعه عند مستو معين من الأسعار و مستوى معين من الدخل.

## - التكلفة.

هذه النقطة سوف نتطرق إليها بالتفصيل بإذن الله في الفصل الثالث -الفصل المتعلق بتكلفة التمويل-، فقط ما دام التمويل يعتبر احد مكونات عناصر العملية الإنتاجية، فهو يكلف المشروع تكلفة معينة قد تكون فوائد إذا كان هذا التمويل استدانة و قد تكون عوائد يطلبها المساهمون إذا كان هذا التمويل خاصا في شكل رأس مال اجتماعي مكونه الأساسي إجمالي الأسهم التي طرحتها المؤسسة أما عند تأسيسها لأول مرة من اجل تجسيد الاستثمار و الانطلاق في النشاط، أو التي تم طرحها من اجل توسعة رأس مال المؤسسة.

## - الهدف.

و يتمثل في مجموع الأهداف التي يسعى التمويل لتحقيقها، فقد تكون أهدافا اقتصادية مالية محضة، قد تكون أهدافا تجارية، أهدافا اجتماعية، أهدافا بيئية... الخ، و يطلب التمويل في العادة على مستوى الهياكل الإنتاجية لتمكين المؤسسات من تنفيذ أهدافها ومواجهة ما يُستحق عليها من التزامات في الوقت المحدد.

## - العائد.

يمثل العائد الإيرادات التي يتوقع أن يحققها صاحب التمويل من وراء بذله لأمواله و التخلي عن المنفعة الآنية لنقوده مقابل كم سيحقق من منافع مستقبلية.

## - الخطر.

الاستثمار عامة و التمويل على وجه الخصوص تحيط به مخاطر متعددة، على صاحب التمويل التحوط منها كما ينبغي، هذه المخاطر أهم أنواعها و التي تؤثر بشكل مباشر على مصادر التمويل مخاطر عدم السداد أو كما

يطلق عليها مخاطر الطرف الآخر و التي يقصد بها إجمالي المخاطر المتعلقة بتعثّر الحاصل على التمويل و التي قد تصل الى درجة إفلاس مصدر التمويل.

## ➤ أنواع التمويل.

تتعدد معايير تصنيف التمويل و تختلف تبعاً للغرض الذي نصنّفه من أجله، فنجد فيه.

- على أساس موقع التمويل، و فيه:

### • التمويل الداخلي:

و يمثل تمويل النشاط الاقتصادي، أو المشروع بذاته لذاته، إذ يُمثّل الأموال التي يتم الحصول عليها من داخل الشركة، و ينقسم هو الآخر بدوره الى:

1. رأس المال الاجتماعي: تتكون أساساً من الأموال المملوكة، الأسهم، و يمثل رأس المال الذي تبدأ به المؤسسة نشاطها الاستثماري

2. نتائج النشاط: بمعنى أن حصيلة الدورة الاستغلالية الإيجابية السابقة يمكن أن تكون مصدر تمويل للدورات الاستغلالية المقبلة حيث تأخذ نتائج السنة السابقة شكلين:

1- نتائج موزعة على المساهمين .

2- نتائج مملوكة يعاد استثمارها كوسيلة تمويل جديدة.

3. مخصصات الاهتلاك: و التي تمثل هي الأخرى مصادر تمويلية داخلية مهمة لسببين:

❖ تعتبر مصدراً تمويلياً من خلاله نجدد الاستثمارات المهتلكة.

❖ تعتبر مصدراً تمويلياً يعزز رأس المال العامل.

## • التمويل الخارجي:

يمثل التمويل الذي تكون مصادره خارج الكيان الاقتصادي القائم بالنشاط الاقتصادي، سواء كان هذا النشاط استهلاكاً أو استثماراً أو أي وظيفة اقتصادية أخرى، التمويل الخارجي يتمثل في الاستدانة لا سيما الطويلة الأجل التي تقوم بها المؤسسة، و فيها نوعين:

### 1. الاستدانة البنكية.

و تمثل القروض التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك المتوسطة و الطويلة الأجل و حتى القروض القصيرة الأجل التي تتوجه لتمويل الدورة الاستغلالية.

### ملاحظة 01 .

القروض القصيرة الأجل تتوجه لتمويل الدورة الاستغلالية، القروض المتوسطة و الطويلة الأجل تتوجه لتمويل الدورة الاستثمارية.

### ملاحظة 02 .

القروض القصيرة الأجل اقل تكلفة بالنسبة للمؤسسة، و بالتالي هي اقل إداراً لعائد بالنسبة للبنك لأنها اقل خطراً، في حين أن القروض المتوسطة و الطويلة الأجل تعتبر بالنسبة للمؤسسة أعلى تكلفة<sup>2</sup> لان أجال استردادها أعلى و بالتالي مخاطرها أعلى، فالفوائد المفروضة على القروض البنكية تغطي المخاطر المصاحبة لعنصر الزمن.

---

<sup>2</sup> معدلات الفوائد على القروض القصيرة الأجل اقل مقارنة مع معدلات الفوائد المفروضة على القروض المتوسطة و الطويلة الأجل.

## 2. الاستدانة البورصية.

و تتمثل في الإصدارات السنوية التي تطرحها المؤسسة في الأسواق المالية (البورصة) من اجل تعبئة الادخار العام، و استقطاب التمويل على اختلاف آجاله.

- التمويل على أساس طبيعة الحاصل على التمويل، و فيه:

### • التمويل الشخصي.

يتمثل في الأموال التي تتوجه لتمويل استهلاكات الأفراد و الأسر، فيسعى هذا النوع من التمويل لتلبية الاحتياجات الأفراد، و الأسر من رأس المال لتلبية غرض الاستهلاك من اجل تدعيم القدرة الشرائية.

### ملاحظة.

يعتبر نشاط الاستهلاك المكون الأساسي للحلقة الاقتصادية، الاستهلاك يمثل الطلب الذي يحفز الاستثمار، و الذي بدوره يحفز الإنتاج، الذي بدوره يحفز زيادة دخول الأفراد و الأسر، هذا بدوره يؤدي الى زيادة الاستهلاك.

يعتمد هذا النوع من التمويل على حجم مداخيل الفرد، أهدافه، رغباته، ومتطلباته المعيشية، من أكثر الأمثلة شيوعا القرض الاستهلاكي، القروض العقارية، تمويل السيارات، تمويل اقتناء الأغراض الكهرو منزلية، بطاقات الائتمان، تمويل عمليات التأمين، إضافة إلى خدمات الدفع عبر الهاتف المحمول، و الإنترنت، و العمليات على حسابات الادخار.

## • تمويل الشركات.

يتمثل في التمويل الذي تحصل عليه المؤسسات الاقتصادية لتيسير مختلف أنشطتها الاستغلالية، الاستثمارية و حتى المالية من خلال طرح الأسهم، أو إصدار السندات، أو الاستدانة من البنوك، هذا التمويل قد يكون أيضا داخلي، أو خارجي، كما قد يكون قصير، متوسط أو طويل الأجل، هذا يتناسب و الحاجة التمويلية للمؤسسة.

## • التمويل العام.

و يقصد به التمويل الذي تتحصل عليه القطاعات العامة ممثلة في مؤسسات الدولة و التي تجمعها ميزانية الدولة، يتضمن هذا النوع من التمويل الضرائب، الرسوم، الأثمان العامة، إصدار الديون، و، إضافة إلى وضع الميزانية التي تؤثر جميعها في كيفية تحديد الحكومة مقدار الدفع المالي للخدمات التي تقدمها للعامة.

## - تصنيف التمويل على أساس الأجل.

معيار مهم جدا من معايير تصنيف التمويل ألا و هو معيار الأجل، و فيه تمويل قصير الأجل و تمويل متوسط و طويل الأجل.

## • التمويل قصير الأجل.

يتوجه لتمويل الدورة الاستغلالية، التي تمثل مجموع العمليات والمراحل التي تجريها المؤسسة بغية إنتاج منتج أو خدمة يوجه إما لإعادة الإنتاج، التخزين أو التسويق، الدورة الاستغلالية في العادة تكون قصيرة الأجل لهذا تتطلب تمويل قصير الأجل، بما يتناسب و تمويل توظيف مختلف عناصر الإنتاج وتحويلها إلى منتج نهائي، هذا عبر ثلاث مراحل أساسية:

✓ **تمويل التموين:** يقصد به تمويل توفير عناصر الإنتاج لاسيما المادية منها(المادة الأولية)، تخزينها، أو

دمجها مباشرة في العملية الإنتاجية.

✓ **تمويل الإنتاج:** يتمثل في تمويل تحويل المادة الأولية حصيلة عملية التمويل إلى المنتج أو خدمة نهائية

قابلة للاستهلاك أو نصف مصنعة يعاد تصنيعها للحصول على منتجات أخرى.

✓ **تمويل البيع:** يتمثل في تمويل عملية البيع التي تشكل حصيلة الدورة الاستغلالية هذا بغية تحويل

المنتجات حصيلة العملية الإنتاجية (المرحلة الثانية) إلى عوائد في شكل نقد<sup>3</sup>، لتحصل بذلك على رقم

الأعمال المتزامن مع هذه الدورة الاستغلالية، في انتظار ذلك كل هذا يتطلب تمويل يطلق عليه بالتمويل

(القروض) الاستغلالي.

## • تمويل متوسط و طويل الأجل.

يتمثل في تمويل الدورة الاستثمارية، هذه التي تكون طويلة الأجل فهي تحتاج الى تمويل طويل الأجل، لأنها

تجمع مجموعة من الدورات الاستغلالية تؤدي إلى إنجاز مشروع استثماري في فترة تفوق السنة حصيلتها خلق رأس

المال جديد من خلال خلق القيمة مضافة للمشروع الاستثماري ككل<sup>4</sup>.

## 2/ تحليل مصادر التمويل: وفيه

### ➤ تعريف مصادر التمويل.

مصادر التمويل يقصد بها سوق رؤوس الأموال، الذي يعرف على أنه:

"مجموع الأدوات و المؤسسات المتخصصة في مجال تسيير الأموال و التي تربط بين الادخار و الاستثمار

من خلال توجيه الفائض من رؤوس الأموال التي بحوزة المدخرين و إتاحتها لأصحاب الحاجة إليها الباحثين عنها

ممثلين في المستثمرين".

<sup>3</sup>زيادة على عملية بيع المنتجات، المنتجات التي ليست المؤسسة في حاجة آنية إلى تسويقها توجه للتخزين، هذا بغية إعادة استغلالها أو تسويقها لاحقاً.

<sup>4</sup> ببساطة الدورة الاستثمارية تمثل المدة الزمنية اللازمة لانجاز مشروع استثماري، انطلاقاً من دراسة جدوى المشروع الى غاية انتهاء مدة عيشه (فترة الاهتلاك في العادة).

" سوق رؤوس الأموال يمثل الفضاء الذي تلتقي فيه المؤسسات المالية، هذه الأخيرة تمثل مؤسسات الوساطة المالية، و هي عبارة عن منشآت وسيطة تجمع بين شكلين من الأعران الاقتصادية في المجتمع، العون الأول ممثلا في قطاع العائلات التي تحصل على الدخل التصرفي المتاح و تتصرف فيه من خلال وظيفتين أساسيتين مهمتين داخل المجتمع، الاستهلاك و الادخار، و العون الثاني ممثلا قطاع المؤسسات التي تستثمر و تنتج، الأولى عبارة عن وحدات اقتصادية ذات فائض مالي و الثانية عبارة عن وحدات اقتصادية ذات العجز المالي.

و تعرف أيضا مصادر التمويل على أنها: "سوق يجمع تبادلات رؤوس الأموال، من خلال جمعها، تدويرها و توظيفها في شكل استثمارات قصيرة، متوسطة و طويلة الأجل، يلتقي فيه المتعاملون في الأموال بمختلف أنواعها من نقود و أوراق مالية من الراغبين في الاستثمار و تحقيق العوائد مستفيدين من تقلبات الأسعار".

بصفة عامة تعرف أسواق رأس المال على أنها: " الحيز المكاني أو الافتراضي (الالكتروني) الذي يتميز بإطار تنظيمي معين، يلتقي فيه أصحاب الموارد المالية الفائزة الراغبين في توظيفها من خلال إقراضها (المدخرين) و أصحاب العجز المالي المحتاجين الى التمويل الراغبين في اقتراضها (المقترضين).

### شروط تكوين سوق رأس مال فعال:

- إن إنشاء سوق فعالة، نشطة، ذات كفاءة لرؤوس الأموال يتطلب توفير مجموعة من الشروط:
- ضرورة وجود حد أدنى لمناخ استثماري ملائم يجب أن يتوفر على قدر معين من الاستقرار السياسي، الاقتصادي و الاجتماعي، و يوفر أيضا قدرا معينا من حرية انتقال رؤوس الأموال و تحركها بسلاسة، يتوفر أيضا على الحرية الاقتصادية و الوعي الاقتصادي.
- تزداد أهمية الأسواق المالية المانحة لمصادر التمويل بتزايد الدور الفعال الذي تقوم به المؤسسات الاقتصادية بصفة عامة و كذا الدور الهام الذي تلعبه شركات المساهمة الكبيرة في تنشيط و تدوير رؤوس الأموال،

هذه المؤسسات تتمتع بمرونة عالية في مواجهة تقلبات السوق، تؤثر في حركات الأسعار و التأثير حتى في المتغيرات التي تحدث في الاقتصاد المحلي و الدولي.

- توفر الأسواق المالية على مصادر تمويل نشطة و فعالة تسعى الى تغطية حاجات السوق التمويلية بغية خلق التنمية، فالسوق الائتمانية الفعالة هي التي تستلزم وجود أجهزة ائتمانية من بنوك، مؤسسات مالية و مكاتب وساطة نشطة تجعل الأسواق المالية عالية الكفاءة تستقطب رؤوس أموال مهمة، مدخرين بأعداد أكبر.

- ضرورة توفر الأسواق المالية على إدارات عالية الكفاءة، تجمع كوادر متخصصة متقنة لعلوم المالية تزخر بطاقات تكنولوجية معاصرة، هذا كله سيؤثر إيجابا على أداء هذه الأسواق، في هذا السياق إذا كان للسلطة النقدية إرادة تحديث مصادر تمويلها، و يجب عليها تطوير أسواقها المالية من خلال تطوير إدارة هذه الأسواق، فالإدارة المتطورة هي التي تدير مختلف الحالات المالية من حالات يسر أو عسر، فتتولى وضع الخطط الخاصة بتوظيف الأموال في شكل الاستثمارات و تدنية المخاطر قدر المستطاع.

- توفير المعلومات الكافية عامة و المعلومات المالية على وجه الخصوص من خلال توفير أنظمة إفصاح عصرية من خلال توفير أنظمة معلومات جيدة، هذا بغية توضيح المراكز المالية للبنوك مصادر التمويل من جهة، و لتوضيح الاختيارات الأمثل أمام طالبي التمويل، هذا بالنسبة للأنظمة النقدية، أما بالنسبة للأنظمة المالية على مستوى البورصات، فتمثل أجهزة الإعلام التي دورها الأساسي نشر الأسعار اليومية للأوراق المالية المتعامل عليها في نشرات مكتوبة، كما تعتبر القنوات الإعلامية التي تنشر الشركات ميزانياتها و نتائج أعمالها و البيانات كافية عن مشروعاتها من خلالها مهمة حتى يكون للمستثمر صورة واضحة عن البيئة التي يستثمر فيها.

## ➤ تعريف إدارة مصادر التمويل.

يقصد بإدارة مصادر التمويل تحديد أفضل مصدر للحصول على أموال من بين مجموعة مصادر مختلفة و هذا من خلال إدارة الأموال بكفاءة، عن طريق البحث عن مصادر التمويل الأطول أجلا و الأقل تكلفة و الأعلى ربحية.

إدارة مصادر التمويل على مستوى المؤسسة الاقتصادية تعني بها الوظيفة المالية، و هي الوظيفة التي تهتم بدراسة واتخاذ القرارات المالية التي تسعى إلى تعظيم ثروة المؤسسة انطلاقا من تجميع الأموال الضرورية لتغطية احتياجات المؤسسة، هذه الوظيفة تقوم عليها الإدارة المالية ، والتي تهدف أساسا إلى:

**\*توفير السيولة:** على عاتق الوظيفة المالية توفير السيولة لتغطية حاجات التمويل سواء تعلق الأمر بالتمويل القصير، المتوسط أو الطويل الأجل.

**\*تحقيق الربحية:** على عاتق الوظيفة المالية تنظيم استعمال الموارد المحصلة بحيث يمكن تحقيق نتائج إيجابية للمؤسسة وبالتالي تعظيم أرباح المؤسسة وتوزيعات المساهمين.

### ● الوظيفة المالية والإدارة المالية:

يعتني المدير المالي بتنظيم الوظيفة المالية على مستوى المؤسسة هذا من خلال :

**\*تحليل الوضعية المالية الماضية والحاضرة من خلال الكشوفات المحاسبية (الميزانية، جدول المراجعة،**

جدول حسابات النتائج) لتقدير مدى الحاجة الى التمويل.

**\*وضع الخطط المالية في شكل موازنات تقديرية (استنادا إلى حجم المبيعات، حجم الإنتاج، حجم**

الاستثمارات، حجم الخزينة... إلخ) و هذا من اجل التوظيف الجيد لمصادر التمويل.

\*وضع مجمل الاحتياطات لتسيير الخطر وتجنب التعثر المالي، بغية تحقيق أكبر قدر ممكن من المنفعة

من وراء توظيف مصدر التمويل.

## ➤ أنواع مصادر التمويل.

يوجد نوعان رئيسيان من مصادر التمويل هما مصادر التمويل المباشر ومصادر التمويل غير المباشر.

### ● مصادر التمويل المباشر.

يطلق عليها مصادر التمويل المباشر لان في هذا النوع من التمويل الاتصال بين أصحاب الحاجة إلى التمويل و أصحاب الفائض منه يكون مباشر دون الحاجة الى وساطة مالية (بنكية)<sup>5</sup> تنقل الأموال من طرف الادخار الى طرف الحاجة الى التمويل (المقترض).

مصادر التمويل المباشرة يقصد بها مصادر التمويل من خلال الأسواق المالية أو ما يطلق عليه سوق رؤوس الأموال الطويلة الأجل و من أهم أدواتها:

### ✓ الأسهم.

هي عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل تثبت حق في ملكية على مستوى رأس مال المؤسسة، و مادامت تثبت حق في الملكية فحاملها يعتبر شريكا له الحق في الربح و عليه أيضا تحمل الخسارة، كما له الحق أيضا في تقرير مصير المؤسسة من خلال اتخاذ القرار و التصويت على مستوى الجمعية العامة، و فيها:

---

<sup>5</sup> التمويل المباشر يطلق عليه أيضا الوساطة المالية المباشرة تقوم بها أسواق الأوراق المالية (البورصات)، حيث يلتقي المدخرون والمستثمرون مباشرة أو بواسطة من يمثلهما، ويتم انتقال المورد المالي في شكل أصول مالية بينهما ووفق عائد بمعدل محدد ضمن مخاطر محددة.

## ❖ الأسهم العادية.

هي عبارة عن أوراق مالية قابلة للتداول تعبر عن حق الملكية في إجمالي أصول المؤسسة حاملها يطلق عليه المساهم. تعطي له حق في نصيب من أرباح المؤسسة أو قسم من أصولها عند التصفية بما يتناسب و حجم مساهمته، كما تمنح له كذلك الحق في التصويت من خلال إمكانية المشاركة في الجمعيات المختلفة العادية و الاستثنائية التي يعقدها مجلس الإدارة.

## ❖ الأسهم الممتازة.

تعتبر الأسهم الممتازة أيضا هي الأخرى أوراق مالية تثبت حقوق ملكية مثلها مثل الأسهم العادية، كما أنها تمنح حق تصويت في الجمعيات العامة سواء العادية أو الاستثنائية، تمنح مزايا خاصة كأولوية في المكافآت التي توزع على المساهمين لذا لا يجب خلطها مع الأسهم ذات الأولوية في الربح.

## ❖ الأسهم ذات الأولوية في الربح.

هي حقوق ملكية لها الأولوية عند توزيع الأرباح حتى قبل حملة الأسهم الممتازة، في المقابل لا تستفيد هذه الأسهم من حق التصويت، بمعنى أن حملتها ليس لهم أي دور في الجمعية العامة.

## ❖ صكوك المساهمة.

صك المساهمة هو عبارة عن صك يجمع بين خصائص السهم و خصائص السند هذا لان العوائد المصاحبة له تتكون من جزأين، جزء ثابت و جزء متغير، هذه العوائد تقدر بدلالة حجم مردودية المشروع الذي يتوجه هذا المصدر التمويلي لتمويله، زيادة على ذلك العوائد تحسب بالرجوع إلى عناصر الاستغلال بمراعاة تكلفتها و عوائدها.

## ❖ السندات اللاحقة.

يطلق عليها أيضا السندات التابعة، و تماما كصكوك المساهمة هي توجد بين الأسهم و السندات، فهي ذات مدة غير محددة، تندرج ضمن الأموال الخاصة، هي عبارة عن سندات تسدد فقط عند تصفية المؤسسات بعد تسديد جميع الالتزامات، و عوائدها تكون على شكل فائدة سنوية.

## ✓ السندات.

هي عبارة عن أوراق مالية يتم تداولها على مستوى الأسواق المالية —أسواق رؤوس الأموال الطويلة الأجل— تعبر عن سند دين، له قيمة اسمية، اجل استحقاق و معدل فائدة، و فيها عدة انواع:

## ❖ السندات العادية.

تعتبر ابسط أنواع السندات، تمثل استدانة عادية تشبه كثيرا الاستدانة البنكية من خلال القروض، إلا أنها تتم من خلال أوراق مالية قابلة للتفاوض على مستوى البورصة، السند العادي خصائصه تتمثل في خصائص الاستدانة بصفة عامة ممثلة في: سعر إصداره، أجال استحقاقه —مدته الزمنية—، نسبة فائدة المرتبطة به —تكلفة الاستدانة— و طرق تسديده.

## ❖ السندات تبعا لمعدل فائدة.

تصنف السندات أيضا على أساس معدلات الفوائد المرتبطة بها، فيوجد ثلاث أنواع أساسية:

**السندات ذات الكوبونات:** و هي عبارة عن سندات تحمل كوبونات تختلف قيمها في العادة عن بعضها، عدد الكوبونات يتناسب و مدة عيش السند، كل كوبون يتناسب و حجم العائد الذي سيحصل عليه حامل السند.

**السندات ذات معدل الفائدة الثابت:** هي عبارة عن سندات معدل الفائدة عليها ثابت على طول آجال استحقاقها، هذا النوع له مستحب بالنسبة لحملة السندات لان عوائده ثابتة معلومة بشكل مسبق، لا انه و من سلبياته أن عوائده عالية التأثير بمعدلات التضخم، و لتدارك ذلك جاءت السندات ذات معدل الفائدة المتغير .

**السندات ذات معدل الفائدة المتغير:** في هذا النوع من السندات معدل الفائدة الذي يصابها يتغير كل سنة على طول مدة عيشه، هذا النوع مفضل بالنسبة للمؤسسات المستدينة لان الفوائد المصاحبة له تتغير بدلالة تغير نسب المردودية التي تحققها، هذا من جهة و من جهة أخرى مستحب من منظور السياسة النقدية لأنه منيع أكثر في مواجهة مخاطر التضخم.

#### ❖ السندات القابلة للتحويل الى أسهم.

كما هو ظاهر من اسمها، نسمي سند قابل للتحويل الى سهم ذلك السند الذي يسمح لصاحبه التحول من دائن الى مالك، فهو يعطي لحامله حق تحويل ديونه إلى أسهم.

#### ❖ السندات على أساس طبيعة مصدرها.

و فيها أيضا نوعين: سندات عامة إذا كان مصدرها القطاع العام، أي إدارة عمومية أو أي مؤسسة عمومية فيطلق عليها الدين العام، و قد تكون سندات خاصة إذا كان مصدرها ينتمي الى القطاع الخاص من مؤسسات مهما كان نوعها.

#### ❖ السندات الصفرية.

هي سندات ذات الفائدة المدومة (أي معدل الفائدة المفروض عليها يساوي صفر)، فهي لا تدفع لها الفوائد طيلة مدتها الزمنية و الى غاية حلول أجال استحقاقها، الفوائد المصاحبة لها و تدفع في نهاية المدة و

تحسب على شكل فائض قيمة، هذا النوع من السندات من منظور المؤسسة المصدرة له منيع جدا ضد مخاطر معدل الفائدة. له مزايا جبائية أيضا، فالضريبة المفروضة على العوائد المصاحبة له لا تكون إلا مرة عند حلول اجل استحقاقه.

### ❖ السندات الخاصة ذات الفائدة المعاد استثمارها.

هي سندات يستطيع المستثمر المالك لها إما الحصول على الفوائد المفروضة عليها نقدا و اما الحصول عليها على شكل سندات جديدة، أي يعيد توظيف العوائد المتحصل عليها في شكل سندات، هذا النوع من الاستثمار يسمح لصاحبه بتحقيق معدلات نمو مرتفعة خلال فترة زمنية اقل، زيادة على ذلك عوائده محمية اكثر من مخاطر التضخم و مخاطر تقلب نسب الفائدة.

### ● مصادر التمويل غير المباشر.

يقصد بالتمويل غير المباشر التمويل من خلال الوساطة الماليّة التي تقوم بها مؤسسات القرض أي البنوك<sup>6</sup>، فتجلب الادخار من أصحاب الفائض أي المدخرين و الذين يشكل القسم الأكبر منهم الأفراد و العائلات بالإضافة الى قطاع المؤسسات وتمنحها لأصحاب الحاجة من مستثمرين و عائلات على اجل معين و مقابل فائدة معينة.

الوساطة ماليّة يقصد بها الاقتراض (أي أن تقترض البنوك و المؤسسات الماليّة التي تقوم بدور الوساطة الماليّة) من عارضي الموارد الماليّة (المودعين) مقابل معدل فائدة مدين و إقراضها الى طالبي الموارد المالية مقابل معدل فائدة دائن، و الفرق بين معدل الفائدة الدائن و معدل الفائدة المدين يمثل هامش البنك.

<sup>6</sup> ظهرت الوساطة المالية في شكل تمويل غير مباشر نتيجة لتجمع كتل رأس مالية لدى الأفراد و العائلات و التي باتت لا تستطيع حفظها و لا توظيفها و مع التطوّرات التي عرفتها الأسواق الماليّة ظهرت الحاجة لعون اقتصادي يطلق عليه في الاقتصاد الكلي القطاع المالي كمصدر يجمع بين عارضي و طالبي الموارد الماليّة و الماديّة.

## ➤ خصائص مصادر التمويل.

### ✓ خصائص التمويل غير المباشر.

- بسيط و منخفض التكلفة مقارنة مع التمويل المباشر بسبب قلة عدد الأفراد المتعاقدة فيه و التي في العادة اثنان المقرض و المقترض.
- في التمويل غير المباشر التكلفة تتغير بدلالة الزمن، إذ أنّ نسب الفائدة في المدى القصير أقل منها في المدى الطويل.
- يتميز التمويل غير المباشر بالمرونة مقارنة مع نظيره غير المباشر، فدخل البنك لا يتطلب كل تلك الشروط الواجب توفرها في الدخول للبورصة مثلا.
- في السوق النقدي، القروض قصيرة الأجل يجب على المقترض تسديدها في المدى القصير، هذا قد يعرضه لخطر عدم السيولة مما يؤدي الى عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات، إذ و هذا في بعض الأحيان يعرض فيضع المؤسسة المقترضة في حالات صعبة.
- في الكثير من الأحيان تكلفة الدين مفروضة على المقترض فيقع في خطر مرتبط بمعدل الفائدة.

### ✓ خصائص التمويل المباشر.

- الأسهم عوائد ها متغيرة غير أكيدة، هذا قد يكون نقطة ضعف، زيادة على ذلك تتغير قيمتها السوقية بسرعة تلحق بحاملها خطر تدهور القيمة السوقية ممثلا في فقدان قيمتها المكتسبة.
- السندات التي تعطي حق الدين عوائدها ثابتة أو متغيرة لكن أكيدة، هذا قد يؤثر سلبا على المؤسسة المستدينة في حال تحقيقها لنسب مردودية اقل من نسب الفوائد المفروضة على القروض التي صنعت تلك المردودية فتقع المؤسسة في خطر مالي(خطر الرفع المالي).

- هذا كله و في إطار الابتكارات المالية أدى الى ظهور منتجات مالية جديدة تجمع بين خصائص الأسهم و السندات، فتمنح لحاملها حق الملكية و حق الدين كما تعود عليه بعوائد ثابتة و متغيرة.

## خاتمة.

تحتاج الأعوان الاقتصادية بصفة عامة سواء تحدثنا عن العائلات، المؤسسات الاقتصادية، قطاع الحكومة أو قطاع العالم الخارجي الى الموارد المالية من اجل قيامها بالنشاط الاقتصادي الذي وجدت من اجله، فبالنسبة للعائلات تحتاج الى التمويل من اجل أن تستهلك، بالنسبة للمؤسسات تحتاج التمويل من اجل أن تستثمر، بالنسبة لقطاع الحكومة يحتاج التمويل لتحقيق النفقة العامة و تحقيق المنفعة للمجتمع أما بالنسبة للعالم الخارجي فيحتاج الى التمويل بغية تسهيل عمليات التبادل التجاري الدولي، و عليه عند مباشرة أي نشاط اقتصادي كان أول ما يجب التفكير فيه كيفية تدبير هذه الموارد المالية بأطول الآجال الممكنة و اقل التكاليف، لان الاحتياج لهذه الموارد يكون بصفة دائمة و مستمرة مع استمرارية حياة العون الاقتصادي تطلب منه البحث الدائم عنه سواء من خلال الموارد الذاتية أو الخارجية.

ما دامت المؤسسة الاقتصادية العون المنتج على مستوى الاقتصاد، و المصدر المولد للثروة بالنسبة للمستثمرين من جهة و المصدر المولد للرفاهية بالنسبة للمستهلكين من جهة أخرى، هذا تطلب توفير الموارد المالية التي تحتاج إليها سواء عند إنشائها، عند استغلالها، عند تجديدها أو عند توسعتها، فكل مرحلة من مراحل حياة المؤسسة الاقتصادية تتطلب تمويلا معيناً بشكل خاص يتناسب و طبيعة النشاط الذي تزاوله عند كل مرحلة، ونظرا للعمليات (العمليات الإنتاجية) ذات الطبيعة الخاصة التي تقوم بها المؤسسة والتي تؤدي الى تدعيم الناتج الداخلي الخام للبلد بما يضمن الاستقرار الاقتصادي على المستوى الجزئي و الكلي، استلزم هذا ضرورة توفير المصدر التمويلي المناسب في الوقت المناسب و بالتكلفة المناسبة.

قسم: علوم التسيير

مقياس: إدارة مصادر التمويل

تخصص: إدارة مالية

بطاقة الأعمال الموجهة رقم 01: التمويل و إدارة مصادر التمويل.

### الأسئلة النظرية.

- ما المقصود بمصادر التمويل؟، ما هي أنواعها؟.
- في ما يخص الأموال الخاصة، ما المقصود بالأسهم؟، ما هي أنواعها؟.
- ما المقصود بالقيمة الدفترية للسهم؟، ما الفرق بينها و بين القيمة الاسمية؟.
- ما المقصود بالعائد على السهم؟، ما هي أنواع العوائد على الأسهم التي تطرقت إليها في المقاييس ذات العلاقة بالأسواق المالية؟.
- كيف يحسب كل نوع من العائد على الأسهم؟.

### مثال تطبيقي.

إليك الجدول الموالي يوضح مجموعة من الأسهم، قيمها الاسمية، قيمها السوقية، و حجم التوزيعات

المصاحبة لها.

حجم التوزيعات	القيمة السوقية	القيمة الاسمية	
50	1100	1000	السهم "أ"
70	1400	1500	السهم "ب"
90	2300	2000	السهم "ج"
100	2500	2200	السهم "د"

## المطلوب.

- احسب العوائد الحقيقية المرافقة لكل سهم، علق عليها.
- احسب العوائد السوقية المرفقة لكل سهم، علق عليها.
- فيما يخص التمويل بالاستدانة، ما المقصود بالسندات؟، ما هي أنواعها التي تعرفها؟.
- ما هي ايجابيات و سلبيات التمويل بالسندات؟.
- أيها تفضل السندات أم الأسهم؟، لماذا؟.

## مثال تطبيقي.

سند قيمته الاسمية 10000 ون معدل الفائدة عليه ثابتة 8%، مدة عيشه 7 سنوات.

## المطلوب.

- احسب قيمته المكتسبة.
- هل تفضل معدل الفائدة الثابت أم المتغير؟، لماذا؟، ما الفرق بينهما؟.
- معدل التضخم بلغ 3%، كيف سيؤثر على عوائد السند؟.

قسم: علوم التسيير

مقياس: إدارة مصادر التمويل

تخصص: إدارة مالية

2020-2019

الفصل 2: تقييم مصادر التمويل على أساس الرفع المالي.

---

وستتطرق فيه إلى:

مقدمة.

1/ تسيير المواد الدائمة: وفيه

➤ تعريف الموارد الدائمة.

➤ مكونات الموارد الدائمة.

➤ القدرة النظرية للديون.

➤ نسب الاستقلالية المالية.

➤ أثر الرافعة المالية.

2/ تحليل المديونية العامة: وفيه

➤ أهمية ديون المؤسسة بالنسبة لرؤوس أموالها الخاصة.

➤ أهمية الديون بالنسبة للقدرة على التمويل الذاتي.

➤ مساهمة الديون الجارية في تكوين الديون العامة.

خاتمة.

---

## مقدمة.

يقصد بالسيولة النقدية بصفة عامة توفر المؤسسة الاقتصادية على قدر معين من النقدية الحاضرة التي تتيح لها القدرة على الوفاء بالتزاماتها (ديونها) اتجاه الغير في المواعيد المحددة لها، سواء كانت هذه الالتزامات قصيرة الأجل كدفع الأجور و المرتبات في حينها و دفع ديون الموردون (قيمة المواد الخام الموردة إليها) أو متوسطة و طويلة الأجل كتسديد مستحقات القروض في فترات محدودة مع فوائدها، فالمؤسسة ملزمة بالدفع فوراً إما في شكل مال نقدي أو في شكل وسائل دفع فور حلول أجل استحقاق تلك الالتزامات، و في الكثير من الأحيان تقع المؤسسة في مشكل توافق زمن عملياتها لإنتاجية و التسويقية و أجل دفع الديوان أو الالتزامات، لتحتاج المؤسسة في هذه الحالة الى مصادر تمويلية يقع على عاتق الوظيفة المالية و المدير المالي تدبيرها.

تعتبر الوظيفة المالية إحدى أهم الوظائف على مستوى الهيكل التنظيمي للمؤسسة ذلك أنها تعني بتدبير الأموال و السهر على حسن تسييرها، لتقع على عاتقها مهمة جادة تتمثل في اختيار المصدر التمويلي الأنسب من بين مجموعة من المصدر التمويلية المتاحة، لأنه و ببساطة المؤسسة عند قيامها بمشاريعها إلى مجموعة من مصادر التمويل لضمان السيولة المستمرة لأصولها، مصادر التمويل هذه تختلف تبعاً لمصدرها و الغرض الذي تتوجه الى تمويله، فقد تكون رؤوس أموال خاصة ، كما يمكن أن تكون في شكل اقتراضات و استئانة يكون إما البنك الممول الأساسي لها أو البورصة خاصة ما تعلق بالتمويلات الطويلة الأجل منها.

مهما كان المصدر التمويلي الذي ستستند إليه المؤسسة لتمويل و انجاز مشاريعها، سواء تعلق الأمر بقدرتها على التمويل الذاتي (النتائج التي تحققها المؤسسة على وجه التحديد) أو تعلق الأمر بالتمويل الخارجي، كل من هذه المصادر التمويلية له تكلفة معينة و سيحقق نتائج معينة، قد تكون مرضية لمجلس الإدارة و الجمعية العامة و قد تكون غير ذلك، هذا يلزم على القائم بالوظيفة المالية الاحتياط أكثر في اختيار المصدر التمويلي الذي ينبغي

التعامل معه كممول، لأنه و في نهاية المطاف هذا استثمار، و القائم عليه يسعى الى تحقيق أقصى الأرباح الممكنة و تجنب أكبر قدر ممكن من المخاطر، و كل مصدر تمويلي له قدر معين من الرفع المالي،

**فمن بين احتمالات التمويل الواردة ماهية أفضل الطرق التمويلية على أساس رفعها**

**المالي؟.**

**1/ تسيير الموارد الدائمة:**

**➤ تعريف الموارد الدائمة.**

يقصد بالموارد الدائمة الموارد التي توظفها المؤسسة على المدى الطويل، أي آجال استحقاقها إما أن تكون دائمة (وهنا نتحدث عن الأسهم و الأموال الخاصة) و إما أن تكون آجال تسديدها طويلة و هنا نتحدث عن الاستدانة سواء كانت بنكية أم بورصية).

تهدف الأموال الدائمة الى:

- تمويل الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة، بمعنى آخر تغطي عملية اقتناء التثبيات التي تقوم بها المؤسسة سواء التثبيات المادية (العينية)، المعنوية أو المالية، أي يهدف الى تمويل مراحل تجسيد الاستثمار في ارض الواقع، انطلاقا من كونه فكرة، فمشروع فاستثمار منتج موجود في ارض الواقع.
- المكون الأساسي لرأس المال العامل الذي يمثل الفرق بين الموارد الدائمة و الاستخدامات الثابتة، و عليه هو الركيزة الأساسية التي تغطي من خلالها المؤسسة الاحتياج من رأس المال العامل و بالتالي احتياجات الدورة الاستغلالية من التمويل.

- الموارد الدائمة مصدر التوازن المالي على مستوى المؤسسة فتمثل المغذي الأساسي لخزينة المؤسسة بصفة دائمة.

## ➤ مكونات الموارد الدائمة.

تشكل الموارد الدائمة الجزء العلوي من موارد المؤسسة على مستوى الميزانية الوظيفية، وكما رأينا

سابقا فهي تتكون من جزأين أساسيين:

### ● الموارد الخاصة.

تمثل إجمالي الأموال المملوكة للمؤسسة، سواء التي كانت تملكها قبل الانطلاق في نشاطها أو تلك التي

كونتها بعد فترة زمنية معينة من مزاولة النشاط.

تتمثل في رؤوس الأموال الخاصة المكونة أساسا من:

- رأس المال الاجتماعي.
- نتائج النشاط.
- مخصصات الاهتلاك.
- الاحتياطات و المؤونات.

### ● الديون و الاقتراضات.

تتمثل إجمالي مصادر التمويل الخارجي الطويل الأجل، مجموعا في الحساب رقم 16 المكون من:

- القروض البنكية المتوسطة و طويلة الأجل.
- الديون البورصية الممثلة في السندات الطويلة الأجل على وجه التحديد.

## ➤ القدرة النظرية للديون.

القدرة النظرية للديون عبارة عن مقارنة بسيطة بين مصادر التمويل الذاتي و مصادر التمويل

الخارجي.

في هذه النقطة سنحاول دراسة مدى قدرة التمويل الداخلي للمؤسسة على تغطية التمويل

الخارجي لها (ديونها)، إذ من مصلحتها أن يكون تمويلها الخارجي قليل الحجم مقارنة مع تمويلها الذاتي

(الأموال الخاصة)، وبمجرد أن تتجاوز هذه الديون (D) حجم رأس المال الخاص (K) القدرة النظرية

للكيون تصبح سالبة، و المؤسسة يمكن أن تقع في أشكال صعوبة تسديد هذه الديون.

$$C.T.E = K - D$$

القدرة النظرية للديون = رأس المال الخاص - الديون

كلما تكون هذه النسبة موجبة يعكس هذا إيجابية القدرة النظرية للديون وبالتالي استقلالية مالية أكبر

بالنسبة للمؤسسة والعكس صحيح.

## ➤ نسب الاستقلالية المالية.

في هذه النقطة سنحاول دراسة مدى ارتباط المؤسسة بديونها، إذ من مصلحتها أن تكون ديونها

قليلة الحجم مقارنة مع مواردها الخاصة، وبمجرد أن تتجاوز هذه الديون (D) حجم رأس المال الخاص

(K) يمكن أن تقع أيضا المؤسسة في أشكال صعوبة تسديد هذه الديون.

هذه النسبة يمكن أن تأخذ مجموعة من الأشكال:

■ رأس المال الابتدائي/الديون المالية

■ الديون المالية / رأس المال الخاص،

■ رأس المال الخاص / الديون المالية .

هذه النسبة من الصحي أن لا تتجاوز قيمة الواحد معنى أنه من مصلحة المؤسسة والبنك الذي يقرضها على حد سواء أن لا تكون ( $D/K > 1$ ) وفي حال العكس، مجمل المخاطر التي تتحملها المؤسسة يمكن أن يتحملها المقرضون.

### ملاحظة.

القدرة النظرية للديون أيضا تدرس حجم الاستقلالية المالية للمؤسسة مادامت تقارن الأموال الخاصة بالديون.

### ➤ أثر الرفع المالي.

يعرف الرفع المالي على انه حجم الربحية التي تحققها المؤسسة بعد توظيفها للاقتراضات و الديون أي بعد توظيفها لمصادر التمويل الخارجي، بمعنى آخر يقصد بالرفع المالي الفرق بين النتائج التي حققتها المؤسسة (المردودية الاقتصادية) و تكلفة الاقتراض ممثلة في معدل الفائدة المفروض على الاقتراضات و الديون الطويلة الأجل، ببساطة أكبر يمثل الفرق بين المردودية الاقتصادية و معدل الفائدة على القروض التي صنعت تلك المردودية الاقتصادية، أخدين بعين الاعتبار الوفرة الضريبية أي معدل الضرائب على أرباح الشركات، و كيف يؤثر كل هذا و ذلك على معدل المردودية المالية.

يقصد بالرفع قدرة تكلفة رأس المال (الموارد المالية بصفة عامة و الديون على وجه التحديد) على رفع مردودية المؤسسة المالية، لذلك هذا المعيار يصلح جدا لتقييم فعالية المصادر التمويلية الخارجية و المقارنة بينها على أساس ذلك، و أيها يصلح أكثر لتحقيق ربحية أعلى بالنسبة للمؤسسة.

## • الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي.

تتعدد الطرق الرياضية التي يحسب من خلالها أثر الرفع المالي تبعا للغاية التي يسعى المحلل المالي من خلالها تفسير الظواهر المالية المتعلقة بالتسيير المالي للمؤسسة الاقتصادية، أما عن أثر الرفع المالي الذي يربط مردودية المؤسسة استنادا الى تكلفة رأس المال الموظف في صنع تلك المردودية، على اعتبار المؤسسة خاضعة للضريبة على أرباح الشركات، فيحسب من خلال العلاقات التالية:

رأس المال:  $K$

الديون:  $D$

رأس المال الاقتصادي:  $K+D$

النتيجة الاقتصادية:  $t_e (K+D)$

تكلفة القرض:  $Di$

النتيجة الاقتصادية بعد دفع بسط القرض:  $(K+D) t_e - Di = K t_e + D(t_e - i)$

النتيجة الصافية:  $(1 - \emptyset) [K t_e + D(t_e - i)]$

المردودية المالية:

$$Rf = RN/K \leftrightarrow Rf = (1 - \emptyset) \left[ t_e + D/K (t_e - i) \right]$$

$$= \underbrace{(1 - \emptyset) t_e}_A + \underbrace{(1 - \emptyset) D/K (t_e - i)}_B$$

النسبة  $D/K$  يطلق عليها الرفع المالي.

الجزء  $B$  يطلق عليه أثر الرفع المالي.

$(1 - \emptyset)$  يمثل حجم الإخضاع الضريبي.

## • حالات اثر الرفع المالي.

اثر الرفع المالي له ثلاث حالات على أساسها تقدر فعالية المصدر التمويلي المرافق لهذا الأثر من الرفع

المالي:

$$:t_e - i > 0 \leftrightarrow t_e < i \checkmark$$

أثر رفع مالي موجب و المؤسسة توظف مصادر تمويلها الخارجية على وجه التحديد (و ديونها بصفة  
اخص) كما ينبغي، من منظور التسيير المالي، هذه أفضل الحالات المالية التي يمكن أن تمر بها المؤسسة الاقتصادية  
عامة و الإدارة المالية على وجه التحديد.

$$:t_e - i = 0 \leftrightarrow t_e = i \checkmark$$

اثر رفع مالي معدوم، و في هذه الحالة المردودية المالية تؤول إلى المردودية الاقتصادية بعد دفع الضرائب،  
نلاحظ في هذا المصدر التمويلي، عوائده تغطي تماما تكاليفه لان المردودية الاقتصادية تساوي تماما معدل  
الفائدة، إذن المردودية المالية تساوي المردودية الاقتصادية الصافية من الضرائب على أرباح الشركات..

$$:t_e - i < 0 \leftrightarrow t_e < i \checkmark$$

أثر رفع مالي سالب و المؤسسة لا توظف مصادر تمويلها الخارجية (ديونها) كما ينبغي، في هذه المرحلة  
على المدير المالي القائم على الوظيفة المالية على مستوى هذه المؤسسة إعادة النظر في إستراتيجيته التمويلية بصفة  
عامة و سياسة الاستدانة و التعامل مع مصادر التمويل الخارجي بصفة اخص، لان هذه الحالة قد تجعل من  
المؤسسة الاقتصادية واقعة في إشكالية تغطية أعباء الدين، لتقع في حالات عسر السيولة المؤقت و الذي أن  
استدام قد يوقع بالمؤسسة في حالة عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات و هي الحالة التي لا يفضلها الأطراف  
الآخرين (الدائنين) الذين تتعامل معهم المؤسسة، سواء تحدثنا عن المقرضين البنكيين، حاملي السندات،  
المساهمين... الخ.

هذه الحالة تحدث ثلاث حالات:

$$:RF > 0 \leftrightarrow A - B > 0 \leftrightarrow A > B \checkmark$$

في هذه الحالة على الرغم من سلبية أثر الرفع المالي إلا أن المردودية المالية موجبة، في هذه الحالة نلاحظ أن أثر الرفع المالي المصاحب لهذا المصدر التمويلي سالب إلا أنه يبقى أقل من قيمة المردودية الاقتصادية الصافية من الضرائب على أرباح الشركات، فنحصل على مردودية مالية موجبة، مالياً وبصفة نظرية هذه حالة مقبولة، فإلهم والأهم من منظور التسيير المالي الحصول على مردودية مالية موجبة.

$$:RF = 0 \leftrightarrow A - B = 0 \leftrightarrow A = B \checkmark$$

في هذه الحالة تتساوى مردودية المؤسسة الصافية من الضرائب و أثر الرفع المالي الذي يحققه المصدر التمويلي المتاح، يجب أن نشير هنا أن الربحية الصافية التي تحققها هذه الأخيرة تعادل تماماً حجم التكاليف المالية التي تبذلها، على المؤسسة أن تبحث عن مصدر تمويلي تكون تكلفته أقل من المردودية الاقتصادية التي تولدها، لأن اختيار المصدر التمويلي الخارجي الأنسب كما أشرنا سابقاً يعتبر أهم تحد قد يصادف المدير المالي لهذه المؤسسة.

ملاحظة.

المردودية المالية التي تحققها المؤسسة معدومة يعني أنها تتعثر مالياً.

$$:RF < 0 \leftrightarrow A - B < 0 \leftrightarrow A < B \checkmark$$

هذه أسوأ الحالات التي يمكن أن تصادفها المؤسسة و مديرها المالي، و هي الوضعية التي لا يجدها لا الملاك و لا الدائنين، في هذه الحالة الرفع المالي السالب يجعل من المردودية المالية سالبة و التسيير المالي للمؤسسة فاشل، و ثلاث سنوات متتالية في هذه الحالة قد تقود بالمؤسسة إلى الإفلاس.

## 2/ تحليل المديونية العامة للمؤسسة.

تتكون المديونية العامة للمؤسسة من ثلاثة عناصر أساسية: الديون المالية (الاقتراضات الطويلة المدى لدى البنوك بالإضافة الى السندات المطروحة للاكتتاب على مستوى البورصة)، الاقتراضات البنكية القصيرة الأجل. تحليل فعالية المديونية العامة للمؤسسة يستند إلى مقارنة حجم ديون المؤسسة خاصة الطويلة الأجل منها بأموالها الخاصة و كذا بقدرتها على التمويل الذاتي.

### ➤ أهمية ديون المؤسسة مقارنة برأس مالها الخاص.

هنا نسعى لقياس حجم الاستقلالية المالية للمؤسسة (و التي اشرنا إليها سابقا)، هذه النقطة تقاس من خلال النسبة ( المديونية العامة / رؤوس الأموال الخاص) هذه النسبة تحاول مقارنة حجم ديون المؤسسة بأموالها الخاصة، النسبة كلما كانت ضئيلة كانت جيدة، و كانت المؤسسة مستقلة ماليا أكثر.

### ➤ أهمية الديون مقارنة بقدرة المؤسسة على تمويلها الذاتي:

تماما كما كنا نحسب القدرة على السداد، هذه النسبة تحسب من خلال العلاقة:

**المديونية العامة/ القدرة على التمويل الذاتي.**

هذه النسبة يجب أن لا تتجاوز القيمة 3 الى 4 لتكون قدرة المؤسسة على السداد جيدة.

### ➤ مساهمة القروض القصيرة الأجل في حجم المديونية:

تقيس هذه النسبة مساهمة القروض القصيرة الأجل في حجم المديونية العامة للمؤسسة من خلال العلاقة:

**القروض البنكية القصيرة الأجل / حجم المديونية العامة.**

كلما كانت هذه النسبة صغيرة معناه القروض القصيرة اجل ضئيلة و استدانة المؤسسة تتوجه أساسا لتمويل استثماراتها بهدف تحقيق النمو، و العكس صحيح كلما كانت هذه النسبة كبيرة تكون قيمة القروض البنكية

القصيرة أكبر مقارنة مع حجم المديونية العامة، و استنادة المؤسسة تتوجه لتمويل استغلالها (القسم السفلي من الميزانية الوظيفية).

## الخاتمة.

تتعدد مصادر تمويل المؤسسة، من مواردها الخاصة، الاستدانة سواء من السوق البنكية، السوق المالية ( البورصة) ل يبقى على عاتق المؤسسة اختيار الأمثل من اقتراحات التمويل المتاحة على أساس تكلفة كل مورد تمويلي و ما يحصله من مردودية للمؤسسة.

يعتبر اثر الرفع المالي احد التقنيات المهمة في علم الإدارة المالية و التي يمكن من خلالها تقييم المصادر التمويلية الذاتية أو الخارجية (و لو أن مبدأ اثر الرفع المالي يستند أساسا الى المفاضلة بين مصادر التمويل الخارجي على أساس تكاليفها) و المفاضلة بينها، لأنه مبدأ يقارن بين عوائد المصادر التمويلية (المردودية الاقتصادية و المردودية المالية) و تكاليفها (معدلات الفوائد على الاستدانة)، فهو ببساطة يعمل وفقا للبدئية الشائعة في علم الاقتصاد و علم الاقتصاد الجزئي على وجه الخصوص التي تقول أن المنتج العقلاني هو المنتج الذي يحقق أعلى العوائد عند ادنى التكاليف، فالمدير المالي الحكيم هو ذلك الذي يحقق أعلى رفع مالي عند اختياره لأقل فائدة على الاقتراض و بذلك يحقق أعلى مردودية مالية عند اقل معدل فائدة.

قسم: علوم التسيير

مقياس: إدارة مصادر التمويل

تخصص: إدارة مالية

بطاقة الأعمال الموجهة رقم 02: تقييم مصادر التمويل على أساس الرفع المالي.

### الأسئلة النظرية:

- عرف الاستقلالية المالية؟، كيف تؤثر على السياسة التمويلية للمؤسسة؟.
- عرف الرفع المالي؟، كيف يحسب؟، كيف نقيم من خلاله السياسة التمويلية للمؤسسة؟.
- كيف تؤثر تكلفة رأس المال على مردودية المؤسسة؟.
- كيف تؤثر الضرائب على ربحية المؤسسة؟.
- في ماذا تتمثل نفعية اثر الرفع المالي؟.
- ما هي حدود تطبيق اثر الرفع المالي؟(العراقيل و المعوقات)؟.

### مسألة:

إليك الأرقام التالية عن مؤسسة اقتصادية عمومية تشتغل في ولاية سيدي بلعباس.

ملاحظة: فقط للأمانة العلمية الأرقام الواردة في كل دراسات الحالة التالية صحيحة و

مطابقة تماما للواقع.

- احسب نسبة الاستقلالية المالية، علق عليها.
- احسب المردودية المالية، علق عليها.
- احسب المردودية الاقتصادية، علق عليها.
- احسب اثر رفعها المالي. علق عليه.

- ما رأيك في سياستها التمويلية؟، قيم حجم فشلها المالي.

### جدول رقم 01: تطور المتغيرات المالية للمؤسسة.

2016	2015	2014	2013	
5081742371.31	3473273989.10	2143271284.10	1481273989.10	ديون طويلة الأجل
8322000000	8322000000	8322000000	8322000000	رأس المال K
273627223.31-	585648004.84-	108228419.47-	156995673.24-	إجمالي فائض الاستغلال.
-295137195.95	-412396367.37	-167239046.54	-102413518.19	النتيجة الصافية

ليكن معدل الفائدة 6%

### القوانين التي تحتاج إليها:

- نسبة الاستقلالية المالية = ديون طويلة الأجل / رأس المال
- نسبة المردودية المالية = النتيجة الصافية / رأس المال.
- نسبة المردودية الاقتصادية = إجمالي فائض الاستغلال / ديون طويلة الأجل + رأس المال.

### جدول رقم 02: تطور المتغيرات المالية للمؤسسة 2 (مجمع حسناوي).

2018	2017	2016	
399318444.71	167612680.00		ديون طويلة الأجل
122080000.00	122080000.00	122080000.00	رأس المال K
73195937.00	37469720.17	24968282.23	إجمالي فائض الاستغلال.
10273220.12	3593007.89	2067293.50	النتيجة الصافية

ليكن معدل الفائدة 6%

**جدول رقم 03: تطور المتغيرات المالية للمؤسسة 3 (مؤسسة شي علي للأنايب).**

2014	2013	2012	2011	
426723562	81154272	493654272	188654200	ديون طويلة الأجل
1500000000	1500000000	1500000000	1500000000	رأس المال K
1044678426	889969921	886885547	112834250	إجمالي فائض الاستغلال.
650613912	577727082	562935195	768575200	النتيجة الصافية

ليكن معدل الفائدة 6%

**جدول رقم 04: تطور المتغيرات المالية للمؤسسة 4 (مركب العتاد الفلاحي س ب ع).**

2013	2012	2011	
291384266.77	258930996.35	231734090.74	ديون طويلة الأجل
2379440000.00	2379440000.00	2379440000.00	رأس المال K
298074333.66	180431399.57 -	876397497.88	إجمالي فائض الاستغلال.
137792784.77	275943992.86	423551209.45	النتيجة الصافية

ليكن معدل الفائدة 6%

و سنتطرق فيه إلى:

مقدمة.

## 1/ تكلفة رأس المال : و فيه

➤ تكلفة رؤوس الأموال الخاصة:

● طريقة القيم الحالية

● طريقة MEDAF

➤ تكلفة الأموال المقترضة

➤ أهمية حساب تكلفة رأس المال

## 2/ الهيكل المالي المثالي:

➤ الطريقة التقليدية.

➤ طريقة موديقلياني ميلر Modigliani – Miller

خاتمة.

## مقدمة.

تعتبر إشكالية تحديد تكاليف عناصر الإنتاج من أهم العقبات التي تواجه التسيير المالي للمؤسسة فعلى أساسه تتحدد أحجام العوائد التي تحققها، لأننا دائما و تحت شعار المنتج العقلاني هو المنتج الذي يعظم أرباحه عند تقزيم تكاليفه، هذه الأرباح و الصافية من قيمة المحتجزات التي سيعاد استثمارها الدورة الاستغلالية المقبلة بغية تحقيق النمو الداخلي (أي القيمة الإضافية التي ستنشؤها المؤسسة و التي ستشكل لاحقا نسبة النمو المصاحب لنشاطها الذي تزاوله) ، هي التي تشكل الثروة التي صنعتها المؤسسة عند مزجها لعناصر الإنتاج المذكورة، و عليه سواء بغية إنشاء القيمة أو بهدف خلق الثروة على المدير المالي الماسك لزاما أمور الوظيفة المالية (الإدارة المالية) البحث عن عناصر الإنتاج الأرخص لتحويلها الى استثمارات جديدة و أرباح جديدة تحقق الاستمرارية و النمو.

و ما دام رأس المال أحد أهم عناصر الإنتاج المذكورة، تكلفته تعتبر المتغير الأساسي الذي يوجه استثمارات المؤسسة و نتائجها المستقبلية، خاصة و أن هذا العنصر المهم يعتبر الدافع الرئيسي لوجود المؤسسة و الانطلاق في نشاطها، فتكلفته هي التي ستحدد و بشكل مسبق طبيعة تكاليف باقي عناصر العملية الإنتاجية الأخرى سواء تحدثنا عن عنصر المادة الأولية، تحدثنا عن عنصر العمالة أو تحدثنا عن عنصر التنظيم و التكنولوجيا فكلها عناصر موردها الأساسي مصادر التمويل، و التي على اختلافها (اختلاف موردها، هدفها أو أجال استحقاقها) ستشكل في النهاية الهيكل المالي للمؤسسة و الذي من خلاله ستسعى هذه الأخيرة أن تضمن مزيج من المصادر التمويلية التي تضمن خفض تكلفة رأس المال بغية تعظيم الربحية، في هذا السياق، إشكالية محاضرنا هذه تتمحور حول:

ماذا نقصد بتكلفة رأس المال؟ كيف تحسب؟ و كيف تتحدد على أساسها الهيكل المالية المثالية

للمؤسسة؟

## 1/ تكلفة رأس المال.

يتكون رأس مال المؤسسة في العادة من ثلاث مكونات رئيسية، رؤوس الأموال الخاصة، الاقتراضات (الديون) ، بالإضافة إلى الإعانات ، و كل مصدر من مصادر رأس المال هذه لها تكلفة معينة، أما عن التكلفة الكلية لرأس المال تعتبر متوسط تكاليف كل عنصر من هذه العناصر .

### ➤ تكلفة رأس المال الخاص.

تمثل تكلفة رأس المال الخاص المردودية التي يطلبها المساهمون الدين تعتبر أسهمهم المكون الأساسي لرأس المال الخاص، هذه المردودية تحسب من خلال طريقتين:

#### ● طريقة القيم الحالية.

هذه الطريقة تحاول تقييم الأسهم من خلال تقدير حجم التوزيعات التي يطلبها المساهمون بالاستناد إلى الأسعار المستقبلية المتوقعة بالاستناد إلى القيم الحالية للسهم.

القيمة الحالية للسهم تتكون من جزأين:

الأول: مرتبط بالقيمة الحالية لتوزيعات السهم.

الثاني: يتعلق بالقيمة الحالية للسهم في حد ذاته.

$$C_0 = \sum_{i=1}^n D_i(1+t)^{-i} + C_n(1+t)^{-n}$$

القيمة الحالية للسهم      القيمة الحالية للتوزيعات

$$C_0 = D(1+t)^{-1} + D(1+t)^{-2} + \dots + D(1+t)^{-n} + C_n(1+t)^{-n}$$

$$C_0 = D \frac{1-(1+t)^{-n}}{t} + c_n (1+t)^{-n}$$

إذا كان هذا الفرد سيملك السهم مدى الحياة  $n \rightarrow \infty$

$$C_0 = \frac{D}{t} \leftrightarrow t = \frac{D}{C_0}$$

و تمثل تكلفة رأس المال  $t$  ، و هذا في حال التوزيعات الثابتة على طول فترة امتلاك السهم (و هذا أمر مستحيل على أرض الواقع).

أما إذا كانت التوزيعات تتغير بطريقة هندسية، معدل العوائد المطلوبة من طرف المساهم يحسب من خلال العلاقة:

$$T = \frac{D}{C_0} + g$$

هذه العلاقة يطلق علاقة جوردن، ( أيضا هذا أمر نادرا الوقوع على أرض الواقع ) ، إما إذا كانت العوائد تتغير بطريقة عشوائية ( و هو الأمر الأكثر تطابقية مع أرض الواقع ) فالعوائد المطلوبة تحسب من خلال طريقة الميдав.

### • طريقة MEDAF : Modèle d'équilibre des Actifs financiers

في حال توزيع العوائد العشوائية على الأسهم ( يعني عدم ثبات قيمة العوائد المختلفة) يرى ماركوفيتش أن العائد على السهم يرتبط بعائد الأصل عديم الخطر بالإضافة إلى الأمل الرياضي لعائد السوق من خلال العلاقة:

$$E(R_x) = R_f + B[ E(R_m) - R_f]$$

( ارجع لمقياس الأسواق المالية).

## ➤ تكلفة الأموال المقترضة.

الأموال المقترضة يمكن أن تكون في شكلين:

**الأول:** اقتراضات بنكية.

**الثاني:** اقتراضات سنديّة (سندات).

أما بالنسبة للإقتراضات البنكية تعتبر تكلفتها بالنسبة للمؤسسة المقترضة معدلات الفوائد المفروضة على هذه القروض.

أما بالنسبة للإقتراضات السندية تعتبر تكلفتها معدلات الفوائد مضافا إليها أعباء الإصدار (بما فيها علاوة الإصدار)، علاوة التسديد بالإضافة إلى الضرائب و الرسوم المدفوعة في المقابل.

## ➤ أهمية حساب تكلفة رأس المال.

تعتبر تكلفة رأس المال مهمة في دراسة، تقييم و اختيار مشاريع الاستثمار، هذا من خلال التحديد الدقيق للقيمة الحالية الصافية (VAN)، مؤشر الربحية (IP)، معدل العائد الداخلي (TIR)، بالتالي هذه العناصر كلها توجه قرارا الاستثمار.

## 2/ الهيكل المالي المثالي.

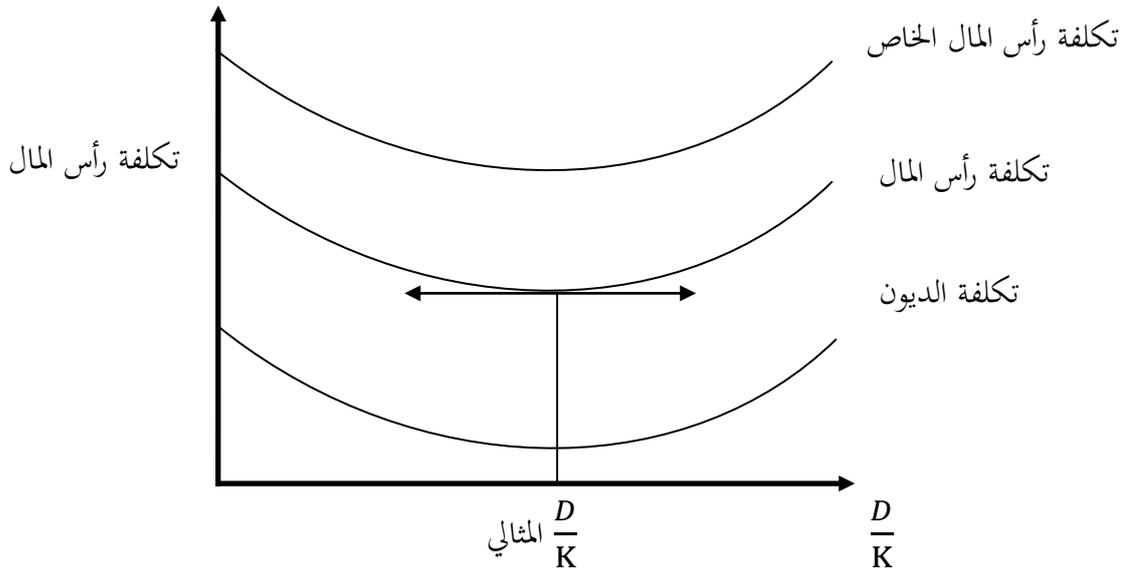
يقصد بالهيكل المالي المثالي التوزيع الجيد للديون و رؤوس الأموال الخاصة على مستوى رؤوس أموال المؤسسة، و بالتالي مدى المساهمة الفعالة لكل مكون من مكونات موارد المؤسسة التي تعتبر الديون و الأموال الخاصة أهم مكوناتها.

الهيكل المالي المثالي يحسب من خلال طريقتين:

### ➤ الطريقة التقليدية.

مبدأ هذه الطريقة : الهيكل المالي المثالي هو الهيكل الذي يخفض تكلفة رأس المال المؤسسة لأكبر قدر ممكن و في

المقابل يعظم قيمة المؤسسة لأكبر قدر ممكن ، و هذا ما يوضحه المخطط الموالي:



### ➤ طريقة ميلر و موديقالياني.

هذه الطريقة، انطلاقاً من قانون حساب المردودية المالية انطلاقاً من أثر الرفع المالي يحسب تكلفة رأس المال

على فرض أن المردودية الاقتصادية تمثل تكلفة رأس المال

$$tf = (1 - 0) \left[ t_e + \frac{D}{K} (t_e - i) \right]$$

على فرض أن المؤسسة معفاة من الضريبة

$$tf = t_e + \frac{D}{K} (t_e - i)$$

من هذه العلاقة يمكننا بعد تبسيطات رياضية استخراج العلاقة التالية:

$$t_e = tf \frac{K}{D+K} + i \frac{D}{D+K}$$

تكلفة رأس المال الخاص :  $tf$

تكلفة الديون :  $i$

هذه الطريقة هي الأخرى ترى أن الهيكل المالي المثالي هو الهيكل الذي يخفض تكلفة رأس المال و يعظم

قيمة المؤسسة.

أما عن قيمة المؤسسة فتحسب من خلال العلاقة:

$$V_e = \frac{R(1-0)}{t_e}$$

معدل المردودية الاقتصادية:  $t_e$

النتيجة الصافية للمؤسسة:  $R(1-0)$

## الختام.

تعتبر عملية البحث عن عناصر الإنتاج الأقل تكلفة المهمة الأكثر إرهاقا و إتعابا من بين المهام الموكلة الى المدير المالي على مستوى المؤسسة، و كما اشرنا سابقا رأس المال يعتبر من أهم عناصر العملية الإنتاجية لأنه و ببساطة بواسطته نستطيع استحضار باقي العناصر المكونة لهذه الأخيرة، و تدبير رأس المال المناسب من خلال تدبير المصدر التمويلي الأقل تكلفة و الأيسر حصولا عليه و عند السداد تعتبر أيضا المهمة الأكثر مشقة بين المهام الموكلة الى مصلحة الإدارة المالية، هذا لان نشاط التمويل تصاحبه مخاطر جمة يمكن أن تلحق بالمؤسسة الممولة (البنك مثلا) من وراء تمويلها للمشاريع الاقتصادية، هذا تطلب منها حذريه و احتياطا اكبر عند قبول ملف القرض، و جعلها أيضا تطلب تكاليف أعلى (معدلات فوائد) مقابل منحها التمويل، هذا ما يصعب على المدير المالي للمؤسسة الباحثة عن مصدر التمويل مهمته أكثر فأكثر.

من خلال ما لاحظناه في محاضرتنا هذه توصلنا الى انه و بمجرد أن تتحكم المؤسسة في تكلفة رأسمالها يمكن لها أن تتحكم في باقي تكاليف مختلف عناصر العملية الإنتاجية، لتستطيع مباشرة أن تحقق فوائض من خلال نتائجها.

إن اختيار المزيج المكون للموارد الدائمة للمؤسسة بفعالية يحكم على فعالية التسيير المالي للإدارة المالية من جهة و فعالية الأداء المالي للمؤسسة ككل من جهة أخرى، هذا المزيج كما لاحظنا سابقا يطلق عليه الهيكل التمويلي أو هيكل رأس المال و الذي اعتنت به الكثير من الدراسات و البحوث الاقتصادية و المالية و لعل أشهرها على الإطلاق نموذج ميلر و موديفلياني، هذه الدراسات أجمعت على انه كلما كانت موارد (مصادر) التمويل الخارجية أكبر مقارنة مع مصادر التمويل الذاتي، كلما فقدت المؤسسة السيطرة والتحكم في قوامها المالي، وكلما كانت أكثر عرضة للمخاطر النظامية والخاصة (و المخاطر المالية على وجه الخصوص).

قسم: علوم التسيير

الأستاذ: بن كابو زواوي

مقياس: إدارة مصادر التمويل

تخصص: إدارة مالية

بطاقة الأعمال الموجهة رقم 03: تكلفة مصادر التمويل .

### الأسئلة النظرية:

- عرف تكلفة مصادر التمويل؟، ما هي أنواعها؟، كيف تحسب؟.
- كيف تؤثر تكلفة مصادر التمويل على السياسة التمويلية للمؤسسة؟.
- عرف هيكل رأس المال؟، عرف هيكل رأس المال المثالي، ما هي أسسه؟.
- تطرق الى بعض النظريات التي درست و حللت هيكل رأس المال المثالي؟، ما هي أوجه الاختلاف بينها؟.
- كيف تؤثر تكلفة رأس المال على مردودية المؤسسة؟.
- كيف تؤثر الضرائب على تكلفة مصادر تمويل المؤسسة؟.
- ما علاقة الرفع المالي بتكلفة رأس مال المؤسسة؟.

### مسألة:

إليك الأرقام التالية عن مؤسسة اقتصادية عمومية و خاصة تشتغل في ولاية سيدي بلعباس.

ملاحظة: فقط للأمانة العلمية الأرقام الواردة في كل دراسات الحالة التالية صحيحة و

مطابقة تماما للواقع.

● احسب نسبة الاستقلالية المالية لكل من المؤسسات أدناه، علق عليها.

● ما رأيك في الهيكل المالي للمؤسسات المدروسة؟.

- احسب قيمة كل المؤسسات المعطاة لك بطريقتين، علق عليها، على أساس ذلك قارن بينها.
- احسب تكلفة الأموال الخاصة للمؤسسات المذكورة على فرض أن رؤوس أموالها الخاصة كلها تساهمية و قيمة السهم الاسمية تعادل 1000 ون، كما أن أرباحها كلها توزع، هذا في الحالة الأولى أما في الحالة الثانية فقيمة التوزيعات تبلغ 40% من إجمالي الأرباح، ما رأيك في النتيجة؟، علق عليها بالنسبة لكل المؤسسات المذكورة أدناه.
- احسب تكلفة الاستدانة إذا علمت أن المؤسسات تستدين من البورصة في شكل سندات وفقا للجدول التالي:

علاوة السداد	علاوة الإصدار	
0.5%	1%	المؤسسة 01
1%	2%	المؤسسة 02
2%	0.5%	المؤسسة 03
2%	1%	المؤسسة 04

### جدول رقم 01: تطور المتغيرات المالية لمؤسسة.

2016	2015	2014	2013	
5081742371.31	3473273989.10	2143271284.10	1481273989.10	ديون طويلة الأجل
8322000000	8322000000	8322000000	8322000000	رأس المال K
273627223.31-	585648004.84-	108228419.47-	156995673.24-	إجمالي فائض الاستغلال.
-295137195.95	-412396367.37	-167239046.54	-102413518.19	النتيجة الصافية

ليكن معدل الفائدة 6%

جدول رقم 02: تطور المتغيرات المالية للمؤسسة 2 (مجمع حسناوي).

2018	2017	2016	
399318444.71	167612680.00		ديون طويلة الأجل
122080000.00	122080000.00	122080000.00	رأس المال K
73195937.00	37469720.17	24968282.23	إجمالي فائض الاستغلال.
10273220.12	3593007.89	2067293.50	النتيجة الصافية

ليكن معدل الفائدة 6%

جدول رقم 03: تطور المتغيرات المالية للمؤسسة 3 (مؤسسة شي علي للأنايب).

2014	2013	2012	2011	
426723562	81154272	493654272	188654200	ديون طويلة الأجل
1500000000	1500000000	1500000000	1500000000	رأس المال K
1044678426	889969921	886885547	112834250	إجمالي فائض الاستغلال.
650613912	577727082	562935195	768575200	النتيجة الصافية

ليكن معدل الفائدة 6%

جدول رقم 04: تطور المتغيرات المالية للمؤسسة 4 (مركب العتاد الفلاحي س ب ع).

2013	2012	2011	
291384266.77	258930996.35	231734090.74	ديون طويلة الأجل
2379440000.00	2379440000.00	2379440000.00	رأس المال K
298074333.66	180431399.57 -	876397497.88	إجمالي فائض الاستغلال.
137792784.77	275943992.86	423551209.45	النتيجة الصافية

قسم: علوم التسيير

مقياس: إدارة مصادر التمويل

تخصص: إدارة مالية

2021-2020

الفصل 4: إدارة مصادر تمويل قطاع العائلات.

وستتطرق فيه إلى:

مقدمة.

## 1/ ماهية قروض الاستهلاك وأنواعها.

➤ مفهوم قرض الاستهلاك، أهميته و أنواعه.

● تعريف قرض الاستهلاك.

● أهمية قرض الاستهلاك.

● أنواع قروض الاستهلاك.

➤ قروض الاستهلاك و كفاءات تسديدها.

● التسديد المبكر للقرض.

● مخاطر قروض الاستهلاك.

## 2/ ماهية القروض العقارية وأنواعها: وفيه

● تعريف العقار.

● تعريف القرض العقاري.

● الأوراق المطلوبة للحصول على تمويل عقاري.

● أنواع القروض العقارية.

● الضمانات المتعلقة بالقروض العقارية.

● تأمين القروض العقارية.

خاتمة.

## مقدمة.

يعتبر قطاع العائلات العون الاقتصادي الأهم المكون للحلقة الاقتصادية، ذلك أن سلوكها الاستهلاكي هو الذي سيحفز سلوك المؤسسات الاقتصادية الاستثماري، و من ثمة سلوك الحكومة من خلال الاستثمار الحكومي أو ما يعرف بالإنفاق العمومي، و كل هذا و ذاك يؤثر في سلوك العون الاقتصادي الرابع المتمثل في العالم الخارجي من مصدرين و مستوردين<sup>1</sup>، فالحلقة الاقتصادية عبارة عن جملة من الوظائف الاقتصادية التي يمثل فيها الطلب الاستهلاكي الدافع للطلب الاستثماري الذي سرعان ما سيتحول الى دخول يعاد توظيفها في شكل استهلاكات جديدة أو استثمارات جديدة لتتوالى هاتين الوظيفتين في شكل حلقة تجسد رفاهية الأفراد والعائلات الاجتماعية على المستوى الجزئي من جهة، و تجسد التنمية الاقتصادية على المستوى الكلي من جهة أخرى.

يمثل الاستهلاك مجمل ما يديه الأفراد و العائلات من سلوك من اجل الحصول على سلع (منتجات) و خدمات لتلبية الحاجات اليومية و الحصول على المنافع المتوقعة من وراء ذلك، يعتبر نشاط الاستهلاك النشاط الأهم المكون للنشاط الاقتصادي و الباعث له و الذي حصيلته الناتج الداخلي الخام، و الذي يمثل إجمالي انتاجات المؤسسات سواء الوطنية أو الأجنبية المقيمة داخل البلد، هذا الأخير من خلاله نستطيع أن نقيس معدلات النمو الاقتصادية داخل البلد، كما يعد نصيب الفرد منه المعيار الذي نقيس من خلاله مستويات الرفاهية الاجتماعية، الرقي الاقتصادي، و على أساس ذلك تتحدد دخول الأفراد و العائلات التي تحدد مدى قربها أو بعدها عن خط الفقر.

إن تمويل استهلاك العائلات يتمثل في توفير السيولة للأفراد من خلال قروض تمنحها البنوك لها شكلين أساسيين: القرض الاستهلاكي و القرض العقاري، ذلك أن النشاط الاقتصادي لهذه الأخيرة سيتمحور أساسا إما

---

<sup>1</sup> ارجع الى نظرية الطلب الفعال التي جاء بها جون مينار كينز في كتابه "النظرية العامة للاستخدام و النقد و الفائدة" سنة 1936.

في استهلاكات للسلع و الخدمات و إما لاستهلاكات لقطاع العقار، في هذا السياق نطرح إشكالية محاضرنا و المتمثلة في:

## كيف تستطيع مؤسسات القرض تمويل العائلات لتلبية حاجياتها الاستهلاكية؟.

تمول مؤسسات القرض قطاع العائلات من خلال القروض الاستهلاكية و القروض العقارية.

### 1/ ماهية قروض الاستهلاك وأنواعها.

ظهرت القروض الاستهلاكية في شكلها المعاصر مع تنامي الآثار السلبية للازمة الاقتصادية العالمية لسنة 1929، ف جاء هذا النوع من القروض كحل لتصريف المنتجات الى تكدست في مخازن المؤسسات بفعل أزمة الكساد العظيم، هذه الأزمة التي أدت الى إفلاس كبريات الاقتصاديات العالمية بفعل إفلاس مؤسساتها الاقتصادية بسبب توقف الدورة الاقتصادية التي ترجمت بوجود عملية الإنتاج دون وجود عملية البيع، القروض الاستهلاكية كانت إحدى الوسائل الفعالة جدا لتسيير هذه الأزمة.

### ➤ مفهوم قرض الاستهلاك، أهميته و أنواعه.

#### ● تعريف قرض الاستهلاك.

كما يدل عليه اسمه يقصد بالقرض الاستهلاكي كل قرض تمنحه مؤسسة قرض للعائلات و الأفراد لتمويل العمليات الاستهلاكية التي يقومون بها بشكل يومي اعتيادي.

القرض الاستهلاكي هو عبارة عن عملية قرض (أو كفالة) ممنوح بفائدة أو من دون فائدة من مُقرض يعتبر

بنكا إلى مقترض يعتبر مستهلكا في شكل فرد أو عائلة بغرض تمويل نشاط الاستهلاك خلال فترة زمنية معينة.

من خلال التعاريف السابقة، القرض الاستهلاكي هو عبارة عن عقد (من الناحية القانونية) في شكل قرض يربط بين المنتج (المؤسسة الاقتصادية - التاجر-) والمستهلك من خلال وسيط مالي في العادة يعتبر بنكا من اجل شراء أو كراء منتج، أو من اجل الحصول على خدمة.

### القرض الاستهلاكي له شكلان:

- ✓ قد يكون قرضا شخصيا، و في هذه الحالة لا يتم تقييد المقرض لصفه في مجال معين.
- ✓ وقد يكون قرضا موجها عندما يعين صفه في مجال محدد، فالمقرض في هذه الحالة و عكس الحالة الأولى يعرف وجهة القرض، هنا من الناحية القانونية عقد القرض الاستهلاكي يكون مرتبطاً بعقد آخر، فيتم توجيه التمويل مباشرة من المؤسسة المقرضة الى المؤسسة المنتجة (البائع) أو المؤسسة المقدمة للخدمة.

### ملاحظة.

في هذا الباب، يجب أن نفرق بين القروض الاستهلاكية و عمليات البيع بالتقسيط، فالأولى تتمثل في ما تقوم به المؤسسات البنكية والشركات المتخصصة في مجال قروض الاستهلاك من إقراض من اجل الاستهلاك، أما الثانية فتمثل ما تقوم به المؤسسات الاقتصادية المنتجة، المهنيين من بائعي ومقدمي الخدمات الذين أصبحوا يباشرون بأنفسهم وبطرق مباشرة مختلفة عمليات البيع لزبائنهم على أن يتم التسديد على الأجل.

### ● أهمية قرض الاستهلاك.

### ✓ بالنسبة للأفراد و العائلات.

على المستوى الجزئي، القرض الاستهلاكي له أهمية بالغة إذ يوفر للأفراد و العائلات مجموعة من المزايا

نلخصها في:

- يُمْكِنُ من الحصول على المنتجات والخدمات دون حاجة إلى الدفع النقدي الفوري، فالمستهلك معفى من تدبير المقابل النقدي حالا.

- المستهلك ينتفع بالسلعة أو الخدمة فورا دون الأداء الفوري للثمن، فهو ولا يؤدي ثمنها إلا لاحقا.  
- تعزيز القدرة الشرائية للأفراد و العائلات من خلال تعزيز فعالية دخولهم المحدودة من اجل تغطية استهلاكاتهم.

- زيادة الرفاهية الاجتماعية، بسبب زيادة القدرة على إشباع حاجيات الأفراد و العائلات من خلال القروض الاستهلاكية.

### ✓ أما على المستوى الكلي:

- حل المشكلة الاقتصادية التي يواجهها قطاع العائلات، من خلال التوفيق بين الحاجات اللامتناهية (الاستهلاكات الواسعة) و الموارد المحدودة (دخول الأفراد).

- القرض الاستهلاكي يحفز الاستهلاك، مما يحفز زيادة الطلب الاستهلاكي للعائلات مما يحفز الطلب الكلي الفعال.

- يدفع القرض الاستهلاكي المؤسسات الخاصة نحو زيادة الإنتاج لتلبية طلب العائلات فيزيد بذلك آليا طلب المؤسسات الاستثماري مما يحفز الطلب الكلي الفعال أيضا.

- ارتفاع طلب العائلات سيؤدي حتما بالإنفاق العمومي الى الزيادة حيث تحاول المؤسسات الاقتصادية الإنتاجية العمومية هي الأخرى تلبية حاجات العائلات.

- زيادة الطلب الاستهلاكي، الطلب الاستثماري و الطلب الحكومي يؤدي الى زيادة الناتج الداخلي الخام للبلد مما يزيد من معدلات النمو العامة و التطور الاقتصادي.

- زيادة الرفاهية العامة للبلد من خلال توفير المنتجات و توفير طرق الحصول عليها بأسهل السبل.

## ملاحظة.

تحت تأثير المضاعف الكنزري زيادة الطلب الاستهلاكي، الاستثماري و العمومي ستؤدي الى زيادة مضاعفة في حجم الناتج الداخلي الخام و مستويات الرفاهية بالتبعية.

### • أنواع قروض الاستهلاك.

تعدد الأغراض التي تسعى لتمويلها القروض الاستهلاكية من قروض السيارات<sup>1</sup>، الى قروض التجهيز المنزلي، اللوازم المكتبية و لوازم الإعلام الآلي بالإضافة الى القرض الشخصي المباشر.

قروض الاستهلاك تنقسم إلى:

✓ مخصصة أم عامة.

✓ مجانية أم بفائدة.

✓ مخصصة أم عامة.

### ❖ القرض المخصص.

فالقرض المخصص هو عبارة عن قرض يكون مخصص لتمويل شراء منتج أو خدمة معينة، و عليه قبل إعداد عقد القرض، من الضروري فإنه يسبقه تقديم الفاتورة المبدئية (facture pro format) في شكل عرض مسبق للمنتج أو الخدمة التي سيقطنى من خلالها القرض، و عليه فالمستهلك لا يشرع بتنفيذ التزاماته بتسديد القرض الاستهلاكي إلا بعد تسلمه المنتج أو الخدمة.

---

<sup>1</sup> خاصة و أن السيارات عبارة عن مستهلكات عالية التكلفة قد تعجز في الكثير من الأحيان دخول الأفراد و العائلات على اقتنائها من خلال الادخار.

## ❖ القرض العام.

كما اشرنا إليه سابقا، قد يكون القرض شخصيا، و في هذه الحالة لا يتم تقييد المقرض لصفه في مجال معين، فبمجرد أن تتوفر فيه الشروط القانونية التي تسمح له بالحصول على هذا النوع من القروض، يستطيع الزبون أن يتوجه الى بنكه طالبا منه قرضا استهلاكيا غير مطالب بتبرير السبل التي سينفق من خلالها هذا القرض.

## ✓ مجانية أم بفائدة.

## ❖ القرض المجاني.

هو عبارة عن قرض صفري بمعدل فائدة معدوم، القرض المجاني هو كل قرض يسدد دون أداء فوائد، لأنه و كما اشرنا في مناسبات سابقة، من منظور التسويق البنكي معدل الفائدة يمثل سعر القرض<sup>1</sup>، فالقرض المتحرر من معدل الفائدة عبارة عن قرض مجاني، و قد تكون هذه القروض شبه مجانية إذا كانت الفوائد المفروضة عليها موجودة لكنها رمزية متدنية.

## ملاحظة.

يلجا واضع السياسة الاقتصادية من خلال السياسة النقدية الى هذا النوع من القروض في الحالات الاقتصادية الحرجة التي تتميز بالكساد و ضعف القدرة الشرائية، فتمثل هذه القروض احد أدوات تصريف منتجات المؤسسات من اجل إعادة بعث دورتها الإنتاجية من جهة، و معالجة ضعف القدرة الشرائية للعائلات من جهة، فهذه الأداة (القرض الاستهلاكي) فعالة جدا في حال الأزمات الاقتصادية.

الغرض الأساسي من هذا النوع من القروض اجتماعي بالدرجة الأولى إلا أنها لها بعد اقتصادي غير ظاهر أعمق، فتحفيز الاستهلاك بهذه الطريقة يؤدي الى دفع عجلة التنمية الاقتصادية.

---

<sup>1</sup> من منظور المؤسسة الطالبة للقرض، معدل الفائدة يعتبر تكلفة القرض و يدخل ضمن الأعباء المالية، أما من منظور التسيير المالي للبنك المانح للقرض معدل الفائدة يعتبر عائدا بعد تغطية التكاليف المصاحبة لهذا للقرض.

## ❖ القرض بفائدة.

على عكس النوع السابق، و في حالات الرخاء الاقتصادي تحاول البنوك جني الأرباح من خلال توظيفاتها المالية بما في ذلك القروض الاستهلاكية، فتفرض عليها فوائد تغطي من خلالها تكاليفها و تحقق العوائد. هنا تجدر بنا الإشارة الى أن معدل الفائدة هو مصدر الإيراد الأساسي للبنوك، و لأنه و في حالات الرخاء الاقتصادي يزداد استهلاك الأفراد و العائلات، فان هذا النوع من القروض يصبح من بين أكثر المصادر إدرازا للإيراد بالنسبة للبنك.

### ➤ قروض الاستهلاك و كفيات تسديدها.

#### ● تسديد القرض الاستهلاكي.

قبل التطرق الى كفيات سداد القرض الاستهلاكي يجب أن نتطرق أولا الى شروط الحصول على هذا النوع من القروض و الواجب توفرها في طالبها.

#### ✓ شروط الحصول على القرض الاستهلاكي:

حتى يحصل الفرد على قرض استهلاكي يجب أن يكون عاملا حاصلًا على اجر دائم، فدخل الفرد يعتبر الضمان الأساسي بالنسبة لهذا النوع من القروض، و لعل الملف المطلوب من قبل البنك و الوثائق التي يحتويها يمكن أن تترجم هذه الشروط.

يتكون الملف المطلوب للحصول على قرض استهلاكي في العادة من الوثائق التالية:

-شبه فاتورة. (facture pro format)

-نسختين (2) عن بطاقة التعريف في طور الصلاحية (بطاقة التعريف الوطني أو رخصة السياقة).

-شهادة ميلاد.

-إثبات إقامة لا يتجاوز تاريخه 3 أشهر.

- شهادة عائلية للأشخاص المتزوجين أو شهادة شخصية للأشخاص العازبين.

- كشف حساب للأشهر الثلاثة الأخيرة.

- تعهد بتوطين الراتب موقع من طرف الزبون وموافق عليه من الجهة الموظفة.

### الملف المطلوب من الأجراء:

- شهادة عمل لا يتجاوز تاريخها شهر واحد تحدد الطابع غير المحدود المدة للعقد.

- النسخ الأصلية لآخر 3 كشوف رواتب.

- كشف المدخول السنوي.

- تصريح الجهة الموظفة لدى التأمين الاجتماعي (DAS)

### الملف المطلوب من المهنيين:

- نسخة عن السجل التجاري.

- نسخة عن القانون الأساسي.

- نسخة عن الترخيص للأشخاص العاملين ضمن نشاطات خاضعة للترخيص.

- كشف البراءة الضريبية حديث.

- نسخة عن آخر تصريح سنوي بالمداخيل.

- الوضعية المحدثة مع CASNOS و CNAS.

### الملف المطلوب من المتقاعدين :

- تعليمة منح المعاش أو شهادة الدفع.

## ❖ كيفية سداد القروض الاستهلاكية.

سداد القروض الاستهلاكية يكون من خلال الاقتطاع المباشر من الدخل، أما عن دورية الاقتطاع فتتناسب و دورية الدخل، فبالنسبة للأجراء مثلا اقتطاع الدفعة (قسط القرض و الفوائد المصاحبة له) يكون بصفة شهرية مباشرة من الأجر.

مستحقات القرض الاستهلاكي في العادة تسدد في مدة لا تقل عن 3 أشهر ولا تتجاوز 60 شهرا، و هذا يتناسب و قيمة القرض، الدخل الشهري للمستفيد من القرض، بالإضافة إلى نوعية المواد التي يتم اقتناؤها.

## ❖ إمكانية التسديد المبكر للقرض الاستهلاكي.

في ظل الظروف العادية يمكن للمقترض و بحرية، وبمبادرة منه وفي أي وقت وبالتراضي مع البنك المقرض التسديد المبكر لمبلغ القرض الممنوح له كله أو بعضا منه.

## ● مخاطر قروض الاستهلاك.

المخاطر المصاحبة للقرض الاستهلاكي ينظر إليها من جانبين:

### ✓ بالنسبة للمستهلك المقترض.

يعتبر المستهلك على مستوى عقد القرض الاستهلاكي الطرف الضعيف في هذه العلاقة التعاقدية، هذا بسبب ضعف الدور التفاوضي للمقترض على مستوى هذا النوع من القروض.

الموقع التفاوضي القوي بالنسبة للمؤسسة المنتجة و البنك المقرض مقارنة مع موقع الزبون بسبب التفوق

الاقتصادي والتقني للصناع والمنتجين على حساب الفئات المستهلكة.

في ظل الإجراءات التي يتعرض لها المقترض باعتبار هو الطرف الضعيف على مستوى قروض الاستهلاك،

يمكن أن يتعرض لتوجيه رأيه الاستهلاكي تحت ضغط الإكراه الاقتصادي.

في الكثير من الأحيان تكون القروض الاستهلاكية حتمية مفروضة على المستهلك المسكين الذي يعاني ضعف القدرة الشرائية، فيكون القرض الاستهلاكي و تكاليفه مفروضة عليه كما تكون نوعية المنتج أيضا مفروضة عليه.

### ✓ بالنسبة للبنك المقرض.

البنوك عند منحها للقروض الاستهلاكية تواجه العديد من المخاطر، وهذا بسبب عدم الدفع و إعسار المقترضين، يعتبر هذا النوع من القروض من منظور التسيير البنكي من الأصول الرديئة ذلك لأنها اقل ضمانا مقارنة مع غيرها من أنواع القروض الأخرى، زيادة على ذلك عوائدها أيضا متدنية،

### عجز المستهلك عن السداد.

لا يمكن التصريح بعجز المستهلك المقترض عن الأداء إلا إذا لم يتم بتسديد قسطين على الأقل بعد وصول وقت استحقاقهما، في هذه الحالة يمكن للبنك المقرض بأن يطالب المقترض بالتسديد الفوري لقيمة الأقساط التي تأخر عن سدادها بالإضافة الى فوائدها، كما يمكن له أيضا أن يطالب بالتسديد الفوري لإجمالي قيمة أصل القرض المتبقي المستحق بإضافة الفوائد المصاحبة له و غير المؤداة.

### ضعف الضمانات المتعلقة بالقرض الاستهلاكي.

الضمانات المتعلقة بالقرض الاستهلاكي يمكن أن تكون:

- دخول الأفراد و العائلات و التي يمكن أن تنقطع في أي لحظة و تحت أي سبب من الأسباب<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> انقطاع دخول المستهلكين يعتبر السبب الجوهري عادة لتعثرهم عن السداد قد يكون انقطاع الدخل مثلا لأسباب صحية طبية أدت الى التوقف عن العمل، أو قد يكون انقطاع الدخل بسبب الانقطاع عن العمل بسبب نزاع مهني مثلا، كما قد يكون أيضا بسبب توقف المؤسسة الموظفة عن دفع مستحقات العمال.

- المنتجات التي اقتنيت بموجب هذا القرض الاستهلاكي و التي تبقى مرهونة لدى البنك المقرض الى غاية إتمام سداد القرض يمكن أن تتدنى قيمتها السوقية مع مرور الزمن بشكل لا يمكن معه استرجاع قيمة القرض إن عجز صاحبه عن السداد.

## 1 . تأمين القروض الاستهلاكية.

- لمواجهة المخاطر المصاحبة للقروض الاستهلاكية، تلجأ البنوك لتأمين هذه القروض لدى شركات التأمين، فيبرم عقد التأمين بين البنك و شركة التأمين، وذلك لتغطية خطر إعسار الزبون المقترض، ويترتب على هذا العقد الالتزامات التالية:

. بالنسبة للبنك، يلتزم البنك بأن:

- يصرح لشركة التأمين نهاية كل شهر على القيمة الإجمالية للقروض التي منحها، و وضعية سداد كل قرض على حدا،
- عدم التهاون، التعامل بصرامة، و اتخاذ كل الإجراءات الضرورية للحفاظ على حقوقه،
- دفع قسط التأمين من اجل الحصول عل التعويض لاحقا إن حصل الضرر.

. بالنسبة لشركة التأمين، تلتزم ب:

- دفع التعويض الذي يقدر بنسبة 80 بالمائة من قيمة القرض الممنوح، و الباقي يتحمله البنك.
- لا تغطي شركة التأمين التأخر أو عدم تسديد الفوائد البنكية والمصاريف الأخرى المصاحبة للقرض،
- ولا تقوم شركة التأمين بالتعويض إلا بعد أن يثبت البنك لها وقوع الضرر و عدم التسديد من خلال تقديم كل الوثائق اللازمة الخاصة بعدم سداد القرض.

## 2/ ماهية القروض العقارية وأنواعها: وفيه

### • تعريف العقار.

يمثل العقار في مفهومه العام، جميع الأصول التي تتصل بالأرض بشكل مباشر، المرتبطة بالمتلكات التي لها علاقة بالأراضي والمباني الثابتة وغير المنقولة، بما في ذلك العقارات السكنية من مباني جديدة أو المستخدمة كالمنازل و مختلف الأماكن العمرانية، والعقارات التجارية بما فيها المحلات، مراكز التسوق، المراكز التجارية، المباني الحرفية و الطيبة و العقارات الخدمانية بما فيها التعليمية كالمدارس و الجامعات، والفنادق وغيرها، والعقارات الصناعية والتي تشمل الحظائر المهيأة لانجاز الورشات، تصنيع المباني والمتلكات بالإضافة إلى المصانع والمستودعات والتي تستخدم للتخزين والإنتاج والتوزيع، وعقارات الأراضي التي تستغل كريع، والتي تشمل الأراضي الزراعية أو الأراضي التي لا تحتوي مباني سكنية أو تجارية والغاية منها إما الاستغلال، التجارة والبيع أو البناء.

### • تعريف القرض العقاري.

يعرف القرض العقاري<sup>1</sup> بأنه وسيلة من وسائل التمويل لشراء المساكن والمنازل إذا تحدثنا عن التمويل الموجه لقطاع العائلات و التمويل العقاري الموجه للقطاع الاستهلاكي، أما التمويل العقاري الموجه للقطاع الاستثماري، فيقصد به التمويل العقاري الموجه لإنشاء و اقتناء الوحدات المعمارية الإدارية أو عمران المؤسسات الخدمية أو المباني التجارية بمختلف أنواعها، ويتم استخدام القروض العقارية من قبل الأفراد و المؤسسات لشراء أو تجسيد استثمارات عقارية قد تكون بمبالغ كبيرة دون الحاجة الى دفع سعر الشراء جملة واحدة و بالكامل، ليقصر الدفع المسبق على جزء من القيمة الإجمالية للعقار كدفعة أولى مسبقة كمقدم لسداد القرض، و بعد ذلك يقوم المقترض

---

<sup>1</sup> يطلق على التمويل العقاري أيضا مصطلح التمويل من خلال الرهن العقاري، والذي يطلق عليه باللغة الإنجليزية Mortgage.

بسداد مبلغ القرض العقاري على دفعات تتناسب قيمتها و قيمة دخله، قيمة القرض و كذا دورية إيراده، بالإضافة إلى نسبة فائدة معينة متفق عليها في العقد.

ملف القرض العقاري يجب أن يتوفر على مجموعة من الأوراق الإدارية المطلوبة للحصول على تمويل

عقاري، هذه الوثائق تثبت مدى أحقية طالب هذا القرض بالتمويل، هذه الأخيرة تتمثل في:

- كشف حساب مصرفي عن مدة زمنية معينة يحددها البنك، و هذا لإثبات قيمة الإيرادات التي يحققها طالب القرض لإثبات قدرته على الوفاء بالتزاماته و كذا استحقاقه لهذا القرض.
- رسالة بالراتب بالنسبة للمتعاملين الذين لا يقومون بتحويل رواتبهم للبنك، لان الراتب هو الضمان الأساسي لطالب القرض العقاري الأجير.
- جميع الأوراق الثبوتية المتعلقة العقار المعني بعقد القرض.
- نسخة من الرخصة التجارية بالنسبة لأصحاب الأعمال الحرة تثبت ديمومة مزاولتهم لنشاط تجاري معين
- جميع البيانات المالية المدققة لأصحاب الأعمال الحرة، تثبت أيضا ملاءتهم المالية و قدرتهم على السداد.
- عقد تأسيس الشركة لأصحاب الأعمال الحرة أيضا.

## • أنواع القروض العقارية.

تختلف أنواع القروض العقارية تبعا للأنظمة الاقتصادية و المالية -البنكية- المتبعة في مختلف الدول و كذا البنوك والمؤسسات التمويلية القائمة على هذا النوع من التمويل، في هذا الباب سنتطرق الى ثلاثة أنواع منها الأكثر بساطة:

## ✓ المراجعة.

هي أحد ابسط أنواع القروض العقارية الرائجة جدا في مختلف الأنظمة المالية الغربية أو الشرقية و لو أن

المصطلح (الذي استخدمناه نحن هنا في محاضرتنا هذه -مراجعة-) يتوافق أكثر مع أنظمة التمويل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وفي هذا النوع من القروض العقارية البنك يشتري العقار و يعيد بيعه لطالب القرض على أن يتم السداد على الأجل مقابل نسبة فائدة معينة، ففي هذه الحالة، يبيع البنك أو شركة التمويل الوحدة العقارية إلى المقترض/المستفيد لتصبح باسمه، ولكنها ترهن للبنك أو الشركة إلى حين سداد التكلفة المتفق عليها بالكامل.

### ✓ الإيجار التملكي.

ويتمثل هذا النوع في التأجير المنتهي بالتملك، في هذا النوع يؤجر البنك العقار و أقساط التأجير تسدد القرض العقاري، تظل الملكية أو العقار باسم البنك أو شركة التأجير، ويقوم المقترض/المستفيد باستئجارها على وعد بأن تؤول إليه ملكيتها بعد مدة متفق عليها مسبقاً أين تجمع مخصصات الإيجار قيمة العقار.

### ✓ المشاركة المتناقصة.

و يقصد بها المشاركة المنتهية بالتمليك، فيتشارك المقترض المستفيد من القرض العقاري والمؤسسة المقرضة في شراء عقار، ليقوم البنك بالتنازل تدريجياً على حصته في العقار المشترك فيه، التي تكون في البداية الحصة الأكبر. و يقوم المستفيد بعدها بشراء حصة البنك في العقار بالتدريج إلى أن يمتلكه بالكامل.

### ● الضمانات المتعلقة بالقروض العقارية.

زيادة عن مداخل طالبي القروض العقارية، و عمليات التامين على هذا النوع من القروض يعتبر الرهن القانوني احد أهم أنواع الضمانات المتعلقة بهذا النوع من القروض.

## • تأسيس الرهن القانوني.

في النظام المصرفي الجزائري المعاصر، أول من تطرق لهذا النوع من الضمان المادة 179 من قانون النقد والقرض رقم 90-10 المؤرخ في 14 . 04 . 1990 التي تقول: "يتم تكوين رهن شرعي على الممتلكات العقارية للمدين، في صالح البنوك والمؤسسات المالية، كضمان لاسترجاع مستحقاتهم، وكمقابل للالتزامات التي يتم تحملها(من قبل الطرف المدين) في صالحهم. تسجيل هذا الرهن يتم طبقا للإجراءات القانونية التي ينص عليها التشريع العقاري، وهذه العملية معفية من التجديد خلال مدة 35 سنة".

يسمح هذا الإجراء للبنك، أن يسجل رهنا معيناً، بدون أن يضطر لإظهار قرار قضائي، ولا أن يحصل على موافقة المدين على التصرف في مجموع الأملاك العقارية التي يمتلكها.

### ✓ الممتلكات التي يمكن رهنها، وهي:

- البنايات حسب طبيعتها؛
- البنايات التي توجه للرهن لا يمكن رهنها بصورة مجزأة.
- الحقوق العقارية الحقيقية.

### ✓ الأملاك التي لا يمكن رهنها، وهي:

- الممتلكات العمومية الموضحة في المادة 689 من القانون المدني؛
- الأملاك الخاصة المعلنة على أنها غير قابلة للتجزئة والتصرف فيها، أو ما يسمى بـ "أملاك الحبوس".

### ✓ الإجراءات المتعلقة بإنشاء الرهن القانوني.

في هذا السياق على البنك ما يلي:

- التأكد أن العقار موضوع الرهن قابل من الناحية القانونية للرهن، أن يصبح مرهوناً.

- التأكد أن العقار موضوع الرهن غير خاضع لعملية رهن أخرى.
- التأكد أن العقار موضوع الرهن غير مثقل بالديون الضريبية. و عليه يجب على طالب القرض تقديم "الشهادة السلبية العقارية"، إضافة إلى شهادة عدم الإخضاع الضريبي، بتاريخ لا يتعدى ثلاثة أشهر.
- تحديد المستحقات التي يتم ضمانها، من حيث طبيعتها، ومبلغها وفترتها الزمنية.

### ● تأمين القروض العقارية.

بغية التحوط أكثر من المخاطر المصاحبة للقروض العقارية، و التي تتمثل أساسا في إعسار المقترض النهائي أو المؤقت مما يؤدي به الى التخلف عن السداد، و من أجل السماح للبنوك والمؤسسات المالية المتدخلة في التمويل العقاري من حماية نفسها من هذه المخاطر، أنشئت في الجزائر، هيئة تسمى شركة ضمان القرض العقاري، وذلك في أكتوبر 1997.

ويؤمن البنك نفسه بواسطة إبرام عقد تأمين القرض بينه وبين المؤمن يكون موضوعه ضمان المؤمن للمخاطر التي يتعرض لها البنك المقرض، وذلك في إطار القروض التي يمنحها. ولكي تكون هذه القروض مضمونة من طرف الشركة يجب أن تكون مخصصة لاكتساب أو تجديد ذاتي من طرف الخواص لأملاك عقارية إضافة إلى أخذ رهن على العقار يغطي على الأقل 120 بالمائة من قيمة القرض ويستثنى من المخاطر التي تضمنها الشركة الأحداث الخاصة بالحروب والاضطرابات العامة والكوارث الطبيعية.

## خاتمة.

يعتبر تمويل القطاع الاستهلاكي ممثلا في القطاع العائلي مهما من منظور السياسة الاقتصادية لمجموعة من الأسباب، فزيادة على تحفيز الرفاهية الاجتماعية، يعتبر الطلب الاستهلاكي من منظور الاقتصادي جون مينار كينز المحرك الأساسي للدورة الاقتصادية، و بالفعل، الاستهلاك يحفز الاستثمار، الاستثمار يحفز الإنتاج، الإنتاج يحفز زيادة الناتج الداخلي الخام للبلد الذي بدور سيتحول الى دخل وطني فيتحول هو الآخر الى استهلاك، و هكذا دواليك تدور الدورة الاقتصادية في الأحوال العادية و توقفها عند أي مستوى من المستويات السابقة قد يعني الوقوع في أزمة، قد تكون اقتصادية لتتحول في نهاية المطاف الى مالية.

في الجزائر و مع العودة الى اقتصاد السوق انطلاقا من القانون 10/90 المؤرخ في 14 فبراير 1990 أصبح على عاتق البنوك تمويل النشاط الاقتصادي عامة و قطاع العائلات على وجه التحديد و ذلك من خلال تمويل الاستهلاكات و اقتناء العقارات كإحدى الأدوات المهمة لتحريك عجلة التنمية الاقتصادية في الجزائر، فسنت السلطة النقدية مجموعة من القوانين التي كانت في مجملها تصب في قالب تنظيم تمويل القطاع المالي للقطاع العائلي على أساس حفظ مصالح كل طرف ينتمي الى العملية التمويلية التي يجب أن تحقق أهدافها حتى نستطيع أن نقول عنها أنها عملية ناجحة.

و منذ ذلك الحين و البنوك الجزائرية تمنح القروض الاستهلاكية و تمويل جميع أنواع الاستهلاك الذي تقوم به العائلات الجزائرية على اختلاف حاجاتها الى غاية وصول المادة 75 من قانون المالية التكميلي لسنة 2009 أين جمد المشرع المالي الجزائري التعامل بالقرض الاستهلاكي، و هذا لمجموعة من الأسباب، فزيادة على كون استهلاك العائلات الجزائرية كان يتوجه أكثر الى المنتجات الكمالية، كان يتوجه أكثر فأكثر الى المنتجات المستوردة، هذا سيؤدي حتما الى استنزاف مخزون البلد من العملة و استمر هذا الحال الى غاية قانون المالية لسنة 2014 الذي رفع التجميد على القروض الاستهلاكية مقابل مجموعة من الشروط.

قسم: علوم التسيير

مقياس: إدارة مصادر التمويل

تخصص: إدارة مالية

بطاقة الأعمال الموجهة رقم 04: ادارة مصادر تمويل قطاع العائلات.

### الأسئلة النظرية:

- عرف القرض الاستهلاكي، ما هي شروط منحه؟.
- كيف يدعم القرض الاستهلاكي القدرة الشرائية للأفراد؟.
- ما علاقة القرض الاستهلاكي بتحفيز النشاط الاقتصادي و الدورة الاقتصادية؟.
- حلل السياسة النقدية التي تنتهجها الجزائر في مجال القرض الاستهلاكي، ما رأيك فيها؟.
- عرف القرض العقاري، ما هي شروط منحه؟.
- ما هي حدود فعالية القروض العقارية في الجزائر (العراقيل و المعوقات)؟.
- كيف تبدو لك تكلفة القروض العقارية في الجزائر؟، هل هي مقبولة؟.
- هل تتلاءم صيغ التمويلات العقارية المستحدثة في الجزائر و حاجات المجتمع الجزائري؟.

### مسألة.

ملاحظة: فقط للأمانة العلمية الأرقام الواردة في كل دراسات الحالة التالية صحيحة و

مطابقة تماما للواقع و حفاظا على السر المهني تماشينا ذكر أسماء أصحابها.

وضعية 01: دراسة تحليلية لقرض استهلاكي.

لدينا قرض الاستهلاكي منحه بنك جزائري ما.

لدى البنك المدروس، الحصول على قرض استهلاكي يتطلب دخل دائم براتب الأدنى يعادل 40.000 دج، لاقتناء السيارة المطلوبة التي يشترط فيها أن تكون من صنع جزائري، و هي مقترحة بسعر 1.599.000 دج شامل كل الرسوم، يعطي تقييم القرض الأرقام التالية :

السيارة بسعة 1.2 بنزين 87 حصان.

السعر 1.599.000 دج شامل كل الرسوم .

الدفعة الأولى 1.060.000 دج

● إذا كان معدل الفائدة 1%:

- احسب القيمة المكتسبة لهذا القرض إذا علمت أن مدة عيشه 5 سنوات.
- كم ستبلغ قيمة الاقتطاع الشهري؟، ما رأيك فيها؟.
- أنجز جدول استهلاك هذا القرض.

● إذا كان معدل الفائدة 2%:

- اجر كل العماليات السابقة.
- احسب نسبة نمو القيمة المكتسبة للقرض، علق عليها.
- قارن بين الحالتين.

**وضعية 02: دراسة تحليلية لقرض عقاري.**

موظف جزائري دائم لدى مؤسسة عمومية سنه 30 سنة يتقاضى مرتب يعادل 70000 دج، أراد اقتناء شقة من ثلاث غرف بجي راق تبلغ قيمتها 6000000 دج، فتوجه الى بنك متخصص في تمويل العقار بمركز المدينة، فقبل تمويله بمعدل فائدة 1% على مدار 25 سنة.

- احسب القيمة المكتسبة لهذا القرض.

- كم تبلغ قيمة الاقتطاعات الشهرية؟

لاحظ هذا الموظف أن شروط السداد لا تساعد فادخل معه زوجته المعلمة التي تتقاضى مرتب 40000 دج

لتدعيم المداخيل التي سيسدد القرض من خلالها.

- احسب قيمة الدفعات الشهرية في هذه الحالة.

- كم سيحتاج كآجال جديدة لتسديد هذا القرض.

قسم: علوم التسيير

مقياس: إدارة مصادر التمويل

تخصص: إدارة مالية

2021-2020

الفصل 5: إدارة مصادر تمويل قطاع المؤسسات.

وستتطرق فيه إلى:

مقدمة.

1/ المؤسسة الاقتصادية و القرارات الاستثمارية:

• دورات النشاط.

• قرارات المؤسسة الاستثمارية.

2/ القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستغلال: وفيه

• القروض العامة.

• القروض الخاصة.

3 / قروض الاستثمار.

• عمليات القرض الكلاسيكية لتمويل الاستثمارات.

• القرض التجاري.

• تأمين القروض الاستثمارية.

خاتمة.

## مقدمة.

تمثل المؤسسة الوحدة الأساسية المكونة للاقتصاد ، هذا على اعتبار أنها تؤدي وظيفة مهمة داخل المجتمع ، هذه الوظيفة تتمثل في الإنتاج ، وتوليد قيمة مضافة يعزز من خلالها هذا الاقتصاد ، هذه المؤسسة تجمع خليط من الوظائف تؤدي في نهاية المطاف إلى تحصيل العائد وضمان الاستمرارية، هذا من خلال مجموعة من المشاريع الاستثمارية و التي عند اتحادها تشكل كيان اقتصادي منتج للثروة بالنسبة للملاك و مصدر للرفاهية بالنسبة للمجتمع، هذه الرفاهية تمثل دخول الأفراد المرتفعة الباعث الرئيسي لها، كما تمثل القدرة الشرائية العالية (العلاقة بين الأجر و المستوى العام للأسعار) المحدد لها، هذا مصدره المؤسسة المحققة للإيراد.

يعتبر التمويل من أهم عناصر العملية الإنتاجية، و توفره يمكن من توفير كافة باقي عناصر الإنتاج الأخرى سواء تحدثنا عن عنصر العمل، المادة الأولية أو التكنولوجيا، فتوفر رأس المال و تسييره على أفضل الأحوال يمكن من خلق عملية تنمية فعالة تقود إلى التطور، هذا الذي يمثل الغاية المنشودة من وراء كل سياسة اقتصادية عامة، خاصة و أن نجاح المشاريع السياسية و الاقتصادية أصبح يقاس بمدى قدرة هذه السياسات على تفعيل الموارد العاطلة داخل المجتمع لجر قاطرة التنمية و كذا توفير المفقود من هذه الموارد خاصة ما تعلق منها برأس المال سواء المحلي أو الدولي.

إن التوظيف الجيد للموارد المالية و الذي يظهر من خلال التحكم في التكاليف (النفقات) و زيادة النتائج (الإيرادات) (المنتج العقلاني هو الذي يستطيع تعظيم عوائده عند اقل تكاليفه)، يؤدي الى زيادة الربحية (المردودية)، التي تؤدي بدورها الى زيادة قيمة المؤسسة (زيادة ثروتها)، زيادة قيمة المؤسسة تؤدي الى زيادة قدرتها الإنتاجية، التي تؤدي الى زيادة المعروض من الإنتاج الموجه للاستهلاك، هذا يعقلن الأسعار فيزيد من رفاهية

المجتمع، و التي تمثل البعد الاجتماعي للغرض الذي أنشأت من اجله هذه الأخيرة، في هذا السياق، ما المقصود بالموارد المالية للمؤسسة؟، ما هي مصادرها؟، و ما هي أنواعها؟.

## 1 / المؤسسة الاقتصادية و القرارات الاستثمارية:

المؤسسة هي عبارة عن مجموعة من الموارد البشرية، المادية، المالية، والتنظيمية تشتغل فيما بينها محققة أهداف معينة خلال آجال محددة عبر ثلاثة أشكال أساسية من الوظائف.

### • دورات النشاط.

#### ➤ الدورة الاستغلالية.

تمثل مجموع العمليات والمراحل التي تجريها المؤسسة بغية إنتاج منتج أو خدمة يوجه إما لإعادة الإنتاج، التخزين أو التسويق، الدورة الاستغلالية في العادة تكون قصيرة الأجل، بما يتناسب وتوظيف مختلف عناصر الإنتاج وتحويلها إلى منتج نهائي، هذا عبر ثلاث مراحل أساسية:

- التموين: يقصد به توفير عناصر الإنتاج لاسيما المادية منها(المادة الأولية)، تخزينها، أو دمجها مباشرة في العملية الإنتاجية.

- الإنتاج: تتمثل هذه المرحلة في تحويل المادة الأولية حصيلة عملية التموين إلى المنتج أو خدمة نهائية قابلة للاستهلاك أو نصف مصنعة يعاد تصنيعها للحصول على منتجات أخرى.

- البيع: تعتبر عملية البيع حصيلة الدورة الاستغلالية هذا بغية تحويل المنتجات حصيلة العملية الإنتاجية (المرحلة الثانية) إلى عوائد في شكل نقد<sup>1</sup>، لتحصل بذلك على رقم الأعمال المتزامن مع هذه الدورة الاستغلالية.

---

<sup>1</sup>زيادة على عملية بيع المنتجات، المنتجات التي ليست المؤسسة في حاجة أنية إلى تسويقها توجه للتخزين، هذا بغية إعادة استغلالها أو تسويقها لاحقاً.

## ➤ الدورة الاستثمارية.

الدورة الاستثمارية تكون طويلة الأجل بحيث تجمع مجموعة من الدورات الاستغلالية تؤدي إلى إنجاز مشروع استثماري في فترة تفوق السنة حصيلتها خلق رأس المال جديد من خلال خلق القيمة مضافة للمشروع الاستثماري ككل<sup>2</sup>.

يقصد بالاستثمار اقتناء تثبيبات عينية، معنوية أو مالية في شكل سلعة دائمة الاستعمال قصد خلق طاقة إنتاجية جديدة أو التوسعة و الرفع من طاقة إنتاجية موجودة أصلاً. و هذا الاستثمار يمكن أن يكون استثمار تعويضي أي يسعى الى تجديد الاستثمارات القديمة المهلكة من أجل الحفاظ على القدرات الإنتاجية الأساسية للمؤسسة. كما قد يكون هذا الاستثمار في شكل نفقات الصيانة المستمرة التي تجربها مختلف أنواع الهياكل الصناعية و التي تسمح بإطالة عمر التجهيزات، كما يمكن أن الاستثمار أيضا في رأس المال البشري عبر تكوين اليد العاملة المؤهلة من خلال التعليم والتكوين.

## ملاحظة.

الدورة الاستغلالية تكون حصيلتها منتج أو خدمة، الدورة الاستثمارية تكون حصيلتها إنجاز مشروع استثماري.

## ➤ دورة التمويل.

تمثل حلقة الربط بين مختلف نشاطات المؤسسة القصيرة، المتوسطة و طويلة الأجل، فهي الدورة المسؤولة عن توفير التمويل اللازم للدورتين السابقتين، وتنقسم بدورها الى دورتين:

---

<sup>2</sup> ببساطة الدورة الاستثمارية تمثل المدة الزمنية اللازمة لانجاز مشروع استثماري، انطلاقا من دراسة جدوى المشروع الى غاية انتهاء مدة عيشه (فترة الاهتلاك في العادة).

## - دورة رأس المال.

مثل مدة استرجاع رأس المال المستمر في مشروع ما (هنا نتحدث عن الأموال الخاصة للمؤسسة)، قد تكون قصيرة الأجل إذا كانت مدة انجاز المشروع الممول قصيرة الأجل<sup>3</sup>، وقد تكون طويلة الأجل إذا تطلب المشروع مدة إنجاز طويلة خاصة بالنسبة للمشاريع الاستثمارية الكبرى).

## - دورة الاستدانة.

و فيها يتم توفير الموارد اللازمة من خلال الاستدانة من البنوك أو السوق المالي و كذا المدة الزمنية اللازمة لاسترجاع الديون، بمعنى المدة التي تحتاجها المؤسسة لسداد ديونها. الدين (الاستدانة) سواء كان بنكي أو بورصي يحتمل تكلفة، هذه التكلفة تتمثل أساسا في معدل الفائدة على الدين بالإضافة الى تكاليف دراسة الملف و العمولات التي يحصل عليها المقرضون..

### • قرارات المؤسسة الاستثمارية.

اختيار المشاريع الاستثمارية للمؤسسة يعتمد على نوعين من القرارات:

#### ➤ القرارات الاستثمارية قصيرة الأجل.

تختص بدراسة تمويل المشاريع الاستثمارية قصيرة الأجل من جهة، أو تمويل الدورة الاستغلالية من جهة أخرى، أما على مستوى ميزانية المؤسسة فتظهر من خلال تمويل الاستخدامات قصيرة الأجل. يعتبر التمويل القصير الأجل المستند الى القروض البنكية أقل أنواع التمويل تكلفة ذلك أنها تعتبر أكثر أنواع التمويلات القابلة للاسترداد قصيرة الأجل.

---

<sup>3</sup> أو كانت تتوجه لتمويل الدورة الاستغلالية مثلا.

## ➤ القرارات الاستثمارية طويلة الأجل.

تمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل يتطلب موارد طويلة الأجل (قروض طويلة الأجل مثلاً)، توظيف طويل للموارد سواء المالية أو المادية، كما يمكن للمؤسسة أن تلجأ للاكتتاب في السندات الطويلة الأجل هذا بغية تحصيل العوائد تكون هي الأخرى طويلة المدى.

### 2/ القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستغلال:

يمكن تصنيف هذه القروض إلى:

#### • القروض العامة:

تسمى أيضاً بقروض الخزينة، يطلق عليها القروض العامة لأنها تصرف لتمويل متطلبات الدورة الاستغلالية<sup>4</sup> المالية بصفة إجمالية عامة<sup>5</sup> و ليس لتمويل أصل معينة دون غيره، تلجأ المؤسسات لمثل هذه القروض لمواجهة صعوبات مالية مؤقتة، و فيها:

## ➤ تسهيلات الصندوق.

هي عبارة عن قروض تستخدم لتغطية الفوارق المالية التي تظهر على مستوى خزينة المؤسسة القصيرة الزمن جداً، و هذه الفوارق يمكن أن تظهر نتيجة خروج الأموال دون عودتها فوراً. و تمنح هذه القروض بمقابل أجال استحقاق قريبة كنهاية الشهر مثلاً من اجل تسديد أعباء المستخدمين، فتسهيلات الصندوق عبارة عن سيولة يمنحها البنك لزبونه بمبالغ مالية معينة لا يمكنه تجاوزها لمدة زمنية محددة، و عليه فالعمولات التي يحصل عليها

---

<sup>4</sup> الأصول المتداولة.

<sup>5</sup> أي بصفة إجمالية.

البنك توافق فقط المبالغ المستعملة فعليا من التسبيق<sup>6</sup>، كما يجب عدم السحب من هذا التسهيل أكثر من الموجود في الحساب المدين للزبون لتفادي تحوله الى مكشوف بنكي.

### ➤ السحب على المكشوف البنكي.

السحب على المكشوف هو أن تسحب المؤسسة أكثر مما تملك في حسابها لدى البنك، فتكون مدينة له بقيمة السحب، و هذا عندما تسجل نقصا في الخزينة لعدم كفاية رأس المال العامل.

السحب على المكشوف يستعمل لتمويل نشاطات المؤسسة في كل مراحل الإنتاج، كتسديد ديون الموردين، تسديد أجور العمال ... الخ<sup>7</sup>.

### ➤ قرض الموسم: CREDIT DE COMPAGNE.

ينشأ هذا النوع من القروض البنكية عندما يقوم البنك بتمويل نشاط موسمي تقوم به المؤسسة، فالكثير من المؤسسات دورات الإنتاج لديها أو دورات البيع موسمية، بمعنى أن المؤسسة تصرف نفقاتها في موسم معين<sup>8</sup>، و تبيع في موسم آخر<sup>9</sup>، مثل إنتاج وبيع الملابس(الشتوية و الصيفية)، إنتاج و بيع اللوازم المدرسية ، المحاصيل الزراعية... الخ، هذا القرض في العادة مدته لا تتجاوز 09 أشهر، يمنح لتمويل تكاليف المواد الأولية و المصاريف الأساسية.

---

<sup>6</sup> أما المبالغ الموجودة في الحساب المدين للزبون و التي لم يستغلها من إجمالي التسبيق، فلا يتقاضى عليها البنك أي عمولة.

<sup>7</sup> يمكن أن يشكل هذا القرض خطر حقيقي بالنسبة للبنك و يتمثل في تجميد أمواله و بمبالغ معتبرة لفترة معينة و دون سبب واضح، و هو ما يؤثر على سيولته و قدرته الاقراضية.

<sup>8</sup> موسم الإنتاج.

<sup>9</sup> تحصيل الإيرادات.

## ➤ قروض الربط.

في انتظار وصول القروض طويلة الأجل التي حصلت عليها فعلا المشاريع الاستثمارية لكنها لم تدخل حسابها بعد لسبب أو لآخر، يمكن لهذه المشاريع أن تحصل على قروض قصيرة الأجل تسمح بالانطلاق في الإنجاز يطلق عليها بقروض الربط، أي تمنح للمشاريع التي تتمتع بتغطية مالية أكيدة، فهذه القروض لا يمكن منحها إلا في حالات التأكد التام بالحصول على التمويل الطويل المدى.

يسعى هذا النوع من القروض إلى تجسيد المشاريع الاستثمارية المقبلة عليها المؤسسة في انتظار تحقق العملية التمويلية المنتظرة، هذا النوع تصاحبه مخاطر معينة يمكن أن تكون عدم تحقق العملية الاستثمارية ربما بسبب إلغاء التمويل الطويل الأجل أو حتى إلغاء العملية الاستثمارية كلية، أو إعادة النظر فيها.

### ● القروض الخاصة:

هذه القروض خاصة تتوجه لتمويل أصل معين من الأصول المتداولة دون غيره، و هذا على خلاف سابقتها الموجهة لتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة، و من أنواعها:

## ➤ تسبيقات على البضائع:

و هي احد أنواع قروض الاستغلال التي تمنح للمؤسسات في انتظار تسهيل مخزوناتاها مقابل البضائع المخزنة كضمان، فهو يسمح بتمويل مخزون من البضائع مقابل وضعها في شكل رهن تحت تصرف البنك المقرض. و قد يكون هذا المخزون المقدم للحصول على التسبيق إما منتجات نصف مُصنَّعة، كاملة الصُّنع، مواد الأولية أو المنتجات القاعدية ذات الرواج الواسع في الأسواق وذات التسعير الواضح، مثل القمح، السكر، البُرّ والشاي. من منظور المؤسسة المقترضة، يسمح هذا القرض بالحصول على سيولة بضمان قيمة البضائع المخزنة مؤقتا في انتظار تسهيل المخزون. أما من منظور البنك، فيعتبر هذا النوع من القروض المضمونة، التي تمنح عدة امتيازات.

و على البنك التأكد من طبيعة، نوعية وقيمة البضاعة التي يقوم بتمويلها لان هذا النوع من القروض يتطلب نزع ملكية البضائع من الزبون و رهنها لدى المقرض<sup>10</sup>، فمن بين أهم الضمانات التي تشترط في هذه الحالة هو سند الرهن أو سند الضمان، هذه القروض تستند الى:

#### - نزع الملكية، حسب حالتين:

**الحالة الأولى:** نزع الملكية يكون كاملا، أين تنتقل البضائع الى طرف ثالث في العادة يكون مخزنا عموميا أين يتولى مسؤولية تخزين البضائع التي لا يمكن التصرف فيها إلا بترخيص من البنك؛

**الحالة الثانية:** نزع الملكية يكون غير كامل، عندما يكون المخزن الحامل للبضائع تابع للمؤسسة المقترضة، هذه الحالة تتطلب وجود ثقة كاملة في الزبون صاحب محل التخزين.

#### - إصدار وصل الأمان.

وصل الأمان (**warrant**) عبارة عن ورقة تجارية قابلة للتفاوض تحررها مخازن عمومية<sup>11</sup> تثبت وجود البضائع لديها، مثلا في الجزائر، تشتهر المؤسسة الوطنية للعبور والمخازن العامة بالقيام بهذه الوظيفة. و عند التخزين تصدر هذه المخازن حسب طلب صاحب البضاعة شكلين من الوثائق: إمّا وصولات غير قابلة للتحويل، أو وصولات الأمان، فالأولى، يتم إصدارها للعملاء الذين لا يرغبون برهن بضائعهم المخزنة ولا

---

<sup>10</sup> كما أن قيمة البضاعة يجب أن تكون اقل من قيمة القرض لتجن الخسائر المصاحبة لتغير قيمة الضمان السعريّة (السوقية) أو حتى النوعية.  
<sup>11</sup> المخازن العمومية هي عبارة عن مؤسسات تضع تحت تصرف المتعاملين الاقتصاديين مخازن واسعة يتم استعمالها لتخزين بضائع في ظروف جيدة في مقابل الحصول على حقوق مالية محددة.

بيعتها، أما الثانية<sup>12</sup> فتستطيع أن تحول البضاعة المخزنة الى الرهن بموجبه تستطيع المؤسسة أن تحصل على قرض في شكل تسبيقات على البضاعة.

### - منح التسهيلات البنكية مقابل وصولات الأمان.

تمنح البنوك صاحب وصل الأمان قروض في شكل تسبيقات على البضاعة، ويتم الافتراض بالتفاوض على "الأمان" الذي يتم تحويله الى سند رهن في صالح المقرض، في حالة قرض بنكي، تمنح البنوك قروضا قصيرة الأجل يطلق عليها التسبيقات على البضاعة بضمان البضائع المرهونة المحرر بموجبها سند الرهن، فيصبح المخزن العام ماسكاً للبضاعة، و لن يسمح بالتصرف فيها إلا بإذن مسبق من البنك، أو في مقابل دفع المبلغ المقترض<sup>13</sup>.

### ملاحظة.

سند الرهن مثله مثل كل الأوراق التجارية يمكن إعادة خصمه لدى البنك المركزي، و الحصول في مقابله على نقدية إن استلزم الأمر و وقع البنك في مشكل سيولة.

### - تسديد هذه القروض.

هذه القروض قصيرة الأجل تسديدها يبدأ مع بيع البضائع التي لا يمكن التصرف فيها كما لاحظنا سابقا إلا بإذن البنك و في صالحه، في هذا النوع من القروض يتقاسم البنك المخاطر التجارية المرتبطة بالمخزون مع الزبون. و عليه على البنك اتخاذ كل التدابير الاحترازية التي يمكن أن تسير من خلالها هذا النوع من الخاطر و التي قد تنتهي بخطر عدم التسديد.

<sup>12</sup> ويتم إصدار وصل واحد أو عدة وصولات لصاحب البضاعة، ويتم فيها تسجيل اسم، ووظيفة، و عنوان صاحب البضاعة، وكذا طبيعة البضاعة المخزنة والمعلومات التي من شأنها أن تعرّف بالبضاعة وتحدد قيمتها.  
<sup>13</sup> في هذا النوع من القروض، يمكن تسديد الدفعات المستحقات المضمونة عن طريق سند الرهن قبل موعد استحقاقها.

البنك يمول نسبة لا تتجاوز 80 بالمائة من القيمة السوقية للمخزونات، هذا اعتمادا على المخاطر المتعلقة بعدم القدرة على بيع البضائع، وكذا تراجع قيمة البضائع كنتيجة لطبيعتها ونوعيتها، و في حالة عدم تسديد القرض، يقوم البنك ببيع البضائع المحجوزة في المزاد العلني بتسريح قانوني و استرجاع القيمة الإجمالية للقرض.

## ➤ تسيقات على الصفقات العمومية.

### ✓ تعريف الصفقة العمومية.

هي عبارة عن اتفاقات تبرم بين الإدارات العمومية و المستثمرين الخواص لتنفيذ مشاريع لصالح السلطات العمومية (بلديات، ولايات، وزارات) ، و لان المشاريع الاستثمارية بصفة عامة تتطلب التمويل حتى قبل الانطلاق فيها، المستثمر القائم على الصفقة العمومية يحتاج الى سيولة للشروع فيها يحصل عليها من قبل البنوك في شكل قروض يطلق عليها التسيقات على الصفقات العمومية، نظرا لأهمية المشاريع العمومية البالغة سواء بالنسبة للقائمين عليها و المجتمع يجد المقاول المكلف بالإنتاج نفسه مجبرا على الانطلاق فيها عند أجل محددة و يجد نفسه أيضا في حاجة إلى أموال غير متوفرة فورا في لدى هذه الإدارات، فيتجه للبنوك التي تمنح نوعين من القروض لتمويل انطلاق و تجسيد هذه الصفقات، و هي:

### ✓ منح كفالات لصالح المقاولين : تمنح هذه الكفالات من طرف البنك كضمان للمقاولين للمكاتبين

في الصفقة العمومية لدى السلطات العمومية ( صاحبة المشروع )، هذه الكفالات لها أربعة أشكال:

- كفالات الدخول للمناقصة.

- كفالات حسن التنفيذ .

- كفالات اقتطاع الضمان .

- كفالة التسبيق .

✓ منح قروض فعلية: في هذه الحالة تمنح البنوك الأموال نقدا لتمويل الصفقات العمومية، و تتدخل من

خلال ثلاثة أنواع من القروض هي:

- قرض التمويل المسبق: يخصص هذا النوع من القروض قبل الشروع في تجسيد المشروع عندما لا تملك المؤسسة

الفائزة بالصفقة العمومية الأموال الكافية للانطلاق في الإنجاز.

- تسيقات على الديون الناشئة و غير المسجلة: تستطيع المؤسسة القائمة على الصفقة العمومية أن تحصل

على قرض من البنك بنسبة تتراوح بين 70 % و 80 % من قيمة إنجاز الأشغال المجسدة و التي لم تسجلها

الإدارة المانحة للمشروع بعد رسميا، إلا أنه قد تمت ملاحظة ذلك تعبئة هذه الديون (منحه قرضا) فبناء على

الوضعية التقديرية لأشغال المنجزة يمكن للمقاول أن يحصل على تسبيق من البنك و عندما تقبض المؤسسة

يسترجع البنك مستحقات قرضه بالفوائد.

- تسيقات على الديون الناشئة و المسجلة: عندما تسجل الإدارة إنهاء الإنجاز الصفقة العمومية و تتأخر عن

الدفع بعد الانتهاء من الأشغال، تستطيع المؤسسة أن تحصل على تسيقات يقدمها البنك، لتسد عند قبض

مستحقات الصفقة العمومية.

### 3/ قروض الاستثمار.

ما دام التمويل يتناسب و احتياجات المؤسسة، و طبيعة نشاطها و مادامت عمليات الاستثمار تختلف

جوهريا عن عملية الاستغلال من حيث موضوعها، طبيعتها و مدتها، و لذلك فان هذه العمليات تتطلب

أشكالا و طرقا أخرى للتمويل.

يقصد بالقروض الاستثمارية، القروض التي تمنحها مؤسسات القرض و تتوجه لتمويل العمليات الاستثمارية التي تقوم بها المؤسسة، و تهدف من ورائها للحصول إما على وسائل الإنتاج و معداته، و إما على عقارات كالأراضي و المباني الصناعية و التجارية و الإدارية، هذه عملية تعني أن البنك مقبل على تجميد أمواله لمدة زمنية طويلة (سنتين فما فوق، فتمويل الاستثمار يندرج في إطار القروض الطويلة الأجل)، و بالتالي هذه تمويلات مخاطرها معتبرة مقارنة مع نظيرتها القصيرة الأجل، و عليه تتطلب هذه العملية القيام بدراسات جدوى معمقة للمشاريع المقبل على تمويلها حتى يتمكن من تقليص احتمالات المخاطر المرتبطة بها.

#### • عمليات القرض الكلاسيكية لتمويل الاستثمارات: و يقصد بها القروض المتوسطة و الطويلة

الأجل التي تمنحها البنوك، يمكن التمييز فيها بين النوعين هما:

#### ➤ القروض متوسطة الأجل.

هي عبارة عن قروض تتراوح مدتها بين سنتين الى سبعة سنوات، تمول من خلالها المؤسسة الاستثمارات التي يتناسب عمر عيشها و أجال هذه القروض، فتوجهها المؤسسة لتمويل الحصول على التجهيزات و الآلات الخفيفة التي يتراوح عمر استغلالها أي مدة إهلاكها في نفس فترة تسديد تلك القروض و نجد في هذا النوع، القروض المتوسطة الأجل القابلة للتعبئة ، القروض المتوسطة الأجل غير القابلة للتعبئة .

#### ✓ القروض متوسطة الأجل القابلة للتعبئة.

#### عملية التعبئة.

هي عملية تسمح لمؤسسات المقرض و المؤسسات المالية بصفة عامة الحصول على سيوله في مقابل عمليات مالية أخرى قامت بها و لم تحصل سيولتها بعد، بموجب عملية التعبئة تستطيع البنوك أن تسترجع سيولتها المالية التي قدمها في شكل قروض و ذلك باللجوء إلى هيئة مختصة.

و عليه القروض متوسطة الأجل القابلة للتعبئة هي تلك القرض الذي يمكن إعادة تمويله لدى هيئة مختصة، فبضمان هذه القروض التي منحها البنك و لم تسدد إليه بعد ، و في انتظار حلول أجل استحقاقها يمكنه أن يجري لها عملية تعبئة، مما تجدر الإشارة إليه أن تعبئة السيولة المتعلقة بهذا النوع من القروض يتطلب الموافقة المسبقة من طرف هيئة التعبئة.

### ✓ القروض متوسطة الأجل غير القابلة للتعبئة.

على عكس سابقتها القروض القصيرة الأجل القابلة للتعبئة، يوجد قروض متوسطة الأجل غير قابلة للتعبئة التي لا يمكن تعبئتها، أي لا يمكن إعادة تمويلها، ربما لان الهيئات المسؤولة عن التعبئة ترى أن هذه القروض غير مضمونة بالقدر الكافي اللازم الذي يجعلها تعيد تعبئتها، أو ربما قد يضع البنك المركزي قيودا على هذه العملية بسبب حالات توفر السيولة العالية داخل المجتمع المؤدية للتضخم.

### ➤ القروض الطويلة الأجل.

هي عبارة عن قروض تفوق أجال استحقاقها سبعة سنوات و يمكن أن تصل إلى 20 سنة، في حين أن القروض العقارية يمكن أن تصل الى أكثر من 30 سنة، و هي توجه لتمويل نوع خاص من الاستثمارات مثل العقارات ، الأراضي ، المباني... الخ، و نظرا لأجلها الطويلة جدا، بالإضافة الى الطبيعة الخاصة لهذه القروض تجعلها تنطوي على مخاطر عالية مثل مخاطر التجميد ، مخاطر عدم التسديد ، ... الخ.

### ● الائتمان الايجاري (القرض الايجاري).

الائتمان الايجاري هو عملية مصرفية و مالية تعني الالتزام التعاقدية بتأجير استثمارات، تثبيات، أصول إنتاجية، أجهزة و أدوات من وحدة اقتصادية تمتلكها الى وحدة إنتاجية تستخدمها لفترة معينة مقابل أقساط

محددة، و عليه فان هذا الأخير (القرض الايجاري) لا يمنح أموال نقدية للمقترض و إنما يقوم بدل ذلك بمنح أصول عينية حقيقية تستطيع من خلالها المؤسسة المستأجرة مزاولة استثماراتها على مول فترة العقد.

بمعنى اوسط الائتمان الايجاري هو عبارة عن عملية يقوم بموجبها البنك أو شركة تأجير، بوضع آلات و معدات أو أي أصول مادية أخرى بجوزة مؤسسة تستعملها على سبيل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، و يتم التسديد على أقساط يتفق عليها تسمى **ثمن الإيجار**.

### مما يتكون ثمن الإيجار؟.

أقساط الإيجار تتكون من جزء من ثمن الشراء (يتناسب و القيمة الإجمالية للآلة قيد الإيجار و كذا مدة عيشها-فترة الاهتلاك-) مضافا إليها الفوائد المصاحبة للقرض و التي تتناسب هي الأخرى و حجم التعويضات التي يرغب البنك في الحصول عليها مقابل تجنيده لأمواله في هذا النوع من الاستثمار مضافا إليه مصاريف استغلال الآلة.

و يمكن أن نلخص خصائص الائتمان الايجاري في:

- مدة عقد الائتمان الايجاري (فترة الإيجار الأصلية) ثابتة محددة في بنود العقد، أي لا يحق للمستأجر إلغاء العقد قبل حلول اجل استحقاقه .
- تحديد قيمة الإيجار و كيفية تسديده توضح في العقد.
- إمكانية تمديد فترة الإيجار أي تمديد مدة العقد بعد انتهاء فترة الإيجار الأصلية، بالإضافة الى توفر إمكانية شراء الأصل عين العقد بعد انتهاء الفترة الأصلية المتفق عليها .
- بموجب بنود العقد، يجب تحديد الطرف الذي تقع على عاتقه صيانة الأصول المؤجرة.
- التحديد و بوضوح الطرف الذي يتحمل المخاطر المتوقعة و غير المتوقعة التي قد تنجر وراء العقد أو قد تلحق بالأصول و الاستثمارات المؤجرة.

- هذا النوع من التمويل له أهمية بالغة خاصة بالنسبة للمشاريع الصغيرة في بداية أعمالها و التي لا تملك رأس المال الكافي لمزاولة استثماراتها، فالمؤسسة المستأجرة التي تحتاج الآلات و المعدات للشروع في استثماراتها تقوم بالدفع على أقساط (ثمن الإيجار)، فهي غير مجبرة على دفع المبلغ الكلي لاستثمار و الذي لا تملكه أصلا دفعة واحدة.

- ملكية الاستثمار على طول فترة القرض تعود الى المؤسسة المؤجرة في حين أن المؤسسة المستأجرة لها حق الاستعمال فقط ، بمعنى المؤسسة المؤجرة لها حق الملكية في حين أن المؤسسة المستأجرة لها حق الانتفاع.

#### - عقد التمويل الايجاري ينتهي بثلاثة حالات:

■ تستطيع المؤسسة المستأجرة تجديد عقد التمويل الإيجاري وفق عقد جديد و بشروط جديدة يتفق عليها أطراف العقد مجددا.

■ تستطيع المؤسسة المستأجرة شراء الأصل موضوع عقد التمويل الإيجاري بالاتفاق مع المؤسسة المؤجرة هذا مع مراعاة القيمة المتبقية للاستثمار الموضحة في العقد.

■ أن يمتنع احد أطراف عقد التمويل الايجاري عن تجديد العقد أو شراء الأصل و تنتهي العلاقة القائمة بينها .

#### للتتمويل الايجاري أشكال متعددة نوجزها في :

■ تأجير السلع الاستهلاكية التي تستغل دون أن تنتج، بمعنى أنها تستغل و تستهلك في وقت واحد، مثل تأجير الأجهزة الكهرومنزلية مثلا.

■ تأجير السلع الاستثمارية مثل تأجير الآلات و المعدات و غيرها.

■ تأجير معدات البناء و الصيانة أو أثاث المكاتب التجارية.

■ تأجير العقارات و المصانع الجاهزة للاستغلال.

- التأجير المؤقت للأصول الثابتة مع العمالة اللازمة لتشغيلها.
- تأجير الصيانة لتحمل المؤسسة المالك المؤجرة تكاليف الصيانة.
- تأجير مالي يتحمل فيه المستأجر تكاليف الصيانة.

## ✓ أنواع عقود الإيجار.

عقود الإيجار تنقسم الى نوعين:

- **العقود الأساسية،** و هي الأخرى تنقسم الى نوعين :

1- **تأجير مباشر:** و فيه تقوم المؤسسات الإنتاجية (صاحبة -منتجة- الأصول المراد تأجيرها) بتأجير عتادها الى المشاريع المختلفة المحتاجة لهذه الاستثمارات و الرغبة في استئجارها، هذه الحالة من العقود الايجارية يكثر استخدامها في ظل ظروف الارتفاع الحاد لأسعار الآلات و المعدات التي تتميز بفترة استخدام قصيرة جدا (الرافعات العملاقة، البواخر الناقلة للبضائع، البواخر ناقلات النفط، آلات الحصاد،...الخ).

2- **تأجير غير مباشر:** هنا تقوم شركات قد تكون بنوكا، مؤسسات مالية، صناديق استثمار، أو أي مؤسسة ذات رأس مال فائض تريد توظيفه، متخصصة بوظيفة الكراء<sup>14</sup> بشراء الأصول الثابتة (الآلات و المعدات و غيرها) من المؤسسات التي أنتجتها لحسابها الخاص و من ثم تؤجرها للمشاريع المختلفة.

- **العقود غير الأساسية،** و هي ثلاثة أنواع:

<sup>14</sup> هي متخصصة في الشراء و الكراء، هي لا تنتج العتاد المراد تأجيرها، هي تشتريه تم تستأجره.

1- عقود إيجار مؤقتة، هي عقود قابلة للإلغاء، هذه العقود تسمح لأحد الطرفين أو كلاهما معا بعد مرور فترة زمنية محددة إلغاء العقد المبرم بينهما، في هذه الحالة تتحمل المؤسسة المؤجرة (المؤسسة المالكة) جميع المخاطر المالية، التجارية و الاستثمارية المرتبطة بالعقد.

2- عقد الإيجار المالي، هي عقود غير قابلة للإلغاء، فلا يحق للطرفين إلغاء العقد إلا بعد مرور فترة الإيجار الأصلية، بعدها يمكن للمستأجر شراء العتاد (الاستثمارات) على أساس القيمة السوقية للقيمة المتبقية منها، في هذه الحالة المؤسسة المستأجرة تتحمل جميع المخاطر التجارية، التقنية، الاستثمارية المرتبطة بالعملية.

3- عقد شراء و إيجار الأصل الثابت، في هذه الحالة تقوم شركة ما بخطة إنقاذ لشركة أخرى متعسرة ماليا، فتقوم الأولى بشراء الآلة (الأصل الثابت) من الثانية ثم توجرها إياه (يعني تشتريه منها تم أوجره لها)، مثال ذلك مستثمر يشتري أرض فلاحية التي يكون مالكةا مثقلا بالديون، ثم يبيع الأرض قد يفرج عنه همه و ذائقته المالية، ثم يتفق مع مالكةا الجديد الذي اشتراها منه على تأجيرها له على زراعتها كمستأجر.

## ✓ الأهمية الاقتصادية لعقود الإيجار الائتماني.

تتجلى أهمية التمويل الإيجاري في:

- **الاقتصاد في النفقات:** هذه النفقات التي تعبر عن مجموع أقساط إيجار الأصل الثابت المستثمر فيه، و على الرغم من أن مجموع هذه الأقساط سيكون أكبر من قيمة الأصل في حالة شرائه دفعة واحدة، إلا أن الحتمية المالية في غياب السيولة تفضل التقسيط على الدفع جملة واحدة، زيادة على ذلك يوجد بعض الأصول التي لا نحتاج إليها بشكل دائم فيبقى استئجارها أفضل من شرائها.

- **الزيادة في الربحية:** كنظرة عن بعد قد تبدو تكاليف الإيجار مرتفعة إلا أن المردودية المالية للأصل المستأجر عادة ما تكون أكبر من المردود في حالة الشراء دفعة واحدة، السبب يرجع الى أن المشروع يدفع

أقساط محددة في حالة الاستئجار و ليس مجبرا أن يدفع قيمة الأصل بالكامل. و هكذا يوفر المشروع الفوائد المصرفية التي كان مجبرا أن يدفعها من اجل الحصول على القروض لتمويل عملية شراء الأصل الثابت.

- **الاقتصاد في الضرائب:** تعتبر أقساط الإيجار من النفقات الدورية التي تكون في العادة سنوية بالنسبة للمشروع، و عليه و سيطرحها من إجمالي النتائج المحققة للحصول على الأرباح الخاضعة للضرائب، مما يؤدي الى تخفيض مقدار الضرائب المفروضة على المشروع بسبب تخفيض الوعاء الضريبي الذي تقتطع منه، و بالتالي يحصل المشروع على ربحية أعلى تتيح السيولة النقدية أكبر للمشروع من جهة و تخفيض الضرائب المفروضة عليه من جهة أخرى.

- **السيولة النقدية:** من خلال دفع أقساط الإيجار موارد المؤسسة المالية لا تتأثر و سيولتها تبقى ثابتة و على العكس من ذلك في حالة قيام المشروع بشراء الأصل الثابت عن طريق التمويل الذاتي فإن السيولة النقدية للمشروع سوف تقلص لتتأثر بذلك الموارد المالية للمشروع.

### ● تأمين القروض الاستثمارية.

زيادة على عملية تأمين الاستثمارات التي ترغب المؤسسة في تمويلها<sup>15</sup>، و التي تعتبر شرطا أساسيا في ملف القرض، تقوم المؤسسة المقرضة بالتوجه الى مؤسسات ضمان القروض قبل إصدار قرار منح القرض من اجل إجراء التأمين على القروض الاستثمارية، و الذي يعتبر كضمان لتغطية الخسائر الناجمة عن عدم سداد المقرض، فتؤمن على المخاطر التي تؤدي الى عدم دفع ديون المقرضين الناجمة عن إعسار المؤسسة المستفيدة من القرض الخاص بالاستثمار، هذا النوع من التأمين ولا يمكن أن يمنح كضمان إلا للمؤسسات القرض، و هذا يترجم بواسطة عقد بين البنك والشركة المؤمنة.

<sup>15</sup> هنا نتحدث عن التأمين التقليدي الذي تجريه مؤسسات التأمين للاستثمارات و الأصول كإجراء عادي للتحوط ضد المخاطر الشائعة المحتملة، سواء مع وجود الرغبة في الاقتراض من عدمها.

هذا النوع من التأمين له مجموعة من الاستثناءات، فيستثنى من هذا الضمان قروض الاستثمار الممنوحة للمؤسسات التي استفادت من إعادة جدولة ديونها لأسباب مالية، أي المؤسسات التي تكون عند اكتتاب التأمين قد استفادت من تمديد للأجل لسداد ديونها، أو أن تكون المؤسسات الطالبة للقروض في حالة إعسار عند تاريخ إمضاء عقد القرض، أو أن تكون استفادت من قرض لم يكن موضوع التأمينات التي وضعت له كافية.

و يترتب على هذا العقد التزامات على كل من البنك و مؤسسة التأمين، نلخصها في:

#### ✓ بالنسبة للبنك، يجب عليه:

- إعلام مؤسسة التأمين شهريا بكل القروض الممنوحة للاستثمار، و كذا دفعات التأمين الموافقة لها، وتوقف البنك عن دفع الأقساط يؤدي إلى إيقاف الضمان.
- إعلام مؤسسة التأمين عن وقوع أي حادث يتعلق بالمؤسسة الحاصلة على قرض استثمار كان موضوع عقد تأمين القرض، وذلك في اجل لا يتعدى الشهرين من علم البنك به.
- إعلام مؤسسة التأمين عن أي حالة حدوث إفلاس المقترض الذي حصل على قرض استثماري، والذي يثبت بحكم الإفلاس أو التسوية القضائية.

#### ✓ بالنسبة للمؤسسة التأمين، تلتزم ب:

- بعد تلقيها للمعلومات حول الحادث المتعلق بموضوع التأمين عليها تغطيته و هذا من خلال التعويض الذي تقدمه للبنك، المتضرر من جراء تحقق الخطر المؤمن ضده.
- لتجدر بنا الإشارة هنا نسبة التغطية تختلف فيما إذا كانت عملية تقييم القروض و دراستها قد أجرتها المؤسسة المؤمنة أم قام بها البنك.

## خاتمة.

يعتبر تمويل قطاع المؤسسات عالي الأهمية داخل الاقتصاد نظرا للدور الحساس الذي يلعبه هذا الأخير، فزيادة على توفير مناصب الشغل و محاربة البطالة، المؤسسة الاقتصادية وظيفتها تجسيد المشاريع الاقتصادية في ارض الواقع، هذا الاستثمار الذي ستكون حصيلته إنتاج، هذا الإنتاج سيتوجه لتدعيم رفاهية المجتمع هذا من جهة و من جهة أخرى الأرباح المزايدة للمشاريع الاستثمارية تؤدي حتما الى زيادة دخول العاملين عليها بالإضافة الى فتح مناصب شغل جديدة توسع من خلالها هذه المؤسسات طاقاتها الإنتاجية، فالتمويل الجيد لهذه الأخيرة سيؤدي الى تجسيد أهداف السياسة الاقتصادية و الاجتماعية العامة للبلد.

قسم: علوم التسيير

مقياس: إدارة مصادر التمويل

تخصص: إدارة مالية

بطاقة الأعمال الموجهة رقم 5: إدارة مصادر تمويل قطاع المؤسسات.

الأسئلة النظرية:

- عرف الدورة الاستغلالية؟، كيف يتم تمويلها على مستوى المؤسسة؟.
- عرف الدورة الاستثمارية؟، كيف يتم تمويلها؟.
- كيف تؤثر تكلفة مصادر التمويل على مردودية المؤسسة؟.
- ما الفرق بين تكلفة تمويل الاستغلال و تكلفة تمويل الاستثمار؟.
- ما علاقة تكلفة مصادر تمويل الاستثمار بمخاطره؟.
- كيف يمكن تسيير المخاطر المصاحبة لتمويل نشاط الاستثمار؟.

مسألة:

إليك الأرقام التالية عن مؤسسة اقتصادية عمومية تشتغل في ولاية سيدي بلعباس.

ملاحظة: فقط للأمانة العلمية الأرقام الواردة في كل دراسات الحالة التالية صحيحة و

مطابقة تماما للواقع.

- احسب نسبة تطور مديونية المؤسسات المدروسة، علق عليها.
- احسب نسب تطور المردودية الاقتصادية، علق عليها.
- هل تتماشى نسبة زيادة قروض الاستثمار و نسبة زيادة المردودية الاقتصادية التي تنتجها؟.
- على فرض أن ديون المؤسسة الطويلة الأجل عبارة عن قرض واحد خلال كل سنة، مدة عيش كل قرض 7 سنوات، أنجز جدول استهلاك هذه القروض.

جدول رقم 01: تطور المتغيرات المالية للمؤسسة 01.

2016	2015	2014	2013	
5081742371.31	3473273989.10	2143271284.10	1481273989.10	ديون طويلة الأجل
273627223.31-	585648004.84-	108228419.47-	156995673.24-	إجمالي فائض الاستغلال.

ليكن معدل الفائدة 6%

جدول رقم 02: تطور المتغيرات المالية للمؤسسة 2 (مجمع حسناوي).

2018	2017	2016	
399318444.71	167612680.00		ديون طويلة الأجل
73195937.00	37469720.17	24968282.23	إجمالي فائض الاستغلال.

ليكن معدل الفائدة 6%

جدول رقم 03: تطور المتغيرات المالية للمؤسسة 3 (مؤسسة شي علي للأنايب).

2014	2013	2012	2011	
426723562	81154272	493654272	188654200	ديون طويلة الأجل
1044678426	889969921	886885547	112834250	إجمالي فائض الاستغلال.

ليكن معدل الفائدة 6%

جدول رقم 04: تطور المتغيرات المالية للمؤسسة 4 (مركب العتاد الفلاحي س ب ع).

2013	2012	2011	
291384266.77	258930996.35	231734090.74	ديون طويلة الأجل
298074333.66	180431399.57 -	876397497.88	إجمالي فائض الاستغلال.

قسم: علوم التسيير

مقياس: إدارة مصادر التمويل

تخصص: إدارة مالية

2021-2020

الفصل 5: إدارة مصادر تمويل قطاع التجارة الخارجية.

وستتطرق فيه إلى:

مقدمة.

1/ التمويل قصير الأجل للتجارة الخارجية.

➤ إجراءات التمويل.

➤ الاعتماد المستندي.

➤ التحصيل المستندي.

2 / التمويل متوسط و طويل الأجل للتجارة الخارجية.

➤ قرض المشتري.

➤ قرض المورد.

➤ القرض الايجاري الدولي.

➤ عقد تحويل الفاتورة الدولي.

3/ قروض التجارة الخارجية الموجهة لترقية الصادرات.

➤ قروض البحث و التطوير.

➤ قروض تمويل المخزون بالخارج.

➤ قروض تعويض المخاطر.

خاتمة.

## مقدمة.

يقصد بالتجارة الخارجية مختلف العمليات التي تتم بين الدول ذات الأقاليم السياسية الجغرافية المختلفة في شكل تبادلات تجارية خارجية سواء في صور سلع، خدمات، رؤوس أموال، أو بشر بين أفراد و مؤسسات يقطنون وحدات سياسية مختلفة، سعياً لتحقيق أهداف معينة الغاية منها تحقيق منافع مضبوطة بغية تحقيق إشباع أكبر الحاجات الممكنة، التجارة الخارجية تأخذ شكلين أساسيين هما: الصادرات و هي ما خرج من البلد الى باقي العالم، و الواردات و هي ما وصل إلينا من باقي العالم الخارجي بصورتيهما المنظورة التي تمر على مرأى الجمارك و غير منظورة التي لا تمر على مرأى الجمارك.

نتيجة زيادة المعاملات التجارية الدولية، توسع نشاط البنوك ليصبح هو الآخر دولياً، خاصة و أنها هي التي توفر الوسائل و الأدوات اللازمة لتسوية هذه المعاملات بهدف خدمة التجارة الخارجية إما عن طريق توفير التمويل اللازم أو عن طريق توفير الضمانات الكافية التي تستلزمها المعاملة التجارية الدولية و التي تجعل من أطرافها سواء مصدرين أو مستوردين ضامنين لحقوقهم، هذه الضمانات يشترطها العملاء (المستوردون) لضمان الجودة الكافية و الشروط المطابقة للعقد المتوفرة في السلعة المستوردة، و يشترطها المصدرون قبل شحن بضائعهم لتحصيل مستحقاتهم.

على الرغم من شدة تعقيدها، تعتبر تسوية التبادلات الدولية من الأعمال اليومية العادية التي يقوم بها البنك، و هذا من خلال تسديد حقوق المصدرين إما عن طريق تمويل العملية عوضاً عن المستورد بالعملة الأجنبية ليقوم هو بالسداد بقيمة ما استورده إلى البنك بالعملة المحلية و العكس يحدث في حالة تصدير سلعة محلية إلى الخارج، و إما عن طريق الاقتطاع المباشر من حسابات الزبون بالبنك.

بسبب التعامل بالنقد الأجنبي من جهة، و التنظيمات التي تضعها الدول لحماية موازين المدفوعات لديها من جهة أخرى أصبح تمويل عمليات التجارة الخارجية على قدر عال من الحساسية و على البنوك القائمة على هذا التمويل الحرص على تسيير المخاطر المرافقة له، في هذا السياق نطرح إشكالية محاضرنا هذه المتمثلة في:

**ما هي مصادر تمويل عمليات التجارة الخارجية؟، و ما هي أنواعها؟.**

يمكن أن تصنف مصادر تمويل التجارة الخارجية إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل و مصادر تمويل متوسطة و الطويلة الأجل.

## **1/ التمويل قصير الأجل للتجارة الخارجية.**

تسمح طرق التمويل القصيرة الأجل، للمؤسسات المستورة و المصدرة الوصول إلى مصادر التمويل منخفضة التكلفة، في وقت أقل، و بدون عراقيل، و فيها كفاءات التمويل و طرقة و التي سنحللها في إجراءات التمويل، و فيها أيضا تقنيات الدفع و التي سنتطرق فيها الى الاعتماد و التحصيل المستنديين.

➤ **إجراءات التمويل، و فيها:**

### **● القروض الخاصة بتعبئة الديون الناشئة عن التصدير.**

عندما تتم العملية التجارية بين البلدين المصدر و المستورد تنشأ عملية قد لا تسدد فوراً، يستطيع احد أطراف هذه العملية الحصول على تمويل (قرض) قابل للتعبئة في انتظار سداد العملية و تتم تغطية هذا الدين، هذا النوع من التمويل يتطلب الخروج الفعلي للبضاعة من البلد المصدر، أي أن العملية التجارية تمت و ننتظر تمام العملية المالية، القروض الخاصة بتعبئة الديون قابلة للخصم لدى البنك، في العادة هذا النوع من التمويل يخص القروض التي يمنح فيها المستوردون أجلا للتسديد لا يزيد عن 18 شهر.

## • التسيقات بالعملة الصعبة.

يطلق عليها أيضا التسيقات على الصادرات، في هذه الحالة، يمكن للمؤسسات المصدرة التي منحت زبائنها المستوردين أجلا للسداد و بعد تأكيد إرسال البضائع و الوثائق الجمركية التي تثبت عملية التصدير أن تحصل على قرض من بنكها في شكل تسيق بالعملة الصعبة، و بهذه الطريقة تستطيع المؤسسة المصدرة أن تغذي خزينتها بشكل فوري، و توفر سيولة بالعملة الصعبة من خلال هذا التسيق (يمكن لهذه التسيقات أن تكون بالعملة المتفق عليها في العقد أو بأي عملة أخرى)، و تقوم المؤسسة بسداد هذا القرض حالما يسدد الزبون الأجنبي المستورد في تاريخ الاستحقاق. و عليه أجال استحقاق هذا التسيق لا يمكن أن تتجاوز أجال استحقاق تسوية العملية المبينة بوضوح في الفاتورة، و كسابقه لا يمكن لهذا التسيق أن يتم إلا إذا تمت العملية التجارية فعلا أي أرسل مصدر السلعة فعلا إلى الخارج و لم تبقى إلا العملية المالية.

## • عملية تمويل الفاتورة.

هذه العملية تشبه عقد تحويل الفاتورة الطويل الأجل، إلا أن آجالها قصيرة، هي آلية تقوم من خلالها مؤسسة مختصة بشراء الديون (الحقوق) التي يملكها المصدر على الزبون الأجنبي فتشتري منه فواتيره أي تسدد له حقوقه و تحل محله عند حلول اجل استحقاق العملية فيسدد لها المستورد مقابل عمولة، مع تحمل كل الأخطار الناتجة عن ذلك.

## ➤ الاعتماد المستندي.

القرض المستندي هو العملية بموجبها يقبل بنك المستورد أن يحل محل زبونه المستورد بتسديد مستحقات وارداته لبنك المصدر الأجنبي الذي يتولى هو الآخر النيابة عن زبونه المصدر في تحصيل مستحقاته، مقابل تبادل المستندات التي تثبت أن المصدر قد أرسل فعلا البضاعة المتفق عليها، هذه التقنية لتسوية عمليات التجارة الدولية

تعتبر الأكثر ضمانا للحقوق سواء بالنسبة للمصدرين أو المستوردين على حد سواء، أطراف القرض المستندي أربعة: الزبون الأمر أو طالب فتح الاعتماد ( المستورد )، البنك فاتح أو مصدر الاعتماد، البنك مبلغ / معزز أو فاتح الاعتماد بتداول المستندات، المستفيد من الاعتماد ( المصدر) .

و فيه ثلاثة أنواع رئيسية:

#### • الاعتماد المستندي القابل للإلغاء.

هذا النوع يعتبر نادر الاستعمال، البنك فيه ليس ملزما بأي التزام تسوية ديون المستورد اتجاه المصدر لا ملزما بضمان نوعية البضاعة للمستورد، هذا النوع ممكن إن يلغى في أي لحظة، و ليس فيه أي واجبات، فهو اقل ضمانا مقارنة مع الانواع اللاحقة من الاعتماد المستندي.

#### • الاعتماد المستندي غير قابل للإلغاء.

في هذا النوع من الاعتماد المستندي، يتعهد بنك المستورد تسوية الديون التي على المستورد تجاه المصدر و لا يمكن إلغاؤه لأنّ بنك المستورد لا يمكن أن يتراجع عن تعهده بالتسديد، و هو الذي يلعب دور الضامن لحقوق المصدر في هذه العملية.

#### • الاعتماد المستندي غير القابل للإلغاء و المؤكد.

هذا النوع من الاعتماد المستندي يعتبر من التقنيات الشائعة الاستعمال في تسوية عمليات التجارة الخارجية، لأنه من الاعتمادات الأكثر ضمانا، فهو ينشئ التزامات لجميع الأطراف القائمة على عملية التبادل الدولي، فهو لا يتطلب تعهد بنك المستورد و فقط بل يتعدى ذلك و يتطلب أيضا تعهد بنك المصدر على شكل تأكيد قبول تسوية الدين الناشئ عن تصدير البضاعة .

## ➤ التحصيل المستندي.

هو آلية يقوم بموجبها المصدر بإصدار كمبيالة و إعطاء كل المستندات إلى البنك الذي يمثله حيث يقوم هذا الأخير بإجراء تسليم المستندات إلى المستورد أو إلى البنك الذي يمثله مقابل تسليم مبلغ الصفقة أو قبول الكمبيالة ، حيث أن في التحصيل المستندي التزام المصدر لا يتعدى التعهد بإرسال البضاعة ، كما أنّ المستورد لا يمكنه أن يتسلم المستندات إلا بعد قبول الكمبيالة أو تسديد المبلغ، أطراف التحصيل المستندي هي: الزبون المصدر، البنك مرسل المستندات الذي وقع عليه اختيار الزبون لاستلام مستندات و أمر التحصيل، البنك القائم بالتحصيل هو أي بنك بخلاف البنك قدم المستندات و يكون متداخلا في تنفيذ عملية التحصيل، و المسحوب عليه ( المشتري المستورد ) هو الطرف الذي تقدم اليه مستندات التحصيل للدفع أو القبول.

حيث أن في التحصيل المستندي ، التنفيذ النهائي للعملية المالية يتم وفق صفتين:

- المستندات مقابل الدفع لا تسليم الوثائق إلا بعد الدفع الفعلي للمبلغ إذ تسليم المستندات مقابل دفع قيمتها.

- المستندات مقابل القبول: أي تسليم المستندات مقابل قبولها، إذ لا تسلم الوثائق إلا بعد الموافقة على الكمبيالة المسحوبة عليه أي في هذه الحالة يمكن له أن يستفيد من مهلة للتسديد.

لنشير أن تحصيل مستحقات العملية التجارية الدولية قد يأخذ مجموعة من الأشكال:

### • التحصيل البسيط.

في هذه الحالة، يصدر الزبون (المستورد) سفتجة لفائدة مورده (المصدر) و يقدمها لبنكه من أجل التحصيل و عادة ما تكون السفتجة فورية للاطلاع و بهذه الطريقة فالمشتري يدفع غالبا مباشرة للمصدر دون انتظار وصول البضائع .

## • التحصيل عند تأكيد الطلبية.

هو عبارة عن دفع المسبق يفترض وجود ثقة كاملة من طرف المستورد و المصدر بما يدفع ثمن البضاعة التي لم تصله بعد و أحيانا لم تنتج بعد فيكون الدفع بمجرد إتمام الطلبية، لتجدر الإشارة أن هذه العملية عالية المخاطرة خاصة بالنسبة للمستورد.

## • التحصيل عند الفاتورة.

تسديد مستحقات العملية التجارية الدولية يكون بمجرد كتابة الفاتورة، فيرسل المصدر الى زبونه المشتري فاتورة يمكن تحصيلها فورا أو لأجل غير معلوم بإحدى وسائل الدفع المتعارف عليها ليقبى على البنك تسديد العملية و الدفع المالي.

## • التحصيل في المصنع.

تشتت بعض المصانع أن تسدد قيمة البضائع المنتجة بمجرد تجهيزها للإرسال و ذلك رغبة منها في تجنب تأثر التحصيل بأجال الإرسال و الوصول الى البلد لمستورد و عليه فالمشتري مرغم على دفع قيمة المشتريات بمجرد خروجها من المصنع.

## • التحصيل مقابل التعويض.

التحصيل مقابل التعويض تقنية فيها يكون الاشتراط كتابيا على الناقل أن لا يسلم البضاعة المنقولة التي بحوزته الى المشتري إلا بعد أن يدفع له الأخير قيمتها و تسمى هذه التقنية بالإنجليزية **CASH ON**

**.DELIVERY**

## 2 / التمويل متوسط و طويل الأجل للتجارة الخارجية.

يخص تمويل العمليات المتوسطة الطويلة الأجل التي يفوق مداها 18 شهرا، و من أهم تقنياته يمكن أن نذكر:

### ➤ قرض المشتري *crédit acheteur*.

هو عبارة عن تقنية في شكل تمويل مباشر يسمح للمشتري الأجنبي (المستورد) بالدفع للمورد (المصدر)، فهو قرض يسمح للمشتري بتمويل الصادرات ذات المبالغ مالية المعتبرة للبضائع المصنعة بالإضافة مواد التجهيز و المواد الأولية<sup>1</sup>، يتكون قرض المشتري من عمليتين مختلفتين:

### عملية تجارية.

هي عبارة عن العقد التجاري الذي ينظم شروط العملية التجارية يحدد التزامات البائع و المشتري انطلاقا من المعلومات المتعلقة بالسلع موضوع العقد (خاصة النوعية، كمية، السعر ... الخ) و وصولا الى كيفية الدفع ووسائل الدفع اللازمة لذلك.

### عملية مالية.

تتمثل العملية المالية في قرض المشتري في اتفاقية القرض، و التي تشكل اتفاق مبرم بين المشتري و بنك موجود ببلده يتعهد الثاني بموجبه بوضع مبالغ مالية تحت تصرف المشتري تمكنه من احترام تعهداته بالدفع في الآجال المحددة هذا بعد الاتفاق على مبلغ القرض، المدة (تصل مدة هذا القرض الى أكثر من 10 سنوات)<sup>2</sup>، العملة التي تتم بها التسوية، معدلات الفوائد و طرق تسوية النزاعات المتوقعة<sup>3</sup> إن حصلت، مبلغ القرض لا يتجاوز 85%

<sup>1</sup> ظهر هذا القرض في أوروبا في الستينات من القرن الماضي استجابة للتطورات الهائلة الحاصلة على مستوى التبادل الدولي، لتلبية حاجات أطراف العملية التجارية الدولية.

<sup>2</sup> فترة التسديد تمتد من بداية استهلاك القرض الى آخر مدة تسديد أي حلول اجل الاستحقاق .

<sup>3</sup> هذه الشروط يطلق عليها وعاء القرض.

من قيمة العقد، ليستطيع المورد أن يمول باقي العملية (15% الباقية من قيمة الصفقة) بواسطة أي تقنية مالية أخرى و التي في العادة تكون عن طريق اعتماد مستندي غير قابل للإلغاء يدفع المشتري (المستورد) من خلاله للمورد (المصدر).

يمر قرض المشتري بمجموعة من المراحل، فبعد توقيع العقد التجاري بين المصدر و المستورد يجري المصدر إجراءات التأمين مع هيئة التأمين التي يتعامل معها، ثم بعد ذلك يتصل مع بنكه من اجل توقيع عقد مالي بين بنك المصدر و المستورد، و بعد تقديم المستورد الضمانات الكافية، يتم إرسال وثائق التصدير الى بنك المصدر الذي يقوم بدفع المبالغ المالية المصاحبة للعملية للمصدر، و هكذا يكون المصدر قد حصل على مستحقاته، ثم بعد ذلك يقدم بنك المصدر الوثائق المتعلقة بالعملية لبنك المستورد للحصول على المبلغ المدفوع للمصدر، ليقوم هذا الأخير بدوره بتقديم هذه الوثائق للمشتري و حصوله على المبلغ الذي دفعه.

#### • مزايا و عيوب قرض المشتري.

لقرض المشتري العديد من المزايا فبالنسبة للمشتري، كافة بنود هذه العملية محددة مسبقا بوضوح و كل دقة، بما في ذلك تكلفة هذا القرض بالنسبة للمستورد و المتمثلة في معدلات الفائدة التي يكون متفق عليها بشكل قبلي، زيادة على ذلك قرض المشتري كما لاحظنا سابقا يتكون من عملية تجارية تسندها عملية مالية تضمن الحقوق المالية و تسهل التحصيل.

و لقرض المشتري أيضا العديد من عيوب، فبالإضافة الى المدة الطويلة جدا التي يتطلبها هذا النوع من التمويل للحصول على الموافقة و هذا راجع لوجود عقدين تجاري و مالي، هذا أيضا يجعله قرضا تكلفته مرتفعة، و تصاحبه أيضا مخاطر معينة.

## ➤ قرض المورد .crédit fournisseur

هو أيضا عبارة عن قرض متوسط و طويل الأجل، أجال تفوق 18 شهر، إذ يقوم المصدر المورد بمنح قرض للمستورد يصل من 80 حتى 85% من مبلغ الصفقة أما المستورد فيقوم بدفع تسبيق قدره 15 الى 20% من مبلغ الصفقة، هذا النوع من القروض مخصص في العادة للمصدرين المنتجين لحاجيات التجهيز (عتاد، ورشات، وحدات إنتاج للمؤسسات الصناعية و الأشغال العمومية)، كما يمكن لهذا القرض في بعض الحالات تمويل الصادرات الخاصة بالمواد الاستهلاكية، بموجب هذه العملية (التي تعتبر ضمانا للمصدر لدى بنكه) يمكن للمصدر المكلف بإنتاج التجهيزات أن يحصل على قرض من بنكه ليسدده بعد تحصيله لمستحقات العملية التصديرية التي قام بها.

مبدأ هذا القرض بسيط، بموجبه المورد (المصدر) يمنح للمتعاملين الأجانب (المستوردين) و أجالا للدفع (للسداد)، فهو عبارة عن عقد تجاري يبرم بين المصدر و المستورد يتضمن كل شروط إتمام العملية انطلاقا من مواصفات المنتجات المصدرة الى غاية آليات الدفع و آجاله.

### • مراحل إجراء قرض المورد.

بعد إمضاء العقد التجاري (إجراء المعاملة التجارية) بين المورد و المشتري، يجب على المصدر الحصول ضمان من هيئة التأمين إذ تتدخل مؤسسات التأمين لضمان المستورد، بعدها يقوم المصدر بإجراء توطين للعملية فيطلب المورد من بنكه فتح قرض المورد، ليتصل بعدها بالمستورد طالبا منه تقديم ضمانات بنكية، ثم بعد ذلك تأتي خطوة غاية في الأهمية تتمثل في إشعار بنك المشتري بفتح قرض المورد، لتجدر الإشارة أن كل مرحلة من المراحل المذكورة توافقها مجموعة من الوثائق على الأطراف القائمة عليها تحضيرها و تقديمها.

## ملاحظة.

كل هذه الإجراءات، الخطوات و العمليات يجب أن تتم وفقا للقوانين المتعلقة بالتجارة الخارجية، مع مراعاة احترام متطلبات عمليات الصرف بعد الصرف بعد إتمام كل هذا و ذلك ترسل البضاعة و معها الوثائق اللازمة المتعلقة بالعملية .

### • مزايا و عيوب قرض المورد.

بما أن كل المراحل و الخطوات السابقة تجمع في عقد واحد يبرم بين المصدر و بين المستورد، فالمصدر يلعب دور المنتج (المؤسسة المنتجة للتجهيزات قيد العقد) من جهة، ويلعب دور الممول من جهة أخرى، لأنه يمنح المستورد أجالا للتسديد المبلغ المطابق للعملية في شكل قرض، ففي هذه الحالة لا يوجد فرق بين المصدر و الممول، هذا يعني أن مبلغ القرض و مبلغ العقد واحد، ليبقى للمصدر حرية التفاوض مع المستورد على كيفية السداد و تكاليفها، و على سيرة التكاليف، هذا النوع من العمليات التجارية المالية الدولية منخفضة التكاليف لا بالنسبة للمصدر و لا بالنسبة للمستورد، لأنه و ببساطة هذه العملية تختصر الأعوان القائمين عليها.

زيادة عن كل هذه المزايا، هذه التقنية لتسوية المعاملات الدولية لها بعض العيوب، فنظرا لكون العملية تمتاز بعقد واحد و هو تجاري و مالي في نفس الوقت، و المصدر هو نفسه الممول، ففي حالة النزاع المصدر له مركز القوة و يد الضغط، ويستطيع فرض شروط التسديد التي يراها مناسبة عند مخالفة المستورد الالتزامات المتفق عليها في العقد، زيادة على ذلك مواصفات السلعة من سعر و جودة يمكن للمصدر التلاعب بها، و كذا التلاعب بأسعار الفائدة التي يفرضها مقابل منحه قرضه، أما من وجهة نظر مالية بحثية، جل ثقل التمويل يقع على المصدر، و مادام هناك جزء من مبلغ الصفقة غير مؤمن و غير ممول فهناك احتمالية خطر عدم السداد.

و الجدول الموالي يضع مقارنة بسيطة بين قرض المورد و قرض المشتري.

## الفرق بين قرض المورد و قرض المشتري.

قرض المشتري	قرض المورد	
عقدين : مالي و تجاري	عقد واحد	العقد
أكثر من 18 شهرا	أكثر من 18 شهرا	المدة
نظرا لنوعية العقود فالتكلفة مرتفعة هذا راجع الى الفائدة, التأمين, عملية تسيير الالتزام, يتحمل المشتري هذه التكاليف فتكون له حرية بالمبلغ الكلي للبضاعة فلا يمكن للمورد التلاعب بمبلغ البضاعة	تعتبر منخفضة للمورد لأنه يأخذ بعين الاعتبار كل المصاريف عند تحديد السعر أما المشتري فليس له دراية بمبلغ القرض	التكلفة
أقل سرعة في التنفيذ و هذا راجع الى نوعية العقد و هذا راجع الى التفاوض في( العقد التجاري و المالي )	أكثر سرعة لأن مراقبة مجمل العمليات يقوم بها المصدر	الفترة في سرعة التنفيذ
التسديد يكون فوري بالنسبة للمبالغ	الدفع عن طريق دفعات متتالية	الدفع

## ➤ القرض الايجاري الدولي credit bail international.

قبل أن نتطرق الى القرض الايجاري الدولي سنتطرق الى مفهوم التمويل الايجاري بصفة عامة.

### • التمويل الايجاري.

هو نوع من انواع التمويل الذي تعرضه البنوك أو مؤسسات مالية متخصصة في شكل التزام تعاقدى يقضي بتأجير عتاد، استثمارات، أصول إنتاجية، أجهزة و أدوات من وحدة اقتصادية تمتلكها الى وحدة إنتاجية تستخدمها لفترة معينة مقابل أقساط محددة، فبدلا من شراء الأصول الاستثمارية و طلب قروض من اجل ذلك تدفع المؤسسة بدل إيجار متفق عليه مسبقا مقابل استغلال هذه الاستثمارات.

## • تعريف القرض الاجباري الدولي.

الاعتماد الاجباري الدولي هو عبارة عن قرض طويل الأجل في صورة كراء استثمارات لمعاملين اقتصاديين متواجدين في دول مختلفة، فبموجبه يتم كراء تجهيزات و معدات استثمارية لمستأجر من بلد آخر، هذا النوع موجه لتمويل الصادرات، يتكون من ثلاثة أطراف: المصدر، مؤسسة الإيجار الدولي، و المشتري حيث يتجه المصدر لشركة متخصصة في التمويل التاجيري التي إما تشتري منه المعدات أو تستأجرها لإعادة تأجيرها للمستأجر الأجنبي، تتم إعادة تمويل هذه الشركة عن طريق قرض المورد، قرض المشتري، أو أي قرض مالي من الأسواق المالية.

في شكله المعاصر، ظهر هذا النوع من القروض لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1950، و أستعمل في فرنسا عام 1968، أما في الوقت الحالي فالتعاملات من خلاله تنظمها اتفاقية أوتاوا الكندية المبرمة يوم 28 مايو 1988.

## • تقييم الاعتماد الاجباري الدولي: الايجابيات و السلبيات.

هذا القرض له مجموعة من الايجابيات نجملها في:

بالنسبة للمصدر، تعتبر هذه العملية معاملة نقدية حاضرة، إذ سنتفق على الأقساط في الوقت الحاضر، بما يتناسب و قيمة الأصول السوقية، و بالتالي لا يوجد خطر الصرف، زيادة على ذلك هذه التقنية تدني المخاطر الناتجة عن الزبون الأجنبي، أي مؤسسة هي التي تشتري التجهيزات، فيكون عقد الإيجار بمثابة ضامن يضمن الحقوق أثناء العملية التصديرية .

بالنسبة للمستورد، سيعفى من تجميد رؤوس الأموال المعتبرة من اجل الاستيراد و تسديد قيم الاستثمارات المستوردة، لتعوض بذلك أقساط الإيجار البسيطة مقابلات اقتناء الثببتات الضخمة.

هذا القرض له مجموعة من السلبيات نجمعها في:

قرض الإيجار الدولي عملية تكلفتها مرتفعة، تقنية معقدة مقارنة بالتمويلات الأخرى، تحتل عدة مخاطر

قانونية، جبائية وحتى سياسية.

### ➤ عقد تحويل الفاتورة الدولي.

قبل أن نتطرق الى عقد تحويل الفاتورة الدولي سنتطرق الى مفهوم عقد تحويل الفاتورة بصفة عامة.

#### ● مفهوم عقد تحويل الفاتورة.

هو نوع من أنواع التمويل التي لا تستعمل في الجزائر قد يكون قصير أو طويل الأجل، بموجبه تقوم مؤسسة

متخصصة في شراء الفواتير يطلق عليها "الوسيط" بشراء الفواتير من البائع و تعطيه قيمة الصفقة منزوع منها

عمولة العملية، ليسدد لها الزبون المشتري قيمة الصفقة كاملة عند حلول اجل استحقاقها.

بمعنى آخر هو عقد تحل بمقتضاه شركة متخصصة تسمى الوسيط محل زبونها المدين المسمى المتنازل له عندما

تسدد فوراً للدائن (البائع) المبلغ التام للفاتورة لأجل محدد في العقد، مقابل عمولة معينة.

## ● مفهوم عقد تحويل الفاتورة الدولي.

يعتبر عقد تحويل الفاتورة الدولي وسيلة تمويل متوسطة و طويلة المدى يطلق عليها الشراء الانفاقي لديون، فتقوم مؤسسات مالية متخصصة بشراء الدين الواجب على المدين الأجنبي، و تسديده للمصدر الدائن مقابل عمولة، و هذه العملية أجالها مدة سنة قابلة لتجديد.

ظهرت هذه التقنية بشكلها المعاصر في ألمانيا، ثم انتشرت بكثرة في أمريكا، كما يروج استعمالها في فرنسا ، ايطاليا، يخضع عقد تحويل الفاتورة الدولي لاتفاقية أوتاوا الكندية الموقعة في 28 مايو 1988.

## ● تقييم عقد تحويل الفاتورة الدولي: الايجابيات و السلبيات.

تتعدد مزايا استعمال هذه الطريقة، فبالإضافة الى تسهيل العمليات التي يقوم بها المصدرون، فهي تسهل تسيير الخزينة، تدني التعرض لمخاطر عدم السداد، كما أنها توفر استقلالية مالية أعلى للقائمين بها. أما عن عيوب هذه التقنية، فتعتبر عالية التكلفة، ذلك أنها تأخذ بالحسبان عدد و نوعية الزبائن، حجم الفواتير، الخطر السياسي للبلدان المستوردة، كذلك الخطر تجاري متمثل في تأخير الدفع الصادر عن الزبون.

## 3/ قروض التجارة الخارجية الموجهة لترقية الصادرات.

بالإضافة الى القروض ذات الطابع المالي المحض و التي تسعى الى تسوية التعاملات التجارية الدولية، تعتبر القروض الموجهة لترقية التجارة الخارجية و ترقية الصادرات على وجه التحديد من أهم أنواع القروض الممولة للتجارة الخارجية نظرا للخدمات و الدور الهام الذي تقوم به ليس فقط كعملية التمويل و إنما بسبب الترقية و التطوير الذي تخلقه هذه الأخيرة. تنقسم القروض الموجهة لترقية الصادرات الى:

## ➤ قروض البحث و التطوير.

تعتبر دراسة الأسواق الدولية من خلال إجراء البحوث التسويقية التي تمكن من تشريح هذه الأسواق و الاطلاع عليها كما ينبغي، من أهم مراحل اختراق هذه الأسواق، فتقدم البنوك القروض سواء للمصدر او المستورد لتسهيل قيامه بالتجارة في الخارج، و هذا قصد تمويل التكاليف المخصصة للبحث عن أسواق أجنبية جديدة فهي تمكن المصدر من الاستفادة من القرض في إطار حملة البحث و الاستكشاف مدته هي سنة واحدة قابلة للتجديد .

## ➤ قروض تمويل المخزون بالخارج.

يشبه هذا النوع من القروض التسبيقات على البضاعة التي كنا قد تطرقنا إليها في قروض الاستغلال القصيرة الأجل في الفصل الخامس، إلا أن هذه الحالة تعني بمخزون البضاعة خارج البلد، كما أن هذه القروض قد تكون طويلة الأجل، نجد مؤسسات تمتلك مخزون و مواد موجهة للبيع في الخارج، فيمكنها الحصول على قروض من مؤسسات التمويل المحلية و الدولية بموجب هذا المخزون كضمان، و لان هذا المخزون أعبأه ثقيلة على المؤسسة التي تمتلكه، و للتخفيف من تكلفة هذا الأخير، يمكن للبنوك أن تمنح للمؤسسة تمويلات تتحمل بموجبها عبء هذه التكلفة، هذا بشروط معينة تتفق عليها المؤسسة صاحبة المخزون و المؤسسة المقرضة، كوضعية ملكية المخزون مثلاً، كما يجب أن يكون المخزون له علاقة بالنشاط التصديري للمستفيد من القرض و مدة القرض سنة واحدة قابلة للتجديد، هذه تعتبر إحدى طرق التمويل لترقية عملية التجارة الخارجية.

## ➤ قروض تعويض المخاطر.

الشائع في ميدان المالية، شركات التأمين هي التي تقوم بعملية تعويض الخسائر في حال تحقق المخاطر، بما في ذلك المخاطر المصاحبة لعمليات التجارة الخارجية كتوقف الصفقة التجارية مع الخارج أو بعد تنفيذ الصفقة مع الخارج مثلا، إلا أن هذه الأخيرة (شركات التأمين) ربما لأسباب السيولة قد تتأخر في التعويض، كما أن هذا التعويض قد لا يكون مطابقا تماما (اقل) لحجم الخسائر، ليأتي الدور على مؤسسات القرض التي تمنح قروض تمكن من تسيير الوقت الى غاية وصول تعويضات الكوارث و الحوادث التي تدفعها شركات التأمين، و نظرا لان هذه المدة المنتظرة بين وصول الخسارة و وصول تعويض التأمين قد تكون معتبرة، يمكن أن ينتج عنها تكاليف معينة يقبل البنك بتمويلها في شكل قرض لتسيير هذه المخاطر، و تسييل خزينة المؤسسة المتضررة التي يمكن أن تكون في حالة عجز كما يمكن أن يكون الخطر المتعلق بالصفقة قابل للتعويض على المدى المتوسط و الطويل ، لتسد المؤسسة المتضررة القرض الذي حصلت عليه بعد حصولها على التعويضات المستحقة على شركات التأمين.

## ➤ القروض المالية.

هي عبارة عن قروض ضخمة تحصل عليها البنوك المقترضة المحتاجة الى سيولة المؤسسات ذات الحجم الكبير من الأسواق المالية الدولية في شكل الدولارات الأوروبية، و التي تمثل إجمالي الدولارات التي تسبح خارج الولايات المتحدة الأمريكية، و العملات الأوروبية التي تمثل كل العملات التي تشتغل خارج أقاليمها الجغرافية السياسية<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> ارجع الى مقياس المالية الدولية.

هذه القروض يمكن أن تكون:

- قروض تتوجه لتمويل الصادرات من مشاريع صناعية ضخمة، مواد التجهيز لمؤسسات كبيرة .
- قروض تمويل المشاريع الكبرى كمشاريع بناء سدود , صنع السفن , قنوات بتزل ... الخ.
- قروض التجهيز الموجهة لتمويل التنمية الى البلدان السائرة في طريق النمو .
- قروض المالية الموجهة لتصحيح الاختلالات في موازين المدفوعات، هذا النوع من القروض مخصص لتمويل العجز الهيكلي لميزان المدفوعات الذي يظهر ببعض البلدان في مرحلة النمو الاقتصادي.
- القروض المالية المباشرة السائلة في صورة نقدية التي تمنح للبلدان المصنعة التي تواجه صعوبات ظرفية في تصحيح ميزان مدفوعاتها أو التي ترغب في تدعيم احتياطاتها من العملات الأجنبية الصعبة.

### ➤ القروض المتعددة الأطراف.

تتمثل في القروض التي تمنحها الهيئات المالية الدولية أو الجهوية و مؤسسات القرض الدولية المتعددة الأطراف<sup>5</sup> من ايجابيات هذا النوع من القروض أن المدة عادة ما تكون طويلة مع تقديم في بعض الأحيان أفضليات، إلا انه و ما يعاب عنه انه عالي التكلفة و الفوائد المفروضة عليه معتبرة.

هذه القروض يمكن أن تأخذ شكلين:

- الشكل الأول في شكل قروض لتمويل البنية الاجتماعية فالهدف الرئيسي من وراء هذا التمويل عادة ذو طابع اجتماعي و غير إنتاجي.

---

<sup>5</sup> و التي نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر صندوق النقد الدولي، البنك العالمي... الخ.

- و الشكل الثاني تقليدي موجه لمساندة الإصلاحات الاقتصادية من خلال تمويل المشاريع استثمارية، كما حصل مع الجزائر و صندوق النقد الدولي بعد أزمة 1986.

### ➤ خطوط القرض الحكومية.

في إطار اتفاقيات التعاون و الشراكة تتفق الحكومات فيما بينها على شروط تمويلية معينة بغية تحفيز التعاملات التجارية الدولية، هذه الاتفاقيات جانبها المالي يكون في شكل خطوط قرض حكومية تبين كيفية التمويل و التسديد الدوليين، هذه القروض منبثقة من اتفاقيات تجارية و مالية تحدد وسائل تطبيق وضعية المنتجات التي تستفيد من التمويل .

الخطوط الحكومية الأكثر استعمالا في الجزائر: الجزائر - فرنسا، الجزائر - إيطاليا، الجزائر - بلجيكا، الجزائر - إسبانيا.

هذه القروض مدتها تدور بين 15 و 30 سنة فهي قروض طويلة الأجل يتم التفاوض على شروطها من اجل الوصول الى شروط تحفيزية فيما يخص معدلات الفوائد، المدة اللازمة للتسديد و احتمالات تأخير التسديد.

## خاتمة.

تختلف التعاملات الاقتصادية عامة و التجارية خاصة المحلية عن الدولية، هذا ما جعل طبيعة التمويل الداخلي تختلف عن طبيعة التمويل الخارجي كون التعامل داخل البلد يجري بعملة واحدة هي عملة البلد ووفق قوانين يكون مصدرها التشريعي و التنفيذي واحد أما في التعامل الخارجي الدولي هناك تتباين العملات و القوانين التي تحكم التجارة الخارجية زيادة الجغرافي بين الدول، هذا يحمل التعاملات التجارية تكاليف اكبر و مخاطر أكثر و بالتالي يتطلب تمويلا اكبر.

إن اختلاف الأنظمة الاقتصادية عامة و النقدية على وجه الخصوص أيضا يعرض المتعاملين الاقتصاديين من دول مختلفة الى مشاكل مختلفة، ليأتي دور الاتفاقيات المبرمة بين البلدان التي تتم بينها التعاملات التجارية كحل للمشاكل التي يمكن ان تنجر على هذا الاختلاف، فاحتمال تعرض المتعاملين الاقتصاديين الى مثل هذه المشاكل سيدفعهم حتما الى اختيار إحدى وسائل الدفع بما يتناسب و عوامل الأمن، السرعة و التكلفة المناسبة الى جانب ذلك حسب التشريعات و القوانين التي تحكم المعاملات في كل من بلد المصدر و المستورد لهذا نجد معظم المتعاملين التجاريين على الساحة الدولية يلجئون الى تقنيات مبنية على أساس التفاوض على المستندات إما الاعتماد المستندي و التحصيل المستندي التي تتطلب تدخل البنوك كطرف ملتزم بتنفيذ الشروط المتفق عليها بين الطرفين نظرا لكونها تلعب دورا هاما في التجارة الدولية لأنها موضع ثقة أصحاب رؤوس الأموال، فتوسع تدخل البنوك و الهيئات المالية نتيجة تزايد و توسع التجارة الدولية لتتدخل في إطار البحث المتواصل عن أحسن صورة لتأمين البائع المصدر ضد مخاطر عدم التسديد و المشتري المستورد ضد مخاطر عدم وصول البضائع المرسله له في الوقت المناسب، و بالتالي تحل الإشكاليات المتعلقة بالتجارة الدولية.

مقدمة.

1/ المصادر الداخلية (الذاتية) لأموال البنك الإسلامي.

➤ رأس المال المدفوع.

➤ الاحتياطيات.

➤ الأرباح المحتجزة.

2/ المصادر الخارجية لأموال البنوك الإسلامية: وفيها

➤ الودائع الجارية.

➤ حسابات التوفير والادخار.

➤ الحساب الاستثماري المشترك.

3 / مصادر التمويل التي تعرضها البنوك الإسلامية.

➤ المشاركة.

➤ المضاربة.

➤ المراجعة.

➤ الإجارة.

➤ السلم.

➤ الاستصناع.

خاتمة.

## مقدمة.

لاحظ الكثيرون من القائمين على الأنظمة النقدية في الدول الإسلامية نفور الكثير من المتعاملين الاقتصاديين من الأنظمة البنكية التقليدية التي تقوم على أساس ربوي، ذلك أنها و ببساطة تخالف التعاملات المالية التي تسيّر وفقا لمناهج الشريعة الإسلامية السمحاء التي تحرم التعامل بالربا مهما كانت أنواعه، هذا يمنع عن بنوكها فرصا كبيرة لتحقيق الربح، و فرصا كبيرة أيضا لتدنية المخاطر، خاصة و أن التعامل البنكي ما يميزه حدة المخاطر التي يعيش فيها، فالمتعاملين (الزبائن) الذين يرفضون التعامل بالربا هم في العادة متعاملين نزهاء ذوي نوعية جيدة فلماذا يقصون من شريحة المتعاملين مع الأنظمة النقدية و هي يمكن لها أن توفر لهم فضاءات مالية خاصة بتطلعاتهم، هذه الفضاءات هي مصادر التمويل الإسلامي.

وعلى صعيد التسيير البنكي، أثبتت الأزمات المتتالية المالية خاصة و الاقتصادية عامة أن النظم البنكية التقليدية هشّة، مناعتها ضعيفة في مواجهة الاضطرابات الاقتصادية، بل و في الكثير من الأحيان كانت هي السبب وراء خلق هذه الأزمات، هذا بسبب الطرق المصرفية التي تتعامل بها من جهة، ومصادر التمويل التي تعتمد عليها العالية المخاطرة من جهة أخرى، و لعل أزمة الرهن العقاري 2006-2008 خير دليل على ذلك، حيث أثبتت أن البنوك ستطيع أن تولد الأزمة و هذا انطلاقا من ابسط التعاملات اليومية التي تجريها كالقروض العقارية و القروض الاستهلاكية مثلا و التي قد تبدو أنها لا تستهلك أموالا كثيرة من البنوك، إلا أن تراكمها سيكف البنك أموالا معتبرة و إن تحقق الخطر المصاحب لها ستكلف هذا الأخير خسائر أيضا معتبرة.

على خلاف ذلك التقنيات البنكية التي تتعامل بها البنوك الإسلامية توفر للمتعاملين الاقتصاديين مصادر تمويلية تدني المخاطر لأنها ببساطة إما تستند على تمويل الحقيقي إي من خلال تجسيد المشاريع في ارض الميدان مباشرة و إما تستند على المعاملات الفورية التي لا تتأثر بتغير القيمة المستقبلية للنقود، و إما تستند على مبدأ

المشاركة أين تشارك المتعاملين الاقتصاديين مشاريعهم، فتفرض عليهم طرق تسييرية حذرية تبعد المخاطر، فالبنوك الإسلامية شريك واقف على حسن توظيف المصادر التمويلية التي يمنحها.

توفر البنوك على اختلاف أنواعها، إسلامية كانت أم تقليدية مصادر التمويل انطلاقا من وظيفة الوساطة المالية، عن طريق تعبئة وجذب المدخرات من خلال تجميع الودائع كمصادر رئيسية لأموالها، وتوظيف هذه الأموال في تمويلات تعتبر مصادر تمويل لمشاريع اقتصادية أخرى، و لعل مصادر التمويل هي محور مقياسنا هذا و مصادر التمويل الإسلامية هي محور محاضرتنا هذه،

**فما المقصود بمصادر التمويل الإسلامية، ما هي أنواعها؟، و ما هي شروط منحها؟.**

**ملاحظة.**

في محاضرتنا هذه سوف نتطرق لمصادر تمويل البنوك الإسلامية، أي من أين تحصل البنوك الإسلامية على أموالها، و هنا سنتطرق الى المصادر الداخلية و الخارجية لأموال المصرف الإسلامي، و في الشطر الثاني سنتطرق الى مصادر التمويل التي يمنحها هذا الأخير (المصرف الإسلامي) لباقي الاقتصاد.

## **1/ المصادر التمويلية الداخلية (الذاتية) للبنك الإسلامي.**

في هذه النقطة سنتحدث عن مصادر التمويل الذاتية للبنوك الإسلامية، أي مواردها الذاتية التي تستند إليها أثناء مزاولتها لمختلف نشاطاتها، فأموال البنك الإسلامي تتضمن تلك الموارد المتأتية من مساهمات أصحاب البنك -أي رأس المال الابتدائي-، أي المساهمون في البنك الإسلامي و الحصص التي يدفعونها مكونة رأس المال القاعدي أو الأساسي، بالإضافة الى الأموال الناشئة عن نتائج نشاطاته كالاحتياطات النقدية التي يحتفظ بها و التي تفرضها عليه السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي، بالإضافة الى الأرباح المسوكة التي يحققها من نشاطه ولا

يوزعها على المساهمين ، إذا فان مصادر أموال المصرف الإسلامي الداخلية تشتمل على رأس المال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المحتجزة، كلها تكون الأموال الخاصة للبنك، و سنفصلها في:

## ➤ رأس المال المدفوع.

من منظور التشريع المصرفي، يعتبر البنك تاجرا في تعامله مع الغير، هذا التاجر يأخذ شكل شركة، ولكل شركة رأس مال محدد أدنى يحدد قيمته هو الآخر القانون، يطلق عليه أيضا رأس المال الاجتماعي، و الذي يمثل قيمة الأموال التي ينطلق بها أي مشروع و مشروع فتح بنك و بنك إسلامي على وجه التحديد، يمثل مجموع الحصص التي يشارك بها المساهمون في البنك<sup>1</sup>.

تماما كما في البنوك التقليدية، البنوك الإسلامية مجبرة حسب تشريعات البنك المركزي، و مقررات لجنة بازل الدولية توفير الحد الأدنى لرأس مال الذي تنطلق في مزاولة نشاطها من خلاله، يمثل رأس المال الأدنى المدفوع مجموع الأسهم<sup>2</sup> المكتتب بها مضروبا في قيمة السهم الاسمية، هذه القيمة المالية يجب أن تساوي على الأقل المتطلبات التشريعية – التنظيمية – لرأس المال.

رأس المال المطلوب مهم من منظور التنظيم البنكي لان جزءا كبيرا منه يستهلك في سبيل الحصول على الأصول الثابتة للبنك مما يجعل مساهمته قليلة في التمويل المشاريع الاستثمارية، و عليه رأس مال الأدنى للبنوك يتوجه لتغطية غرضين أساسين:

أ . الجزء الأكبر تغطي من خلاله المصاريف التأسيسية لتجسيد الكيان الاعتباري للبنك، فمن خلاله يتم إعداد البنك وتجهيزه فنيا وبشريا.

<sup>1</sup> وقد يكون هؤلاء المساهمون أشخاص طبيعيين أو اعتباريين.  
<sup>2</sup> السهم هو أداة تمثل حصة في حق مالي يعبر عن سند ملكية.

ب. الجزء الأقل يستخدم كمكون للقروض بالإضافة الى النصيب الأكبر المتأتي من الودائع كما سنلاحظ لاحقا، من خلال توفير مصادر التمويل للمشروعات مهما كان اجلها سواء القصيرة الأجل أو المتوسطة و طويلة الأجل أو مهما كان شكلها.

### ➤ الاحتياطات.

هي عبارة عن جزء من الأرباح لا يوزع على المساهمين، و لا تعيد توظيفه المؤسسة لدورة النشاط المقبل، فهي عبارة عن كتل رأس مالية تجند لتسيير الوضعيات المالية الحرجة، بمعنى آخر، هي قيم تتكون من الأرباح أساسا تقتطع من نصيب المساهمين، أو بمعنى آخر ما فاض كأموال من النتيجة الصافية بعد اقتطاع الأرباح و ما يرحد من جديد يجند من اجل تدعيم وتقوية المركز المالي للبنك ،

توجد عدة أنواع من الاحتياطات منها: الاحتياطي القانوني.

### الاحتياطي الاختياري.

هذه الاحتياطات تعتبر إحدى مصادر مصادر التمويل الذاتي للبنوك الإسلامية، فمثلها مثل كل المؤسسات الاقتصادية الاحتياطات و المؤونات المسترجعة تمثل أهم مكونات الأموال الخاصة، و على الرغم من أهمية هذه الأخيرة كمكون للأموال الخاصة، تتجه الكثير من البنوك الإسلامية الى التقليل من نسبة الاحتياطات مقارنة بحجم الودائع لأنها ترى فيها تجميدا لمواردها التمويلية .

### ➤ الأرباح المحتجزة.

تمثل الجزء الذي لم يجند كاحتياطات، ولم يوزع كعوائد للمساهمين من النتيجة الصافية للسنة الماضية، و بغية ضمان استقلالية مالية أكبر، المسير المالي على مستوى المؤسسة الاقتصادية عامة و البنوك خاصة و البنوك

الإسلامية بشكل اخص، قد يفضل العودة الى نتائج النشاط بدل الاستدانة من الخارج، وتعد الأرباح غير الموزعة مصدرا هاما من مصادر التمويل الذاتية، فهي تمثل جزء من نتائج توظيف حقوق الملكية بعد سنة من النشاط و دورة استغلالية أجراها البنك كانت غنية بممارسة عملياته المرعبة، ببساطة فهي تمثل المتبقي من أرباح السنة الماضية بعد تجنيد الاحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة فهي تمثل أرباحا كان يجب أن توزع على المساهمين، لم يتم ذلك بهدف تعزيز القيمة الدفترية للأسهم<sup>3</sup> المكونة لرأس المال الاجتماعي.

### ➤ المصادر الخارجية لأموال البنوك الإسلامية.

تتمثل في الأموال التي يحصل عليها البنك الإسلامي من الخارج أي من مصادر مستقلة كل الاستقلال عنه، فبالإضافة الى البنك المركزي الذي يلعب دور المقرض الأخير الملجأ تتجه إليه البنوك عامة و الإسلامية على وجه التحديد في حال الأزمات، بالإضافة أيضا الى الاقتراض من بنوك أخرى زميلة تنشط في نفس السوق و الاقتراض من المؤسسات الاقتصادية في حال الحاجة الى السيولة، تعد الودائع المصرفية المصدر الخارجي الأساسي لأموال البنوك الإسلامية وتمثل الوديعة المصرفية الأموال التي يعهد بها الأفراد و الهيئات الى البنك، ليردها إليهم بعد وقت معين متفق أو غير متفق عليه، بقيم أعلى من تلك التي أودعوها لديه، فالوديعة عبارة عن قرض يمنحه أصحاب الفائض الى البنك لتوظيفه مقابل عائد مستقبلي.

وتقسم الودائع في البنوك الإسلامية الى:

---

<sup>3</sup> تجدر الإشارة أن للسهم قيمة اسمية، قيمة دفترية (محاسبية)، قيمة سوقية و قيمة عادلة.

## • الودائع الجارية.

يطلق عليها أيضا بالودائع الفورية أو الودائع تحت الطلب، يقصد بالودائع الجارية مجموع الحسابات التي يقوم أصحابها بفتحها لدى البنك لإيداع أموالهم و السحب منها فورا متى أرادوا، هذا النوع من الإيداع يكون بغرض حفظ النقود، أو لأغراض التعامل اليومي دون الاضطرار الى حمل النقود.

الحساب الجاري عبارة عن قرض بين يقرضه المودع للبنك، القرض هذا فوري يلتزم البنك بدفع قيمته فورا عند الطلب، و مادام هذا الحساب فوري فهو لا تستحق عائدا ولا يتحمل أي خسارة، لان المصرف ضامن لها ملتزم بردها كاملة و فورا الى أصحابها.

## • حسابات التوفير والادخار.

في العادة هي حسابات لتعبئة الادخار العام، هذا النوع من المنتجات البنكية شائع التداول بالنسبة للأفراد و العائلات لما يتميز به هذا الحساب من يسر و بساطة في التعامل، هذا النوع من الودائع لا يحكمه أجل معين فهذه الحسابات لا ترتبط بمدة معينة لذلك على البنك التصرف فيها أخذا بعين الاعتبار احتمالات السحب غير المتوقعة فهو لا يقوم بتوظيف كل الأموال المودعة في هذه الحسابات، لكي يتحاش احتمالات عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات، و يتمكن من مواجهة عمليات السحب غير المتوقعة، ثم بعد نهاية الدورة الاستغلالية يقوم بتوزيع الأرباح المتحققة، وفق سياسة مالية تراعي النتائج التي حققها استثمار أموال هذا الحساب استنادا الى النسب الموظفة من إجمالي التمويل والاستثمار الذي أجراه البنك.

## • الحساب الاستثماري المشترك.

هذا النوع من الحسابات عبارة عن ودائع لأجل، بمعنى أن أصحابها لا يستطيعون السحب منها إلا بعد مرور اجل معين متفق عليه مع البنك، فهي تأخذ شكل ودائع مجمدة يهدف أصحابها من خلالها الى المشاركة في العمليات الاستثمارية التي يقوم بها البنك، بهدف الحصول على عائد، ويقوم البنك باستثمار هذه الودائع نيابة عن زبائنه المودعين لديه، فمن سياسات تعمل البنوك الإسلامية التشارك في توظيف أموال المودعين و إياهم دون تدخلهم بناء على موافقتهم المسبقة، و بعد خصم كل المصاريف التي تحملها يقوم في نهاية كل مدة بتوزيع النتائج المحققة ليأخذ هو حصته و يوزع العوائد المستحقة على أصحابها.

هذا النوع من الودائع يعتبر مصدر الإيراد الأساسي للبنوك الإسلامية فهي الممول الأساسي لوظيفة المشاركة المهمة على مستوى هذه البنوك، لهذا تتراد أهمية هذا النوع من الحسابات في البنوك الإسلامية مقارنة مع غيرها من البنوك، فالبنوك الإسلامية لا تدفع فوائد على هذه الودائع، لكنها تقوم باستثمارها وتحقيق الأرباح نتيجة لذلك، وتنقسم الى:

### ✓ الحسابات الآجلة.

يطلق عليها أيضا الودائع لأجل، هي عبارة عن ودائع مجمدة لا يستطيع أصحابها التصرف فيها إلا بعد مرور اجل معين متفق عليه بين المودع و المودع لديه، إذ لا يحق للمودعين السحب منها إلا بعد انقضاء المدة المحددة الموضحة في عقد الوديعة، و لان هذا النوع من الودائع مبالغه ثابتة و معلومة لدى البنك على طول مدة عيش عقد الوديعة، ونظرا لما يمتاز به الحساب من ثبات فانه يعتبر مصدرا جيدا للسيولة بالنسبة للبنك فيستطيع أن يستثمر الجزء الأكبر منه، أما حجم أرباحه فيمكن التعرف عليه بعد نهاية الدورة الاستغلالية للبنك، و نصيب كل مودع من الربح سيتضح بعد إجراء أعمال نهاية السنة و إتمام الحسابات الختامية للبنك.

## ✓ الحسابات الخاضعة لإشعار.

هي نوع من أنواع الحسابات الآجلة، فهي ودائع مرتبطة بأجل معين، إلا أنها توفر لأصحابها بعض خصائص الحسابات الفورية، إذ يستطيع المودعون السحب منها قبل نهاية المدة المحددة الموضحة في عقد الوديعة، شريطة تقديم إشعار مسبق للبنك قبل السحب بمدة متفق عليها فهي لا تشبه دفاتر الادخار يستطيع أصحابها السحب منها بشكل فجائي متى أرادوا، فيجد البنك نفسه مجبرا على أن يحتفظ بجزء من الوديعة في شكل سيولة نقدية حاضرة لمواجهة عمليات السحب المتوقعة. ففي هذا النوع من الحسابات، طبيعة العلاقة بين البنك و المودعين هي علاقة شراكة، تمنح الأول حق التصرف في أموال الثاني في شكل استثمار، مع ترك هامش من السيولة في انتظار احتمالية السحب منها.

## ✓ الحساب الاستثماري المخصص.

في إطار النشاطات اليومية العادية للبنك يقوم بإجراء دراسات الجدوى الاقتصادية و البحث عن أفضل مجالات الاستثمار وأكثرها عائدا، ليوجه إليها توظيفاته المالية و ينصح عملاءه ويشجعهم على استثمار أموالهم فيها، ففي هذا النوع من الحسابات يتم فيها توجيه الإيداعات الى مجالات استثمارية معينة مدروسة بدقة دون غيرها، مثل الاستثمار في مجال الإسكان، أو صناعة الدواء، الطاقات المتجددة، أو أي مجال استثماري يرى فيه البنك الربحية، أما بالنسبة لعملية السحب، فهذه الحسابات تدخل في إطار الحسابات لأجل، لا يمكن لأصحابها السحب منها الى غاية نهاية عمل المشروع.

يتم توزيع الأرباح بين البنك وأصحاب هذه الودائع وفق الاتفاق بينهما، على أن يوزع العائد من هذه المجالات على إجمالي الودائع الاستثمارية الموجهة لكل مجال استثماري على حدة.

### 3/ مصادر التمويل التي تعرضها البنوك الإسلامية.

من أهم أدوات التمويل التي تمنحها البنوك الإسلامية:

#### ➤ المشاركة.

**المشاركة لغة:** توزيع الشيء على أساس الشيوخ بين اثنين فأكثر،

**المشاركة اصطلاحاً:** تعني اختلاط نصيبين أو أكثر و اندماجهما بحيث لا يتميز احدهما عن الآخر.

وعلى فالمشاركة من منظور التمويل الإسلامي يمكن تعريفها بأنها أن يشترك اثنان أو أكثر (البنك الإسلامي و المؤسسة المحتاجة الى التمويل) في توظيف أموال مشتركة بينهما في أعمال قد تكون زراعية، تجارية، صناعية أو خدمية، فيجسد المشروع مشاركة بين صاحب التمويل و صاحب الاستثمار، ليكون توزيع الأرباح في نهاية المشروع بينهما حسب نسب مشاركة كل الأطراف و المحددة مسبقاً من إجمالي الربح.

و عليه هذا النوع من التعاملات المالية عبارة عن دخول في شراكة بين البنك الإسلامي و باقي المتعاملين الاقتصاديين، و مادامت المشاركة من أشهر أدوات التمويل الإسلامي و أكثرها رواجاً، باتت الأسلوب الأكثر أهمية من بين صيغ مصادر تمويل الاستثمارات المطابقة لتعاليم الشريعة الإسلامية، هذه المشاركة تحدد الخصائص الآتية:

- المشاركة عقد يحدد حقوق و واجبات كل طرف داخل فيها.
- يشترك البنك الممول والعميل الاقتصادي الممول في رأس المال والعمل، و طبيعة مشاركة كل طرف تتحدد بوضوح على أساس عقد المشاركة.

- الربح أو الخسارة يكون باسم المشروع، يشترك فيه بنصيب معين كل من البنك الإسلامي والمتعامل بشكل شائع.

- يتفق الطرفان عند تأسيس الشراكة على نسبة محددة لتقسيم الربح بينهما تناسب و حجم مساهمة كل طرف في هذه الشراكة.

- المصاريف الإدارية يتم اقتطاعها من النتائج التي يحققها المشروع في شكل تكاليف قبل الوصول الى صافي الربح، وبعده ذلك يتم توزيع صافي الربح حسب حصة كل شريك ، أما الخسارة فتكون حسب نسبة المساهمة في رأس المال.

### • أنواع المشاركة.

المشاركة لها عدة صيغ نذكر منها:

### ✓ المشاركة المباشرة تمويل صفقة معينة.

تعتبر ابسط أنواع المشاركة الشرعية، حافظ هذا الشكل من مصادر التمويل على شكله التقليدي، إذ يدخل البنك الإسلامي شريكا في استثمارات تجارية<sup>4</sup>، صناعية، خدماتية أو زراعية، قد تكون في مشروع واحد، لكن الصفقات أو العمليات المشترك فيها مستقلة عن بعضها، فعملية المشاركة بصفقة معينة تختص بعملية معينة دون المشروع الذي يحتويها، فهي تختص بنوع معين من الصفقات و عدد محدد من السلع.

---

<sup>4</sup> يطلب البنك في هذا النوع من المشاركة مساهمة الشريك بنسبة تتراوح بين 25% - 40% في رأس المال تبعا لنوع كل العملية، ويتم توزيع الأرباح بين الأطراف المتشاركة على أساس المساهمة في رأس مال العملية، مع الأخذ بعين الاعتبار أتعاب للعميل نظير إدارته للعملية، هذا النوع من التعاملات مهم بالنسبة للبنك لأنه يضمن سرعة دوران رأس ماله، فيزيد العائد ، إضافة الى تشارك المخاطر بين البنك وباقي الشركاء.

## ✓ المشاركة الدائمة.

كما يدل عليه اسمها تعني المشاركة الدائمة دخول البنك الإسلامي كشريك دائم في مشروع استثماري ما مهما كانت طبيعة نشاطه و تعاملاته الاقتصادية بعد أن أجرى دراسة جدوى شاملة له و وجد أن احتمالات الربح أعلى من احتمالات الخسارة، فلا تنتهي هذه الشراكة إلا من خلال فض المشروع من خلال بيعه، فهذا النوع من التعامل يعني قيام البنك الإسلامي بالتشارك مع شخص أو أكثر في مشروع ما، عن طريق التمويل المشترك، فيستحق كل من الشركاء نصيبه من الأرباح حسب الاتفاق وتكون المحاسبة بعد نهاية كل سنة مالية.

## ✓ المشاركة في رأس مال المشروع.

بصرف النظر عن التعاملات التي سيجريها المشروع، يتدخل البنك كشريك في هذا الأخير، ويشترط أن لا تقل مساهمة الشريك عن 15% من رأسمال المشروع المراد تمويله، فبعد أن يقوم بتقييم أصول المشروع يحدد حجم التمويل الذي سيمنحه له، من إيجابيات هذا النوع من المشاركة بساطتها من خلال بساطة حساب عوائدها و كيفية توزيعها و كذلك خسائرها إن حصلت و كيفية تسييرها، كما أن البنك يمارس مباشرة الرقابة على عمليات المشروع كونه شريكا في رأس المال فيلزم العميل بتنظيم حساباته و إمساك دفاتر و قوائم مالية منظمة.

## ✓ المشاركة المنتهية بالتمليك.

يطلق عليها أيضا بالمشاركة المتناقصة، فهي نوع من أنواع المشاركة مع مرور الوقت يتنازل فيها البنك عن حصته لصالح الشريك، و يعطيه الحق بشروط معينة أن يحل محله في ملكية المشروع المستثمر فيه، سواء على دفعة واحدة أو على دفعات حسبما تقتضيه الشروط المتفق عليها في عقد المشاركة وطبيعة العملية حيث يقوم العميل بشراء حصة المصرف بعد مدة معينة.

## ➤ المضاربة.

لغة: كلمة المضاربة مشتقة من الضرب وهو السير في الأرض ، أي العمل والسعي في طلب الرزق.

اصطلاحاً: المضاربة نوع من أنواع شراكة بين طرفين صاحب رأس المال ممثلاً بالبنك الإسلامي، و صاحب السعي والعمل ممثلاً في صاحب المشروع المحتاج الى التمويل، فهي عبارة عن اشتراك في مشروع بين أرباب رأس المال، وبين أصحاب الاستثمارات فيقدم فيها البنك ماله ويقدم المستثمر المضارب عمله، جهده و خبرته، المضاربة نوع خاص من المشاركة لان الأرباح إن وجدت نهاية الدورة الاستغلالية يتم تقاسمها بين الطرفين على أساس نسب متفق عليها بين الطرفين مسبقاً في عقد المضاربة، و إن حصل العكس وتحققت الخسارة فيتحملها رب المال ممثلاً في البنك، لتتخصص خسارة العامل في الجهد الذي بذله أثناء تجسيد المشروع، هذا النوع من الاستثمار يتطلب الوقوف الدائم للبنك لضمان توظيف جيد لأمواله و كذا ضمان عدم تقصير المضارب في أداء مسؤولياته.

تطورت المضاربة التي تجربها البنوك الإسلامية، فبعد أن كانت في شكلها التقليدي تجمع طرفين، صاحب المال و المضارب، أصبحت أطرافها بشكلها الحديث ثلاثة، صاحب المال ممثلاً في المودع، البنك، المستثمر أي المؤسسة المحتاجة الى التمويل، هذه الأطراف الثلاثة تجمعهم علاقة مشاركة لا علاقة دائنية ومديونية.

مثل كافة أنواع الاستثمارات حيث احتساب نتائج المشروعات عند نهاية السنة المالية، أما في حالة تحقيق الأرباح توزع على مراحل، أولاً توزع الأرباح بين البنك والمستثمرين المضاربين حسب النسب المتفق عليها مسبقاً في عقد المضاربة، و من حصته من الأرباح يخصم البنك النفقات الإدارية والتشغيلية التي كان قد تحملها في سبيل تجسيد المشروع، ليوزع بعد ذلك الباقي بينه وبين أصحاب الودائع أي أصحاب المال أيضاً حسب النسب المتفق عليها مسبقاً في عقد المضاربة، أما في حال العكس و تحقق الخسارة فيتم خصمها من رصيد التامين ضد الخسائر الذي أسس عند بداية المشروع.

بالنسبة لأصحاب المشاريع عقد المضاربة يحقق العديد من الايجابيات، فيمكنهم من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات التي يرغبون في تجسيدها من البنك، دون تحملهم تكلفة تمويل معينة محددة مسبقا سواء نجح المشروع أم خسر، هذا من جهة و من جهة أخرى المشروع يستفيد من خبرة البنك الإسلامي لما يملك من كوادر فنية و خبرات مؤهلة.

## ➤ المراجعة.

**لغة:** كلمة المراجعة مشتقة من الربح، وهو تحقيق النمو في التجارة،

**اصطلاحا:** المراجعة نوع من أنواع البيوع، هو بيع ما اشترى بالثمن الذي اشترى به مع زيادة ربح محدد متفق عليه بين البائع و المشتري مسبقا، من أهم شروطها<sup>5</sup>، بيان ثمن السلعة الذي اشترى به، و معلومية الربح الذي ينوي الحصول عليه البائع، مثال ذلك يقال: بعث السلعة مراجعة على كل عشرة دنانير دينار، وكذلك الشراء بالمراجعة، إذ يشترط تسمية الربح.

المراجعة فيها نوعين البسيطة والمراجعة لأمر بالشراء.

## ● المراجعة البسيطة.

فيها كعملية مراجعة يجب على البائع أن يبين للمشتري الثمن الذي اشترى به السلعة موضوع المراجعة، ويشترط عليه ربحا معينة مسبقا، قد يكون هذا الربح مستقلا أو قد يكون كجزء من الثمن ليشترط في هذه الحالة أن يكون ثمن الشراء معلوما و قيمة الربح معلومة، هذا أهم شروط المراجعة على اختلاف أنواعها، و يشترط أيضا أن تكون عملية الشراء مبينة على سلعة معينة و إلا تحولت المراجعة الى ربا خاصة في حالة إذا كانت عملية مبادلة للنقود

<sup>5</sup> حتى تكون المراجعة بيعا شرعيا تنطبق عليها كل شروط البيوع الشرعية، كما يلتزم البائع ببيان جميع العيوب لاسيما ما خفي منها المتعلقة بالمنتج رهن البيع.

بالزيادة مقابل التأجيل في الدفع، لان الزيادة في الأموال تصبح ربا و ننتقل بذلك من العمليات التي تقوم بها البنوك الإسلامية الى العمليات التي تقوم بها البنوك التقليدية، فالمراجحة تشترط وجود السلع الحقيقية المادية الملموسة من موزونات ومعدودات، زيادة على ذلك يجب أن يكون المبيع مملوكا للبائع أي البنك الإسلامي.

في هذا النوع من البيوع تنزل البنوك الإسلامية الى الأسواق، و تقوم بشراء السلع المطلوبة أكثر في السوق، أو بعد تقديم طلب من احد الزبائن، ثم تعاود عرض بيعها لمن يحتاجها في السوق أو لطالب الشراء المحدد <sup>6</sup>مراجحة.

### • بيع المراجحة لأمر بالشراء.

هذا النوع من بيوع المراجحة يشترط الأمر بالشراء من قبل الزبون قبل الإقبال على العملية من الأصل، إذ يتفق البنك والزبون على أن يقوم الأول بشراء البضاعة ويلتزم الثاني بشرائها منه بعد ذلك، ويتم الاتفاق بين الطرفين بإتمام العملية إما بسعر اجل أو عاجل وتحدد قيمة الربح فيه مسبقا زيادة على ثمن الشراء.

و يشترط في هذا النوع من البيوع أيضا حتى يكون حلالا أن يقوم البنك بشراء السلعة موضوع المراجحة وتملكها، ومن ثم يقوم بعرضها على العميل الذي أمر بشرائها، وعلى العميل الالتزام بشرائها بناء على وعده المسبق، كما له الحق في التراجع عن الصفقة إذا لاحظ عدم مطابقتها للمواصفات المتفق عليها أو لاحظ وجود عيب فيها، وفي هذه الحالة فان البنك يقوم بالتصرف فيها كباقي ممتلكاته.

وفقا للمعاملات المالية الإسلامية تتم عملية المراجحة على أساس الوعد بالشراء على ثلاثة أشكال:

- على أساس عدم الالتزام بالوعد لكل من المصرف والعميل، هذا النوع من أشكال المراجحة بالأمر بالشراء نادر في البنوك الإسلامية فهو غير ملزم لأي من الطرفين.

<sup>6</sup> وذلك بإعلان قيمة شراء السلعة مضافا إليها مجموع تكاليفها، ثم يطلب مبلغا معيناً من الربح على من يرغب في شرائها زيادة على كلفتها.

- على أساس الالتزام بالوعد لأحد الطرفين في هذه الحالة عقد المرابحة يكون ملزماً لأحد الطرفين دون غيره قد يكون إما البنك و إما العميل، ولأن هذا النوع من البيوع فيه شيء من اللامعادلة تتجنبه الكثير من البنوك الإسلامية.

- على أساس الوعد الملزم للطرفين، وهذا التعامل يتضمن وعد من العميل (الزبون) بالشراء في ظل الشروط الموضحة في العقد، ووعد آخر من البنك بإتمام البيع في ظل نفس الشروط الموضحة في العقد، فوفقاً لأحكام المذهب المالكي المعاملات التي تتم وفقاً لهذا الوعد الملزم للطرفين إجبارية القضاء، ويمكن للقضاء التدخل إذا اقتضت الحاجة<sup>7</sup>.

## ➤ الإجارة.

لغة: اسم الإجارة وهي كراء الأجير.

اصطلاحاً: الإجارة يقصد بها تملك منافع شيء مدة معلومة بعوض.

هناك عدة أشكال من التمويل بالإجارة نذكر منها:

### ● الإجارة المنتهية بالتملك.

في هذا النوع من الإجارة يقوم البنك بتأجير الاستثمار من عتاد و أصول على فترة زمنية معينة مقابل أقساط كراء معلومة محددة في العقد و عند انتهاء مدة التأجير تنتقل ملكية هذه الأصول الى المستأجر، بحيث يزيد مجموع الأقساط الايجارية عن ثمن الأصل يوم شرائه، فبعد انتهاء مدة الكراء ودفعة للأقساط المحددة الأجل يملكه إياه

---

<sup>7</sup> وقد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (2 ، 3) بجواز بيع المرابحة لأمر بالشراء إذا وقع على سلعة بعد دخولها في ملك البنك، وحصول القبض المطلوب شرعاً، طالما تقع على البنك مسؤولية التلف قبل التسليم، وتبعه الرد بالعيب الخفي ونحوه من موجبات الرد بعد التسليم، وتوفرت شروط البيع الشرعي وانتفت موانعه.

بعقد جديد، لتنتقل بذلك ملكية العتاد من المؤجر الى المستأجر في تنازل مجاني، بثمان رمزي أو عند دفع القسط الأخير، كل هذا يوضحه العقد المبرم بين الطرفين المجريين لهذه العملية المالية حسب الاتفاق

أما إذا تخلف المستأجر عن دفع الأقساط، يستطيع المؤجر أن يفسخ العقد و يسترجع الأصول المؤجرة و هذا طبقاً لأحكام عقد الإجارة، مع الحفاظ على حقوق المستأجر كاملة لكي لا يلحق به أي غبن.

### • الإجارة التمويلية.

في هذا النوع من الإجارة، و الذي يعتبر من ابسط أنواعها، عند نهاية مدة التأجير تعود ملكية الأصل المؤجر الى المؤجر فلا تنتقل الملكية كما لاحظنا في النوع السابق، و عليه و في هذه الحالة يقوم البنك بعد أن يتفق مع زبونه بشراء الأصل، و يؤجره له لمدة زمنية معينة قد تكون متوسطة أو طويلة<sup>8</sup> الأجل، ليحتفظ الأول بالملكية، والثاني يحتفظ بحق الانتفاع مقابل دفع أقساط ايجارية متفق عليها في العقد، و في نهاية المدة المتفق عليها في عقد الإجارة يعود الأصل الى البنك.

في هذا النوع من الإجارة لا يستطيع المستأجر بأي حال من الأحوال إلغاء عقد الإجارة قبل نهاية مدته المحددة في العقد، ويكون مسؤولاً عن كافة الأعطال التي يمكن أن تلحق بالاستثمار المؤجر الناجمة عن الاستعمال، و يكون مسؤولاً أيضاً عن كافة تكاليف الصيانة والتأمين على الأصل طيلة بقائه لديه.

### • الإجارة التشغيلية.

في هذا النوع من الإجارة تعتبر الاستثمارات المؤجرة أصولاً بالنسبة للمؤجر يمتلكها من اجل استغلالها من خلال التأجير و لا يتنازل عنها، بمعنى ابسط يقوم البنك بتأجير الأصول للقيام لانجاز نشاط معين، و عند نهاية

---

<sup>8</sup> فهذا النوع من التمويلات و الإجارة بصفة عامة تعتبر تمويلات استثمارية طويلة الأجل.

مدة الإجارة يسترجعها البنك لتأجيرها مرة أخرى لمستأجر آخر، وهكذا تتكرر عمليات الإجارة على ذات الأصل الى غاية نهاية مدة عيشه<sup>9</sup>.

ومادامت الأصول ملكا للبنك فهو المسؤول عن جميع النفقات المتعلقة بالأصل، من صيانة، تأمين، ضرائب... الخ.

### ➤ السلم.

لغة: السلم معناه الإعطاء والترك والتسليف.

اصطلاحاً: هو نوع من أنواع العمليات التجارية، فهو بيع سلعة أو بضاعة يدفع ثمنها عاجلاً و تسليم البضاعة يكون في وقت لاحق، فهو نوع من أنواع البيوع يتقدم فيه دفع الثمن و يتأخر فيها التسليم<sup>10</sup>.

### ● شروط السلم.

- أن يكون كل المسلم والمسلم فيه معلوماً كما و نوعاً و ثمناً.
- كما يشترط في المسلم فيه أن يكون ديناً في الذمة، بحيث يكون المسلم فيه مؤجلاً بأجل معلوم.
- أن يكون عام الوجود عند حلول الأجل.
- تسليم رأس المال في مجلس العقد، أما عن البنك الإسلامي فيتدخل في التعاملات التجارية الحاصلة بين التجار عن طريق عقد السلم بصفته ممول عقد السلم أو كما يطلق عليه رب السلم، ويكون التاجر بصفة مسلم إليه، ويحق له التصرف بالمال الذي حصل عليه لتمويل العمليات الاستثمارية أو الاستغلالية كسواء المواد الأولية اللازمة لإنتاج السلع المطلوبة مثلاً، إذ يجب عليه الوفاء بالمسلم فيه، و تسليمه عند حلول

<sup>9</sup> فترة الاهتلاك.

<sup>10</sup> هو مشروع بالكتاب والسنة و الإجماع.

الأجل، زيادة على ذلك يستطيع البنك من خلال هذه التقنية تمويل عمليات الإنتاج الزراعي، تمويل النشاطات الحرفية بالإضافة الى تمويل مختلف عمليات التجارة الخارجية.

## ➤ الاستصناع.

مصطلح الاستصناع من الصناعة أي تمويل ما يصنع، مقارنة مع البنوك التقليدية هذه العملية تشبه الى حد ما تمويل البنوك للعمليات الصناعية الإنتاجية التي تقوم بها المؤسسات الاقتصادية.

في التمويل الإسلامي، يعرف الاستصناع بأنه عملية بموجبها يشتري البنك منتجا مصنوعا في الحال، فيلتزم المنتج البائع بتقديمه مصنوعا بمواد من عنده، بأوصاف معينة وبثمن محدد مسبقا في العقد.

يسمى البنك المشتري مستصنعا، والمنتج البائع صانعا، والمادة التي يجري عليها عقد الاستصناع مستصنعا فيه ، والمقابل يطلق عليه ثمن الاستصناع، و مما تجدر الإشارة إليه انه في هذا النوع من العقود لا يلزم دفع الثمن وقت التعاقد ، كما أن عقد الاستصناع عبارة عن عقد بيع وليس مجرد وعد بالبيع، فهو عقد الاستصناع ملزم للطرفين إذا توفرت فيه الشروط التالية:

- بيان كافة الأوصاف المطلوبة في جنس المستصنع فيه، نوعه، كميته و على وجه التحديد ثمنه.
- أن يحدد فيه الأجل، أي من الضروري فيه تحديد آجال التسوية المالية، و في هذه الحالة يجوز في عقد الاستصناع تأجيل الثمن كله أو تقسيطه الى أقساط معلومة لآجال محددة.

في التمويل الإسلامي، يلعب الاستصناع دورا مهما من خلاله تمويل البنوك الإسلامية في مختلف أنواع استثمارات لاسيما الصناعية المنتجة منها تمويل قطاع العمران كتمويل انجاز المباني السكنية، انجاز المصانع و المؤسسات الاستثمارية، كما يمكن أن تساهم البنوك الإسلامية من خلال عقود الاستصناع في تمويل شتى أنواع الصناعات الخفيفة منها و الثقيلة.

في هذا النوع من العقود، البنك يمكن أن يكون صانعا، مستصنعا أو وسيطا:

- قد يكون البنك صانعا، فيقوم بإنتاج السلع أو المعدات من خلال ما يملكه من شركات أو مصانع، أو يقوم بالتعاقد مع شركات أخرى تشتغل في نفس السوق أو في أسواق أخرى لدول أجنبية على صنع تلك المصنوعات كانت قد طلبتها منه الشركات زبونة لديه.

- قد يكون البنك مستصنعا، أي طالبا لمنتجات صناعية ذات مواصفات معينة، يمولها من خلال أمواله الخاصة، أو من خلال ودائع المودعين، والمنتجات المصنوعة تصبح ملكا له يتصرف فيها بالبيع أو التأجير.

- قد يكون البنك وسيطا، فيدخل بين الصانع الأصلي والمستفيد النهائي في إطار ما يعرف بأسلوب الاستصناع الموازي و يأخذ هامش ربح يتمثل في الفرق بين السعر الذي يدفعه للمؤسسة المصنعة والسعر الذي يبيع به للمؤسسة الطالبة، و في حالات الانتاجات الضخمة اي عقود الاستصناع ضخمة جدا التي تحتاج الى طاقات إنتاجية هائلة لانجازها أو تستهلك مدة زمنية معتبرة يلجأ البنك الى أسلوب الاستصناع المقسط حيث يتعاقد مع مصنعين مختلفين لانجاز الطلبية.

## خاتمة.

تعتبر مصادر التمويل الإسلامية من أكثر مصادر التمويل أماناً و أقلها خطراً سواء بالنسبة للمقرض أو المقترض فبالنسبة للبنك الممول اغلب أنواع التمويلات التي يمنحها يكون هو واقفاً على كفاءات توظيف هذه الأموال، فسواء تحدثنا عن تقنية المشاركة، المراجعة، أو المضاربة مثلاً كلها أشكال تمويلية يكون البنك فيها متابعاً و باستمرار لمختلف المسالك التي سيسلكها هذا التمويل، هذا يمكنه من فرض رقابة توجيهية مباشرة على الاستثمارات التي يمولها، فيمكنه و بشكل قبلي التنبؤ باحتمالات الخطأ التي يمكن أن يقع فيها الشركاء الذين يمولهم و تصحيحها، هذا يعني قدر ممكن من مخاطر الطرف الأخر و التي تشكل السبب الأساسي لأكثر من 70% من الخسائر التي يتحملها البنك، و مادام هذا الأخير يملك كل هذه القدرة للتحكم في مخاطره، هذا سيجعله يخفض أيضاً من المؤونات و الاحتياطات المجددة لمواجهة هذه المخاطر، هذا يمنحه قدرات اقراضية استثمارية أعلى. هذا من منظور البنك الممول أما من منظور المؤسسة الممولة فالتعامل مع البنك بالطرق الإسلامية هي الأخرى يعني من المخاطر التي يمكن أن تتحملها، و هذا من خلال الاستفادة من الكوادر و الخبرات التسييرية التي يمتلكها هذا الأخير، فضلاً عن تدبير مصادر تمويلية شرعية خلال "ربي يطرح فيها البركة"، كما أن هذه المصادر تكلفتها اخفض مقارنة مع نظيرتها في البنوك التقليدية.

تعد البنوك الإسلامية بنوك استثمار بامتياز، لأنه و ببساطة يعتبر الاستثمار وإدارة الأعمال أساس عملها، بمعنى أنها تتعامل في الإطار الحقيقي أكثر منه في الإطار المالي المحض و الذي قد يكون وهمي، فتمول الاستثمار وفقاً لقواعد الشريعة الإسلامية التي تحكم المعاملات المالية التي تضمن شرعية النشاط وعدالة الربح.

قسم: علوم التسيير

مقياس: إدارة مصادر التمويل

تخصص: إدارة مالية

بطاقة الأعمال الموجهة رقم 06: إدارة مصادر التمويل الإسلامية.

### الأسئلة النظرية:

- عرف التمويل الإسلامي، كيف ظهر؟، استشهد بآيات من الذكر الحكيم.
- ما هي أسس التمويل الإسلامي؟، استشهد بآيات من الذكر الحكيم.
- ما هي أنواع المعاملات المالية الإسلامية التي تطرقت إليها في المحاضرة؟.
- يوجد بعض أنواع المعاملات المالية الإسلامية التي لم تتطرق إليها في المحاضرة، أعط أمثلة عنها، اشرحها.
- قارن بين الإجارة في البنوك الإسلامية و التمويل الايجاري في البنوك التقليدية –أوجه التشابه و أوجه الاختلاف-.
- ما هي حدود فعالية تطبيق الشبايك الإسلامية في البنوك الجزائرية (العراقيل و المعوقات)؟.
- كيف تبدو لك تكلفة التمويل في البنوك الإسلامية و في نظيرتها التقليدية؟، ما هي المقبولة أكثر من منظورك أنت كمدير مالي؟.
- هل تتلاءم صيغ التمويلات الإسلامية في الجزائر و حاجات المجتمع الجزائري؟.

ملاحظة: فقط للأمانة العلمية الأرقام الواردة في كل دراسات الحالة التالية صحيحة و

مطابقة تماما للواقع و حفاظا على السر المهني تحاشينا ذكر أسماء أصحابها.

## دراسة تحليلية لعملية مراجعة.

بنك إسلامي جزائري يمنح قرض بتقنية المراجعة لعائلة جزائرية لاقتناء سيارة من صنع جزائري، الحصول على هذا القرض يتطلب دخل دائم براتب الأدنى يعادل 40.000 دج.

السيارة مقترحة بسعر 1.599.000 دج شامل كل الرسوم، يعطي تقييم القرض الأرقام التالية :

السيارة بسعة 1.2 بنزين 87 حصان.

السعر 1.599.000 دج شامل كل الرسوم .

الدفعة الأولى 1.060.000 دج

مدة سداد القرض تبلغ 5 سنوات.

السعر النهائي بعد مرور 60 شهر 1.750.000 دج شامل كل الرسوم .

- كم ستبلغ قيمة الاقتطاع الشهري؟، ما رأيك فيها؟.
- احسب معدل عائد البنك من وراء هذه العملية.
- ما رأيك في هذا العائد إذا علمت أن معدل الفائدة على هذا النوع من القروض في البنوك الربوية يبلغ 2%.

## خاتمة.

حاولنا في مطبوعتنا هذه الإلمام بمختلف جوانب مصادر التمويل، و قبل ذلك تطرقنا الى بعض المواضيع الحساسة التي لها علاقة بالمقياس خاصة و الإدارة المالية كتخصص عامة و كان الطالب قد تطرق إليها ربما في مناسبات سابقة بشكل نظري سطحي، فحاولنا التطرق إليها بالتفصيل و بتطبيقاتها في ارض الواقع و اخص بالذكر هنا موضوعي الرفع المالي و تكلفة رأس المال و كيف تقيم فعالية مصادر التمويل على أساس هذين المفهومين في إطار إدارة مالية عامة ناجحة، و من خلال الإحاطة بمختلف التقنيات المتعلقة بمصادر التمويل و بعد التمكن من المقياس يكون الطالب قد تحصل على حوصلة عامة حول كيفية تدبير مصادر التمويل المناسبة لاحتياجاته هذا من جهة و كيف يوظفها في مشروعه الشخصي أو الجماعي بشكل ناجح من جهة أخرى.

و في هذا السياق لا يفوتني طلبتي الكرام أن انوه أن مقياس إدارة مصادر التمويل مقياس شاسع، حاولنا في المحاضرات التي قدمناها في هذه المطبوعة التطرق الى المواضيع الأكثر شيوعا، الأكثر أهمية بالنسبة للتخصص و الأكثر تداولاً وحاجة في حياتنا اليومية سواء كأفراد أو كمؤسسات، زيادة على ذلك و كما لاحظنا طرحنا البرنامج في شكل محاور و كل محور يعالج كذا موضوع، فمثلا محور إدارة مصادر تمويل قطاع العائلات يحتوي على موضوعين القرض الاستهلاكي و القرض العقاري و المحور الذي يليه يجمع أيضا موضوعين القروض الاستغلالية و القروض الاستثمارية، اشتغلنا بهذه الطريقة حتى نتمكن من التطرق الى اكبر قدر من المواضيع في برنامج أكاديمي محدود جدا بعامل الزمن، و نوصل بذلك اكبر قدر ممكن من المعلومات لطلبتنا الكرام.

و في الأخير أتمنى أن أكون قد وفقت في الإحاطة بأكثر قدر ممكن من جوانب الموضوع، لأشير بالذكر أن هذا المجهود مجرد بداية بحث و بمساعدة طلبتنا الكرام و توجيهات أساتذتنا الأفاضل سنطور هذا العمل و كل من لديه ملاحظة أو نصيحة يستطيع أن يفيدنا بها و نظور أنفسنا من خلالها مرحبا به "الدين النصيحة"، راجين من المولى عز و جل أن يوفقنا لما يحبه و يرضاه.

## قائمة المراجع:

- إسماعيل هاشم، مذكرات في النقود والبنوك للدكتور النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1997.
- السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود و البنوك، دار الفكر للنشر، عمان 2010.
- شاعر القزويني، محاضرات في إقتصاد البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992.
- شعيب بونوة،زهرة بن يخلف، "مدخل إلى التحليل الاقتصادي الكلي"، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2010.
- طاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر-2013.
- طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992.
- عبد القادر بلطاس، الاقتصاد المالي والمصرفي: السياسات والتقنيات الحديثة في تمويل السكن ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- عقيل جاسم عبد الله، النقود والبنوك، دار الحامد للنشر، 1999.
- علي كنعان، النقود والصيرفة و السياسة النقدية ، دار المنهل اللبناني ، بيروت لبنان ، 2011 .
- لحسن علي خربوس، الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للتوزيع والنشر، عمان، 1998.
- لحسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك: أسس ومبادئ ، دار الكندي، عمان، الأردن، 2003.
- محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود والبنوك ،دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1970.
- محمد عبد العزيز عجيمة، مقدمة في التخطيط والتنمية، دار النهضة، بيروت، 1983.
- مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود و المصارف و المال، بيروت، لبنان، 1985.
- مصطفى رشيد شيحة، النقود و المصاريف و الائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر،1999.
- منير إبراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية، مدخل اتخاذ القرارات ، المكتب العربي الحديث الطبعة الثالثة 1996.
- ناظم محمود نوري الشمري، النقود والمصارف، دار زهران، عمان، الأردن، 1999.
- نجوى إبراهيم البدالي، عقد الإيجار التمويل، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005.