



جامعة الشاذلي بن جديد
UNIVERSITÉ CHADLI BENDJEDID

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف



جامعة الشاذلي بن جديد
UNIVERSITÉ CHADLI BENDJEDID

UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID- El-Tarf-

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير

Commerciales et Sciences de Gestion · Faculté des Sciences Economiques

السنة الجامعية: 2023/2022

الرقم التسلسلي:

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر

تحت عنوان:

تحليل واقع الصيغ التمويلية للمؤسسات
الاقتصادية في الجزائر

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف:

د. شيماء بونعاس

من إعداد الطالبة:

نسرين سعدو

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تشخيص واقع التمويل في المؤسسات الاقتصادية في الجزائر، والجزائر كباقي الدول اتخذت التمويل كإستراتيجية لمؤسساتها المالية للبقاء وتحقيق المنافسة والتنافسية من خلال تقديم الابتكارات المالية المتتالية في العمل المصرفي وفي أساليب التمويل والخدمات المصرفية.

وتوصلت الدراسة إلى تعدد الطرق التمويلية يعتبر حافز بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية من أجل تحقيق الربح والاستمرارية خاصة في الجزائر، ومحاولة الإجابة على الإشكالية واختبار مدى صحة الفرضيات تم الإعتماد على المنهج الوصفي كما تم الإعتماد على دراسة حالة البنك القرض الشعبي الجزائري وكالة الطارف.

الكلمات المفتاحية: التمويل، المؤسسات المالية والمصرفية، الصيغ التمويلية في الجزائر.

Abstract

Abstract:

This study aims to diagnose the reality of financing in economic institutions in Algeria, and Algeria, like other countries, has taken financing as a strategy for its financial institutions to survive and achieve competition and competition by introducing successive financial innovations in banking work and in financing methods and banking services.

The study concluded that the multiplicity of financing methods is considered an incentive for economic institutions in order to achieve profit and continuity, especially in Algeria. To try to answer the problem and test the validity of the hypotheses, the descriptive approach was relied upon, as was the case study of the Algerian Popular Credit Bank, Al-Tarif Agency.

Keywords: finance, financial and banking institutions, financing formulas in Algeria.

اهداء

الحمد لله المحمود بكل لسان، المعبود في كل مكان
تجلى عن الأشباه ونفذ حكمه في العباد، ليس كمثلته شيء وهو السميع البصير
قد تم بحمد الله وعونه بإنجاز هذه المذكرة المتواضع وأتت مرحلة التتويج
وحل فصل الحصاد
وقطف الثمار وحانت خلاصة خمس سنوات التي من خلالها أهدي ثمرة نجاحي إلى:
إلى من أحمل اسمه بكل افتخار مثلي العلي في الحياة، إلى أعز وأغلى مخلوق في الكون
«أبي العزيز» رحمه الله وأسكنه فسيح جناته.
إلى أعظم امرأة في الوجود من كان دعاءها سر نجاحي إلى من حملتني وربتني وسهرت
الليالي لأجلي وغمرتني بالحب والحنان روح قلبي وقرّة عيني إلى
«أمي الحبيبة الغالية»
إلى من عرفت معهم معنى الحياة إخوتي
وإلى كل من ينتظر لحظة نجاحي.

نسرين

-شكر و عرفان-

بسم الله الرحمن الرحيم

أشكر الله سبحانه وتعالى على فضله وتوفيقه لنا

والقائل لمن شكرتم لأزيدنكم

ويشرفني أن أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى كل فرد ساندني ودعمني بالقول أو الفعل

أو الدعاء

كما أتقدم بالشكر الجزيل والعرفان بالدرجة الأولى إلى:

الدكتورة « شيماء بونعاس »

على قبولها الإشراف على هذه الرسالة لما بذلته معي من جهد ورعاية ولاهتمامها وسعة

صدرها وتشجيعها وإرشادها في سبيل إنجاز هذه المذكرة جعلك الله لنا فخرا ورمزا

من رموز العلم

كما أتقدم بالشكر الخاص إلى كل أساتذة كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم

التسيير بجامعة الشاذلي بن جديد الطارف.

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
23	منحنى بياني يمثل مؤشرات أداء سوق البورصة	1-1
35	أطراف منظومة التكنولوجيا المالية	2-1
49	النظام النقدي والمالي الجزائري (حاليا)	1-2
54	الهيكل التنظيمي لوكالة الطارف 213	2-2
65	واجهة بورصة الجزائر من موقع الأنترنت	3-2

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
20	مقارنة بين أسهم وسندات الشركات	1-1
32	مزايا التمويل بالبورصة مقارنة بالإقتراض مع البنوك	2-1
51	تطور القطاع المصرفي الجزائري (عدد الوكالات)	1-2
53	تطور الموارد المجمعة من طرف المصارف	3-2
58	يوضح الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية 2016-2017 - 2018-2019	4-2
60	يمثل الميزانية المالية المختصرة للسنوات 2017-2018-2019	5-2
60	يمثل الميزانية المالية المختصرة للسنوات 2017-2018-2019	2-6
61	يبين كيفية حساب المؤشرات المالية للسنوات 2017-2018-2019	7-2
62	يبين كيفية حساب المؤشرات النسب للسنوات 2017-2018-2019	8-2
68	قائمة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر	9-2
68	بطاقة فنية لشركة أليانس للتأمينات	10-2
70	النسب المالية الخاصة بالتمويل من 2006-2014 لشركة أليانس للتأمينات	11-2
72	معايير التمييز بين حجم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.	12-2
73	توزيع القروض الممنوحة من الوكالة الوطنية لتسيير الوطنية ANGEM الى غاية 31 مارس 2021	13-2
74	المشاريع الممولة من طرف الصندوق الوطني للتأمين على البطالة حسب قطاعات النشاط لغاية 2019/12/31	14-2
75	عدد المؤسسات الناشئة بالحاضنات خلال الفترة 2011-2019	15-2
76	المشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية منذ النشأة إلى	16-2

	غاية ديسمبر 2019	
77	حصيلة عدد المؤسسات المدعمة حتى 2019/06/30.	17-2

قائمة المختصرات

المختصر	معنى المختصر
أونساج	الوكالة الوطنية للتنمية لدعم تشغيل الشباب
ANSEJ	Agence Nationale du Développement de Soutien a l'Emploi des Jeunes
أناد	الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية
ANADE	Agence Nationale d'Appui et de Développement de l'Entreprenait
لونجام	الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر
ANGEM	Agence Nationale de Gestion du Micro crédits
كناك	الصندوق الوطني للتأمين ضد البطالة
CNAC	Caisse Nationale d'Assurance Chômage

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
I	ملخص
III	اهداء
IV	شكر وعرفان
VI	قائمة الاشكال
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة المختصرات
X	فهرس المحتويات
4-2	مقدمة
الفصل الأول: مصادر التمويل التقليدية والحديثة	
6	تمهيد
18-7	المبحث الأول: أسس ومفاهيم عن التمويل
10-7	المطلب الأول: التمويل مفهومه ومحدداته
11-10	المطلب الثاني: مصادر التمويل الداخلي للمؤسسة
12-11	المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجي
18-12	المطلب الرابع: التمويل عن طريق البنك
33-19	المبحث الثاني: التمويل عن طريق البورصة
19	المطلب الأول: السياق التاريخي للبورصة
29-20	المطلب الثاني: المنتجات التي توفرها (أصلية)
32-29	المطلب الثالث: أهم مؤشرات البورصات العالمية
33-32	المطلب الرابع: التمويل بالبورصة مقارنة مع التمويل بالإقتراض
41-34	المبحث الثالث: التكنولوجيا المالية وسبل التمويل عن طريق صيغها
35-34	المطلب الأول: التطور التاريخي للتكنولوجيا المالية

39-36	المطلب الثاني: التمويل الجماعي
41-39	المطلب الثالث: التمويل الإسلامي
42	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: صيغ تمويل المؤسسات الإقتصادية في الجزائر	
44	تمهيد
62-45	المبحث الأول: التمويل المصرفي في الجزائر
48-45	المطلب الأول: مراحل تطور الجهاز المصرفي الجزائري
50-48	المطلب الثاني: طبيعة الجهاز المصرفي الجزائري
53-51	المطلب الثالث: الوساطة المالية لجهاز التمويل في الجزائر
62-53	المطلب الرابع: دراسة حالة بنك القرض الشعبي الجزائري وكالة الطارف
71-63	المبحث الثاني: التمويل عن طريق البورصة في الجزائر
64-63	المطلب الأول: تعريف بورصة الجزائر
65-64	المطلب الثاني: مراحل إنشاء بورصة الجزائر
68-65	المطلب الثالث: شروط قبول المؤسسات للإدراج في البورصة ومزاياه
71-68	المطلب الرابع: تمويل شركة " أليانس للتأمينات " عن طريق بورصة الجزائر الواقع-التحديات
83-72	المبحث الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
72	المطلب الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر
76-72	المطلب الثاني: آليات دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
77-76	المطلب الثالث: حصيلة المؤسسات المدعومة عن كل هيئة إلى غاية 2019
84	خلاصة الفصل
87-86	الخاتمة
90-89	قائمة المصادر والمراجع

مقدمة

تعتبر المؤسسات الاقتصادية من روافد التنمية الاقتصادية وذلك لمساهمتها الفعالة في تخفيض معدلات البطالة كما أنيا دعامة لتطوير القطاعات الأخرى فهي تتمتع بمرونة كبيرة تسمح ليا بالتكيف مع أي تغيير جديد في محيطها العام كما تعتبر مجموعة الوسائل البشرية، المالية والمادية التي تتعامل مع بعضها البعض من اجل تحقيق هدف معين، وبالتأكيد فان حسن إدارتها تخطيطا، تنظيما، توجيهيا ومراقبتها يمثل مصدر فعاليتها وكفاءتها واستمراريتها. كل هذا يحتم عن الحكومات تمويل هذه الشريحة العامة من المؤسسات تمويلا فعالا يضمن ليا البقاء والتوسع عن اعتبار إن التمويل المنتظم يؤدي إلى توازن المؤسسة واستقرارها، الشيء الذي يرفع من أدائها وقدراتها التنافسية، ليذا حاولت العديد من الدول أن توفر المناخ الملائم لإنشاء وتوسيع مؤسساتها الاقتصادية المختلفة، لاسيما من ناحية التمويل، الذي يستقطب اهتمام العديد من الاقتصاديين لارتباطها الوثيق بالتنمية الاقتصادية بالرغم من تعدد أساليب المتاحة، وبعد القطاع المالي والمصرفي من القطاعات الهامة التي تؤدي دورا هاما في النشاط الاقتصادي من خلال توفير كل الاحتياجات المالية لمختلف المؤسسات الاقتصادية سواء ذلك بالطرق التقليدية أو المستحدثة، وتكمن أهمية موضوعنا هذا في كونه يتعرض لأحد أهم المواضيع الاقتصادية المطروحة اليوم على الساحة الاقتصادية.

فالتمويل يلعب دورا حاسما في نجاح المؤسسة، فلا يمكن لأي مؤسسة أن تقوم بنشاطاتها من إنتاج أو تسويق دون توافر الأموال اللازمة لتمويل النشاط المختلفة، فضمن الوظيفة المالية يتخذ قرار التمويل الذي يعتبر قرار استراتيجيا في المؤسسة فيو المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة لطبيعة المشروع وذلك باختيار أحسنها واستخدامها استخداما امثل بما يتوافق مع تحقيق أكبر عائد بأقل خطر وتكلفة ممكنة، وكذلك أهمية التنوع في المصادر التمويلية بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية سواء كانت تقليدية أو مستحدثة، ويقصد بمصادر التمويل تشكيلة المصادر التي حصلت منيا المؤسسة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها، وتنقسم مصادر التمويل إلى قسمين مصادر مالية داخلية كالتحويل الذاتي ومصادر خارجية كالتحويل عن طريق الاقتراض من البنوك.

ويرجع سبب اختيار هذا الموضوع أساسا إلى تزايد الوعي في اغلب الدول المتقدمة والنامية بالدور الكبير الذي تقوم به المؤسسات في اقتصاداتها في الوقت الراهن وتعاضم دورها في تحقيق التنمية إضافة إلى فاعلتها الخاصة أن موضوع دعم وتمويل المؤسسات موضوع جدير بالبحث، وكذلك الرغبة في البحث في عمق العقبات التي تواجه تنمية المؤسسات الاقتصادية في الجزائر، خاصة من الناحية التمويلية والعمل على إيجاد الحلول المناسبة لها التي تعمل على تخفيف عبء التمويل لديها، كما أن هناك سبب ذاتي ومعرفة ميدان المؤسسات الاقتصادية والتعرف عليها وما يحيط بها من إجراءات.

وتهدف هذه الدراسة في المقام الأول لتعرف على مختلف الصيغ التمويلية التقليدية والحديثة المتاحة أمام المؤسسات المختلفة كبداية يمكن الاعتماد عليها ومحاولة التعرف عليها من خلال القيام بعرض العديد من التعاريف المعطاة لهذا القطاع اعتمادا على ما قدمت بعض الدول والمنظمات الدولية إضافة إلى إبراز واقع تقنيات التمويل المستحدثة في الجزائر من الناحية القانونية. ومن خلال الوقوف على أهم الأهداف المنتظر الوصول إليها إضافة إلى أهم المميزات التي كانت دافعا في هذا البحث.

أولا: الإشكالية

تتمثل في: ما هي صيغ تمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر؟ وما واقع هذه الصيغ؟

ثانيا: التساؤلات الفرعية

انطلاقا من الإشكالية الرئيسية يمكن صياغة الأسئلة الفرعية التالية:

1- هل تنوع مصادر التمويل يساعد المؤسسة على اختيار الطريقة التمويلية الأفضل؟

2- إلى أي مدى يمكن أن تساهم الجزائر في دعم هذه المؤسسات؟

ثالثا: الفرضيات

بهدف معالجة الإشكالية المعروضة تم الإعتماد على الفرضيات التالية:

1- حازت المؤسسات الاقتصادية في الجزائر على تمويلات جد هامة في عدة قطاعات.

2- تعدد صيغ التمويل في الجزائر يخلق وفرة في الأموال المطلوبة.

رابعا: أسباب اختيار الموضوع

تعود أسباب اختيار الموضوع إلى ما يلي:

- التعرف على صيغ تمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر؛
- تناسب الموضوع محل الدراسة مع طبيعة التخصص؛
- الدور المهم الذي يلعبه التمويل في المؤسسات الاقتصادية في الجزائر؛

خامسا: أهداف الدراسة

- دراسة واقع صيغ تمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر؛
- إبراز دور التمويل في المؤسسات في إحداث التنمية الاقتصادية؛
- عرض أهم الصعوبات التي تواجه التمويل في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة.

سادسا: المنهج المتبع

للإجابة على إشكالية المذكرة وتحقيق الأهداف والإجابة على التساؤلات المطروحة والوقوف على الفرضيات بقدر من الموضوعية، فقد اعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي لأننا بصدد جمع بيانات وحقائق مرتبطة بواقع المؤسسات.

سابعا: هيكل الدراسة

وللإجابة على التساؤلات التي تثيرها الدراسة وتحقيقا للمنهج العلمي المعتمد في بحثنا محاورنا كي تتم الدراسة على أساسه وتسير على منواله ارتأيت معالجة هذا الموضوع في فصلين الأول تحت عنوان مصادر التمويل التقليدية والحديثة والذي يضم ثلاثة مباحث تم تخصيص المبحث الأول إلى أسس ومفاهيم عن التمويل، أما المبحث الثاني فتم التطرق فيه إلى التمويل عن طريق البورصات المبحث الثالث يتمثل في التكنولوجيا المالية وسبل التمويل عن طريق صيغها. أما الفصل الثاني فقد جاء بعنوان صيغ تمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر وضم ثلاث مباحث المبحث الأول تحت عنوان المبحث الأول التمويل المصرفي في الجزائر أما المبحث الثاني بعنوان التمويل عن طريق البورصة في الجزائر أما المبحث الثالث بعنوان تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

ثامنا: الدراسات السابقة

وبالنسبة للدراسات السابقة فقد تم إجراء العديد من الدراسات والأبحاث العلمية الأكاديمية والتي تناولت بعض جوانب الموضوع ولكن بنظرة مختلفة نذكر منيا:

دراسة الباحث: (عثمان لخلف 2016): أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، تطرقت الدراسة إلى واقع المؤسسات الاقتصادية وسبل دعمها وتنميتها- حالة الجزائر، حيث توصلت الدراسة إلى أهمية المؤسسات في التنمية الاقتصادية وأساليب تنشيطها، كما تطرق إلى إستراتيجية التنمية وعلاقتها بالمؤسسات المختلفة.

دراسة الباحث: (العايب ياسين 2010): أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، تطرقت الدراسة إلى إشكالية الصيغ التمويلية للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر-دراسة حالة بنك القرض الشعبي الجزائري، حيث توصلت الدراسة إلى معرفة العوامل المحددة لتمويل مختلف المؤسسات وبحث في إشكالية عدم قدرة البنك على توفير التمويل لكافة هذه الأخيرة.

الفصل الأول

مصادر التمويل التقليدية

والحديثة

تمهيد:

تعتبر عملية البحث عن مصادر الأموال أحد أهم المهام التي توليها المؤسسة الاقتصادية أهمية خاصة لما لها على استراتيجياتها ومستقبلها ويعتبر تنوع مصدر التمويل سمة العصر الحديث فللمؤسسة حرية الاختيار من بين مصادر التي تخدم أهدافها وتحقق طموح الإدارة فالأسهم والسندات القروض البنكية التمويل الإسلامي كلها مصادر لها سمة خاصة. فمنها من يتسم بارتفاع تكلفته ومنها من يتميز باحترام بعض التعاليم العقائدية كذلك منها من يمثل قرض ومنها من يمثل ملكية ولهذا فإن هذا التميز والاختلاف يضع المدير المالي أمام حتمية التحليل والمفاضلة بين أحسن المصادر.

المبحث الأول: أسس ومفاهيم عن التمويل

شهدت الخدمات البنكية في البلدان الصناعية تطوراً كبيراً تجاه تعاملها مع المؤسسات بفضل طرق مبتكرة تأخذ بعين الاعتبار احتياجات تمويل المشروعات المختلفة وإمكانياتها المحدودة، ويرتبط تمويل المصارف للمؤسسات بدورة الاستغلال والغرض الأساسي من هذه القروض هو المساهمة في تمويل الإنفاق الجاري للمؤسسة خلال دورة الاستغلال (شراء مواد أولية، دفع أجور....) أو توفير السيولة للمؤسسة وتمكينها من مواجهة الالتزامات القصيرة الأجل لضمان السير الطبيعي لدورة الاستغلال. ونظراً لما تمتاز به نشاطات الاستغلال من تكرار خلال دورة النشاط القصيرة المدة، فإنها تحتاج إلى نوع معين من التمويل يتلاءم مع هذه الميزة، وهو ما دفع بالبنوك إلى ضرورة تكيف أدواتها التمويلية بما يتماشى وطبيعة نشاطات الاستغلال. كما يرتبط التمويل بنشاطات الاستثمار فيها سواء في بداية نشاطها أو في مراحل توسعها وفي هذا الإطار توفر البنوك قروض متوسطة وطويلة الأجل لتمويل استثمارات المؤسسات المختلفة.

المطلب الأول: التمويل، مفهومه ومحدداته

مما لا شك فيه أن اختيار تشكيلة الأموال يعد أحد دعائم نجاح المشروع ولهذا يجب على المدير المالي اختيار مصادر التمويل المناسبة التي تحقق أكبر عائد وبأدنى تكلفة مما يحتم عليه التعرف على مختلف هذه المصادر والمفاضلة بينها لتحقيق أهداف المؤسسة وهو تعظيم قيمتها.

1- مفهوم التمويل :

يمكن تعريف التمويل على أنه عملية جمع الأموال المتاحة أو هو كافة الأعمال التنفيذية التي يترتب عليها الحصول على النقود واستثمارها في عمليات مختلفة تساعد على تعظيم قيمة المؤسسة، أو هو الإمداد براس مال أو قرض نقدي بغرض تنفيذ أعمال¹.

2- تعريف المؤسسة:

تُعرّف المؤسسة أنها "كل هيكل تنظيمي مستقل مالياً، ويخضع لكل من الإطار القانوني والاجتماعي، وهدفها دمج جميع عوامل الإنتاج من أجل تحقيق أكبر قدر ممكن من الإنتاج، أو تبادل السلع، أو تبادل الخدمات المختلفة، وأن المؤسسة باعتبارها منظمة تعتبر في ذات الوقت هيكلًا اجتماعياً واقعياً ومتعاملاً اقتصادياً، وتتبع خصائص تنظيم متكامل².

¹ محمد العربي ساكر: محاضرات في تمويل المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2006، ص: 14.

² ميثم صاحب عجم: نظرية التمويل، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2001، ص: 31، 32.

2/ مفهوم الهيكل المالي للمؤسسة:

يقصد بالهيكل المالي توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتمويل استثماراتها، وهي مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم من الميزانية سواء كانت طويلة أو قصيرة الأجل، كما يمكن أن تكون أموال ديناً (اقتراض) أو أموال ملكية.

عرفه **"Gitman"** بأنه تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها وبالتالي فهو يتضمن كافة العناصر التي تتكون منها جانب المطلوبات سواء كانت عناصر طويلة أو قصيرة الأجل. بينما عرفه **"العامري"** بأنه العلاقة بين الدين والملكية والذي يشار إليها بنسبة الرافعة المالية. مما تقدم يتضح أن الهيكل المالي يشمل كافة مصادر التمويل بأنواعها المختلفة (أموال ملكية وأموال اقتراض)، وبآجالها المختلفة قصيرة وطويلة الأجل، والتي يمكن للمؤسسة المفاضلة بينها آخذة بعين الاعتبار المزايا التي يوفرها كل مصدر تمويلي وهذا حسب حاجة المؤسسة وإمكاناتها.

ولكن يخص قرار اختيار تركيبة الهيكل المالي أكثر المؤسسات الكبيرة التي لها إمكانية المفاضلة بين صيغ التمويل المتاحة اعتماداً على مجموعة من المحددات كالتكلفة والمخاطر وغيرها، غير أنه يبقى قرار صعب بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في الدول النامية نظراً لمحدودية حصولها على بعض المصادر التمويلية لافتقارها لبعض المقومات الحصول على القروض البنكية، كالضمانات وكذا ارتفاع مخاطرتها، وعلى العموم فإن تشكيلة الهيكل المالية لهذه المؤسسات تحدده مجموعة من المحددات كمية وكيفية¹.

3/ محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يجب على المؤسسة عند اختيارها لمصادر التمويل الأخذ بعين الاعتبار جملة من الاعتبارات والمؤشرات تعتبر أساسية عند اتخاذ القرار التمويلي يمكن إبراز أهمها في الآتي:²

- حجم المؤسسة:

للحجم أثر في اختيار مصادر التمويل، ومن البديهي أنه كلما زاد حجم المؤسسة كلما أدى بها إلى التنوع في استعمال مصادر التمويل، وكلما قل حجمها قلت مصادر التمويل المعتمدة، وقد توصل **"قوردن Gordon"** في دراسة تجريبية إلى وجود علاقة طردية بين نسبة الاقتراض وحجم المؤسسة.

¹ - ميثم صاحب عجم: مرجع سابق، ص: 33.

² - احمد بوراس: تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، 2008، عناية، ص: 40.

- تكلفة الاقتراض:

حيث تعتبر أهم محدد لاختيار نوع مصدر التمويل في المؤسسة، وترتبط بعدة عوامل كحالة السوق ومدة القرض ويرى "شاندلر **Chandler**" بأنه كلما زادت تكلفة الاقتراض عن معدل العائد على الاستثمار كلما أدى ذلك إلى تقليص القروض في تمويل المؤسسة، وهو الأمر الذي أكدته دراسة "**Taggart**" والتي اعتبرت أن تكلفة الاقتراض تعد كمحدد أساسي في المزيج التمويلي للمؤسسة.

- الضمانات (هيكل الأصول) :

هناك بعض الدراسات توصلت إلى تحديد العلاقة بين نسبة الاستدانة في المؤسسة والضمانات، كدراسة "**marsh**" سنة 1989 التي توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين نسبة الضمانات في المؤسسة ومعدل الاستدانة، لأنه كلما زادت الضمانات اعتماد المؤسسات وخاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أموالها الخاصة.

- المردودية:

تعتبر المردودية من المحددات الأساسية للإقتراض لدى العديد من البنوك والمؤسسات المالية المانحة للتمويل، واجتهد العديد من الاقتصاديين في محاولة الوصول إلى علاقة بين مردودية المؤسسة بالهيكل المالي، وقد توصلت دراسة تجريبية قام بها "**brigham**" إلى وجود علاقة تأثير بين معدل المردودية والهيكل المالي للمؤسسة، ويمكن تعميم ذلك على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فمن البديهي أن يزيد المؤسسة ذات المردودية المرتفعة على قدرتها في الحصول على الأموال وتنوع هيكلتها المالية من خلال قدرتها على تغطية مستحقاتها المالية.

- الأصول الملموسة:

أكدت العديد من الدراسات التجريبية العلاقة الطردية بين مستوى الاستدانة ونسبة الأصول المادية منها دراسة "**huang and song**" حيث يعد وجود الأصول الملموسة أو المادية في ميزانية المؤسسة كضمانات مهمة لدى الدائنين بما يسهل عليها الحصول على القروض البنكية.

- معدل النمو:

تابنت الدراسات في تحديد العلاقة بين نسبة نمو المؤسسة ونسبة الإستدانة، فبعض الدراسات توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين نسبة النمو ونسبة الاستدانة في المؤسسة، في حين توصلت بعض الدراسات لوجود علاقة طردية، أما بخصوص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد توصلت دراسة "**Najet**" إلى أن المؤسسات التي لا تمتلك معدلات نمو مرتفعة وغير مدرجة في البورصة تعتبر الأكثر إستدانة.

- الشكل القانوني:

يعد الشكل القانوني للمؤسسة من بين العوامل المؤثرة على الهيكلة المالية ومستوى الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتوصلت الدراسة التجريبية التي قام بها الباحث غربي حمزة سنة 2015 حول عينة من المؤسسات في دولة نامية فوجد علاقة عكسية بين مستوى الاستدانة والشركات ذات المسؤولية المحدودة (Sarl) ويمكن إرجاع ذلك للعراقيل الإدارية بسبب اللجوء للتمويل الخارجي، وضيق مجاله لضعف نشاط البورصة في عينة الدراسة.

ومهما يكن فإن مسألة إتاحة مصادر التمويل للمؤسسات الاقتصادية والمؤسسات تحده مجموعة من المحددات تم التطرق لبعض منها، كما تختلف فرص الحصول على مصادر تمويل من طرف هذا النوع من المؤسسات من بلد لآخر فالمصادر المتاحة لهذه المؤسسات في البلدان المتطورة أكبر منها في البلدان النامية نظرا لاتساع سوق تمويلها وتنوع بيئتها التمويلية مما يسمح لها بالمفاضلة بينها حسب حاجة المؤسسة، بينما تعاني أغلبها في البلدان النامية من فجوة كبيرة في تمويلها، وسنحاول التطرق لمختلف مصادر تمويل هذه المؤسسات¹.

المطلب الثاني: مصادر التمويل الداخلي للمؤسسة

تظهر القدرة على التمويل الذاتي كمصدر يسمح بالحفاظ على الاستقلالية المالية، يمثل التمويل الداخلي الموارد المالية التي تتحصل عليها المؤسسة من عملياتها الجارية من دون اللجوء إلى مصادر خارجية وتمثل أساسا في التمويل الذاتي.

1/ المدخرات الشخصية للمالك: تعتبر المدخرات الشخصية للمالك أحد المصادر الأساسية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث يميل المالك في تمويل رأس مال مؤسسته إلى الإنفاق من مدخراته الخاصة سواء كان ذلك في بداية إنشاء المؤسسة أو عند الحاجة إلى التوسع أو زيادة راس المال العامل، غير أن هذا المصدر التمويلي ورغم أهميته بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات إلا أنه يشوبه العديد من السلبيات خاصة إذا كان هذا المصدر في شكل أراضي أو عقارات مشتركة الملكية مما يصعب تحويلها إلى سيولة فورية عند الحاجة دون خسارة.

2/ التمويل الذاتي: يقصد بالتمويل الذاتي مقدرة المؤسسة على تمويل نفسها من مصادرها الداخلية دون اللجوء الى المصادر الخارجية، ويعتبر أهم مصدر من مصادر التمويل الداخلي لما له من خصائص ومميزات².

تعريف التمويل الذاتي: يعرف التمويل الذاتي بأنه تدفقات الأموال المتأتية من عمليات المؤسسة واعادة توظيفها، ويعتبر المصدر الوحيد المتولد من العمليات الإنتاجية للمؤسسة، فهو يساهم في نمو وتطور المؤسسة لأنه من جهة يضمن تجديد

¹ - احمد بوراس: مرجع سابق، ص: 41.

² - معيزة مسعود اميرة، واقع تمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر، جامعة سطيف، سنة 2020، ص: 22.

وسائل الإنتاج كما يضمن تمويل توسع المؤسسة، وبالتالي فهو يحافظ على وجود المؤسسة وبقائها، ويحسب بإحدى العلاقاتين:

إجمالي التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + الاهتلاكات + مؤونة الخسائر والأعباء الطويلة الآجل

صافي التمويل الذاتي = النتيجة غ الموزعة + الاهتلاكات + مؤونة الخسائر والأعباء الطويلة الآجل

ويعتبر كمعيار تستند عليه الأطراف الخارجية عند التعامل ماليا مع المؤسسة، وتتوقف قدرة المؤسسة على تكوين التمويل الذاتي على عنصرين هما: سياسة توزيع الأرباح؛ سياسة التفاوض مع المحيط الداخلي والخارجي، وقدرة المؤسسة على التحكم في مختلف المصاريف، ما يؤدي الى تحقيق فوائض نقدية ترفع في مستوى التمويل الذاتي¹.

مزايا وعيوب التمويل الذاتي:

للمويل الذاتي العديد من الإيجابيات كما أنه لا يخلو من العيوب ومن بينها الآتي:²

أ/ مزايا التمويل الذاتي:

ينتج عن استخدام التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية مجموعة من المزايا نذكر منها:

- يعطي للمؤسسة فرصة الحصول على قروض، ذلك أن الوسطاء الماليين لا يمنحون اعتمادات مالية إلا عند مستوى تمويل ذاتي يضمن قدرة المؤسسة على السداد يعتبر التمويل الذاتي مصدر أساسي خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم التي يتعذر عليها الحصول على مصادر تمويل خارجية يحافظ على الاستقلالية المالية للمؤسسة، إذ لا يوجد رقابة للدائنين عليه.

ب- عيوب التمويل الذاتي:

بالرغم من المزايا التي يتمتع بها التمويل الذاتي إلا انه لا يخلو من العيوب نوجز بعضها في ما يلي:

- يؤدي الاعتماد على التمويل الذاتي الى كبح التوسع في النشاط مما يفوت على المؤسسة فرص استثمارية متاحة؛ يؤدي هذا النوع من التمويل الى عدم اهتمام المساهمين بالمؤسسة بسبب قلة الأرباح الموزعة .

المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجي

تلجأ المؤسسة إلى مصادر التمويل الخارجي لتمويل احتياجاتها في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية، أو بناء على إستراتيجية وهدف كل مؤسسة وميزة كل مصدر ومدى إمكانية الحصول عليه.³

¹ - معيزة مسعود اميرة، مرجع سابق، ص: 22.

² - منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية- مصر، 1998، ص: 5.

³ - معيزة مسعود اميرة، مرجع سابق، ص ص: 26، 29.

1- مصادر التمويل الخارجي المباشر:

تعتبر مكملة للتمويل الداخلي، حيث تعمل على تغطية النقص المسجل في الاحتياجات المالية للمؤسسة وأهم مصادر التمويل الخارجي المباشر نجد التمويل عن طريق سوق الإقتراض غير الرسمية، الزيادة في رأس المال واللجوء الى اصدار الأسهم والسندات.

أ/ تعريف التمويل غير الرسمي: يطلق مصطلح غير رسمي في الفكر الاقتصادي على مزاولة أي نشاط اقتصادي خارج القانون والقواعد الرسمية المنظمة في الدولة، والذي لا تتوفر أي معلومات لدى الجهات الحكومية المختصة أو أي بيانات يمكن إدراجها في الحسابات الوطنية للدولة.

ب/ أساليب التمويل غير الرسمية: تتمثل أهم أساليب التمويل غير الرسمي في الواقع العملي إلى:

ب/1 الإقتراض من الأصدقاء: انتشر هذا النوع من التمويل في الدول المتقدمة ولكن بنسب أقل من الدول النامية ففي بريطانيا معدل 2 % من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حصلت على تمويل في شكل قروض أو أسهم من الأصدقاء والعائلة و 7 % من هذه المؤسسات التي استخدمت التمويل الخارجي استعانت أيضا بالأصدقاء والعائلة لتمويل نشاطها، بينما في الولايات المتحدة فنجد أن 2 % منها تستخدم التمويل العائلي و 0 % منها من التي لم تحصل على التمويل الرسمي استعانت بالتمويل عن طريق العائلة والأصدقاء، ورغم الأهمية البالغة لهذا المصدر التمويلي المهم إلا أنه لا يخلو من العيوب حيث تشير الأدلة التجريبية أن استخدامه مرتبط بمعدلات نمو منخفضة ويؤدي بها الى تحقيق ربحية أقل مع ارتفاع معدلات الفشل لديها.

ب/2 التمويل عن طريق المرابين وجمعيات الادخار غير الرسمية: ويأتي هذا المصدر حالة عدم كفاية مصادر التمويل الداخلي، وبالرغم من أهميته في التخفيف من حدة المشاكل التمويلية لهذه المؤسسات، إلا ان هناك بعض العيوب تشوبه أهمها أن القروض المتأتية من هذا المصدر تمنح عادة بأسعار فائدة مرتفعة، إضافة الى التبعات الاجتماعية والأخلاقية في حالة عدم القدرة على السداد.

2- مصادر التمويل الخارجي غير المباشر:

إن التمويل غير المباشر يتم بتدخل المؤسسات الوسيطة، أين يمكن للمؤسسة أن تحصل على مصادر تمويلية من المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التأمين، وهناك عدة تصنيفات لمصادر التمويل الخارجي غير المباشر، ويمكن تصنيفها حسب المدة إلى نوعين مصادر طويلة، متوسطة الآجل ومصادر قصيرة الآجل¹.

¹ - معيزة مسعود اميرة، مرجع سابق، ص: 29.

المطلب الرابع: التمويل عن طريق البنك

أ/ السياق التاريخي للتمويل عن طريق البنك:

تُعتبر البنوك مصدراً شائعاً من مصادر تمويل المشاريع والأعمال التجارية، وذلك لأنها توفر ميزة منح القروض الكبيرة إلا أن البنك على الجانب الآخر يحتاج لوقتٍ كبيرٍ لمنح القروض كما يضع العديد من الشروط عليها مثل تاريخ محدد لموعد تسديد القرض وخط زمني واضح لذلك ووضع ضمانات سداد، كما ويطلب رؤية العديد من المستندات مثل خطة استراتيجية العمل بكل ما تشمله من محاور كالأرباح والمخاطر الاقتصادية والمنافسين وغيرها. وفي حال عدم قدرتك على تسديد ما عليك للبنك فإنه سيسارع بتحصيل الضمانات.

ب/ مفهوم التمويل البنكي:

المفهوم العام للتمويل هو منح الأموال للعملاء ولشركات والمؤسسات، وجميع الجهات الطالبة لهذا التمويل من قبل البنوك، مقابل حصول هذه البنوك على الأرباح والفوائد المالية؛ ليتم تشغيل هذه الأموال التمويلية في العديد من المشاريع الاستثمارية أو العمل على تطوير وتنمية وتوسعة بعض المشاريع القائمة، أو استهلاكها بشكل شخصي من قبل الأفراد في القطاع العام أو لغير ذلك.

وفي الوقت الحاضر أصبح التمويل البنكي من أهم المصادر التي من خلالها يحصل الأفراد على الأموال؛ حيث أصبح التمويل البنكي يُشكل أحد المقومات الأساسية التي يركز عليها العديد من الأفراد والجهات والمؤسسات وكذلك يُستخدم التمويل البنكي لدعم رأس المال للمؤسسات والمشاريع الصغيرة.

وكذلك يُعرف التمويل البنكي على أنه مجموعة من الوظائف الإدارية الخاصة بإدارة خط سير النقود، ومدى الالتزام بهذا الخط ومدى قدرة البنك أو المؤسسة على تنفيذ الأهداف الموضوعية، ومدى القدرة على دفع الالتزامات المالية المترتبة على المؤسسة وتسديدها في الوقت المحدد. وبشكل عام فإن التمويل البنكي يختص بجميع الأعمال البنكية المتعلقة بمنح الأموال للأفراد أو الشركات أو المؤسسات والجهات الحكومية¹.

1- صيغ التمويل المصرفي الموجه لنشاط الاستغلال:

- صيغ التمويل المصرفي: على العموم يتم توجيه القروض إلى المؤسسات نحو دوري الاستغلال والاستثمار يقصد بنشاطات الاستغلال كل العمليات التي تقوم بها المؤسسات خلال مدة قصيرة والتي لا تتجاوز السنة كالإنتاج والتخزين، الشراء والبيع وتأخذ هذه الأنشطة الجانب الأكبر من قرض البنوك وتعد أفضل أنواع التوظيف لديها، وذلك لتدني مخاطرها وقيامها على التصفية الذاتية، ونظراً لذلك تتبع البنوك عدة طرق لتمويلها وذلك حسب نوع القطاع الذي

¹ - صلاح الدين حسن السيسي: القطاع المصرفي والاقتصادي الوطني، عالم الكتب، القاهرة، 2003، ص: 25.

تنشط فيه أو حالتها المالية، ويمكن تصنيف هذه القروض إلى: القروض العامة؛ القروض الخاصة؛ القروض بالتوقيع والقرض المستندي.

أ- القروض العامة:

سميت بالقروض العامة لكونها موجهة لتمويل إجمالي الأصول المتداولة، ويطلق عليها كذلك قروض الصندوق أو قروض الخزينة وتلجأ إليها المؤسسات لمواجهة الصعوبات المالية المؤقتة وتشمل القروض العامة الصيغ التالية:

- **الخصم:** يتم منحه للمؤسسات من خلال قيام البنك بشراء الأوراق التجارية من حاملها قبل تاريخ الاستحقاق ليحل بذلك مكان الدائن في تحصيل قيمتها عند ذلك التاريخ مقابل عمولة يتحصل عليها.
- **تسهيلات الصندوق:** هي عبارة عن "قروض تمنح من قبل البنك للمؤسسات التي تعاني من صعوبات في السيولة القصير جدا (المؤقتة) والتي من الممكن أن تنتج عن تأخر الإيرادات عن النفقات أو المدفوعات، فهي إذن ترمي إلى تغطية الرصيد المدين إلى جند أقرب فرصة تتم فيها عملية التحصيل لصالح الزبون حيث يفتتق مبلغ القرض مع "معدل فائدة". فيقوم البنك بتقديم هذا النوع من القروض بجعل حساب الزبون لدينا في حدود مبلغ معين ومدة زمنية لا تتجاوز عدد أيام الشهر مقابل حساب أجر هذا التسهيل على أساس الاستعمال الفعلي والمدة الزمنية الفعلية "ويمكن تجديد هذه العملية خلال اية كل شهر.
- **السحب على المكشوف:** هو تمويل يمنحه البنك للمؤسسة التي عادة ما تكون من عملائه الدائمين، إذ يسمح لها باستخدام أموال أكبر من رصيدها لدى البنك لتصبح مدينة له لمدة زمنية متفق عليها وعادة ما تمتد هذه المدة من 15 يوما إلى سنة كاملة وذلك حسب طبيعة عملية التمويل (تمويل النشاط، شراء بعض السلع بتسميات كبيرة بسبب انخفاض أسعارها في السوق...) ويفرض البنك على المؤسسة المستفيدة معدل فائدة على أساس أيام السحب.
- **قروض الموسم:** هي قروض تمنح للمؤسسات التي تمارس نشاطها موسميا سواء إنتاج أو بيع، بقصد مواجهة تكاليف المواد الأولية والمصاريف الأخرى كالنقل والتخزين، ويمكن أن يمنح لمدة تمتد عادة إلى غاية تسعة أشهر.¹

ب- القروض الخاصة:

هذا النوع من القروض موجهة لتمويل أصل معين من الأصول المتداولة على عكس القروض العامة التي تعتبر قروضا شاملة، وتأخذ القروض الخاصة الأنواع التالية:

¹ - السعدي رجال: التمويل البنكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمدخل لتنوع الاقتصاد، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 04، العدد 02، جامعة ام البواقي، ديسمبر 2017، ص ص: 467.

- **تسيقات على البضائع:** يتم تقديم هذه التسيقات لتمويل مخزون معين والحصول مقابل ذلك على مع توقع هامش ربح بين مبلغ القرض المقدم وقيمة الضمان وذلك بهدف بضائع كضمان للبنك التقليل من الأخطار التي قد تنجم عن التخزين.
- **تسيقات على الفواتير:** حيث يقوم البنك بتسديد قيمة الفواتير للبائع بدلا من المشتري قبل تاريخ الاستحقاق مقابل معدل فائدة متغير حسب المدة الفاصلة بين تاريخ الاستحقاق وتاريخ التسيق، ويشترط أن تكون هذه الفواتير مؤكدة من قبل الجهة المشترية.
- **تسيقات على السندات:** يقوم البنك بتقديم هذا التسيق سواء لحامل السندات أو السندات الاسمية حيث تكون قيمة القرض أقل من قيمة السند ويقوم العميل برهن هذه السندات ليضمن تسديد قيمة التسيق، كما يتم فرض معدل فائدة يختلف باختلاف المدة الفاصلة بين تاريخ منح التسيق وتاريخ استحقاق السندات.
- **تسيقات على الصفقات العمومية:** يتطلب إنجاز الأشغال أموالا ضخمة غير متاحة لدى المقارنين بالملكفين بالإيجاز فيكون اللجوء إلى البنك للاستفادة من نوعين من القروض وهما:
 - 1/ **كفالات لصالح المقاولين:** تمنح هذه الكفالات للمكاتب في الصفقة وذلك لضمانهم أمام السلطات العمومية وهي -أربعة أنواع:
 - كفالة الدخول إلى المناقصة؛
 - كفالة حسن التنفيذ؛
 - كفالة اقتطاع الضمان؛
 - كفالة التسيق.
 - 2/ **منح القروض الفعلية:** تقدم البنوك ثلاثة أنواع من القروض لتمويل الصفقات العمومية وهي:
 - **قرض التمويل المسبق:** يقدم هذا القرض عند بداية المشروع حيث لا يتوفر لدى المقاول الأموال الكافية للانطلاق في الإنجاز.
 - **تسيقات على الديون الناشئة وغير المسجلة:** يقوم البنك بمنح هذا القرض للمقاول الذي قام بإنجاز نسبة كبيرة من الأشغال لكن دون تسجيل ذلك (رسميا) من طرف الإدارة وذلك بهدف تعبئة الديون.
 - **تسيقات على الديون الناشئة والمسجلة:** عندما تصادق الإدارة على الوثائق الخاصة بإنهاء المشروع مع تأخر الدفع عن الانتهاء من الأشغال يقوم البنك بتقديم هذا النوع من القرض.¹

¹ - السعدي رجال: مرجع سابق، ص: 472.

ج- القروض بالتوقيع :

تعرف كذلك بالقروض بالالتزام، حيث يقدم البنك ضمانا للزبون يمكنه من الحصول على أموال من جهة أخرى بعبارة أخرى البنك لا يقدم للزبون نقودا أو قرضا بل يقدم له ثقته التمييز بين ثلاثة أشكال رئيسية.

• **الضمان الاحتياطي:** هو عبارة عن التزام يمنحه البنك حيث يضمن بموجبه تنفيذ الالتزامات التي بها أحد مديني الأوراق التجارية.

• **الكفالة:** يتعهد البنك بموجب هذا الالتزام المكتوب بتسديد الدين المترتب على عائق المدين في حالة عدم قدرة هذا الأخير على الوفاء بالتزاماته.

• **القبول:** وفيه يلتزم البنك بتسديد الدائن وليس زبونه.

د- القرض المستندي:

يستعمل هذا القرض في مجال تمويل العمليات التي تقوم بها المؤسسة مع الخارج على المدى القصير، وترتبط أساسا بشراء المواد الأولية الضرورية للعملية الإنتاجية من مورد خارج الوطن، وعادة ما تضع البنوك شروطا خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والناشئة والتي لا تتمتع بمركز مالي متين، منها:

- الضمانات (قيم منقولة، عقارات، جزء من المحزون...);

- توقيع من طرف ثالث كضامن للتعاقد؛

- تسديد الفوائد مسبقا.¹

2- صيغ التمويل المصرفي الموجه لنشاط الاستثمار:

1.2 صيغ التمويل المصرفي الموجهة لنشاطات الاستثمار:

يتطلب تمويل نشاطات الاستثمار أشكالا وطرقا تتناسب مع نوعها، وبذلك يكون البنك مقبلا على تجميد أمواله لمدة ليست بالقصيرة حيث قد تتراوح بين السنتين وأكثر من عشر سنوات وذلك حسب طبيعة الاستثمار، ومنه يمكن أن نميز بين التمويل عن طريق القروض متوسطة الأجل والتمويل عن طريق القروض طويلة الأجل.²

أ/ **صيغ التمويل المصرفي متوسط الأجل:** تتراوح مدة القرض متوسطة الأجل ما بين السنة إلى 5 سنوات وأحيانا 7 سنوات وتشمل مشتريات المعدات والآلات (التمويل الاستثماري) وأصبحت البنوك تمارسه بعد قدرتها على استيفاء دينها متى شاءت، وبالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فإنها تستفيد من هذه القروض في شكل:

¹ - السعدي رجال: مرجع سابق، ص: 472.

² - المرجع نفسه: ص ص: 480، 481.

- قروض المدة: حيث تسدد القروض عادة على شكل أقساط دورية متساوية أو غير متساوية حسب معدل اهتلاك القرض المختار ويكون الدفع حسب جدول تسديد القرض الذي يتناسب مع التدفقات النقدية للمؤسسة.
- قروض التجهيزات: عندما تريد المؤسسة اقتناء تجهيزات ومعدات معينة يتم تمويلها بنسب معينة من طرف البنك (من 70% إلى 75%) من قيمة التجهيزات مثلاً.
- القرض الإيجاري: وهو ما يعرف بالاعتماد الإيجاري الذي يعتبر من بين الصيغ الحديثة لتمويل المؤسسات وأصبحت البنوك تولي له اهتماماً متزايداً ويتمثل في وضع أصل منقول أو عقار في متناول المؤسسات لاستعمال مهني مقابل دفع أقساط طويلة الفترة المحددة في العقد ثم إعطاء المستعمل الفرصة في اكتساب الأصل المؤجر عند نهاية المدة المحددة بسعر متفق عليه مسبقاً.

ب/صيغ التمويل المصرفي طويل الأجل: تزيد آجال القروض طويلة الآجال عن 5 سنوات أو 7 سنوات، وتنسخ بغرض إقامة مشاريع وعادة ما تمنح هذه القروض للمؤسسات الكبيرة والتي لها حصة سوقية ومكانة في السوق لكن قد تستفيد منها المؤسسات في إطار الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) وذلك نظراً لضخامة أموالها وطول آجالها وارتفاع نسبة الأخطار فيها.

وحتى تضمن البنوك استرجاع ما منحته من قروض متنوعة ومختلفة، يتطلب منها إعداد سياسة ائتمانية تعد وتدرس وتتابع التزاماتها وحقوقها اتجاه المستفيدين.

❖ مشاكل متعلقة بالتمويل المصرفي:

حيث تواجه المؤسسات صعوبات ومعوقات عديدة عندما ترغب في الحصول على تمويل لنشاطاتها من القطاع المالي المنظم ولاسيما من البنوك التجارية، ويمكن إيجاز أهم هذه الصعوبات في المبالغة في المطالبة بالضمانات، وبالقياس فإن غالبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تملك ضمانات رسمية أو مستندات قانونية تكفي لتلبية قيمة التمويل المصرفي الممنوح، فإن هذا يعني ضآلة فرص الحصول على التمويل اللازم لها.

- صعوبة الحصول على القروض من خلال عزوف البنوك عن إقراض المؤسسات الصغيرة لارتفاع درجة مخاطر الاستثمار فيها، وعدم تحمسها لإقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لصغر حجم معاملاتها مع ما تكلفه هذه المعاملات من أعباء إدارية على البنوك.¹

¹ - السعدي رجال: مرجع سابق، ص ص: 482، 483.

- محدودية حجم ونوع التمويل حيث غالبا ما تكون حجم القروض المتاحة من البنوك التجارية محدودة وغير كافية لتنمية المؤسسات، مع نقص شديد في التمويل طويل الأجل، وفرض نمط واحد في المعاملة من حيث فترات السماح ومدة السداد.
- طول مدة الإجراءات حيث تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البلدان النامية من البطء الشديد في معالجة ملفات طلبات التمويل بعد إيداعها على مستوى البنوك.

1.1 مشاكل متعلقة بالمؤسسة:

- بالإضافة إلى مشاكل التمويل المصرفي التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل، قد تصطدم بمشاكل تتعلق بالمؤسسة نفسها.
- ضعف التمويل الذاتي حيث من أهم المشاكل التي تتعرض لها المؤسسات هي ضعف القدرة على التمويل الذاتي نتيجة محدودية المدخرات الشخصية وعدم كفايتها للوفاء بحاجاتها التمويلية، والتي تظهر آثارها بشكل جلي من خلال انخفاض معدلات الأرباح مقارنة مع المؤسسات الأخرى المشابهة في السوق.
 - السحب الكبير للأرباح النقدية من المؤسسة.

2/1 مشاكل تمويلية أخرى:

- بالإضافة إلى المشاكل التمويلية المترتبة عن شروط التمويل المصرفي وقصور الإدارة المالية للمؤسسة، فإن المؤسسات تواجه معوقات أخرى ناتجة عن المحيط المالي الذي تنشط فيه، تساهم في الحد من فرص نفاذها لمصادر التمويل، وذلك بما يعمق من مشاكل تمويلها، ويمكن حصر تلك المعوقات في ثلاث نقاط أساسية:
- عدم وجود مؤسسات متخصصة في تمويل المؤسسات: تزايد حدة مشكلة التمويل في حالة ما إذا كانت الدول النامية تفتقر إلى المؤسسات المالية المتخصصة في التعامل مع المؤسسات، وانه وفي حالة وجودها تكون ذات قدرات مالية محدودة ناهيك عن الشروط الصعبة التي توضع لتوفير الأموال للأحجام الصغيرة من المؤسسات.
 - عدم القدرة على اللجوء إلى الأسواق المالية: يمثل سوق المال ميزة تمويلية هامة، غير أن المؤسسات النسبة الغالبة غير قادرة على الاستفادة من هذا المصدر التمويلي لسبب عدم القدرة على طرح أسهم والسندات في البورصة للاكتتاب لعدم توافر الشروط لذلك، وهذا ما يضيع على هذه المؤسسات فرصة كبيرة لتمويل استثماراتها¹.

¹ - السعدي رجال: مرجع سابق، ص: 484.

المبحث الثاني: التمويل عن طريق البورصة

مع تحول المؤسسات من ثقافة التمويل التقليدي عن طريق البنوك إلى ثقافة التمويل المباشر عن طريق البورصة الأسواق المالية ظهرت إشكالية تمويل المؤسسات عن طريق هذه الآلية، حيث أن المؤسسات المرشحة لدخول البورصة قليلة جدا، وهذا يرجع إلى عدة أسباب أهمها شروط الإدراج والقبول في البورصة فهي لا تسمح لبعض المؤسسات وهذا راجع لشكلها القانوني أو فيما يخص شروط رأس المال والنتائج المحققة... في القبول بتسعيرة البورصة، وهذا ما دفع بالعديد من الدول المتقدمة والنامية على حد سواء إلى البحث عن آليات جديدة لتكييف البورصة مع واقع هذه المؤسسات حيث تم استحداث أسواق مالية متخصصة لقيود وتداول الأوراق المالية للمؤسسات كمدخل لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، وإحداث طفرة في نمو قطاعات محددة، مما يسمح بتوفير أدوات تمويلية طويلة الأجل للمؤسسات تمكنها من توسيع قاعدتها المالية وزيادة مواردها الذاتية، بما يؤدي إلى رفع قدرتها التنافسية كبر حجمها وتعظيم قيمتها المضافة. وهو عكس الحال في حالة حصول الشركة على التمويل اللازم لها عن طريق القروض البنكية.

المطلب الأول: السياق التاريخي للبورصة

1- نبذة عن البورصة العالمية

يرجع تاريخ نشأة البورصة العالمية للقرن السادس عشر بمدينة (Antwerp) وتم تطويرها في غيرنسي عام 2013 تحت اسم (CISE) بموافقة المحكمة الملكية وإعطاءها ترتيب الاستحواذ على أعمال (بورصة جزر القنال). وتم تطوير أسواقها لتصبح اليوم أسواق ضخمة ومتواجدة في جميع أنحاء العالم تحت مسمى (ستون). تعرف البورصة على أنها سوق تداول الأوراق المالية والتبادل التجاري للسلع والخدمات. كما أنها تقوم بفرض القوانين الحازمة والقواعد الصارمة للالتزام المستثمرين أو المؤسسات. حتى لا يحدث أي خلل في الأسواق المالية. وأيضا تعمل على توفير الاحتياجات المالية للمستثمرين على مستوى العالم. وتوفر لهم الدعم المالي لزيادة رأس مال الشركات وأرباح الأفراد في جميع أنحاء العالم.

2- تعريف البورصة:

يمكن تعريف البورصة بأنها سوق التداول المنظم أو السوق الثانوية، أي المكان أو المنصة الذي يجتمع فيه المستثمرين لشراء وبيع الأوراق المالية مثل أسهم الشركات المساهمة ووحدات صناديق الاستثمار المتداولة والسندات أثناء أوقات محددة تسمى جلسات التداول، وذلك تحت إشراف الجهات الرقابية والتنظيمية في الدولة، ويتحدد السعر فيها بشفافية تامة عن طريق تلاقي قوى العرض والطلب.¹

¹ - نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة (ماهيتها- تاريخها- مستقبلها) ومدى تأثير التداول بها خلال الثورات العربية، المكتب الجامعي الحديث، 2012، مصر، ص: 84.

المطلب الثاني: المنتجات التي توفرها (أصلية)

توفر البورصة مختلف المنتجات من اجل التنوع في التداول منها الأسهم والسندات وصناديق المؤشرات المتداولة وصناديق الاستثمار العقاري.

أ- المنتجات التي توفرها:

1. الأسهم:

عبارة عن وحدات ملكية تصدرها الشركة بقيمة متساوية (القيمة الإسمية) وقابلة للتداول، وتمثل الأسهم رأس مال الشركة وتسمى بأدوات الملكية، وبالتالي إذا كنت تمتلك حصة أسهم في شركة معينة، فأنت تمتلك جزءاً من هذه الشركة وتصبح "مساهماً" فيها.

2. السندات:

عبارة عن وحدات دين تصدرها الشركة بقيمة متساوية (القيمة الإسمية) وقابلة للتداول، وتمثل السندات قرضاً طويلاً أو متوسط أو قصير الأجل (حسب عُمر القرض) تتعهد بموجبه جهة الإصدار بسداد الفوائد المستحقة عليه في تواريخ محددة بالإضافة إلى رد قيمته الإسمية كاملة في نهاية عُمره أي عند تاريخ الاستحقاق.

3. صناديق المؤشرات المتداولة:

صناديق المؤشرات المتداولة في البورصة (ETFs) هي عبارة عن مجموعة من الأوراق المالية التي توجد في صندوق استثماري، وتسمى ملكيات أو حيازات هذه الأوراق المالية بوحدات الصندوق، حيث يتم إدراج هذه الوحدات وتداولها في البورصة، وفي الغالب تتبع صناديق المؤشرات المتداولة أحد المؤشرات في أدائها.

4. صناديق الاستثمار العقاري:

هي عبارة عن وحدات استثمارية في محافظ عقارية ذات صبغة تجارية، تمتلك صناديق الاستثمار العقاري وتدير ممتلكات عقارية مدرة للدخل، وتذهب معظم إيرادات وأرباح تلك الوحدات إلى المساهمين في تلك المحافظ العقارية، وهي عبارة عن صناديق مغلقة على عكس صناديق الاستثمار المتداولة وتدرج وتتداول عادة في البورصات.¹

¹ - واقع التمويل عن طريق البورصة، مجلة إدارة الاعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 06، عدد 01، ص: 36.

ب/ مقارنة بين أسهم وسندات الشركات

يمثل السهم جزءاً من رأسمال الشركة أما السند فيمثل جزءاً من قرض على شركة أو حكومة وللمقارنة بينهما نعرض هذا الجدول للتوضيح أكثر.

جدول رقم (1-1): مقارنة بين أسهم وسندات الشركات

السندات	الأسهم
عبارة عن وحدات دين تصدرها الشركة بقيمة متساوية (القيمة الإسمية) وقابلة للتداول، وتمثل السندات قرضاً طويلاً أو متوسطاً أو قصيراً الأجل (حسب عُمر القرض) تتعهد بموجبه جهة الإصدار بسداد الفوائد المستحقة عليه في تواريخ محددة بالإضافة إلى رد قيمته الإسمية كاملة في نهاية عُمره أي عند تاريخ الاستحقاق.	عبارة عن وحدات ملكية تصدرها الشركة بقيمة متساوية (القيمة الإسمية) وقابلة للتداول، وتمثل الأسهم رأس مال الشركة وتسمى بأدوات الملكية، وبالتالي إذا كنت تمتلك حصة أسهم في شركة معينة، فأنت تمتلك جزءاً من هذه الشركة وتصبح "مساهماً" فيها..
حامل السند يعتبر دائن للشركة.	حامل السهم يعتبر مالك (مساهم) في الشركة
حامل السند يستحق فائدة ثابتة في موعد محدد سواء ربحت الشركة أم لم ترباح، بالإضافة إلى استرداد القيمة الإسمية للسندات عند تاريخ الاستحقاق..	حامل السهم يستحق نصيباً من الأرباح، فقط إذا ربحت الشركة
لا يحق لحامل السند حضور الجمعية العمومية للشركة أو التصويت على قرارات الشركة إذا لم يكن مساهماً فيها.	يحق لحامل السهم الحضور والتصويت في الجمعية العمومية للشركة، ومحاسبة أعضاء مجلس الإدارة أو إبراء ذمتهم..
حق لحامل السند مطالبة الشركة برد القيمة الإسمية للسند في الموعد المحدد لسداد القرض (تاريخ الاستحقاق)، كما يحق له بيع السند في البورصة طوال مدته لحين الاستحقاق..	لا يحق لحامل السهم مطالبة الشركة برد قيمة السهم طالما الشركة باقية ولم تتم تصفيتها، وفي حالة إراد ان يتخارج من الشركة فيمكنه بيع أسهمه في البورصة.

المصدر : <http://www.easytradweb.com>

الأسهم عبارة عن وحدات ملكية اما السندات عبارة عن دين حامل السهم يعتبر مالك على عكس حامل السهم يعتبر مدين كما لا يحق له المطالبة برد القيمة الاسمية على اما الاخر حامل السند له حق المطالبة برد القيمة الاسمية.¹

¹ - واقع التمويل عن طريق البورصة، مجلة إدارة الاعمال والدراسات الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 36.

ج/ أنواع المشتقات المالية الرئيسية:

- مفهوم المشتقات المالية:

هو عبارة عن عقود تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي، لا تتطلب استثمارات مبدئية بل تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود، تشتق قيمتها من قيمة الأصل محل التعاقد لذلك سميت بالمشتقات، كما تعتبر المشتقات المالية منتجات من أجل التحوط وليس من أجل التمويل.

- ويتضمن العقد تحديد سعر معين للتنفيذ في المستقبل، تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر وكذا الزمن الذي يسري فيه العقد، بالإضافة إلى تحديد الشيء محل العقد والذي قد يكون سعر فائدة محددة، سعر ورقة مالية، سعر سلعة سعر صرف أجنبي، مؤشر أسعار أو مؤشر ائتماني.¹

والآن نتعرف على أنواع المشتقات المالية التي يمكن تداولها في السوق المالي. يختلف كل نوع من المشتقات عن الآخر وله شروط عقد مختلفة، وعامل خطر مختلف. الأنواع المختلفة من المشتقات المالية هي كما يلي:

- العقود الآجلة (Future Contracts).
- العقود المستقبلية خارج البورصة (Forward Contracts).
- عقود الفروقات (CFD).
- عقود الخيارات (Option Contracts).
- عقود السواب (Swap Contracts).
- العقود الآجلة (Future Contracts)

العقود الآجلة: هو اتفاقية بين طرفين، المشتري والبائع، لشراء وبيع سلعة معينة في وقت محدد وبسعر محدد في المستقبل باستخدام هذه العقود الآجلة يجوز له إبرام عقد مستقبلي لبيع كمية معينة من الحبوب مثلاً، بسعر معين، في وقت محدد في المستقبل. إذا كان هناك بالفعل الكثير من الحبوب في السوق، فسيستفيد المزارع من بيع محصوله بسعر جيد في حال انخفاض الأسعار. ومع ذلك، إذا لم تكن المحاصيل وفيرة كما هو متوقع ولم تكن الحبوب في السوق متوفرة، فلن يتمكن من الاستفادة من زيادة الأسعار.

¹ - أسعد رياض، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، 1998/1999، ص: 43.

التحوط ضد المخاطر هو مثال آخر لاستخدام العقود الآجلة. قد يكون صائغ مجوهرات يخاف من إرتفاع أسعار الذهب ويرم عقد آجل لشراء كمية معينة من الذهب بسعر معين في المستقبل. كانت الرغبة في التحوط ضد المخاطر سبباً في إنشاء العقود الآجلة والمشتقات الأخرى.¹

تأسست أول بورصات العقود الآجلة في الولايات المتحدة في القرن التاسع عشر. في عام 1848، تم تأسيس مجلس شيكاغو للتجارة وفي عام 1870 بورصة نيويورك للقطن. من بين أمور أخرى، تم تداول الحبوب والقطن عليها. ومع ذلك، شهدت الأسواق ثورة حقيقية في السبعينيات، عندما تم إطلاق العقود الآجلة للأدوات المالية في بورصة شيكاغو. في البداية، تم إدخال عقود الفرنك السويسري والين الياباني. وتالياً، تم توفير عقود الأسهم والسندات وأذون الخزانة الأمريكية. كانت الثمانينيات بمثابة تطور إضافي للعقود. بدأ عرض عقود مؤشرات الأسهم، على سبيل المثال على P 500&S، أحد أكثر العقود شعبية حتى الآن.

لدينا حالياً مجموعة كاملة من العقود الآجلة استناداً إلى العملات والأسهم والسندات ومؤشرات الأسهم وموارد الطاقة والمعادن وما إلى ذلك. في هذه المرحلة، أصبحت بورصات العقود الآجلة أكثر تخميناً من قبل.²

منحنى بياني رقم (1-1): منحنى مؤشرات أداء سوق البوصة



المصدر: Admirals MetaTrader 5 (CrudeOilUS_N1) WTI Crude Oil Futures

¹ - أحمد الخيضي ، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، ط1، دار إيتراك، القاهرة، 1992، ص ص: 58، 61.

² - فيصل محمود الشواور، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية" الأسس النظرية والعلمية"، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص:

الرسم البياني لكل ساعة. النطاق الزمني: 24 مايو 2021 إلى 16 يونيو 2021. تم الوصول إليه في 16 يونيو 2021 الساعة 15:52. يرجى ملاحظة: الأداء السابق ليس مؤشرًا موثوقًا للنتائج المستقبلية أو الأداء المستقبلي. إن العقود الآجلة موحدة، حيث تحدد البورصة شروطاً صارمة لها، مثل:

- الصك الأساسي.
- حجم العقد.
- مدة العقد.
- شروط التسليم وما إلى ذلك.

يمكن إغلاق كل عقد قبل تاريخ انتهاء صلاحيته من خلال اتخاذ موقف معاكس، على سبيل المثال إذا اشترينا عقداً للنفط، لإغلاقه، نحتاج إلى بيع هذا العقد، أي اتخاذ صفقة بيع. يجب على المستثمر من أجل شراء عقد أن يدفع مبلغاً معيناً، وهو جزء صغير من مبلغ العقد بالكامل، ما يسمى بالهامش الأولي. بالإضافة إلى ذلك، يتم تعديل الربح/الخسارة يومياً بشكل زائد أو ناقص. عندما يقل المبلغ الموجود في الحساب عن مستوى الهامش المطلوب، فإن البورصة أو الوسيط سوف يستدعي زيادة الرصيد (Margin Call) وعليك دفع ما يسمى بهامش التباين. طريقة حساب السعر النظري للعقد الآجل:¹

$$F = S + S \times r \times n / 360$$

F - سعر العقد.

S - سعر الأداة الأساسية.

S x r x n / 360 - تكاليف التخزين.

✓ العقود المستقبلية خارج البورصة Forward Contracts

في أساسها، لا تختلف العقود المستقبلية خارج البورصة عن العقود الآجلة. والفرق الرئيسي هو مكان الحدوث والقابلية للتفاوض بين الطرفين. تحدث هذه العقود في السوق خارج البورصة ويمكن التفاوض عليها. مثال. تقوم شركة

¹ - فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص: 75.

تصنيع الأثاث بتصدير منتجها إلى ألمانيا. في هذه الحالة، لا يجب التفكير فقط في الحفاظ على الجودة المناسبة لمنتجاتهم ولكن أيضاً سعر الصرف لزوج العملات بين بلد المنشأ واليورو سيكون مهماً بالنسبة لهذا المصدر.

- عقود الفروقات: "CFD" أو Contract for Difference، تمثل عقود لتبادل الفرق في سعر قيمة الأصل من وقت فتح العقد، وحتى وقت إغلاق العقد. لفهم العقود مقابل الفروقات وكيفية تداولها، فإن أفضل مكان للبدء هو الاستثمار التقليدي. إذا كنت ترغب في الاستثمار في شركة، فستشتري بعض الأسهم بسعر السهم الحالي. إذا كنت ترغب في الاستثمار في الذهب أو النفط، يمكنك شراء قطعة من الذهب أو برميل من النفط. بعد ذلك ستنتظر حتى يرتفع السعر، وستبيع الأصل بسعر أعلى، وتحقق ربحاً من الفرق. يعمل تداول عقود الفروقات بطريقة مماثلة - يمكنك فتح صفقة تداول على أصل بسعر معين، والانتظار حتى يزيد السعر أو ينخفض، ثم تحقق ربحاً (أو خسارة) على هذا الفرق. واحدة من أكبر الاختلافات بين تداول العقود مقابل الفروقات والاستثمار التقليدي هو أنك لا تملك الأصل نفسه بل عقود اسعاره.

تعكس العقود مقابل الفروقات سعر الأصل الأساسي، وبدلاً من شراء هذا الأصل، يمكنك التكهن بشأن كيفية تغير سعر ذلك الأصل في المستقبل واستخدام تقلبات الأسعار في استثمارات بدلاً من شراء وبيع الأصل نفسه.

✓ عقود الخيارات: Options Contracts

تطورت عقود الخيارات كثيراً على مدار العقود القليلة الماضية وهي تغطي الآن كل الأدوات المالية تقريباً. وهي تحظى بشعبية كبيرة في السوق المنظمة وغير المنظمة. الخيارات هو عقد بين المشتري وكاتب الخيارات، ويكون للطرف الذي اشترى العقد الحق في تنفيذه، ويجب على الطرف المصدر أن يكمل العقد عندما يطلب المشتري ذلك. سيحصل المصدر على مكافأة لإصدار الخيار غير قابل للاسترداد. يسمى سعر ممارسة الخيار (strike price) أو (سعر التنفيذ). التاريخ المحدد في العقد هو تاريخ انتهاء الصلاحية (تاريخ الاستحقاق).

تنقسم الخيارات إلى نوعين أساسيين:

1. خيار (Call option) يمنح حامله الحق في شراء الأصول بسعر معين خلال فترة زمنية محددة.

2. خيار (Put Option) يمنح حامله الحق في بيع الأصول بسعر معين خلال فترة زمنية محددة.¹

¹ - فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص: 76.

1. خيار الشراء Call:

يمنح خيار شراء الأصل "Call" للمشتري الحق، ولكن ليس الالتزام، في شراء أسهم شركة بسعر محدد مسبقاً (يُعرف باسم سعر التنفيذ) في تاريخ محدد مسبقاً (يُعرف باسم انتهاء الصلاحية). إن بائع خيار الشراء "Call" (المعروف بالكاتب) هو الذي عليه الالتزام. هذا لأنه إذا قرر مشتر خيار "Call" اتخاذ خيار شراء الأسهم (المعروف باسم ممارسة الخيار)، فإن كاتب الخيار "Call" ملزم ببيع أسهمه إلى المشتري بسعر التنفيذ المحدد مسبقاً.

لنفترض أن أحد المتداولين اشترى خيار Call على أسهم Apple بسعر تنفيذ قدره 180 دولاراً، وكان من المقرر أن ينتهي بعد ستة أسابيع. هذا يعني أن المتداول الذي يقوم بشراء خيار Call له الحق في تنفيذ هذا الخيار (بمعنى، الحق في شراء الأسهم)، بدفع 180 دولاراً للسهم. إذا ارتفع سعر سهم Apple إلى 200 دولار، فإن تنفيذ الخيار هذا يعتبر صفقة جيدة.

د/ مميزات البورصات:

- توفر سوق يمكن من خلاله حصول الشركات والحكومات على التمويل طويل الأجل، على عكس البنوك التي توفر التمويل قصير ومتوسط الأجل.
- تعمل البورصة على نشر أسعار الأوراق المالية بشكل مستمر بما يمكن المستثمرين من معرفة أسعار الأوراق المالية لحظياً من خلال تلاقي قوى العرض والطلب أثناء جلسات التداول.
- تعزز معايير الحوكمة ومعايير الإفصاح المالي والشفافية.
- مصدر جيد للسيولة، وبالتالي تلعب دوراً هاماً في الحد من مخاطر السيولة.¹

✓ مزايا التمويل بالأسهم العادية:

- يحمل التمويل بالأسهم العادية العديد من المزايا نوجز بعضها في الآتي:²
- لا يمثل إصدار الأسهم العادية التزام على المؤسسة سواء بدفع مبالغ محددة أو تحديد تاريخ استحقاق لها، إذ أن توزيع الأرباح على حملة الأسهم يكون بعد تحقيقها واتخاذ القرار بتوزيعها؛
- أنّ المؤسسة غير ملزمة برد قيمة السهم في تاريخ محدد، مما يعني عدم وجود التزامات محددة على المؤسسة بالإضافة إلى انخفاض درجة الخطر بالنسبة للمالكين مقارنة بمصادر التمويل الأخرى التي يمكن أن تطلب إشهار إفلاس المؤسسة في

¹ - مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2009، ص: 35.

² - محمد الصيرفي، البورصات، ط1، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص: 17.

حالة عدم تسديد التزاماتها في الوقت المتفق عليه إن التمويل بإصدار الأسهم يعد توسيع لحقوق الملكية وهنا يخفض من خطر الرافعة المالية ويعطي ضمانات إضافية للدائنين ويعزز من القوة الائتمانية للمؤسسة في السوق المالي.

✓ عيوب التمويل بالأسهم العادية:

مثلاً أن التمويل بالأسهم العادية له العديد من الإيجابيات إلا أنه لا يخلو من العيوب ومنها:¹

يؤدي التمويل بالأسهم العادية إلى توسيع قاعدة الملكية مما يؤثر على إدارة المؤسسة، وأحياناً يفسح المجال للسيطرة على قرارات مجلس الإدارة واتجاهاته واحتمال تغيير طريقة إدارة الشركة بما يتناسب مع توجهات الأعضاء الجدد في حالة ارتفاع نسبة مساهمتهم في راس المال كما أن اتساع قاعدة المساهمين يؤدي إلى انخفاض عائد السهم الواحد للمستثمرين الحاليين إضافة إلى مشاركة المستثمرين الجدد في الأرباح المتحققة سابقاً (الأرباح المحتجزة)، إن المساهم الجديد يحصل على جزء من أرباح المساهمين القدماء سواء التي تتحقق في السنة المالية الحالية أو المجموعة من الفترات السابقة، ويؤثر زيادة عدد المساهمين على تخفيض مبالغ الأرباح المحتجزة التي تساهم في توسيع الاستثمارات باعتبارها مصدر داخلي للتمويل.

د/1 الأسهم الممتازة:

وتعد من مصادر التمويل طويلة الأجل ولا تلتزم الجهة المصدرة بتاريخ محدد لرد قيمتها، ويطلق عليها الأوراق المالية المهجنة لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات كما أنها تعطي لحاملها الأولوية في توزيعات الأرباح.

✓ مزايا التمويل بالأسهم الممتازة:

يحمل التمويل بالأسهم الممتازة العديد من المزايا وأهمها:

- تجنب المؤسسة دفع الالتزامات الثابتة الواجبة الدفع أو الوفاء بها كالفائدة على السندات يستطيع المدير المالي عن طريق بيع الأسهم الممتازة تجنب شرط المساهمة المتساوية في المكاسب والذي يتطلبه بيع أسهم عادية جديدة، كما يمكن تجنب إدارة المؤسسة فرض المزيد من الرقابة عليها.

✓ عيوب التمويل بالأسهم الممتازة:

ينجر عن التمويل بالأسهم الممتازة العديد من المساوئ ومنها الآتي:

- تكون في العادة تكلفة الأسهم الممتازة أعلى من تكلفة الإقتراض، حيث أن حصص الأرباح لا تطرح من الوعاء الضريبي على عكس فوائد القروض المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم الممتازة أعلى من تلك التي يتعرض لها حملة السندات فليس هناك ما يضمن لهم عائداً فورياً، كما أنه في حالات الإفلاس يأتي حملة الأسهم الممتازة بعد أصحاب

¹ - محمد الصيرفي، مرجع سابق، ص: 18، 45.

السندات في الحصول على نصيبهم من أموال التصفية ليس لحملة الأسهم الممتازة الحق بالمطالبة بنصيبهم من الأرباح إلا إذا قررت الإدارة توزيعها.

✓ مزايا التمويل بالسندات:

تعد من مصادر التمويل طويلة الأجل، ومن ايجابياتها نذكر الآتي:

قابلية السندات للتداول مع وجود احتمال تحقيق أرباح أو خسائر رأسمالية عند ارتفاع قيمة السند في السوق المالي لا يحق لحامل السندات الاشتراك في الإدارة أو التصويت في اجتماعات الجمعية العمومية والمساهمة في قراراتها تتصف السندات بانخفاض درجة المخاطر والتي يتحملها حائزيها مقارنة بمخاطر حملة الأسهم.

- عيوب التمويل بالسندات:

ومن عيوب التمويل بالسندات دائما بالنسبة للجهة المصدرة لها نجد:

- وجود بعض القيود على اصدار السندات خاصة تلك التي تصدر بضمانات، وذلك بتقديم بعض الأصول ضمانا لحقوق حملتها، اضافة الى بعض القيود القانونية والمالية المتعلقة بنسبة المديونية تعتبر السندات حق دائنية على المؤسسة، إذ تلتزم الجهة المصدرة بدفع قيمتها مع الفوائد المترتبة في الفترة المحددة، كذلك هي من الحقوق الممتازة اي تمنح الأولوية في الحصول على مستحقاتها.

- مزايا المشتقات المالية:

من غير المستغرب أن المشتقات المالية لها تأثير كبير على التمويل الحديث لأنها توفر مزايا عديدة للأسواق المالية:¹

1- استخدام المشتقات المالية في ادارة المخاطر:

بما أن قيمة المشتقات مرتبطة بقيمة الأصل الأساسي، فإن المشتقات المالية تستخدم في المقام الأول للتحوط من المخاطر. على سبيل المثال، يمكن للمستثمر شراء عقد مشتق تتحرك قيمته في الاتجاه المعاكس لقيمة الأصل الذي يمتلكه المستثمر. بهذه الطريقة، قد تعوض الأرباح في عقود المشتقات الخسائر في الأصول الأساسية.

2- تحديد سعر الأصل الأساسي:

كثيرا ما تستخدم المشتقات لتحديد سعر الأصل الأساسي. على سبيل المثال، يمكن أن تكون الأسعار الفورية للعقود الآجلة بمثابة تقريب لسعر السلعة.

¹ - عاطف وليم أنداروس، أسواق الأوراق المالية بين ضروريات التحول الإقتصادي و التحرير المالي ومتطلبات تطويرها، ط1، دار الفكر الجامعي، 2007، مصر، ص: 21.

3- دعم كفاءة السوق:

يعتبر أن المشتقات المالية تزيد من كفاءة الأسواق المالية. باستخدام عقود المشتقات المالية، يمكن للمرء أن يكرر عائد الأصول. لذلك، تميل أسعار الأصول الأساسية والمشتقات المرتبطة بها إلى أن تكون متوازنة لتجنب فرص المراجعة.

4- الوصول إلى الأصول أو الأسواق غير المتوفرة:

يمكن أن تساعد المشتقات المؤسسات في الوصول إلى الأصول أو الأسواق غير المتاحة لهم. من خلال استخدام مقايضات أسعار الفائدة، على سبيل المثال قد تحصل الشركة على سعر فائدة أكثر ملاءمة بالنسبة لمعدلات الفائدة المتاحة من الاقتراض المباشر.

5- إمكانية استخدام الرافعة المالية:

أحد الميزات المهمة في تداول المشتقات المالية هي إمكانية استخدام الرافعة المالية والتي تساعدك في دخول صفقات أكبر من حجم رأس مالك الأساسي لتحقيق عوائد أكبر، ولكن يجب الحذر أيضاً من تكبد خسائر أكبر. يعرض مؤشر سوق الأوراق المالية مختلف التغييرات التي تطرأ على مجموعة من الأسهم والسندات والاستثمارات المالية الأخرى، سواء كانت تشهد صعوداً أو هبوطاً أو في حالة استقرار، وبالتالي فهو يقدم نظرة حول حالة الاقتصاد بشكل عام.¹

المطلب الثالث: أهم مؤشرات البورصة العالمية

ظهر أول مؤشر للبورصة في أمريكا وضم مختلف الشركات وكل هذه المؤشرات تشمل قطاعات واسعة ويكتفي بالشركات الأكبر من حيث رأس المال فهذه المؤشرات تعرض لمختلف التغييرات التي تطرأ على الأسهم والسندات والاستثمارات المالية الأخرى ويقدم نظرة عامة على الاقتصاد.

1/ مؤشر البورصة:

- يقول الكاتب إن أول مؤشر للبورصة في العالم ظهر في يوليو/تموز 1884 عندما نشرت صحيفة "تشارلز داو الأميركية" مؤشر "داو جونز" (Dow Jones) للنقل، الذي ضم أسهم 11 شركة في هذا المجال، منها 9 شركات للسكك الحديدية وشركة للنقل البحري وشركة لخدمة التلغراف. ويتم احتساب معدل هذا المؤشر من خلال جمع أسعار كل أسهم هذه الشركات ثم قسمتها على العدد الجملي لأسهم الشركات الـ 11.

¹ - عاطف وليم أنداروس، مرجع سابق، ص: 21.

- ويضيف الكاتب أن هذه الصحيفة نفسها نشرت لاحقاً في 1896 مؤشراً آخر يعكس أداء 12 شركة صناعية وهو ما تطور ليصبح لاحقاً مؤشر "داو جونز الصناعي"، الذي لا يزال معتمداً حتى اليوم.¹

2/ تصميم مؤشر الأوراق المالية:

كل مؤشر يتم إنجازه بناء على معادلة محددة مسبقاً، ترتبط بتحديد الشركات أو القطاعات التي سيشملها هذا التقييم؛ إذ إن المؤشرات التي تشمل قطاعات واسعة من الاقتصاد يمكن أن تكتفي بالشركات الأكبر من حيث رأس المال والقيمة الإجمالية لأسهمها. وفي المقابل، فإن مؤشرات أخرى - مثل "ستاندارد آند بورز 500 (Standard & 500) - (Poor's 500) يتم فيها اختيار الشركات من قبل لجنة. وفي مؤشر لندن يتم تمثيل كل الشركات المدرجة في البورصة. في حين قد تركز مؤشرات أخرى على الشركات الناشطة في قطاعات معينة مثل التكنولوجيا أو الرعاية الصحية. كما يوجد اختلاف من حيث تمثيل هذه الشركات داخل المؤشر، إذ إن وزنها يتم تحديده بشكل منطقي يعكس اعتبارات معينة بشأن علاقة رأس المال والتأثير في السوق. ومن أبرز طرق تحديد وزن الشركات داخل المؤشر، هناك القيمة السوقية للشركة، التي كلما ارتفعت زاد تأثيرها على أداء المؤشر. وهناك توزيع الوزن بالتساوي بين الشركات بغض النظر عن حجمها، وهناك توزيع للوزن حسب أسعار أسهمها، سواء كانت هذه الشركات كبيرة أو صغيرة.

✓ فوتسي 100 (FTSE 100) :

هذه الكلمة اختصار لعبارة بورصة فايننشال تايمز 100، وهو مؤشر يعكس أداء أكبر 100 شركة في بريطانيا ضمن بورصة لندن. والشركات التي لديها قيمة سوقية أعلى يكون وزنها أكبر داخل مؤشر فوتسي 100، وبالتالي فإن أداءها يؤثر أكثر على حالة هذا المؤشر.

✓ بستاندارد آند بورز 500:

هذا المؤشر يتابع أداء أكبر 500 شركة أمريكية، حددتها لجنة مؤشرات "ستاندارد آند بورز داو جونز". ويتم تحديد وزن هذه الشركات حسب قيمة رأسمالها الإجمالية، وتضم شركات كبرى ومستقرة في 11 قطاعاً صناعياً، تعكس بشكل جملي أداء وصحة البورصة الأمريكية والاقتصاد بشكل عام.

¹ - اندر مايكل، لحة حول كيفية تصميم مؤشرات البورصة، مجلة فوربس الأمريكية.

✓ داو جونز الصناعي:

هذا الاسم أيضا معروف لدى المستثمرين في أنحاء العالم، وهو على عكس مؤشر "ستاندارد آند بورز 500" يتابع أداء 30 شركة أميركية فقط، وهي شركات مختارة بعناية لكونها رائدة وتمتاز بتاريخ طويل من الأداء المالي القوي، في قطاعات مهمة مثل الرعاية الصحية والتكنولوجيا¹.

✓ ناسداك 100 (Nasdaq 100):

مؤشر "ناسداك 100" يتعقب أداء 100 من أكبر وأنشط الشركات التي تدرج أسهمها في بورصة ناسداك ويتنوع نشاط هذه الشركات ولكن أغلبها في مجال التكنولوجيا، ولا توجد من بينها أي شركة في القطاع المالي.

✓ نيكاي 225 (Nikkei 225):

يضم هذا المؤشر 225 من أسهم الشركات المحلية المدرجة في بورصة طوكيو. ويتم تحديد وزن الشركات حسب سعر أسهمها، وبالتالي فإن هذا التقييم يعاد بشكل سنوي في بداية أكتوبر/تشرين الأول.

✓ يوروستوكس 50 (Eurostocks 50):

يعد هذا المؤشر مهما في أوروبا لأنه يعكس أداء أفضل وأهم الشركات داخل الاتحاد الأوروبي، وهو مصمم من قبل شركة ستوكس المتخصصة في دراسات مؤشرات الأسهم. ويضم أسهم 50 شركة من 8 دول، هي فرنسا وألمانيا وهولندا وإسبانيا وإيطاليا وأيرلندا وبلجيكا وفنلندا.

✓ هانج سنج (Hang Seng):

مؤشر يعتمد على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة هونغ كونغ. ويتابع بشكل يومي أداء 50 إلى 60 من أكبر وأنشط الشركات المدرجة في هذه البورصة. وهو إلى جانب نيكاي 225 يعد من أهم مؤشرات أداء الأسواق في آسيا.

يعرض مؤشر سوق الأوراق المالية مختلف التغييرات التي تطرأ على مجموعة من الأسهم والسندات والاستثمارات المالية الأخرى، سواء كانت تشهد صعودا أو هبوطا أو في حالة استقرار، وبالتالي فهو يقدم نظرة حول حالة الاقتصاد بشكل عام.

يعرض مؤشر سوق الأوراق المالية مختلف التغييرات التي تطرأ على مجموعة من الأسهم والسندات والاستثمارات المختلفة مؤشر سوق الأوراق المالية يعرض مختلف التغييرات التي تطرأ على مجموعة من الأسهم والسندات والاستثمارات

¹ - اندر مايكل، لمحة حول كيفية تصميم مؤشرات البورصة، مجلة فوربس الأمريكية.

المالية الأخرى سواء كانت تشهد صعودا أو هبوطا أو في حالة استقرار وبالتالي فهو يقدم نظرة حول حالة الاقتصاد بشكل عام.¹

المطلب الرابع: التمويل بالبورصة مقارنة مع التمويل بالاقتراض

ان عدم القدرة نمو وتطور الجهاز المصرفي والضغوطات التي يتعرض اليها في اقتصاديات الاستدانة جعل الاهتمام بجانب رؤوس الأموال عن طريق الدور الرئيسي الذي تلعبه الأسواق المالية في تغطية الفجوة التي يعاني منها العديد من القطاعات الناتجة على عدم قدرة البنوك على تقديم قروض طويلة المدى بالمستوى المطلوب لسبب ارتفاع المخاطرة، التضخم، التغيير في هامش أسعار الفائدة... نلخصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-2): مزايا التمويل بالبورصة مقارنة بالاقتراض مع البنوك²

أوجه المقارنة	التمويل من البنوك	التمويل من البورصة
تكلفة الاقتراض	أعلى	عمليا تكون اقل
الحد الأقصى للتمويل إمكانية زيادة التمويل في أي وقت	هناك حدود قصوى للتمويل ترتبط غالبا بحجم راس المال محدودة وتوقف على شروط البنك	لا توجد حد اقصى طالما هناك اقتناع من المساهمين بفرض نمو الشركة
اشتراطات وجود ضمانات او أصول	يشترط وجود أصول يقتنع بها البنك	أكثر مرونة ولا يوجد لها حدود قصوى لا يشترط وجود أي أصول كضمانات
حماية حقوق الشركاء	لا يوجد تأثير إيجابي فيما يتعلق بحماية حقوق الشركاء	يسهل القيد في البورصة للشركاء غير المشاركين في عملية الإدارة من خلال متابعة دقيقة وملائمة لاوضاع الشركة وخططها المستقبلية ومستويات أدائها وخاصة في حالة الشركات العائلية
تسهيل عملية الاندماج والاستحواذ	لا يوجد أي تأثير	وجود الشركة في البورصة يساعد في زيادة فرصة اندماجها واستحواذ شركات كبرى عليها.

¹ - اندر مايكل، لمحّة حول كيفية تصميم مؤشرات البورصة، مجلة فوربس الامريكية.

² - الموقع الالكتروني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع: 2023/07/18، ساعة الإطلاع: 24: 19.

صناديق الاستثمار وراس المال المخاطر تفضل الاستثمار في شركات مقيدة في البورصة لتسهيل عملية الخروج.	لا يوفر التمويل البنكي أي ميزة	تسهيل عملية خروج الشركات
تساهم في تحديد القيمة العادلة للشركة من خلال القيمة السوقية.	لا يؤثر على القيمة العادلة للشركة	تحديد قيمة عادلة للشركة
وجود الشركة بالبورصة يسهل عملية دخول مستثمرين استراتيجيين يساعدون في تنمية الشركة فنيا وإداريا.	التمويل البنكي يقتصر على الاقتراض فقط	إمكانية وجود دعم فني وإداري
التزامات القيد والإفصاح تساهم في رفع كفاءة الشركة	لا يوجد تأثير على كفاءة الشركة	رفع الكفاءة التنظيمية للشركة

المصدر عبد اللطيف مصطفى ومحمد بن بوزيان اساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسين العصرية لبنان 2015، ص ص 251-253 (بتصرف).

عند مقارنة تكلفة الإقراض من البنوك تكون أعلى من البورصة فالبنك يشترط تقديم ضمانات على عكس البورصة تشترط أكثر مرونة ولا يشترط وجود أصل كضمان فالبنك يقدم قروض فقط اما البورصة تسهل على المستثمرين في تنمية الشركة فنيا وإداريا.¹

¹ - عبد الغفار الحنفي البورصات، (أسهم سندات صناديق الاستثمار)، المكتب العربي الحديث، مصر، 2003، ص: 33.

المبحث الثالث: التكنولوجيا المالية وسبل التمويل عن طريق صيغها

التكنولوجيا المالية التي غالباً ما يتم الإشارة إليها بالاختصار FinTech أو fintech، هي التقنية والابتكارات التي تسعى لمنافسة الأساليب المالية التقليدية عند تقديم الخدمات المالية. وحيث تعتبر صناعة ناشئة تستخدم التقنية لتحسين الأنشطة في مجال التمويل. وكمثال عن هذه التكنولوجيا يمكن الإشارة إلى استخدام الهواتف الذكية في الخدمات المصرفية أو ما يعرف بالبنوك الخلوية، وكذلك خدمات الاستثمار عبر الهواتف المحمول، والعملات الرقمية المشفرة، والتي تهدف إلى جعل الخدمات الآلية في متناول الجمهور العام. تتألف شركات التكنولوجيا المالية من مشاريع ناشئة ومؤسسات مالية وشركات تقنية راسخة تهدف لتعزيز استخدام الخدمات المالية التي تقدمها الشركات المالية الحالية، أو أن تحل محلها. تقوم العديد من المؤسسات المالية الحالية بتطبيق حلول وتقنيات التكنولوجيا المالية من أجل تحسين وتطوير خدماتها، وتحسين موقعها التنافسي. وبمنظور موسع، فإن التكنولوجيا المالية يمكن تعريفها بتطبيق واستخدام التقنية الحديثة في القطاع المالي¹.

المطلب الأول: التطور التاريخي للتكنولوجيا المالية

التكنولوجيا المالية هي مجال جديد في الإدارة المالية يستخدم التكنولوجيا لتحسين الإجراءات المالية فهي التطبيقات والعمليات والمنتجات ونماذج الأعمال المستحدثة في مجال الخدمات المالية، والتي تتألف من خدمة أو أكثر من الخدمات المالية المكتملة التي يتم توفيرها كلياً عبر الإنترنت. يمكن اعتبار التكنولوجيا المالية أيضاً أي أفكار إبداعية تعمل على تحسين عمليات الخدمات المالية من خلال اقتراح حلول تكنولوجية وفقاً لظروف العمل المختلفة، طالما أن تلك الأفكار يمكن أن تؤدي أيضاً إلى خلق نماذج أعمال أو حتى أعمال جديدة.

الجيل الأول 1866 - 1987: خلاله الصناعة المالية تطورت تدريجياً وذلك بالترابط مع التكنولوجيا.

العصر الثاني 1987 - 2008: حيث نمت صناعة الخدمات المالية بالدول المتقدمة فقط.

العصر الثالث 2008 لوقت الراهن: بعد الأزمة المالية ظهر عدد كبير من الوافدين الجدد والشركات الناشئة في التكنولوجيا المبتكرة التي - أخذت في تقديم منتجات وخدمات مالية مبتكرة.²

¹ - منير ماهر الشاطر، تكنولوجيا المالية منهجية التعامل وافاق الانتفاع، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 68، مركز المعاملات الإسلامية، دمشق - سوريا، 2018، ص: 28.

² - صندوق النقد الدولي التكنولوجيا المالية.

2- تعريف التكنولوجيا المالية:

▪ عرف مجلس الاستقرار المالي FSB التكنولوجيا المالية بأنها: "ابتكارات مالية باستخدام التكنولوجيا يمكنها استحداث نماذج عمل أو تطبيقات أو عمليات أو منتجات جديدة، لها اثر مادي وملموس على الأسواق والمؤسسات المالية، وعلى تقديم الخدمات المالية".

▪ (تصف الفنتك الأعمال التي تهدف إلى تقديم الخدمات المالية من خلال الاستفادة من البرمجيات والتكنولوجيا الحديث.

▪ يشير مصطلح التكنولوجيا المالية على أنها المنتجات والخدمات التي تعتمد على التكنولوجيا لتحسين نوعية الخدمات المالية التقليدية، تتميز هذه التكنولوجيات بأنها أرخص وأسرع وأسهل، ويمكن لعدد أكبر من الأفراد الوصول إليها، وفي معظم الحالات يتم تطوير هذه الخدمات والمنتجات بواسطة شركات ناشئة ومنه يمكن تعريف التكنولوجيا المالية على أنها استعمال أحدث التقنيات والابتكارات التكنولوجية في تقديم الخدمات المالية، سواء من طرف البنوك التقليدية أو من الشركات الناشئة، ما يرفع كفاءة وجودة الخدمة المالية وتخفيض تكلفتها مع السرعة والوصول إلى شرائح أكبر في المجتمع بسهولة وأمان.

3- أنواع الخدمات المالية التي تمارس في التكنولوجيا المالية:

التكنولوجيا المالية هي مصطلح عام ولديها العديد من أنواع الخدمات المالية التي تمارس الآن، شركة أبحاث تسمى " Venture Scanner " تصنف شركات التكنولوجيا المالية إلى 13 مجموعة من قبل أعمالهم: الإقراض التمويل الشخصي، المدفوعات، تمويل الأسهم، التحويلات المالية، الاستثمار بالتجزئة الاستثمار المؤسسي، الأمن، البنية التحتية أدوات الأعمال التجارية، التمويل الجماعي الخدمات المصرفية عبر الإنترنت، و البحث والبيانات¹.

ويتم تقديم هذه الأنواع من الخدمات المالية ضمن منظومة التكنولوجيا المالية من عدة أطراف كما يبين الشكل (01).

الشكل (1-2) : أطراف منظومة التكنولوجيا المالية



المصدر: Cutting through the fin tech noise imperatives for banks global banking practice2015.

¹ - صندوق النقد الدولي التكنولوجيا المالية.

المطلب الثاني: التمويل الجماعي

يستفيد التمويل الجماعي من سهولة الوصول لشبكات واسعة من الأشخاص من خلال وسائل التواصل الاجتماعي ومواقع التمويل الجماعي لجمع المستثمرين ورجال الأعمال معًا، مع إمكانية زيادة ريادة الأعمال من خلال توسيع قاعدة المستثمرين خارج الدائرة التقليدية للمالكين والأقارب وأصحاب رؤوس الأموال.

من المتوقع أن ينمو سوق التمويل الجماعي بمقدار 196.36 مليار دولار أمريكي خلال 2021-2025، مع التوسع بمعدل نمو سنوي مركب يزيد عن 15%. يلقي التقرير الضوء أيضًا على تأثير جائحة COVID-19 على السوق والفرص والتحديات الجديدة التي يمكن أن يتوقعها اللاعبون في السوق. من المتوقع أن يكون التأثير كبيرًا في الربع الأول ولكنه سيقبل تدريجيًا في الأرباع اللاحقة مع تأثير محدود على النمو الاقتصادي للعام بأكمله¹.

-تعريف التمويل الجماعي:

ويمكن تعريفه بأنه: نشاط لجمع الأموال من المشاركين من خلال منصة رقمية، ذلك لمنح الائتمان بعقود للمنشآت المستفيدة وهي الشركات (والمشروعات) متناهية الصغر أو الصغيرة أو المتوسطة فقط والتي تسعى إلى الحصول على التمويل عبر منصة التمويل الجماعي بالدين بعد الحصول على الترخيص لممارسة هذا النشاط، فبدلاً من لجوء صاحب المشروع الصغير والمتوسط إلى البنك للحصول على تمويل قرض لمشروعه أو طلب الدعم والمساعدة من الأهل والأصدقاء، يمكنه البحث في الإنترنت عن منصات خاصة لدعم المشروعات الصغيرة والتي يقدم فيها المستثمرون أموالهم لدعم هذه المشروعات والأفكار الرائدة.

«لقد عرف الاتحاد الأوروبي التمويل الجماعي بأنه دعوة الجمهور لتمويل ودعم مبادرة أو مشروع، وعادة ما تكون هذه الدعوة من خلال مواقع إلكترونية على شبكة الإنترنت، وذلك من خلال تسويق هذه الدعوة من خلال وسائل التواصل الاجتماعي».

2-التمويل الجماعي يتضمن ثلاثة أنواع:

النوع الأول: وهو التمويل الجماعي القائم على (المحاصصة) أي تملك حصة في المشروع Equity -Based
Crowdfunding، النوع الثاني: فهو التمويل الجماعي القائم على شكل إعانات «Donation Fund»

¹ - عبد المع مبه وعبيد رامي، منصات التمويل الجماعي الافاق والاطر التنظيمية، صندوق النقد العربي سلسلة دراسات اقتصادية، 2009، ص:

والذي تكون فيه إسهامات الأفراد على سبيل التبرعات في التمويل الجماعي، النوع الثالث: فهو التمويل الجماعي الذي يقوم عن طريق الإسهام في المشروع على شكل الإقراض «Peer-to-peer lending»، حيث يقدم الأفراد فيه الأموال لصاحب الفكرة مقابل سداد هذه الإسهامات من قبل صاحب الفكرة لاحقاً دون أي فوائد.

3- مزايا التمويل الجماعي:

- ✓ مجاني: "التمويل الجماعي" يعتبر أداة مجانية لعرض الأفكار وجمع التمويل، كما أن منصاته تحرص على إشراك مواقع التواصل الاجتماعي مثل "فيسبوك" و"تويتر" خلال العملية لتيسير التواصل بين الممولين. كما أن وسائل الاعلام تنتقي عادةً أبرز الأفكار وتسلط الضوء عليها مما يزيد رقعة وتأثير الدعاية.
- ✓ أخبار السوق: تعتبر وسيلة لاختبار حجم الإقبال المتوقع على المنتج قبل طرحه في الأسواق، ويظهر ذلك من خلال عدد الممولين المؤيدين للمشروع ونوعية التعليقات ومستوى التفاعل مع الفكرة بشكل عام. ويستفيد صاحب المشروع من نصائح المشاركين في المناقشات حول كيفية تحسين خدمته/منتجه بصورة أفضل، ويستطيع رسم تقديرات مبدئية لحجم الإنتاج الأولي، وكل هذا يقلص حجم المخاطرة عند طرح المنتج بالسوق.¹
- ✓ كسب ولاء العملاء: هذا الأسلوب يجذب العملاء الأكثر ولاءً للنشاط، فالكثير منهم يساهم في التمويل لاقتناعه بالفكرة ورغبته في أن يكون جزءاً منها وليس مجرد جني بعض الأرباح، ويصبح لديهم ولاء شديد للعلامة لأنهم شهدوا نموها منذ مراحلها الأولى، فتتخطى العلاقة بين الشركة والعميل حدود عملية البيع والشراء إلى ارتباط نفسي أعمق من ذلك.
- ✓ الحفاظ على هوية المشروع: يحافظ هذا النوع من التمويل على هوية المشروع كما يتمناه صاحبه، فهو يجلس في مكان منفرد أمام حاسوبه ويعرض نفس البيانات والمعلومات للمتابعين على المنصة في وقت واحد، ويكون هو سيد الفكرة، فلا يملئ عليه أحد شروط لتغييرها، على النقيض فإن وسائل التمويل الأخرى التي تحتاج للعرض المباشر على المستثمرين تؤدي أحياناً بالمشروع لفقدان هويته، فكل مستثمر يشترط تغييرات معينة بالفكرة لقبول تمويلها وإذا تم تداولها من مستثمر إلى آخر فإنها ستفقد هذه الهوية في النهاية، ولن تخرج إلى النور كما تمناها صاحبها.
- ✓ جذب طليعة الممولين: يلعب الممولون الأوائل دوراً كبيراً في استمرار حملة التمويل لأنهم يلفتون غيرهم إلى الفكرة ويشجعونهم على دعمها، وتعتبر منصات التمويل الجماعي أفضل مكان لجذب هذه الفئة الذهبية من الممولين. وعلى صاحب الفكرة تقديم بعض المحفزات لهم كالمكافآت والهدايا الحصرية لزيادة إدماجهم بالمشروع وإشعارهم بأنهم جزء منه.

¹ - عبد المع هبة وعبيد رامي، مرجع سابق، ص: 65.

✓ **الثقة في المشروع:** تقوم معظم منصات التمويل الجماعي بالتحري عن المشروع وصاحبه قبل عرضه على المنصة وبذلك يطمئن الممولون إلى أن أموالهم لن تصب في مشروع غير قانوني أو تقع في يد شخص غير أمين.¹

3/إيجابيات وسلبيات التمويل الجماعي:

للتموليل الجماعي إيجابيات وسلبيات نذكرها فيما يلي:²

1/3 إيجابيات التمويل الجماعي:

إن فكرة اللجوء إلى القروض وتراكم الديون لاستمرار عملك وعدم تأثره بالأزمة الاقتصادية ليست جيدة على الإطلاق، إذ يقدم التمويل الجماعي مجموعة محددة من الإيجابيات، بما في ذلك:

-**نمو السوق والشبكة:** سواء كنت تخطط لإطلاق منتج جديد أو تحاول ببساطة البقاء مستمراً بعملك، يمكن أن يساعد التمويل الجماعي في الوصول إلى أسواق جديدة وبناء شبكة أكبر من الأشخاص والشركات ذات التفكير المماثل.

-**تسريع الأعمال:** تعد القروض المالية محدودة وتخضع لتحليل المخاطر والضوابط والتنظيمات الأكثر صرامة، لذا فإن التمويل الجماعي يجعلك تتحكم بالمبلغ المالي ويمكن أن تتجاوز الحملة الناجحة هدفك، ولهذا فإن مثل هذه الحملة يمكن أن تفيد فقط في نمو الأعمال السري.

التحكم المركزي: عادةً ما يتم استضافة حملتك عبر منصة واحدة وصفحة واحدة على تلك المنصة، مما يؤدي إلى سهولة الوصول إلى العملاء المحتملين وجمع الأموال في مكان واحد.

2/3 سلبيات التمويل الجماعي:

على الرغم من أن التمويل الجماعي قد يكون الأسلوب المفضل لجمع التبرعات في الوقت الحالي، إلا أنه يحتوي على عيوب يجب أن نكون جميعاً على دراية بها.

تعمل العديد من المنصات على أساس "الوصول إلى المبلغ الكامل المطلوب أو الفشل"، لذلك فمن الضروري أن تتحدث عن أنك تبحث عن أموال، وأن المنصات تتمتع بقدرة تنافسية عالية مع شركات وعلامات تجارية ومشاريع مختلفة تتنافس جميعها من أجل العقارات على الإنترنت.

¹ - عبد المع م هبة وعبيد رامي، مرجع سابق، ص: 65.

² - صالح، أساسيات المالية والاقتصاد الإسلامي، دراسة تأصيلية ومراجعة تقييمية على ضوء المستجدات العلمية والتحولت الواقعية، سنة 2020.

تشمل العيوب الأخرى التي يجب أخذها بالاعتبار ما يلي:

صعوبة التمويل الجماعي: قد يبدو التمويل الجماعي حلاً سحرياً، لكنه بنفس الوقت صعب للغاية، فيجب أن يكون لديك إستراتيجية تسويق رقمية متطورة ومتقنة للاستفادة الكاملة من التمويل الجماعي، كما يعد البقاء على صلة بموقع دائم التغيير أمراً صعباً مثل مطالبة الناس بدعم منتجك أو خدمتك في الوقت الذي ربما لم يسمعوا بها بعد وخاصةً في هذه الأوقات الاقتصادية العصبية.

المطلب الثالث: التمويل الإسلامي

التمويل الإسلامي يهدف إلى تطور الخدمات المصرفية والمنتجات المالية للتوافق مع تعاليم الشريعة الإسلامية.

1/ ما هو التمويل الاسلامي:

التمويل الإسلامي هو العلم الذي يدرس مصادر الحصول على الأموال وتوظيفها واستخدامها واستثمارها بقصد الاسترباح أو التبرع بما يحقق منافع الفرد والمجتمع وعمارة الأرض، في إطار الشريعة الإسلامية وقواعدها ومقاصدها.¹

نستنتج أن التمويل الإسلامي هو تمويل يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فمثلاً البنك الإسلامي لا يمكنه تقاضي فوائد على القرض ولا يمكنه أن يمول نشاطات محرمة إسلامياً، إذ أنه لا يوفر الإقراض بينما يوفر عملية البيع والشراء ومشاركة الربح والخسائر، ويجدر بالذكر أن التمويل الإسلامي يربط بين طريقة الحصول على الأموال وطريقة استخدامها، بينما يتم الفصل بينهما في التمويل التقليدي، لذا تقوم عقود التمويل الإسلامي دائماً على الربط بين مصادر الحصول على المال والمتابعة لطريقة استخدامها وتوظيفها واستثمارها.

2/ أحكام التمويل الإسلامي:

يخضع التمويل الإسلامي لأحكام عدة حتى يتم اعتباره إسلامياً بحتاً وفيما يلي بعض احكام التمويل الاسلامي أو ما يمكن تسميتها شروط التمويل الإسلامي:

- فرض ودفع الفائدة على القروض (والتي تسمى الربا).
- تقاسم الربح والخسارة والمخاطر نظراً لكون الإسلام يشجع على الشراكة والتكامل الاجتماعي، كما يحرص على عدم ضمان قدر ثابت من العائدات دون احتساب المخاطرة.

¹ - سامي إبراهيم السوليم، مدخل الى أصول التمويل الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، ص: 20.

- منع المضاربة لضمان ارتباط العائدات بالجهد المبذول وليس الحظر.
- إخفاء بعض جوانب العقد (كالسعر أو طبيعة السلعة أو وصفها) في التعاملات والعلاقات التعاقدية بحيث تكون واضحة وموثقة بالكامل.
- حظر كنز الأموال والثروات لضمان انتشار التنمية الاقتصادية وتنمية الثروات ونشرها بشكل يفيد المجتمع ككل.
- حظر الاستثمار والتجارة غير الأخلاقيين بحيث يمنع الاستثمار والتعامل في منتجات أو قطاعات معيّنة كالمشروبات الكحولية والأسلحة والقمار ولحم الخنزير والصفقات المالية المربية.¹

3/ أدوات التمويل الإسلامي:

أهم ادوات التمويل الاسلامي تتمثل بالآتي²:

- المراجعة للواعد بالشراء: حيث يقوم البنك، بناء على طلب العميل الراغب بشراء سلعة ما، بشرائها من المصدر وإعادة بيعها بالتقسيط على العميل مع مراعاة إضافة ربح البنك على السعر الكلي للبيع، لعملية المراجعة أطراف ثلاثة تكمن بالبائع والمشتري والمصرف.
- المساومة للواعد بالشراء وتعرف اختصاراً بالمساومة، وتشابهه إلى حد كبير مع المراجعة مع فارق رئيس هو أن المصرف لا يفصح عن الثمن الذي اشترى به السلعة من المصدر! يعتمد المصرف إلى هذا النوع من العقود عندما يتعذر الإفصاح عن تكلفة السلعة لأي سبب كان.
- الإجارة المنتهية بالتملك وهنا يدفع العميل مبلغاً محدداً من المال كل شهر لقاء الانتفاع بمنتج ما لمدة محددة من الزمن، وعند انتهاء المدة المتفق عليها يكون للعميل الحق في إعادة المنتج، أو تملكه من خلال سداد قيمته في السوق عند نهاية مدة الإجارة، أو أن يحصل على المنتج على سبيل الهبة بالنظر إلى ما سدده من مبالغ خلال فترة الإجارة.

¹ - سامي إبراهيم السوليم، مرجع سابق، ص: 20.

² - المرجع نفسه، ص: 20.

- الأسهم وهي سندات تضمن لحاملها حصة محددة في أصول شركة ما ومداحيلها، ويجوز بحسب الشريعة الإسلامية الاستثمار في الأسهم المتوافقة مع أحكامها.
- الصكوك وتعد بمثابة شهادة تثبت لحاملها ملكية متساوية في أصل معين، وهي بديل شرعي للسندات المالية التي تصدرها البنوك التقليدية.
- صناديق التمويل المشترك الإسلامية وهي وسيلة للاستثمار تتألف من وعاء مالي يجمع أموال عدد من المساهمين لغرض الاستثمار في الأوراق المالية من أسهم وسندات وغيرها من أدوات السوق المالي.

خلاصة الفصل:

يعتبر قرار التمويل واحد من أهم القرارات التي تواجهها المؤسسات لما يحمله من صعوبات في البحث عن مصادره التمويلية اللازمة من جهة وتخصيصها وتوزيعها على مختلف أوجه النشاطات في المؤسسة من جية أخرى.

ومن خلال هذا الفصل يمكن استنتاج أن المؤسسات الاقتصادية في الوقت الحالي أمام باقة متنوعة من الوسائل التمويلية سواء التقليدية أو الحديثة. في مقدمة الوسائل التقليدية نجد المصادر الداخلية للمؤسسة والبنوك التجارية التي تعتبر احد أهم المصادر التي تلجأ إليها المؤسسات خاصة في البلدان النامية التي تتميز بمحدودية مصادرها، فاعتمادها على موردها الذاتي يحقق لها الاستقلالية في اتخاذ القرارات، وعادة ما تفضل المؤسسات الاقتصادية اللجوء إلى مصدر الاستدانة الخارجية سواء بالقروض المصرفية أو السندات أو الائتمان التجاري، وذلك للميزة الضريبية التي تعود على المؤسسة والتي ترفع من قيمة المؤسسة،

لكن بالنظر إلى ندرة مصادر التمويل التقليدية وكثرة المخاطر الناجمة عن استعمالها ظهرت صيغ تمويلية جديدة، منها التمويل الإسلامي والتمويل الجماعي كما أصبحت التكنولوجيا المالية لها دور في تطور هذه المؤسسات فباختلاف وتنوع هذه التمويلات ساعد هذه المؤسسات لاختيار الطريقة الأنسب لتمويل وريح مشاريعها.

الفصل الثاني

صيغ تمويل المؤسسات

الاقتصادية في الجزائر

تمهيد:

يعد التمويل أهم محرك تقوم عليه المؤسسات الاقتصادية وأعظم انشغال تسعى الدولة للاهتمام به وتوفيره بصفة دائمة ومستمرة، ومن أجل التوفيق بين المؤسسات التمويلية والاقتصادية ثم وضع آليات وتدابير منها المؤسسات المستجدة مساعدة قد تحد من المشاكل والصعوبات التي يواجهها كل منهما، باعتبار البنوك والمؤسسات التمويلية المستجدة من أهم مصادر للتمويل في النظام المالي والمصرفي الجزائري والذي يمكن توجيهه للمؤسسات سنحاول إبراز دور كل هاته المصادر التمويلية الذي تسعى إليه البنوك الجزائرية والمؤسسات المستجدة في تأمين التمويل المناسب لهذه المؤسسات.

وعليه يهدف هذا الفصل إلى توضيح مختلف صيغ التمويل الذي يمكن للبنوك والمؤسسات التمويلية المستجدة منحها للمؤسسات في شتى القطاعات والتي يجب أن تتنافس على تمويلها بناء على كل التسهيلات التي سخرتها الدولة لكلا الطرفين وذلك في إطار تحقيق التنمية الشاملة للاقتصاد. كما هدف الدراسة إلى بلورة حقيقة تطبيق صيغ التمويل والآليات المقترحة من طرف الحكومة وذلك من خلال دراسة حالة بنك القرض الشعبي الجزائري (وكالة الطارف).

ولإجابة عن التساؤلات المطروحة وتحقيق الأهداف المرجوة سيتم التطرق للمباحث التالية:

المبحث الأول: التمويل المصرفي في الجزائر**المبحث الثاني: التمويل عن طريق البورصة في الجزائر****المبحث الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر**

المبحث الأول: التمويل المصرفي في الجزائر

- ورثت الجزائر عند استقلالها نظاما مصرفيا واسعا لكنه تابع أجنبي وقائم على أساس الاقتصاد الحر الليبرالي، وقد نتج عن هزيمة فرنسا وخروجها من الجزائر جملة من التغيرات في النظام المصرفي الذي وجدته فيها ومن أهم هذه التغيرات:
- ✓ تغيرات قضائية juridique تتمثل في تغيير مقررات المصارف (sieges) وتوقفها نهائيا عن العمل.
 - ✓ تغيرات إجرائية وإدارية تمثلت خصوصا في هجرة الإطارات المؤهلة لتسيير البنوك.
 - ✓ تغيرات مالية تمثلت في سحب الودائع وهجرة رؤوس الأموال مع من هاجر من هاجر من المحتلين.
- وقد نتج عن مجموع تلك التغيرات:
- ✓ تقلص شبكة الفروع وكانت شبكة واسعة.
 - ✓ زوال شبه كامل للمصارف المحلية والصغيرة.
 - ✓ تصدع البنوك المختصة و لا سيما الزراعية منها.
 - ✓ استحالة التخطيط الاقتصادي و هو مبدأ اختارته أيضا الجزائر المستقلة وسط فوضى الموارد المالية.

المطلب الأول: مراحل تطور الجهاز المصرفي الجزائري

أولا: المرحلة الممتدة من سنة 1962 آلي سنة 1986

- تقرر انشاء مؤسسة إصدار جزائرية لتحل محل بنك الجزائر في 01 جانفي 1963 ، وبذلك أنشئ البنك المركزي الجزائري على شكل مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي و ذلك بموجب القانون رقم 62-441 المصادق عليه من قبل المجلس التأسيسي في 13 ديسمبر 1962 .
- وقد تم تبرير هذا الاختيار بالرغبة في تلبية غرض مزدوج ضروري من منظور المهمة المسندة لهذه الهيئة:
- ✓ يتمثل الغرض الأول في وجوب تنظيم العمليات المسموحة للبنك المركزي و إعطاء الحكومة إمكانية المراقبة اللازمة.
 - ✓ بينما يتمثل الغرض الثاني في وجوب تمتع إدارة البنك بالاستقرار و الاستقلالية اللازمين لممارسة صلاحياتها.
- وبموجب المهام المسندة للبنك المركزي الجزائري في إطار القانون 62-441 ، نجد أن هذا البنك قد تم تنصيبه كبنك للبنوك و بالتالي تم منعه من القيام بأية عملية مع الخواص آلا في حالة الاستثناء التي تقتضيها المصلحة الوطنية.¹

¹ - محمود حميدات، مدخل التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، 1996، ص: 104.

آن الفترة السابقة لعام 1986 قد أظهرت خللا على مستوى تنظيم وأداء النظام البنكي الجزائري، ويتمثل أصل هذا الخلل في التعارض القائم بين اعتبارات تمويل التنمية وأولويتها وذلك وفقا لآليات وشروط تتحدد أصلا بآليات وأهداف التنمية ذاتها، وبين اعتبارات البنك كمؤسسة تجارية يلزمها ما يلزم المؤسسة للعمل من أجل تطويرها.

ثانيا: المرحلة الممتدة من 1986 آلي سنة 1990:

أظهرت التغيرات التي أدخلت على النظام المالي الجزائري خلال السبعينات و بداية الثمانينات محدوديتها، و عليه أصبح إصلاح هذا النظام حتميا سواء من حيث منهج تسييره أو من حيث المهام المنوطة به.

سجلت سنة 1986 الشروع في بلورة النظام المصرفي الجزائري بتوصية البنوك بأخذ التدابير اللازمة لمتابعة القروض الممنوحة، وبالتالي وجوب ضمان النظام المصرفي لمتابعة استخدام القروض التي يمنحها آلي جانب متابعة الوضعية المالية للمؤسسات، واتخاذ جميع التدابير الضرورية للقليل من خطر عدم استرداد القرض.

استعاد البنك المركزي في نفس الوقت صلاحياته فيما يخص على الأقل تطبيق السياسة النقدية، حيث كلف البنك المركزي الجزائري في هذا الإطار بإعداد و تسيير أدوات السياسة النقدية بما في ذلك تحديد سقف إعادة الخصم المفتوحة لمؤسسات القرض، بالإضافة إلي ذلك، أعيد النظر في العلاقات التي تربط مؤسسة الإصدار بالخبزينة إذ أصبحت القروض الممنوحة للخبزينة تنحصر في حدود يقرها مسبقا المخطط الوطني للقرض. وجاء في قانون 88-01 ليؤكد بشكل خاص على الطابع التجاري للمؤسسة العمومية الاقتصادية على أنها شخصية معنوية تسييرها قواعد القانون التجاري كما تم تمييزها عن الهيئات العمومية بصفتها شخصية معنوية خاضعة للقانون العام و مكلفة بتسيير الخدمات العمومية على هذا الأساس تضع نصوص الإصلاح نهائيا، نشاط المؤسسة العمومية الاقتصادية في دائرة المتاجرة بطرح المبدأ التالي: هل هي مطالبة بالتزاماتها على ممتلكاتها. تشكل المصادقة على القانونين 88-01 و 88-04 بالنسبة للبنوك الجزائرية مرحلة أساسية، نظرا لكونها تابعة في مجملها في الفترة الحالية على الأقل للقطاع العمومي.¹

وعليه أصبح القانون المصرفي لسنة 1986 المدرج في إطار الاقتصاد المخطط غير ملائم، و جاء قانون 88-06 المؤرخ في 12/01/1988 ليدعم صلاحيات البنك المركزي فيما يخص السياسة النقدية فبإمكانه إصدار القوانين والتنظيمات كمؤسسة مستقلة مهمتها الرئيسية مراقب مسيري التدفقات المالية من و آلي الخارج بالإضافة آلي مهامه التقليدية.²

¹ - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك (دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 2، ص: 200، 201.

² - المرجع نفسه، ص: 199.

ثالثا: مرحلة ما بعد سنة 1990

تعطي إعادة التنظيم المنبثقة عن القانون المتعلق بالنقد والقرض استقلالية نسبية للبنك المركزي، ويعرف قانون النقد والقرض بنك الجزائر في مادته 11 بأنه: مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلالية و يخضع بنك الجزائر آلي قواعد المحاسبة التجارية، وتعود ملكية رأس ماله بالكامل للدولة، وبالرغم من ذلك فهو لا يخضع للتسجيل في السجل التجاري، ولا يخضع أيضا لأحكام القانون 88-01 في 11 جانفي 1988.¹

يتضمن البنك المركزي محافظا يساعده ثلاث نواب له ومجلس النقد والقرض، ومراقبون يتولون شؤون المديرية والإدارة والمراقبة على التوالي، يعين المحافظ بمرسوم يصدره رئيس الجمهورية لمدة ست سنوات ويعين نوابه بنفس الكيفية لمدة خمس سنوات، ولا يمكن إحالتهم من وظائفهم آلا بمرسوم رئاسي في حالة عجز أو خطأ فادح .

يتضمن مجلس النقد والقرض الذي يترأسه المحافظ، نواب المحافظ الثلاثة وثلاثة موظفين سامين يختارهم رئيس الحكومة نظرا لخبرتهم وكفاءتهم في الشؤون الاقتصادية والمالية. يعمل مجلس النقد والقرض تارة بصفة مجلس إدارة لبنك الجزائر و هو يمتلك عندئذ الصلاحيات العادية الخاصة بمجلس إدارة، كما يتصرف تارة أخرى بصفته سلطة نقدية مكلفة بالعمل على تحقيق المهام المنوطة بالبنك المركزي، تقوم الحكومة باستشارة بنك الجزائر بالنسبة لكل مشروع قانوني أو نص تنظيمي خاص بالمالية أو النقد كما يمكن لبنك الجزائر اقتراح أي إجراء من شأنه أن يؤثر إيجابا على ميزان المدفوعات على الوضعية المالية العامة، وعلى تطور الاقتصاد الوطني بصفة عامة، كما يلزم قانون النقد والقرض بنك الجزائر باطلاع الحكومة على كل أمر من شأنه أن يمس بالاستقرار النقدي يتمتع مجلس النقد و القرض بطبيعة الحال بكل الصلاحيات الأخرى الخاصة بأية سلطة نقدية كتحديد القواعد والنسب المطبقة على البنوك و المؤسسات المالية لا سيما في مجال التغطية وتوزيع أخطار السيولة و الملاءة و هو ما يعكس الاهتمام بسير و أمن النظام المالي.²

كما يستلزم على اللجنة المصرفية أن تكون حاضرة و أن تمارس العملية الوقائية، و يتجلى هذا الدور الوقائي للجنة المصرفية من خلال ممارستها في آن واحد لمراقبة قد نصفها بغير المنتظمة و مراقبة التسيير، خاصة وأن القانون يمنحها صلاحية مطالبة أي بنك باتخاذ كل إجراء من شأنه أن يصحح أساليب تسييره، وعلى كل حال فان اللجنة المصرفية تراقب احترام البنوك لقواعد الحذر المحددة من طرف بنك الجزائر في مجال تقييم و تغطية الأخطار. إن إنشاء السوق النقدية في جوان 1998 فتح المجال أمام المؤسسات المالية غير المصرفية للتدخل في السوق النقدية بصفقتها مقترضة

¹ - الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 199.

² - المرجع نفسه، ص: 200.

سمحت هذه العملية للبنك المركزي بمراقبة هذه السوق و ذلك باستعمال أسعار الخصم التي أصبحت أعلى من سعر الفائدة في هذا الإطار بإمكان البنك المركزي أن يعيد خصم السندات المنشأة لتشكيل قروض متوسطة الأجل لمدة أقصاها ستة أشهر، كما يمكن تحديد هذه العملية على أن لا تتعدى ثلاث سنوات في خصم تطور نشاط السوق النقدية، يؤسس قانون النقد و القرض عمليات السوق المفتوحة (open_market) المتمثلة في بيع و شراء السندات العمومية. إلي جانب ذلك تم وضع حد لعلاقة التبعية السابقة بين البنك المركزي و الخزينة و هذا بتحديد سقف لكشف الحساب الجاري بنسبة 10 % من إجمالي إيرادات الخزينة للسنة المالية المنقضية، كما تم تحديد آجال قصوى مدتها 15 سنة لإعادة تسديد الديون المستحقة للبنك المركزي على الخزينة و هكذا و في إطار قانون 90-10 تم السماح بإنشاء بنوك أجنبية أو خاصة أو مختلطة.¹

المطلب الثاني: طبيعة الجهاز المصرفي الجزائري

يشمل النظام المصرفي كامل النشاطات التي تمارس بها العمليات البنكية، وخاصة تلك المتعلقة بتمويل المؤسسات فهو يعتبر المرآة العاكسة للنظام الاقتصادي بحيث يمثل مجموع المصاريف العامة في البلاد ويعمل على تمويل التنمية الاقتصادية وتسهيل العمليات المصرفية، البنك هو منشأة تنصب عملياتها الرئيسية على تجسيد النقود القائمة على حاجة الجمهور أو منشآت الأعمال أو الدولة لغرض إقراضها الآخرين وفق أسس معينة أو استثمارها في أوراق مالية محددة.

أولاً: البنك المركزي الجزائري

1 / تعريف البنك المركزي:

نظرا للتطورات التي عرفها الجهاز أصبح من الصعب إعطاء تعريف ثابت و لكن حاول البعض إعطاء تعريف له. يرى سميث smith من خلال تركيزه على وظيفة الإصدار النقدي بأن المصرفية المركزية هي نظام مصرفي يتولى فيه بنك واحد إصدار الأوراق النقدية. ويرى ألكن elkin أن الوظيفة الأساسية هي تحقيق النظام النقدي. البنك المركزي هو المؤسسة التي تشغل مكانا رئيسيا في سوق النقد و هو الذي يقف على قيمة النظام المصرفي.²

2/ خصائص البنك المركزي :

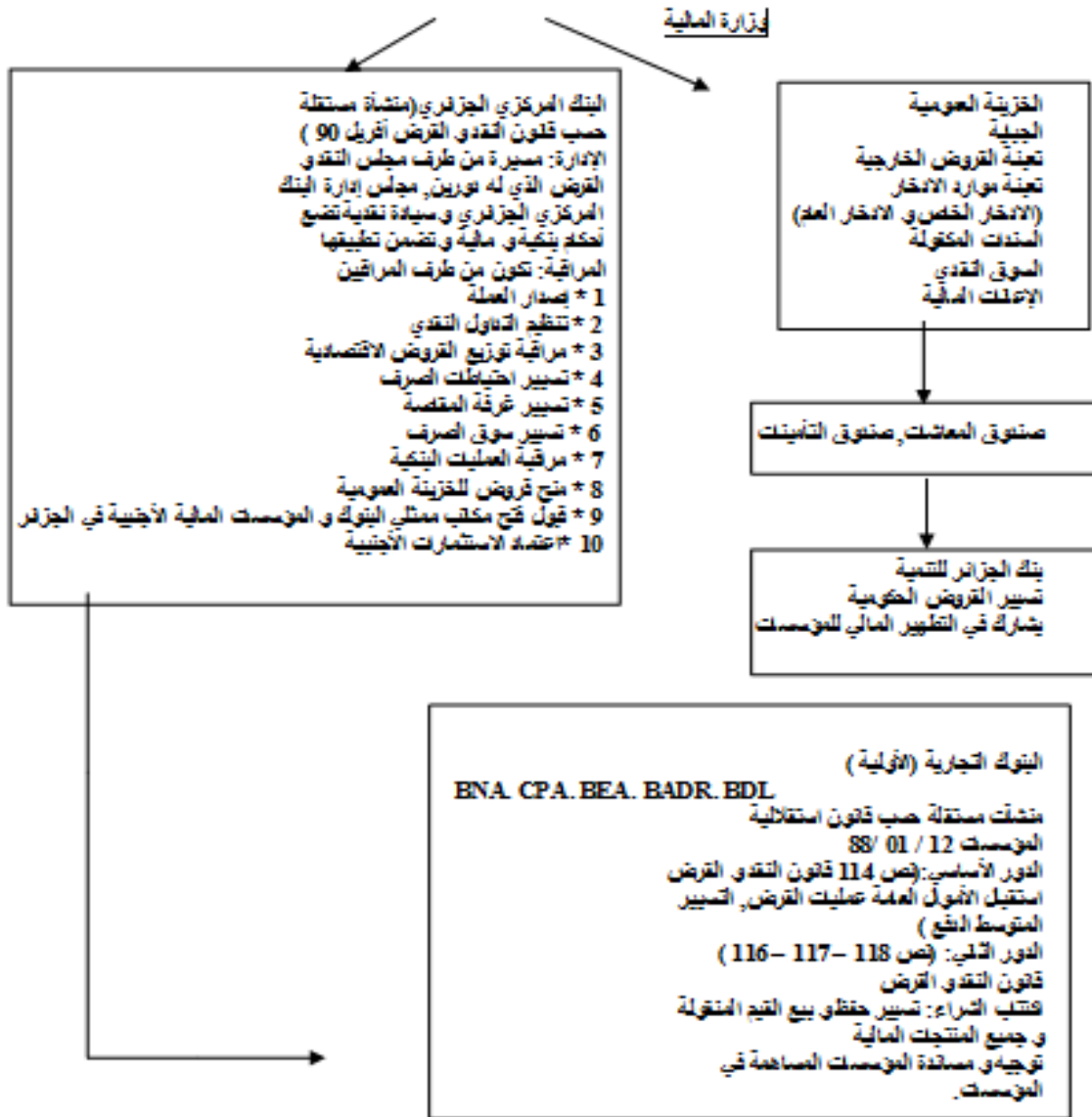
- مؤسسة نقدية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية آلي أصول نقدية.
- يحتل صدارة الجهاز المصرفي و هو يمثل سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية.

¹ - الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 201.

² - مصطفى رشدي شيخة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، الجزائر، ص: 178.

مبدأ الوحدة أي وجود بنك مركزي واحد كما هو الحال لفرنسا و إنجلترا و الجزائر، و هذا لا يمنع من وجود تعدد البنوك المركزية كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية.

شكل (1-2): النظام النقدي والمالي الجزائري لسنة 2022



المصدر: من الموقع <http://thesis.univ-biskra.dz>، تاريخ الإطلاع: 2023/01/26، ساعة الإطلاع: 22:49.

3/ مهام البنك المركزي :

البنوك المركزية في العصر الحديث تقوم بكل أو بعض الوظائف التالية:¹

- إصدار أوراق النقد القانوني تحت قيود معينة تتفق مع حاجة المعاملات.

¹ - شاكور القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998.

- القيام بالخدمات المصرفية التي تطلبها الحكومة.
- تأدية الخدمات المصرفية وتقديم المساعدة للبنوك التجارية، و من ثم يطلق على البنك المركزي تأكيدا لهذه الوظيفة (بنك البنوك).
- مراقبة الائتمان كما ونوعا و توجيه وجهة تنفق و تقييد سياسة نقدية مرغوب فيها.
- إدارة احتياجات البلد من المعاملات الأجنبية و مراقبة أحوال التجارة الخارجية بغرض المساهمة في تحقيق استقرار أسعار الصرف الأجنبي.

4/ نشأة البنك المركزي الجزائري:

تأسس هذا البنك بالقانون رقم 62 / 144 بتاريخ 13 / 12 / 1962 و هو على شكل مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية، رأس مال البنك هو ملك للدولة يتم تعيين كل من المحافظ والمدير العام، و كذا مجلس الإدارة مرسوم من رئيس الجمهورية وباقتراح من وزير الاقتصاد، و البنك لا يتعامل مع الأفراد و لا مع المنشآت بل المصارف و مع الدولة الممثلة بالخزينة العامة.¹

ثانيا: البنوك التجارية

1/ تعريف البنوك التجارية ومهامها:

يقصد بالبنك التجاري المؤسسة التي تمارس عملية الائتمان (للإقراض والاقتراض)، إذ يحصل البنك التجاري على أموال العملاء فيفتح لهم ودائعهم ويتعهد بتسديد مبالغها عند الطلب أو الأجل، كما يقدم لهم القروض، وتعتبر عملية خلق الودائع أهم وظيفة تقوم بها البنوك التجارية في الوقت الحاضر .

تؤدي البنوك التجارية ثلاث مهام:

- مهمة البنوك التجارية العمومية؛
 - مهمة مراقبة التبادلات؛
 - مهمة أساسية تتمثل في عملية الائتمان.
- يوجد في الجزائر خمسة بنوك تجارية و هي:
- البنك الوطني الجزائري B.N.A.
 - القرض الشعبي الجزائري C.P.A.

¹ - شاكور القزويني، مرجع سابق.

• البنك الخارجي الجزائري B.E.A.

• بنك الفلاحة والتنمية الريفية B.A.D.م¹.

المطلب الثالث: الوساطة المالية لجهاز التمويل في الجزائر

يتميز القطاع المصرفي الجزائري بنسبة تركز عالية حيث تدير أكبر مصارف جزائرية نحو 77 فالمئة من مجموع موجودات القطاع ولديها أكثر من 75 في المئة من الودائع ونحو 62 في المئة من القروض.

جدول رقم (2-1): تطور القطاع المصرفي الجزائري (عدد الوكالات)

2021	2020	2019	2018	2017	
1 603	1 575	1 551	1 525	1 501	(أ) المصارف
1 202	1 185	1 172	1 155	1 142	البنوك العمومية
401	390	379	370	359	البنوك الخاصة
97	96	91	92	94	(ب) المؤسسات المالية
79	79	75	76	77	المؤسسات المالية العمومية
18	17	16	16	17	المؤسسات المالية الخاصة
1 700	1 671	1 642	1 617	1 595	(ج) المجموع

المصدر: التقرير السنوي، التطور الاقتصادي والنقدي، بنك الجزائر، ديسمبر 2022، ص 50.

عرفت نسبة السكان العاملين 23 الى شبائيك الوكالات المصرفية انخفاضا طفيفا في 2021 ، ما يعادل شباك مصرفي لكل 7 293 شخص في سن العمل مقابل 7 247 شخص في 2020. اما فيما يتعلق بمركز الصكوك البريدية، فيضم، في نهاية عام 2021، 4 055 وكالة موزعة على كامل التراب الوطني. أي ما يعادل مؤسسة بريدية واحدة لكل 3 057 شخص عامل.

اجمالا، ارتفع عدد وكالات كل من المصارف ومركز الصكوك البريدية إلى 5658 وكالة، لتسجل نسبة السكان العاملين الى الوكالات انخفاضا طفيفا، أي ما يعادل وكالة واحدة لكل 2191 شخص في 2021 مقابل 2177 شخص في 2020.²

في نهاية 2021 ، انخفض عدد الحسابات المصرفية النشطة المسجلة بالدينار بنسبة 0 ، 48٪، حيث بلغ إجمالي هذه الحسابات 11 561 408 حساب في 2021 مقابل 11 616 624 حساب في 2020. تمثل الأشخاص المعنية نسبة 11 ٪ من إجمالي هذه الحسابات (أي 1 226 847 حساب مسجل في 2021) في حين ان حصة

¹ - بلعالية خليفة وجرلاف اسمهان و لبيديري سعديّة، النظام المصرفي الجزائري، قسم علوم التسيير، دفعة جوان، 2003.

² - التقرير السنوي، التطور الاقتصادي والنقدي، بنك الجزائر، ديسمبر 2022، ص 50.

الأشخاص الطبيعية أكبر، بحيث تمثل 89 % من اجمالي الحسابات المصرفية النشطة المسجلة بالدينار (أي 334 561 10 حساب مسجل في 2021 .

بلغ عدد الحسابات المصرفية النشطة بالعملة الصعبة 4 160 403 حساب في عام 2021 مقابل 4 123 483 حساب في عام 2020 ، وهو ما يمثل ارتفاعا طفيفا يقدر بـ 90.0 % تمثل الأشخاص المعنوية نسبة 72.0 % من اجمالي هذه الحسابات (أي 29 880 حساب مسجل في 2021) والأشخاص الطبيعية نسبة 99 ، 28. % (أي 4 130 523 حساب مسجل في 2021).

يعرف معدل اتساع رقعة استخدام الخدمات المصرفية، ممثلا بعدد الحسابات المفتوحة للعملاء لدى المصارف (حسابات نشطة بالدينار وبالعملة الاجنبية) ولدى مركز الصكوك البريدية، تطورا طفيفا في عام 2021 ، يقدر بـ 3، 07 حساب للفرد في سن العمل، مقابل 3، 04 حساب في عام 2020.

الموارد المجمعة:

شهد نشاط المصارف في تجميع الموارد تحت الطلب ولأجل انتعاشا سنة 2021 مقارنة بسنة 2020 ، ويفسر هذا الانتعاش باستئناف غالبية الأنشطة الاقتصادية بعد رفع القيود التي تم سنّها خلال سنة 2020 في خضم أزمة الوباء، وبالتالي، ارتفعت الودائع تحت الطلب والودائع لأجل بنسبة 9.17 % سنة 2021 مقابل 7.0 % سنة 2020 وانكماشا حادًا بنسبة 7.2 % سنة 2019 بعد الانخفاض الحادّ في أسعار المحروقات.

مع احتساب الودائع المخصّصة كضمان للالتزامات بالتوقيع (الاعتماد المستندي، الضمانات والكفالات)، غير متضمّنة في الكتلة التقديرية بالمعنى الواسع " M2 " ، بلغت الزيادة في الودائع نسبة 1.16 % في نهاية سنة 2021 مقارنة بنسبة 1.1 % في السنة السابقة.¹

من حيث طبيعة الودائع، سجّلت الودائع تحت الطلب نموًا بنسبة 25 ، 8 % على عكس السنتين السابقتين أين سجّلت الودائع تحت الطلب انخفاضًا بنسبة 6.3 % و 6.11 % على التوالي خلال سنتي 2019 و 2020 حيث انتقلت من 313 4 مليار دينار في نهاية سنة 2019 إلى 4 159 ، 1 مليار دينار في نهاية 2020 لتصل إلى 5 230 ، 9 مليار دينار نهاية 2021 . ويأتي هذا التّمو نتيجة للزيادة الحادّة في الودائع تحت الطلب لقطاع المحروقات، والتي ارتفعت بنسبة 469 ، 7 % بعد الزيادة الحادّة في أسعار المحروقات . أمّا خارج ودائع قطاع المحروقات، ارتفعت

¹ - التقرير السنوي، مرجع سابق، ص 51.

الودائع تحت الطلب في المصارف بنسبة 7.11 % نهاية 2021 مقابل انخفاض قدره 1.1 % نهاية 2020. وتؤكد هذه الزيادة انتعاش القطاعات خارج المحروقات بعد الانخفاض أو الانقطاع الملحوظ في النشاط خلال سنة 2020.¹

جدول رقم (2-3): تطور الموارد المجمعة من طرف المصارف

مليار دينار؛ نهاية الفترة					
2021*	2020	2019	2018	2017	طبيعة الودائع
5230,9	4 159,1	4 313,0	4 880,5	4 499,0	(أ) الودائع تحت الطلب
4166,8	3 270,4	3 456,3	4 054,7	3 765,5	المصارف العمومية
1064,1	888,7	856,8	825,8	733,5	المصارف الخاصة
6457,2	5 757,8	5 531,4	5 232,6	4 708,5	(ب) الودائع لأجل
5769,3	5 150,6	4 986,0	4 738,3	4 233,0	المصارف العمومية
800,3	707,8	576,5	544,1	456,9	بما فيها الودائع بالعملة الصعبة
687,9	607,3	545,5	494,3	475,5	المصارف الخاصة
145,4	137,1	112,7	106,0	86,5	بما فيها الودائع بالعملة الصعبة
803,9	839,1	795,0	809,6	1 024,7	(ج) الودائع كضمان**
633,9	690,5	635,2	626,7	782,1	المصارف العمومية
6,4	1,6	5,6	2,9	2,1	بما فيها الودائع بالعملة الصعبة
170,0	148,5	159,9	182,9	242,6	المصارف الخاصة
4,6	9,6	14,5	6,2	4,6	بما فيها الودائع بالعملة الصعبة
12492,0	10 756,0	10 639,5	10 922,7	10 232,2	(د) مجموع الودائع المجمعة
% 84,61	% 84,71	% 85,32	% 86,24	% 85,81	حصة المصارف العمومية
%15,39	%15,29	% 14,68	%13,76	%14,19	حصة المصارف الخاصة

المصدر: التقرير السنوي، التطور الاقتصادي والنقدي، بنك الجزائر، ديسمبر 2022، ص 51.

المطلب الرابع: دراسة حالة بنك القرض الشعبي الجزائري وكالة الطارف

أولاً: تعريف ومهام وكالة القرض الشعبي الجزائري الطارف 213

1/ تعريف الوكالة:

من بين وكالات القرض الشعبي الجزائري وكالة الطارف التي انشأت سنة 1991 تحت رقم: 213 والتي هي ضمن مجموعة الاستغلال لولاية عنابة بدأت هذه الوكالة برأس مال قدره 21.000.000.000 دج.²

¹ - التقرير السنوي، مرجع سابق، ص 51.

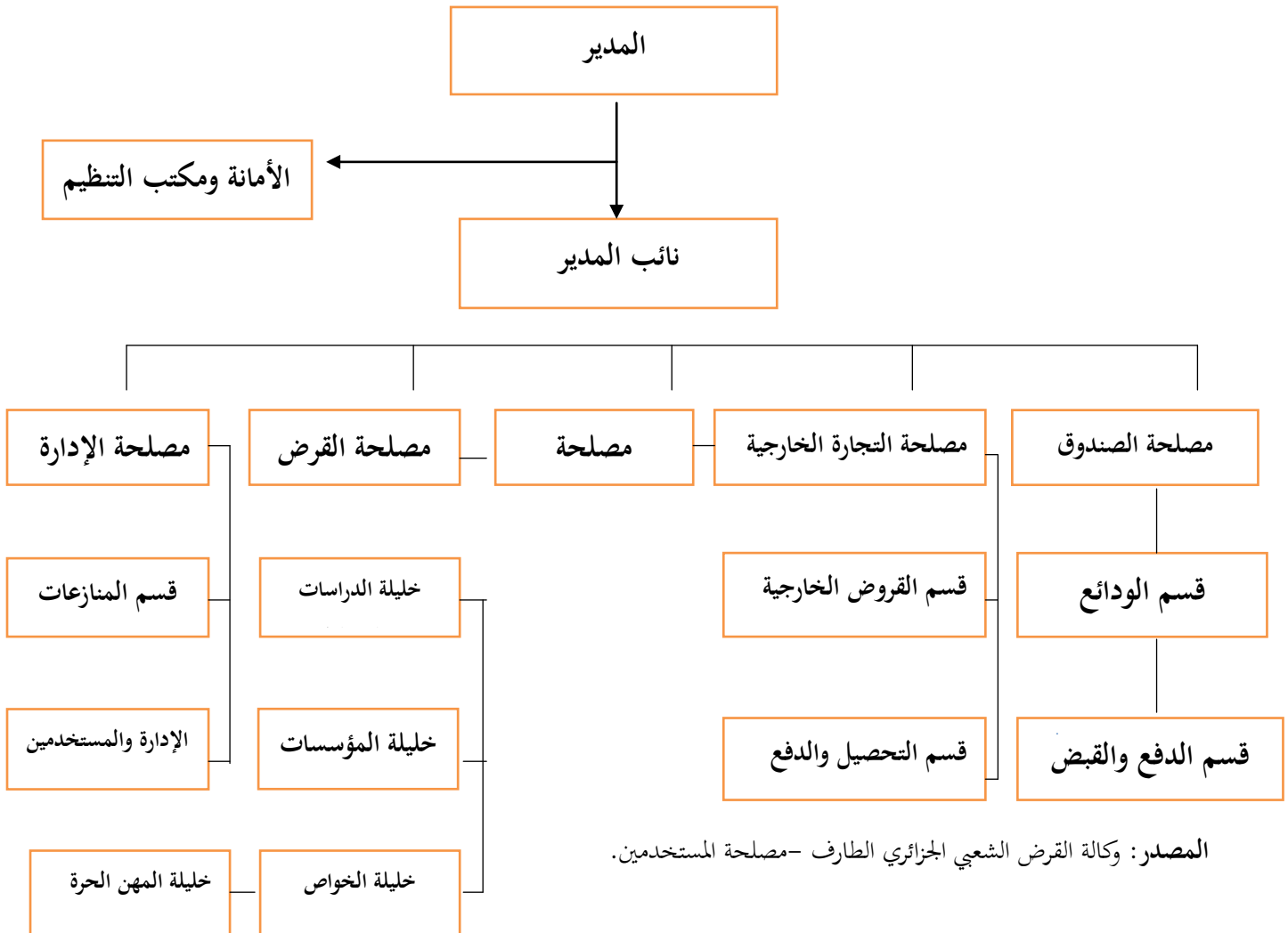
² - بناء على معطيات مصلحة المستخدمين وكالة القرض الشعبي الجزائري الطارف 213.

2/ مهام الوكالة:

وتتمثل في:

- تأمين التسيير والمتابعة للديون المقررة والضمانات المشروطة.
- دراسة العمليات البنكية المقدمة من طرف الزبون بدراسة العلاقات الاقتصادية المتبعة مع هذا الأخير.
- دراسة تقرير ووضع الديون في مكانها في حدود المسؤولية المعطاة له بطريقة قانونية مطابقة للقانون والإجراءات الداخلية (ملائمة شروط وتأمين الضمانات).
- تحقيق مخطط الاسهام الاقتصادي.
- السهر على التسيير العقلاني والرشيد للسيولة.
- يجب التسيير العقلاني للميزانية، وللامكانيات البشرية والجهزة الموضوعة تحت تصرفهم كل هذه المهام تدور حول الاليات المعروفة التي يجب على الوكالة تأديتها في اطار عملها.

الشكل رقم (2-2): الهيكل التنظيمي لوكالة الطارف 213



3/ الهيكل التنظيمي لوكالة الطارف 213

يتكون الهيكل التنظيمي لوكالة القرض الشعبي الجزائري بالطارف من:

- **مدير الوكالة:** يعتبر الممثل الرئيسي للقرض الشعبي الجزائري على مستوى وكالة الطارف، حيث يتحمل مسؤولية إبرام وتوقيع كل العقود والاتفاقيات، ومختلف الوثائق، ومن مهامه أيضا مراقبة جميع المصالح التابعة للوكالة، وكذلك يقدم تقريرا دوريا للمديرية العامة عن إنجاز الأعمال و البرامج المتعلقة بالبنك.
- **الأمانة ومكتب التنظيم:** من مهامها تسهيل أعمال المدير، الذي بدوره يتدخل في شؤون سيرها وتنظيمها، كما تقوم باستقبال العملاء الذين قدموا طلبات للحصول على القروض والاتصال بالعملاء عند الحاجة، واستقبال البريد والمكالمات الهاتفية.¹
- **نائب المدير:** يقوم بمساعدة المدير في أداء مهامه، ويخلفه في حالة غيابه.
- **مصلحة المراقبة:** يقوم هذا القسم بالمراقبة الداخلية لعملية التسيير ومدى تطبيق القوانين الداخلية للبنك كما يقوم بالتنسيق بين المصالح، والحث على تطبيق السياسة الإدارية المتبعة، كما يساعد المدير في اتخاذ القرارات من خلال التقارير التي توجه إليه عن مدى دقة وانتظام البنك، ومدى وجود المشاكل الإدارية، وكل هذا يتم عن طريق مراقبة دورية منتظمة من أجل تحقيق سياسة وأهداف البنك.
- **مصلحة الإدارة:** تضم قسمين:
 - **قسم المنازعات القانونية:** يقوم هذا القسم بمساعدة البنك من الناحية القانونية وكذا متابعة الحالات المتنازع فيها ودراسة الشكاوي، وطلبات تحصيل الحقوق، وتعيين المحامين الذين يقومون بتمثيل البنك أمام المحاكم، ومتابعة تنفيذ الحكم بعد إصداره.
 - **قسم الإدارة والمستخدمين:** وهو قسم يهتم بشؤون المستخدمين مثل وضع الأجور والعلاوات وتنظيم الإجازات وإعداد الحوافز الخاصة، كما يقوم بتسجيل الغيابات والمخالفات، ... الخ.
- **مصلحة الصندوق:** وتتولى:
 - فتح استقبال الزبائن؛
 - معالجة العمليات المصرفية بالدينار والعملية الصعبة؛
 - فتح الحسابات وتسييرها من خلال تسيير ملف الصندوق؛
 - تلقي طلبات الزبائن الخاصة بإصدار دفاتر الشيكات والقيام بتسليم هذه الدفاتر؛

¹ - بناء على معطيات مصلحة المستخدمين وكالة القرض الشعبي الجزائري الطارف 213.

- معالجة عمليات الإيداع، سندات الصندوق ودفاتر الادخار؛

- معالجة عمليات تسليم الشيكات والأوراق التجارية والمقاصة وتحصيل الشيكات؛

- تحويل و تسديد الشيكات؛

- التسيير الحسن للخزينة؛

- انجاز الإحصائيات الخاصة بالمصلحة.

وتضم هذه المصلحة قسمين:

● **قسم الودائع:** ويقوم باستلام طلبات فتح حسابات الودائع وتحديد نوعها وكذا متابعة كل الإجراءات المتعلقة بفتح

الحسابات والتأكد من توفير جميع الشروط القانونية ومتابعة عمليات الإيداع والسحب من الحساب لصالح المودعين.

● **قسم الدفع والقبض:** ويسمى أيضا الشباك ويقوم بقبض ودفع المبالغ النقدية لكافة أنواع العملات، وتقوم أيضا

بإعداد جرد حركة النقد وتسجيلها والعمل على تطبيق الأنظمة والإجراءات المعتمدة من طرف المدير.

● **مصلحة العمليات التجارية:** تعتبر هذه المصلحة بمثابة الوسيط بين المتعاملين الجزائريين والأجانب، في عمليات البيع

أو الشراء (استيراد، تصدير) وتقوم بالعمليات المتعلقة بالتجارة الخارجية، وهي على اتصال دائم مع المراسلين بالخارج و تضم قسم القروض الخارجية و قسم تسديد القروض.

● **مصلحة القروض:** تعتبر مصلحة دراسة القروض من اهم المصالح حيث تتكون من عدة موظفين مهتمتهم القيام

بدراسات حول المؤسسات الطالبة للقرض من وضعية مالية وكذا قابلية سداد هذه المؤسسات للقرض الممنوحة لها

وكذا درجة الخطورة عند منح هذه القروض كما ينحصر نشاط هذه المصلحة في مجال الاعتمادات وذلك حسب

المعايير الأساسية:

- أخذ القرار في أقرب الاجال لطلبات القروض المتعددة من طرف الزبائن.

- تأمين الامال القترضة باخذ الضمانات اللازمة.

- مراقبة التطبيقات القانونية الخاصة بالقروض.¹

¹ - بناء على معطيات مصلحة المستخدمين وكالة القرض الشعبي الجزائري الطارف 213.

ثانيا: دراسة لملف استثماري بوكالة القرض الشعبي الجزائري بولاية الطارف

1/ دراسة الملف الاستثماري:

تأسست هذه الشركة بتاريخ: 2015/11/03 من طرف 03 شركاء تحت الاطار القانوني لمؤسسة ذات مسؤولية محدودة انطلقت برأس مال قدره 110.000.00 دج وارتفع حتى وصل الى 15.800.000.00 دج في 2016/09/05 ، تقدمت هذه المؤسسة بطلب الحصول على قرض متوسط الاجل لدى وكالة القرض الشعبي الجزائري بالطارف بتاريخ 2016/01/01 من اجل التوسع في نشاطها بغرض شراء مواد أولية وتجهيزات وقدرت قيمة القرض المطلوب بـ 24.710.000.00 دج على أن يسدده بعد خمسة سنوات.

2/ الضمانات التي قدمها للبنك: تتمثل في:

- الرهن العقاري لقطعة أرض مساحتها 9.826,70² تقدر بـ 86.393 دج للمتر.
- رهن عقاري لمباني تتميز بخصائص جيدة حيث تكوين الملف الذي قدم للوكالة يتكون من الوثائق التالية:

الملف الإداري:

- طلب خطي.
- شهادة الميلاد + شهادة الإقامة.
- نسخة من بطاقة التعريف الوطنية.

الملف القانوني:

- نسخة من السجل التجاري وأخرى من القانون التأسيسي.
- شهادة تأمين على الممتلكات.
- وثيقة تثبيت ملكية الأرض والمباني.
- رخصة من مصلحة حماية البيئة.

الملف التقني:

تتمثل في الدراسة التقنية للمشروع.¹

¹ - بناء على معطيات مصلحة المستخدمين وكالة القرض الشعبي الجزائري الطارف 213.

3/ مراحل دراسة القرض:

- مراحل دراسة القرض بعد التقدم بطلب القرض قام المكلف بالدراسات بمصلحه القروض في البنك بدراسة الملف وذلك باتباع الخطوات التالية التاكيد من صحه المعلومات المقدمة من طرف صاحب المشروع وذلك بالاستعلام من البنك نفسه او البنوك الاخرى ومصلحة الضرائب للتأكد من عدم تابعيته لجهة أخرى.
- القيام بزياره ميدانية لمحطة التوزيع هذه مع خبير عقاري، وذلك للتأكد من قيمه الضمانات، وان المحل يتوفر على المواصفات اللازمة لنوعيه النشاط: سلامه البناء جوده الالات والمعدات.
- تحويل الميزانية المحاسبية الى ميزانية مالية اي اعاده ترتيبها وفق متطلبات الدرسة البنكية.
- يقوم المكلف بالدراسة بحساب مختلف المؤشرات والنسب الضرورية للقيام بتحليل المالي.
- اعطاء الراي بعد التوصل الى الوضعية الماليه للشركة وقدرتها على تسديد القرض ثم تسجيل كل الملاحظات تقييمات ومع الاشارة بالموافقة على الطلب مع توقيع كل من المكلفين في مصلحة القروض والمدير.
- هنا يتحصل صاحب المشروع على وثيقة مفصلة للمشروع في اجراءات حصوله على القرض.¹

3-1 عملية التقييم التي قاما بها المكلف بالدراسة:

الدراسة الحالية للمشروع: قام المكلف بتحويل الميزانيات المحاسبية الى ميزانيات مالية حيث تسمح بقراءة الماليه لهذه)

المؤسسه من خلال حساب مؤشرات التوازن المالي. (TR.BFR.ER)

الانتقال من الميزانيه المحاسبية الى الميزانيه الماليه: لسنه 2016 . 2017 . 2018 .

جدول رقم: (2-4) يوضح الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية 2016 - 2017 - 2018 -

2019

نسبة التقدّم %	نسبة النشاط %	2029	نسبة التقدّم %	نسبة النشاط %	2018	نسبة التقدّم %	نسبة النشاط %	2017	نسبة النشاط %	2016	سنة التسيير / نوع النشاط
30	100	56000	65.40	100	43000	48.60	100	2600	100	17496	مواد أولية
7		5050	39.30		4700	22.40		4300		3514	مصاريف أخرى
23	59	89250	32	60	72550	101.80	64	5495	56	27226	القيمة المضافة

¹ - بناء على معطيات مصلحة المستخدمين وكالة القرض الشعبي الجزائري الطارف 213.

2		5300	4		5200	62.50		5000		3076	مصاريف العمال ضرائب ورسوم
25	56	83950	34.80	56	67350	106.8 0	59	4990	50	2415	فائض التشغيل الخام
3-		16272	9		16731	25.70		15352		12217	منتجات مختلفة تحويل التكاليف الاستغلال
-47		1425	6.20		2677	4%-		2520		2625	اهتلاكات الاستثمار
0		1600	6.70		1600	58.90		1500		944	مصاريف مالية مصاريف مختلفة
40	43	64653	51.60	39	46342	265.6 0	36	30578	17	8364	نتيجة الاستغلال
											نتيجة خارج الاستغلال
40	43	64653	51.60	39	46342	265.6 0	36	30578	17	8364	نتيجة السنة
28	54	80925	37.30	52	63073	123.2 0	54	45930	43	20581	القدرة على التمويل

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على معطيات مصلحة القروض

بعد هذه العمليات التي قام بها المكلف ثم ادراج الجدول الخاص بعناصر الميزانية المتكونة من جانب الأصول وجانب الخصوم.¹

¹ - بناء على معطيات مصلحة المستخدمين وكالة القرض الشعبي الجزائري الطارف 213.

- جانب الأصول:

جدول رقم (2-5): الميزانية المالية المختصرة للسنوات 2017-2018-2019

السنة	2017	2018	2019
الأصول الثابتة	144483	155039	142377
قيم الاستغلال	0	0	0
الأصول المتداولة	2568	1900	1585
المتاحات	515	0	1105
مجموع الاصول	147566	157889	142377

المصدر : اعتمادا على المعلومات المقدمة من طرف الوكالة (الوحدة 10³ دج)

- جانب الخصوم:

جدول رقم (2-6): الميزانية المالية المختصرة للسنوات 2017-2018-2019

السنة	2017	2018	2019
الاموال الدائمة	147329	157889	142377
أموال خاصة	23542	41409	61067
ديون متوسطة وطويلة الأجل	125622	118315	83145
دون قصيرة الأجل	237	0	0
مجموع الخصوم	147566	157889	142377

المصدر : اعتمادا على المعلومات المقدمة من طرف الوكالة (الوحدة 10³ دج)

أ: حساب مؤشرات التوازن المالي (FR-BER-TR)

FR- (راس المال العامل) = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة (من أعلى الميزانية).¹

¹ - بناء على معطيات مصلحة المستخدمين وكالة القرض الشعبي الجزائري الطارف 213.

TR- (الخزينة)=راس المال العامل - احتياج راس المال العامل.

جدول رقم (2-7): كيفية حساب المؤشرات المالية للسنوات 2017-2018-2019

السنة	2017	2018	2019
الأموال الدائمة	147329	157889	142377
الأصول الثابتة	144483	155039	139687
رأس المال العامل	2846	2850	2690
قيم الاستغلال	2568	1900	1585
قيم غ جاهزة	0	0	0
ديون قصيرة الاجل	273	0	0
تسيقات	0	0	0
احتياج راس المال العامل	2331	1900	1585
الخزينة	515	950	1105

المصدر : اعتمادا على المعلومات المقدمة من طرف الوكالة (الوحدة 10³ دج)

-تحليل المؤشرات المالية:

تحليل رأس المال العامل: نلاحظ أن رأس المال العامل موجب خلال السنوات الثلاثة الأخيرة المدروسة (2018،2017،2019)

هذا يعني أن الأموال الدائمة قد غطت الأصول الثابتة مما نتج عنه فائض يعبر عن هامش الأمان FR وذلك نستنتج أن الوضعية المالية للمؤسسة جيدة أي قدرة المؤسسة على التسديد على المدى القصير.

تحليل الاحتياج لرأس مال العامل: نلاحظ أن الاحتياج لرأس مال العامل موجب خلال السنوات الأخيرة 2017،2018،2019 هذا يدل على أن المؤسسة ليست قادرة على التمويل الذاتي أي أنهما في حالة عجز حيث تلجأ في تمويلها الى البنوك والافراد.

تحليل الخزينة:

نلاحظ ان الخزينة موجبة وتزداد بانتظام 515 في سنة 2007 و 950 في سنة 2018 و 1105 في سنة 2019 هذا يفسر توفير السيولة التي تسمح للمؤسسة بمواجهة احتياجاتها قصيرة الأجل.¹

¹ - بناء على معطيات مصلحة المستخدمين وكالة القرض الشعبي الجزائري الطارف 213.

حساب النسب المالية:

جدول رقم (2-8): كيفية حساب المؤشرات النسب للسنوات 2017-2018-2019

2019	2018	2017	النسب المالية		
0	0	13.01	الأصول المتداولة/د ق أ	السيولة العامة	نسبة السيولة
0	0	2.1730	المتاحة د ق أ	السيولة الانية	
0.73	0.35	0.19	الأموال الخاصة مجموع الديون أو CAF	نسبة الاستقلالية المالية	التمويل الذاتي
1.78	3.07	2.95	مجموع الديون / مجموع الأصول	نسبة قابلية التسديد	
%32.19	%43.15	%35.52	النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة	مردودية مالية	المردودية
%16.35	%20.96	%17.34	نتيجة الاستغلال /المبيعات خارج الرسم	مردودية تجارية	

المصدر : اعتمادا على المعلومات المقدمة من طرف الوكالة (الوحدة³10 دج).

تحليل النسب المالية:

-السيولة: نلاحظ ان نسبة السيولة في سنة 2017 اكبر من الواحد وهذا يدل على قدرة المؤسسة في مواجهة ديونها القصيرة الاجل دون التنازل على اصولها الثابتة اي قادرة على تغطية التزاماتها بينما في سنة 2018 و2019 تساوي 0 وهذا يدل على وجود توازن بين الاصول الثابتة والديون قصيرة الاجل.

تحليل السيولة الانية: نلاحظ من خلال نتائج الجدول أن نسبة السيولة الانية أكبر من الواحد خلال سنة 2017 وهذا يدل على ان للمؤسسة لديها فائض في السيولة قادر على تغطية ديونها قصيرة الاجل اما في سنة 2018 نسبة السيولة أقل من الواحد مساوية للصفر هذا مؤشر سيء يجب على المؤسسة توفير نسبة أكبر لمواجهة ديونها.¹

¹ - بناء على معطيات مصلحة المستخدمين وكالة القرض الشعبي الجزائري الطارف 213.

المبحث الثاني: التمويل عن طريق البورصة في الجزائر

تعتبر سوق الأوراق المالية أو "البورصة" واحدة من آليات اقتصاد السوق، حيث سعت الجزائر نحو إنشاء بورصة تجسد تحويلها من اقتصاد يعتمد على التخطيط المركزي نحو اقتصاد يعتمد على آليات السوق، وقد راهنت عليها السلطات العمومية من أجل حوصلة الشركات والمؤسسات العمومية، وإتاحة فرص أكبر لتمويلها بما يتناسب مع طبيعتها وخصوصيتها، بالإضافة إلى تشجيع شركات ومؤسسات القطاع الخاص على اللوج إلى البورصة باعتبارها قاطرة النمو الاقتصادي المستدام في الاقتصاديات التي تعتمد على ميكانيزمات السوق كمنط تمويلي.

المطلب الأول: تعريف بورصة الجزائر

أمام متطلبات نظام اقتصاد السوق الحر، سارعت الجزائر إلى تزويد نظامها المالي بسوق للأوراق المالية يسمح لها بتحقيق فوائد جمة للاقتصاد الوطني كإعادة إحياء النسيج الاقتصادي لمجموع المؤسسات الوطنية وتأهيلها نحو الفعالية عن طريق فتح رأسمال المؤسسات العمومية والخاصة المنظمة على شكل شركات.¹

أولاً: تقديم ونشأة بورصة الجزائر

في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ سنة 1988 دخلت فكرة إنشاء هذه البورصة التي بدأ التحضير الفعلي لها سنة 1990، ومنذ ذلك الحين مرت بورصة الجزائر بالمراحل التالية:²

1- المرحلة التقريرية 1990-1992:

نص المرسوم 90-101 المؤرخ بتاريخ 1990/03/27 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة في المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح أنواع شهادات الأسهم التي يمكن إصدارها من طرف الشركات العمومية وسمح باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى.

وفي أكتوبر من نفس السنة تم إنشاء "شركة القيم المتداولة" وفي شهر نوفمبر قامت صناديق المساهمة بتأسيس شركة ذات أسهم برأسمال يقدر 320.000 دج موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية، وفي سنة 1992 ونظرا لبعض الصعوبات تم الرفع من رأسمالها إلى 932.000 دج. كما غير اسمها إلى "بورصة الأوراق المالية" كما صدر سنة 1991 المرسوم التنفيذي رقم 169-91 الذي ينظم العمليات على القيم المنقولة، والرسوم رقم 170-91 الذي يحدد أنواع القيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها.

¹ - يوسف مروش، عادل سلماني: واقع التمويل عن طريق بورصة الجزائر وتحدياته المستقبلية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 06، عدد 01، 2020، ص: 371.

² - المرجع نفسه، ص: 371.

2- المرحلة الابتدائية 1993 - 1996:

بموجب المرسوم التنفيذي رقم 08-93 لسنة 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري الخاص بشركات الأسهم والقيم المنقولة، حيث سمح بإمكانية تأسيسها والرفع من رأسمالها عن طريق العرض العمومي للادخار كما نص على إمكانية إصدار أنواع أخرى جديدة من القيم المنقولة، وهو ما يتوافق وإنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

3 - مرحلة الانطلاق الفعلي 1996-1999:

مع نهاية 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم اختيار الوسطاء وتم إصدار أول ورقة مالية بالجزائر في نهاية 1997 المتمثلة في القرض السندي لشركة سونطراك، لتقوم بعد ذلك ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأسمالها.

المطلب الثاني: مراحل إنشاء بورصة الجزائر

ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر من البرنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ سنة 1988 ومرت بالمراحل التالية:

أولاً: المرحلة الأولى 1990 - 1992

في هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وكذلك ومهمتها تشبه إلى حد بعيد مهمة البورصة SVM إنشاء صناديق، ومن جملة هذه الإجراءات إنشاء شركة القيم المنقولة في الدول العظمى، ولقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية، وقدر رأس مالها ب 320.000 دج ويدير الشركة مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة.

ثانياً: المرحلة الثانية ابتداء من 1992

في فبراير عام 1992 رفع رأسمال الشركة إلى 932.000 دج، كما أن إسم الشركة تغير وأصبح بورصة الأوراق المالية، ولقد عرفت البورصة في بداية إنشائها صعوبات ومشاكل ناتجة عن ضعف رأسمالها، بالإضافة إلى عدم ظهور ملامحها بشكل واضح، أو عدم تحديد الدور الذي يجب أن تلعبه، غير أن هذه الصعوبات بدأت تتلاشى بشكل تدريجي بصدور مجموعة من القوانين والمراسيم المتعلقة ببورصة القيم، التي تم إصدارها لتنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة بالإضافة إلى تحديد أنواع القيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها، بالإضافة إلى تحديد الهيئات المختصة بتنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وبهذا تم إنشاء بورصة الجزائر واعتبر قصر المعارض بالجزائر العاصمة مقراً لها¹.

¹ - يوسف مروش، عادل سلماني: مرجع سابق، ص ص: 372، 373.

شكل رقم (2-3): واجهة بورصة الجزائر من موقع الأنترنت



المصدر: site web bourse d'Alger <http://www.sgbv.dz/ar/index.php> تاريخ الإطلاع: 2023/07/20: ساعة الإطلاع: 00:20.

المطلب الثالث: شروط قبول المؤسسات للإدراج في البورصة ومزاياها

أولاً: شروط قبول المؤسسات للإدراج في البورصة

1- في السوق الرسمي:

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونياً على شكل شركة ذات أسهم SPA.
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين 5.000.000 دج.
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول.
- أن تقدم تقريراً تقيميماً لأصولها يعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين من غير محافظ الحسابات للشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة.
- أن تكون قد حققت أرباحاً في السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفها اللجنة من هذا الشرط.
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج.¹

¹ - يوسف مروش، عادل سلماني: مرجع سابق، ص: 374.

- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للمؤسسة، وإن لم يوجد ذلك فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداها في البورصة.

- ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات.

- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة.

- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.

- الطرح للاكتتاب العام لسندات رأس المال بما يمثل 20 % على الأقل من رأسمال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج.

- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على 150 مساهما كحد أدنى في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

2- في سوق السندات:

تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال وسندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين، بإستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر السندات الدين التي طلب بثأها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الأقل لخمسمائة مليون، 500.000.000 دج وذلك يوم الإدراج.

3- سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة:

تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعا ما وعادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط اللازمة لتبليتها، لهذا أدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميزت بتخفيفها فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:

- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين لمدة خمسة سنوات مستشارا مرافقا يسمى بـ "مركي البورص".

- تفتح رأس مالها بنسبة 10 % كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة.

- تطرح للإكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث توزع على ما يقل عن خمسين 50 مساهما أو ثلاثة مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج.

- تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلي للإدخار، لذلك لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلي للإدخار¹.

¹ - يوسف مروش، عادل سلماني: مرجع سابق، ص: 374.

ثانيا: مزايا الإدراج في البورصة

يمنح إدراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا منها:¹

1- رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة: مهما كانت طبيعة طموحات الشركة مثل إطلاق مشاريع تنمية كبرى (إنشاء فرع لها، أو شراء مؤسسة...) وأيضا زيادة أو تحسين قدرتها على الإنتاج وتخفيض ديونها... فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل لا ينضب.

2- تنويع مصادر التمويل: يجب على الشركة أو المؤسسة تنويع مصادر تمويلها بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة، وبالتالي يمكن للشركة ما إن يتم إدراجها في البورصة من التزود في السوق من الأموال الخاصة والأموال المقترضة التي تحتاجها.

3- توسيع نطاق المساهمين: تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها، وهي تسمح أيضا بالخروج من رأسمال الشركة حتى ولم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهمهم.

4- تعزيز الشهرة: تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها وشهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي.

-وبالإضافة إلى الفوائد المباشرة للإدراج في البورصة تتيح هذه العملية عدة إمكانيات نذكر منها:

5- تثمين الموارد البشرية: فالشركة التي تندرج بالبورصة تخصص بشكل عام جزءا من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها، وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية.

6- تحقيق استدامة الشركة ومراقبتها الاحتياطية: تسهل عملية الإدراج في البورصة أيضا استدامة الشركة، ولاسيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنب أي انقسام أو حل بعد رحيل أو وفاة أحد المساهمين الكبار، كما تضمن الرقابة الاحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة.

7- التغيير في نظام حوكمة الشركات: تفرض عملية الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الموثوقية والشفافية في حسابات الشركة، وتنطوي على نحو أوسع على جهد للتواصل المالي الموجه نحو المستثمرين الخارجيين الفعليين أو المحتملين، وهذا ما يؤدي إلى إنشاء نظام "حوكمة للشركات" حديث من أجل تحقيق الرقابة الداخلية والاحترافية للهيئات الإدارية التسييرية.

¹ - يوسف مروش، عادل سلماني: مرجع سابق، ص ص: 375، 376.

جدول رقم (2-9): قائمة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لسنة 2022

عدد الأسهم	القيمة الإسمية دج	القطاع/ الفئنة	اسم الشركة	الرمز في البورصة	رمز ISIN
9 287 217	200	التأمينات	أليانس للتأمينات	ALL	DZ0000010037
6 000 000	250	الفندقة	م.ت.ف الأوراسي	AUR	DZ0000010029
10 000 000	250	الصناعة الصيدلانية	صيدال	SAI	DZ0000010003
25 521 875	200	الصناعة الصيدلانية	بيوفارم	BIO	DZ0000010052
4 596 030	100	سياحة	أوم انفست	AOM	DZ0000010060

المصدر: site web bourse d'Alger <http://www.sgbv.dz/ar/index.php>، تاريخ الإطلاع: 2023/07/20: ساعة الإطلاع: 00:20.

المطلب الرابع: تمويل شركة "أليانس للتأمينات" عن طريق بورصة الجزائر الواقع-التحديات

هي شركة ذات أسهم- برأسمال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري انشأت من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين.¹

أولا: التعريف بشركة أليانس للتأمينات (نبذة تاريخية)

جدول رقم (2-10): بطاقة فنية لشركة أليانس للتأمينات

أليانس للتأمينات	اسم الشركة
خليفاتي حسان	الرئيس المدير العام
شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 2.205.714.180 دج بما يعادل 5.804.511 سهم بقيمة اسمية قدرها 380 دج.	رأس المال الاجتماعي
العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 31% من رأسمالها الاجتماعي.	طبيعة العملية والكمية المعروضة
عرض عمومي لبيع 1.804.511 سهم بقيمة اسمية 380 دج للسهم وبسعر إصدار 830 دج للسهم	العملية المنجزة
من 02 نوفمبر إلى 01 ديسمبر 2010	تاريخ العرض
التأشيرة رقم 02-2010 بتاريخ 08 أوت 2010	تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
07 مارس 2011	تاريخ الدخول إلى البورصة وأول تسعيرة فيها
www.allianceassurances.com	الموقع الإلكتروني
contact@allianceassurances.com	للاتصال
مركز الأعمال القدس، جناح Imno البوابة 14 الطابق 7، الشراقة، الجزائر العاصمة Tel 213 21 34 46 46	

المصدر: يوسف مروش، عادل سلماني: واقع التمويل عن طريق بورصة الجزائر وتحدياته المستقبلية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 06، عدد 01، 2020، ص 376.

¹ - يوسف مروش، عادل سلماني: مرجع سابق، ص: 376.

ثانيا: مراحل الدخول في بورصة الجزائر والحصول على التمويل

أعلنت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB موافقتها على السماح لشركة "أليانس للتأمينات" بالدخول إلى البورصة في إطار رفع رأسمالها عن طريق اللجوء العلني للاذخار العام الموجه للجمهور العريض وذلك كأول شركة جزائرية في مجال تخصصها.

وقالت بورصة الجزائر في بيان لها، إن لجنة عمليات البورصة وضعت تأشيرتها على المذكرة الإعلامية التي تقدمت بها شركة التأمينات "أليانس" من أجل رفع رأسمالها الاجتماعي بنسبة 175% من 800 مليون دينار إلى 2.2 مليار دج خلال فترة شهر لرفع 1.4 مليار دج من السوق المالية من خلال اكتتاب 1.8 مليون سهم جديد بقيمة إسمية تقدر ب 200 دج للسهم الواحد على أن يتم طرح تلك الأسهم لتداولها من قبل المؤسسات والهيئات والجمهور العريض مقابل 830 دج للسهم، وأعلنت لجنة عمليات البورصة عن تقسيمها للأسهم الجديدة إلى خمسة أقسام، تضمن القسم الأول 20% من إجمالي الأسهم حصة موجهة للأشخاص الطبيعيين من جنسية جزائرية، و 30% للمؤسسات بالإضافة إلى 30% أخرى موجهة للأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون الجزائري.¹

ثالثا: واقع شركة أليانس وتجربة دخولها إلى البورصة

بدأت شركة أليانس للتأمينات الجزائرية عملها برأسمال مرتفع نوعا ما، هذا ما شجعها بالدخول إلى البورصة فقد عبرت أليانس عن التزامها فيما يخص الاقتصاد الوطني والسوق المالية.²

1- إدراج شركة أليانس للتأمينات في البورصة الجزائرية:

نتيجة لرغبة الشركة في رفع رأسمالها إلى 2.5 مليار دينار لجأت الشركة إلى عملية الاكتتاب العام تمهيدا لإدراج حصة من أسهمها في بورصة الجزائر، حيث تمت فترة الاكتتاب من 02 نوفمبر 2010 إلى غاية 01 ديسمبر 2010 وتأتي هذه العملية بعد منح لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الضوء الأخضر من خلال موافقتهم يوم 02 أوت 2010 تحت رقم 2010/002، وقد حدد سعر الاكتتاب ب 830 دج للسهم الواحد وتأتي هذه الخطوة وفقا لقرار 375/09 المؤرخ في 2009/11/16، حيث وافقت الجمعية العامة لشركة أليانس للتأمينات الجزائرية بالجمعية غير العادية في 21 جويلية 2010 على زيادة رأسمال الشركة والمقترح من اجتماع مجلس الإدارة بتاريخ 2010/07/20 وتعتبر شركة أليانس أول مؤسسة من القطاع الخاص تدخل إلى البورصة، ولقد بلغت الأموال التي تم رفعها بمقدار 1.4 مليار دينار.

¹ - يوسف مروش، عادل سلماي: مرجع سابق، ص: 377، 375.

² - المرجع نفسه، ص: 378.

- وتسعى شركة أليانس إلى تحقيق جملة من الأهداف، حيث اعتبر الرئيس المدير العام فتح رأس مال الشركة عن طريق البورصة عملية تاريخية بالنسبة للشركة والسوق المالي، كما أكد بأن هناك أهداف إستراتيجية ستحقق من وراء العملية الأولى من نوعها في تاريخ السوق المالية الجزائرية ومن بين الأهداف التي ذكرها:
- رفع رأس مال الشركة تطبيقا لشروط قانون التأمينات لسنة 2009.
 - اقتسام الثروة الناجمة عن العملية من خلال إعطاء فرصة جديدة للجزائريين لتوظيف أموالهم عن طريق وسائل جديدة للادخار.
 - المساهمة في تفعيل بورصة الجزائر من قبل المتعاملين العموميين والخواص.
 - زيادة حصة الشركة في السوق.
 - ابتكار منتجات جديدة.
 - توظيف مهارات جديدة وتحسين نظام الحوافز وقياس الأداء.
 - زيادة التواصل مع المساهمين¹.

2- تحليل الملائة والتمويل الذاتي لدى شركة أليانس قبل وبعد دخولها للبورصة:

بالاعتماد على القوائم المالية المستخرجة من التقارير المالية لشركة التأمين أليانس 18 ، تحصلنا على القوائم المالية لسنوات 2006 إلى غاية 2017 السداسي الأول، وكذلك تحصلنا على النسب المالية التالية:

جدول رقم (2-11): النسب المالية الخاصة بالتمويل من 2006-2014 لشركة أليانس للتأمينات

النسب	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
التمويل الذاتي	0.79	0.69	0.48	0.49	0.76	0.66	0.72	0.78	0.80
تمويل الأصول الثابتة	3.25	2.15	1.31	1.28	1.61	1.06	1.36	1.35	1.24
الاستقلال المالي	0.65	0.56	0.35	0.34	0.42	0.30	0.34	0.36	0.37

المصدر: يوسف مروش، عادل سلماني، مرجع سابق، ص 283.

أ/ التمويل الذاتي: ويحسب بالعلاقة التالية الأموال الخاصة /رأس المال الدائم، وبشكل عام هذه نسب جيدة لأن جميع السنوات تقريبا لديها نسب تفوق 50% باستثناء العامين 2008 و 2009، وخلاف ذلك فقد كانت شركة أليانس للتأمينات طوال هذه الفترة وخاصة بعد دخولها للبورصة وفتح الاكتتاب العام كانت الأولى في نسبة التمويل الذاتي بمتوسط 70 % من السنوات 2010 حتى 2014 ، مقابل متوسط معدل 60% من السنوات 2006 إلى غاية 2009.

¹ - يوسف مروش، عادل سلماني، مرجع سابق، ص: 379.

ب/ تمويل الأصول الثابتة: وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية الأموال الخاصة/الأصول الثابتة، فقد شهدت هذه النسبة انخفاضا ملحوظا من عام 2006 إلى 2007 بسبب الزيادة في الأصول الثابتة، لاسيما مرافق الإنتاج، أما تسع السنوات الباقية وخاصة بعد دخول شركة أليانس للتأمينات إلى البورصة تمكنت من الحصول على نسبة تمويل الرأسمالية أكبر من 1، وهذا يعني أنها تمول جميع أصولها الرأسمالية بمساعدة مواردها الثابتة، وتمول كذلك هامشا كبيرا من الأصول غير الثابتة.

ج / الاستقلال المالي: ويحسب بالعلاقة الأموال الخاصة/مجموع الخصوم وهو مستقر عمليا باستثناء انخفاض طفيف في السنوات من 2006 إلى 2009، بحيث سوف يتحسن في السنوات اللاحقة، لكنها على العموم أكبر من 20% لكل السنوات، مما يعني أكثر من 20% التزامات شركة أليانس تتكون من الأسهم¹.

¹ - يوسف مروش، عادل سلماني: مرجع سابق، ص ص: 383، 384.

المبحث الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الركيزة الأساسية للاقتصاد الوطني الجزائري لمساهمتها في توفير مناصب الشغل وبالتالي التخفيف من البطالة والرفع من مستوى معيشة الأفراد، بالإضافة إلى التنمية الاقتصادية. وفي هذا الإطار؛ قامت السلطات العمومية في الجزائر باتخاذ مجموعة من الإجراءات لتطوير هذه المؤسسات، كما استحدثت مجموعة من الهيئات والمؤسسات المتخصصة هدفها دعم وتمويل هذه المؤسسات؛ لتشجيع الشباب وصغار المستثمرين على الاستثمار.

المطلب الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر

تم تعريفها في تقرير برنامج التنمية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة 1974-1977 والذي يرى أنها: كل وحدة منتجة مستقلة قانونيا تشغل أقل من 500 عامل وتحقق رقم أعمال سنويا أقل من 15 مليون دينار جزائري ورقم استثماراتها أقل من 10 مليون دينار.¹

ويمكن تلخيص تعريفها في الجدول التالي:

جدول رقم (2-12): معايير التمييز بين حجم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

المعايير المؤسسة	العمالة الموظفة (عامل)	رقم الأعمال السنوي (مليون دينار)	الحصيلة السنوية (مليون دينار)
المؤسسة المصغرة	من 1 إلى 9	أقل من 20	أقل من 10
المؤسسة الصغيرة	من 10 إلى 49	أقل من 200	أقل من 100
المؤسسة المتوسطة	من 50 إلى 250	من 200 إلى 2000	من 100 إلى 500

المصدر: سلمى صالحى: آليات دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر- دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 05، العدد 01، جوان 2021، ص 281.

المطلب الثاني: آليات دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من أجل دعم نسيج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قامت السلطات في الجزائر بإنشاء مجموعة من الوكالات التي لعبت دورا كبيرا في تنشيط عملية الاستثمار نذكرها فيما يلي:

1- الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر ANGEM :

تم إنشاء الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر بموجب المرسوم التنفيذي رقم 04-14، المؤرخ في 22 جانفي 2004 ووضعت تحت اشراف وزارة التضامن والاسرة؛ حيث تندرج ضمن الاستراتيجية الوطنية لمكافحة الفقر والتهميش، وقد جاءت لمعالجة شتى النقائص التي تم تشخيصها.

¹ - سلمى صالحى: آليات دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر- دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 05، العدد 01، جوان 2021، ص: 281.

أما القروض الممنوحة حسب قطاع النشاط حصيلة الوكالة الى غاية 31 مارس 2021 وزعت كما يلي:

جدول رقم (2-13): توزيع القروض الممنوحة من الوكالة الوطنية لتسيير الوطنية ANGEM الى غاية 31 مارس 2021

قطاع النشاط	القيمة	النسبة
الفلاحة	127719	%13.52
الصناعة الصغيرة	375499	%39.75
البناء والاشغال العمومية	82558	%8.75
الخدمات	186840	%19.78
الصناعة التقليدية	166061	%17.58
التجارة	4942	%0.52
الصيد البحري	939	%0.1
المجموع	944558	%100

المصدر: سلمى صالحى: مرجع سابق، ص: 285.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن قطاع الصناعات الصغيرة احتل المرتبة الاولى من حيث القروض الممنوحة من الوكالة بنسبة % 39.75 الى غاية 31 مارس 2021، أي حوالي 375499 قرض؛ يليها قطاع الخدمات بـ 186840 قرض بنسبة %19.78، ثم الصناعات التقليدية التي احتلت المرتبة الثالثة بـ 166061 قرض، أما مجموع القروض الممنوحة منذ نشأتها لغاية 31 مارس فقد بلغت 944558 قرض مصغر¹.

2- الصندوق الوطني للتأمين على البطالة:

منذ تاريخ إنشائه سنة 1994 كمؤسسة عمومية للضمان الاجتماعي تحت وصاية وزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي؛ يعمل على " تخفيف " الآثار الاجتماعية المتعاقبة الناجمة عن تسريح العمال الأجراء في القطاع الاقتصادي، وهو مسؤول عن إدارة نظام دعم انشاء وتوسيع أنشطة المبادرين العاطلين عن العمل الذين تتراوح أعمارهم بين 30 و 50 سنة.

والمشاريع التي تم تمويلها من قبل الصندوق لغاية 2019/12/31 مبينة في الجدول التالي:

¹ - سلمى صالحى: مرجع سابق، ص: 285، 286.

جدول رقم (2-14): المشاريع الممولة من طرف الصندوق الوطني للتأمين على البطالة حسب قطاعات النشاط لغاية 2019/12/31

قطاع النشاط	المشاريع الممولة	نسبة تمويل المشاريع النسوية%	عدد الوظائف	قيمة التمويل (مليون دج)
الزراعة	23144	11.1%	55436	95134.47
الحرف التقليدية	14383	22.6%	37553	47073.7
البناء والاشغال العمومية	8589	2.5%	27486	34966.91
هيدروليك	347	5.2%	1174	2446.42
الصناعة	11767	21.9%	34205	54440.93
الصيانة	898	2.3%	2179	2743.92
الصيد البحري	490	0.4%	1755	3391.65
المهن الحرة	1228	47.7%	2670	5219.05
الخدمات	31348	17.2%	66497	112423.75
نقل البضائع	45850	1.5%	69670	118392.15
نقل المسافرين	12234	1.2%	18569	29008.29
المجموع	150278	10.3%	317194	505142.25

المصدر: سلمى صالحى: مرجع سابق، ص 286.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن مجموع المشاريع الممولة من طرف الصندوق بلغت لغاية 2019/12/31 حوالي 150278 مشروع، حيث وصلت نسبة تمويل العنصر النسوي 10.3% في مقابل 89.7% مشروع ممول للذكور.

أما قيمة التمويل الكلية؛ فقد وصلت الى 505142025 مليون دينار. وقد حصد قطاع نقل البضائع أعلى نسبة لعدد المشاريع الممولة بـ 30% من مجموع المشاريع الممولة بقيمة 118392.15 مليون دينار جزائري. في حين احتل قطاع الخدمات المرتبة الثانية بـ 21% من المشاريع الممولة بقيمة 112423.75 مليون دينار جزائري، واحتل المرتبة الثالثة قطاع الزراعة بـ 15% بقيمة 95134.47 مليون دينار.¹

3- حاضنات الاعمال:

تعتبر حاضنات المؤسسات بالجزائر منشأة عمومية ذات طابع صناعي واقتصادي (EPIC) تعمل على دعم واستقبال وايواء، ومرافقة مؤسسات ناشئة، وذلك عن طريق تجسيد أفكار المشاريع أو دمج مشاريع ناشئة (Ministère de l'industrie et des mines 2017)، تتراوح مدة الاحتضان بين 24 و 36 شهرا قابلة للتجديد حسب درجة نضوج المشروع، اضافة الى حاجة هذا الأخير للمرافقة، وسنعرض من خلال الجدول الموالي تعداد المؤسسات الناشئة بحاضنات الاعمال الجزائرية خلال الفترة 2011-2019.

¹ - سلمى صالحى: مرجع سابق، ص: 286.

جدول رقم (2-15): عدد المؤسسات الناشئة بالحاضنات خلال الفترة 2011-2019

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
عدد المشاريع الناشئة	19	28	37	104	84	70	83	93	61
التطور النسبي للمشاريع الناشئة	-	47,36	32,1	181	-19,23	-16,16	18,57	12	-34,4
معدل المؤسسات الناشئة نسبة للمشاريع المستفيدة من الايواء	57,57	96,55	100	77,6	62,22	40,3	51,55	50	71,76

المصدر: سلمى صالحى: مرجع سابق، ص 288.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن معدل المؤسسات الناشئة نسبة للمشاريع المستفيدة من الايواء يختلف من سنة إلى أخرى، فقد بلغ معدلها سنة 2011 حوالي 57.57%، وفي سنة 2013 بلغ 100%، في حين بلغ 51% سنة 2017 وفي سنة 2019 وصل إلى 71.76%.

4- الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية اونساج سابقا (ANADE):

الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، هي هيئة عمومية، أنشئت عام 1996، مكلفة بتشجيع ودعم ومراقبة إنشاء المؤسسات هذا الجهاز موجه للشباب العاطل عن العمل والتي تتراوح أعمارهم من 19 إلى 35 سنة والحاملين لأفكار (مشاريع تمكنهم من خلق مؤسسات).

وحسب المرسوم التنفيذي رقم 20-329 المؤرخ في 22 نوفمبر 2020 والذي يعدل ويتمم المرسوم التنفيذي رقم 96-296 المؤرخ في 8 سبتمبر 1996 والمتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتحديد قانونها الأساسي، ويغير تسميتها فإن هذه الوكالة ستحمل تسمية الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية.¹ منذ انشائها حتى ديسمبر 2018، تمكنت الوكالة من دعم 921377 من رواد الأعمال الذين خلقوا 921901 فرصة عمل. وفي نهاية 2019 وصل عدد المشاريع الممولة من طرف الوكالة 385166 الذين خلقوا 919397 فرصة عمل، والجدول التالي يوضح ذلك:

¹ - سلمى صالحى: مرجع سابق، ص: 289، 290، 291.

جدول رقم (2-16): المشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية منذ النشأة الى غاية

ديسمبر 2019

قطاع النشاط	المشاريع الممولة	%	عدد الوظائف	قيمة الاستثمار (دج)	التكلفة المتوسطة للتوظيف (دج)	التكلفة المتوسطة للمؤسسة المصغرة (دج)
الزراعة	58 141	15%	137 498	216 230 359 728	1 572 607	3 719 068
الحرف التقليدية	43 130	11%	126 514	110 871 903 821	876 361	2 570 645
البناء والاشغال العمومية	34 889	9%	101 121	134 870 488 891	1 333 754	3 865 702
هيدروليك	560	-	2 057	3 323 563 996	1 615 734	5 934 936
الصناعة	27 352	7%	78 721	129 921 151 276	1 650 400	4 749 969
الصيانة	10 573	3%	24 350	29 204 228 877	1 199 352	2 762 152
الصيد البحري	1 131	0,29%	5 549	7 499 507 851	1 351 506	6 630 865
المهن الحرة	11 917	3%	26 714	32 084 560 550	1 201 039	2 692 335
الخدمات	108 561	28%	252 806	354 292 552 702	14 04 400	3 263 534
نقل التبريد	13 385	3,5%	24 132	33 767 158 812	1 399 269	2 522 761
نقل البضائع	56 530	14,7%	96 237	145 557 153 559	1 512 486	2 574 866
نقل المسافرين	18 997	5%	43 698	46 707 206 849	1 068 864	2 458 662
المجموع	385 166	100%	919 397	1 244 329 836 912	1 353 420	3 230 633

المصدر: سلمى صالحى: مرجع سابق، ص 292.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن المشاريع الممولة من طرف الوكالة موزعة على مختلف النشاطات الاقتصادية بحيث أن قطاع الخدمات هو القطاع الأكثر جاذبية بـ 236161 مشروع ممول والذي خلق 252806 منصب شغل وتبلغ قيمة الاستثمار في قطاع الخدمات 354292552702 دج. وقد رصد قطاع الزراعة 58141 مشروعاً والذي وفر 137498 منصب شغل منذ نشأة الوكالة الى غاية 2019/12/31 ثم قطاع نقل البضائع بتمويل 56530 مشروع والذي خلق 96237 منصب شغل، وقد وصل عدد المشاريع الممولة لغاية 2019/12/31 حوالي 166385 مشروع والذي وفر حوالي 919397 منصب شغل.¹

أما نسب توزيع المشاريع الممولة على مختلف قطاعات النشاط فهي مبينة في الشكل التالي:

المطلب الثالث: حصيلة المؤسسات المدعمة عن كل هيئة إلى غاية 2019

إن الإجراءات المتخذة من قبل الدولة في إنشاء وتطوير هيئات وهيكل تدعم وترافق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تجسيدا للإستراتيجية الوطنية لترقية هذه المؤسسات مساهمة لأبأس بها في تسهيل حصولها على التمويل، وان اختلفت في

¹ - سلمى صالحى: مرجع سابق، ص: 292.

مستويات الدعم، والجدول الموالي يلخص مساهمة هذه الهياكل في دعم المؤسسات حتى نهاية السداسي الأول من 2019.

جدول رقم (2-17): حصيلة عدد المؤسسات المدعمة حتى 2019/06/30.

نهاية السداسي الأول 2019		
100%	1171945	العدد الإجمالي للمؤسسات حتى 2019/06/30
32.55%	381427	عدد المؤسسة المدعمة من قبل (ANSEJ)
12.59%	147500	عدد المؤسسة المدعمة من قبل (CNAC)
7.56%	88655	عدد المؤسسة المدعمة من قبل (ANGEM)
5.81%	68124	عدد المؤسسة المدعمة من قبل (ANDI)
0.23%	2717	عدد المؤسسة المدعمة من قبل (FGAR)
0.11%	1247	عدد المؤسسة المدعمة من قبل (CGCI-PME)

المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقا من الإحصائيات.

يظهر الجدول السابق الحجم المعتبر لمساهمة هيئات الدعم المالي وبنسب متباينة أعلاها كانت مساهمة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بنسبة 32%، كما يتضح من الجدول أن أكثر من 58% من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر أنشأت في إطار الدعم وبأموال ضخمة، لكن ما يلاحظ أنه بالرغم من إسهامات هذه الهيئات نجد أن متوسط معدل فشل هذه المؤسسات تجاوز نسبة 21%، مما يطرح اشكالية مدى دور هذه الهيئات والآليات التي ساهمت في توفير الدعم المالي وأهملت دورا أهم وهو المرافقة والمتابعة لهذه المؤسسات في مرحلة ما بعد التمويل، لذا يجب على هذه الهيئات وكل الجهات المختصة كل حسب موقعه عدم الاقتصار على دور منح التمويل وإنما كذلك على تخفيض معدل فشل هذه المؤسسات من خلال مرافقة فعليه تهدف إلى استدامة هذه المؤسسات.

خلاصة الفصل:

خلال دراستنا للفصل الثاني استخلصنا أن للمؤسسات الاقتصادية منها الصغيرة والمتوسطة دور رائد في تحقيق التطور الاقتصادي والاجتماعي ذلك لما تتميز به من مرونة وقدرة على الابتكار ورغم أهميتها إلا أنها تصطدم بمجموعة من العقبات تمثل أمام تطورها وتمثل أساسا في الحصول على التمويل لذا يجب توفير وسائل تمويلية أنجح تتماشى مع احتياجات هذه المؤسسات وتقدم لهم الدعم وتراقبهم خلال عملهم بالنسبة لمؤسسة تنمية ودعم المقاولاتية رغم الدعم والتمويلات التي قدمتها لهذه المؤسسات إلا أنها لم تنجح بنسبة كبيرة لأنها لا تراقب هذه المؤسسات بعد تمويلها وهنا المؤسسات لم تقدر على استرجاع الأموال المدعومة لها وهذه تعتبر خسارة بالنسبة للمؤسسات التمويلية.

أما بالنسبة للجانب التطبيقي فوكالة القرض الشعبي الجزائري بولاية الطارف كغيرها من الوكالات الاخرى تعتمد على التحليل المالي للمعطيات المشروع وتنتهي حتما في الاخير بتقييم يعود بالقبول أو الرفض لطلب منح القرض لتمويل هذا المشروع الذي قدمناه كمثال للدراسة في الفصل التطبيقي هذا ومن خلال الدراسة المالية تمكنا من الربط بين ما جاء في الفصول السابقة ولقد كانت ثمرة التربص بوكالة القرض الشعبي الجزائري بالطرف هي التأكد على دور أهمية قروض الاستثمار في مدّ يد العون لأصحاب المشاريع باختلاف أنواعها وتوقف إليه تطبيق المبادئ والأدوات المستعملة في مثل هذا النوع من القروض على واقع العمل الميداني.



الخاتمة

الخاتمة:

تحظى المؤسسات في الوقت الراهن باهتمام مخططى السياسات الاقتصادية والاجتماعية في مختلف دول العالم المتقدم والنامي على حد سواء، إدراكا منيا للدور الذي يمكن أن تلعبه في التنمية، حيث أن هذه المؤسسات تتمتع بخصوصيات تميزها عن المؤسسات الكبيرة حيث أثبتت فعاليتها في مواجهة عدة مشاكل، وفي نفس الوقت هي تعاني من مشاكل عديدة أبرزها مشكل التمويل ولذلك فإن الدول تسعى جاهدة لإزالة العقبات التي تعيق نموها وتطورها بالشكل المطلوب، بالنسبة للجزائر لم يحظى هذا قطاع بأهمية بارزة بعد الاستقلال، في ظل التوجه الاشتراكي بالشكل الذي يمكنها من أن تلعب دورا ملحوظا في إطار مساعي التنمية منذ الاستقلال.

لكن ما تجدر الإشارة إليه ومهما كان لمؤسسات الاقتصادية من دور ايجابي في تطوير وتحسين الاقتصاد فان هذا لا ينفي ولا يغفل المشاكل والصعوبات التي تعاني منها هذه المؤسسات، والتي غالبا ما يشكل التمويل أهمها، فمهما يتعلق بعملية التمويل على اعتبار أن المؤسسة تتميز بقيمة الموارد المالية الداخلية، مما يدفعنا إلى البحث عن مصادر تمويل خارجية لتلبية احتياجاتها. ومن خلال دراستنا لموضوعنا المتضمن لمصادر التمويل ومعايير المفاضلة بينها وكيفية لكل هذا يمكن القول بان مصادر التمويل تعد المحرك الأساسي لنشاط المؤسسة عندما تكون هذه المصادر منخفضة التكلفة، كما تتنوع حسب نشاط ونوعية المؤسسة حيث انو عندما يكون الاختيار مدروسا تبعا لمجموعة من المعايير بحيث لا يترتب على هذه المصادر مصاريف مالية تمس مردودية المؤسسة فان من دون شك يمكنها من الاستمرار والتوسع في نشاطها وبالتالي تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح وتحقيق التميز والنجاح وبرز هذه الطرق هو الاختيار الأمثل لتمويل أو المفاضلة بين بدائل تمويلية ومحاوله الوصول إلى التمويل الذي يضمن الأداء الجيد والاستمرارية وهذا لتفادي الآثار السلبية الناجمة دوما عن عدم اختيار التمويل الملائم للاحتياجات المالية للمؤسسة ومن خلال النقاط التي تم التطرق إليها في هذا البحث تم التوصل إلى النتائج التالية:

- تعتبر مشكلة التمويل أولى أهم المشكلات التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية.
- لكل مصدر تمويلي خصائص مميزة التي قد تجعله مصدرا ملائما فيصبح على عاتق أصحاب المؤسسات اختيار تلك المصادر التمويلية الأكثر ملائمة وبناء الهيكل التمويلي الذي يحقق التوازن بالهيكل المالي.
- يعتبر التمويل عن طريق التأجير التمويلي وعقد تحويل الفاتورة فعالا في مواجهة مشكل يعتبر من أصعب ما تواجهه المؤسسات.

-يعد التمويل الإسلامي بمختلف أشكاله احد الأساليب التمويلية التي تتلاءم بشكل كبير مع المؤسسات كونو يقوم على المخاطرة بالدرجة الأولى، ولهذا فإن البنوك الإسلامية التي غالبا ما تسلك سلوك البنوك التقليدية فهي مدعوة للعب دورا كبير في هذا المجال والتماشي بشكل أكبر مع المبادئ التي تميز التمويل الإسلامي.

- إن المؤسسات الاقتصادية في الجزائر لا تزال بعيدة عن المكانة التي يجب أن تحتلها في الاقتصاد، كما أن الدور الذي تلعبه البدائل الحديثة في تمويلها ونموها وترقيتها لا يزال ضئيلا وغير كافي.

وعلى هذا الأساس تتمثل أهم التوصيات التي تم الخروج بها من خلال ذا البحث في النقاط التالية:

- تشجيع المؤسسات الاقتصادية بما فيها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتوفير البيئة القانونية والاقتصادية لها في مختلف مناطق الوطن.

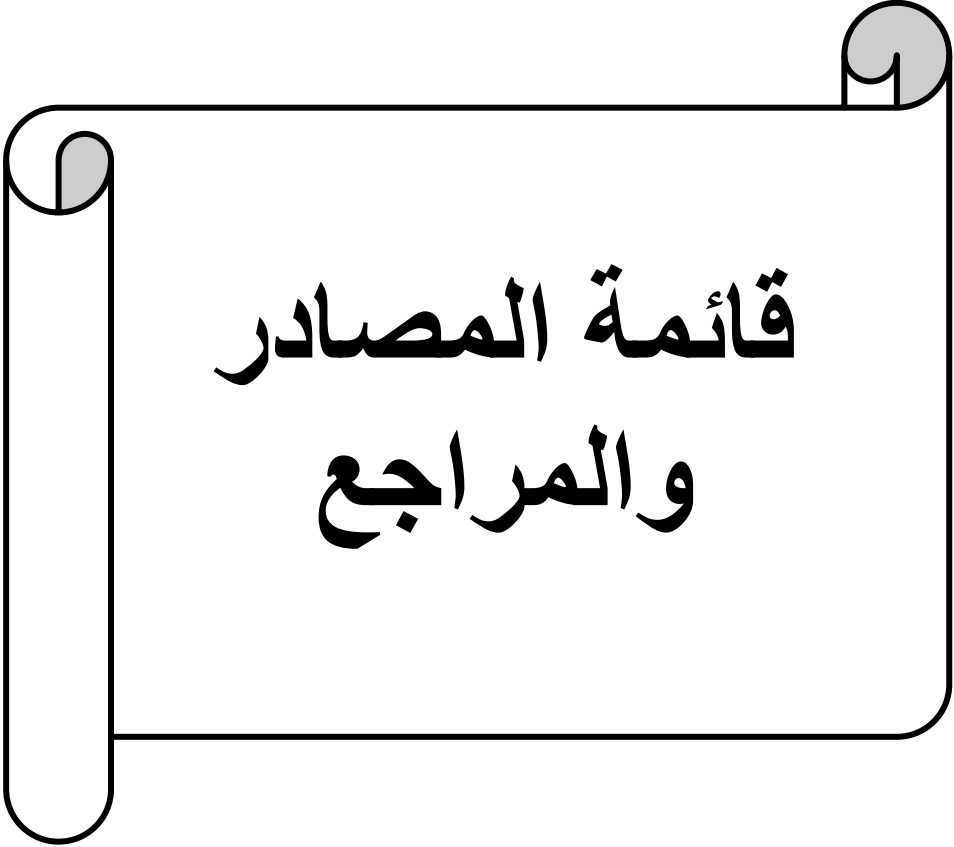
- تعزيز الترابط والتشابك بين الصناعات الصغيرة والمتوسطة من جهة وبين المنشآت الكبيرة من جهة أخرى.

- تنويع مصادر التمويل بما يتلاءم ووضعية المؤسسات والتركيز على الخصوص على المؤسسات المالية التي تساهم في الأموال الخاصة.

- تقديم مزايا وحوافز لتشجيع هذه المؤسسات وتفعيل أدائها ورفع عددها، وترقيتها لاكتساب ميزة تنافسية كشرط لازم.

- تحسين القدرات الإدارية والفنية والتسويقية للمؤسسات الاقتصادية بما يمكنها من المنافسة في البيئة العالمية.

وفي الأخير تجدر بنا الإشارة إلى أن موضوع التمويل هو موضوع واسع يصعب الإلمام بجميع جوانبه، كما خلصت إلى نتيجة وهي انو يجب على المؤسسة أن تحاول الاعتماد على مصادرها الذاتية لتمويل استثماراتها من اجل تخفيف العبء على خزينتها وأن لا تلجأ إلى التمويل الخارجي إلا عند الضرورة الحتمية، وبالتالي فالتمويل الذاتي هو الأمثل والأفضل بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية.



قائمة المصادر
والمراجع

قائمة المراجع والمصادر

➤ المصادر والمراجع باللغة العربية:

1/ الكتب:

- أحمد الخيضري ، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، ط1، دار إيتراك، القاهرة، 1992.
- احمد بوراس: تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، 2008، عناية.
- أسعد رياض، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، 1999/1998.
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك(دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 2.
- صلاح الدين حسن السيسي: القطاع المصرفي والاقتصادي الوطني، عالم الكتب، القاهرة، 2003.
- عاطف وليم أنداروس، أسواق الاوراق المالية بين ضروريات التحول الإقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، ط1، دار الفكر الجامعي، 2007، مصر.
- عبد الغفار الحنفي البورصات، (أسهم سندات صناديق الاستثمار)، المكتب العربي الحديث، مصر، 2003.
- عبد المع م هبة وعبيد رامي، منصات التمويل الجماعي الافاق والاطر التنظيمية، صندوق النقد العربي سلسلة دراسات اقتصادية، 2009.
- فيصل محمود الشااوره، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية" الأسس النظرية والعلمية"، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- محمد الصيرفي، البورصات، ط1، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008.
- مصطفى رشدي شيخة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، الجزائر.
- مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2009.
- منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية- مصر، 1998.
- ميثم صاحب عجم: نظرية التمويل، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2001
- نسرين عبد الحميد نبيه، البورصة (ماهيتها- تاريخها- مستقبلها) ومدى تأثر التداول بها خلال الثورات العربية، المكتب الجامعي الحديث، 2012، مصر.

2/ المجالات والدوريات العلمية:

- السعدي رجال: التمويل البنكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمدخل لتنويع الاقتصاد، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 04، العدد 02، جامعة ام البواقي، ديسمبر 2017.
- اندر مايكل، لمحة حول كيفية تصميم مؤشرات البورصة، مجلة فوريس الامريكية.
- سلمى صالحى: آليات دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر- دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 05، العدد 01، جوان 2021.
- منير ماهر الشاطر، تكنولوجيا المالية منهجية التعامل وافاق الانتفاع، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 68، مركز المعاملات الإسلامية، دمشق- سوريا، 2018.
- واقع التمويل عن طريق البورصة، مجلة إدارة الاعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 06، عدد 01.
- يوسف مروش، عادل سلماي: واقع التمويل عن طريق بورصة الجزائر وتحدياته المستقبلية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 06، عدد 01، 2020.

3/ الأطروحات والمذكرات العلمية:

- معيزة مسعود اميرة، واقع تمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر، جامعة سطيف، سنة 2020.

4/ المؤتمرات والمحاضرات والملتقيات العلمية:

- بلعالية خليدة وجرلاف اسمهان ولبديري سعدي، النظام المصرفي الجزائري، قسم علوم التسيير، دفعة جوان، 2003.
- سامي إبراهيم السوليم، مدخل الى أصول التمويل الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز.
- شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998.
- صالحى صالح، أساسيات المالية والاقتصاد الإسلامي، دراسة تأصيلية ومراجعة تقييمية على ضوء المستجدات العلمية والتحوليات الواقعية، سنة 2020.
- محمد العربي ساكر: محاضرات في تمويل المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2006.
- محمود حميدات، مدخل التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، 1996.

5/ المواقع الرسمية للأنترنت:

- الموقع الالكتروني لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة www.sgbv.dz، تاريخ الإطلاع: 2023/07/18: ساعة الإطلاع: 19:24.
- site web bourse d'Alger <http://www.sgbv.dz/ar/index.php>، تاريخ الإطلاع: 2023/07/20: ساعة الإطلاع: 00:20.