



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق

مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي في الحقوق

تخصص: قانون عام اقتصادي

الموضوع:

## آليات تمويل المنشآت الاقتصادية

نوقشت بتاريخ : 18/06/2019

إشراف الأستاذ

د هشام بن الشيخ

من إعداد الطالبتين:

✓ حفيان نسرين

✓ برقوق هند

لجنة المناقشة :

د بو الطيب بن ناصر

د بن الشيخ هشام

أ بن أكلي نصير

(أستاذ محاضر أ - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيس اللجنة

(أستاذ محاضر ب - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا ومقررا

(أستاذ محاضر ب - جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2018-2019

## الإهداء

الحمد لله رب العرش العظيم ، الذي جاد علينا بنور العلم فانعم علينا و فضل بتوفيقه في انجاز هذا العمل. و أركى الصلاة و السلام على خليفه محمد صلى الله عليه و سلم خاتم الأنبياء و الرسل و أكرم السابقين و اللاحقين، أهدي ثمرة جهدي إلى:

إلى من أرضعتني الحب و الحنان

إلى رمز الحب و بلسم الشفاء

إلى من كان دعائها سر نجاحي

إلى أغلى الأحياء

أميالغالية

إلى من تجرع الكأس فارغا ليسقيني قطرة حب

إلى من كلت أنامله ليقدم لي لحظة سعادة

إلى من نزع الأشواك عن دربي ليمهد طريق العلم

إلى القلب الكبير

أبي الحنون

إلى اللواتي بوجودهن أكتسب قوة و محبة لا حدود لها و أرى التفاؤل بأعينهن و السعادة في ضحكتهن

إخوتي و أخواتي

إلى توأم روحي ، كاتم أسراري، رفيق دربي الياس.

إلى كل طلبة دفعة 2019 و خاصة إلى من عرفت كيف أجدهم و علموني أن لا أضيعهم.

إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد و لو بكلمة مشجعة .

و إلى كل من سعتهم ذاكرتي و لم تسعهم مذكرتي

نسرين



## الإهداء

الحمد لله رب العرش العظيم ، الذي جاد علينا بنور العلم فانعم علينا و فضل بتوفيقى في انجاز هذا العمل. و أركى الصلاة و السلام على خليله محمد صلى الله عليه و سلم خاتم الأنبياء و الرسل و أكرم

السابقين و اللاحقين، أهدي ثمرة جهدي إلى:

روح والداي رحمة الله عليهما

و الى كل من ساهم في اعداده من قريب أو بعيد

و لكل من ساعدني طيلة مشواري الجامعي.

## هند

# المقدمة

### المقدمة:

تعتبر مشكلة التمويل من أهم المشكلات التي تواجه المنشآت الاقتصادية، لأن هذه الأخيرة سرعان ما تختفي و ذلك لافتقارها إلى المهارات الرئيسية في تسيير الأمور المالية أو لنقص التمويل. و عليه فإن حاجة المنشأة الاقتصادية تختلف بحسب المرحلة التي هي فيها، ففي المرحلة الأولى أو ما تسمى بمرحلة الانطلاق تحتاج المنشأة الاقتصادية إلى التمويل طويل الأجل لبدأ نشاطها و الغوص في أعماق الأعمال، و هنا تظهر الحاجة إلى المصادر الداخلية أو الذاتية للتمويل و التي تشمل المدخرات الفردية المملوكة لأصحاب المنشآت أو لأحد من أقاربهم أو غير ذلك ، لكن هذا قد لا يكون كافي للوصول إلى بناء هذه المرحلة، و عليه هنا تظهر الحاجة للجوء إلى التمويل الخارجي ، فعندها تلجأ المنشآت إلى الاقتراض من البنوك على اعتبار أن هذا الأخير هو الباب الأوسع لاقتحام الأسواق . و رغم أن البنوك كثيرا ما تحجم عن التمويل في هذه المرحلة ، إلا أنها توافق على منح القروض إذا وجدت ضمان يجنبها مخاطر التمويل من قبل أصحاب المنشأة و ذلك من خلال تقديم الضمانات سواء شخصية أو عينية.

و قد تتوفر إمكانيات أخرى للتمويل حيث تتمثل هذه الأخيرة في التمويل عن نظام الاستئجار أو عن طريق عقد تحويل الفاتورة أو من بعض المؤسسات الحكومية التي أنشأتها الدول لمساعدة المنشآت الاقتصادية .

يظهر مما سبق أن المنشآت الاقتصادية عند تأسيسها تحتاج إلى تمويل طويل و متوسط الأجل و هذا لتفادي هاجس التلاشي و الاندثار و ذلك في مرحلة الانطلاق.

أما في مرحلة بعد الانطلاق و التي تعرف بمرحلة الازدهار و التي تبدأ تبرز فيها ملامح النمو المرجو و من ثم زيادة المبيعات مما يؤدي إلى زيادة المبيعات مما يؤدي إلى زيادة الأرباح و هنا تظهر الحاجة إلى زيادة التمويل من خلال دورة نشاط الاستغلال.

و من بين أهم الأسباب التي دفعتنا لمعالجة هذا الموضوع، حداثة الموضوع و أهميته من الجانب النقدي، امتداد و استمرار إشكالية التمويل منذ نشأة و تطور المؤسسات الاقتصادية

و بالرغم من المجهودات المبذولة من قبل الدولة لمعالجة مشكل التمويل بالنسبة للمنشآت الاقتصادية ، إلا أن القطاع لا يزال يعاني من عدة أسباب و عوامل في مختلف مراحل تطوره و ذلك بفعل عدة أسباب أو عوامل في مختلف مراحل تطوره، و ذلك بفعل عدة أسباب أو عوامل منها بطء الإدارة ف إجراءاتها البيروقراطية على هذا النوع من المنشآت ، ارتفاع تكاليف الإنتاج بسبب التمويل بالمواد الأولية ،

نقص التصاميم و المعايير المعمول بها ،إضافة إلى ذلك وجود صعوبات تسويقية تتمثل ف عدم وجود بنك معلومات لهذه المنشآت ،كذا وجود صناعات و منتجات بديلة .

و من هنا نستسقي إشكالية آليات تمويل المنشآت الاقتصادية و ذلك من خلال القيود المرتبطة بضعف قدرتها التعاقدية في مجال التمويل خاصة التمويل البنكي على اعتبار أنه الأداة الفعالة لتدعيم المنشآت الاقتصادية .

و من خلال ما سبق و من أجل الإحاطة و الإلمام بهذا الموضوع يمكننا بلورة التساؤل الجوهري التالي :

### ما هي آليات تمويل المنشآت الاقتصادية في التشريع الجزائري ؟ .

و هذا التساؤل الجوهري يقودنا إلى التساؤلات الفرعية التالية المتمثلة في التعريف بالمنشآت الاقتصادية ،تحديد مصادر تمويلها ،حصر أهم الصعوبات التي تعيق مسار المنشآت الاقتصادية ،إضافة إلى ذلك التعرف على أهم القوانين التي كرسها المشرع الجزائري لتطبيق هذه الآليات .

كما تكمن أهمية بحثنا في كونه يتعرض لأهم المواضيع الاقتصادية المطروحة في أرض الواقع، و المتداولة بين المفكرين في الوقت الراهن الذي يتسم بتحولات اقتصادية سريعة ، و عالية يمكننا التعرف على أهم الدعائم الأساسية لاقتصاديات العالم ،التعرف على مدى فعالية المؤسسة و قدرتها على التنافس و ذلك واضح من خلال احترامها لمواعيد تسديد أقساط القروض ،إضافة إلى ذلك معرفة واقع الشركات .

هذا فما يخص أهمية البحث أما بخصوص أهداف الدراسة فقد قمنا بتسليط الضوء على الآليات التي من شأنها المساهمة في عملية التمويل من أجل ترقية التنمية الاقتصادية و لذلك أردنا أن يكون هذا البحث محاولة لبلوغ الأهداف التالية:

تعريف المنشآت الاقتصادية و إبراز الدور الذي تلعبه ، التعريف بالجانب التمويلي لهذه المنشآت و البدائل المتاحة لها ،حصر الصعوبات و العراقيل التي تواجهها و توضيح المداخل المستعملة و طرق تقسيمها للمنشآت الاقتصادية .

وبغية الإلمام و الإحاطة بمختلف جوانب هذا الموضوع و معالجته و تحليل أبعاده و الإجابة على الإشكالية المطروحة ركزنا على المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على النظرة الوصفية التحليلية ذات الارتباط الوثيق بموضوع الدراسة ، إضافة إلى ذلك فهو يسمح بتوفير البيانات و الحقائق عن المشكلة موضوع البحث ،إلى جانب ذلك فهو ساهم في توضيح العديد من المفاهيم ،و استعملنا المنهج المقارن لتبيين موقف المشرع الجزائري بالنسبة للقوانين المقارنة فيما يخص الآليات.

و من أجل معالجة الموضوع و للإجابة على التساؤل الجوهري و التساؤلات الفرعية ،ارتأينا إلى تقسيم بحثنا إلى فصلين تسبقهم مقدمة و مبحث تمهيدي ،تليهم خاتمة .

الفصل الأول كان بعنوان آليات التمويل التقليدية ،أما الفصل الثاني فكان بعنوان آليات التمويل البديلة .

# المبحث التمهيدي



## المبحث التمهيدي : الإطار المفاهيمي حول التمويل في المنشأة الاقتصادية

لابد من التطرق لمفهوم كل من المنشأة الاقتصادية والتمويل كعملية لقيام المنشأة وتطورها.

### المطلب الأول : مفهوم المنشأة الاقتصادية

تمثل المنشأة الاقتصادية النواة الأساسية لاقتصاد أي دولة وقيامه, والتي يتم بها تجميع ودمج العناصر الاقتصادية, مما سمح لها أن تكون موضوع ومجالا للدراسات العلمية<sup>1</sup>.

### الفرع الأول : تعريف المنشأة الاقتصادية

نظرا لصعوبة إعطاء تعريف شامل للمنشأة الاقتصادية بسبب اختلاف رؤى المفكرين الاقتصاديين والفقهاء ورجال القانون في تعريف المنشأة الاقتصادية تعريف هاته الأخيرة من خلال عدة تعاريف مختلفة وصولا إلى التعريف الشامل :

المنشأة الاقتصادية حسب التعريف التقليدي, فتعرف على إنها وحدة إنتاجية تحول مجموعة من المواد الأولية إلى منتجات نهائية<sup>2</sup>.

ويعتبر التعريف كلاسيكيا تقليدي وبسيط مقارنة بالتحولات التي طرأت على المنشأة الاقتصادية والتغيرات الطارئة عليها .

هي مؤسسة منظمة تتضمن جميع العناصر المالية والمادية والبشرية بهدف نقل وتحويل واستخراج وتوزيع والثروات السلع والخدمات وصولا لأهداف المحددة مسبقا<sup>3</sup>.

المنشأة الاقتصادية هي المؤسسة الصغيرة والمتوسطة وكل مشروع و كل وحدة تقنية لجمعها بين عواما الإنتاج المختلفة و هي منظمة اجتماعيا و اقتصاديا<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - زواوي فضيلة تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر - دراسة حالة مؤسسة سونلغاز , منكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير فرع مالية المؤسسة , جامعة امحمد بوقرة بومرداس 2008, 2009 ص 21 .

<sup>2</sup> - احمد بوراس تمويل المنشأة الاقتصادية دار العلوم عنابة 2008 ص 10.

<sup>3</sup> - 200BOUYACOU B FAROUK . L EMTREPRISE ET LE FIMANCEMENT, BANCCAIRE EASFAH EDITION HLGFR

### الفرع الثاني: خصائص المنشأة الاقتصادية .

نظرا لأهمية ودور المنشأة الاقتصادية في المجتمع الاقتصادي للدولة ،ساهم ذلك في تمييزها بخصائص معنية أساسية نذكرها كالتالي :

- شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها لحقوق، واجبات وصلاحيات<sup>2</sup>.
- المرونة في العمل وتخفيض التكاليف
- التكيف السريع مع مستجدات السوق .
- الكفاءة والفاعلية: فالمنشأة الاقتصادية لها ظروف تسمح لها بتحقيق الكفاءة الفاعلية أعلى بكثير مقارنة بالمؤسسات الكبيرة.
- انخفاض رأس المال: تميز المنشأة الاقتصادية بانخفاض نسبي في رأس المال سواء كان ذلك في فترة الإنشاء أو أثناء التشغيل مما جعلها قطب مستهدف عند صغار المستثمرين .
- مساهمتها في التنمية الإقليمية بانتشارها في جميع المناطق<sup>3</sup> .
- جودة الإنتاج: نظرا لكون المنشأة الاقتصادية متخصصة جعل منها ذلك بتقديم منتج ذو جودة عالية
- سهولة التأسيس: عدم احتياج المنشأة الاقتصادية لرؤوس أموال كبيرة وقرض ضخمة .
- سهولة الدخول والخروج من السوق وذلك راجع لقلّة نسبة أصولها الثابتة مقارنة مع ممتلكاتها .

### الفرع الثالث: أهداف المنشأة الاقتصادية.

تتمتع المنشأة الاقتصادية بعدة أهداف مختلفة تختلف باختلاف نوع وصنف المنشأة الاقتصادية.

<sup>1</sup> LASARY, ECONOMIE DE L'ENTREPRIS ,O .P.U ALGER 2001 P 7

<sup>2</sup> /سعيد أوكليل، استقلالية المؤسسات العمومية، تسيير و اتخاذ القرارات في إطار المنظور النظامي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص16.

<sup>3</sup> مليكة زغيب مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، دور و أهمية قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، جامعة فرحات عباس، العدد 2005,05 سطيف الجزائر ص173.

### أهداف اقتصادية

- تحقيق الربح: وهو أهم هدف للمنشأة الاقتصادية وذلك حفاظا منها على مكانتها واستمرارها خاصة في مرحلة النمو ومن اجل الوفاء بالتزاماتها للغير والتوسع مستقبلا<sup>1</sup>
- تغطية التكاليف: بمعنى تقوم بتحقيق احتياجات ومتطلبات المجتمع من خلال تحقيق الأرباح.

### أهداف اجتماعية.

- ضمان أجور العمال: بما أن العمال هم العنصر الحيوي في المنشأة الاقتصادية فبعلاقة مباشرة يستفيدون من نشاط المنشأة بحصولها.
- على أجور مقابل عملهم . بصيغة مكفولة قانونيا وشرعيا وعرفيا.

توفير التأمينات: تسعى بعض المنشآت إلى توفير تأمينات كالتأمين ضد حوادث العمل والتأمين الصحي والتقاعد والسكن الوظيفي.....وكذا توفير وسائل ترفيهية .نوادي ,مكتبات ,المخيمات .....الخ.

### أهداف تكنولوجية.

- التقدم التكنولوجي: وذلك بتوفير إدارة خاصة بعملية تطوير طرق الإنتاج علميا, مما جعل التنافس بين المنشآت الاقتصادية كبيرا في المجال العلمي بأحسن الطرق التكنولوجية بهدف التأثير على الإنتاج ورفع المردودية الإنتاجية فيها .

- تحقيق مستوى معيشي مرتفع للأفراد.

- تحقيق مركز تنافسي في السوق.

### المطلب الثاني: مفهوم التمويل

يعتبر قرار التمويل من أهم محاور التمويل للمنشأة الاقتصادية ، مما يلزمها توفير عدة عوامل محددة لقيمة هذا القرار، وهذا الأخير يحقق لها فعالية اقتصادية ملائمة.

<sup>1</sup> عرياجي إسماعيل اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية ط1 الجرائر 1996 ص 13.

### الفرع الأول: تعريف التمويل

**المعنى الأول:** يمكن تعريفه بأنه تلك الوظيفة الإدارية التي تقوم عليها المنشأة و تختص بعمليات التخطيط الأول عن طريق الآلية المناسبة لتوفير الاحتياجات اللازمة، لتوفير المناخ المناسب للمنشأة و تحقيق أهدافها و تطورها و ضمان استمراريتها<sup>1</sup>.

**المعنى الثاني:** و هو الحصول على الأموال من مصادر مختلفة و هو الهيكل المالي للمنشأة و جزء من الإدارة المالية.  
تعريف شامل للتمويل:

هو عملية الإمداد بالأموال اللازمة وقت الحاجة إليها، لدفع و تطوير المنشأة و البحث عن أفضل طريقة لإنشاء المشروعات الاستثمارية و تكوين رؤوس الأموال الجديدة، و استخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية بهدف إنتاج السلع و الخدمات و ذلك بشكل يناسب كمية و نوعية احتياجات و التزامات المنشأة الاقتصادية<sup>2</sup>.

و مما سبق نستنتج أن للتمويل أهمية كبيرة و عظيمة في استقرار و تطور و نمو المنشأة الاقتصادية و يتلخص ذلك في:

- تحرير الأموال المجهدة داخل و خارج المنشأة .
- المساهمة في تحقيق أهداف المنشأة من اقتناء أو إستبدال المعدات.
- المحافظة على سيولة المؤسسة و حمايتها من خطر الإفلاس و التصفية.
- حل سريع في حالة العجز المالي للمنشأة.
- التسريع في إنجاز المشاريع المعطلة و التي من خلالها يزيد الدخل الوطني.

**الفرع الثاني: العوامل المحددة لقرار التمويل.**

<sup>1</sup> /زواوي فضيلة، المرجع السابق، ص  
<sup>2</sup> /عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية 2002، ص118.

يتكون الهيكل المالي لكل منشأة كم أصول و خصوم و التي تختارها المنشأة لتغطية احتياجاتها، فهناك عوامل أساسية تباشر تأثيرها على القرارات الخاصة بالتمويل و مكونات الهيكل المالي لأي منشأة اقتصادية و تتمثل في:

### أولاً: عامل الملائمة.

بمعنى أن تتلائم الأموال التي تمول بها المنشأة الاقتصادية لاستخدامها مع طبيعة الأصول، فالإدارة هدفها الحصول على الأموال المناسبة لأنواع الأصول المستخدمة. ويقوم عامل الملائمة على ضرورة و أهمية تحقيق التوازن الأمثل بين الأصول والخصوم، وهو ما يؤثر و بشكل مباشر على تحقيق أهداف الإدارة المالية من سيولة و ربحية<sup>1</sup>.

### ثانياً: عامل التكلفة.

هو أكثر عامل يؤثر في اختيار التمويل المناسب، فنجد أنه كلما كانت للقروض أول فوائد تشجع ذلك المنشآت على الاقتراض، و كلما كانت هناك حالة إضراب في الوضعية المالية و كانت هناك عراقيل في الحصول على الأموال، زادت صعوبة الاعتماد على القروض طويلة الأجل من البنوك أو المؤسسات المالية الأخرى<sup>2</sup>.

### ثالثاً: عامل المرونة.

يمثل مدى إمكانية تأقلم مقدار أموال التمويل مع حالة الزيادة و النقصان و ذلك تبعا للتغيرات الأساسية في مقدار الحاجة إلى الأموال، فعلى الإدارة المالية عند الاقتراض مراعاة استخدامها للمصدر الذي يعطيها إمكانية زيادة قيمة التمويل عند الحاجة، و يمكن الإشارة إلى أن المنشأة قد تفقد مرونتها في حالات معينة نذكرها على سبيل الحصر:

<sup>1</sup> /جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله للحلح، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 250.  
<sup>2</sup> /زواوي فضيلة، المرجع السابق، ص 35.



- عدم قدرة المنشأة على الاقتراض بسبب عدم توفير ضمانات كافية مثل الضمانات التي سبقتها.
- في حالة ازدياد الالتزامات المترتبة على المنشأة مما يحرمها من عملية الاقتراض رغم توفر جميع مقومات الاقتراض.
- محتوى العقود مع الدائنين التي عقدها المنشأة معهم مما يؤدي الى تقييد قدرتها في الحصول على الأموال.

### رابعاً: عامل الدخل .

و هو التدفقات النقدية الصافية للمنشأة الاقتصادية، فتحقق أكبر قدر من الدخل يعتبر الهدف الرئيسي للتخطيط المالي و ذلك في اختيار نوع الأموال التي تستخدم في الهيكل المالي.

### خامساً: عامل التوقيت .

بمعنى ضرورة الحصول على الأموال اللازمة في أوقات انخفاض سعر الفائدة في السوق و توفير نوعيات الأموال المطلوبة في الأسواق المالية و النقدية<sup>11</sup>.  
فأهمية التوقيت تكمن في حصول المنشأة على مصادر الأموال اللازمة لها في الوقت الذي يناسبها من حيث التكلفة و شروط الاقتراض. فعامل التوقيت هو العامل الأساسي في تحقيق التقليل من تكلفة الأموال المقترضة، مما يحقق للمنشأة الاقتصادية التوقيت السليم لعمليات التمويل و الاقتراض ما جعل من واجب الإدارة المالية لأي منشأة اقتصادية الأخذ لعامل التوقيت.  
فالتمويل من أهم القرارات الإستراتيجية في أي منشأة اقتصادية سواء تعلق الأمر بحجم الأموال أو مصدر الحصول عليها، فالتمويل عملية لا يمكن الاستغناء عنها لاستمرارية النشاط و النمو للمنشأة إذ يتحدد قرار هته الأخيرة في التمويل و تحديد أسلوبه و آلياته وصولاً لمصدره وفقاً لعدة العوامل السابقة الذكر.

<sup>11</sup> جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحج، المرجع السابق، ص256.

و تزداد التوجيهات و الاهتمام الواسع لدى رجال الأعمال و أصحاب المشاريع الاستثمارية و الاقتصادية المشجعة على التنمية و الازدهار الاقتصادي بالتمويل لتشكيلة بندا جوهريا ثابتا في حياة العقود للفرد و الجماعة و المنشأة و الدولة.

# الفصل الأول

## آليات التمويل التقليدية

تعد المؤسسة الاقتصادية المحرك الأساسي للاقتصاد في أي دولة، كونها الركيزة الأساسية التي يقوم عليها البناء الاجتماعي. ولضمان إستمراريتها و تحقيق ازدهارها لا بد عليها أن توفر مصادر التمويل التي تعد عصب الحياة الاقتصادية لها ، و على هذا الأساس تعمل المنشأة جاهدة على تغطية احتياجاتها المالية و ذلك عن طريق آليات تمويل داخلية و المتمثلة في التمويل الذاتي أو الداخلي ، فان عدم كفاية هذه الموارد يحتم على المنشأة الاقتصادية اللجوء إلى البحث عن آليات تمويل خارجية تكون هذه الأخيرة إما عن طريق حقوق ملكية أو الاستدانة من القروض و التي بدورها تتطلب ضمانات و شروط محددة مسبقا لتفادي مخاطرها.

و من خلال هذا الفصل سنحاول التطرق إلى مختلف مصادر التمويل التقليدية التي تعتمد عليها المنشأة الاقتصادية في التمويل، كما سيتم تقييمها من خلال إدراج مزايا و عيوب كل آلية. على اعتبار أن هناك آليات بديلة سوف يتم البحث فيها من خلال الفصل الثاني، و منه تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كالتالي:

المبحث الأول: التمويل عن طريق الملكية.

المبحث الثاني: التمويل عن طريق المديونية.

## المبحث الأول: التمويل عن طريق حق الملكية:

تعد الأموال المملوكة المصدر الأول لتمويل المؤسسات الجديدة، كما تمثل حجر الأساس الذي يستند إليه الاقتراض بالنسبة للمؤسسات .

### المطلب الأول: التمويل الذاتي.

يعد التمويل الذاتي من أبرز مصادر التمويل الداخلي الذي بدوره يساهم في زيادة الأصول الاقتصادية دون الحاجة في ذلك إلى مصادر خارجية لاستكمال المنشأة الاقتصادية لتجارتها.

### الفرع الأول: تعريف التمويل الذاتي.

#### أولاً: مفهوم التمويل الذاتي.

يعتبر التمويل الذاتي المصدر الجوهرى لتمويل المؤسسات الاقتصادية في مرحلة الانطلاق، حيث يعتمد أصحاب هذه المؤسسات على جزء كبير من احتياجاتها التمويلية .

وعليه يعرف التمويل الذاتي بأنه اعتماد المؤسسة على مواردها الذاتية المتاحة و المتمثلة في الاحتياطات و الأرباح المحتجزة و على ما تحوزه في خزينتها من أصول نقدية سائلة و كذا الاهتلاكات<sup>1</sup> .

إذن يقصد بالتمويل الذاتي الأموال المتولدة من العمليات الجارية للشركة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، و هو يمكن المنشأة من تغطية الاحتياجات المالية اللازمة لسداد الديون و تنفيذ الاستثمارات و زيادة رأس المال العامل<sup>2</sup> .

<sup>1</sup> /مصطفى رشيد شبيحة ، النقود و المصارف و الائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية، مصر، 1999، ص:186.

<sup>2</sup> احمد بوراس، المرجع السابق ص: 27.



### ثانياً: أنواع التمويل الذاتي:

يوجد نوعين من التمويل الذاتي هما:

#### أ/ تمويل ذاتي خاص بالمحافظة على مستوى النشاط:

هدف هذا التمويل هو المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، حيث تقوم هذه الأخيرة باستخدام أموالها لتحقيق الغاية المنشودة لا أكثر.

#### ب/ تمويل خاص بالتوسع:

في بعض الأحيان نجد أن التمويل الذاتي يفوق الانخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول، و في هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى استعمال ذلك الفائض في شراء استثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو حتى رأسمالها، و منه فإن هذا النوع يسمى بالتمويل الذاتي الخاص بالتوسع، و الذي يتشكل من الأرباح بعد اقتطاع الضريبة و التوزيع<sup>1</sup>.

### ثالثاً: أهمية التمويل الذاتي

تكمن أهمية للتمويل الداخلي للمؤسسات الاقتصادية، في أنها تعمل على المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة و ذلك بواسطة مخصصات الإهلاك و احتياطي ارتفاع أسعار الأصول الاستثمارية. بالإضافة إلى أن الهدف الذي يراد تحقيقه من

هذه الطريقة التمويلية يتمثل في توسيع المؤسسة و تنميتها من خلال ما تحوز عليه من أرباح غير موزعة و احتياطات.

يعتبر التمويل الداخلي من المصادر الأقل تكلفة لكن من الصعب أن تعتمد المؤسسة بصفة كاملة عليه لتمويل استثماراتها، فعادة ما تتجاوز حجم الاستثمارات هذا المورد، فتظهر ضرورة اللجوء إلى مصادر خارجية عند عدم كفايتها، و قد دلت الدراسات أن نسبة التمويل الداخلي إلى إجمالي مصادر التمويل

<sup>1</sup> /سمير محمد عبد العزيز، التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع الفنية، مصر، 1997، ص55.

تتراوح بين 70 بالمئة و 80 بالمئة في دول غربية كثيرة، ففي فرنسا الربح يغطي 5 بالمئة من إجمالي التمويل بينما تصل هذه النسبة إلى 10 بالمئة في الدول الأخرى<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: مكونات التمويل الذاتي.

يعتمد التمويل الذاتي على العناصر الأساسية التالية و المتمثلة في:

- أقساط الإهلاكات .

- الأرباح المحتجزة .

### أولا/ أقساط الإهلاكات:

فالإهلاك عبارة عن طريقة تهدف إلى توزيع تكلفة الأصول الثابتة على الحياة الإنتاجية أو على أساس الطاقة الإنتاجية، و تخصيص إهلاك يسمح بإعادة تمويل استثمارات المؤسسات لأنه يعتبر مورداً مالياً<sup>2</sup>.

الإهلاك مصطلح محاسبي يعني ما تفقده الأصول من تكلفتها خلال العمر الإنتاجي فهو تخصيص التكلفة على القدرات المحاسبية التي تستفاد منه، تقدير الخسارة الناتجة عن قيمة الأصل الثابت التي تهلك عبر الزمن أي عملية تناقص القيمة المحاسبية لأصل من الأصول، ناتج عن استعماله أو عن الزمن أو عن تطور التكنولوجيا أو آثار أخرى<sup>3</sup>

### ثانيا/ المؤونات

تعرف المؤونات من على أنها مكون مال من أموال المنشأة يحتجز لغرض مواجهة خسائر محتملة، أو أعباء ممكنة الحدوث في المستقبل، حيث تبقى مجمدة داخل المنشأة إلى حين تحقق الخطر أو العبء الذي كونت من أجله هذه المؤونات، أو زوال الخطر المحتمل<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> /مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص:176.

<sup>2</sup> /زواوي فضيلة، المرجع السابق، ص41

<sup>3</sup> /ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، التحليل مالي، الجزء الأول، مطبعة البعث، 1990، ص27.

<sup>4</sup> /احمد بوراس، المرجع السابق، ص30

### ثالثا/الأرباح المحتجزة:

هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها، خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة ولم يدفع في شكل توزيعات الذي يظهر في الميزانية العمومية للشركة ضمن عناصر حقوق الملكية.

فبدلا من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين. قد تقوم الشركة بتخصيص جزء من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم "احتياطي" بغرض تحقيق هدف معين مثل احتياطي إعادة سداد القروض أو إحلال و تجديد الآلات.

### الفرع الثالث: مزايا و عيوب التمويل الذاتي.

ينطوي التمويل الذاتي على مجموعة من المزايا و العيوب نذكر منها :

#### أولا/مزاياه:

تتحصل المؤسسة بلجوئها إلى التمويل من مصادرها الداخلية على عدة مزايا نذكر منها <sup>1</sup>

- استخدام الأرباح المحققة في تمويل المؤسسات يمنحها الاستقلالية النسبية و حرية الحركة فاستخدام جزء من الأرباح المحتجزة في شكل احتياطي غير معلن يعني المؤسسة من اللجوء إلى أعباء القروض الخارجية و ما يتبعها من شروط تسديد و فوائد، و يصبح لدى المؤسسة رصيد نقدي مناسب لمواجهة الاحتياجات المتعددة و المتغيرة من الأموال و يتحسن إيراد المؤسسة بانخفاض الفوائد المدفوعة (فهي تحصل عليها مجانا)، و مع الأخذ بعين الاعتبار حسن استخدام الاستثمار حيث لا يقل الإيراد فيه عن تكلفة الفرصة البديلة.

- مخصصات الإهلاك تمثل حصة كبيرة من التمويل الداخلي فهي أموال معفية من الضريبة.  
- زيادة مقدار الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية، فيمكنها من رفع مقدار الاستثمارات.

- الاستقلالية اتجاه البنوك و المؤسسات المالية.

- السرعة في اتخاذ قرار الاستثمار، فهي لا تحتاج الى مفاوضات ولا عقود ولا شروط أخرى

<sup>1</sup> /مبارك لسوس، المرجع السابق، ص: 178.

- لا يصاحبه زيادة في أسهم المؤسسة و بالتالي تنفادى زيادة الأصوات في مجلس الإدارة
- تحقق الاستثمارات بأقل تكلفة ممكنة، و تنفادى المخاطر المالية عند الضائقة المالية.
- يعطي المؤسسة حرية أكبر في اختيار الاستثمارات دون قيد أو شرط أو ضمانات

#### ثانيا/عيوبه:

- من المساوئ التي تتجز عن التمويل الداخلي نذكر ما يلي<sup>1</sup>:
- إذا كانت الأرباح الموزعة محدودة ، فهو وضع يؤدي إلى عدم رضا المساهمين.
- عند الاعتماد الكلي على هذا المورد المحدود، يعني عدم الاستفادة من الموارد المالية في السوق المالية.
- قد يصاحب إعادة استثمار الأموال من التمويل الداخلي فكرة انها بدون تكلفة مما يجعلها تستعمل بشكل غير عقلاني مقارنة بباقي الموارد.
- نمط تمويل "غير مكلف" يمكن أن ينتج عنه استثمارات ذات مردودة ضعيفة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> /مبارك لسوس، المرجع السابق:ص 179

<sup>2</sup> / زغود تير، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية، دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام و الخاص في الجزائر مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ،جامعة ورقلة،2009،ص 19-20

## المطلب الثاني: الأسهم العادية.

يعتبر السهم ملكية أساسية في الشركة، و تصبح الشركة مملوكة لحملة أسهمها. و قد يبلغ عدد المساهمين آلاف من الأشخاص، حيث يمتلك كل منهم حصة في المنشأة و ذلك حسب ما يمتلكه كل شخص من سهم.

### الفرع الأول: تعريف الأسهم العادية.

عرفتها المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري على أنه :

( الأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل اكتتابات و وفاء لجزء من رأس مال الشركة تجارية. و تمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة و الحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها و المصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها ، و قانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون<sup>1</sup>).

- تعد الأسهم العادية من وسائل التمويل حيث تمثل مستند ملكية له قيمة اسمية تكمن في القيمة المكتوبة على الصك أو قيمة السهم و هذا حسب ما نصت عليه المادة 715 مكرر 50 (معدلة)، وكذا قيمة دفترية متمثلة في قيمة حقوق الملكية، أما القيمة السوقية فهي تتمثل في سعر تداول السهم في سوق رأس المال.

وعليه فإذا كانت الشركة مثلا تحقق أرباح يتوقع أن تستمر كذلك في المستقبل، فإن سعر السوق يتوقع أن يكون أعلى من القيمة الدفترية و أعلى من القيمة الاسمية للسهم، أما إذا كان أداء الشركة سيئا فإن سعر السوق للسهم قد ينخفض حتى إلى اقل من القيمة الاسمية للسهم وفي الأخير يتم تسديد كل الالتزامات و حقوق الدائنين و حملة الأسهم الممتازة<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: حقوق حملة الأسهم العادية.

يتمتع حملة الأسهم العادية بصفاتهم ملاك الشركة المساهمة بمزايا مختلفة و حقوق متعددة، و يحدد طبيعة هذه المزايا و الحقوق بدقة و بالتفصيل عقد إنشاء الشركة و ما تنص عليه قوانين الدولة التي تنظم هذا النوع

<sup>1</sup> /أنظر المادة 715 مكرر و ما يليها من الامر رقم 59-75 المؤرخ في سبتمبر 1975 المعدل و المتمم القانون رقم 02-05 المؤرخ في 6 فيفري 2005 المتضمن القانون التجاري، ج.ر.ع. 11 الصادر بتاريخ 6 فيفري 2005.

<sup>2</sup> /احمد بوراس، المرجع السابق، ص48-49.



من الشركات، و من أهم هذه الحقوق الحق في الاشتراك في الأرباح من توزيعها و الحق في حضور الجمعيات العامة، الحق في التصويت، حق الأولوية في الاكتتاب وحق نقل ملكية الأسهم و أخيرا حق الاشتراك في موجودات الشركة عند تصفيتها<sup>1</sup>.

### أولا/ الحق في الاشتراك في الأرباح عند توزيعها:

باستثناء تلك الحالات التي يقوم فيها حملة الأسهم باستثمار أموالهم في الشركة لغرض زيادة قيمة هذه الأوراق المالية في المستقبل، نجد أن الحملة ينظرون لاستثماراتهم في الشركة كمصدر للحصول على دخل يتخذ شكل الأرباح الموزعة و لكن رغما عن ذلك فلا حق لهم في الأرباح إلا إذا أعلن توزيعها، و معنى هذا أن الشركة قد تحقق أرباحا و مع ذلك قد يتقرر عدم التوزيع، و بالتالي يمكن لحملة الأسهم الحصول على الدخل المتوقع، ولكن بمجرد إعلان توزيع الأرباح تصبح هذه الأرباح دينا على الشركة ويمكن لحملة الأسهم إجبار الإدارة على الدفع<sup>2</sup>.

### ثانيا/ الحق في حضور اجتماعات الجمعيات العمومية المختلفة.

تتألف الجمعية العمومية من جميع حملة الأسهم مهما كان عدد الأسهم التي يملكها كل واحد منهم، و لهذه الجمعية الكلمة في إدارة الشركة، حيث تقوم بفحص و مناقشة الحسابات السنوية، و التصديق عليها، و تحديد الأرباح التي سيتم توزيعها على المساهمين و انتخاب أعضاء مجلس الإدارة<sup>3</sup>.

### ثالثا/ حق التصويت:

لكل مساهم الحق في التصويت بنسبة عدد الأسهم التي يملكها و للمساهم حق تحويل هذا الحق بصفة استثنائية أي في حالة الضرورة و توكيل غيره بالتصويت نيابة عنه، علما بأن عملية توكيل الغير في التصويت تراقب بواسطة لجنة البورصة لمنع أو تجنب استفادة الإدارة من عملية التفويض بالتصويت لتحقيق منفعة ذاتية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، ابراهيم اسماعيل سلطان، الإدارة المالية و التمويل، الدار الجامعية، الاسكندرية، ط1، 1999، ص307-308.

<sup>2</sup> احمد توفيق، علي شريف، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، ط1، 1980، ص، ص. 450، 449.

<sup>3</sup> احمد توفيق، المرجع نفسه، ص، ص. 450، 449.

<sup>4</sup> عبد الغفار حنفي، المرجع السابق ص598.

### رابعاً/ حق نقل ملكية الأسهم.

لا يحق للمساهم إعادة أسهمه للشركة ليسترجع في المقابل ما دفعه ثمنها لها، لأن الأموال المدفوعة تمثل ملكية الشركة، و ستبقى دائمة بدوام الشركة نفسها لكن القانون أعطى لكل مساهم حق بيع أسهمه لأي شخص آخر بدون إذن خاص من الشركة،و يتم ذلك من خلال السوق المالي إذا وجد مثل هذا السوق و كانت أسهم الشركة المعنية متداولة فيها.

### الفرع الثالث: مزايا و عيوب الأسهم العادية:

#### أ/ المزايا:

- لا تلتزم المؤسسة بدفع أرباح لحملة هذه الأسهم إلا إذا تحققت و اتخذ قرار بتوزيعها كلها أو بعضها، و لذلك فإنها لا تمثل عبئاً على المؤسسة .
- تعتبر الأسهم وسيلة تمويل طويل الأجل،و المؤسسة غير ملزمة برد قيمتها في موعد محدد لأصحابها.
- تعتبر الأسهم حق من حقوق و هي تمثل ضماناً للدائنين كلما كانت نسبة الديون الى حقوق الملكية متدنية كلما أعطى ضماناً أكثر و ثقة أكبر للدائنين<sup>1</sup>.

#### ب/العيوب:

- إن إصدار أسهم عادية جديدة يؤدي إلى توسيع قاعدة المساهمين،و هذا يحدث تغيير في مجلس الإدارة،و من ثم احتمال فقدان مجلس الإدارة للسيطرة يكون كبيراً لأي جهة تستطيع شراء كميات كبيرة من الأسهم و بالتالي الضغط على الإدارة.
- إن توسيع قاعدة المساهمين يؤدي إلى انخفاض عائد السهم .
- توزيعات الأرباح التي تجريها المؤسسة لا تخفف من العبء الضريبي .
- إن طرح الأسهم قد يكلف المؤسسة مصاريف عالية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> /محمود محمد الداغر، الاسواق المالية-مسسات-بورصات،دار الشروق للنشر و التوزيع،عمان،2004،ص99.

<sup>2</sup> / المرجع نفسه،ص60.

## الفرع الرابع: الأسهم العادية كمصدر للتمويل.

من وجهة نظر المؤسسة ، تمثل الأسهم العادية مصدرا دائما للتمويل إذ لا يجوز استرداد قيمتها من المؤسسة<sup>1</sup> ، كما أن المؤسسة غير ملزمة قانونا بإجراء توزيعات حتى في السنوات التي تتحقق فيها أرباح، هذا إلى جانب إن إصدار المزيد من الأسهم العادية من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض نسبة الأموال المفترضة في هيكل رأس المال ، و يزيد من قدرة المؤسسة للحصول على المزيد من الأموال المقترضة عندما تقتضي الحاجة، وذلك بالطبع مع بقاء العوامل الأخرى على حالها ، وعلى الجانب الآخر قد يعتبر إصدار الأسهم الجديدة أمرا غير محبب وذلك لثلاثة أسباب رئيسية :

- أنه في ظل نقص المعلومات لدى المستثمرين المحتملين مقارنة بالمعلومات المتاحة لأوراق المؤسسة ، فقد يتبادر إلى أذهان المستثمرين بأن قرار إصدار أسهم عادية جديدة هو رد فعل لاعتقاد الدارة بان القيمة السوقية للأسهم مغال فيها و أن الطرح الجديد يمثل فرصة لحصيلة أكبر.مثل هذا التصور من شأنه أن يدفعهم إلى الأحجام عن شراء أسهم المؤسسة (القديم منها و الجديد).بالسعر الذي كانت تباع به قبل الإصدار الجديد

<sup>1</sup> /محمد صالح الحناوي -جلال ابراهيم العبد، بورصة الاوراق المالية بين النظرية و التطبيق،الدار الجامعية للنشر،ط1،مصر،2005،ص31.

### المطلب الثالث: الأسهم الممتازة.

تعد الأسهم الممتازة ضمن بنود حقوق الملكية للمشروع إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح، كما لها الأولوية في السند في حالة التصفية. على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية فقط. وهناك عدد من الأسباب تدفع إدارة

الشركة لإصدار الأسهم الممتازة، وأهم هذه الأسباب زيادة موارد الأموال المتاحة للشركة و المتاجرة بالملكية و استعمال أموال الغير دون اشتراكهم في الإدارة<sup>1</sup>.

### الفرع الأول: تعريف الأسهم الممتازة

#### أولاً: مفهوم الأسهم الممتازة

السهم الممتاز مستند حائزه، له قيمة اسمية و دفترية و قيمة سوقية شأنه شأن السهم العادي، غير إن القيمة الدفترية للسهم الممتاز تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر المؤسسة مقسومة على عدد الأسهم الممتازة المصدرة، لأنه ليس لها نصيب من الاحتياجات و الأرباح المحتجزة التي تظهر في الميزانية العمومية، كذلك يحق لحامل السهم الممتاز الحصول على عائد سنوي بشرط قيام المؤسسة بتحقيق أرباح كافية لتغطية مثل هذه التوزيعات، و هو في الشأن لا يختلف عن السهم العادي يمكن أيضاً<sup>2</sup>.

و الامتياز يعني أولوية حصول حملة الأسهم الممتازة على نسبة معينة من الأرباح من قيمة أسهمهم قبل إجراء أي توزيعات على الأسهم العادية .

إذن فالأسهم الممتازة تقع في مكان وسط ، بين الأسهم العادية و الديون حيث يتحدد لها نسبة "توزيعات أرباح" معروفة مقدما لحامل هذه الأسهم و لكن لا يوجد التزام قانوني يدفع هذه التوزيعات ، و تدفع في حالة إقرار مجلس الإدارة لها<sup>3</sup>.

### ثانياً: أنواع الأسهم الممتازة.

<sup>1</sup> عباسي نصيرة، تأثر التضخم في التحليل المالي للمؤسسة، مذكرة لنيل الماجستير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر. 2005/2004، ص: 70  
<sup>2</sup> مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي، دار صفاء للطباعة و النشر، 2006، ص: 133  
<sup>3</sup> محمود صبح، الابتكارات المالية، المطبوعات الجامعية، ط1، القاهرة، ص: 35.

يمكن استخلاص الأنواع من الأسهم الممتازة:

- الأسهم الممتازة المشتركة في الأرباح:

أي تشترك بعد استيفاء نسبتها المحددة مع الأسهم العادية بأرباح الشركة و أسهم ممتازة غير مشتركة مع الأسهم العادية<sup>1</sup>.

- الأسهم الممتازة مجمعة للأرباح:

حيث تتميز بهذا الصدد أن حق الحملة في الربح لا يضيع إذا لم يتقرر توزيعه في سنة من السنتين بل يرحل إلى العام التالي<sup>2</sup>.

- الأسهم الممتازة الغير مجمعة للأرباح:

نعني بها ضياع حق الحملة في الأرباح إذا مر العام و لم تعلن الإدارة عن توزيعها.

- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية :

يساهم هذا النوع من الأسهم في إعطاء الشركة المرونة في التمويل .

الفرع الثاني: الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل.

تتمتع المؤسسات التي تعتمد على الأسهم الممتازة في التمويل ببعض المزايا من أهمها أنها ليست ملزمة قانونا بإجراء توزيعات ،و إن التوزيعات محدودة بمقدار معين،و انه لا يحق لحملة الأسهم التصويت إلا في الحالات التي تعاني فيها المنشأة من مشاكل عويصة ،كذلك فإن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة بسهم في تخفيض نسبة الأموال المفترضة إلى الأموال المملوكة، و هو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الافتراضية المستقبلية للمؤسسة<sup>3</sup>.

يضاف إلى ذلك أن قرار إصدار تلك الأسهم قد يتضمن إعطاء المؤسسة الحق في استدعاء الأسهم التي أصدرتها أي إعادة شرائها ،و ذلك في مقابل أن يحصل حامله على مبلغ قيمته الاسمية،و يمثل هذا الحق

<sup>1</sup> /ياسين العايب، تقييم سيابة تمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر ،كلية العلوم الاقتصادية ،جامعة منتوري، قسنطينة.2012،ص:65.

<sup>2</sup> /محمد صالح الحناوي،المرجع السابق،ص310.

<sup>3</sup> /محمد سليمان هدى،دراسات الجدوى و تمويل المشروعات الاستثمارية لشركات الملاحة، دار المصرية، ط1،القاهرة، 1980،ص44.



ميزة بالنسبة للمؤسسة إذ يمكنها الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة في السوق و ذلك بالتخلص من الأسهم الممتازة التي سبق ان أصدرتها ،و إحلالها سندات كويون منخفض أو بأسهم ذات معدل ربح منخفض<sup>1</sup> .

- تفضل الأسهم الممتازة من جانب المساهمين الذين يقعون بين أولئك الذين يفضلون السندات نو عندما يكون هامش الربح لشركة ما مرتفع بشكل كافي لتغطية ما هو أكثر من توزيعات الأسهم الممتازة ،فمن الأفضل لها أن تستخدم الديون،ومع ذلك إذا كانت مبيعات و أرباح الشركة متدنية فإن استخدام الديون ذات معدلات الفائدة المحددة يمكن أن يوفق بين البديلين السابقين،حيث تم استخدام الأسهم الممتازة إذا كانت الشركة لديها بالفعل نسبة ديون عالية في ضوء الحد الأقصى المسموح به للشركات المماثلة،و تعتبر تكاليف المصادر البديلة للتمويل أمر مهما دائما،فعندما تكون أسعار السوق للأسهم العادية عالية بنسب،و تتبع تكاليف التمويل عن طريق الأسهم الممتازة مستويات بمعدل الفائدة فإن تكلفة الأسهم الممتازة يحتمل أن تكون منخفضة ،وعندما تكون تكلفة أدوات الدخل الثابت (كالأسهم العامة) ويمكن أن تفضل الأسهم الممتازة أيضا كمصدر للتمويل عندما يكون استخدام الديون متضمنا مخاطر كبيرة ،و لكن إصدار أسهم عادية سينتج عنه مشاكل لجماعة الملاك المسيطرين تتعلق بالرقابة على الشركة<sup>2</sup>.

### الفرع الثالث:تقويم الأسهم الممتازة.

تعتبر الأسهم الممتازة بديلا من بدائل التمويل التي يمكن أن تعتمدها بعض منشآت الأعمال وذلك بسبب المزايا التي يمكن أن تتحصل عليها من خلالها.

فالمنشأة التي تعتمد على الأسهم الممتازة في التمويل تكون غير ملزمة قانونا بإجراء توزيعات،و أن التوزيعات محدودة بمقدار معين فقط. كذلك ليس لحملة الأسهم الممتازة حق التصويت إلا في الحالات التي تعاني منها المنشأة من مشاكل عويصة و بالتالي ليس لهم تمثيل في إدارة المنشأة، هذا بالإضافة إلى أن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المفترضة إلى الأموال المملوكة،و هذا أمر يترتب عليه زيادة القدرة الافتراضية للمنشأة و دعم لموقفها التفاوضي<sup>3</sup> .

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي،الإدارة المالية،المكتب العربي الحديث ،القاهرة ،ط2. 1993.ص546  
<sup>2</sup> /سمير عبد العزيز،التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية ،مصادر تمويل منظمات الأعمال،تكوين الهياكل المالية، إصلاح الهياكل المالية،الإشعاع الفنية، الإسكندرية،1997.ص54.  
<sup>3</sup> /احمد بوراس،المرجع السابق،ص54

إذا كان للأسهم الممتازة للأسهم الممتازة كل هذه المزايا، فإن ذلك لا يعني أنها تخلو من العيوب، أولها هو أنها أعلى تكلفة من الدين لأن عوائدها لا تقتطع من الدخل الخاضع للضريبة كالسندات. كذلك إمكانية تراكم عوائدها بموجب نص خاص تؤدي إلى زيادة الأعباء المالية المترتبة على المؤسسة إضافة إلى ذلك قد تفرض بعض القيود على الشركة<sup>1</sup>.

كذا يعاب على الأسهم الممتازة إلزامية التوزيعات في البعض من أنواعها، حقا أنه ليس لحملة الأسهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا إذا قررت الإدارة إجراء توزيعات، إلا أنهم يحتفظون بحقهم مستقبلا في الحصول على مستحقاتهم من أرباحا لسنوات التي لم يجر فيها توزيع و ذلك قبل أن يحصل حملة الأسهم العادية على أي توزيعات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> /مفلح عقل، المرجع سابق، ص138.  
<sup>2</sup> /أحمد بوراس، المرجع سابق، ص56.

## المبحث الثاني: التمويل عن طريق المديونية.

يعد التمويل عن طريق المديونية أحد أهم المنتجات التمويلية التي تقوم البنوك بتوفيرها لعملائها الاقتصاديين ، و يكون ذلك وفق ضوابط محددة مسبقا من طرف البنك .  
و على هذا الأساس تتاح فرصة للمنشأة الاقتصادية للحصول على تمويل جديد لبدأ نشاطاتها و في المقابل تلتزم هذه الأخيرة بسداد الدين وفق الالتزامات المتفق عليها .

### المطلب الأول: القروض

يعبر القرض عن منح الثقة باعتبارها أساس كل قرض الذي هو عبارة عن مبادلة قيمة حاضرة بقيمة آجلة<sup>1</sup> .

#### الفرع الأول: مفهوم القروض:

##### أولا: تعريف:

يعرف القرض على أنه:

تلك الخدمات المقدمة للعملاء و التي يتم بمقتضاها تزويد الأفراد و المؤسسات و المنشآت في المجتمع بالأموال اللازمة على أن يتعهد المدين بسداد تلك الأموال و فوائدها ، و العمولات المستحقة عليها و المصاريف دفعة واحدة أو على أقساط في تواريخ محددة و تدعم تلك العملية بتقديم مجموعة من الضمانات التي تتضمن للبنك استرداد أمواله في حالة توقف العميل عن السداد دون أية خسائر<sup>2</sup> .

بينما عرفه البعض الآخر:

القرض هو اتفاق تعاقدى بين البنك و الزبون ، يقوم البنك بموجبه بتوفير التمويل اللازم للزبون مقابل للتعهد هذا الأخير بسداد المبالغ المقرض بالإضافة إلى فوائدها و العملات و الرسوم المستحقة عليها إما على دفعة واحدة أو على أقساط في فترة زمنية معينة<sup>3</sup> .

<sup>1</sup> /عبد المعطي رضا ارشيد، محفوظ أحمد، "إدارة الائتمان" دار وائل للنشر، ط1999، ص31.

<sup>2</sup> /عبد المطلب عبد الحميد: "البنوك الشاملة عملياتها و إدارتها" الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، ص403.

<sup>3</sup> / [https:// ar wikipedia org /wiki/ D9 82 D8 B1 D8 B6](https://ar.wikipedia.org/wiki/D9_82_D8_B1_D8_B6)

و في التشريع الجزائري، نجد أن القانون رقم 86-12 المتعلق بنظام البنوك و القرض، قد عرف عمليات القرض بأنها:

كل عمل تقوم به مؤسسة مؤهلة لهذا الغرض و كان قصد بها خلال تلك الفترة مؤسسات القرض ذات الصبغة العامة (البنوك) و مؤسسات القرض المتخصصة، بح توضع مقنا و بمقابل أموال تحت تصرف شخص معنى أو طبع أو تعد بذلك أو تتعاقد بالتزام موقع لحساب هذا الأخير<sup>1</sup>.

### ثانيا : أهمية القروض :

تعتبر القروض المصرفية المورد الأساسي الذي يعتمد عليه البنك من الحصول على إيراداته إذ تمثل الجانب الأكبر من استخداماته و تتمثل أهميتها<sup>2</sup>. فيما يلي:

- تسهيل المعاملات التي أصبحت تقوم على أساس الدفع الآجل و الوعد بالوفاء، وكيف إن هذا الأسلوب قد رافق النهوض الاقتصادي الذي لم يسبق لها مثل في تاريخ الإنساني .

- يعتبر وسيلة مناسبة لتحويل رأس مال من شخص لآخر، فهو بذلك واسطة للتبادل و واسطة لاستغلال الأموال في الإنتاج و التوزيع، أي واسطة لزيادة إنتاجية رأس المال.

من وجهة نظر البنك، فإن القرض يشكل النشاط الذي يرتبط بالاستثمار، الأكثر جاذبية له و من خلاله يستطيع البنك التجاري أن يضمن الاستمرارية و النمو و يضمن القدرة على تحقيق مجموعة الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها و يتحقق ذلك نظرا لأن الائتمان بمفهومه العام يرتبط كشكل من أشكال الاستثمار المصرفي بأهم أصول البنك التجاري<sup>3</sup>.

- تلعب القروض دور هام في تمويل حاجة الصناعة و التجارة و الزراعة و الخدمات فتستخدم في عمليات الإنتاج و التوزيع و الاستهلاك.

- تمكن البنوك من الإسهام في تنمية النشاط الاقتصادي، فتعمل القروض على خلق فرص العمالة و

زيادة القوة الشرائية التي تساعد على التوسع في استغلال الموارد الاقتصادية و تحسين مستوى المعيشة<sup>4</sup>.

- القرض يسمح باستعمال أفضل لرؤوس الأموال<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> /أنظر المادة 32 من القانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 اوت 1986 المتعلق بنظام البنوك و القرض الجريدة الرسمية، العدد 02، المؤرخ في 13 جانفي 1988.

<sup>2</sup> /نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، يونيو 2011، العدد 11

<sup>1/</sup>حمزة/ محمود الزبيدي: إدارة الائتمان المصرفي و التحليل الائتماني، ط1، الاردن، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، 2002، ص 26.

<sup>4/</sup> عبد المطلب عبد الحميد "البنوك الشاملة. عملياتها و ادارتها"، الدار الجامعية، مصر، ط2000، ص 104-105.

<sup>5/</sup> رقيقة المحجوب، المالية العامة، دار النهضة العربية للنشر، ط1، 1997، ص 487.

وبشكل عام فإن أهمية القروض تظهر في مرحلة النمو و التطور الاقتصادي ،حيث أن الطلب عليها تحددها حاجة القطاعات الاقتصادية،إلى التمويل اللازم.وعليه فإن القروض تلعب دور هام في الحياة الاقتصادية،و من خلاله يتمكن الاقتصاد من ضمان مستويات النمو و الاستقرار.

و باختصار من القول أن أهمية البنوك تكمن في ما يلي<sup>1</sup> :

- تسهيل المعاملات التي أصبحت تقوم على أساس العقود و الوفاء بالوعد .
- المساهمة في النمو و الازدهار الاقتصادي للبلاد.
- يعتبر أهم مصادر التمويل المشاريع الصناعية و الزراعية.
- وسيلة مناسبة لتحويل رأس المال من شخص لآخر أي وساطة لزيادة إنتاجية رأس المال.
- المحافظة على قيمة رأس المال المقرض بالنسبة للبنك.
- يساهم في تحقيق الاستقرار و ثبات الأسعار و بالتالي على قيمة النقود
- يمكن أيضا من الحصول على فوائد للبنك اثر تحويل سيولة الأفراد الذين يطلبون القرض مقابل إيداع ضمانات في ميعاد استحقاق معين .

### الفرع الثاني: أهداف القروض

إن إقبال المؤيبيية على البنوك عامل حضاري من عوامل التنمية فهو من إقبال الدفاتر التجارية للمؤسسة و تسريح عمالها و إعلان إفلاسها لما لا تلجأ هذه المؤسسة إلى الإقراض للقضاء على اللازمة كييفما كان مصدرها ،و من ثم يمكن تقييم أهداف العملية الإقتراضية إلى<sup>2</sup>:

#### 1-أهداف اقتصادية:

- تزويد السوق الوطنية بالمنتجات عوض الاقتصاد.
- تغطية العجز المالي للمؤسسة.
- تحقيق معدل معين من الربح.
- التصنع بعناية المصرف.

<sup>1</sup> /زفول مريم ،:آليات تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة،مذكرة لنيل شهادة ليسانس ،تخصص مالية،2010-2011 ص166  
<sup>2</sup> /سونة شفيقة دالي أحمد أمال :مخاطر منح القروض البنكية،مذكرة لنيل شهادة ليسانس،تخصص مالية ، المدينة2008-2009.

## 2- أهداف اجتماعية:

- القضاء على البطالة
- رفع مستوى العمال اجتماعيا و معاشيا و دمجهم في الحياة الاجتماعية
- العناية بالمجتمع و تلبية حاجياته الحياتية ثقافيا و سياسيا.

## الفرع الثالث: مراحل تمويل القروض.

يمر تقييم و تنفيذ طلبات التمويل الاستثماري التي تقدم للبنوك المساهمة في تمويل المشروعات بعدة مراحل يمكن إجمالها في 6 مراحل أساسية<sup>1</sup> وفقا لما يلي:

### أولا/ الدراسة المبدئية:

عندما يتلقى البنك طلب التمويل يقوم بدراسته للتعرف على المشروع المقترح تنفيذه و السلع و الخدمات التي يقدمها و خصائصها و خبرات و مؤهلات القائمين على المشروع و مدى توافر سوق مناسبة للمشروع في ضوء نوعية الإنتاج و السعر المقدر لبيعه و أخذا في الاعتبار ظروف العرض والطلب و المنافسة في الحاضر و المستقبل ،و التعرف على الجهة التي أصدرت الترخيص للمشروع و القانون الذي يخضع له و الأخطاء المختلفة المحيطة به ،و الربحية المتوقعة منه، و في ضوء نتائج الدراسة المبدئية التي يعدها البنك بالاستعانة بالبيانات التي يحصل عليها من المشروع و الواردة بدراسة الجدوى إذا كانت مرفقة بطلب التمويل يصل البنك إلى قرار بشأن السير في مراحل الدراسة التالية أو استبعاد الطلب لعدم توافر فرص نجاحه كما لو كان يتعارض مع الأهداف القومية أو مع ظروف البيئة، أو لوجود مصاعب تحد من التسويق الفعال للسلعة أو لعدم إمكان توافر بعض عناصر الإنتاج بصورة منتظمة مقبولة .

### ثانيا/ دراسة جدوى المشروع:

يقوم البنك بإعادة دراسة لجدوى المشروع بجوانبها المختلفة إذا لم تكن هناك أصلا دراسة جدوى للمشروع و طلب إليه ذلك أو بتقييم دراسة الجدوى المقدمة إليه من مروجيه للاطمئنان على سلامة النتائج التي توصل إليها تمهيدا لاتخاذ قرار التمويل المناسب.و تغطي دراسة الجدوى تحليل سوق السلعة تحليل سوق السلعة أو الخدمة التي سينتجها المشروع وكذا الدراسة الفنية للمشروع والتكنولوجيا .و الآلات و المعدات و

<sup>1</sup> /ابراهيم مختار، التمويل المصرفي، منهاج اتخاذ القرارات، دار الطباعة الحديثة المصرية، القاهرة، ط3، 1993، ص183.

الإستادات و الخامات و العمالة اللازمة له،و تمتد الدراسة إلى الجانب المالي للمشروع ومن خلاله يمكن التنبؤ بالاحتياجات التمويلية و بربحية المشروع ، كما تتناول دراسة الجدوى أيضا تقييم الجانب الإداري و الهيكل التنظيمي للمشروع ...الخ، وقد يتطلب الأمر أن يقوم البنك بتعديل بعض الافتراضات التي قامت عليها دراسة الجداول المقدمة من المشروع و تصويبها من وجهة النظر المصرفية .

### ثالثا/ اتخاذ قرار التمويل :

في ضوء النتائج التي تعكسها دراسة الجدوى أو التحليل الذي يجريه البنك بشأنها إذا كانت مقدمة إليه يتم اتخاذ القرار المتعلق بشكل حجم التمويل الذي يساهم به البنك آخذا في الاعتبار الأولويات التي يضعها لنفسه في اختيار المشروعات و الموارد المتاحة لديه و توزيع مخاطر الاستثمار ...الخ من المعايير التي تراعى عند التمويل .

### رابعا/صرف التمويل:

بعد الوصول إلى القرار بشأن مساهمة البنك في رأس مال المشروع أو إقراضه يتم توقيع عقد تأسيس الشركة في حالة المساهمة في رأسمالها أو توقيع اتفاقية القرض التي تنظم العلاقة بين البنك و المقترض و يراعى عند صرف حصة البنك في التمويل سواء في شكل مساهمة أو قرض استيفاء الشروط المرتبطة بهذا التمويل .

## المطلب الثاني: السندات

نظم المشرع الجزائري السندات التجارية في الباب الرابع من القانون التجاري، حيث خصص في الباب الأول من الكتاب الرابع للسفينة و السند لأمر، أما بخصوص الباب الثاني فقد خصص للشيك. و عليه إضافة إلى ذلك تندرج في هذا الخصوص السندات المستحدثة بموجب المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 25 أبريل 1993، و هو القانون المعدل و المتمم للقانون التجاري، و الذي استحدث كل من سند النقل، سند الخزن و عقد تحويل الفاتورة.

### الفرع الأول: مفهوم السندات التجارية.

السند هو تعهد مكتوب بمبلغ من الدين لحامله في تاريخ معين، مقابل فائدة مقدرة، و تصدره الشركة أو الحكومة و فروعها بالإكتتاب العام<sup>1</sup>.  
أولاً: تعريف السندات التجارية:

لم يعرف المشرع الجزائري السندات التجارية و إنما اكتفى بإطلاق اسم السند على كل من السفينة و السند لأمر و الشيك، و كذا سند الخزن النقل و عقد تحويل الفاتورة، التي جاءت بموجب المرسوم التشريعي 08/93 و حددت البيانات التي يجب أن تحتوي عليها السندات إذ لا تنشأ صحيحة إلا إذا استوفت جميع هذه البيانات<sup>2</sup>.

وعليه فإن الأوراق التجارية، هي عبارة عن سندات مكتوبة، وفق أشكال و بيانات محددة في القانون، يتعهد بمقتضاها المدين، أو يأمر مدينه بدفع مبلغ من النقود، لصالح أو للأمر المستفيد (الدائن)، وذلك لدى الاطلاع و لأجل معين أو قابل لليقين في مكان معين أو قابل للتعيين، كما يمكن نقل الحق الثابت بها من شخص لآخر وذلك عن طريق التظهير أو التسليم<sup>3</sup>.

### ثانياً: خصائص السندات التجارية:

لأوراق التجارية مجموعة من الخصائص نذكر منها :

<sup>1</sup> /وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر للمعاصر، بيروت لبنان، 2002، ص362.  
<sup>2</sup> /زرارة صالحى الواسعة، أحكام السندات التجارية و طرق تداولها في القانون التجاري الجزائري، دار نوميديا للطباعة و النشر، الجزائر، 2012، ص:16.  
<sup>3</sup> / زرارة صالحى المرجع نفسه، ص 18-19.



### أ/ الأوراق التجارية صكوك تمثل حقا نقديا:

تمثل الأوراق التجارية دائما مبلغ نقدي، فهي أوراق ترتب حقوق دائنيه محلها مبلغ نقدي، و تسمح لنا هذه الخاصية باستبعاد بعض الأوراق المنتشرة في الحقل التجاري، وهي كثيرة الاستعمال من مجال الأوراق التجارية، فمثلا سندات الشحن، و سندات النقل البري و الجوي، و صكوك الإيداع، هي سندات ممثلة لبضائع، و ليست للنقود، وعلى ذلك لا تعتبر أوراق تجارية<sup>1</sup>.

### ب/ قابلية الورقة التجارية للتداول بالطرق التجارية:

يقصد بهذه الخاصية قابلية الورقة للتداول من شخص لآخر، بالطرق التجارية السريعة المنصوص عليها في القانون التجاري دون أن تخضع للإجراءات الطويلة الواجب إتباعها في تداول و انتقال الحوالة المدنية، فالورقة التجارية تكون دائما لأمر الدائن أو لحاملها، مما يسهل انتقالها بالتظهير، أو المناولة من يد إلى أخرى، و ذلك حتى تؤدي الورقة وظيفتها كالنقود<sup>2</sup>.

### ج/ الأوراق التجارية هي صكوك مستحقة الدفع بمجرد الاطلاع أو بعد أجل قصير:

تمثل الورقة التجارية ديناً مستحقاً الدفع بمجرد الاطلاع، أو بعد اجل قصير كثلاثة أو ستة شهور مثلا، بحيث يستطيع حاملها أن يحصل على قيمتها فوراً عن طريق خصمها لدى البنوك و لذلك تخرج الأوراق المالية، و هي الأسهم و السندات التي تصدرها الشركات أو الدولة، أو غيرها من الأشخاص العامة من عداد الأوراق التجارية، وذلك لان هذه الأوراق وان كانت قابلة للتداول بالطرق التجارية، و تمثل حقا بمبلغ من النقود، إلا أنها صكوك طويلة الأجل<sup>3</sup>.

### د/ قبول الدفع التجاري للأوراق التجارية كأداة وفاء:

تقوم الأوراق التجارية -غالبا- مقام النقود في المعاملات بين التجار، و يتداولونها فيما بينهم، لذلك لا بد من أن تكون هناك ثقة عرفية معينة في ورقة، يعرفونها جميعا، و يقبلونها فيما بينهم بغير عائق<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> العيسوي محمد الطاهر، الوجيز في شرح الأوراق التجارية، ط4، دار هومة، الجزائر، 2012، ص8.

<sup>2</sup> سميحة القيلوبي، الأوراق التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1987، ص10.

<sup>3</sup> مصطفى كمال طه، الأوراق التجارية و وسائل الدفع الالكترونية الحديثة، دار الفكر الجامعي، القاهرة، 2005، ص:124.

<sup>4</sup> علي البارودي، القانون التجاري، الأوراق التجارية، و الافلاس، الدار الجامعية للطباعة و النشر، بيروت، لبنان، 1991، ص95.

### ثالثاً: أنواع السندات.

هناك العديد من أنواع السندات التي يمكن أن تستخدمها المنشأة كمصدر للتمويل منها :

#### أ/ سندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية:

هذا النوع من السندات يتم إصداره بقرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين كما لا انه يعطي الحق لحامله بتحويله إلى عدد معين من الأسهم خلال فترات زمنية معينة و تجدر الإشارة إلى أن حامل هذا النوع من السندات يحقق غرضين<sup>1</sup>.

#### ب/سندات الشركات:

هي التي تصدرها المؤسسات العامة و الخاصة التي تكون في حاجة الى قروض،ولا تستطيع الزيادة في رأس المال عن طريق الأسهم،أو أن تكلفة إصدار السندات اقل من تكلفة إصدار الأسهم<sup>2</sup>.

#### ج/ السندات المضمونة بأصول الشركة :

قد تصدر منشآت الأعمال سندات بضمان بعض الأصول mortgage bonds كالأراضي أو المباني أو الآلات أو حتى أوراق مالية أخرى. و حينئذ يكون لحاملها الأولوية في استرداد مستحقاته من الأصل المرهون،و بالتالي لا يحق للشركة المعنية التصرف في تلك الأصول بالبيع أو التنازل. و عليه فإن هذا النوع من حملة السندات عادة ما يكون محمي صراحة في وثيقة أو اتفاق الإصدار<sup>3</sup>.

#### د/السندات الغير مضمونة:

تمثل دين عاديا غير مرتبط بأي أصل من أصول الشركة و عليه فإن عقد الإصدار عادة ما يتضمن صراحة عدم قيام الشركة بأي عمل قد يضر بحملة هذا النوع من السندات مرة أخرى أو إبرام عقود استئانة أخرى،مما شجع المستثمرين على اقتناء هذا النوع من السندات<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> /محمد سعيد عبد الهادي الادارة المالية الاستثمار والتمويل والتحليل المالي ، ط 1 ،دار حامد للنشر والتوزيع مصر2008 ص 218

<sup>2</sup> /ضياء مجيد،البورصات:أسواق المال و أدواتها الأسهم و السندات،مؤسسة شباب الجامعة،الإسكندرية،2007، ص33

<sup>3</sup> /احمد، بوراس،المرجع السابق،ص70.

<sup>4</sup> /احمد بوراس،المرجع نفسه،ص71.

### الفرع الثاني: أسباب اللجوء الى السندات

توجد عدة عوامل تدفع الشركات إلى اللجوء لإصدار السندات منها<sup>1</sup>:

أ/ الاستفادة من مزايا الرفع المالي:

لتحقيق هذه الغاية، يشترط أن تكون كلفة الإسناد أقل من العائد المتوقع على استثمار الأموال المفترضة حتى يبقى بين التكلفة و المردود الفائض يحسن العائد على حقوق أصحاب المشروع

ب/ التكلفة:

كلفة الاقتراض محدودة و الإسناد لا تشارك في الأرباح في حالة تحقق المزيد منها

ت/ الميزة الضريبية:

تعتبر الفائدة على السندات من النفقات التي تحمل لحساب الأرباح و الخسائر للوصول إلى الربح للضريبة، في حين تعتبر عائدات الأسهم توزيعاً للأرباح و ليست من النفقات لدى يتم دفعها من الأرباح المتحققة بعد دفع الضريبة.

ث/ استعمال أموال الآخرين دون اشتراكهم في الإدارة

ج/ زيادة مورد التمويل المتاحة للشركة حيث يمكن جذب من لا يرغب في المشاركة في مخاطر الملكية .

ح/ توفير المرونة لإدارة الشركة فيما يتعلق بالهيكل المالي من خلال اشتراط حقها في استدعاء السندات للوفاء .

### الفرع الثالث: مزايا و عيوب السندات.

للسندات التجارية عيوب و مزايا نذكر منها<sup>2</sup> :

<sup>1</sup> /مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي، دار صفاء للطباعة و النشر و التوزيع، 2006 ص142.  
<sup>2</sup> /محمد أيمن الميداني ص541

أ/المزايا:

- تكلفة السند محددة من قبل ،فحاملوه لا يشاركون الشركة في الأرباح العالية التي تحققها
- بالإضافة إلى أن تكلفتها محددة ،فان عائدات السندات غالبا ما يكون اقل من عائد الأسهم العادية .
- مدفوعات الفوائد على القروض تقتطع قبل حساب الضريبة .
- تحقيق المرونة في الهيكل المالي للشركة بوضع شرط حق الاسترداد في وثيقة التعاقد.

ب/ العيوب:

- تكلفة السندات ثابتة ،فإذا تدبذبات مكاسب الشركة ،فقد تصبح غير قادرة على دفع هذه التكلفة (الفوائد).
- السندات عادة ما يكون لها تاريخ استحقاق محدود و المدير المالي يجب عليه تكوين احتياطي لتسديدها في ميعادها .
- هناك حد أقصى في الشركة للتمويل باستخدام المصادر التمويلية للسياسة المالية التي توضح أن نسبة هذه المصادر لن تزيد عن حد معين ، فاذا زادت عن هذا الحد تزداد تكلفتها بسرعة .

**الفرع الرابع:تاريخ استحقاق السندات.**

تتفاوت تواريخ استحقاق السندات،فقد تكون من النوع القصير الأجل ،متوسط أو طويل الأجل ،و الذي قد يمتد إلى 20سنة و ربما أكثر. هذا وقت تشتط المنشأة المصدرة للسندات أن يكون لها الحق ،إذا رغبت في ذلك في استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق ،أي إعادة شرائها .وعادة ما تلجأ المنشأة إلى الاستفاداة من هذا الشرط إذا ما سادت ظروف اقتصادية يترتب عليها انخفاض في مستوى أسعار الفائدة في السوق عما كانت عليه عند إصدار السندات .

فحينئذ تقوم المنشأة باستدعائها و إصدار سندات أخرى بديلة بمعدل أقل يتناسب مع مستويات الفائدة السائدة ،ولتعويض حامل السند عن المخاطر التي ينطوي عليها حق الاستدعاء ، فعادة ما ينص على قيمة الاستدعاء أكبر من القيمة الاسمية للسند.ويطلق على مقدار مكافأة أو علاوة الاستدعاء<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> احمد بورس،تمويل المنشآت الاقتصادية،مرجع سابق،ص58

فالمؤسسة المصدرة للسندات لا تمول بواسطة مستثمر واحد بل مجموعة من المستثمرين الذين يشترو السندات المطروحة<sup>1</sup>.

ويعكس حامل الأسهم حيث يكون مشارك في الحصول على القيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق كما يعطيه أيضا الحق في معدل فائدة دوري (كوبون) يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: الائتمان التجاري:

يمثل الائتمان التجاري شكل من أشكال التمويل قصير الأجل حيث يعتبر أكبر مصدر من مصادر التمويل قصير الأجل لمعظم المؤسسات.

### الفرع الأول مفهوم الائتمان التجاري:

يعرف الائتمان التجاري على أنه

أولاً: تعريف الائتمان التجاري

يعرف على أنه الائتمان الممنوح للمؤسسات نتيجة شرائها بضاعة دون أن يكون مطلوب منها دفع قيمة مشترياتها نقداً و يكون مسموح لها بدفع قيمة مشترياتها خلال مدة زمنية قصيرة و من هذا يخرج من مفهوم الائتمان التجاري أي ائتمان غير مرتبط بعمليات شراء أو بيع.<sup>3</sup>

### ثانياً: أشكال الائتمان التجاري

للائتمان التجاري أسلوبان :

### أ/الحساب التجاري:

و هو من أسهل أشكال الائتمان التجاري كونه يتميز بالبساطة و عدم التعقيد في الإجراءات الخاصة بمنحه، إذ يتم منح الائتمان بعد التأكد من توفر الحساب الجاري لدى العميل و كونه يتمتع بملائمة مالية جيدة و سمعة في السوق و قدرة التسديد<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Charle henri .D arcimoles jean. yves sanlquin op. CIT. p30

<sup>2</sup> Peyrard J. LA Bours. masson . paris 1<sup>ere</sup> edition. 19 90 p20

<sup>3</sup> /سيد الهواري، الإدارة المالية، مكتبة عين شمس، و مكتبات الكبرى بمصر و الوطن العربي، ط6، 1996، ص: 229، 330.

و في الحياة الاقتصادية لشركات الأعمال، يعتبر الحساب المفتوح أهم الأنواع الشائعة لمصادر التمويل المفترضة قصيرة الأمد، و الحساب الجاري هو أن يفتح البائع للمشتري حسابا في دفاتره يسجل فيه ثمن ما باعه من بضاعة الحساب و المبالغ التي يسدها أولا بأول<sup>2</sup>.

### ب/أوراق الدفع:

هي وثيقة مالية يتعهد بموجبها محررها القيام بتسديد مبلغ البضاعة الموردة إليه في تاريخ محدد<sup>3</sup>.

### الفرع الثاني: مزايا استخدام الائتمان التجاري

يأخذ الائتمان التجاري دورا بالغ الأهمية في تمويل الكثير من المؤسسات خاصة صغيرة الحجم التي تجد صعوبة في الحصول على القروض المصرفية ذات التكلفة المنخفضة. و للائتمان التجاري مجموعة من المزايا التي يمكن حصرها في النقاط التالية:

- سهولة الحصول عليه بسبب عدم الحاجة إلى أي إجراءات إضافية إلا أنه لا يتطلب تحليلا للمركز المالي للمؤسسات .

- يعتبر مصدر متاح ببسر لتمويل احتياجات المؤسسات خاصة تلك التي دخلت حديثا إلى السوق و التي لا يمكنها بعد إبراز قدرتها الائتمانية، مما يحول دون حصولها على القروض البنكية بتكاليف و ضمانات معتبرة<sup>4</sup>.

- يتضمن الائتمان التجاري إمكانية تجديده بشكل مستمر وفق شروط ائتمانية جديدة مما يعطيه ميزة الاستمرارية في الوافر و الحصول عليه .

- يتميز كذلك بالمرونة إذ يمكن للمشتري الحصول عليه وقت الحاجة ففي حالة زيادة المبيعات يمكن للمؤسسة أن تزيد مقدار القرض التجاري .

- يعتبر الائتمان التجاري اقل مصادر التمويل قصير الأجل كلفة .

<sup>1</sup> /دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الوراق للنشر و التوزيع، الأردن 2004، ص211.

<sup>2</sup> /زياد رمضان، أساسيات في الإدارة المالية، ص126

<sup>3</sup> /دريد كامل آل شبيب، المرجع السابق، ص125.

<sup>4</sup> /زواوي فضيلة، المرجع السابق، ص54.

### الفرع الثالث:العوامل المؤثرة في الائتمان التجاري كمصدر للتمويل :

يتوقف منح الائتمان التجاري و استخدامه على حاجة المشتري له و أعلى رغبة و استعداد البائعين لمنحه،و إذا ما عرفناه أن حاجة المشتري للائتمان التجاري شديدة بسبب المنافع و المزايا الاقتصادية التي تحصل عليها شركات الأعمال نتيجة الاعتماد عليه في التمويل فان لجوء البائعين لمنحه تدخل فيها جملة عوامل بعضها شخصية و الأخرى ناتجة عن حالة التجارة و المنافسة.<sup>1</sup> و يدخل ضمن العوامل الشخصية الحالات التالية:

#### - مركز البائع المالي:

على هذا الأساس يقوم البائع بمنح شروط أسهل في حالة ما إذا كانت أمواله المملوكة كبيرة و قدرته على الاقتراض كبيرة أيضا بالنسبة لحجم العمليات التي سيقوم بها.

#### - مدى رغبة البائع في التخلص من مخزونه السلعي:

فلو كان البائع شديد الرغبة في التخلص من مخزونه بسبب زيادة حجمه الاقتصادي أو لاحتقال الأسعار لغير صالحه نجده يتوسع في منح الائتمان بشروط سهلة و مغرية للحصول على رضا المستهلك و كسب عملاء جدد.<sup>2</sup>

#### - طبيعة السلعة المباعة :

يكون الائتمان بشروط أهل في حالة ما إذا كانت حيث السلعة تمتع بطلب كبير و العكس صحيح.

#### - حالة المنافسة :

كلما كانت المنافسة شديدة تعمل على تسهيل شروط منح الائتمان،و التالي يقل لجوء المشتري إليه.

#### الحالة التجارية:

في الحالة التي تكون الأحوال التجارية مزدهرة،فان أخطار منح الائتمان تصل الى الأدنى و عليه تكون النتيجة التوسيع في منح الائتمان وفق شروط سهلة،أما في حالة الكساد يظهر العكس.

<sup>1</sup> /حمزة محمود الزبيدي،الإدارة المالية المتقدمة،الوراق للنشر و التوزيع الاردن 2004،ص950

<sup>2</sup> /دريد كامل آل شبيب،المرجع السابق ص 126.

وعليه و من خلال ما سبق فان تكلفة هذا النوع من التمويل تعتمد على شروط الموردين .ففي غياب الخصم النقدي يعتبر الائتمان التجاري في حكم التمويل المجاني ،غير أنه قد يتحول إلى تمويل مكلف للغاية إذا لم تحسن المنشأة استخدامه .فعدم القيام بسداد مستحقات الموردين في الوقت المناسب ،قد يترتب عليه الإساءة إلى سمعتها في السوق بشكل قد يصعب معه الحصول على احتياجاتها بشروط معقولة ،و هذا الأمر إذا طال أمده قد يفقد المنشأة مركزها التنافسي بل و قد يخرجها كلية من السوق.

أما إذا كان الموردون يقدمون خصما نقديا لعملائهم ،فإن تكلفة الائتمان التجاري سوف تتوقف على ما إذا كانت المنشأة سوف تستفيد من هذا الخصم أم لا .بعبارة أكثر تحديدا،يعتبر الائتمان التجاري مجاني في حالة قيام المنشأة بسداد قيمة الفواتير خلال فترة الخصم،بينما يعتبر غير مجاني إذا تم السداد بعد انقضاء فترة الخصم<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> /احمد بوراس،المرجع السابق،ص37.



### خلاصة الفصل

إن عملية اختيار المصدر التمويلي للمنشآت الاقتصادية ليس بالأمر السهل، لأن هذا الأخير يجعلها أمام إشكال واسع من حيث آليات التمويل، و عليه فإن المنشآت الاقتصادية في هذه الحالة يسمح لها بالمفاضلة بين البدائل التمويلية المتاحة لها .

و عليه يعد التمويل الذاتي الذي يعتبر من أهم مصادر التمويل الداخلية الذي بدوره يلعب دور فعال في نمو المؤسسة و توسعها، حيث يضمن زيادة الأصول المالية للمنشآت الاقتصادية، كما يشارك في العملية التوسعية للمنشآت الاقتصادية من خلال استحداث استثمارات جديدة.

لكن التمويل الذاتي أو الداخلي قد لا يكون كافي لسد المنشآت الاقتصادية لحاجياتها مما يدفع بها إلى اللجوء إلى المصادر الخارجية لمواجهة تكاليف التأسيس و كذا للمحافظة عليها من التلاشي و الاندثار، لأن نقص التمويل هو الذي يدفع بهذه المنشآت الى اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية كالقروض البنكية التي تعد جوهر المصادر الخارجية للتمويل .

## الفصل الثاني

### آليات التمويل البديلة

بعدها تطرقنا للآليات التقليدية في الفصل الأول و تناولنا دورها و مساهمتها في تمويل المنشأة الاقتصادية في حالات العجز و الإفلاس، إلا أن دورها يبقى ضعيف و عاجز أمام التطور التكنولوجي و الاقتصادي، مما أدى لإلزامية البحث و التحري عن تقنيات و أساليب و آليات أخرى بديلة لمواكبة التطور التكنولوجية الاقتصادي في المنشأة و الدولة.

و قمنا بتوضيح موقف المشرع الجزائري بالنسبة للقوانين المقارنة في ما يخص تبني و استغلال الآليات البديلة لتمويل المنشآت الاقتصادية بشتى الطرق القانونية التي توفرها، و ركزنا على الواقع العملي و السياسة التشريعية المعمول بها و دراسة طبيعة العلاقة بينهما .

## المبحث الأول: التمويل عن طريق العقود القانونية.

يعتبر التمويل عن طريق التمويل التأجيري و كذا تقنية عقد تحويل الفاتورة من أهم الآليات البديلة للتمويل عن طريق الآليات التقليدية و ذلك نظرا لدورها العظيم في دعم وتطوير المنشأة الاقتصادية و قد استغنى في اختيار عنوان المبحث على الطبيعة القانونية لهاته التقنيات و التي اعتبرها المشرع الجزائري في شكل عقود، عقد الاعتماد الايجاري و عقد تحويل الفاتورة.

### المطلب الأول: تقنية عقد الاعتماد الإيجاري

تحل تقنية عقد الاعتماد الإيجاري أو ما يطلق عليه التمويلي أو التأجيري مكانة هامة و لها الأولوية بين الآليات البديلة للتمويل و هذا راجع لبساطته و ايجابيته في حماية المنتخبين من التقلبات التكنولوجيات الحادة من خلال عدم تطلبه ل ضمانات عالية و كذا إمكانية التخلي عن الأصل في حالة إيجاد البديل عنه

### الفرع الأول: التنظيم القانوني لتقنية الاعتماد الايجاري :

كان أول قانون يتبنى تقنية الاعتماد الايجاري في الجزائر هو قانون النقد و القرض الأمر رقم 90-10 الصادر بتاريخ 14 أبريل 1990 بموجب المادة 112 فقط و الذي لم يورد فيه تنظيمات قانونيا شاملا، و إنما تم الاكتفاء بتوجيه تقنية الاعتماد الإيجاري للبنوك خصيصا دون غيرها، و بعدها تم إصدار أمرا تشريعيًا متضمنا و مقننا لعملية الاعتماد الايجاري طبقا للأمر 09/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996 و ذلك من خلال مجموعته من المواد القانونية.

لتكون أول انطلاقة فعلية لتجربة هته التقنية عام 1991 من طرف بنك البركة الجزائري باعتبارها أول مؤسسة مالية مهيأة لذلك تم تلتها مجموعة من المحاولات من طرف بنوك و مؤسسات مالية مختلفة كالبنك الجزائري الخارجي<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> / هاني محمد دويدار، النظام القانوني للتأجير التمويلي، مكتبة الإشعاع الفنية، ط2، الاسكندرية، 1998، ص06 .

ومن المؤسسات التي مارست تقنية الاعتماد الإيجاري في الجزائر نجد :

- الشركة الجزائرية للاعتماد الإيجاري المنقول SALEM و التي هي فرع من الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA) المتخصص في العتاد الفلاحي.
- الشركة العربية للإيجاري الجزائري السعودي ALC و فرع من المؤسسة المصرفية العربية الجزائرية ABC-A التي أنشأت عام 2001.
- شركة قرض الإيجار الجزائري السعودي ASL التي أنشأت من طرف البنك الخارجي الجزائري BEA الذي وضع حيز التشغيل لصيغة تمويل جديدة و هي توظيف الإيجار الدولي .
- المؤسسة المغربية الجزائرية للاعتماد الإيجاري المتخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- الشركة المالية للاستثمارات.

مما سبق نجد أن المشرع الجزائري قام بتقنين الاعتماد الإيجاري بمجموعة من الأوامر و المراسيم و القوانين التشريعية إلا أنه لم يوضح و لم يشرح و يفصل مضمون التقنية بالقدر الكافي، مما أدى لتباطؤ و قلة اللجوء إليها و الخوف من العمل بها لغموضه، وجعل ذلك تطبيق التقنية يبقى في مراحله الأولى دون التطور و الاندماج فيها أكثر و أيضا لقلة الشركات التي تمارس هذا النشاط عمليا.

### الفرع الثاني: مفهوم الاعتماد الإيجاري

يمثل الاعتماد الإيجاري قمة التطور القانوني لصيغ التمويل اللازمة لتمكين المنشآت من الحصول على الأصول الرأسمالية المطلوبة بتأجيرها دون الحاجة لاقتنائها وذلك مواكبة مع التطور السريع و الهائل للتكنولوجيا و الاختراعات التي تمس وسائل الإنتاج<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> /سيد أحمد مسيردي، العلاقات القانونية الناشئة بمناسبة تكوين و تنفيذ عقد التأجير التمويلي، دراسة مقارنة، دار وائل للنشر و التوزيع ط1، الأردن 2013، ص19

أولاً: تعريف الاعتماد الإيجاري.

تعددت التسميات لعقد الاعتماد الإيجاري عالمياً بين عقد لليزينغ و التمويل التأجيري أو التمويل الإيجاري في حين أخذ المشرع الجزائري بتسمية الاعتماد الإيجاري و ذلك تأثراً بالمشرع الفرنسي (CREDI-BAIL)<sup>1</sup>.

و حسب نص المادة الأولى من الأمر 96-09 المتعلق بالاعتماد الإيجاري في الجزائر و التي عرفت عقد الاعتماد الإيجاري على أنه "عملية تجارية و مالية يتم تحقيقها من قبل البنوك و المؤسسات المالية أو شركات الاعتماد الإيجاري المؤهلة قانوناً مع متعاملين اقتصاديين جزائريين أو أجانب، أشخاص طبيعيين كانوا أو معنويين، تكون قائمة على الإيجار و يمكن أن يشمل أو لا يشمل حق الخيار بالشراء لصالح المستأجر، و تكون هته العملية المتعلقة بأصول منقولة أو غير منقولة<sup>2</sup> و يمكن استخلاص ما يلي من تعريف المشرع الجزائري :

- يتم تحقيق الاعتماد الإيجاري من طرف البنوك و المؤسسات المالية المتخصصة أو شركة تأجير مؤهلة قانوناً .

- أطرافه متعاملين اقتصاديين جزائريين أو أجانب أشخاص طبيعيين أو معنويين تابعين للقانون العام أو الخاص .

- تكون قائمة على عقد إيجار يمكن أن يتضمن أو لا يتضمن حق الخيار بالشراء لصالح المستأجر .

- يتعلق بأصول منقولة و غير منقولة ذات الاستعمال المهني، المحلات التجارية، مؤسسات حرفية .

و تم تقسيم الاعتماد الإيجاري حسب منظور المشرع الجزائري إلى :

- اعتماد إيجاري مالي: وهو ما تضمن تحويل كل الحقوق و الالتزامات و المخاطر المرتبطة بملكية الأصل الممول إلى المستأجر .

<sup>1</sup> /قذري عبد الفتاح الشهاري، موسوعة التأجير التمويلي، توزيع منشأة المعارف، مطبعة عصام جابر، ط1، الاسكندرية، 2003، ص 21.  
<sup>2</sup> / هشام بن الشيخ، المرجع السابق، ص 50

- اعتماد ايجاري عملي: وهو ما تضمن عدم تحويل كل الالتزامات و الحقوق و المخاطر المتعلقة بالأصل الممول<sup>1</sup>.

و بالنظر لأصل الممول قسم الاعتماد الايجاري إلى أصول المنقولة و غير منقولة<sup>2</sup>.

#### - الاعتماد الايجاري للأموال المنقولة :

هي عملية تأجير لأصول تتشكل من تجهيزات أو أدوات أو عتاد ذات استعمال مهني تكون مملوكة للمؤجر مقابل أقساط تدفع على شكل بدل إيجار<sup>3</sup>.

#### - الاعتماد الإيجاري للأموال غير المنقولة:

هي عقد يتضمن أصول عقارية مبنية تشتري بغرض تأجيرها الى المشروع المستفيد أو تبنى لسد الحاجات المهنية الخاصة به.

و بالنظر الى أطراف عقد الاعتماد الإيجاري تم تقسيمها إلى:

اعتماد إيجاري وطني: و هو العقد الذي كان طرفاه شركة تأجير أو بنك أو مؤسسة مالية و متعامل اقتصادي، يكون كلاهما مقيما في الجزائر .

اعتماد إيجاري دولي: بمعنى أن يكون أحد أطراف العقد سواء المؤجر أو المستأجر غير مقيم في الجزائر.

#### ثانيا: خصائص الاعتماد الايجاري.

حسب التشريعات الجزائرية و الإصلاحات الاقتصادية الحاصلة يمكن استخلاص مجموعة من

المميزات التي تتعلق بتقنية الاعتماد الايجاري في الجزائر كالتالي:

<sup>1</sup> /انظر المادة 2 الفقرة 2 من الامر 09/96 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بالاعتماد الايجاري، الجريدة الرسمية ، العدد 3، المؤرخ في 14/01/1996.

<sup>2</sup> / صخر احمد الخصاونة، عقد التأجير التمويلي، دراسة مقارنة في القانون الأردني مع الإشارة الى أحكام الفقه الإسلامي، دار وائل للنشر ، ط 1، الأردن، 2005، ص39.

<sup>3</sup> / زرارة صالح، المرجع السابق، ص343

### 1/أداة لتنقل التكنولوجيا من خلال دفع التنمية في الدول النامية<sup>1</sup>:

بالنسبة لأطراف عقد الاعتماد الايجاري فإن المستأجر يستفيد من حقه في خصم قيمة دفعات الإيجار المسددة من مجموع الأرباح الخاضعة للضريبة لان المؤجر يعتبر مالكا لأصل المؤجر و بالتالي فهو له الحق في اهتلاكه.

و بالنسبة للشركات المتخصصة بالإيجار تمتاز بالإعفاءات الضريبية مثل الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة TVA لغرض اكتساب أصول تجهيزية منجزة من طرفها و لصالحها<sup>2</sup>.

- الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات IBS بشرط أن تكون شركة الاعتماد الايجاري في شكل شركة أموال لمدة 3 سنوات.

- الإعفاء من الضريبة على الدخل الإجمالي IRG في حالة كانت الشركة مؤسسة فردية .أو شركة أشخاص لمدة 3 سنوات .

- الإعفاء من الرسم على النشاط المهني TPA

- الإعفاء لمدة 5 سنوات من الرسم العقاري TF

- إعفاء الشركات المؤجرة من الضريبة على القيمة المضافة TVA حسب ما تضمنه قانون المالية التكميلي لسنة 2009 و ذلك إلى غاية 31 ديسمبر 2018 و ذلك فيما يتعلق بالإيجارات المدفوعة حسب عقد الاعتماد الايجاري و التي يكون محلها في الجزائر و ذلك في كل المجالات (فلاحة،زراعة،الصناعة ) خضوع واردات و صادرات الاعتماد الايجاري لإجراءات جمركية موقفة للحقوق و الرسوم الجمركية و هو ما يسمى بنظام القبول المؤقت .

إعفاء الأملاك المستوردة أو المصدرة في إطار عقود الائتمان الايجاري من إجراءات رقابة التجارة الخارجية و الصرف و ذلك بان يتم تعيين موطن بنكي مسبقا للعملية حتى تكون تحويلات رؤوس أموال قانونية<sup>3</sup>.

### ثالثا:أهمية الاعتماد الإيجاري

<sup>1</sup> /السيد عبد المنعم،حافظ السيد،عقود التاجر التمويلي الدولي،دراسة تحليلية مقارنة في القانون العملي الخاص،دار الفكر الجامعي،ط1،الاسكندرية،2010،ص49.

<sup>2</sup> /زياد ابو حصوة،عقد التاجير التمويلي،دراسة مقارنة، دار الرأي للنشر و التوزيع،ط1، الاردن 2005زص 70.

<sup>3</sup> / هشام بن الشيخ ،المرجع السابق ،ص56



يعتبر الاعتماد الايجاري أداة فعالة في تمويل المشاريع و المنشآت الاقتصادية باختلافها مما أعطاه مكانة مهمة من الناحية الاقتصادية ،و خاصة المنشآت الاقتصادية و يظهر ذلك من خلال النقاط التالية:

- يعتبر البديل الأنسب لاقتناء احتياجات المنشأة و الانتفاع بها دون شرائها ،من معدات و آلات و تجهيزات حديثة و عقارات ذات الأثمان الباهضة و ذلك لمحدودية الإمكانيات المالية و صعوبة الاقتراض بالنسبة للمنشأة الاقتصادية<sup>1</sup>.
- يجنب المنشآت الاقتصادية خطر تقادم معداتنا تكنولوجيا و بالتالي المحافظة على مكانتها في مستوى منافسيها المتملكين لأحدث المعدات و الآلات .
- يمنح المنشآت الاقتصادية المتعاملة به بالحصول على معدات حديثة و متطورة و عقارات مستهدفة بغرض توسيع النشاط الاقتصادي.
- يحقق للبنوك و المؤسسات و الشركات المتخصصة فيه ضمانات ضد مخاطر تملكها للأصول الممولة طول مدة التمويل.
- يسهل الإجراءات الخاصة بجمركية الأصول الممولة التي نقتنيها من الخارج و الإعفاء من عدة رسوم و ضرائب ،و تسهيل إجراءات التوثيق مقارنة بالقروض لأنه يحتاج لضمانات ،فاهم ضمان فيه هو ملكية الأصل و احتفاظ الشركة المؤجرة بها.
- وسيلة تسويقية لزيادة مبيعات الشركات المنتجة للآلات و المعدات الإنتاجية التي تحتاجها المنشأة لممارسة أنشطتها.

<sup>1</sup> / إلياس ناصيف ،العقود الدولية، عقد اللينريغ في القانون المقارن، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، لبنان، 2008

الفرع الثالث: عراقيل تطور تقنية الاعتماد الايجاري.

رغم التشريعات التي تبناها المشرع الجزائري فيما يخص تقنية الاعتماد الايجاري و بالرغم من المحفزات التي خصصها لهته التقنية قصد إقبال المتعاملين الاقتصاديين لها إلا أنه ما زالت تعاني من بطئ شديد و ذلك راجع إلى :

- جمود المنظومة المصرفية و عدم مواكبة التطورات في الدول الأجنبية، حيث يلاحظ غياب شبه تام للمبادرة و الإبداع لدى البنوك الجزائرية و تمسكها بالصورة التقليدية لها في منح القروض<sup>1</sup>.
- تخوف البنوك العمومية المنقطة بالديون و ذات القدرات التمويلية الضعيفة من تقنية الاعتماد الإيجاري من حيث المردودية و المخاطر.<sup>2</sup>
- غياب محيط استراتيجي تنافسي منفتح على اقتصاد السوق و كذلك ارتفاع كبير في تكاليف النظام البنكي الجزائري.

و مما سبق ذكره فيما يخص تقنية عقد الاعتماد الايجاري فانه يظهر دوره في كونه أهم طريقة و أسهل آلية لتمويل المنشآت الاقتصادية من خلال ما توفره من ميزات و خصائص للمستأجر أي المنشآت الاقتصادية باختلاف أنواعها ، و الركيزة الأساسية لإعادة الإنعاش للاقتصاد الوطني بزيادة الإنتاج الوطني<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> /مصطفى عوادي، أحمد الصالح سباع، المرجع السابق، ص 106

<sup>2</sup> /مصطفى عوادي، المرجع نفسه، ص 107.

<sup>3</sup> /نادر شافي نظرية عقد الليرنغ، المؤسسة الحديثة للكتاب، الجزء الاول، لبنان، 2004، ص 14.

### المطلب الثاني: تقنية عقد تحويل الفاتورة.

تعتبر مشكلة تحصيل حقوق الزبائن من بين اهم المشاكل التي تعاني منها المنشآت الاقتصادية و ذلك لتكلفة المال و الوقت التي يصعب عليها توفيرها و في هذا الصدد ظهرت عدة تقنيات مستحدثة تساهم و تساعد المنشأة الاقتصادية في التخلص من متابعة حقوقها و تحصيلها ،لنجد تقنية عقد تحويل الفاتورة جاء مساندة لما يشهده نشاط الجهاز المصرفي من إصلاحات.

#### الفرع الأول: مفهوم تقنية عقد تحويل الفاتورة.

و لتوضيح مفهوم عقد تحويل الفاتورة نتطرق لتطور هته التقنية و مراحل ظهورها عالميا و وطنيا و كذا التركيز على إعطاء تعريف شامل لها حسب التعاريف التي تبنته.

#### أولا: تطور نظام عقد تحويل الفاتورة:

#### أ/تطور نظام عقد تحويل الفاتورة عالميا.

كانت بداية ظهور و نشأت نظام عقد تحويل الفاتورة في انجلترا في القرن 18 ، وبعده انتشر في الولايات المتحدة الأمريكية.و يعود الفضل في نشأته للبائع البريطاني المتعامل مع السوق الأمريكية، ثم تطور فيما بعد في أوروبا سنة 1960 و ذلك مع إنشاء أول مؤسسة مصرفية متخصصة في النظام تحت اسم FACTOR.

لنجد أن عقد تحويل الفاتورة الدولي يخضع لاتفاقية أوتاوا<sup>1</sup> بكندا و التي وقعت في 28 ماي 1988 وذلك على أساس أن اغلب المصارف تقدم خدمات التحصيل الدولي للمصدرين بعد عملية إرسال الصور الفواتير المباعة للمشتريين الدوليين من طرفهم للمصرف، أو لشركات التحصيل مما جعل له نطاق واسع دوليا.

<sup>1</sup> دخلت اتفاقية اوتاوا حيز التنفيذ في 1995/05/01 و قد اشترطت في المادة الرابعة منها على ان تكون الاتفاقية نافذة في اليوم الاول من الشهر الذي ياتي بعد مرور ستة اشهر من تاريخ مصادقة ثالث دولة عليها، و هي دولة نيجيريا بعد مصادقة كل من ايطاليا و فرنسا.

و في فرنسا ظهر رسميا سنة 1966 ، و ظهرت أول شركة للوجود تحت اسم الشركة "الفرنسية للفاكتورينغ"، و بتاريخ 21 نوفمبر 1993 صدر القانون الفرنسي المتعلق بشروط ممارسة الفاكورينغ<sup>1</sup>

ب/تطور نظام عقد تحويل الفاتورة في الجزائر:

بدخول الجزائر في نظام اقتصاد السوق لجا المشرع إلى إحداث تعديلات في القانون التجاري تتناسب أكثر مع إحكام النظام الجديد بالنسبة له، التشريعي 93-08 المؤرخ في 23 أبريل 1993 الذي تضمن عقد تحويل الفاتورة بهدف إنعاش و تطوير الحياة الاقتصادية كتقنية جديدة تبنها المشرع الجزائري كآلية لتمويل المنشآت الاقتصادية. و صدر بهذا الخصوص مجموعة من المراسيم التنفيذية لتوضيح محتوى هته التقنية:

- المرسوم التنفيذي 95-331 المتعلق بشروط تأهيل الشركات التي تمارس تحويل الفاتورة .
- المرسوم التنفيذي 05-468 المؤرخ في 10 ديسمبر 2005 المحدد لشروط تحويل الفاتورة و وصل التسليم و الفاتورة الإجمالية.

ثانيا:تعريف تقنية عقد تحويل الفاتورة

ولفهم و توضيح صورة هته التقنية أكثر نعرض تعريف اتفاقية أوتاوا و تعريف المشرع الفرنسي وصولا لتعريف المشرع الجزائري:

أ/تعريف عقد تحويل الفاتورة حسب اتفاقية أوتاوا:

حسب المادة الأولى في فقرتها الثانية من اتفاقية أوتاوا المنعقدة بتاريخ 28 ماي 1988 بمدينة أوتاوا الكندية. و التي نصت على أن عقد تحويل الفاتورة<sup>2</sup>

اتفاق مبرم بين طرف(الممول) و طرف آخر (مؤسسة الشراء أو المحول إليه) و الذي يمكن أن نستخلص منه العناصر المكونة لعقد تحويل الفاتورة:

<sup>1</sup> عبد العزيز خنفوسي، عقد تحويل الفاتورة كشكل جديد للضمانات المصرفية الحديثة، مجلة الفقه و القانون، العدد 40 ،المغرب، فبراير 2016، ص 24.

<sup>2</sup> محمود عبد الحليل عمر ،فاكتورينغ ،ادارة وبيع الديون التجارية بين الواقع والمنظور الاسلامي ،مركز صالح كامل للاقتصاد الاسلامي ،جامعة الازهر ،القاهرة ،مصر ،العدد 29، 2003، ص 17

- العمل الجوهري للوسيط هو شراء الحقوق التجارية.
- الحقوق محل العقد هي حقوق تجارية خالصة.
- أن تتوفر صفة التاجر في المنتمي.

و الملاحظ على التعريف الذي جيئت به الاتفاقية و قد ركز على التزامات المحول اليه أو مؤسسة تحويل الفاتورة و إهمال التزامات احد أطراف العقد (المنتمي)

#### ب/تعريف المشرع الفرنسي لعقد تحويل الفاتورة :

عرف المشرع الفرنسي عقد تحويل الفاتورة في اللائحة الخاصة بتعريف المصطلحات الاقتصادية و المالية بتاريخ 29-11-1973 كالتالي:

"هو العقد الذي بمقتضاه تتحقق عملية إدارية مالية لحساب عملاء المشروعات، عن طريق تملك هذه الحقوق و تحصيلها لحساب المحصل الخاص ، و تحمل الخسائر المحتملة إذا كان هذا التعامل مع عملاء معسرين و تسمح الخدمة للمشروعات التي تلجأ إليها ، بالتمتع بسيولة نقدية و تقليل نفقاتها الإدارية ، مقابل تمكين المحصل من عمولة نظير تقديمه هذه الخدمة"<sup>1</sup>.

و من خلال ما سبق يتضح ان عقد تحويل الفاتورة هو أسلوب وطريقة تحصيل الحقوق و ضمان للخطر القائم على عدم الوفاء، و التمويل بواسطة تحويل الحقوق مقابل حصول شركة متخصصة على العمولة.

#### ج/تعريف المشرع الجزائري لعقد تحويل الفاتورة :

عرف المشرع الجزائري عقد تحويل الفاتورة في القانون التجاري من خلال المادة 543 مكرر 14 منه و التي تنص على:

"عقد تحويل الفاتورة هو عقد تحل بمقتضاه شركة متخصصة تسمى(الوسيط) محل زبونها المسمى (المنتمي) عندما تسدد فوراً لهذا الأخير المبلغ التام لفاتورة لأجل محدد ناتج عن العقد ، و تتكفل بتبعية عدم التسديد و ذلك مقابل أجر<sup>2</sup>.

وحسب نص المادة تبين أن المشرع الجزائري قد عرف عقد تحويل الفاتورة على انه :

عقد يقوم بمقتضاه شخص محترف للنشاط كالبنوك مثلاً بالوفاء بقيمة الفواتير إلى التاجر و كذلك تقديم مجموعة من الخدمات مقابل عمولة، إلا أن المشرع قد يعيب تعريفه لعقد تحويل الفاتورة التالي :

<sup>1</sup> /عبد القادر بغيرات، القانون التجاري الجزائري، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص172.

<sup>2</sup> /المادة 543مكرر 14، من الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المعدل و المتمم بالقانون رقم 05-02 المؤرخ في 6 فيفري 2005 المتضمن القانون التجاري، ج.ر.ع. 11. الصادرة بتاريخ 6 فيفري 2005.

- عدم تطابق التسميات المتبناة من طرفه لأطراف العقد مع طبيعة عملهم في الواقع، فالمحصل سماه وسيطا، و الدائن الأصلي سماه المنتمي و ذلك ما يتنافى مع طبيعة عملهم . فالوسيط يتعامل باسم و لحساب الغير و المحصل يتعامل باسمه و لحسابه الشخصي فهو طرف أصيل.
- الوحيد في التشريعات المقارنة الذي أطلق على التقنية بعقد تحويل الفاتورة<sup>1</sup>.
- صنف التقنية ضمن الفصل المتعلق بالأوراق التجارية و التي يحكمها حق الرجوع و ذلك ما يتنافى مع عمل الوسيط الذي لا يمكنه الرجوع على المنتمي في حالة إخفاقه في تحصيل الديون.
- وبناء على ما تم التطرق إليه من تعاريف نستخلص أن عقد تحويل الفاتورة عبارة عن تحويل الحقوق التجارية من أصحابها إلى مؤسسة قرض متخصصة في عقد تحويل الفاتورة و المعنية بتحصيله و ضمانه في حالة عدم التسديد، و ذلك على أن تقوم بتنسيق جزء أو كل الحقوق المخولة ويعتمد العقد على 3 أطراف المورد (الدائن) و الزبون (المدين) و الفاكتر (الوسيط).

#### الفرع الثاني: خصائص تقنية عقد تحويل الفاتورة.

نستخلص خصائص عقد تحويل الفاتورة من المبررات التي أدت لابتكاره ، فالهدف الأساسي منه هو حل مشاكل نقص السيولة النقدية و حاجة التجار لها بسبب امتلاكهم لديون لدى عملائهم كأن تكون ديون غير مستحقة، وبالتالي فيصعب المطالبة بها قبل استحقاقها، أو أن تكون مستحقة لكن إجراءات الحصول عليها تتطلب وقتا طويلا لتحصيلها و عليه يمكن القول أن عقد تحويل الفاتورة يمتاز بما يلي:

- عقد من العقود الملزمة لأطرافه فهو ينشئ التزامات في ذمة كل من المتعاقدين
- من عقود المعاوضة ففيه يأخذ العاقد مقابلا لما قدم
- من العقود المسماة، فقد خصص له المشرع باسم و تنظيم خاص لأحكامه في مواد القانون التجاري
- من العقود الزمنية يربط المتعاقدين لمدة محددة
- وسيلة تمكن من الحصول على الأموال أي التمويل المطلوب للدائنين المنتمي الذين يملكون ديون مستحقة أو ديون تواجهها عقبات التحصيل
- عدم الرجوع على المنتمي من طرف الوسيط الملتمزم بذلك في حالة عدم تحصيل الديون وتعذر ذلك فهذه الخاصية تمثل محور عقد تحويل الفاتورة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> /راشد راشد، الأوراق التجارية، الإفلاس و التسوية القضائية في القانون التجاري الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، سنة 1999، ص 40  
<sup>2</sup> /علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، ط1، دون ذكر دار النشر، مصر، 1998، ص 643.

- يحمل اسم شخص معين، غير قابل للتداول عن طريق التظهير<sup>1</sup>.
  - يعد من الأعمال التجارية بالنسبة لطرفيه.
- د/عقد ائتماني يرتكز على المنح و الاسترداد، فمنح الائتمان يظهر من خلال الاتفاق بين الدائن الأصلي و مؤسسة تحويل الفاتورة، و هذه الأخيرة تقوم مع ضمان عدم الرجوع عليه في حالة تخلف المدين عن الوفاء. و الاسترداد يقوم بين المدين و الوسيط.

### الفرع الثالث: أهمية تقنية عقد تحويل الفاتورة.

- تظهر أهميته من خلال دوره في التمويل و كذا العلاقة التي تنشأ بين طرفيه و عليه تتمحور أهمية التقنية في التمويل من خلال ما يلي :
- المنشأة المتخلىة عن الحقوق، تتخلى بصفة كلية أو جزئية من عملية محاسبة الزبائن من تسجيل و تحصيل و متابعة و يجنبها خطر عدم التسديد، و ما يتبعها من خسارة الأموال لصالح الشركة المتخصصة في تحويل الفاتورة .
  - أداة مالية لتحصيل الحقوق التجارية
  - مساعدة للمنشآت كالمقاوله الصغيرة او المتوسطة على النمو و التوسع.
  - عدم تحمل المنشأة الممولة عن طريق تقنية عقد تحويل الفاتورة للخسائر
  - توفير السيولة النقدية اللازمة للمنشأة الاقتصادية
  - توفير الخدمات و الوسائل الإدارية للمنشأة لتسيير أعمالها التجارية<sup>2</sup>.
  - يمثل وسيلة تمويل قصيرة المدى و يحظى باهتمام من طرف المنشآت ذات المهن الحرة و المستقلة تأقلا مع متطلبات هذه الأخيرة.
  - المؤسسات المتخصصة بهته التقنية تكون في شكل شركات تجارية تحت وصاية و رقابة الوزارة المالية.
- مساهمة الشركات التي تمارس تحويل الفاتورة من تزويد المنشآت الاقتصادية بمعلومات متنوعة منها تجارية تخص السوق، و منها إحصائية تهتم بتطور النشاط الاقتصادي لقطاع الأعمال داخليا و خارجيا.

<sup>1</sup> /عبد العزيز خنفوسي، المرجع السابق، ص26.

<sup>2</sup> /احمد بوراس، المرجع السابق، ص103

و مما سبق ذكره في إطار تقنية عقد تحويل الفاتورة يمكن القول بان المشرع الجزائري قد وفق في لجوئه لهاته التقنية لعلاج مشاكل التمويل و تحصيل الديون التجارية المستحقة للمنشآت الاقتصادية التي تواجهها عقبات التحصيل كوسيلة قصيرة المدى تسهل و توفر مرونة في الحصول على التمويل اللازم للمنشآت الاقتصادية المحتاجة لها .



### المبحث الثاني: التمويل عن طريق المؤسسات المالية:

يعتبر التمويل بالصيغ البديلة عن تلك التقليدية أمر لا بد منه كإجراء يسهل و يبني لنا القاعدة التحتية للاقتصاد الوطني و الدفع بعجلة التنمية و ذلك عن طريق تقنية رأس مال المخاطر و تقنية التمويل الإسلامي و ذلك باعتبار كل من المؤسسات المتخصصة برأسمال المخاطر و التمويل الإسلامي مؤسسات مالية (مؤسسات رأس مال المخاطر-البنوك الإسلامية)

#### المطلب الأول: تقنية مؤسسات رأسمال المخاطر.

من خلال هذا المطلب سيتم عرض محتوى تقنية مؤسسات رأس مال المخاطر كصيغة بديلة مستحدثة لتمويل المنشآت الاقتصادية و على رأسها المنشآت الصغيرة و المتوسطة، باعتبارها حافز للاستثمار و حل للمشكلات المالية و هيئة تمويلية مهمة للمشاريع الناشئة و الجديدة، وذلك بعرض تطورها و تعريفها و مميزاتها و أهميتها في التمويل و دورها و نشاطها كتقنية تمويل تستعين بها المنشآت الاقتصادية.

#### الفرع الأول: مفهوم مؤسسات رأس مال المخاطر.

##### أولاً: تطور تقنية رأس مال المخاطر.

ظهرت كأول تجربة في أمريكا سنة 1946 بالولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة عن طريق المؤسسة للبحوث و التنمية ARD في العالم، و التي كانت تهدف لتمويل و تطوير الأبحاث في المؤسسات الصناعية الالكترونية<sup>1</sup>، و في أوروبا و مع نهاية الخمسينيات و زاد تطورها بعد إنشاء الجمعية الأوروبية لرأسمال المخاطر في بروكسل 1983 و اكبر مثال على ذلك بريطانيا التي عرفت نجاحا كبيرا في مجال استثمارات شركات رأس مال المخاطر و تليها فرنسا .

<sup>1</sup> /دراجي كريم، شركات رأس المال كآلية لتمويل المؤسسات-دراسة حالة الجزائر-مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة الجزائر-3-العدد التاسع، سبتمبر 2013، ص 347.

و في الدول النامية تحث الهند من بين أهم الدول التي تساعدها على الاستقرار على تطوير شركات رأسمال المخاطر حيث وصل عددها إلى 21 شركة عام 2003. و في الجزائر ظهرت أول شركة سنة 1991 بعد صدور قانون النقد و القرض الذي سمح بإنشاء مؤسسات مالية خاصة. FINALEP و هي شركة متخصصة في تمويل المشروعات ثم ظهرت شركة SO finnce في 04 أبريل 2000 متخصصة في تمويل إنشاء و تأهيل المؤسسات و دعمها لفتح رأسمالها،الجزائر قد أنشأت صندوق رأس مال المخاطر لفائدة المؤسسات تتولى كل من الخزينة و البنوك بدعمه في 14 أبريل 2004،و تأسيس صندوق ضمان قروض الاستثمار لفائدة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تشترك فيه البنوك مع السلطات العمومية. و الجمعية المغاربية للاستثمار و التي ظهرت بعد ذلك و بدأت للعمل رسميا سنة 2006 و اغلب مساهمتها لا يتعدى 35من رأس مال كل شركة أقصى تقدير.

#### ثانيا:تعريف تقنية رأس مال المخاطر

تعددت التعاريف لهته التقنية في جميع المجالات التي تسودها المنافسة فيمكن تلخيص كل تلك التعاريف و عناصرها في تعريف شامل و التركيز أكثر على تعريف و تبني المشرع الجزائري لهته التقنية. هو رأس مال يوظف و يشارك في مشروعات خاصة تتميز بمخاطر مرتفعة و لها احتمال نمو قوي و التي يكمن فيها مصدر المخاطر في عدم التأكد و معرفة إمكانية الحصول على الدخل.و استرداد رأس المال في الوقت المحدد.

و قد أعطى المشرع الجزائري تعريف لرأس مال المخاطر باكتفائه بضم نشاط رأس مال المخاطر إلى نشاطات رأس المال الاستثماري كالتالي:

"تهدف شركة الرأسمال الاستثماري إلى المساهمة في رأسمال الشركة و في كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التمويل أو المخصصة،يمارس نشاط الرأسمال الاستثماري من قبل الشركة لحسابها الخاص أو لحساب الغير.و حسب مرحلة نمو المؤسسة"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> /دراجي كريم، المرجع السابق،ص 350.

و منه يمكن القول أنه حتى منتصف سنة 2006 لتتمكن مؤسسة رأس مال المخاطر من الحصول على إطار قانوني خاص لها و الذي تطلب 13 سنة لتبنيه بعد تأسيس أول شركة رأس المال الاستثماري آنذاك.

لنجد بعدها أول قانون جاء تحت رقم 06-11 الصادر في الجريدة الرسمية في 24/06/2006.<sup>1</sup> لتحديد شروط نشاط شركة رأسمال المخاطر و آليات إنشائها و خصصت لرقابة عمل الشركات COSOB وفق المرسوم رقم 10-93 الصادر في 23 ماي 1993 و كذلك جاء القانون 06-11 بإجراء رسوم التسجيل لعمليات عقد التأسيس زيادة أو تخفيض و التنازل عن القيم المنقولة و كذا الجزائرية للاستثمار كشركة رأس مال استثماري.

و كذا وضع شروط ممارسة شركات رأسمال الاستثماري مما اكسبها أساس قوي في الواقع حسب ما جيء المرسوم 08-256.

ومما سبق قوله نستنتج ان تقنية رأسمال المخاطر بديل تمويلي حديث تهتم بتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات رأسمال المخاطر ومبدئها قيامها على أساس المشاركة، و تقوم الشركات المتخصصة بتمويل المشروع من دون ضمان للعائد ولا للمبلغ، يخاطر بأمواله، و يتحمل المخاطر المستثمر الخسارة في حالة فشل المشروع الممول و يمتد دورها في التمويل لمرحلة الإنشاء و التجديد و التوسع و النمو، و تركز هذه التقنية على مجموعة أهداف :

- مواجهة الاحتياجات التمويلية الاستثمارية .

- تزويد المؤسسات في حالة ضعفها و عجزها في إصدار أسهم و طرحها للاكتتاب.

- توفير الأموال الكافية للمؤسسات و المشاريع الجديدة عالية المخاطر .

**ثالثا: مزايا و عيوب تقنية رأس مال المخاطر**

تتضح مزايا و عيوب التقنية من خلال النقاط التالية:

**أ/ مزايا تقنية مؤسسات رأس مال المخاطر:**

- **المشاركة:** بمعنى مشاركة المخاطر لا تقتصر على الجانب المالي فحسب و إنما تمتد إلى المتابعة الايجابية المستمرة للمشروعات .

<sup>1</sup> / المرسوم التنفيذي رقم 06-11 المؤرخ في 24-06-2006 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركات رأسمال الاستثماري، العدد 42، الصادر في 2006/06/25، ص 3-6.

<sup>2</sup> / المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11/02/2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركات رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 09، الصادر في 24-02-2008، ص 7-9.

- زيادة و تضاعف قيمة الأصول و الأرباح فيما بعد فهي تهتم بمستقبل المشروع.
- **المرحلية:**بمعنى التمويل عن طريق مؤسسات رأسمال المخاطر يتم وفق مراحل مما يعطي للمستفيد من التمويل إعادة ترتيب حساباته و تقدير ربح المشروع من فشله.
- **المخاطرة:**فمؤسسات رأس مال المخاطر تمول المشاريع ذات المخاطر العالية و ذات الأرباح العالية في حالة نجاحها.
- **التنوع:**بمعنى أن هته المؤسسات المتخصصة قادرة على تمويل عدة مشاريع<sup>1</sup>.
- فتح المجال للاستثمار و من ثم تحقيق التنمية و التطور مثل ما حصل في شركة ما مايكرو سوفت...و غيرها.
- ب عيوب تقنية مؤسسات رأس مال المخاطر.

- تشارك في قرارات المشروعات التي تمولها و التدخل في توجيهاته باعتبار مؤسسات رأسمال المخاطر مالكة لجزء من رأس مال المشاركة في هته المشاريع.
- تمكن المخاطرين بتمويل المشاريع ذات المخاطر المرتفعة باستردادهم في حالة نجاح المشروع بقيمة تفوق المبالغ التي جازفو بها وقت الإنشاء و التي كانت من الممكن ان يخسروها في المشروع المشاركين فيه<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني:أهمية تقنية مؤسسات رأس مال المخاطر.

تحضى مؤسسات رأس مال المخاطر بمكانة أساسية في تحفيز المشاريع و دعمها و التي مكنها من الحصول على أهمية بالغة لدى الطرف المستفيد من التمويل و تظهر أهميتها من خلال ما يلي:

<sup>1</sup> /عبد الله بلعدي،التمويل برأس مال المخاطر،دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة،مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير،تخصص اقتصاد إسلامي،جامعة الحاج لخضر،باتنة،2008،ص110.

<sup>2</sup> /رائدة فراح،مصادر التمويل الحديثة وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية،دراسة حالة بنك الفلاحة و التنمية الريفية،ام البواقي،مذكرة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي،تخصص محاسبة و مالية،جامعة العربي بن مهيدي،ام البواقي 2013-2014،ص62.

- تدعيم برنامج الإصلاح الاقتصادي:

تعمل مؤسسات رأسمال المخاطر على توفير الخبرة الفنية و الأموال لإصلاح شركات قطاع الأعمال العام، التي تتطلب للهيكلة و تطوير لأدائها الإداري قبل طرحها للبيع للجمهور، و عملية نجد مؤسسات رأسمال المخاطر في أدائها لهذه الوظيفة أنها تقلل من الآثار التضخمية.

- تدعيم المشروعات الناشئة :

باعتبار رأسمال المخاطر أصبح حرفة و صناعة دولية لما تحققه من دعم مالي و في المشروعات الناشئة مما جعلها أكثر من طريقة للتمويل فقط، فمجالاتها الطبيعي تغطية الاحتياجات التمويلية للمشروعات الجديدة خلال مراحل حياتها الأولى دون طلب ضمانات بخلاف كفاءة فكرة المشروع،<sup>1</sup> و فعالية الأشخاص القائمين به، فهي تمثل التمويل للمشروعات ذات الآفاق المربحة.

- دعم المشروعات المتغيرة:

و ذلك بقيام هذه المؤسسات على المشاركة في الخسائر و المخاطرة و عليه جذب الاستثمارات إليها بمساهماتها في المتابعة الفنية و المالية الضرورية لهته المشروعات

الفرع الثالث: مراحل التمويل بتقنية شركات رأسمال المخاطر

و يظهر ذلك لما توفره شركات رأسمال المخاطر من تمويل المنشآت الاقتصادية عبر مراحل مختلفة :

أولاً: تمويل مرحلة الإنشاء:

و التي تعتبر أهم المراحل التي تهتم بها مؤسسات رأس مال المخاطر بصفتها نشاطها الطبيعي فهي توفر الغطاء التمويلي بنفقاته المختلفة و التي تكون نسبة ودرجة المخاطرة فيه مرتفعة و لديها أمل كبير في التطور .

و تعتبر مرحلة إنشاء المشروع من أصعب المراحل التي تمر بها من ناحية التمويل لانها تكون بدون ضمانات لتقديمها لمؤسسات التمويل التقليدية مما يجعل التمويل عن طريق تقنية مؤسسات رأسمال

<sup>1</sup> /رائدة فراح، المرجع السابق، ص74.

المخاطر المصدر المالي الوحيد الذي يجازف لتمويل هته المشروعات في المرحلة الحساسة و التمويل في مرحلة الإنشاء يكون على مرحلتين،

الأولى: تمويل مرحلة ما قبل الإنشاء أو الانطلاق .

الثانية: تمويل مرحلة النمو .

و التمويل هنا يكون للمنشأة الاقتصادية التي تريد تطوير قدراتها الداخلية و الخارجية بالحصول على أموال لرفع قدراتها الإنتاجية و التسويقية و الدخول في أسواق خارجية<sup>1</sup>.

### الثالثة: تمويل مرحلة التطور

و يكون ذلك بتمويل المنشآت الاقتصادية التي تعاني من خمول النشاط و لكن تتوفر لديها الإمكانيات الذاتية، و لكنها تحتاج لترتيب أوضاعها و الاستقرار و تحقيقه في السوق من خلال اللجوء إلى مؤسسات رأس مال المخاطر.

و في الأخير يمكن القول بان تقنية شركات رأس مال المخاطر لها دور عميق في تمويل المنشآت الاقتصادية باعتبارها آلية جديدة و بديلة للتمويل و يظهر ذلك في دورها في الإبداع و الاختراع التكنولوجي و خلق أفكار جديدة و لكن الجزائر كغيرها من الدول النامية تعتبر دولة ناقلة للتكنولوجيا لا منشئة لها و هذا ما أدى إلى تقييد دورها .

<sup>1</sup> jean lachmann .capital-risque et .capital investissement .economieca .paris .1999.p 34/

### المطلب الثاني: التمويل عن طريق البنوك الإسلامية.

يمثل التمويل الإسلامي آلية بديلة للتمويل التقليدي عن طريق البنوك الربوية، فالبنوك الإسلامية تشمل التمويل النقدي و الغير نقدي بمختلف الصيغ و الأساليب المستمدة من عقود الفقه الإسلامي مما يتلائم مع حاجيات المؤسسات.

#### الفرع الأول: مفهوم البنوك الإسلامية

تعددت التعاريف حول البنوك الإسلامية، كما تميزت هته الأخيرة بجملة من الخصائص الشيء الذي أكسبها أهمية بالغة في الاقتصاد و التنمية و تطوير مكانة و عمل المنشآت الاقتصادية.

#### أولاً: تعريف البنوك الإسلامية.

عرفتها اتفاقية الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية بأنها :

"تلك البنوك أو المؤسسات التي ينص قانون إنشائها و نظامها الأساسي صراحة على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية و عدم التعامل بالفائدة أخذا و عطاء"

و يمكن كذلك تعريفها بأنها مؤسسات مصرفية لا تتعامل بالفائدة أخذا و عطاء و تلتزم في نواحي نشاطها و معاملاتها المختلفة بقواعد الشريعة الإسلامية .

و عليه يمكن القول بأنها مؤسسة مالية مصرفية تعمل على تجميع الأموال و توظيفها وفق أحكام الشريعة الإسلامية، و تحقيق العدل في التوزيع مع الالتزام بعدم التعامل بالفوائد الربوية أخذا و عطاء و اجتناب ما تخلف أحكام الإسلام<sup>1</sup>.

و في الأخير نجد أن التمويل عن طريق البنوك الإسلامية ما هو إلا التمويل الإسلامي إلا وهو ذلك التمويل الذي يخضع لأسس و ضوابط محددة نظرا لما له من خصائص تميزه عن التمويل التقليدي، فهو تقديم ثروة عينية أو نقدية بقصد الاسترياح من مالها إلى شخص آخر يديرها و يتصرف فيها لقاء عائد نتيجة الأحكام الشرعية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> /سمير هريان، صيغ و أساليب التمويل بالمشاركة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة لتحقيق التنمية المستدامة-دراسة حالة-مجموعة البنك الإسلامي، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات، سطيف، 2013، ص41-42 منشورات مخبر الشراكة و الاستثمار، سطيف، الجزائر، 2014، ص723.

<sup>2</sup> /فتيحة ونوغي، أساليب تمويل المشروعات الصغيرة في الاقتصاد الإسلامي، بحوث و أوراق عمل الدورة

ثانيا: خصائص التمويل بالبنوك الإسلامية:

للمويل الإسلامي عدة مميزات و خصائص تبرز أهميته و تكشف طبيعته كآلية بديلة لعجز الطرق الكلاسيكية للتمويل.

- غياب الفائدة المسبقة و الضمانات لتقديم التمويل للمؤسسات.
- تنوع أساليب التمويل عن طريق البنوك الإسلامية مما يعطي للمنشآت الاقتصادية و على رأسها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و توفير حرية الاختيار من بين هته الأساليب حسب نشاطها الاقتصادي و طبيعتها .
- توجيهه للواقع الفعلي للاستثمار من إنتاج و توزيع السلع و الخدمات.
- العمل على أولويات الاستثمار.
- تربية روح الفرد على الأخلاق الفاضلة من أمانة و إخلاص و إتقان العمل و ذلك ما يوفر نجاح أكبر للمؤسسة.<sup>1</sup>

ثالثا: أهمية التمويل بالبنوك الإسلامية.

- الموازنة بشكل دقيق بين الحاجات المادية و الحاجات المعنوية.
- التركيز على الفرد تحقيقا لمصلحة المجتمع.
- توجيه سلوك الفرد و أهدافه نحو تحقيق النفع للمجتمع .
- مما يرتب عن ذلك آثار ايجابية على المنشآت الاقتصادية و على راسها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة كالتالي.
- بما أن المعروف أنه كلما قلت تكاليف التمويل كلما اتسعت دائرة الاستثمار و هذا ما يوفره التمويل عن طريق البنوك الإسلامية من خلال إلغاء تكلفة التمويل
- فتح مجال تشغيل أصحاب المهن و ذوي الخبرات ، و استغلال الأموال في الاستثمار مما يحقق تحفيز و جذب الاستثمار.

<sup>1</sup> /عوادي مصطفى، اشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني الذي نظمته كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، يومي 07/06 ديسمبر 2017.



- توفير تنوع الخيارات من خلال تنوع صيغ التمويل عن طريق البنوك الإسلامية مما يساهم في فتح حرية الاختيار للمؤسسات بما يناسبها وفق طبيعتها و نشاطها مع القطاعات الاقتصادية المختلفة .
- توفر المناخ المناسب و الظروف التي تسمح بمرونة و استقرار المؤسسات و نموها و من ثم تحقيق تطور في التنمية الاقتصادية<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: صيغ التمويل بالبنوك الإسلامية.

تعددت صيغ التمويل الإسلامي باختلاف العلاقة القائمة بين الممول (البنوك الإسلامية) و المستفيد من المنشآت الاقتصادية ،و التي يمكن تقسيمها إلى 4 أنواع:

#### أولاً: صيغ العقود التشاركية.

و هي تلك الصيغ التي تستند الى مبدأ العدالة في توزيع الحقوق و الالتزامات بين المتعاقدين تحقيقاً للتساوي في المعاوذات و تشمل 4 صيغ:

#### أ/التمويل بصيغة المشاركة:

هي عقد يقوم بمشاركة الأموال الاستثمارية في المشاريع فكل طرف يساهم بحصة من رأس المال اللازم لإقامة المؤسسة و تحمل الخسارة يكون بمقدار حصة في المشاركة، فأهمية هته الصيغة تكمن في السماح بمزج الإمكانيات المتاحة و تظهر صيغة المشاركة في شكلين<sup>2</sup>.

#### 1 المشاركة الدائمة :

و هو أسلوب قائم على الديمومة بالنسبة للأموال المقدمة من طرف المشاركين بنسب متساوية أو متفاوتة فيما يخص صفة التملك رأس المال و هذا من أجل انشاء مؤسسة جديدة أو في مؤسسة قائمة.

<sup>1</sup> /عوادي مصطفى، اشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، المرجع نفسه، ص13.  
<sup>2</sup> /خالدي خديجة، المرجع السابق، ص158.156.

2- مشاركة الملكية :

و المقصود بها أن البنك كشريك له الحق في الحلول محل مالك مؤسسة و الموافقة على التنازل على حصته في المشاركة دفعة واحدة أو على دفعات .

ب/التمويل بصيغة المضاربة:

و هو عقد الاستثمار يقوم على مشاركة الاموال و الحبرات فكل طرف يقدم ما لديه و هو شكل يلائم انشاء و اقامة و تنمية المنشآت الاقتصادية و في حالة الخسارة يتحملها صاحب راس المال (البنك).

ج/التمويل بصيغة المسافات:

و هي تقديم الزرع و الاشجار المثمرة من مالها الى عامل يتولى استغلالها و تنميتها من ري و سقي و رعاية و يتم توزيع الناتج بينهما حسب المتفق عليهم .

د/التمويل بصيغة المزاغة :

و هو عقد يقوم على إشراك أهم عوامل الإنتاج الزراعي (الأرض-العمل) و يكون الإنتاج بنسبة معينة لكل واحد منهم .

ثانيا: صيغ عقود البيع:

و هي كل العقود التي تقوم على قاعدة الدين، بيع يبني على معرفة ثمن البيع و بيع يبني على عدم معرفة ثمن البيع الأول و له عدة أنواع:

أ/التمويل بصيغة المرابحة:

هي من عقود الاستثمار التجاري يتم من خلالها التمويل بالبيع،و على أساسها يقوم البنك بشراء سلعة ما لحساب عميل (مؤسسة)تم تحديد أوصافها من طرفه مقابل ربح متفق عليه نتيجة التكلفة التي يتحملها و هذا ما تلجأ إليه المؤسسات عند شراء آلات و معدات لبدء النشاط و يستخدم فقط لشراء السلع و يشترط في البنك المتفق مع المؤسسة على شراء و تملك السلعة فعليا حتى تتحمل المخاطرة الناتجة عن امتلاك السلعة ليتم بيعها للمؤسسة من خلال عملية صحيحة.

1-شروط المرابحة :

-وجوب علم المشتري الثاني بالثمن الأول فهذا أساس المرابحة و زيادة ربح شرط لصحتها مما يرتب وجوب العلم بالربح لأنه جزء من الثمن.

- أن يكون العقد أولاً صحيحاً لتصبح جائزة .

- أن عقد البيع قائم على عرض مقابل نقود فلا يصح بيع النقود بالمرابحة ولا يجوز بيع السلع بمثلها<sup>1</sup> .

### 2- التمويل بصيغة السلم :

هو بيع أجل (السلعة المبيعة) بعاجل (الثلث) يأخذ شكل المعاملة المالية في تعديل دفع الثمن و تقديمه نقدا الى البائع و هذا الأخير يلتزم بتسليم بضاعة معينة بصفات محددة في الأجل المحدد، ويمتاز باستجابته لحاجيات المستثمرين و المشاريع من نفقات التشغيل و الرأسمالية.

### 3- التمويل بصيغة الإستمناع:

يتم خلاله للمؤسسة البائعة ببيع و تسويق مستقبلي لجزء من سلعتها و خدماتها التي تعاقدت على توريدها لعملائها و ضمان المؤسسة المشترية تأمين الحصول على السلع، فالمؤسسة المشترية تعبر عن رغبتها لشراء سلعة، تتقدم للبنك الإسلامي بطلب استصناعه بسعر معين متفق فيه على طريقة الدفع و شكله، فيلتزم البنك بتصنيع السلعة المطلوبة من طرف المشتري عن طريق عملائه و تسليمها في أجل محدد متفق عليه، و هذا ما يجعله يساهم في الصناعات المتطورة و المهمة جدا مع التطور التكنولوجي الحاصل<sup>2</sup> .

### و الإستمناع شكلين:

- تمويل البنك الإسلامي لعملائه و توفير الموارد اللازمة لهم عبر شراء منتجاتهم

- و يمكن للبنك أن يدخل في عقد بصفته طرفاً بائعاً مقابل الطرف الراغب في شراء المنتج، و عقد ثاني بصفته مشترياً فيما يخص تصنيع الشيء الملتمزم به في العقد الأول.

### ثالثاً: صيغ عقود التاجير:

تقوم هته العقود على تملك المنفعة أو منفعة شيء مباح، مقابل عوض أو لمدة معلومة بعوض

<sup>1</sup> /خالدي خديجة، المرجع السابق ص 156-158.

<sup>2</sup> / المرجع نفسه، ص 156-158.

أ/الإجارة التمليلية:

هو عقد تأجير طرفاه المؤجر (البنك) الذي يشتري الأصل لغرض تأجيره لعميلة و المستاجر (المؤسسة) و الذي يؤجر (الأصل).

و بالتالي يكون أساس هذا العقد أن يتم تملك الأصول المؤجرة في نهاية عقد الإجارة الى ملكية المستاجر و له صورتان:

-عقد الإيجار مع الوعد بهبة العين المستاجرة .

-عقد إيجار مع الوعد ببيع العين المستاجرة.

ب/الإجارة التشغيلية:

و من خلال هذا العقد يتم البنك بإجازة أعيان لطرف الذي يحتاجها بهدف تشغيلها و استغلال منافعها خلال المدة المحددة في العقد و المنفق عليها، و بانتهاء مدة العقد تعود الملكية و تبقى كأصل للبنك و هو يتحمل مخاطر ركود السوق.

و تنقسم الإجارة التشغيلية إلى:

إجارة معنية: و هي التي تعين بالشارة إليها، محلها عقارا أو عينا بالذات.

إجارة موصوفة بالذمة: و يكون محل الإجارة فيها منفعة موصوفة كسيارة أو سفينة غير معينة و لكنها موصوفة وصفا دقيقا<sup>1</sup> .

رابعاً: صيغ أعمال البر.

و تتم هته الصيغة من خلال أموال الزكاة و الأوقاف التي يودع في حسابات خاصة في البنوك، و توجه هته الأموال لتدعيم التنمية في البلدان الإسلامية و هذا يعد مصدر من مصادر التمويل للمنشآت الاقتصادية و ذلك من خلال القرض الحسن و الزكاة و الصدقات، الوقف.

و في الأخير و مما سبق قوله و تحليله في هته التقنية فان التمويل الإسلامي من خلال البنوك الإسلامية يساهم و بشكل مباشر في تقوية التجارة الداخلية و الخارجية و تنمية الصادرات، و حماية المشاريع و خاصة الصغيرة و المتوسطة و توفير السيولة للمنشآت الاقتصادية، و تسهيل الخروج من حالة الإفلاس و حثها على العمل بهدف الوفاء بالديون بشكل أسرع و تحقيق استقلاليتها و هذا بالتالي يساهم و بشكل فعال في تعزيز و تعظيم مكانة المنشآت الاقتصادية في تحقيق التنمية لاقتصاد الدولة .

<sup>1</sup> /عوادي مصطفى، المرجع السابق، ص 17

و في الجزائر لم يكن لها دورا بارزا و مرنا في تمويل المنشآت الاقتصادية عموما و المنشآت الصغيرة و المتوسطة خاصة، و يعود ذلك لنقص عدد وكالاتها لنجد أن لبنك البركة و السلام لهما 12 فرعا فقط و الأهم عدم وجود تعريف تشريعي و تنظيم قانوني خاص بها و لوظائفها و علاقتها بالبنوك المركزية.

### خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل حاولنا تقديم و تبیین دور الآليات البديلة لتمويل المنشآت الاقتصادية و التي عرفها البعض بأنها مستحدثة من تقنية التمويل الاجاري و تقنية عقد تحويل الفاتورة و تقنية شركات رأس مال المخاطر و التمويل الإسلامي، من خلال الصيغ المعتمدة من طرف البنوك الإسلامية و توضح دورها و أهميتها في دعم و ترقية و تعظيم مكانة المنشآت الاقتصادية.

و الإشارة إلى موقف المشرع الجزائري لها من خلال التطرق لأهم الإجراءات و القوانين المتبناة من طرفه فيما يخص توفير الظروف اللازمة و الهياكل الدائمة لها و كذا السياسة التشريعية التي تضمن لهته الآليات من المساهمة في تمويل المنشآت الاقتصادية و الدفع بعجلة التنمية و تحقيق أهداف التمويل .

و لكن الملاحظ أن المشرع الجزائري قد وفق من حصة في توفير الإدارة التشريعية لتبني هته الآليات و من جهة أخرى أجد أنه لم تكن نظرتة واضحة و لم تكن نظرتة واضحة و لم تكن نيته جادة في العمل بها و هذا ما يظهر من خلال الواقع العملي في الجزائر لهته التقنيات من نقص تأهيل الشركات و المؤسسات المالية المتخصصة بها و النظام القانوني لهته التقنيات لم يتجاوز حدود النص إلى التجربة العملية، إلا فيما يخص تقنية التمويل الإسلامي و التي كانت العكس، لم تحضى باهتمام المشرع الجزائري عن طريق تقنينها.

الختامة

### خاتمة

من خلال عرضنا للمشكل المطروح حول آليات تمويل المنشآت الاقتصادية، عالجتنا في الفصل الأول دراسة الآليات التقليدية للتمويل عن طريق حق الملكية و تبين دورها كطريقة تمويلية في دعم و ترقية نشاط المنشآت الاقتصادية عموما و توضح القوانين الإصلاحية المتبناة من طرف المشرع الجزائري، ثم تعرضنا لآليات التمويل عن طريق حق المديونية .

و في الفصل الثاني تناولنا دراسة الآليات البديلة لمواكبة التطور المالي الحاصل و ايجابياتها و الأهم في ذلك تقنية الاعتماد الاجاري ثم تعرضنا لتقنية عقد الفاتورة و مميزاتها ،و تقنية راس مال المخاطر عن طريق الشركات المتخصصة و اخيرا تقنية التمويل الاسلامي عن طريق البنوك الاسلامية .

توصلنا الى أن الآليات التقليدية قد ساهمت بشكل كبير في استقرار مكانة المنشآت الاقتصادية من خلال رفع العجز المالي عنها الا انها تبقى تتسم في الجمود في التعامل بها مما اوجب على المنشأة اللجوء الى آليات بديلة أكثر مرونة في استعمالها و في التعامل بها مما حقق للمنشآت الاقتصادية توفير الراسمال و تحقيق الفائض المالي و تسديد الديون و تجاوز المخاطر و المشاريع ذات التكلفة المرتفعة .و هذا ما أدى لتعزيز و تعظيم مكانة المنشآت الاقتصادية و تدعيمها .

و توصلنا الى ان هذه القوانين بها تغرث فهناك نقص و فراغ قانون و هكلي بالنسبة للمؤسسات المتخصصة يعيق تطور الآليات التقليدية و البديلة و تسهيل العمل بها .

خلصت الدراسة الى النتائج التالية :

▪ مساهمة آليات التمويل بفتح المجال أمام المنشآت الاقتصادية لاتخاذ القرار المناسب لاهدافها المسطرة.

▪ التمويل الاسلامي يعد البديل الاكثر مرونة و ملائمة للمنشآت الاقتصادية باختلافها و تعزيز دورها في الاقتصاد المالي .

▪ و نظرا لما وجد في الواقع العملي من خلال ما تم دراسته فان المشرع الجزائري لم يوافق نوعا ما في تكريس هته التقنيات التمويلية ف الواقع العملي .



### الاقتراحات و التوصيات

- الاهتمام أكثر بالشركات و البنوك و المؤسسات المالية المتخصصة في تقنية الاعتماد الايجاري و تطويرها.
- قرار تطبيق عملي لتقنية عقد تحويل الفاتورة.
- توفير البيئة الملائمة لتطور تقنية راس مال المخاطر.
- تخصص نص تشريعي للتعريف بالتمويل الإسلامي.

# قائمة المراجع

قائمة المصادر و المراجع:

أ/ القوانين:

1. الأمر رقم 75-59 المؤرخ في سبتمبر 1975 المعدل و المتمم القانون رقم 05-02 المؤرخ في 6 فيفري 2005 المتضمن القانون التجاري، ج.ر.ع. 11 الصادر بتاريخ 6 فيفري 2005.
2. الأمر رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك و القرض الجريدة الرسمية، العدد 02، المؤرخ في 13 جانفي 1988.
3. المرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 25 أبريل 1993، المتضمن لقانون التجاري المعمل و المتمم للأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن للقانون التجاري، الجريدة الرسمية العدد 71.
4. المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 24/06/2006 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركات رأس مال الاستثماري العدد 42 الصادر في 25/06/2006.
5. المرسوم التنفيذي رقم 08/56 المؤرخ في 11/02/2006 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركات رأس مال الاستثماري العدد 09 الصادر في 24/02/2008.

ب/ الكتب:

20. عاطف وليم أندروس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
1. إبراهيم مختار، التمويل المصرفي، منهاج اتخاذ القرارات، دار الطباعة الحديثة المصرية، القاهرة، ط3، 1993.
2. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر و التوزيع، عنابة، 2008.
3. أحمد توفيق علي الشريف، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، ط1، 1980.
4. إلياس ناصيف، العقود الدولية، عقد اللينرينغ في القانون المقارن، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، لبنان، 2008.
5. جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللوح، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
6. جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، ط1، مصر، 1998.
7. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، 2004.

## قائمة المصادر و المراجع

8. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المنهاج للنشر و التوزيع، الأردن، 2004.
9. راشد راشد، الأوراق التجارية، الإفلاس و التسوية القضائية في القانون التجاري الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، سنة 1999.
10. رفقة المحجوب، المالية العامة، دار النهضة العربية للنشر، ط1، 1997.
11. زرارة صالحى الواسعة، أحكام السندات التجارية و طرق تداولها في القانون التجاري الجزائري، دار نوميديا للطباعة و النشر، الجزائر، 2012.
12. زياد أبو حصوة، عقد التأجير التمويلي، دراسة مقارنة، دار الراي للنشر و التوزيع، ط1، الأردن، 2005.
13. سعيد أوليل، استقلالية المؤسسات العمومية، تسيير و اتخاذ القرارات في إطار المنظور النظام، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
14. سميحة القيلوبي، الأوراق التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1987.
15. سمير عبد العزيز، التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية لمصادر تمويل منظمات الأعمال، تكوين الهياكل المالية، إصلاح الهياكل المالية، الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1997.
16. سيد احمد مسيردي، العلاقات القانونية الناشئة بمناسبة تكوين و تنفيذ عقد التأجير التمويلي، دراسة مقارنة، دار وائل للنشر و التوزيع، ط1، الأردن، 2013.
17. سيد الهواري، الإدارة المالية، مكتب عين الشمس و مكنتبات الكبرى بمصر و الوطن العربي،
18. السيد عبد المنعم، حافظ السيد، عقود التأجير التمويلي الدولي، دراسة تحليلية مقارنة في القانون العملي الخاص، دار الفكر الجامعي، ط1، الإسكندرية، 2010.
19. صخر احمد الخصاونة، عقد التأجير التمويلي، دراسة مقارنة في القانون الأردني مع الإشارة إلى أحكام الفقه الإسلامي، دار وائل للنشر، ط1، الأردن، 2005.
- ط 1، 1999.
20. طلعت اسعد عبد الحميد، الإدارة الفعالة لخدمة البنوك الشاملة، مصر، 1998.
21. عبد العزيز خنفوسي، عقد تحويل الفاتورة كشكل جديد للضمانات المصرفية الحديثة، مجلة الفقه و القانون، العدد 40، المغرب، فبراير، 2016.

## قائمة المصادر و المراجع

22. عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية، مدخل اتخاذ القرارات، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2005.
23. عبد القادر بغيرات ،القانون التجاري الجزائري، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2012 .
24. عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها و إدارتها، الدار الجامعية، مصر، الاسكندرية، 2000.
25. عبد المعطي رضا أرشيد محفوظ احمد، إدارة الائتمان، دار وائل للنشر، ط 1999.
26. عرياجي إسماعيل، اقتصاد المؤسسة أهمية التنظيم ،ديناميكية الهياكل، ديوان المطبوعات الجامعية،
27. عزيز العكيلي، الشركات التجارية، مكتبة الثقافة للنشر و التوزيع، الأردن، 1990.
28. علي البارودي، القانون التجاري، الأوراق التجارية والإفلاس، الدار الجامعية للطباعة و النشر، بيروت، لبنان، 1991.
29. العيساوي محمد الطاهر، الوجيز في شرح الأوراق التجارية، ط4، دار هومة للطباعة و النشر، الجزائر، 2012.
30. قدرى عبد الفتاح الشهاوى، موسوعة التأجير التمويلي، توزيع منشأة المعارف، مطبعة عصام جابر، ط1، الإسكندرية، 2003.
31. محمد سليمان هدى، دراسات الجدوى، تمويل المشروعات الاستثمارية لشركات الملاحة، دار المصرية، ط1، القاهرة، 1980.
32. محمد صالح الحناوي ،إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية للتمويل، الدار الجامعية الإسكندرية،
33. محمود صبح، الابتكارات المالية، المطبوعات الجامعية، ط1، القاهرة.
34. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية-مؤسسات أوراق: بورصات، دار الشروق للنشر
35. مصطفى رشيد شيحة ،النقود و المصارف و الائتمان ،دار الجامعة الجديدة للنشر ،الإسكندرية ، مصر 1999.
36. مصطفى كمال طه ،الأوراق التجارية وسائل الدفع الإلكترونية الحديثة ،دار الفكر الجامعي ،القاهرة 2005.
37. نادر شافي، نظرية عقد الليرينغ، المؤسسة الحديثة للكتاب، الجزء الاول ،لبنان، 2004.
38. ناصر دادي عدون، اقتصادي المؤسسة، دار المحمدية، ط1، الجزائر، 1996.

39. ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير ،التحليل مالي ،الجزء الأول، مطبعة البعث، 1990.  
و التوزيع، عمان، 2004.

40. وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة ،دار الفكر المعاصر ،بيروت لبنان ،2002.

### ج/المقالات:

1. خالد خديجة، خصائص-أثر التمويل الإسلامي على المشاريع الصغيرة و المتوسطة- دراسة الجزائر- المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية، واقع و تحديات، الجزائر.
2. دراجي كريم، شركات راس المال كآلية لتمويل المؤسسات-دراسة حالة الجزائر-3-العدد 09، سبتمبر، 2013.
3. عوادي مصطفى، اشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني الذي نظمه كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، يومي 7/6 ديسمبر 2017.
4. محمد عبد الحليم عمر، الفاكترينغ ادارة و بيع الديون التجارية بين الواقع و المنظور الاسلامي، مركز صالح كامل الاقتصاد الإسلامي ،جامعة الأزهر، القاهرة، مصر، العدد، 2003، 29.
5. مليكة زغيب، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس، العدد 05، الجزائر، 2005.
6. نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، يونيو، 2011.

### د/الرسائل و المذكرات:

1. زواوي فضيلة تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر . دراسة حالة مؤسسة سونلغاز , مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير فرع مالية المؤسسة , جامعة امحمد بوقرة بومرداس 2009،2008.
2. هشام بن الشيخ، عقد الاعتماد الاجاري للأموال غير منقولة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم في القانون ، تخصص القانون الخاص ،جامعة باتنة ،2018.
3. زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية- دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام و الخاص في الجزائر- مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ،جامعة ورقلة،2009،
4. العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية،جامعة منتوري،قسنطينة،2010.
5. سمير هريان، صيغ و اساليب التمويل بالمشاركة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة لتحقيق التنمية المستدامة- دراسة حالة مجموعة البنك الإسلامي - رسالة ماجستير في علوم التسيير،كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير،جامعة فرحات عباس،سطيف 2013،منشورات مخيم الشراكة و الاستثمار،سطيف الجزائر،2014
6. عباسي نصيرة، تأثير التضخم في التحليل المالي للمؤسسة،مذكرة لنيل الماجستير،قسم علوم التسيير،جامعة الجزائر،2004/2005.
7. عبد الله بلعيد،التمويل براس مال المخاطر،دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة،مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير،تخصص اقتصاد إسلامي،جامعة الحاج لخضر،باتنة،2008.
8. لحر خديجة، دور النظام المالي في تمويل التنمية الاقتصادية البنوك الجزائرية-واقع و آفاق-رسالة ماجستير غير منشورة،كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير،جامعة الجزائر،2005،2004.
9. راندة فراح، مصادر التمويل الحديثة و أثرها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة بنك الفلاحة و التنمية الريفية -أم البواقي ،مذكرة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي،تخصص محاسبة و مالية،جامعة العربي بن مهدي،أم البواقي،2013،2014.

## قائمة المصادر و المراجع

---

9. سونة شفيقة،دالي أحمد آمال،مخاطر منح القروض البنكية،مذكرة لنيل شهادة ليسانس تخصص مالية،المدية،2008/2007.
10. زفول مريم،آليات تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة،مذكرة لنيل شهادة ليسانس،تخصص مالية،2010-2011.
11. ضياء مجيد،البورصات ،أسواق المال و أدواتها،الأسهم و السندات ،مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ،2007.

### د/الكتب باللغة الفرنسية:

- /1 BOUYACOUB FAROUK L'ENTREPRISE ET LE FINANCEMENT BANCAIRE  
EASFAH EDITION ALGER 2000
- /2 PIERRE JARION ; L'ENTREPRISE COMME SYSTEME POLITIQUE P.U.F PARIS 1981  
P18
- /3 LASARY ,ECONOMIE DE L'ENTREPRISE ,O .P.U ALGER 2001 P 7
- /4 [https://ar.wikipedia.org/wiki/D9\\_82\\_D8\\_B1\\_D8\\_B6](https://ar.wikipedia.org/wiki/D9_82_D8_B1_D8_B6)
- /5 Charles henri D arcimoles jean yves sanlquin op CIT p30
- /6 Peyrard J LA Bourse masson paris 1<sup>ere</sup> edition 19 90 p20
- /7 jean lachmann. capital-risque et.capital investissement.economica.paris.1999



# فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
أ- ب- ج	المقدمة
04	المبحث التمهيدي: الإطار المفاهيمي حول التمويل في المنشأة الاقتصادية.
06 -04	المطلب الأول: مفهوم المنشأة الاقتصادية.
10-07	المطلب الثاني: مفهوم التمويل .
<b>الفصل الأول: آليات التمويل التقليدية</b>	
12	المبحث الأول: التمويل عن طريق حق الملكية .
17-12	المطلب الأول: التمويل الذاتي.
21-18	المطلب الثاني: الأسهم العادية.
25-22	المطلب الثالث: الأسهم الممتازة.
26	المبحث الثاني: التمويل عن طريق المديونية.
30-26	المطلب الأول: القروض .
35-31	المطلب الثاني: السندات.
39-36	المطلب الثالث: الائتمان التجاري.
<b>الفصل الثاني: آليات التمويل البديلة.</b>	
43	المبحث الأول: التمويل عن طرق العقود القانونية .
49-43	المطلب الأول: تقنية الاعتماد الايجاري.
55-50	المطلب الثاني: تقنية عقد تحويل الفاتورة.

## قائمة المصادر و المراجع

56	المبحث الثاني: التمويل عن طريق المؤسسات المالية.
61-56	المطلب الأول: تقنية مؤسسات رأس مال المخاطر.
68-62	المطلب الثاني: التمويل عن طريق البنوك الإسلامية.
69	خلاصة الفصل
72-70	الخاتمة
79-73	قائمة المصادر و المراجع
82-80	فهرس الموضوعات

# ملخص

## الملخص:

يعتبر التمويل أولى اهتمامات المنشآت الاقتصادية عموماً و المنشآت الاقتصادية الصغيرة و المتوسطة خاصة، مما جعلها تسعى للحصول على أسهل الطرق و الآليات التي تساهم في نموها و ازدياد حجم نشاطها التجاري و توفير السيولة النقدية اللازمة لها لتتمكن من زيادة الطاقات الإنتاجية و تشغيل اليد العاملة و تحقيق التوازن الإقليمي .

و هنا تكمن أهمية هذه الآليات التمويلية إلا أن الآليات التقليدية للتمويل و من خلال حق الملكية و المديونية يبقى عاجز بسبب كثرة الضمانات التي يتطلبها و هذا راجع لقلة الموارد المالية الخاصة للمنشآت الاقتصادية و خاصة في حالة إفلاسها و نقص نشاطها و من خلال ما تتميز به هذه الآليات التقليدية من محدودية في التمويل، جعل المنشآت الاقتصادية .

نلجأ للبحث عن آليات تمويلية بديلة لتلك التقليدية تكون أكثر مرونة في مواجهة مخاوف المنشآت و مواكبة التطور التكنولوجي الحاصل عن طريق التمويل الإيجاري و عقد تحويل الفاتورة و شركات رأس المال المخاطر و التمويل الإسلامي، و قد أبرزها دورها و أهميتها في التمويل و رفع مستوى نشاط المنشآت الاقتصادية بتوضيح مفهومها و تطورها و أهدافها و تجاربها.

و آليات التمويل تساهم بشكل مباشر و غير مباشر في خلق المكانة و تعظيمها للمنشآت الاقتصادية باختلافها و أنواعها فهي طرق تسعى دائماً لتطوير نشاطها و دعم المنشآت.

### الملخص:

يعتبر التمويل أولى اهتمامات المنشآت الاقتصادية عموما و المنشآت الاقتصادية الصغيرة و المتوسطة خاصة، مما جعلها تسعى للحصول على أسهل الطرق و الآليات التي تساهم في نموها و ازدياد حجم نشاطها التجاري و توفير السيولة النقدية اللازمة لها لتتمكن من زيادة الطاقات الإنتاجية و تشغيل اليد العاملة و تحقيق التوازن الإقليمي .

و هنا تكمن أهمية هذه الآليات التمويلية إلا أن الآليات التقليدية للتمويل و من خلال حق الملكية و المديونية يبقى عاجز بسبب كثرة الضمانات التي يتطلبها و هذا راجع لقلة الموارد المالية الخاصة للمنشآت الاقتصادية و خاصة في حالة إفلاسها و نقص نشاطها و من خلال ما تتميز به هذه الآليات التقليدية من محدودية في التمويل، جعل المنشآت الاقتصادية .

نلجأ للبحث عن آليات تمويلية بديلة لتلك التقليدية تكون أكثر مرونة في مواجهة مخاوف المنشآت و مواكبة التطور التكنولوجي الحاصل عن طريق التمويل الإيجاري و عقد تحويل الفاتورة و شركات رأسمال المخاطر و التمويل الإسلامي، و قد أبرزها دورها و أهميتها في التمويل و رفع مستوى نشاط المنشآت الاقتصادية بتوضيح مفهومها و تطويرها و أهدافها و تجاريها.

و آليات التمويل تساهم بشكل مباشر و غير مباشر في خلق المكانة و تعظيمها للمنشآت الاقتصادية باختلافها و أنواعها فهي طرق تسعى دائما لتطوير نشاطها و دعم المنشآت.