

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة منتوري قسنطينة
كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير

رقم التسجيل :

الشعبة : تسيير المؤسسات

أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير

تحت إشراف :
الدكتور : أحمد بوراس

من إعداد الطالبة :
بن الموفق سهيلة

لجنة المناقشة :

جامعة منتوري قسنطينة	(رئيسا)	أستاذ محاضر	أ. بوخمخ عبد الفتاح
المركز الجامعي أم بواقي	(مقررا)	أستاذ محاضر	أ. بوراس أحمد
جامعة منتوري قسنطينة	(مناقشا)	أستاذ محاضر	أ. بوعتروس عبد الحق
جامعة منتوري قسنطينة	(مناقشا)	أستاذ محاضر	أ. سحنون محمود

السنة الجامعية: 2005-2006 م

المقدمة:

أصبحت الاقتصاديات المعاصرة تتميز بخصائص جديدة تتمثل في ظهور أطراف مهمتها جمع الأموال من أصحاب الفائض المالي و توفيرها إلى أصحاب العجز المالي، وتعرف هذه الأطراف بالوساطة المالية و التي ممكن أن تتشكل من المؤسسات المالية النقدية والمؤسسات المالية الغير نقدية.

تهدف الوساطة المالية إلى توفير الموارد المالية اللازمة بشكل كافي وفي الوقت المناسب إلى أصحاب العجز المالي حيث توفر هذه الأخيرة عائد معقول مقابل ذلك.

إن المؤسسة كوحدة اقتصادية عادة ما تكون بحاجة إلى موارد مالية وهذا لتمويل نشاطها الاقتصادي والاستثماري؛ لدفع أجور عمالها، لتوفير موارد للصندوق لمواجهة التزاماتها في مواعيد استحقاقها وهي بالتالي قد تعتمد و الحالة هذه على مواردها الخاصة لتمويل هذه العمليات وهذا ما يسمى بالتمويل الذاتي. إلا انه وكنتيجة للتطور الاقتصادي و انفتاح السوق و شدة المنافسة الداخلية والخارجية، أصبحت المؤسسة اليوم بحاجة متزايدة للموارد المالية ولكن ومن اجل التكيف مع هذه التغيرات و للمحافظة على حصتها في السوق وللقدره على المنافسة فان الاعتماد على التمويل الذاتي أصبح لا يكفي حتى تحقق المؤسسة أهدافها المسطرة مما يجعلها تتنازل عن البعض منها أو تقلل من الكميات المنتجة أو تقوم بإنتاج سلع دون المستوى والجودة المعتاد و كنتيجة لذلك فإن سمعتها سوف تتأثر في السوق وبالتالي انخفاض قدرتها التنافسية.

ولتجنب هذه المآزق تلجأ المؤسسة التي تعاني من نقص في مصادر تمويلها إلى عملية الاستدانة وهذا عن طريق إصدار سندات على مستوى السوق المالي أو عن طريق طلب قروض من قبل الهيئات المصرفية كالبنوك.

تمنح البنوك للمؤسسات أنواع متعددة من القروض وهذا من أجل تمويل المشاريع الاستثمارية أو الاستغلالية أو حتى من أجل تمويل العجز المؤقت في خزينتها. فلتتمويل المشاريع الاستثمارية يمكن استخدام إما القروض المتوسطة والطويلة الأجل أو قروض

الاستئجار، ولتمويل المتطلبات الاستغلالية أو تغطية العجز المؤقت في الخزينة يتم استخدام القروض القصيرة الأجل. وفي كل الحالات على المؤسسة تسديد عائد للبنك وهذا كتعويض عن استخدام هذه الأموال لمدة زمنية معينة و كذا من اجل مقابلة خطر عدم التسديد الذي يمكن أن يتعرض إليه (البنك)، ويعرف هذا العائد باسم معدل الفائدة.

فمعدل الفائدة هو عبارة عن مكافأة عن استخدام رأس المال المقدم من المقرض إلى المقترض و الذي يتم تحديد قيمته وتاريخ استحقاقه عند تاريخ إبرام العقد.

يؤثر مستوى معدل الفائدة على قرارات المؤسسة فيما يخص المفاضلة فيما بين

مصادر التمويل، فعندما يكون مرتفع فمن العقلاني ابتعاد المؤسسة عن عملية الاقتراض و تفضيل مصدر من مصادر التمويل الأخرى المتاحة مثل إصدار أسهم أو اللجوء إلى التمويل الذاتي. أما عندما ينخفض مستوى معدل الفائدة فانه من الأفضل أن تعتمد المؤسسة على الاقتراض لما لذلك من نتائج جيدة لأعمالها و هذا من خلال ما تحصل عليه من وفورات ضريبية.

والمؤسسة الفعالة هي التي تستطيع تحليل كل مصادر التمويل المتاحة لها لمعرفة الدليل والنفي لكل منهم وهذا لاختيار أفضل مصدر ذو أقل تكلفة، كذلك هي التي تستطيع التكيف مع كل التغيرات التي يمكن أن تطرأ على مستوى معدلات الفائدة، فتستفيد من أثر التغيرات الإيجابية وتحد من أثر التغيرات السلبية.

يرتكز اختيار هذا البحث على هدفين أساسيين؛ يتمثل الأول في إبراز الخطر الذي تتعرض إليه الكثير من المؤسسات الجزائرية وخاصة الصغيرة منها، حيث لا يولي صاحب المؤسسة أهمية لخطر تقلبات معدل الفائدة لأن ما يهمه هو قيمة المبلغ الذي سوف يتحصل عليه من أجل تنفيذ مشروعه، لكن عندما يحين أجل الاستحقاق يجد نفسه عاجز عن التسديد وهذا نتيجة تقلب معدلات الفائدة (نحو الارتفاع مثلا ...). أما الهدف الثاني فيتمحور حول إبراز الخطر الذي ممكن أن تتعرض إليه قيمة المؤسسة ومنه أداؤها نتيجة انخفاض معدلات الفائدة.

و حتى يتسنى لنا معالجة هذه الإشكالية فإنه يمكن حصرها في مجموعة من التساؤلات الرئيسية كالتالي:

1. ما نوع الخطر الذي تتعرض إليه المؤسسة نتيجة تقلبات معدل الفائدة ؟
2. كيف يمكن للمؤسسة تغطية خطر تقلبات معدل الفائدة ؟

إلا أنه و من أجل الإلمام بكامل الموضوع فيمكن الاستعانة بمجموعة من التساؤلات الفرعية و المتمثلة فيما يلي:

- ما هو أداء المؤسسة وكيف يتم قياسه ؟
- ما هي مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة ؟
- ما هي العوامل التي تؤثر على معدل الفائدة ؟
- ما هي الأدوات والسياسات المالية التي يمكن انتهاجها لمعالجة تقلبات معدل الفائدة؟

و نظرا لتشعب الموضوع و اتساعه و حرصا منا على تحديده و عدم الخروج عن الهدف المرجو من هذا العمل فيمكن الاعتماد على مجموعة من الفرضيات و التي سوف يتم إما تأكيدها أو نفيها و المتمثلة فيما يلي:

- القرارات الحالية والمستقبلية للمؤسسة تتأثر بتقلبات معدل الفائدة.
- تقلبات معدل الفائدة سوف تؤثر على القيمة السوقية لأسهم المؤسسة و منه على أدائها.

وللقيام بهذه الدراسة تمّ تقسيم البحث إلى أربعة فصول، حيث يهتم الفصل الأول بدراسة أداء المؤسسة وهذا من خلال مبحثين ؛ المبحث الأول يبيّن مختلف أهداف ووظائف المؤسسة التي تسعى إلى تحقيقها، أما المبحث الثاني فيقوم بدراسة مختلف الوسائل التي سوف تستخدمها المؤسسة من أجل تحليل وتقييم أدائها وهذا بهدف معرفة قدرتها التنافسية وكذا الاقتراضية.

أما الفصل الثاني فقد خصص لدراسة مختلف طرق ووسائل التمويل المتاحة للمؤسسة حيث يتناول المبحث الأول طرق التمويل أو ما يمكن تسميته بطبيعة التمويل سواء كانت عن طريق الملكية أو عن طريق الاستدانة، أما المبحث الثاني فيتناول مختلف مصادر التمويل و هذا حسب معيار الزمن و يمكن تصنيفها الى مصادر التمويل قصيرة الأجل، متوسطة الأجل و طويلة الأجل.

الفصل الثالث تناول تحليل كل من السياسة النقدية و معدلات الفائدة، حيث قدم المبحث الأول تعريفا للسياسة النقدية و لأهدافها، سواء كانت عامة أو خاصة إلى جانب هذا تطرق إلى مختلف الوسائل المستخدمة للتأثير على السيولة البنكية، في حين قدم المبحث الثاني مجموعة من التعاريف لمعدل الفائدة وهذا حسب نظرة المتعاملين الاقتصاديين إليه، ثم تناول أنواع معدلات الفائدة وكذا أهم العوامل التي تؤثر عليها وأخيرا تم التطرق إلى مختلف الوسائل المستخدمة للتغطية ضد خطر تقلبات معدل الفائدة.

أما الفصل الرابع فيقوم بدراسة كيفية تقديم القروض وهذا من خلال المبحث الأول الذي يوضح مختلف التقنيات والإجراءات التي يتبعها البنك من اجل تقديم القرض، أما المبحث الثاني فهو عبارة عن دراسة حالة هدفها توضيح أثر تقلبات معدل الفائدة على نتيجة المؤسسة.

تهدف الدراسة التطبيقية التي قمنا بها إلى تدعيم نظرتنا حول أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة و خاصة على نتائجها النهائية، وفي هذا المجال تم دراسة قرض منحه بنك لمؤسسة صناعية بهدف تنفيذ مشروعها الاستثماري حيث مدة هذا القرض هي 7 سنوات ونوع المعدل المطبق عليه هو متغير.

أما عن طبيعة المراجع والمصادر العلمية التي تم اعتمادها، فقد ارتكزنا على مجموعة من الكتب الأكاديمية، وكذا على بعض المراسيم والقوانين التشريعية.

أما الدراسة التطبيقية فقد تم تنفيذها من خلال معطيات قدمتها لنا مؤسسة حيث فضلت هذه الأخيرة أن تبقى غير معروفة.

المقدمة

إلا انه يمكن أن نشير في الأخير إلى الصعوبات التي صادفتنا من أجل الحصول على معطيات دقيقة وأكثر مصداقية وذلك بسبب التكتّم على المعلومات سواء على مستوى البنوك أو المؤسسات، الأمر الذي ممكن أن يؤثر على النتائج المتوقع الحصول عليها والتي تبقى نسبية حسب المعطيات المتوفرة.

تمهيد:

تشغل المؤسسة حيزا هاما في اقتصاد البلاد باعتبارها النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع، فهي تعبر عن مجموعة العلاقات الداخلية والخارجية، فالعلاقات الداخلية هي عبارة عن العلاقات الاجتماعية والناجمة عن عملها الإنتاجي الداخلي أو نشاطها بشكل عام الذي يتضمن مجموعة من العناصر البشرية المتعاملة فيما بينها من جهة وبين العناصر المادية من جهة أخرى. أما العلاقات الخارجية فتتمثل في محيطها، والمؤسسة الناجحة والفعالة هي التي تستطيع أن تتأقلم مع محيطها، حيث يتمثل هذا الأخير في كل من سوق السلع والخدمات التي تربط المؤسسة بزبائنها و كذا سوق التموين أين تلتقي المؤسسة مع مورديها و سوق العمل الذي يعبر عن التقاء المؤسسة مع طالبي العمل وكذا علاقة المؤسسة مع الحكومة بمعنى النظام القانوني وكل ما يتضمنه من نظام سياسي، اجتماعي وثقافي، وأخيرا علاقتها مع منافسيها.

إن مهام، مناصب، وأعمال المؤسسة تجمع في مجموعة من الوظائف الأساسية التي تؤديها والمتمثلة في الوظيفة التقنية والتي تتضمن كل من الإنتاج، التصنيع، التحويل والوظيفة التجارية، التي تتمثل بدورها في الشراء، البيع، التبادل والوظيفة المالية التي تتمثل في البحث عن الأموال وتسييرها والوظيفة المحاسبية التي تتضمن كل من عمليات الجرد، إعداد الميزانية، حساب سعر التكلفة، إعداد الإحصائيات وغيرها، ووظيفة الأمن التي تعبر عن حماية الممتلكات والأشخاص، وأخيراً الوظيفة الإدارية التي تتمثل في وضع البرنامج العام للعمل، التنسيق بين المجهودات، مراقبة انسجام الأعمال.

ترتبط مختلف هذه الوظائف ببعضها البعض من أجل تحقيق أهداف المؤسسة و المتمثلة في الأهداف الاقتصادية و هي عبارة عن تلبية متطلبات المجتمع و ذلك من خلال إشباع حاجات المستهلكين، تحقيق هامش ربح يسمح لها بتجديد طاقاتها و استمرارها، عقلنة الإنتاج، كذا الأهداف الاجتماعية و هذا من خلال توفير الأجور، تحسين مستوى معيشة

العمال، إلى جانب الأهداف الثقافية و هذا عن طريق تدريب العمال المبتدئين و رسكلة القدامى، و الأهداف التكنولوجية و المتمثلة أساسا في عملية البحث و التنمية.
من واجب المؤسسة الفعالة والناجحة أن تقيم أداءها و هذا عن طريق تحليل وظائفها بهدف معرفة نقاط قوتها ونقاط ضعفها مما يسمح لها بتحديد مستواها التنافسي بالنسبة للمؤسسات الأخرى وكذا معرفة موقعها في السوق.

هذا الفصل يهتم بدراسة أداء المؤسسة وذلك من خلال المبحثين الأول والثاني. فالمبحث الأول يدرس كل من الأهداف الاقتصادية، الاجتماعية، الثقافية، والتكنولوجية التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، وكذا مختلف الوظائف التي تؤديها بهدف تحقيق أهدافها و التي ممكن أن تتمثل في وظائف التحكم، وظائف توفير عوامل الإنتاج ووظائف الاستغلال.
أما المبحث الثاني فيتطرق إلى دراسة المراحل التي تتبعها المؤسسة لتقييم أدائها وكذا مختلف الوسائل المستخدمة في ذلك.

المبحث الأول: أهداف ووظائف المؤسسة

لقد قدمت للمؤسسة مجموعة من التعاريف، اختلفت حسب مراحل تطورها و تطور الاقتصاد والاتجاهات والمداخل وقد حاولنا استنتاج تعريفا شاملا لها:

1- تعريف المؤسسة:

المؤسسة هي كل تنظيم اقتصادي مستقل ماليا في إطار قانوني واجتماعي معين، هدفه دمج كل عوامل الإنتاج من أجل الإنتاج و/أو تبادل سلع و/أو خدمات مع أعوان اقتصاديين آخرين، بغرض تحقيق نتيجة ملائمة وهذا ضمن شروط اقتصادية تختلف باختلاف الحيز المكاني والزمني الذي توجد فيه وتبعاً لحجم ونوع نشاطها. [عدون، 1998، ص11]
و من هنا يمكن القول أن المؤسسة عبارة عن مجموعة من الوسائل المادية و المالية و البشرية وجدت من أجل تحقيق أهدافها.

2- الأهداف الرئيسية لنشاط المؤسسة الاقتصادية:

يسعى مؤسسو المؤسسة الاقتصادية، العمومية منها والخاصة إلى تحقيق عدة أهداف، تختلف وتتعدد حسب اختلاف أصحاب المؤسسات وطبيعة وميدان نشاط المؤسسة، ونستطيع تلخيص هذه الأهداف فيما يلي:

2-1- الأهداف الاقتصادية:

يمكن جمع عدد من الأهداف التي تدخل ضمن هذا النوع كما يلي:

2-1-1- تحقيق متطلبات المجتمع:

حتى تحقق المؤسسة نتائجها، يجب أن تقوم بعملية البيع لإنتاجها المادي أو المعنوي وتغطية تكاليفها، وعند قيامها بعملية البيع فهي تغطي طلبات المجتمع، سواء كانت على المستوى المحلي، الوطني، الجهوي أو الدولي. بمعنى آخر يعتبر الهدف الأساسي للمؤسسة الاقتصادية إشباع رغبات المستهلكين من سلع أو خدمات فالمؤسسة تحقق هدفين في نفس الوقت تغطية طلب المجتمع من جهة وتحقيق الأرباح من جهة أخرى.

2-1-2- تحقيق الربح:

إن استمرار المؤسسة عبر الزمن يتطلب أن تحقق مستوى أدنى من الربح حتى يضمن لها إمكانية رفع رأسمالها بهدف توسيع نشاطها للصمود أمام المؤسسات الأخرى في نفس الفرع أو القطاع الاقتصادي، أو من أجل الحفاظ على مستوى معين من نشاطها. ولكن قبل هذا يتم استخدام الربح لتسديد الديون، توزيع أرباح الشركاء، تكوين مؤونات لتغطية الخسائر، فالربح يعتبر من المعايير الأساسية لصحة المؤسسة اقتصاديا.

2-1-3- عقلة الإنتاج:

يتم بالاستعمال الرشيد لعوامل الإنتاج، رفع الإنتاجية، التخطيط الجيد والدقيق للإنتاج والتوزيع، وكذا مراقبة عملية تنفيذ الخطط والبرامج. و بذلك فإن المؤسسة تسعى إلى تفادي الوقوع في المشاكل الاقتصادية والمالية لأصحابها من جهة وللمجتمع من جهة أخرى. إذ في حالة وقوع المؤسسة في الإفلاس الناتج عن سوء استعمال عوامل الإنتاج أو عن سوء تخطيطها فهي تكلف المجتمع عدم تلبية رغباته، وحتى عند إعادة تمويلها من طرف الدولة إذا كانت مؤسسة عمومية، فإن المجتمع يتحمل هذه التكلفة.

2-2- الأهداف الاجتماعية:

بالإضافة إلى الأهداف الاقتصادية التي تحاول المؤسسة تحقيقها فهي تسعى دائما إلى تحقيق أهداف أخرى ذات طابع اجتماعي، و التي تتمثل فيما يلي:

2-2-1- ضمان مستوى مقبول من الأجور:

يعتبر العمال في المؤسسة من بين المستفيدين الأوائل من نشاطها، حيث يتقاضون أجورا مقابل عملهم بها، إلا أن مستوى وحجم هذه الأجور يتراوح بين الانخفاض والارتفاع و هذا حسب طبيعة المؤسسات، طبيعة النظام الاقتصادي، مستوى المعيشة في المجتمع، حركة سوق العمل وغيرها من العوامل. وغالبا ما تحدد قوانين من طرف الدولة تضمن للعامل مستوى من الأجر يسمح له بتلبية حاجاته وهذا ما يسمى بالأجر الأدنى المضمون. و بالتالي فهي عن طريق ضمان دخل لموظفيها فهي تساهم أيضا في خلق طلب فعال في المجتمع على السلع و الخدمات.

2-2-2- تحسين مستوى معيشة العمال:

التطور السريع الذي تشهده المجتمعات في الميدان التكنولوجي، جعل العمال في حاجة إلى تلبية رغبات تتزايد باستمرار، وهذا بظهور منتوجات جديدة، ونتيجة التطور الحضاري لهم، تغير أذواقهم وتحسنها هذا ما يدعو إلى تحسين وعقلنة الاستهلاك، الذي يكون بتتويج وتحسين الإنتاج، توفير إمكانيات مالية ومادية للعمال من جهة وللمؤسسة من جهة أخرى.

2-2-3- إقامة أنماط استهلاكية معينة:

تقوم المؤسسات الاقتصادية عادة بالتصرف في العادات الاستهلاكية لمختلف طبقات المجتمع، وهذا بتقديم منتوجات جديدة أو عن طريق التأثير في أذواقهم بواسطة الإشهار وهذا لمنتوجات قديمة أو جديدة، عادة ما تكون في غير صالح المجتمع وغالبا ما تكون في صالح المؤسسات.

2-2-4- الدعوة إلى تنظيم وتماسك العمال:

تتوفر داخل المؤسسة علاقات مهنية واجتماعية بين أشخاص قد تختلف مستوياتهم العلمية وانتماءاتهم الاجتماعية والسياسية، إلا أن دعوتهم إلى التماسك والتفاهم هو الوسيلة الوحيدة لضمان الحركة المستمرة للمؤسسة، وهذه العملية لها دور فعال في خلق وتطوير العلاقات، باعتبار الأفراد في المؤسسة جزء مهم يؤثر فيها بمختلف الطرق والوسائل.

2-2-5- توفير تأمينات ومرافق للعمال:

توفر المؤسسة بعض التأمينات مثل التأمين الصحي، التأمين ضد حوادث العمل، التقاعد... الخ.

كما أنها تخصص مساكن سواء كانت وظيفية أو عادية، بالإضافة إلى المرافق العامة مثل تعاونيات الاستهلاك، المطاعم... الخ.

2-3- الأهداف الثقافية:

تعتبر المؤسسة متعامل اقتصادي مستقل ينشط في المجتمع و بالتالي فهي تتميز بسلوكات معينة قد تؤثر في الجانب الثقافي لهذا المجتمع وذلك من خلال تدريب العمال المبتدئين ورسكلة القدامى هذا و لأنه مع التطور السريع الذي تشهده وسائل الإنتاج وزيادة تعقيدها، تجد المؤسسة نفسها مجبرة على تدريب عمالها الجدد، بإعطائهم إمكانية استعمال هذه الوسائل بشكل يسمح استغلالها استغلالا عقلانيا. كما أن عمالها القدامى قد يجدون أنفسهم أمام آلات لا يعرفون تحريكها أحيانا مما يضطر المؤسسة إلى إعادة تدريبهم عليها أو على الطرق الحديثة في الإنتاج أو التوزيع وهذا ما يسمى بالرسكلة. كل هذا يؤدي إلى استعمال الكفاءات استعمالا جيدا، مما يؤثر على مردودية المؤسسة خاصة وعلى الدخل الوطني عامة.

2-4- الأهداف التكنولوجية:

تتمحور الأهداف التكنولوجية أساسا حول عملية البحث والتنمية حيث تعمل المؤسسات على توفير إدارة أو مصلحة خاصة بعملية تطوير الوسائل والطرق الإنتاجية علميا، وترصد لهذه العملية مبالغ مهمة تصل إلى نسبة عالية من الأرباح وهذا حسب حجم المؤسسة إذ يتناسب معها طرديا.

وهذا البحث يمثل نسبة عالية من الدخل الوطني في الدول المتقدمة وخاصة في السنوات الأخيرة، إذ تتنافس المؤسسات فيما بينها للوصول إلى أحسن طريقة إنتاجية وأحسن وسيلة، مما يؤدي إلى التأثير على الإنتاج ورفع المردودية الإنتاجية.

3- وظائف المؤسسة الاقتصادية:

تتمثل في:

3-1- وظائف التحكم بالمؤسسة الاقتصادية:

- الوظيفة الإدارية:

أ- تعريف الإدارة: تشمل الإدارة كل الواجبات والوظائف التي تتعلق بإنشاء المؤسسة من حيث تمويلها، وضع سياستها الرئيسية، توفير المعدات اللازمة والضرورية، رسم الشكل العام للتنظيم الذي ستعمل فيه المؤسسة، اختيار الرؤساء الرئيسيين. [عدون، 1998، ص252]

ب- هياكل الإدارة: تتمثل في مجلس الإدارة الذي يعتبر أعلى سلطة في المؤسسة والمركز الرئيسي والمسيطر في التحليل الاستراتيجي، يقوم بوضع الخطط العامة والسياسات من أجل ضمان السير الجيد للمؤسسة واستمرار حياتها، وهو الذي يربط بين الجمعية العامة للمساهمين (التي لها سلطة الملكية) وبين إدارة المؤسسة (التي لها سلطة التسيير).
إن الوظيفة الإدارية تسمح بتعبئة كل قدرات المؤسسة على جميع المستويات من أجل تحقيق الأهداف العامة، وإذا استطاعت الإدارة العليا أن تحقق مهامها على مستوى التنظيم والإشراف والتنسيق فهذا يعني أنها قد وفرت للمؤسسة فرص النجاح.

3-2- وظائف توفير عوامل الإنتاج:**3-2-1- الوظيفة المالية:**

أ- تعريفها: هي مجموعة المهام والعمليات التي تسعى إلى البحث عن الأموال للمؤسسة من مختلف المصادر المتاحة وهذا في إطار محيطها المالي، بعد تحديد الحاجات التي تريدها من الأموال وهذا من خلال برامجها وخططها الاستثمارية، برامج تمويلها وحاجاتها اليومية.

ثم تختار أحسن الإمكانيات التي تسمح لها بتحقيق خططها ونشاطها بشكل عادي والوصول إلى أهدافها في جوانب الإنتاج، التوزيع، النتائج والأرباح حسب الظروف المحيطة بها وعلاقتها مع المتعاملين مع الأخذ بعين الاعتبار عامل الزمن ودوره في ذلك.

وحتى تصل المؤسسة إلى تغطية احتياجاتها المالية، تهدف هذه الوظيفة على اختيار المزيج المالي الملائم من أموال خاصة وديون بمختلف استحقاقاتها والذي يحقق لها أحسن مردود بتكاليف أقل ما يمكن.

وفيما يخص عملية تنفيذ البرامج المالية، تقوم الوظيفة المالية بمتابعتها، بعد التوزيع الأحسن للمسؤوليات، والمتابعة تعني التوجيه والحرص على أن تتم العمليات المالية ضمن الخطوط المرسومة لها مسبقا في الخطة العملية وفي نهاية كل فترة تتم مراقبة البرامج المنفذة لمقارنة ما نفذ مع ما كان مبرمجا للتنفيذ.

و من هنا فان الوظيفة المالية تقوم بإدارة الجانب المالي للمؤسسة أو ما يسمى بالتسيير المالي وتستخدم في ذلك كل من التخطيط، التوجيه، المراقبة، وتوزيع الأموال والمسؤوليات... الخ.

كما أنها تعتمد على عدة وسائل من تقنيات التسيير ابتداء من التحليل المالي، طرق وتقنيات اختيار الاستثمارات، المحاسبة العامة، التحليلية، الإحصاء، البرمجة الخطية وغيرها.

[عدون، 1998، ص285-286]

ب - أهداف الوظيفة المالية:

أهداف الوظيفة المالية ترتبط بأهداف المؤسسة وبالنهايات التي تسعى إلى تحقيقها من خلال إستراتيجيتها العامة التي تنفرع إلى استراتيجيات فرعية.

• الأهداف العامة:

- توسيع نشاط المؤسسة وتلبية احتياجات المجتمع.
- هدف الربح وهذا لاستمرار المؤسسة.
- تلبية احتياجات العمال وتحسين ظروف عملهم.
- تحسين مردودية الأموال لمالك أو مالكي المؤسسة في صورة حصص أسهم.

• الأهداف الخاصة:

- دراسة الحاجة المالية المرتبطة بنشاط المؤسسة، طبقا لخطتها الإستراتيجية والعملية وذلك لتحديد الوسائل المالية الضرورية لتغطية هذا النشاط، والوقت المناسب للحصول عليها مع مراعاة مختلف الأنشطة التي سوف تنفق عليها وزمن تنفيذها.
 - دراسة الإمكانيات المتوفرة أمام المؤسسة للحصول على الأموال المطلوبة، حيث تقارن مختلف الاختيارات الممكنة أي التي تكون لها أحسن مردودية وأقل تكلفة للمؤسسة.
 - اختيار أحسن طرق التمويل حيث تكون عادة مزيج بين مختلف المصادر.
 - دراسة الوسائل اللازمة لتنفيذ برامج وخطط المؤسسة في مجال الإنتاج، التوزيع، البحث والتطوير.
 - تسيير خزينة المؤسسة وسيولتها المالية في إطار نشاطها اليومي، إذ تلتقي فيها مختلف العوامل المتعلقة بالوظيفة المالية مثل المستحقات لتسديد الديون الخارجية، التحصيلات مقابل المبيعات للزبائن، كذا أعباء ومصاريف الاستغلال المختلفة مثل الأجور، مصاريف الخدمات والضرائب.
- من هذه الأهداف نلاحظ أن الوظيفة المالية تسعى للاستعمال الجيد لإمكانيات المؤسسة، تحقيق المردودية المالية وهذا من خلال تحكمها في الجانب المالي، كما أنها تسعى إلى التنسيق مع مختلف الوظائف الأخرى مثل الشراء، التخزين، الإنتاج، الموارد البشرية، وكذا تحديد المسؤوليات على المصاريف والإيرادات.

3-2-2- وظيفة الموارد البشرية:

أ- طبيعة إدارة الموارد البشرية:

تعتبر هذه الوظيفة من الوظائف المساندة في المؤسسة، فهي تهتم بإعداد الخطط

وكل ما يتعلق بتسيير الموارد البشرية في المؤسسة، وتقوم في نفس الوقت بتنفيذ جزء من البرامج والخطط التي تساهم في إعدادها وتصادق عليها إدارة المؤسسة. وهذا في مجالات التكوين، التشغيل وغيرها من الأعمال المتعلقة بالأفراد وعملهم في المؤسسة.

ب - مهام إدارة الموارد البشرية: تتمثل هذه المهام فيما يلي:

ب1- تحليل العمل: بمعنى دراسة دقيقة حول المهام التي يتميز بها منصب معين وهذه

الدراسة تتمثل في تقديم معلومات تسمح بـ:

- تحديد الواجبات المتعلقة بالعمل والمهام الجزئية التي يتكون منها.

- تحديد طبيعة العمل وأهدافه.

- تحديد ظروف العمل ومتطلباته من مؤهلات ذهنية وجسدية.

وهذا ما يعطي فهم جيد ودقيق للمهام في المناصب ومنه تصنيف الأعمال، ربطها

بالأجور والمكافآت الملائمة، تحسين طرق العمل والأداء وتبسيطها.

مما يسمح بقياس الكفاءة في المناصب، زيادة الخبرة للمعنيين، تسهيل عملية ربط الأعمال بسياسة الترقية في المؤسسة ومستلزماتها وطرق الانتقال من عمل لآخر في حالة الحاجة.

ب2- تخطيط القوة العاملة: بمعنى تحديد احتياجات المؤسسة من العاملين، وهذا من

حيث الحجم والنوع، تحديد طلب المؤسسة من القوة العاملة، تحديد ما هو معروض لتحديد العجز والفائض من القوة العاملة، ومنه تحديد كيفية مقابلة عدم التوازن.

ب3- الاختيار والتعيين: البحث عن العاملين في سوق العمالة، وتحديد المصادر

المناسبة للحصول على العناصر البشرية المرغوبة، تصنيفها من خلال طلبات العمل والاختيارات المختلفة بهدف وضع الشخص المناسب في المكان المناسب.

ب4- تصميم هيكل الأجور والحوافز: يتم تحديد الدرجات الأجرية والأجور بعدما يتم

تحديد قيمة كل وظيفة، وتصميم هيكل الحوافز يعني منح مقابل عادل لكل أداء متميز،

والتحفيز يكون على الأداء الفردي أو الجماعي، بالإضافة إلى الحوافز التي تحدد على أساس المؤسسة ككل.

ب5- تقييم الأداء: تقييم الأداء يتم بأساليب معينة وهذا من طرف الرؤساء المباشرين، وفي هذا المجال يكون تعاون بين إدارة الأفراد والإدارات التنفيذية وهذا فيما يتعلق بتأسيس نظام التقييم ومراجعة نتائج التقييم.

ب6- التدريب: يهدف التدريب إلى رفع كفاءة العاملين وإدارة الأفراد بالتعاون مع الإدارات التنفيذية في المؤسسة حيث تحدد احتياجات العاملين للتدريب وكذا الأساليب والطرق المناسبة لذلك.

ب7- المعلومات والاتصالات: يقوم مسؤول الأفراد بضمان انسياب المعلومات العامة والخاصة داخل المؤسسة سواء بصورة عمودية بالاتجاهين، من أعلى الهرم إلى أسفله أو العكس، أو بصورة أفقية بين مختلف المصالح بنفس المستوى، وهذا باستخدام وسائل متعددة مثل الاجتماعات، صحافة المؤسسة، الوسائل السمعية والبصرية. كما أنه يقوم بتحديد إجراءات الحصول على المعلومات الصاعدة وهذا باستخدام نظام المقابلات الشخصية والكشف عن الرأي العام.

ب8- تحسين ظروف العمل: في هذا المجال يحصل مدير الأفراد على تفويض للسلطات من طرف مدير المؤسسة، ويتمثل دوره أساسا في المشاركة في الهيئات المنشأة لهذا الغرض مثل لجنة الأمن ولجنة تحسين ظروف العمل. فيعمل على تنشيط هذه اللجان ويساعد إدارة المؤسسة على توفير الظروف الملائمة لتمكين هذه اللجان من ممارسة نشاطها بفعالية. إضافة إلى هذا يقوم مدير الأفراد على تطبيق التشريعات المتعلقة بالنظافة و الأمن و كذا تحسين ظروف العمل داخل المؤسسة.

ب9- العلاقات الاجتماعية: لمسؤولي إدارة الأفراد دور مهم في مجال العلاقات الاجتماعية حيث:

- لمسؤول إدارة الأفراد دور فعال في تنشيط عمل الهيئات المختلفة في المؤسسة.

- مسؤول إدارة الأفراد هو الممثل الرسمي لمسؤول المؤسسة مع النقابة ومفتشية العمل.
- مسؤول إدارة الأفراد يهتم بالبحث عن مراكز التوتر في المؤسسة والبحث ما إذا كان ممكن للمؤسسة تلبية الاحتياجات قبل حدوث التوترات وتطورها.
- ب10- مسك السجلات والملفات:** تتولى إدارة الأفراد مسك السجلات والملفات وذلك بهدف تكوين نظام يمكنها من المتابعة وكذا توفير الإحصاءات الضرورية مثل معدل الغياب، معدل دوران العمل، معدل الحوادث المهنية، معدلات التأخير عن العمل، مع البحث عن الأسباب.
- كما أنها تتولى مسك السجلات التي تحددها التشريعات مثل سجل العطل المدفوعة الأجر، سجل العمال، سجل العمال الأجانب، سجل حوادث العمل.

3-3- وظائف الاستغلال:

3-3-1- وظيفة التمويل:

التمويل من الوظائف التي تنطلق بها مختلف العمليات والأنشطة للمؤسسة عند التنفيذ، فهي تمثل الخطوة الأولى من هذه الأنشطة وهي تعني العمل على توفير مختلف عناصر المخزون المحصل عليها من خارج المؤسسة أساسا بكميات وتكاليف ونوعيات مناسبة وهذا لتنفيذ البرامج الخاصة بنشاط المؤسسة سواء كانت إنتاجية أو بيعية بهدف تحقيق أحسن النتائج وهذا بأقل تكلفة.

تنقسم وظيفة التمويل إلى قسمين:

أ- وظيفة الشراء.

ب- وظيفة التخزين.

أ- وظيفة الشراء: فمهام هذه الوظيفة تتمثل في:

1- اختيار المورد أو الموردين المناسبين: عند إعداد برنامج الإنتاج أو المبيعات الذي يرتبط مباشرة ببرنامج التموين حسب نوع المؤسسة إنتاجية أو تجارية، يقوم مسؤولوا قسم الشراء بعملية البحث عن مصادر التموين بعد إطلاعهم على كميات ونوعيات ومواصفات المواد المطلوبة لتلبية حاجات نشاطي الإنتاج والبيع.

تختار المؤسسة الموردين المحتمل التعامل معهم عن طريق إطلاعها على المزايا والخصائص التي يمنحونها لها وهذا من خلال طرق التسليم وشروطها، مدى القدرة على توفير المواصفات اللازمة للمادة المطلوبة كذلك عن طريق حضورها لمعارضهم في حالة تنظيمها أو بالذهاب إلى نقاط نشاطهم أو بأي طريقة اتصال أخرى ويمكن التعامل معهم لفترة طويلة أو لفترة قصيرة في حالة الاستجداء بهم في حالة وقوعها في صعوبات مع الموردين الآخرين.

2- تحديد طريقة الشراء أو التوريد المناسب: من مسؤولية قسم الشراء تحديد أحسن طريقة للشراء وهذا على شكل طلبيات مستمرة أو منتظمة من نفس المورد، أو اختيار عدد من الموردين في نفس الوقت، بالإضافة إلى شروط متعلقة بكيفية النقل، التسديد، الأسعار، النوعيات...

3- تقديم الطلبيات للموردين ومتابعتها: عندما يصل المخزون إلى مستوى معين يتم إشعار قسم الشراء لانطلاق عملية الشراء وهذا بإرساله طلبية جديدة تضم كل الكميات والمواصفات للمواد والسلع الواجب شراؤها. يتم إرسال هذه الطلبية إما لمورد واحد أو لعدة موردين في نفس الوقت أو لفترات متباعدة وهذا حسب عدد المواد المطلوبة وتاريخ طلبها. بعد إرسال الطلبية يتم متابعتها للتأكد من وصولها في الوقت المناسب للمورد وهذا للإطلاع هل هناك تذبذبات في إنتاج المورد، ومنه اتخاذ الإجراءات اللازمة لتغطية وتفادي التأخير في التموين.

4- مراقبة المواد الواردة: عند وصول الطلبية إلى المؤسسة يقوم قسم الشراء بمراقبتها وهذا للتأكد من مطابقة المواصفات والكميات مع المعلومات الموجودة على الفواتير

والوثائق المرافقة هذا من جهة، ومع المواصفات والمعلومات المقدمة في طلبيات المؤسسة إلى المورد من جهة أخرى. فهذه العملية تؤدي إلى تفادي إمكانية وقوع أخطاء، وإن وقع هذا يقوم مسؤولوا العملية بالإشارة إلى ذلك لإدارة الشراء وهذا حتى تقوم بالإجراءات اللازمة لإصلاحها.

ب- وظيفة التخزين: عند استلام المواد والسلع الواردة لدى قسم الشراء، وإيصالها إلى قسم المخازن، تبدأ مهام وظيفة التخزين وتتمثل في:

ب1- ترتيب وحفظ المواد والسلع: عند تلقي المواد الواردة إلى المخازن، تصدر إدارة المخازن وثيقة وهي وصل الاستلام على أكثر من نسخة، منها ما يبقى في المخزن، وأخرى ترسل إلى الجهة التي أرسلت إليها المادة وأخرى إلى قسم المحاسبة العامة والتحليلية. بعد هذا يتم ترتيب المواد والسلع حسب المكان قربها وبعده، حسب الموضوع، حسب العناصر التي تتأثر بعوامل الجو، حسب العناصر التي يمكن انكسارها أو تلفها.

ب2- وضع الرموز: هذه العملية تسمح بالتعرف السريع على محتويات المخزن، ويتم استخدام هذه العملية أكثر في المؤسسات التي تنتوع فيها المخزونات بشكل كبير مثل مؤسسات صناعة السيارات، الأجهزة الإلكترونية الدقيقة، فهذه العملية تقدم الكثير من المزايا:

- تسهل عمليات الترتيب والتصنيف للمجموعات.
- تفادي الأخطاء بين المواد وما تنتجه من أخطار.
- المساهمة في تنظيم عملية الشراء حسب الأصناف وكذا التسجيل في أجهزة الكمبيوتر المستعمل في المراقبة.

ب3- متابعة حركة المخزون: قسم التخزين يقوم بمتابعة حركة دخول وخروج مختلف أنواع المخزون وهذا عن طريق تخصيصه بطاقات وهذا لكل نوع من المخزون ولكل مادة على حدة حيث تحمل هذه البطاقات المعلومات التالية:

اسم المادة، رمزها، كمية الطلبية، المخزون الأدنى، اسم المورد، سعر الوحدة، مكان وجود المادة في المخزن... الخ.

كما يتم التسجيل في هذه البطاقة كل حركة دخول أو خروج وما يتبقى من رصيد بعد كل عملية فهذه العملية تساعد على متابعة المخزون محاسيبيا.

و طرق متابعة المخزون عديدة منها: طريقة ما دخل أولاً خرج أولاً (FIFO) أو ما دخل أخيراً خرج أولاً (LIFO) أو عن طريق التكلفة الوسطية المرجحة... الخ. يتم اختيار إحدى هذه الطرق حسب الأهداف التي تسعى تحقيقها إدارة التكاليف.

ب4- تقديم إشعار إلى قسم الشراء لانطلاق الشراء : عن طريق عملية المتابعة المستمرة للمخزونات يقوم مسؤولوا التخزين، بإرسال إشعارات من أجل تقديم طلب شراء جديد وهذا عندما يصل المخزون إلى مستوى الأدنى.

ب5- القيام بعملية الجرد الحقيقي: بالإضافة إلى الجرد الذي يتم في نهاية الدورة الاستغلالية، هناك عمليات جرد قد تكون فصلية أو شهرية أو أقل من ذلك أو أكثر وهذا من أجل المتابعة الجيدة والمقارنة مع ما سجل في البطاقات. وفترات الجرد تحدد على أساس معايير منها طبيعة المخزون، درجة تنوع المخزون... الخ.

3-3-2- وظيفة الإنتاج:

أ- تعريف الإنتاج: هو عبارة عن عملية مزج عوامل الإنتاج المختلفة في مختلف القطاعات الاقتصادية من أجل تحقيق ثروة المجتمع بواسطة المنتوجات المادية وكذا مختلف الخدمات. ففي حالة المؤسسات الصناعية هو عبارة عن عملية تحويل العوامل الطبيعية بإشراف العامل البشري من أجل تحقيق متطلبات المجتمع وهذا بمساهمة مختلف القطاعات الصناعية، التجارية، الخدمية. [عدون، 1998، ص 325]

ب - أهداف وظيفة الإنتاج:

ب1- تطوير المنتجات: في نشاطها العادي تتصل المؤسسة بشكل مستمر بالسوق والمستهلك، إما بواسطة وظيفة التسويق أو بواسطة نظام معلومات التسيير بهدف جمع مختلف ما يرتبط بصدى المنتوجات ودرجة تقبلها من طرف المستهلك ومتطلبات هذا الأخير في التحسين أو التغيير في المواصفات الشكلية أو الخصائص المادية.

فدرجة التطوير يمكن أن تكون بسيطة بمعنى تغيير الأغلفة أو الوزن أو ألوان الأغلفة فهذا لا يتطلب تغييرا في الجهاز الإنتاجي، أما ما يرتبط بالتغيير الكلي للمنتوج فهذا يعني ضرورة الدراسة، اختيار التكنولوجيا المناسبة، تغيير الآلات، إعادة تكوين العمال. وهذه العملية تتم في مدة متوسطة أو طويلة الأجل و هي تتطلب وسائل مالية معتبرة. وهذه العملية تمر بالمراحل التالية:

- جمع أفكار حول التغييرات الجديدة.
- تصنيفها وفرزها لأخذ المقبول منها للتنفيذ.
- دراسة الاختيارات المحددة من جوانب هندسية.
- بداية إنجاز تجارب ونماذج من هذا المنتوج.
- تجربة إدخاله للسوق واقتراحه للمستهلك.

وهي تعتبر من أصعب المراحل ودرجة نجاحها مرتبطة بعدة عوامل مثل الإعلان، الإشهار، درجة المنافسة.

ب2- تطوير طرق الإنتاج: تكنولوجيا المنتوج مرتبط بتكنولوجيا طريقة الإنتاج، إلا أنه يمكن تغيير طريقة الإنتاج بدون تغيير المنتوج وهذا بإدخال تحسينات على جهاز الإنتاج، كالوقت الذي يستغرق في كل مرحلة، أو دراسة الحركات التي يقوم بها كل عامل وهذا لحذف الحركات والوقت الغير مبرر أو بدون فائدة أو استعماله في مجالات أخرى.

ب3- زيادة الإنتاج: هذه العملية مرتبطة مباشرة بالإستراتيجية العامة للمؤسسة وهذا فيما يتعلق بالمنافسة ونصيب السوق و بالإستراتيجية الفرعية الخاصة بالإنتاج والبيع، حيث الإنتاج مرتبط بالبيع وبرنامج المبيعات نحو الأمام ومرتبط ببرنامج التمويل من الخلف وبيطاقات الإنتاج في المؤسسة.

زيادة الإنتاج تختلف طرقه ووسائله، إذ يمكن الرفع من عدد الوحدات المنتجة باستعمال نفس الجهاز الإنتاجي والموارد البشرية أو بتغيير أحد منها.

ب4- تحسين أداء العمال: تحسين أداء العمال يتم حسب الطرق التالية:

- التأثير في رغبة العمال بحوافز مادية مثل زيادة الأجور، تحديد مكافآت دورية، أو بواسطة حوافز معنوية مثل الترقية.
 - الاتصال بشكل أحسن وإعطاء اهتمام أكثر للعمال.
 - بواسطة التدريب وإعادة التكوين للعمال.
 - توفير ظروف اجتماعية مادية مثل التهوية والإنارة.
- وهذا ما يسمح برفع الإنتاجية للمؤسسة.

3-3-3- الوظيفية التجارية والتسويق:

أ- **تعريف الوظيفية التجارية:** هي عبارة عن مجموع المهام والعمليات التي تقوم بها المؤسسة من خلال أفراد أو مسؤولين تعينهم لضمان حركة المواد أو السلع أو مختلف احتياجاتها منها المدخلات، وأيضاً مختلف المخرجات من السلع والخدمات المقدمة إلى السوق. [عدون، 1998، ص 349]

كما أنها تشمل كل ما يرتبط بالعلاقات مع الموردين والزبائن من مفاوضات وعقود واقتراح سلع وعرضها ونشر معلومات عنها فالوظيفية التجارية هي من الوظائف الاستغلالية التي تربط بين المؤسسة، السوق والمستهلك الذي هو المستهدف بإنتاجها.

إن الوظيفة التجارية مرتبطة بوظيفة التسويق حيث يمكن تعريف هذه الأخيرة كما يلي:

ب- **تعريف وظيفية التسويق:** عبارة عن مجموعة العمليات والمجهودات التي تبذلها المؤسسة لمعرفة متطلبات السوق ومنه ما يجب إنجازه في مجال مواصفات المنتج الشكلية والتقنية حتى تستجيب أكثر لهذه المتطلبات هذا من جهة، ومن جهة أخرى هو كل ما يبذل من جهود في عملية ترويج وتوفير المنتج للمستهلك في الوقت المناسب وبالطريقة الملائمة وهذا حتى تبيع أكبر كمية منه وبأسعار ملائمة تحقق لها أكثر ربح. فالتسويق لا يهتم فقط

بالطلب الحالي للسلع والمنتجات التي توفرها المؤسسة بل أيضا التنبؤ بالطلب المستقبلي. [عدون، 1998، ص 350]

وبعبارة أخرى يتمثل التسويق في دراسة السوق وذلك من خلال دراسة أذواق المستهلكين و ما يحتاجونه، هذه الدراسة التي من خلالها تستطيع المؤسسة رسم سياستها الإنتاجية التي من المفروض أن تهدف إلى تلبية هذه الاحتياجات و حسب الأذواق المحددة. كما انه و من خلال سياستها الترويجية تستطيع المؤسسة التأثير في أذواق المستهلكين و بالتالي تحديد الطلب المستقبلي لمنتجاتها.

ج- عناصر السياسة التسويقية:

ج1- سياسة السلعة: السلعة هي عبارة عن منتج مادي أو خدمات تقدم للسوق لغرض تجاري قد يكون للاستهلاك العادي النهائي أو لاستهلاك أكثر من مرة. فالسلعة هي أداة وصل بين المؤسسة والمستهلك، فما يهمله المستهلك هو ما يتحصل عليه من منفعة بعد الاستعمال مقابل ما يدفعه في الشراء ولا يشتري حتى يقارن بباقي السلع في السوق وهذا فيما يخص التقنية، الجودة، التغليف أما ما تهتم به المؤسسة فهو درجة إقبال المستهلك على سلعتها والكمية التي سوف تبيعها له، حيث تعمل على تعظيمها باستمرار وهذا ضمن القيود المفروضة عليها. [عدون، 1998، ص 351]

ج2- سياسة السعر: السعر هو من المؤشرات المهمة في نجاح عملية البيع حيث له دور مهم في رفع حجم المبيعات. [عدون، 1998، ص 352]

ويتم تحديد السعر وفقا لـ :

- المنفعة التي يقدمها للمستهلك مقابل قيمته النقدية.
- أسعار سلع المنافسين.
- مدى وجود سلع بديلة أو منافسة وأسعارها.
- مرحلة حياة المنتج (الانطلاق، النضج...)

ج3- سياسة الإعلان: الإعلان هو عملية نشر أو إذاعة لرسائل إعلامية تختلف حواملها وفق الوسيلة المستعملة (المرئية، المسموعة، المقروءة...) إلى المجتمع، من أجل جلبه إلى المنتج بمعنى حثه وإقناعه ليتقبل هذا المنتج ثم ينتقل إلى طلبه. [عدون، 1998، ص 352]

• طرق الإعلان:

قنوات التلفزيون، الراديو، المجلات أو الجرائد اليومية، المعلقات على وسائل النقل، أمكنة حركة المجتمع أو على ألواح وغيرها. إن اختيار إحدى هذه الطرق، يكون على أساس درجة التأثير الممكن حدوثها على المستهلك، وكذا حسب تكاليف الإعلان وزمنه وغيرها.

• هدف الإعلان:

- التعريف بالسلعة، في حالة انطلاق منتج جديد أو إحداث تغييرات عليه.
- لهدف إخباري مثل طرق الحصول على المنتج ومكان وجوده.
- لإعادة انتباه المستهلك وتذكيره بصورة المؤسسة خاصة في حالة انخفاض نشاطها ثم عودتها.

• خصائص الإعلان:

- توجيهه إلى مستهلك محدد (للرجال، للنساء، للشباب، لفئات عمر محددة...)
- التأثير على حوافز المستهلك من أجل إقناعه ودفعه للشراء.
- اعتماده على جوانب نفسية.
- احترام ثقافة وقيم المجتمع أو الجهة المرسل إليها.
- مراقبة مدى تأثير الإعلان على المبيعات وقبل ذلك مدى نجاح وصول الرسالة إلى المستهلك.

ج4- سياسة الترويج: يتم ترويج السلعة في الحالات التي يصاب فيها المنتج بالبطء

في البيع، وعمليات الترويج تتمثل في:

- الإعلان.

- التخفيض في أسعار المنتج إلى حد معين.
- فتح أبواب معارض المنتجات.
- تنظيم معارض المنتجات.
- توفير جوائز عن كميات معينة من السلع.
- منح تخفيضات عند وصول كمية مشتريات الزبون مستوى أو عدد معين.
- تقديم عينات بدون مقابل، خاصة في حالة انطلاق المنتج أو دخول المؤسسة منطقة جديدة.

المصدر [عدون، 1998، ص 353]

ج5- سياسة البيع: طرق البيع المتاحة للمؤسسة مختلفة، فقد تتبع المؤسسة إلى بائعي الجملة وهؤلاء يصلون إلى بائعي التجزئة ثم المستهلك الأخير، أو تتم العملية مباشرة بين المؤسسة المنتجة وبائعي التجزئة ثم المستهلك عن طريق وحدات بيع خاصة. وفي حالات أخرى يتم التوزيع عن طريق الوسطاء أو الوكلاء ولكل هذه الطرق أهداف وتكاليف وآثار. أما فيما يخص اختيار منطقة البيع فتتم على أساس دراسات وتحديد أهداف، وهذا حسب طبيعة السلعة وما تقدمه من منافع استعمالية خاصة فيما يخص السلع ذات الاستهلاك اليومي العادي للأفراد كأنواع الألبسة، الأحذية، المطاريات. كما أن اختيار منطقة البيع يمكن أن يكون لغرض منافسة بائع آخر لنفس السلعة.

ترتبط سياسة البيع ببعض العوامل مثل:

- القدرات المالية للمؤسسة.
- حجمها في السوق.
- استراتيجيتها مع الزمن.
- هيكل البيع الذي يتوفر لديها (تجار الجملة، الوكلاء...)

خلاصة :

عندما تنتهي المؤسسة من تنفيذ وظائفها تقوم بتقييم أدائها وهذا باستخدام مجموعة من الوسائل و الطرق التي تسمح لها بتحديد نقاط قوتها و نقاط ضعفها. و المبحث الموالي يشمل هذه الدراسة حيث يوضح لنا الهدف من التقييم و الوسائل و الطرق المتبعة في ذلك.

المبحث الثاني: تقييم أداء المؤسسة

إن الهدف من تقييم أداء المؤسسة هو تحديد نقاط قوتها ونقاط ضعفها، وهذا الأمر بالغ الأهمية لأن إستراتيجية المؤسسة تحدد على أساس نقاط قوتها، ومع ضرورة معرفة نقاط ضعفها من أجل التقليل من تأثيرها على تطور المؤسسة.

تعتبر عملية التقييم مهمة، لأن الكثير من القرارات التي ترهن المؤسسة لسنوات طويلة سوف تحدد بناءً على الخلاصات الناتجة عن هذه العملية. ولمعرفة نقاط قوة ونقاط ضعف المؤسسة يجب القيام بمراجعة داخلية تشمل كل وظائفها.

1- تحليل الوظيفة الإدارية:

إن الهدف من تحليل هذه الوظيفة هو معرفة مدى التصميم الموجود على مستوى كل هياكل المؤسسة لتحقيق الأهداف المسطرة وهذا بطرح الأسئلة التالية:

- هل استطاعت الإدارة أن تقرأ متغيرات المحيط قراءة سليمة ؟
- هل الأهداف التي وضعتها معقولة ؟
- هل الوسائل التي سخرتها لذلك مناسبة ؟

فهذه الأسئلة تعكس قدرات الإدارة على مستوى التخطيط وهو أحد العوامل المهمة التي تقاس عليها قدرة أي إدارة على التحكم في التسيير، كما أنها تسمح بمعرفة مدى قدرة الإدارة على استثمار الفرص المتاحة وتجنب عناصر التهديد الممكنة.

كذا تحليل هذه الوظيفة يسمح بمعرفة قدرة المؤسسة على توزيع الوظائف والمهام على مختلف المصالح والهياكل وتوضيح العلاقات الموجودة بينها. وهل للمؤسسة نظرة بعيدة المدى في تحليلها للأوضاع وفي القرارات التي اتخذتها.

2- تحليل وظيفة الإنتاج:

الهدف من تحليل الوظيفة الإنتاجية، هو تقييم الطاقة الإنتاجية المستعملة ومنه استخلاص ملاحظات حول فعالية استعمال أداة الإنتاج. فالتحكم في تسيير أداة الإنتاج يسمح بمعرفة الطاقة الإنتاجية المستخدمة ومدى قدرة المؤسسة على استغلال استثماراتها استغلالا عقلانيا وكذا مدى تحكمها في التطور التكنولوجي على مستوى أداة الإنتاج. هذا ما يؤدي بها إلى إنتاج منتجات تنافسية من حيث السعر والنوعية فيحقق لها زيادة في الإنتاجية بمعنى أنها استطاعت أن تهيئ ظروف مواتية في علاقة العامل البشري مع الآلة.

3- تحليل الوظيفة التجارية:

يتم تحليل هذه الوظيفة من طرف المؤسسة عن طريق جمع بعض المعلومات الأساسية حول السوق، المنافسين، وعمليات البيع. فحول السوق، تجمع المؤسسة كل المعلومات اللازمة وهذا من حيث رغبات واحتياجات المستهلكين بهدف التحكم في تطوراتها والاستغلال الجيد لكل الإمكانيات والفرص التي يمنحها لها الشيء الذي يسمح لها بتنمية الوسائل التي تمكنها من احتلال أكبر موقع فيه. أما حول المنافسين، فعلى المؤسسة أن توفر المعلومات الكافية حول منافسيها، حول قوتهم، حول منتجاتهم ومدى إقبال المستهلكين عليها. هذا ما يسمح لها بحصر منافسيها ومعرفة مركزها التنافسي في السوق.

أما حول عمليات البيع فتقوم المؤسسة بجمع المعلومات اللازمة التي تخص عملية التوزيع مما يسمح لها بالتحكم الجيد في قنوات التوزيع. فالهدف من تحليل الوظيفة التجارية هو معرفة مدى قدرة المؤسسة على تصريف منتجاتها.

4- تحليل الوظيفة المالية (الموقف المالي للمؤسسة) :

يهدف التحليل المالي إلى قراءة المركز المالي للمؤسسة وهذا بطريقة مفصلة لاستنتاج الخلاصات الضرورية فيما يتعلق بالوضع المالي ومنه معرفة الهيكل المالي للمؤسسة، توازنه وكفاءته.

ويمكن تعريف التحليل المالي على أنه عملية دراسة معطيات المحاسبة العامة، بعد مراجعتها وإخضاعها للقواعد المالية والتي تتمثل في الجداول النهائية والتركيبية ميزانية المؤسسة، جدول حسابات نتائجها، جدول حركة الذمة المالية، وكذا الاستعانة بالجداول الملحقة الأخرى.

ويتم التحليل المالي للمؤسسة باستعمال العديد من الأدوات والوسائل وتختلف هذه الأخيرة فيما إذا كان التحليل يركز على الوضع الساكن للمؤسسة أو يركز على الوضع الديناميكي.

وننتج التحليل المالي تعتبر كقاعدة لاتخاذ القرارات والإجراءات من طرف المسؤولين المعنيين، وهذه القرارات يمكن أن تكون لها علاقة بالجانب المالي وهذا في مجال تغيير الهيكل المالي أو إعادة النظر في توجيه الموارد المالية في الاستغلال. ويمكن أن يكون لها علاقة بالجانب الاستغلالي وهذا من حيث التنازل عن استثمار، توسيع المؤسسة وهذا من حيث شراء محلات أو استثمارات جديدة، تخفيض العمال... الخ. كما يمكن استخدام هذه النتائج لاستعمالات خارجية مثل انسحاب مساهم أو مورد من المعاملات مع المؤسسة أو قبول بنك لتمويل قرض تطلبه المؤسسة، إعادة النظر في مبلغ الضرائب...

- أدوات ووسائل التحليل المالي:

1- التحليل بواسطة رأس المال العامل:

إن رأس المال العامل هو من الأفكار المهمة في التحليل المالي، إذ يوضح هامش الأمان الذي تتمتع به المؤسسة خلال دورة الاستغلال. [لطرش، 2001، ص 147]

1-1- رأس المال العامل الصافي (الدائم) (Fonds de roulement net (permanent))

إن رأس المال العامل الصافي يعبر عن قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل حتى وإن تعرضت دورة الاستغلال إلى بعض التأخر فيجب أن تكون قيمته كافية مقارنة مع المخاطر الناجمة عن احتمالات عدم التوافق بين آجال تسديد الديون وآجال تحصيل الديون. و هو عبارة عن الفرق بين الموارد الدائمة (الأموال الخاصة والديون متوسطة وطويلة الأجل) والأصول الثابتة الصافية. حيث يجب أن تكون قيمته موجبة تتناسب مع مخاطر التجميد التي تواجه الأصول المتداولة. و هو يقاس بالعلاقة التالية :

$$(1 - 1) \quad \text{رأس المال العامل الصافي (الدائم)} = \text{الموارد الدائمة} - \text{الأصول الثابتة الصافية.}$$

1-2- الحاجة إلى رأس المال العامل (Besoin en fonds de roulement)

الحاجة إلى رأس المال العامل هو مفهوم يأخذ طابعا ديناميكيا على عكس رأس المال العامل، حيث يتغير خلال السنة تماشيا مع تغير نشاط المؤسسة، فبين احتياجاتها إلى رأس المال العامل وكذا مدى قدرتها على مواجهة التزاماتها و هذا في أي لحظة خلال دورة الاستغلال. وهو عبارة عن الفرق بين الاحتياجات الدورية للمؤسسة (الأصول المتداولة ماعدا القيم الجاهزة) وبين الموارد الدورية (الديون القصيرة الأجل ماعدا القروض البنكية). و هو يعبر عنه بالعلاقة التالية :

(1 - 2) الحاجة إلى رأس المال العامل = (الأصول المتداولة ماعدا القيم الجاهزة) - (الديون قصيرة الأجل ماعدا القروض البنكية)

2- التحليل بواسطة النسب المالية:

تعتبر النسب المالية من بين الأدوات المهمة والشائعة الاستعمال في دراسة الوضعية المالية للمؤسسة في الوضع الساكن.

2-1- نسبة السيولة العامة Ratio de liquidité générale

تبيّن هذه النسبة الجزء من الديون قصيرة الأجل المغطاة بواسطة الأصول المتداولة. ويجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد لضمان صحة المؤسسة وحتى يكون هناك رأس مال عامل صافي موجب وكلما زادت هذه النسبة كلما كانت قدرة المؤسسة على التسديد في المدى القصير كبيرة. و تقاس هذه النسبة بالعلاقة التالية :

$$(1 - 3) \text{ نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

المصدر [طرش، 2001، ص 149]

2-2- نسبة الخزينة العامة Ratio de trésorerie générale

تعبّر نسبة الخزينة العامة عن ذلك الجزء من الديون قصيرة الأجل الذي يغطي بواسطة القيم الجاهزة والقيم الغير جاهزة، وهذه النسبة تسمح بمعرفة مدى قدرة المؤسسة على تغطية الديون قصيرة الأجل بواسطة الحقوق والنقديات المتاحة في الحال و تعتبر هذه النسبة كافية إذا كانت تساوي النصف. و تقاس هذه النسبة بالعلاقة التالية :

$$(1 - 4) \text{ نسبة الخزينة العامة} = \frac{\text{القيم الجاهزة} + \text{القيم الغير جاهزة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

المصدر [طرش، 2001، ص 149]

2-3- نسبة الخزينة السريعة Ratio de trésorerie immédiate

تسمح هذه النسبة للمؤسسة بمعرفة حدود تغطية الديون قصيرة الأجل بواسطة المتاحات النقدية وتكون هذه النسبة مقبولة وهذا في حدود 30%.
و تقاس هذه النسبة بالعلاقة التالية :

$$(5 - 1) \quad \text{نسبة الخزينة السريعة} = \frac{\text{النقديّات}}{\text{الديون قصيرة الأجل}} \times 100$$

المصدر [لطرش، 2001، ص 149]

2-4- معدل دوران المخزون Taux de rotation du stock

يبين لنا هذا المعدل عدد المرات التي يدور فيها المخزون في السنة. فكلما ازداد هذا المعدل كلما دل على الاستغلال الفعال لمخزون المؤسسة و دل على التحويل الكفاء لعناصر إنتاجها إلى منتوجات تامة و كذا تسويقها في فترة قصيرة من الزمن مما يؤدي إلى تحسين رقم أعمالها. و يقاس هذا المؤشر بالعلاقة التالية :

$$(6 - 1) \quad \text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{متوسط المخزون}} \times (\text{مرة})$$

المصدر [بوعتروس، 2000، ص 74-75]

2-5- مهلة تسديد الموردين Délai de paiement des fournisseurs

تقاس مهلة تسديد الموردين بنسبة الموردين وأوراق الدفع إلى مشتريات الدورة، ويقاس هذا المؤشر المهلة التي يمنحها الموردون للمؤسسة حتى تسدد المستحقات التي عليها.

فكلما كانت هذه المهلة طويلة، كلما انخفضت المشاكل التي من الممكن أن تتعرض إليها عملية تسيير الخزينة. و تقاس هذه النسبة بالعلاقة التالية :

$$(7 - 1) \text{ مهلة تسديد الموردين} = \frac{\text{الموردون} + \text{أوراق الدفع}}{\text{مشتريات الدورة}} \times 360$$

المصدر [طرش، 2001، ص 150]

2-6 - مهلة تسديد الزبائن Délai de paiement des clients

تقاس مهلة تسديد الزبائن بنسبة الزبائن وأوراق القبض إلى مبيعات الدورة، ويقاس هذا المؤشر المدة التي يقضيها الزبائن حتى يسددوا ديونهم إلى المؤسسة. ويجب أن تكون هذه المدة أقصر ما يمكن حتى تحول الحقوق إلى سيولة بأسرع ما يمكن. و تقاس هذه النسبة بالعلاقة التالية :

$$(8 - 1) \text{ مهلة تسديد الزبائن} = \frac{\text{الزبائن} + \text{أوراق القبض}}{\text{مبيعات الدورة}} \times 360$$

المصدر [طرش، 2001، ص 150]

2-7 - نسبة المديونية:

تسمح هذه النسبة بمعرفة مدى قدرة المؤسسة على الحصول على المزيد من القروض، فإذا كانت تساوي أو تقل عن 50% كان بإمكان المؤسسة اللجوء إلى الاقتراض و هذا لتدعيم رصيدها من الأموال الدائمة. ويمكن حساب هذه النسبة حسب العلاقة التالية :

$$(9 - 1) \text{ نسبة المديونية} = \frac{\text{الديون المتوسطة و الطويلة الأجل}}{\text{الأموال الدائمة}} \times 100$$

المصدر [بوعتروس، 2000، ص 73]

2-8- التمويل الذاتي Autofinancement

هذا المؤشر يبيّن القدرات الذاتية للمؤسسة على تمويل الاستثمارات التي تقوم بها. ويتم حسابه عن طريق جمع الاهتلاكات السنوية والمؤونات التي تقوم بها المؤسسة على سبيل الاحتياط والأرباح المحققة سنويا بعد أن تطرح منها الضرائب والأرباح الموزعة. و يقاس بالعلاقة التالية :

$$(10 - 1) \text{ التمويل الذاتي} = \text{الاهتلاكات} + \text{المؤونات} + \text{الأرباح} - (\text{الضرائب} + \text{الأرباح الموزعة})$$

المصدر [لطرش، 2001، ص 151]

2-9- نسبة التمويل الذاتي إلى المديونية الآجلة:

الهدف من هذه النسبة هو معرفة عدد السنوات من التمويل الذاتي اللازمة لتغطية المديونية الآجلة، وعدد السنوات يكون مرتبط بحجم الأرباح التي تحققها المؤسسة، فإذا كان حجم الأرباح المحققة كبيراً عبر السنوات فإن عدد السنوات اللازمة لتغطية المديونية الآجلة بواسطة الأرباح سوف يكون صغيراً جداً. [لطرش، 2001، ص 152]

وهناك نوع آخر من النسب التي تعتبر أساسية في أي تقييم جيد، وهي تعبر عن العلاقة بين النتائج التي حققتها المؤسسة ومديونيتها.

- نصيب المصاريف المالية في النتائج:

يقاس هذا المؤشر بواسطة نسبة المصاريف المالية إلى النتيجة الإجمالية للاستغلال وهو يدل على الجزء الذي تحتله المصاريف المالية (الفوائد المدفوعة على القروض) في

النتائج التي تحققها المؤسسة. وكلما كانت هذه النسبة صغيرة كلما كان ذلك يعكس وجهها إيجابيا للمؤسسة وتكون هذه النسبة جيدة عندما تكون في حدود 0,4. ويمكن قياس هذه النسبة حسب العلاقة التالية:

$$(11- 1) \quad \text{نصيب المصاريف المالية في النتائج} = \frac{\text{النتيجة الإجمالية للاستغلال}}{\text{المصاريف المالية}}$$

المصدر [طرش، 2001، ص 152]

- تغطية رؤوس الأموال المستثمرة:

تقيس هذه التغطية الجزء من رؤوس الأموال المستثمرة المغطاة بواسطة الموارد الدائمة ويعبر عنها بواسطة نسبة الموارد الدائمة إلى رؤوس الأموال المستثمرة. وتكون هذه النسبة في الوضع العادي إذا تراوحت بين 0,8 و 0,85. و تقاس هذه التغطية بالعلاقة التالية :

$$(12 - 1) \quad \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{رؤوس الأموال المستثمرة}}$$

المصدر [طرش، 2001، ص 153]

- قدرة التسديد:

و تقاس هذه النسبة بالعلاقة التالية :

$$(13 - 1) \quad \text{قدرة التسديد} = \frac{\text{الأموال الدائمة الأجنبية}}{\text{قدرة التمويل الذاتي}}$$

تبين هذه النتيجة الفترة الزمنية (السنوات) المطلوبة من المؤسسة لتسديد ديونها متوسطة و طويلة الاجل و ذلك اعتمادا على قدرتها في التمويل الذاتي بحيث اذا كانت نتيجة

هذه النسبة أقل من المدة الفعلية (المتعاقد عليها) للتسديد يكون بحوزة المؤسسة طاقة اقتراض أحسن. [الأرقم، 1999، ص 33]

خلاصة :

تتوفر داخل المؤسسة مجموعة من الوظائف منها الإدارية، المالية، البشرية، التموينية، الإنتاجية، التجارية، التسويقية..... الخ. ترتبط هذه الأخيرة فيما بينها و هذا لتحقيق مختلف أهداف المؤسسة التي سوف تختلف و تتعدد حسب ميدان و طبيعة نشاطها و التي ممكن أن تتمثل في الأهداف الاقتصادية، الاجتماعية، الثقافية، التكنولوجية..... الخ. عندما تنتهي المؤسسة من تنفيذ نشاطها تقوم بتقييم أدائها و هذا عن طريق القيام بمراجعة داخلية تشمل مختلف وظائفها و هذا بهدف تحديد نقاط قوتها و نقاط ضعفها مما يسمح لها بمعرفة قدرتها التنافسية و كذا قدرتها على مواكبة نشاطها الاقتصادي. فإذا كانت نتائج المراجعة حسنة تحول المؤسسة اهتمامها إلى كيفية تمويل نشاطها و هذا عن طريق البحث عن مختلف مصادر التمويل المتاحة إليها و السؤال الذي يطرح نفسه هو: ما هي طرق ومصادر التمويل المتاحة للمؤسسة. و سوف تكون الإجابة على هذا السؤال من خلال الفصل الموالي.

تمهيد:

تناولنا في الفصل السابق دراسة أداء المؤسسة وذلك من خلال التطرق إلى مختلف أهدافها ووظائفها وكذا كيفية تقييم هذا الأداء والهدف من ذلك. أما في الفصل الموالي فسوف نتطرق إلى مختلف الطرق والمصادر التمويلية المتاحة للمؤسسة.

حيث أن المؤسسات بحاجة مستمرة إلى الموارد المالية التي تسمح لها بالتوسع في الإنتاج وكذا تصريفه، ولكن مع تطور النشاط الاقتصادي واتساع آفاقه أصبحت هذه المؤسسات غير قادرة دوماً على توفير تلك الموارد بإمكانياتها الخاصة (التمويل الذاتي) الأمر الذي أدى إلى ظهور أطراف جديدة مهمتها جمع الأموال من أصحاب الفائض المالي وتقديمها إلى أصحاب العجز المالي هذه الأطراف تسمى بالوساطة المالية وتتشكل من المؤسسات المالية النقدية (البنوك) والمؤسسات المالية الغير نقدية.

و من هنا يمكن القول أن أهداف الوساطة المالية تتمثل في توفير الأموال اللازمة بشكل كافي وفي الوقت المناسب لأصحاب العجز المالي و كذا تجنب المقرض من مشقة البحث عن أصحاب الفوائض المالية، كما أنها تسمح بتوفير القروض وهذا بتكاليف منخفضة نسبياً.

والقروض هي عبارة عن الأموال التي يمنحها البنك إلى المدين حيث أن هذا الأخير ملزماً بتسديدها عند تاريخ الاستحقاق مضافاً إليها تعويضاً يسمى بالفائدة.

وخصائص القرض اثنتان؛ فالخاصية الأولى تتمثل في الثقة، بمعنى يجب أن يكون للبنك ثقة في المدين أي أنه سوف يقوم بتسديد الدين في الموعد المحدد، أما الخاصية الثانية فهي تتمثل في وجود فجوة زمنية ما بين منح الأموال وما بين استرجاعها، ولا يكون قرصاً إذا لم تكن هذه الفجوة موجودة.

أما العمليات التي تتم بين الوساطة المالية والمدين تكون عن طريق وسائل الدفع التي تعتبر أداة وساطة مهمتها تسهيل التداول وإجراء الصفقات بسهولة، ومن بين هذه الوسائل نجد سند لأمر، الكمبيالة، سند الرهن، سند الصندوق... الخ.

أما أنواع الموارد التي تمنحها الوساطة المالية للأفراد فهي تكون إما موارد قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل أو طويلة الأجل.

وفي هذا الفصل سوف نتعمق في دراسة هذه النقاط وهذا من خلال مبحثين؛ فالمبحث الأول يوضح طرق التمويل المتاحة للمؤسسة سواء كانت عن طريق الملكية أو عن طريق الاستدانة بمعنى لجوء المؤسسة إلى الوساطة المالية كالبنوك والهيئات المالية، وأسواق رأس المال، أما المبحث الثاني فيتطرق إلى مصادر التمويل حسب معيار الزمن فنجد كل من مصادر التمويل قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل، ولكن قبل التطرق إلى ذلك فمن الضروري دراسة سندات التمويل التي تسهل عملية التداول.

المبحث الأول: طرق التمويل المتاحة للمؤسسة

تجد المؤسسة نفسها أمام المفاضلة بين طرق مختلفة للتمويل، إما عن طريق الملكية بمعنى؛ الاعتماد على أموالها الخاصة أو الاعتماد على أموال خارجية و هذا عن طريق زيادة رأسمالها، أو عن طريق الاستدانة. والشكل الموالي يلخص لنا هذه الطرق:

الشكل (1-2)
طرق التمويل المتاحة للمؤسسة



المصدر [Hutin , 2003, p 364]

من خلال الشكل رقم (1-2) نلاحظ أن طرق التمويل هي:

1- التمويل عن طريق الملكية (الأموال الخاصة)

1-1- التمويل عن طريق الأموال الخاصة ذات الطابع الداخلي:

كل نشاط تقوم به المؤسسة يهدف إلى تحقيق نتيجة محاسبية إيجابية كافية حيث جزء منها يستخدم لتغطية الخطر الذي يتعرض إليه الملاك وأصحاب المؤسسة والمتمثل في خطر عدم تحقيق أرباح من العملية الإنتاجية والتجارية ومنه عدم استرجاع أموالهم المستثمرة في المؤسسة، وهناك جزء يستخدم لتسديد حقوق المساهمين في شكل أرباح أسهم، أما الجزء الأخير منها فسوف يستخدم لإعادة استثماره في مشاريع جديدة مستقبلية وهذا ما يسمى بالتمويل الذاتي.

1-1-1- التمويل الذاتي:

هو طريقة من طرق التمويل المستخدمة من طرف المؤسسة وهو عبارة عن مجموع الاهتلاكات والمخصصات السنوية والأرباح المحققة بعد أن تطرح منها الضرائب والأرباح الموزعة. [Vizzavona, 2004, p43].

كما يمكن النظر إليه على أنه عبارة عن الموارد الجاهزة بعد تسديد المواد الأولية، دفع أجور العمال، تسديد الضرائب، تسديد فوائد الدائنين، توزيع أرباح الأسهم.

[vizzavona, 2004, p41]

فالتمويل الذاتي هو عبارة عن عملية رصد الربحية لتمويل الزيادة في رأس المال.

وهناك نوعان من التمويل الذاتي:

- التمويل الذاتي المستخدم للصيانة.
- التمويل الذاتي المستخدم للتوسيع.

1-1-2- التنازل عن الموجودات:

المورد بالنسبة لهذه العملية يتمثل في ثمن التنازل وهذا بعد اقتطاع الضريبة على

القيمة المضافة، وعملية التنازل لا تخص فقط المعدات القديمة الواجب تبديلها، وإنما يمكن التنازل عن المعدات الحديثة وهذا نتيجة لقرار استراتيجي يهدف مثلا إلى الحد من الأنشطة المتعددة والتركيز على المهنة الأساسية. وعملية التنازل يجب أن تكون عملية تلقائية لا تهدف فقط إلى خلق موارد جديدة وإنما لتحسين المردودية الاقتصادية.

1-2-1- التمويل عن طريق الأموال الخاصة ذات الطابع الخارجي:

عند تأسيس المؤسسة، يتقدم المساهمين بأموال تسمى بالأموال الجماعية، وهذه الأموال ليست ناتجة عن نشاط المؤسسة وإنما هي تعتبر أموال خارجية. وخلال فترة نشاطها يمكن أن تطلب المؤسسة من مساهميها الرفع أو الزيادة في رأس المال.

1-2-1-1 رفع رأس المال Augmentation du capital

يتم رفع رأس المال بإحدى الطرق التالية:

أ- عن طريق الحصص النقدية: هي من الطرق التقليدية المستخدمة في عملية رفع رأس المال. ويتم استخدامها إذا كانت المؤسسة في حالة ازدهار بمعنى القيمة الذاتية (Intrinsèque) لأسهمها تفوق القيمة الاسمية.

يتم إصدار أسهم بقيمة اسمية تساوي القيمة الاسمية للأسهم القديمة، ولكن بسعر بيع عادة مختلف بحيث يكون هذا الأخير على الأقل أكبر من القيمة الاسمية للسهم، مما يؤدي إلى وجود علاوة الإصدار التي تعبر عن الفرق بين القيمة الاسمية وسعر البيع. كما يجب أن يكون سعر البيع يساوي على الأكثر قيمة السهم السوقية قبل عملية رفع رأس المال لأنه إذا كان أعلى منها فهذا سوف يبعد المكتتبين الجدد.

ب- عن طريق الحصص العينية: بدلا من السيولة يتم تقديم عقارات، مخزونات بضائع، أدوات ومعدات. وتعالج هذه العملية مثلما يتم معالجة عملية رفع رأس المال بواسطة الحصص النقدية.

وتخضع هذه العملية للتشريعات المطبقة في البلد الذي نفذها، وحتى تقيم القيمة الحقيقية للحصة يتم تعيين شخص مؤهل لذلك يسمى بالمندوب (Commissaire) يعمل على مراقبة و مراجعة وتقييم الحصص العينية.

ج- تحويل الديون إلى الأسهم: يمكن لموردي المؤسسة المشاركة في عملية رفع رأس المال، وهذا في حالة تعرضها لعجز في الخزينة أو عدم كفاية رأس المال العامل. وعملية تحويل الدين إلى سهم تتم مثل عملية رفع رأس المال عن طريق الحصص النقدية بمعنى إصدار أسهم بمبالغ مساوية لقيمة الدين.

د- إدماج الاحتياطات أو علاوات الإصدار: تعتبر الاحتياطات حق من حقوق المساهمين وذلك على اعتبار أنها أرباح محققة في سنوات سابقة و لم يتم تسديدها لهم، و بالتالي فإن تحويلها إلى رأس المال و إصدار أسهم مقابل ذلك يعتبر من بين الطرق الخارجية للتمويل. و نفس المبدأ يطبق على علاوات الإصدار. و هذه العملية لا تغير من الهيكل المالي للمؤسسة.

الطرق الثلاثة الأولى المستخدمة لرفع رأس المال تعبر عن موارد للتمويل وقبل تنفيذ هذه العمليات يجب أن يتم التصويت عليها من طرف الجمعية العامة.

1-2-2- حصص مقدمة من حسابات المساهمين Apport en comptes d'associés

هذا النوع من التمويل هو أكثر مرونة مقارنة بعملية رفع رأس المال و أن معدل مردودية هذه الحصص يتم طرحه من قيمة الأرباح الجماعية و هذا بشرط أن يكون قد تم:

- تحرير رأس المال.
- أن يكون المبلغ المقدم من طرف المساهمين المسيرين لا يتجاوز 1,5 من مبلغ رأس المال.

[Hutin, 2003, p 365]

1-2-3- إعانات التجهيز Subvention d'équipement

يتم تقديمها عادة للمؤسسات الصغيرة عندما تهدف لتحقيق أهداف ذات المصلحة العامة كمقاومة البطالة عن طريق توفير مناصب للشغل، عند خلق مؤسسات جديدة، في حالة الابتكار أو في حالة اقتصاد الطاقة.

2- التمويل عن طريق الاستدانة:

في غالب الأحيان تعتبر الموارد الخاصة غير كافية لتمويل احتياجات ونشاطات المؤسسة سواء عند تأسيسها أو من أجل تطويرها، لهذا تلجأ المؤسسة إلى الموارد الخارجية من غير مساهميتها أو مشاركتها أو التمويل الذاتي. يتوجه مسيري المؤسسة إلى البنك أو أية هيئة مالية أخرى لطلب قروض منها، وماهية القرض هو أن تحصل المؤسسات على رؤوس أموال أو سيولة تحتاج إليها لمدة زمنية معينة على أن ترجعها مع فائدة في نهاية تلك الفترة.

مزايا عملية الاستدانة:

تتميز عملية الاستدانة بمجموعة من المزايا و التي يمكن تلخيصها فيما يلي :

- الاستفادة من الإعفاء الضريبي للمصاريف المالية ومنه أثر الرافعة المالية الناتج عن هذه العملية والذي يؤدي إلى تحسين مردودية الأموال الخاصة.

* تعريف أثر الرافعة.

في نهاية كل دورة استغلالية يتم تحديد النتيجة الصافية وهذا بعد دفع فوائد القروض، والصافي يعتبر إيراد للمؤسسة وهذا بعد طرح الضرائب على النتائج ومنه تحدد المردودية للأموال الخاصة وهي نسبة النتيجة للأموال الخاصة.

$$(1-2) \quad \text{المردودية الخاصة} = \frac{\text{النتيجة}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

فكلما كانت هذه المردودية أعلى من فائدة القروض كان هناك استفادة وهذا ما يسمى بأثر الرافعة.

- تحويل مخاطر المؤسسة على حساب الدائنين ولصالح المساهمين.
 - انخفاض خطر فقدان التحكم في المؤسسة.
- كما تم ذكره تعتبر الاستدانة حصول المؤسسة على أموال من الغير لاستخدامها لفترة زمنية محددة متفق عليها و مقابل عائد متفق عليه يتمثل في الفائدة الممنوحة لأصحاب هذه الأموال. و بالتالي فان للاستدانة أشكال متعددة و مختلفة يمكن إيجازها في النقاط التالية:

2-1 - التمويل البنكي:

البنك هو مؤسسة مهمتها الأساسية والعادية الحصول على الأموال من الجمهور في شكل ودائع تستخدمها لحسابها الخاص في عملية الخصم أو القرض أو للعمليات المالية.

أ- **تعريف القرض:** هي كلمة مخصصة للعمليات المالية التي تجمع مباشرة هيئة مالية (بنك أو مؤسسة مالية) بالمقرض.

إن القروض هي أساس النشاط البنكي فهي تجارته وموضوع عمله و هي عبارة عن فعل ثقة يضم تبادل خدمتين متباعدتين في الوقت، بمعنى تقديم أموال مقابل وعد بالتسديد مع فائدة معينة تغطي عمليتين أساسيتين: الفارق الزمني والخطر. [بخراز، 2000، ص108-109]

وتختلف القروض التي تمنحها البنوك فيما بينها في ثلاثة نقاط:

- المدة الزمنية
- موضوعها
- الضمانات التي ترافقها بمعنى سيولتها بالنسبة للمقرض.

ب- أنواع القروض:

ب1- **القروض قصيرة الأجل:** هي قروض الاستغلال تستخدم لتمويل التكاليف العادية والدائمة للإنتاج وضروريات الصندوق.

تستحق عادة عندما تحصل المؤسسات على موارد مالية من بيع منتجاتها خلال نفس السنة المالية.

ب2- القروض متوسطة الأجل: تتراوح مدتها بين سنتين إلى سبعة سنوات، تلعب دوراً مهماً في تطوير بعض النشاطات مثل البناء والتصدير، التجهيز الصناعي.

ب3- القروض طويلة الأجل: وهي القروض التي تفوق مدتها سبع سنوات، وتتمثل خاصة في تدخلات البنوك في الأسواق المالية فتساهم في تمويل الاقتصاد، وعادة ما توجه لتمويل الاستثمارات الكبيرة.

إلى جانب هذه القروض تمنح البنوك قروضا أخرى موجهة لعملية التجارة الخارجية مثل الاعتماد المستندي.

2-2- التمويل عن طريق الهيئات المالية:

أ- تعريف الهيئات المالية:

تعرف المادة 115 من قانون النقد و القرض الهيئات المالية بأنها: " أشخاص معنوية مهمتها العادية و الرئيسية القيام بالأعمال البنكية ماعدا تلقي الأموال من الجمهور بمعنى المادة 111 "

ويعني هذا الأمر أن المؤسسات المالية تقوم بالقرض على غرار البنوك التجارية و لكن دون أن تستعمل أموال الغير (بمعنى أموال الجمهور في شكل ودائع) و يمكن القول أن المصدر الأساسي للأموال المستعملة يتمثل في رأس مال المؤسسة المالية و قروض المساهمة و الادخارات طويلة الأجل...

ب - أنواع القروض الممنوحة:

ب1- القروض العقارية: هي قروض طويلة الأجل تستخدم لتمويل عملية اقتناء محل تجاري و الضمان بالنسبة لهذه القروض يتمثل في الرهن الحيازي لهذا المحل و كذا الرهن العقاري لمسكن طالب القرض. [Terre, 2004, p 317]

ب-2- الائتمان الإيجاري: هو قرض متوسط الأجل يمنح للمؤسسات فرصة الاستفادة من الخدمات الاقتصادية التي يقدمها أصل ثابت و هذا بدون شرائه و هذا لفترة زمنية محددة مقابل دفعات إيجار ثابتة تدفع سنويا. [Terre, 2004, p 343]

ب-3- قروض الاستهلاك: هي قروض قصيرة الأجل تمنح للأشخاص من أجل التسديد الفوري للسلع التي يريدون الحصول عليها. [Terre, 2004, p 196] .

2-3- التمويل المباشر (البورصة):

التمويل المباشر هو عبارة عن التمويل الذي يتم على مستوى سوق الأموال، فقبل تعريف التمويل المباشر نعرف أولا سوق الأموال.

أ- تعريف السوق المالي: هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتريها بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها الجمع أو المكان الذي يتم فيه، شريطة توفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في السوق، بحيث تكون أثمان أية ورقة مالية واحدة في أية لحظة زمنية [مطر، 1993، ص190].

ب - الشروط الواجب توفرها على مستوى السوق المالي:

- أن تسود على مستوى هذه السوق المنافسة الكاملة.
- أن توفر هذه السوق خاصية السيولة للأوراق المالية.
- توفر قنوات اتصال فعالة.
- أن تكون هناك هيئة أو لجنة يخضع إليها المتعاملين على مستوى هذه السوق.

ج- تعريف التمويل المباشر: هو تحويل الفائض من الموارد المالية من المدخر إلى المتعامل الاقتصادي العاجز عن التمويل.

د- أساليب التمويل المباشر: إن أساليب التمويل المباشر عددها من عدد أنواع الأوراق المالية الخاصة بتحويل الفائض من الأموال، بمعنى عدد القيم المنقولة التي تمكن

تداول الفائض من السيولة بين المتعاملين الاقتصاديين من القطاع الغير بنكي. [بخراز، 2000، ص27]

القيم المنقولة: هي تلك الأوراق المالية أو المستندات القابلة للمفاوضة والتي تمثل إما حقوق الاشتراك في الملكية، وإما حقوق الإقراض أي أنها تمثل حق دين وبذلك تعود بدخل على حاملها.

• القيم المنقولة ذات الدخل الثابت:

الدخل الثابت: هو عبارة عن فائدة ثابتة للتوظيف ومن أمثلة عن هذا النوع من القيم نجد أدونات الصندوق، أدونات الخزينة، السندات التقليدية.

• القيم المنقولة ذات الدخل المتغير:

الدخل المتغير: بمعنى مكافأة قيم حق الملكية وهذا عن طريق اقتطاع من الربح المحقق والموزع من المؤسسة (ربح الأسهم) ومن أمثلة عن هذا النوع من القيم نجد الأسهم، حصص المؤسسين.

[Padan, 1994, p231]

المبحث الثاني: مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة حسب معيار الزمن

قبل التطرق إلى مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة، نعرف أولاً سندات التمويل التي يتم استخدامها ضمن مصادر التمويل.

1 - سندات التمويل Les supports de financement

هي تلك الأدوات المستعملة في أداء العمليات الاقتصادية، التجارية والائتمانية بين الأفراد والمؤسسات والهيئات الحكومية، فهي تهدف لتسهيل المعاملات الخاصة بتبادل السلع والخدمات وكذلك تسديد الديون. [Hutin, 2003, p438]

سندات التمويل متعددة وسوف نقتصر على دراسة نوعين منها فقط الكمبيالة والسند لأمر، فهي أوراق تجارية قابلة للتفاوض تعبر عن دين مستحق وهذا عند تاريخ محدد.

1-1 - الكمبيالة La lettre de change

هي من أقدم الأوراق التجارية، تتمثل في أمر مكتوب مصدر عن شخص يسمى الساحب يأمر بمقتضاه شخص ثان يسمى المسحوب عليه بدفع مبلغ نقدي معين لأمر شخص ثالث يسمى المستفيد . [Hutin, 2003, p439]

إن المشرع الجزائري اعتبر أن التعامل بالكمبيالة عملا تجاريا مطلقا وقد حدد البيانات التي يجب أن تتضمنها هذه الأخيرة وتتمثل في:

- تسمية "الكمبيالة" في متن السند نفسه وباللغة المستعملة في تحريره.
 - أمر غير معلق على قيد أو شرط بدفع مبلغ نقدي معين.
 - اسم من يجب عليه الدفع "المسحوب عليه".
 - تاريخ الاستحقاق.
 - المكان الذي يجب فيه الدفع.
 - اسم من يجب الدفع له (الساحب نفسه أو البنك).
 - بيان تاريخ إنشاء الكمبيالة ومكانه.
 - الطابع الجبائي.
 - توقيع من أصدر الكمبيالة (الساحب).
- يجب استقاء كل هذه البيانات حتى تعتبر الكمبيالة ورقة تجارية وإلا فهي سند عادي.
- المصدر [المادة 390 من القانون التجاري الجزائري]

2-2 - السند لأمر Le billet à ordre

هو صك يتعهد فيه محرره لشخص آخر (المستفيد) بأن يدفع لأمره مبلغا معيناً أو قابل للتعيين. يتشابه السند لأمر والكمبيالة في أنهما أداة وفاء وائتمان و لكن يختلفان في أمر واحد

وهو السند لأمر ينشأ بين طرفين أما الكمبيالة فتنشأ بين ثلاثة أطراف.

[Hutin, 2003, p440]

و يجب أن يتضمن السند لأمر البيانات التي حددها المشرع الجزائري حتى يعتبر ورقة تجارية و هي:

- شرط الأمر أو تسمية السند و تكون مكتوبة باللغة المستعملة في تحريره.
- التعهد بلا قيد و لا شرط بدفع مبلغ معين.
- تعيين تاريخ الاستحقاق و المكان الذي يجب فيه الأداء.
- اسم الشخص الذي يتم الأداء لأمره.
- تاريخ و مكان تحرير السند.
- توقيع محرر السند.
- تعيين المبلغ.

المصدر [المادة 465 من القانون التجاري الجزائري]

2- مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة حسب معيار الزمن:

تحتاج كل من نشاطات الاستغلال والاستثمار التي تؤديها المؤسسة إلى التمويل وهذا بمصادر مختلفة، فنشاطات الاستغلال هي عبارة عن كل النشاطات المتعلقة بدورة الاستغلال والتي تتميز بأنها تتكرر باستمرار مثل التموين، التخزين، الإنتاج، التوزيع ... الخ ونوع التمويل الذي تحتاج إليه هذه النشاطات هو التمويل القصير الأجل.

أما نشاطات الاستثمار فهي عبارة عن تلك العمليات التي تقوم بها المؤسسة لفترات طويلة والتي تهدف من ورائها إما للحصول على وسائل الإنتاج أو المعدات أو العقارات.

فعندما تهدف المؤسسة لتمويل الآلات والمعدات فهي تستخدم التمويل متوسط الأجل وعندما تهدف لتمويل العقارات فهي تستخدم التمويل طويل الأجل.

2-1- التمويل القصير الأجل:

هي تلك الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة من الغير والتي تلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عادة عن السنة. إن أنواع مصادر التمويل القصيرة الأجل متعددة ومختلفة وهذا حسب النشاط الذي تؤديه المؤسسة (صناعي، تجاري، زراعي، خدمي) وكذا حسب الوضعية المالية للصندوق الذي يكون مرة مدينا ومرة دائنا وهذا حسب نشاط المؤسسة وقدرتها على تحصيل ديونها وكذا حسب الغاية من القرض.

وفيما يلي ندرس الأنواع المختلفة من التمويل القصير الأجل:

2-1-1- تعبئة حسابات الزبائن La mobilisation des comptes clients

أ- الخصم التجاري:

هو شكل من أشكال القروض التي يمنحها البنك لزيائنه، وتتمثل هذه العملية في شراء البنك للورقة التجارية (تتميز هذه الأوراق بأنها قابلة للتعبئة لدى البنك المركزي أي أنه يمكن إعادة خصمها لدى البنك المركزي إذا احتاج البنك إلى سيولة وهذا مقابل ثمن يسمى سعر إعادة الخصم) من حاملها وهذا مقابل إعطائه سيولة قبل تاريخ الاستحقاق، ويحل البنك مكان هذا الشخص في الدائنية إلى غاية تاريخ الاستحقاق. [Hutin, 2003, p441]

تعتبر عملية الخصم قرضا لأن البنك يعطي مبلغ لحامل الورقة التجارية وينتظر تاريخ الاستحقاق لتحصيل هذا الدين ومقابل هذه العملية يستفيد البنك من ثمن يسمى سعر الخصم. ويطبق هذا الأخير على مدة القرض (الفترة التي تفصل بين تاريخ تقديم الورقة للخصم وتاريخ الاستحقاق).

يتكون معدل الخصم على ثلاثة عناصر أساسية:

- معدل الفائدة: وهو ثمن القرض يطبق على مدة القرض.
- عمولة التحصيل: تعبر عن الجهد المبذول والوقت المضى به أثناء تحصيل الورقة.
- عمولة الخصم: تعبر عن أجر البنك من العملية.

ومجموع هذه العناصر تمثل مقابل الخصم (agio d'escompte).

$$(2 - 2) \quad \text{مقابل الخصم} = \text{معدل الفائدة} + \text{عمولة التحصيل} + \text{عمولة الخصم.}$$

ب- قروض بتعبئة الديون التجارية Le crédit de mobilisation des créances commerciales

هذا النوع من القروض يسعى لتخطي بعض مساوئ نظام الخصم، ومن ميزات هذه القروض هو التفصيل بين عملية القرض وعملية التحصيل و هي على نوعين:

ب-1- قروض بتعبئة ديون تجارية غير مضمونة:

المؤسسة التي بحوزتها ديون مهمة على زبائنها، بعد تسليم البضائع تقوم بعملية تجميع الأوراق حسب توقيت زمني لـ 10 أيام بمعنى:

- أوراق تستحق من 1 إلى 10 من الشهر

- أوراق تستحق من 10 إلى 20 من الشهر

- أوراق تستحق من 20 إلى 30 من الشهر

ثم تقوم المؤسسة بجمع أوراق كل فترة وتصدر ورقة واحدة لصالح البنك بهذا المبلغ. فهي تحمل للبنك 03 أوراق مرتبة الاستحقاق بدلا من عدد هائل (في بعض الأحيان تعد بالمئات) فيخصم البنك الأوراق باقتطاع تكاليف الخصم، وتقدم المؤسسة للبنك رسالة تتعهد فيها بعدم تسليم الأوراق التي بحوزتها للخصم لدى بنوك أخرى.

و من خصائص هذه العملية:

- المؤسسة هي التي تقوم بتحصيل ديونها.

- القرض الذي يقدمه البنك للمؤسسة يؤخذ صفة القرض الشخصي والذي يرتكز

على شهرة وذمة المؤسسة.

[بخراز، 2000، ص113 - 114]

ب2- قروض بتعبئة ديون تجارية مضمونة:

هذه العملية تتطلب استخدام وسائل قانونية جديدة تتمثل في:

- الفاتورة القابلة للاحتجاج (Facture protestable): تنص عن طريقة الدفع وخاصة تاريخ الدفع وهو شيء غير مذكور في الفاتورة العادية، وللمدين مهلة 15 يوما للاحتجاج وإلا فهو ملزما بالتسديد لحامل الفاتورة عند الاستحقاق.
- إيصال الفاتورة القابلة للاحتجاج (Bordereau) : هي وثيقة تشبه سابقتها، يضم عدة فاتورات على نفس المدين ويحمل نفس ميعاد التسديد.

وعليه تكون الفاتورة وإيصال الفاتورة القابلان للاحتجاج موضع قرض لتعبئة ديون مضمونة إذا كانا قابلين للتداول، و حتى تحصل المؤسسة على القرض بهذه التقنية يجب أن تقدم للبنك سند لأمر حررته لفائدته وكذا الفاتورة وإيصال الفاتورة القابلان للاحتجاج، والنتيجة أن البنك يحصل على نفس ضمان عملية الخصم. [بخراز، 2000، ص114 - 115]

ج- التمويل حسب قانون "DAILY"

قانون Dailly يسمح للمؤسسات بالاستفادة من القروض البنكية مقابل التنازل عن ديونهم أو عن طريق رهنها (أسواق عمومية أو خاصة). ومن الناحية القضائية فإن إجراءات Dailly تظهر تنازل المؤسسة عن دينها للبنك أما الناحية العملية فإنها توضح أن المؤسسة تقدم إيصال يبين الديون المتنازل عنها للبنك حيث يجد فيه كل المعلومات اللازمة (اسم الزبون، مكان التسديد، مبلغ الدين، تاريخ الاستحقاق) ويصبح البنك هو المالك الجديد للدين وهذا بتكلفة تقارب تكلفة عملية الخصم . ولكن هناك بنوك تضيف علاوة بقيمة 1 %.

[Hutin, 2003, p442]

د- عملية الفوترة Affacturage

تعتبر عملية شراء أو خصم الذمم أداة من أدوات التمويل والتي تقوم من خلالها مؤسسة مالية متخصصة في هذا النشاط تسمى الفاكتر أو إحدى البنوك التجارية التي تتوفر

لديها هذه الخدمة المصرفية، بشراء حسابات أوراق القبض والعملاء الموجودة بحسابات المؤسسة الصناعية أو التجارية والتي تتراوح مدة استحقاقاتها بين 20 يوما و 120 يوما. ومن هنا فإن هذه العملية تتيح الحصول على نقدية جاهزة ومستمرة دون الحاجة إلى انتظار تواريخ الاستحقاق وتحصيل ديونها من العملاء والمدينين. [بوراس، 2002، ص55]

أ- تعريف عقد تحويل الفاتورة:

حسب المشرع الجزائري من خلال المادة 543 مكرر 14 من القانون التجاري الجزائري:

"عقد تحل بمقتضاه شركة متخصصة تسمى (الوسيط) محل زبونها المسمى (المنتمي) عندما تسدد فوراً لهذا الأخير المبلغ التام لفاتورة لأجل محدد ناتج عن عقد وتتكفل بعبء عدم التسديد وذلك مقابل أجر". [بوراس، 2002، ص56]

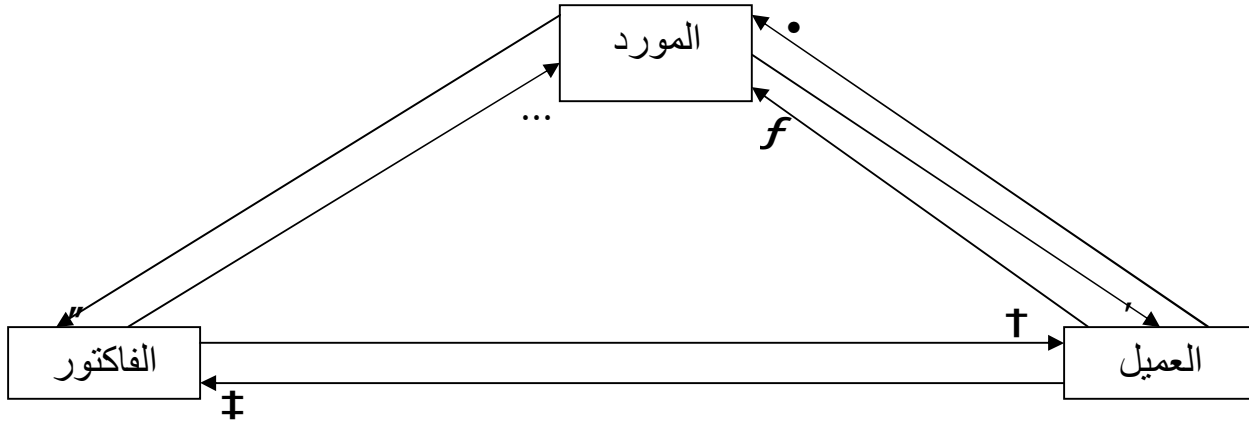
ب- أطراف عقد تحويل الفاتورة: عملية الفوترة تتطلب وجود ثلاثة اطراف:

الطرف الأول: وهو التاجر أو الصانع أو الموزع للسلعة، وهو الطرف الذي يكون في حوزته حسابات أوراق القبض والعملاء المدينة التي يبيعها للمؤسسة التمويلية المتخصصة "الفاكتور".
الطرف الثاني: وهو عميل الطرف الأول، أي الشخص الذي يشتري السلع من الطرف الأول ولم يدفع ثمنها فوراً بل تعهد بتسديدها في اجل لاحق.

الطرف الثالث: هو عبارة عن المؤسسة المالية المتخصصة أو تلك الإدارة المتخصصة في البنك التجاري التي يعهد لها بهذا النشاط وتسمى بالفاكتور.
الشكل الموالي يوضح لنا الأطراف الثلاثة :

الشكل (2-2)

أطراف عقد تحويل الفاتورة



المصدر [بوراس، 2002، ص57]

شرح الشكل:

- 1- العميل يتقدم بطلبية للمورد.
- 2- يبيع المورد منتجات معينة للعميل.
- 3- يوقع العميل على مستندات مديونية بقيمة مشترياته ويرسلها للمورد.
- 4- يتفق المورد مع مؤسسة تمويلية على أن يبيع لها حسابات القبض والذمم.
- 5- يمنح الفاكتر للمورد نسبة من قيمة حسابات أوراق القبض والذمم.
- 6- يقوم الفاكتر بإخطار عميل المورد على أنه مجبر على تسديد قيمة مستندات المديونية إليه في تاريخ الاستحقاق.
- 7- يسدد العميل في تاريخ الاستحقاق قيمة المستندات التي وقعها مع المورد إلى الفاكتر.

ج - الخدمات التي تقدمها عملية الفوترة:

- التمويل: يدفع الفاكتر نقداً قيمة الفواتير لصالح المؤسسة الاقتصادية وهذا في آجال لا تتجاوز 48 سا.
- التأمين: تحمل الفاكتر مكان المورد عبء المخاطر التجارية الناجمة عن عدم سداد مدينه للفواتير، بذلك فهو يعفيه من عمل مخصصات للديون المشكوك فيها.
- التسيير: يتولى الفاكتر بنفسه عملية تسيير الحسابات التي أصبحت ملكا له بواسطة عملية الفوترة و بالتالي يستفيد المورد من اقتصاد الأموال التي كانت سوف تصرف على خلق إدارة خاصة بتسيير وتحصيل هذه الفواتير.

د - مزايا عملية الفوترة:

- التخفيض من الخطر التجاري لأن الفاكتر يقوم بدفع ديون المؤسسة التي تملكها اتجاه الغير وهذا بدون تراجع الأمر الذي يضمن للمؤسسة سيولة توضع تحت تصرفها مباشرة.
- تحويل كل حسابات الزبائن لدى المؤسسة إلى حساب واحد وهو الفاكتر، الأمر الذي يسهل عملية التسيير وكذا يخفض مصاريف المؤسسة في المصلحة المحاسبية.
- الحصول على خزينة فورية وجاهزة.

هـ - الوفورات التي تحققها المؤسسة بلجونها لعملية الفوترة:

هـ1 - في مجال الإدارة:

- تحويل كل حسابات الزبائن إلى الفاكتر بمعنى تخفيض تكاليف مسك الحسابات ومنه تخفيض التكاليف الإدارية الثابتة.

هـ-2- في مجال الأمان:

- التخلص من أقساط التأمين على القروض.
- التخلص من احتمالات عدم التسديد.
- التخلص من كل الإجراءات القضائية وتكاليفها الناتجة عن متابعة المؤسسة لزيائنها الذين لم يدفعوا ديونهم.

هـ-3- في المجال المالي:

- الأموال المقدمة من طرف الفاكترور للمؤسسة تساعد على تعديل حالة الصندوق وإعادة التوازن القصير الأجل مما يسهل عملية تسديد الديون القصيرة الأجل (الموردين، السحب على المكشوف).
- عندما تسدد المؤسسة التزاماتها اتجاه مورديها هذا يمكنها من الحصول على الخصومات التجارية التي يقدمها المورد لتعجيل السداد النقدي، كما يعطي للمؤسسة صورة حسنة لأنه في حالة عجزها على تسديد ديونها قصيرة الأجل فإن هذا سوف يضر بمركزها في السوق.

و- تكلفة عملية الفوترة :

لمعرفة تكلفة عملية الفوترة يجب التمييز بين التكلفة الخامة والتكلفة الصافية.

و1- التكلفة الخامة: مردود الفاكترور يجب أن يغطي تكلفة التمويل والتأمين

- عمولة الفوترة: تتراوح بين (0,4% و 2,5%) كمعدل يؤخذ (1,3%) من رقم الأعمال (TTC) وهذه النسبة تتغير حسب درجة الخطورة ووضعية الزبون (الحالة المالية للزبون).
- عمولة التمويل: تكون بين (0,4% و 1,5%) من رقم الأعمال (TTC) تتغير حسب طبيعة المؤسسة المتعاقد معها وليس حسب طبيعة الزبون.
- أموال الضمان: المؤسسة ملزمة بتجميد جزء من الأموال في حساب يسمى

- أموال الضمان بقيمة تبلغ 10% من المبلغ المدفوع من طرف الفاكترور.
- و2- **التكلفة الصافية:** هي التكلفة الخامة ننقص منها ما يلي:
- تكلفة تأخر المؤسسة عن الدفع (ديون الموردون).
 - الفرق بين التكلفة المحتملة لو التجأت إلى الخصم وتكلفة الفاكترور.
 - تكلفة الحصول على خزينة فورية.
 - التكاليف التي كانت ستنفقها على جمع المعلومات حول وضعية الزبائن ومصاريف العمال في المصلحة التجارية والمحاسبة بالإضافة إلى احتمال المنازعات القضائية.

المصدر [Hutin, 1998, P488]

2-1-2 قروض الخزينة Les crédits de trésorerie

تسمى كذلك بالقروض العامة أو بالقروض عن طريق الصندوق، وهي موجهة لتمويل الأصول المتداولة بصفة إجمالية وليست موجهة لتمويل أصل بعينه، كذا تلجأ إليها المؤسسة لمواجهة صعوبات مالية مؤقتة. [Hutin, 2003, P :444]

ومن أنواع هذه القروض نجد:

أ- القروض الموسمية Crédits de campagne

هي نوع خاص من القروض البنكية، يمنحه البنك لزيائنه وهذا لتمويل أنشطة موسمية، حيث الكثير من المؤسسات تكون نشاطاتها غير منتظمة وغير ممتدة على طول دورة الاستغلال حيث تكون دورة الإنتاج أو دورة البيع موسمية.

تقوم المؤسسة بإجراء نفقات تكون قيمتها كبيرة وهذا خلال فترة معينة من أجل تمويل مشتريات المواد الأولية أو من أجل الإنتاج أو من أجل التخزين. ثم تأتي مرحلة البيع التي تتم في فترة خاصة ولمدة قصيرة ومن بين أمثلة هذه الأنشطة نجد:

- نشاطات إنتاج وبيع اللوازم المدرسية التي تكون عند الدخول المدرسي.

- نشاطات إنتاج وبيع المحاصيل الزراعية التي تأتي بعد فترة جني المحصول.

تستعمل القروض الموسمية لمواجهة حاجيات الخزينة الناتجة عن النشاط الموسمي للمؤسسة وبما أن هذه القروض لا تتجاوز دورة الاستغلال فإن مدة القرض الموسمي يمكن أن تصل إلى 9 أشهر، وما يجب الإشارة إليه هو أن البنك لا يقوم بتمويل كل التكاليف الناجمة عن هذا النوع من النشاط وإنما يقوم بتمويل جزء منها فقط، ولكن قبل هذا يطلب البنك من المؤسسة مخطط التمويل الذي يبين زمنياً نفقات النشاط وعائداته. وبعدها يتم تصريف الإنتاج تقوم المؤسسة بتسديد القرض وفقاً لمخطط الاستهلاك الموضوع مسبقاً. [لطرش، 2001، ص 60-61]

ب - السحب على المكشوف:

هو قرض بنكي يمنحه البنك لفائدة مؤسسة تشهد عجز في خزينتها وهذا لعدم كفاية رأس المال العامل، ويتجسد مادياً في إمكانية ترك حساب المؤسسة مديناً وهذا في حدود مبلغ معين ولفترة قد تصل إلى سنة كاملة. [لطرش، 2001، ص 59]

السحب على المكشوف يستعمل لتمويل نشاط المؤسسة، الاستفادة من بعض الظروف التي تمنحها السوق مثل انخفاض سعر سلعة معينة أو لتجنب بعض الصعوبات الناتجة عن عدم الانتظام في توريد سلعة معينة وهذا بشراء كميات كبيرة ما دامت متوفرة حالياً. يتولد عن هذا النوع من القروض مجموعة من المخاطر مثل تجميد أموال البنك وهذا لفترة معينة مما سوف يؤثر على سيولته ومنه على قدرته على منح قروض أخرى. كذلك خطر عدم التسديد في الوقت المحدد لأن العمليات التي تمول بهذا النوع من القرض تتوقف عائداتها وربحياتها على قدرة المؤسسة على القيام بتصريفها.

يمكن أن يطلب البنك ضمانات من المؤسسة أو يبحث عن وسائل تضمن له عدم التعرض لخطر التجميد مثل تعبئة القرض لدى مؤسسة مالية أخرى أو لدى البنك المركزي. فأمام كل هذه الصعوبات يجد البنك نفسه مضطراً إلى القيام بدراسة جيدة عندما يقدم على

منح القرض. ومن العوامل التي تدعم قراره في منح القرض هو العائد المنتظر من العملية التي تقوم بها المؤسسة وكذا سرعة دوران هذه العملية.

ج- تسهيلات الصندوق Les facilités de caisse

يمنح البنك للمؤسسة هذا النوع من القروض لمواجهة صعوبات السيولة المؤقتة التي يمكن أن تواجه المؤسسة عند نهاية الشهر نتيجة تأخر الإيرادات عن النفقات. ونوع النفقات التي تسدها هذه القروض نجد رواتب العمال، بعض الفواتير مثل فواتير الكهرباء، الغاز والماء.

منح البنك للمؤسسة هذا النوع من القروض معناه جعل حسابها مدينا وهذا في حدود مبلغ معين ومدة زمنية معينة لا تتجاوز عادة عدة أيام قليلة من الشهر وتكلفة هذا القرض تكون على أساس الاستعمال الفعلي له والمدة الزمنية الفعلية التي يبقى فيها الحساب مدينا. وعلى البنك أن يتابع عن قرب استعمال هذا القرض من طرف المؤسسة لأن الاستعمال المتكرر والذي يتجاوز الفترة العادية يحوله إلى مكشوف مما يؤدي إلى ظهور مخاطر مرتبطة بتجميد أموال البنك. [Hutin, 2003, p445]

2-1-3- القروض بالالتزام Les engagements par signature

تتمثل القروض بالالتزام أو التوقيع ليس في إعطاء البنك للمؤسسة أموال حقيقية وإنما تتمثل في الضمانات التي يمنحها لها البنك من أجل الحصول على أموال من جهة أخرى. فالبنك لا يقدم نقودا وإنما يقدم ثقته ويكون مضطرا على تسديد هذه الأموال إذا عجز الزبون على الوفاء بالتزاماته. وهناك 3 أنواع من هذه القروض. [BENHALIMA, 1997, p82-83]

أ- الضمان الاحتياطي AVAL

التزام يمنحه متعامل اقتصادي عادة يكون بنك، يضمن بموجبه تنفيذ كل أو جزء من الالتزامات التي قبل بها أحد مديني الأوراق التجارية ومنه فإن الضمان الاحتياطي هو عبارة

عن تعهد لضمان القروض الناجمة عن خصم الأوراق التجارية. وقد يكون شرطيا إذا حدد مانح الضمان شروط معينة لتنفيذ الالتزام وغير شرطيا إذا لم يتم تحديد أية شروط لتنفيذ الالتزام. [BENHALIMA, 1997, p83]

ب - الكفالة CAUTION

هو التزام مكتوب من طرف البنك يتعهد بموجبه بتسديد الدين الموجود على عاتق المدين (المؤسسة) في حالة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته. ويحدد في هذا الالتزام مدة الكفالة ومبلغها.

وتستفيد المؤسسة من الكفالة في علاقتها مع الجمارك، وإدارة الضرائب و في حالة النشاطات الخاصة بالصفقات العمومية. [طرش، 2001، ص68]
و فيما يلي نقوم بدراسة أنواع الكفالات المرتبطة بالصفقات العمومية:

- تعريف الصفقات العمومية:

الصفقات العمومية هي عبارة عن اتفاقات للشراء أو لتنفيذ أشغال لفائدة السلطات العمومية. تقام بين الإدارة المركزية أو الجماعات المحلية أو المؤسسات العمومية ذات الطابع الإداري من جهة والمقاولين أو الموردين من جهة أخرى. و تنظم هذه الصفقات في الجزائر و تضبط طرق تنفيذها بواسطة قانون الصفقات العمومية [طرش، 2001، ص64]
ونظرا لطبيعة الأعمال التي تقوم بها السلطات العمومية وخاصة من حيث أهمية المشاريع وحجمها وطرق الدفع التي تعتبر ثقيلة نسبيا، يجد المقاول المكلف بالإنجاز نفسه في حاجة إلى أموال ضخمة غير متاحة في الحال لدى هذه السلطات فيضطر إلى اللجوء إلى البنك للحصول على هذه الأموال من أجل تمويل إنجاز هذه الأشغال. وهذا ما يعرف باسم التسبيقات على الصفقات العمومية وهي نوعان:

1- كفالات لصالح المقاولين: تمنح من طرف البنك للمؤسسة لضمانها أمام السلطات العمومية، وتمنح هذه الكفالات لمواجهة أربعة حالات:

1-1- كفالة الدخول إلى المناقصة Caution d'adjudication

تعطى هذه الكفالة من طرف البنك حتى لا تقوم المؤسسات التي فازت بالمناقصة بتقديم نقود سائلة إلى الإدارة المعنية كتعويض إذا انسحبت من المشروع وبمجرد أن يعطي البنك هذه الكفالة يسقط عن المؤسسة دفع الكفالة نقداً.

1-2- كفالة حسن التنفيذ Caution pour bonne exécution

تمنح من طرف البنك لتفادي قيام المؤسسة بتقديم النقود كضمان لحسن تنفيذ المشروع وفق المقاييس المناسبة.

1-3- كفالة اقتطاع الضمان Caution pour retenue de garantie

عند انتهاء إنجاز المشروع عادة ما تقتطع الإدارة صاحبة المشروع نسبة من مبلغه وتحفظ بها لمدة معينة كضمان وحتى يتفادي للمؤسسة تجميد هذه النسبة، يقدم لها البنك كفالة اقتطاع الضمان ويقوم بدفعها فعلياً إذا ظهرت نقائص في الإنجاز أثناء فترة الضمان.

1-4- كفالة التسبيق Caution d'acompte

في بعض الحالات تقوم الإدارات صاحبة المشروع بتقديم تسبيق للمؤسسة التي فازت بالمشروع ولا يمكن أن يمنح هذا التسبيق فعلياً إلا إذا حصلت على كفالة التسبيق من طرف أحد البنوك.

[لطرش، 2001، ص64-65]

2- قروض فعلية: وهي ثلاثة أنواع

2-1- قروض التمويل المسبق *Crédit de préfinancement*

يعطى هذا النوع من القروض عندما لا يتوفر لدى المؤسسة الأموال اللازمة للانطلاق في الإنجاز وهو يعتبر من طرف البنك قرضا على بياض لنقص الضمانات.

2-2- تسبيقات على الديون الناشئة والغير مسجلة *Avances sur créances nées non constatées*

عندما يكون المقاول (المؤسسة) قد أنجز نسبة مهمة من الأشغال ولكن الإدارة لم تسجل بعد ذلك رسميا و لكن تم ملاحظة ذلك، يمكنه أن يطلب من البنك أن يمنحه قرضا بناء على الوضعية التقديرية للأشغال المنجزة دون أن يتأكد من أن الإدارة سوف تقبل بالمبالغ المدفوعة.

2-3- تسبيقات على الديون الناشئة والمسجلة *Avances sur créances nées constatées*

تمنح هذه التسبيقات عندما تصادق الإدارة على الوثائق الخاصة التي تسجل انتهاء الإنجاز ويتدخل البنك لمنح هذه القروض للمؤسسة لكون الدفع يتأخر عن الانتهاء من الأشغال. [لطرش، 2001، ص65]

ج- القبول *L'acceptation*

في هذا النوع من القروض يلتزم البنك بتسديد الدائن وليس المؤسسة، وهناك عدة أشكال من هذه القروض:

- القبول الممنوح لضمان ملاءة الزبون (المؤسسة) الأمر الذي يعفيه من تقديم ضمانات.

- القبول المقدم بهدف تعبئة الورقة التجارية.

- القبول الممنوح للزبون (المؤسسة) من أجل مساعدته على الحصول على مساعدة للخرينة.
 - القبول المقدم في التجارة الخارجية.
- [لطرش، 2001، ص68]

2-1-4- قروض التجارة الخارجية Les crédits au commerce extérieur

أ- الاعتماد المستندي Le crédit documentaire

1- تعريفه:

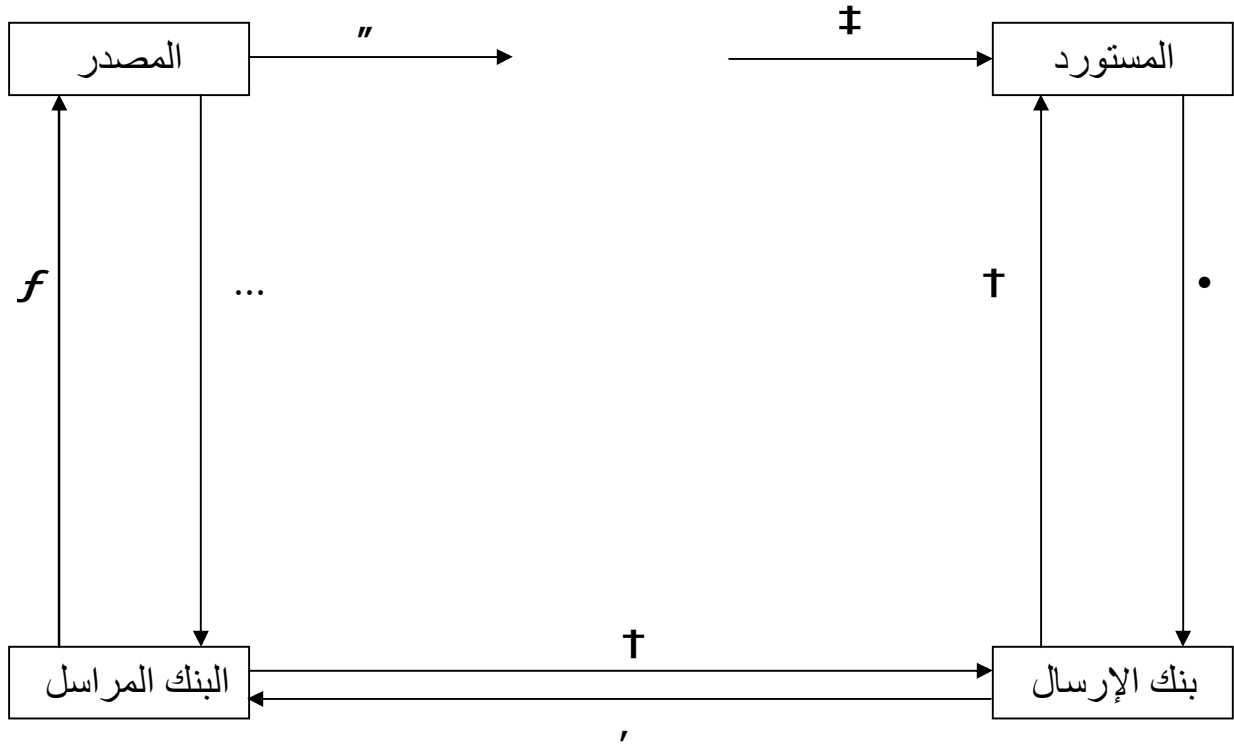
هو تلك العملية التي يقبل بموجبها بنك المستورد أن يحل محل المستورد في الالتزام بتسديده واراداته لصالح المصدر الأجنبي عن طريق البنك الذي يمثله مقابل استلام الوثائق أو المستندات التي تدل على أن المصدر قد قام فعلا بإرسال البضاعة المتعاقد عليها.

[لطرش، 2001، ص117]

والشكل الموالي يوضح ميكانيزمات الاعتماد المستندي:

شكل (2-3)

ميكانيزمات الاعتماد المستندي



[Hutin, 2003, page 447]

شرح الشكل:

- 1- فتح الاعتماد المستندي من طرف المستورد لدى بنك الإرسال.
- 2- إعلام بنك الإرسال البنك المرسل عن فتح الاعتماد المستندي.
- 3- يبلغ البنك المرسل المصدر عن فتح الاعتماد المستندي.
- 4- يرسل المصدر البضاعة للمستورد.
- 5- يرسل المصدر السندات للبنك المرسل مقابل استلام مبلغ الصفقة.

6- يرسل البنك المراسل مجموع المستندات لبنك الإرسال وهذا مقابل استلام مبلغ الصفقة، ثم يرسل بنك الإرسال إلى المستورد هذه المستندات وهذا مقابل استلام مبلغ الصفقة.

7- يتسلم المستورد البضاعة

أ-2- الأطراف المشاركة في الاعتماد المستندي:

- المستورد: هو المشتري أو طالب فتح الاعتماد، يمكن أن يكون شخص أو مؤسسة وذلك بموجب عقد جمعه مع البنك فاتح الاعتماد ويتضمن هذا العقد جميع الشروط وبنود الاتفاق والمعلومات المتعلقة بالسلعة وكذا نوع الاعتماد المفتوح إضافة إلى الوثائق والمستندات التي يطلبها من المصدر.
- البنك فاتح الاعتماد (La banque émettrice): هو بنك المستورد يقوم بدراسة وتحليل وضعية طالب الاعتماد، ويتولى مهمة تكوين الملف الخاص بالاستيراد والتأكد من مطابقة الصفقة للقوانين العامة للاستيراد في تلك الدولة. وإذا وافق هذا البنك على طلب المستورد فإنه يطلب منه القيام بعملية التوطين وحشد المبالغ الضرورية لتغطية هذه العملية أما إذا كانت التغطية جزئية يقوم بطلب الضمانات، و يبلغ المستفيد (المصدر) عن فتح الاعتماد وهذا عن طريق أحد مراسليه في دولة المصدر أو عن طريق بنك المصدر نفسه.
- البنك المراسل (La banque notificatrice): هو عبارة عن وسيط فقط. فبعد استلامه للوثائق المرتبطة بالبضاعة من المصدر وتلقيه للأموال المرسله من طرف البنك الفاتح للاعتماد يسدد قيمة الصفقة للمستفيد (المصدر)، لكنه يتحمل مخاطر عدم التسديد.

- المصدر: هو شخص طبيعي أو معنوي، قام بفتح اعتماد لصالحه، ملزم بتنفيذ شروط العقد ضمن المدة المقررة والمتفق عليها، كما أنه يلتزم بتقديم الوثائق للبنك المراسل وهذا حتى يحصل على قيمة صادراته.
[بوعتروس، 2000، ص96-97]

أ-3- أنواع الاعتماد المستندي: سوف نقصر على ذكر ثلاثة أنواع رئيسية وهي:

1- الاعتماد المستندي القابل للإلغاء *Crédit documentaire révocable*

يقوم بنك المستورد بفتح اعتماد مستندي لصالح المستورد وإعلام المصدر بذلك وهذا بدون أي التزام فهذا الاعتماد لا يعد ضمانا كافيا لتسوية ديون المستورد اتجاه المصدر ومن الممكن أن يلغى في أية لحظة، فهذه السليبات تجعل من هذا النوع من الاعتماد نادر الاستعمال.

2- الاعتماد المستندي الغير قابل للإلغاء *Crédit documentaire irrévocable*

يتعهد من خلاله بنك المستورد بتسوية ديون هذا الأخير اتجاه المصدر، وهو غير قابل للإلغاء لأن بنك المستورد لا يمكن أن يتراجع عن تعهده بالتسديد ما لم يتحصل على موافقة كل الأطراف.

3- الاعتماد المستندي الغير قابل للإلغاء والمؤكد *Crédit documentaire irrévocable et confirmé*

هذا النوع من الاعتماد يتعهد فيه كل من بنك المستورد وبنك المصدر على شكل تأكيد قبول تسوية الديون الناشئة عن تصدير البضاعة، و كنتيجة لهذه الضمانات هذا الاعتماد هو شائع الاستعمال.

[لطرش، 2001، ص119]

ب - ائتمان التصدير Les crédits de préfinancement d'exportation

هذا النوع من الائتمان هو ائتمان الخزينة ممنوح من طرف البنوك لصالح المؤسسات وهذا حتى تسمح لهم بتمويل احتياجاتهم الجارية والاستثنائية الناتجة عن نشاط التصدير للمؤسسة.

عندما يمنح هذا النوع من الائتمان لتمويل أسواق محددة يسمى بـ: Crédit de préfinancement spécialisé ولما يمنح لتمويل الصادرات الجارية المستمرة يسمى بـ Crédit de préfinancement revolving [Hutin, 2003, p447].

ج - القروض الخاصة بتعبئة الديون الناشئة عن التصدير:

Les crédits de mobilisation des créances nées sur l'étranger à court terme

يقترن هذا النوع من التمويل بالخروج الفعلي للبضاعة من المكان الجمركي للبلد المصدر. وتسمى بالقروض الخاصة بتعبئة الديون لكونها قابلة للخصم لدى البنك ويخص هذا النوع من التمويل الصادرات التي يمنح فيها المصدرون لزبائنهم أجلا للتسديد لا يزيد عن 18 شهرا كحد أقصى. [Hutin, 2003, p448]

ويشترط البنك عادة تقديم بعض المعلومات قبل الشروع في إبرام أي عقد خاص بهذا النوع من التمويل وهذه المعلومات تتمثل في:

- مبلغ الدين.
- طبيعة ونوع البضاعة المصدرة.
- اسم المشتري الأجنبي وبلده.
- تاريخ التسليم وكذلك تاريخ المرور بالجمارك.
- تاريخ التسوية المالية للعملية.

2-2 - التمويل متوسط الأجل:

هذا النوع من التمويل موجه لتلبية احتياجات الاستثمارات التي لا يتجاوز عمر استعمالها عن سبع سنوات مثل الآلات، المعدات، وسائل النقل، تجهيزات الإنتاج. ونظراً لطول المدة فإن البنك في حالة القروض يكون معرضاً لخطر تجميد الأموال بالإضافة إلى المخاطر الأخرى المتعلقة باحتمالات عدم السداد التي تكون مرتبطة بالتغيرات التي يمكن أن تطرأ على مستوى المركز المالي للمقترض. وهناك نوعان من القروض المتوسطة الأجل:

2-2-1 - القروض المتوسطة الأجل القابلة للتعبئة لدى مؤسسة مالية أخرى:

يمكن للبنك المقرض إعادة خصم هذه القروض لدى مؤسسة مالية أخرى أو لدى البنك المركزي، هذا ما يسمح له بالحصول على سيولة عند الحاجة إليها دون انتظار أجل استحقاق القرض مما يسمح له بالتقليل من خطر تجميد الأموال ومنه أزمة نقص السيولة.

2-2-2 - القروض متوسطة الأجل الغير قابلة للتعبئة لدى مؤسسة مالية أخرى:

لا يمكن للبنك المقرض إعادة خصم هذه القروض لدى مؤسسة مالية أخرى أو لدى البنك المركزي، فيصبح مجبراً على انتظار سداد المقترض لهذا القرض مما يعرضه لخطر تجميد الأموال. فقبل أن يمنح البنك هذا النوع من القروض عليه أن يحسن دراسة القرض بالشكل الذي لا يهدد صحة خزينته.

ويضم هاذين من القروض أنواع أخرى من القروض فنجد:

أ - قروض التجهيزات Le crédit d'équipement

يمنح البنك هذا النوع من القروض للمؤسسات وهذا لتمويل التجهيزات التي تكون مدة اهتلاكها تتراوح بين 2 و 7 سنوات مثل المعدات والأدوات، البناءات الخفيفة، الاستثمارات المعنوية (العقود الرسمية، الاستثمارات التجارية).

هذا النوع من القروض يمول جزء فقط من مبلغ التجهيز بمعنى 70 إلى 80% من المبلغ الإجمالي ومدة هذه القروض تكون مرتبطة بمدة اهتلاك التجهيزات الممولة والتي تتراوح عادة بين:

- 3 إلى 5 سنوات لوسائل النقل.
- 5 سنوات بالنسبة للمعدات التي تم استعمالها من قبل (Matériel d'occasion)
- 7 سنوات للمعدات الجديدة.

تكلفة هذه القروض تؤخذ بعين الاعتبار كل العمولات ما عدا مصاريف التأمين ومصاريف إبرام العقد. أما عملية التسديد فتكون في شكل دفعات ثابتة فصلية أو نصف سنوية ونادراً ما تكون شهرية ، وهناك فترة إعفاء (période de franchise) تسمح بفصل التسديدات عن رأس المال حيث أن هذه التسديدات تتوافق مع التدفقات النقدية للخزينة. [Hutin, 2003, p365-366]

ب - الائتمان الإيجاري Leasing

ب1- تعريف الائتمان الإيجاري: هو عبارة عن عملية يقوم بموجبها بنك أو مؤسسة مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانوناً لذلك بوضع آلات أو معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها ويتم التسديد على أقساط متفق عليها تسمى بثمن الإيجار. [طرش، 2001، ص76]

ب2- خصائص الائتمان الإيجاري:

- المؤسسة المستفيدة من هذا النوع من التمويل (المستأجرة) غير مطالبة بإنفاق المبلغ الكلي للاستثمار دفعة واحدة وإنما تقوم بالدفع على أقساط حيث تتضمن الدفعة ما يلي: جزء من ثمن شراء الأصل، الفوائد التي تعود للمؤسسة المؤجرة ومصاريف الاستغلال المرتبطة بالأصل.

- أثناء فترة العقد تعود ملكية الأصل للمؤسسة المؤجرة وليس للمؤسسة المستأجرة فهذه الأخيرة تستفيد فقط من حق الاستعمال. و تكون مساهمة المؤسسة المؤجرة قانونية ومالية بينما مساهمة المؤسسة المستأجرة تكون إدارية اقتصادية.
- تتاح للمؤسسة المستأجرة ثلاثة خيارات وهذا عند نهاية فترة العقد:
 - 1/ تجديد عقد الإيجار وهذا وفقا لشروط جديدة.
 - 2/ شراء الأصل بالقيمة المتبقية المنصوص عليها في العقد ومنه تنقل الملكية القانونية للأصل للمؤسسة المستأجرة.
 - 3/ إرجاع الأصل للمؤسسة ومنه انتهاء العلاقة القائمة بينهما.
- تربط عملية الائتمان الإيجاري ثلاثة أطراف وهي المؤسسة المستأجرة، المؤسسة المؤجرة والمؤسسة الموردة و ذلك في بعض أنواع الاستئجار. فالمؤسسة المستأجرة تختار الأصل الذي ترغب فيه لدى المؤسسة الموردة ثم تقوم المؤسسة المؤجرة بشراء هذا الأصل من المؤسسة الموردة ودفع ثمنه بالكامل ثم تقدمه للمؤسسة المستأجرة. [طرش، 2001، ص77]

ب3- أنواع الائتمان الإيجاري:

- 1- **الاستئجار التشغيلي:** هذا النوع من الاستئجار يتضمن المعدات وخدمات صيانتها ومن أهم هذه المعدات الكمبيوتر، ماكينات النسخ، السيارات، الشاحنات ومن صفات هذا الاستئجار:
 - المؤسسة المؤجرة تقوم بصيانة وخدمة المعدات المستأجرة وتضم تكاليف هذه الصيانة إلى أقساط الإيجار أو تحصلها من المؤسسة المستأجرة باتفاق منفصل عن عقد الإيجار.

- إذا كان ما ستدفعه المؤسسة المستأجرة من أقساط الإيجار لا تكفي لتغطية مجمل تكاليف الأصل لأن فترة الاستئجار قد تكون أقل بكثير من العمر الاقتصادي المتوقع للأصل فالمتوقع أن المؤجر يسترد مجمل قيمة الأصل إما عن طريق إعادة تأجير الأصل (بعد نهاية فترة العقد) وإما عن طريق بيعه.
- تعطي عقود استئجار التشغيل -عادة- للمؤسسة المستأجرة الحق في إلغاء العقد وإرجاع الأصل إلى المؤجر قبل نهاية مدة العقد الأساسية.

فهذه الميزة مهمة جدا للمؤسسة المستأجرة لأنها تستطيع إعادة الأصل إلى المؤجر في حالة ظهور أصل آخر له ميزة تكنولوجية أكثر تقدما أو عندما لم تعد بحاجة للأصل.

[هندي، 1999، ص183]

2- الائتمان الإيجاري المالي:

حسب المادة الثانية من الأمر رقم 96 - 09 المتعلق بالائتمان الإيجاري، يعتبر ائتمانا إيجاريا ماليا إذا تم تحويل كل الحقوق أو الالتزامات والمنافع والمساوئ والمخاطر المرتبطة بملكية الأصل المعني إلى المستأجر، ويعني ذلك أن مدة عقد الائتمان الإيجاري كافية لكي تسمح للمؤجر باستعادة كل نفقات رأس المال مضافا إليه مكافأة هذه الأموال المستثمرة [لطرش، 2001، ص79]

فمن ميزات هذا العقد هو أن يكون مجموع دفعات الإيجار تغطي كامل تكلفة الأصل، كذا تحقق للمؤجر عائدا مناسباً على رأس ماله المستثمر. أما للمستأجر فيعطى له خيارا إما بتجديد العقد لفترة إضافية بإيجار منخفض أو بشراء الأصل.

أما فيما يخص خصائصه فإنه لا يتضمن خدمات الصيانة بمعنى المستأجر هو الذي يتكفل بنفقات الصيانة بالكامل وبتكاليف التأمين وكذا الضرائب العقارية. كذا لا يمكن إلغاء هذا العقد من طرف المستأجر وإن أراد ذلك فعليه أن يسدد كافة دفعات الإيجار المتبقية وهذا دفعة واحدة أما إذا تخلف عن التسديد فهذا قد يؤدي إلى الإعلان عن حالة إفلاس المؤسسة. ولهذا الائتمان عدة أشكال سوف نذكر البعض منها:

2-1 - البيع وإعادة الاستئجار:

تقوم المؤسسة التي تملك أرضاً أو مبنى أو معدات ببيع إحدى هذه الأصول إلى مؤسسة مالية وفي الوقت نفسه توقع مع هذه الأخيرة عقداً لاستئجار هذا الأصل وإيقائه عند المؤسسة لفترة معينة من الزمن وتحت شروط معينة. ويلاحظ أن المؤسسة البائعة (المستأجرة) تستلم قيمة البيع من المؤسسة المشترية (المؤجرة) فوراً وفي نفس الوقت تستبقي الأصل المباع عندها لاستخدامه.

ثم تقوم المؤسسة المستأجرة بالدفع إلى المؤسسة المؤجرة دفعات متساوية وفي أوقات متتالية تساوي في مجموعها قيمة شراء الأصل بكامله بالإضافة إلى عائد معين على الاستثمار للمؤسسة المؤجرة.

2-2 - الاستئجار المباشر:

هذا النوع من الائتمان يمنح للمؤسسة فرصة الحصول على أصل جديد لم تملكه من قبل وكذا على التمويل اللازم للحصول على هذا الأصل وخطوات هذا الائتمان تتمثل في:

- تختار المؤسسة الأصل الذي هي بحاجة إليه، ثم تتفاوض مع صانع أو مورد هذا الأصل على قيمة الشراء وكذا شروط تسليمه.
- ثم تتصل هذه المؤسسة بالبنك (أو شركة مؤجرة) وتتفق معه بعقد على أن يشتري البنك هذا الأصل من المورد وأن يؤجره للمؤسسة مباشرة.

وبهذا تحصل المؤسسة على الأصل وتقوم بدفع الإيجار إلى البنك على دفعات متساوية في فترات متتالية تساوي في مجموعها قيمة شراء الأصل بكامله، بالإضافة إلى عائد معين على الاستثمار للبنك كمؤجر. كما أن للمؤسسة حق الخيار في تجديد عقد استئجار الأصل ثانية بإيجار منخفض، لكن لا يحق للشركة إلغاء العقد الأساسي قبل دفع مجمل التزاماتها.

[بوراس، 2002، ص 51-52]

3- الاستئجار المقرون برافعة التمويل:

هو النوع الثالث من أنواع عقود الاستئجار، تم تطويره لتمويل الموجودات التي تتطلب إنفاقات رأسمالية كبيرة. ومن أهم خصائصه هو وجود ثلاثة أطراف في العقد حيث نجد:

1/ المستأجر: لا يختلف دوره في هذا العقد عما كان عليه في العقود الأخرى.
2/ المؤجر: فيه اختلاف حيث يقوم بشراء الأصل المطلوب من طرف المستأجر ويمول جزء منه بأمواله الخاصة والجزء المتبقي فيمول بواسطة قرض مضمون طويل الأجل من مؤسسة تمويلية.

3/ الجهة المقرضة: وتكون هي المؤسسة التمويلية حيث تقدم قرض مضمون طويل الأجل للمؤجر يتراوح بين 60 إلى 80% من قيمة الأصل.

أما فيما يخص ضمانات هذا القرض فتتمثل في:

- رهن الأصل لصالح الجهة المقرضة.
- تخصيص دفعات الإيجار لتسديد دفعات القرض.
- تخصيص 20 إلى 40% من قيمة الأصل كهامش أمان.

[بوراس، 2002، ص52]

2-3- التمويل طويل الأجل:

تمنح البنوك هذا النوع من القروض لتمويل الاستثمارات التي تفوق آجالها عن سبعة سنوات والتي يمكن أن تمتد أحيانا حتى إلى 20 سنة ومن أنواع هذه الاستثمارات فنجد العقارات كالأراضي والمباني وهذا بمختلف استعمالاتها المهنية. ونظرا لطبيعة هذه القروض (المبلغ الضخم والمدة الطويلة) تقوم بها مؤسسات متخصصة لأنها تعتمد في تعبئة الأموال اللازمة لذلك على مصادر ادخارية لا تستطيع البنوك التجارية عادة على جمعها. وفيما يلي سوف ندرس أنواع التمويل طويل الأجل:

2-3-1- الأسهم:

هو نوع من أنواع الأوراق المالية المتداولة في بورصة القيم المنقولة تثبت امتلاك حائزها على جزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرتها مع الاستفادة من كل الحقوق وتحمل كل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة.

أ- خصائص السهم:

- السهم ورقة مالية تثبت ملكية صاحبها لجزء من رأس المال وهذا في حدود قيمته الاسمية.
- صاحب السهم يستفيد من عائد يسمى بربح السهم و كذلك يتحمل جزء من الخسارة في حالة تحقيق المؤسسة لخسائر.
- دخل السهم متغير مرتبط بالنتائج التي تحققها المؤسسة.
- هو ورقة مالية غير محددة الأجل، وأجله النظري هو حياة المؤسسة إذن فهو مصدر تمويل دائم للمؤسسة.
- مالك السهم له الحق في تسيير المؤسسة وهذا بمشاركته في عملية التصويت على القرارات المتخذة مثلا انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، تعديل النظام الداخلي للمؤسسة... الخ
- هو موضوع للمضاربة في البورصة، تتحدد قيمته الجارية أو السوقية على أساس العائد المحقق وسعر الفائدة و كذلك وفقا لميكانيزمات السوق.
- في حالة تصفية المؤسسة أصحاب الأسهم هم آخر من يستوفي حقوقهم.

[عطون، 2003، ص 82-83]

ب- العمليات على الأسهم:

- هناك ثلاثة عمليات تقوم بها البنوك على الأسهم وهذا لصالح الزبائن:
- شراء وبيع الأسهم بناء على طلب الزبون.

- تشكيل المحفظة المالية لصالح الزبون وتسييرها بالشكل الذي يحقق له أفضل توظيف مالي.
- تقديم قروضا بناء على حصوله على الأسهم.
- وتقوم هذه العمليات على فكري التوظيف والمضاربة:
فكرة التوظيف: هي العملية التي بواسطتها يستطيع الأفراد تشغيل أموالهم وذلك بشراء الأسهم على أمل الحصول على عوائد من وراء هذا التشغيل.
- أما فكرة المضاربة: تقوم على أساس التحكيم المرتبط بالتغيرات التي تحدث على قيمة السهم في لحظتين مختلفتين نتيجة تغير معدلات الفائدة.
- وعلى أساس هذه المعايير والتقديرات يقوم البنك ببيع الأسهم أو شرائها، ولكن قبل هذا عليه دراسة الوضع الذي توجد عليه البورصة حاليا والتطورات التي يتوقع حدوثها في المستقبل خاصة فيما يتعلق بتطورات الفوائد وربحية السهم التي تكون مرتبطة بصفة أساسية على مدى صحة المؤسسة التي أصدرتها. [طرش، 2001، ص 83-84]

ج- أنواع الأسهم:

- ج-1- الأسهم العادية: هي الأكثر شيوعا، حيث تمثل حصة من رأس المال تعطي لصاحبها جملة من الحقوق، فهو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام، قابلة للتداول ولكنها غير قابلة للتجزئة.

عادة ما يكون للسهم القيم التالية:

- القيمة الاسمية: وهي القيمة التي يصدر بها، عادة ما تكون هذه القيمة ثابتة وتوزع الأرباح على أساسها.
- القيمة الدفترية: هي قيمة السهم بالدفاتر المحاسبية للشركة وتحسب بالعلاقة التالية:

$$(3 - 2) \text{ القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم}}$$

- وحقوق الملكية تعبر عن الأرباح الغير موزعة، الاحتياطات ورأس المال.
- القيمة السوقية: تمثل سعر السهم الذي يتحدد في السوق بناء على تفاعل قوى العرض والطلب على الأسهم وهو السعر الذي يتم على أساسه تداول السهم في البورصة. [بوعتروس، 2000، ص183]
- القيمة التصفوية: وهي القيمة التي يأخذها السهم عند تصفية المؤسسة و استيفاء كل الديون و التي يمكن أن تحسب بالعلاقة التالية:

$$(2 - 4) \text{ القيمة التصفوية} = \frac{\text{صافي التصفية}}{\text{عدد الأسهم}}$$

ج-2- الأسهم الممتازة: هي عبارة عن مستندات ملكية وليس دين، فحامل السهم الممتاز هو أحد مالكي المؤسسة، والفرق بين الأسهم الممتازة والعادية هو أن أرباح الأسهم الممتازة تكون محددة مسبقا وهذا كنسبة من القيمة الاسمية للسهم، ولحامل السهم الممتاز حق الحصول على تلك النسبة سنويا إذا اتخذت المؤسسة قرارا بتوزيع الأرباح. [مطر، 1993، ص197]

د- الفرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة:

- 1- تكون أولوية الحصول على العوائد لحملة الأسهم الممتازة.
- 2- عوائد الأسهم الممتازة محددة، بينما عوائد الأسهم العادية تعتمد على تحقيق المؤسسة لأرباح واتخاذ قرار التوزيع من جانب مجلس الإدارة.
- 3- لحملة الأسهم العادية حق التصويت في انتخاب مجلس الإدارة، بينما لا يحق لحملة الأسهم الممتازة ذلك.
- 4- يحصل حملة الأسهم الممتازة على نصيبهم في حالة إفلاس المؤسسة قبل حملة الأسهم العادية. [مطر، 1993، ص198]

هـ - تقييم الأسهم:

السهم هو وثيقة تعبر عن ملكية جزء من رأس مال المؤسسة ومنه فإن دخله يتغير مع تغير مردودية هذه المؤسسة وكذا الأرباح التي تحققها، فلا يمكن أن نعرف مسبقا القيمة الحقيقية للسهم ولا قيمة الأرباح التي يعطيها نظرا للطابع العشوائي الذي يغلب على الأسهم من حيث أسعارها المستقبلية والأرباح التي تحققها.

وهذه التقديرات (الأسعار والأرباح) مرتبطة بوضع البورصة لحظة اتخاذ القرار (البيع أو الشراء للأسهم) وكذا بوضع المؤسسة من حيث مردوديتها الحالية وأفاق تطورها. إن الطابع العشوائي للأسهم يعني أن المخاطر التي يتعرض إليها المستثمر في الأسهم تكون أكبر مقارنة بالمستثمر في السندات. وحائز السهم لا يمكن مكافأته إلا إذا حققت المؤسسة أرباحا صافية،

فعندما يقدم المستثمر على شراء أسهم فهو يقوم بعملية المخاطرة على رأس المال وعلى المداخل التي يجنيها مستقبلا، لذلك تعتبر عملية تقييم الأسهم عملية ضرورية وحساسة جدا بالنسبة لحاملها. حيث تسمح لهم بتقدير قيمة السهم في لحظة معينة. [لطرش، 2001، ص84]

ومن أهم النماذج التي تستعمل في تقييم أسعار الأسهم نجد نموذج Gordon- Shapiro وحسب هذا النموذج فإن السعر التوازني "P₀" يمكن إيجاده بواسطة الصيغة التالية:

$$P_0 = \frac{D1}{K - g} \quad (5- 2)$$

D1 : عبارة عن الحصة التي يعطيها السهم في الزمن 1.

g : يمثل معدل نمو الأرباح، وهو معدل ثابت

وهذا يعطي $D1 = d_0 (1+g)^2$ وهكذا:

K : يمثل معدل العائد المتوقع من طرف المشتري.

(تكلفة رأس المال من وجهة نظر البائع وهي تلك التكلفة التي يجب أن يتقبلها لكي يحصل على المبلغ P_0 عند البيع).

ويشمل هذا المعدل أيضا إضافة إلى نسبة مردودية السهم علاوة الخطر المرتبطة بالطابع العشوائي والمتغير للأرباح. [Hutin, 2003, p268]

إلى جانب هذا يمكن تقييم الخطر المرتبط بالسهم مقارنة مع وضع السوق المالي ويستعمل في هذا معامل (β) للسهم الذي يتم مقارنته بمعدل العائد المتوقع للسوق، حيث يعبر عنه بالعلاقة التالية :

$$\beta = \frac{K - i}{R_m - i} \quad (6 - 2)$$

β : هو معامل السهم.

i : معدل الفائدة الخالي من كل المخاطر.

R_m : هو معدل الفائدة المتوقع للسوق المالي.

يمكن استنتاج الخطر المرتبط بالسهم ومقارنته بالخطر الإجمالي للسوق المالي، ويمكن أن نميز في هذا المجال ثلاثة أوضاع:

الوضع 1 : $\beta = 1$ في هذه الحالة إذا زاد العائد المتوقع للسوق المالي بـ 1% فهذا يؤدي إلى أن السهم يرتفع بـ 1% (والعكس صحيح) هذا يعني أن الخطر المرتبط بالسهم يعادل تماما الخطر الإجمالي للسوق المالي.

الوضع 2 : $\beta > 1$ في هذه الحالة إذا زاد العائد المتوقع للسوق المالي بـ 1% فهذا سوف يؤدي إلى زيادة السهم بأكثر من 1% وإذا انخفض العائد المتوقع للسوق المالي بـ 1% فهذا سوف يؤدي إلى انخفاض السهم بأكثر من 1%. وهذا يعني أن الخطر المرتبط بالسهم أكبر من الخطر الإجمالي للسوق المالي.

الوضع 3 : $\beta < 1$ في هذه الحالة إذا زاد العائد المتوقع للسوق المالي بـ 1% فهذا يؤدي إلى زيادة السهم بأقل من 1% وإذا انخفض العائد المتوقع للسوق المالي بـ 1% فهذا يؤدي إلى انخفاض السهم بأقل من 1% فهذا يعني أن الخطر المرتبط بالسهم أقل من خطر السوق المالي.

وللمزيد من المعلومات حول كيفية تقييم الأسهم يمكن الرجوع إلى (بوراس أحمد، مصادر التمويل وأثرها على قيمة المنشأة، رسالة دكتوراه دولة، جامعة قسنطينة، مارس 2002)

2-3-2- القروض الطويلة الأجل:

هي عبارة عن مبالغ مالية تقترضها المؤسسة من مؤسسات تمويلية كالبنوك و شركات التأمين و غالبا ما تكون فترة استحقاق هذه القروض تزيد عن سبعة سنوات. وعملية سداد القرض تتم حسب الشروط المتفق عليها بين المؤسسة والمؤسسة التمويلية وهذا فيما يتعلق بمعدل الفائدة، تاريخ الاستحقاق، طريقة السداد وما إذا كان يسدد دفعة واحدة أو على دفعات. ونتيجة لطول مدة هذه القروض حيث تتجاوز عادة سبع سنوات تطلب المؤسسة التمويلية بعض الضمانات.

2-3-3- السندات:

أ- **تعريف السند**: هو ورقة مالية تثبت دائنية حاملها للمؤسسة التي أصدرتها . فالسند هو عبارة عن إثبات لعملية القرض، ويستفيد حامل السند من كل الحقوق التي يستفيد منها دائنو المؤسسة الآخرين وخاصة الاستفادة من الفائدة. [Martinet, Silem, 2000, p300]

ب- خصائص السند:

- السند هو عبارة عن وثيقة قرض تثبت أن حاملها دائن اتجاه المؤسسة التي أصدرته في حدود قيمته الاسمية .

- يحصل حامل السند على فائدة دورية سواء حققت المؤسسة ربحاً أم لا.
 - للسند أجل معين بمعنى له تاريخ استحقاق، ويسترد حامل السند قيمته الاسمية بتاريخ الاستحقاق.
 - يحصل حامل السند على حقوقه قبل حملة الأسهم الممتازة والعادية في حال تصفية المؤسسة.
 - لا يحق لحملة السندات التدخل في إدارة المؤسسة أو التصويت في انتخاب مجلس إدارة المؤسسة.
 - السند هو موضوع للمضاربة في البورصة و تحدد قيمته الجارية على أساس سعر الفائدة في السوق المالي لحظة اتخاذ قرار البيع.
- [لطرش، 2001، ص 87]

ج- أنواع السندات: هناك أنواع عديدة سوف ندرس البعض منها:

ج-1- السندات التي لا تحمل معدلاً للكوبون Obligation à coupon zéro

هذا النوع من السندات تباع بخصم على القيمة الاسمية على أن يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق كما يمكنه بيعها في السوق بالسعر السائد وذلك إذا رغب التخلص منها قبل تاريخ الاستحقاق. والفرق بين القيمة المدفوعة لشراء السند وبين القيمة الاسمية أو سعر البيع يمثل مقدار الفائدة الذي يحققه المستثمر. [بوراس، 2002، ص 24]

ج-2- السندات بكوبونات الاكتتاب في السندات Obligation à bons de souscription d'obligation

يسمح امتلاك هذا النوع من السندات لحامله بالاكتتاب في سندات مماثلة خلال فترة محددة وبسعر محدد مسبقاً، إذ يرفق بكل سند قديم كوبون يمكن استبداله بسند جديد عندما تمر الفترة المحددة في عقد الإصدار. وبمجرد الانتهاء من عملية الإصدار الأولى يتم تسجيل الكوبونات في البورصة بصورة مستقلة عن السندات المرافقة. [بوراس، 2002، ص 27]

ج-3- السندات ذات المعدل المتحرك:

ظهر هذا النوع من السندات في بداية الثمانينات لمواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع معدلات الفائدة، مما ترتب عليه انخفاض القيمة السوقية للسندات وخاصة طويلة الأجل منها. يحدد لهذه السندات معدل فائدة مبدئي يستمر العمل به لمدة 6 أشهر، على أن يعاد النظر فيه دوريا كل نصف سنة بهدف تعديله حتى يتلاءم مع معدلات الفائدة الجارية في السوق. فالهدف من هذه السندات هو المحافظة على مصالح كل من المنشآت المصدرة لها وكذا جمهور المستثمرين فيها. [بوراس، 2002، ص 28]

ج-4- السندات المرتبطة بالمؤشرات:

هي السندات التي يرتبط معدل الفائدة الخاص بها، أو المبلغ الأصلي أو الاثنان معا بتغيرات مؤشر معين، والغرض منها هو المحافظة على القوة الشرائية لقيمة السند، إذ مع ارتفاع المستوى العام للأسعار لفترة طويلة (التضخم) فإن القيمة الحقيقية للسند ستتناقص، وبالتالي فإن ربطه بمؤشر ما يكون بهدف المحافظة على هذه القيمة. والمؤشرات المستعملة فهي متنوعة وكثيرة منها مستوى أسعار التجزئة، مستوى أسعار الجملة، معدل التضخم وغيرها من المؤشرات. [بوراس، 2002، ص 28]

ج-5- السندات الحكومية:

تصدر الحكومة صكوك مديونية متمثلة في السندات و الهدف منها الحصول على موارد إضافية وهذا لتغطية العجز في موازنتها أو لتمويل مشاريع ذات منافع اجتماعية كالمدارس، المستشفيات. أما بالنسبة إلى مدة هذه السندات فهي عادة ما تكون طويلة جدا تصل حتى إلى 30 أو 40 سنة. [بوراس، 2002، ص 29]

بالإضافة إلى سندات أخرى لم يتم التطرق إليها نتركها مجال دراسة أخرى.

ج - تقييم السندات:

مقارنة بالأسهم تعتبر السندات أقل خطورة، فالمدخيل المنتظرة سنويا معروفة مسبقا على عكس مداخيل السهم التي تتميز بالعشوائية. والأخطار التي يمكن تصورها تتمثل في إمكانية إفلاس المدين (الجهة التي أصدرت السند)، بالإضافة إلى الأخطار المرتبطة بالتضخم الذي يؤدي إلى تآكل القيمة الحقيقية للسند.

فتقدير السعر السوقي للسند هو عبارة عن مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخاصة بمدخيل السند بالإضافة إلى القيمة الحالية للقيمة الاسمية للسند والتي يتم استرجاعها في آخر المدة.

ويمكن إيجاد السعر السوقي للسند كما يلي:

$$P_0 = \frac{R_1}{(1+i)} + \frac{R_1}{(1+i)^2} + \dots + \frac{R_n + V_n}{(1+i)^n} \quad (7-2)$$

P_0 : هو السعر السوقي أو الجاري للسند.

R_1, R_2, \dots, R_n : هي المدخيل السنوية للسند.

i : هو معدل الخصم والذي يتمثل في معدل الفائدة الجاري.

n : مدة السند.

V_n : القيمة الاسمية للسند.

إن القيمة الجارية للسند تتغير عكسيا مع معدل الفائدة، فكلما كان معدل الفائدة مرتفعا كلما كان سعر السند منخفضا ويكون من مصلحة المستثمرين شراء هذه السندات، أما إذا كان معدل الفائدة منخفضا كان سعر السند مرتفعا ومن مصلحة الحائزين على السندات القيام ببيعه. [لطرش، 2001، ص 88-89]

2-4- القروض المتوسطة والطويلة الأجل المتعلقة بالتجارة الخارجية:

2-4-1- قرض المشتري:

هو عبارة عن آلية يقوم بموجبها بنك معين أو مجموعة من بنوك بلد المصدر بإعطاء قرض للمستورد وهذا لفترة تتجاوز 18 شهرا. يستعمل المستورد هذا القرض لتسديد مبلغ الصفقة نقدا للمصدر، أما هذا الأخير فيلعب دور الوسيط في المفاوضات ما بين المستورد والبنوك المعنية وهذا لإتمام عملية القرض. [لطرش، 2001، ص123]

يستفيد كل من المصدر والمستورد من هذا النوع من القروض، فالمستورد من التسهيلات المالية الطويلة نسبيا مع استلامه الآني للبضائع، أما المصدر فيتحصل على تسديد فوري من طرف المستورد.

قرض المشتري يسمح بإبرام عقدين، العقد الأول يتعلق بالعملية التجارية التي تتم بين المصدر والمستورد حيث يبيّن فيه نوعية السلعة، مبلغها، شروط تنفيذ الصفقة، أما العقد الثاني فيتعلق بالعملية المالية التي تتم بين المستورد والبنك، حيث يبيّن شروط إتمام القرض وإنجازه مثل فترة القرض، طريقة استرداده، ومعدلات الفائدة المطبقة.

يمنح قرض المشتري لتمويل الصفقات الهامة من حيث المبلغ خاصة، لأن المستورد لا يستطيع دوما تمويل الصفقات بأمواله الخاصة وكذا المصدر لا يستطيع انتظار كل هذه المدة الطويلة خاصة إذا تعلق الأمر بأموال هامة، ومنه فإن تدخل البنوك يعطي دعما للمصدر والمستورد كليهما.

يحرر قرض المشتري المصدر من الخطر التجاري المرتبط بالصفقة التجارية ومنه التخلص من العبء المالي وهذا بتحويله للبنك. فأمام هذا التحويل للعبء المالي تم إنشاء هيئات متخصصة وظيفتها هي تأمين القروض الموجهة لتمويل الصادرات.

[Hutin, 2003, p448]

أما بالنسبة لتكلفة هذا القرض فيمكن التمييز بين نوعين من المعدلات، هناك معدل يخضع تحديده لبعض الشروط الخاصة ويطبق على جزء من القرض وهناك معدل آخر يتحدد في السوق وهو يطبق على الجزء المتبقي من القرض.

2-4-2-2 - قرض المورد *Crédit fournisseur*

عندما يمنح المصدر لصالح زبونه الأجنبي (المستورد) مهلة للتسديد يلجأ إلى البنك وهذا للتفاوض حول إمكانية قيام هذا الأخير بمنحه قرضا لتمويل هذه الصادرات. لهذا يبدو قرض المورد على أنه شراء لديون من طرف البنك على المدى المتوسط. مدة هذا النوع من القروض لا تتجاوز 18 شهرا بالنسبة للمدى القصير و 7 سنوات للمدى المتوسط وبين 7 و 10 سنوات بالنسبة للمدى الطويل. يواجه هذا النوع من القروض مجموعة من الأخطار أهمها :

- خطر انقطاع السوق *Risque d'interruption du marche*

و هذا في حالة رفض المستورد أخذ البضاعة أو تسديده لقيمة البضاعة.

- الخطر النقدي *Le risque monétaire*

و هو ناتج عن تقلبات سعر الصرف.

- الخطر المذهل *Le risque catastrophique*

و هي الأخطار المرتبطة بالحوادث الطبيعية كالزلازل، الفيضان.... الخ والتي يمكن أن تؤدي إلى إفلاس المستورد

[Benhalima, 1997, p105-106]

2-4-2-3 - التمويل الجزافي *Financement forfaitaire*

أ- تعريف التمويل الجزافي: هو عبارة عن عملية يتم بموجبها خصم أوراق تجارية بدون طعن، فحسب هذا التعريف فإن عملية التمويل الجزافي هي آلية تتضمن إمكانية تعبئة الديون الناشئة عن الصادرات لفترات متوسطة. [لطرش، 2001، ص125]

ب- خصائصه:

- يمنح هذا النوع من القروض لتمويل عمليات الصادرات ولكن لفترات متوسطة.

- مشتري هذا النوع من الديون يفقد كل حق في متابعة المصدر أو الأشخاص الذين قاموا بالتوقيع على هذه الورقة وذلك مهما كان السبب.

ج - تكلفته:

شراء هذا الدين يتطلب الحصول على فائدة تؤخذ عن الفترة الممتدة من تاريخ خصم الورقة وحتى تاريخ الاستحقاق، وبما أن مشتري هذا الدين يحل محل المصدر في تحمل الأخطار المحتملة فإن ذلك يقابله تطبيق معدل فائدة مرتفع نسبيا يتماشى مع طبيعة هذه الأخطار.

د - الميزات التي يتمتع بها المصدر نتيجة التمويل الجزافي:

- المبيعات الآجلة التي قام بها المصدر يستطيع أن يحصل على قيمتها نقدا.
- الحصول على هذه القيمة نقدا يسمح للمصدر بتمويل خزينته ومنه تحسين وضعيته المالية.
- تسمح للمصدر من إعادة هيكلة ميزانيته وهذا بتقليص رصيد الزبائن مقابل زيادة رصيد السيولة الجاهزة.
- التخلص من تسيير ملف الزبائن لأن عملية التسيير تتحول للبنك الذي قام بشراء هذا الدين.
- تجنب التعرض للأخطار المحتملة (التجارية والمالية) المرتبطة بطبيعة العملية التجارية.
- تجنب احتمالات التعرض إلى أخطار الصرف الناجمة عن تبادلات أسعار الصرف بين تاريخ تنفيذ الصفقة التجارية وتاريخ التسوية المالية.

2-4-4-4- القرض الإيجاري الدولي Crédit bail international

أ- تعريفه: يتمثل في قيام المصدر ببيع سلعة إلى مؤسسات متخصصة أجنبية والتي تقوم بالتفاوض مع المستورد حول إجراءات إبرام عقد إيجاري وتنفيذه. يتضمن هذا العقد نفس شروط العقد الإيجاري الوطني و نفس آليات الأداء مع فارق يتمثل في أن العمليات تتم بين مقيمين وغير مقيمين. [لطرش، 2001، ص127]

ب - ميزاته:

- يستفيد المصدر من التسوية المالية الفورية وبعملته الوطنية.
- يستفيد المستورد بعدم التسديد الفوري لمبلغ الصفقة الذي يكون عادة كبيراً.

ج - تكلفته:

الدفعات التي يقوم المستورد بدفعها إلى مؤسسة القرض الإيجاري تتضمن قسط الاستهلاك الخاص برأس المال الأساسي إضافة إلى الفائدة وهامش خاص يهدف إلى تغطية الأخطار المحتملة وتسديد هذه الأقساط يمكن أن يكون تصاعدياً أو تنازلياً أو مكيفاً مع شروط السوق.

خلاصة:

يتفاوت الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي للمؤسسة وهذا حسب السياسة التمويلية المعتمد عليها. فالكثير من المؤسسات تفضل الاعتماد على القروض في عملية التمويل والهدف من هذا هو؛ تحويل المخاطر على حساب الدائنين و لصالح المساهمين، الاستفادة من الإعفاء الضريبي للمصاريف المالية ومنه اثر الرافعة المالية الناتج عن هذه العملية الذي يؤدي إلى تحسين مردودية الأموال الخاصة، تجنب خطر فقدان التحكم في المؤسسة. و لكن

الفصل الثاني _____ طرق ومصادر التمويل المتاحة للمؤسسة

مقابل هذه العملية على المؤسسة تسديد عائد يسمى بمعدل الفائدة يهدف إلى تغطية المخاطر التي يمكن أن يتعرض إليها المقرضين.

والسؤال الذي يطرح نفسه هو ما هو معدل الفائدة وما هي العوامل التي تؤثر عليه ؟ والإجابة عن هذا السؤال سوف تكون من خلال الفصل الموالي.

تمهيد:

في الفصل السابق تمّ التطرق إلى مختلف مصادر وطرق التمويل المتاحة للمؤسسة أما في الفصل الموالي سوف يتم التطرق إلى كل من السياسة النقدية و معدل الفائدة. إن الظاهرة الأكثر بروزا منذ النصف الأول من القرن العشرين، تتمثل في تدخل السلطات النقدية لقيادة المجال الاقتصادي، وهذا عن طريق تحديد كمية الزيادة في النقود المتداولة سنويا بشكل موازي مع مستوى نمو النشاط الاقتصادي آخذة بعين الاعتبار الزيادة الحتمية في مستوى الأسعار.

لكن في حالات عدم التوازن مثلا الطلب الكلي يفوق العرض الكلي - حالة التضخم- نتيجة إصدار النقود الورقية بكميات تفوق متطلبات الاقتصاد، هذا يؤدي إلى الارتفاع العام لأسعار السلع والخدمات ومنه انخفاض القوة الشرائية. أما في حالة العرض الكلي يفوق الطلب الكلي - حالة الانكماش - فهذا يؤدي إلى انخفاض الأسعار والأجور ومنه تنفشي البطالة. و في كلتا الحالتين تتدخل السلطات النقدية عن طريق السياسة النقدية حيث تستخدم هذه الأخيرة وسائلها بهدف التأثير على مستوى معدلات الفائدة وهذا حسب الظروف الاقتصادية السائدة.

و التأثير على مستوى معدلات الفائدة ينجم عنه تقلبات شديدة تكون لها انعكاسات سلبية على المؤسسات المقترضة و خاصة على أدائها.

وسوف نتعمق في هذه الدراسة من خلال هذا الفصل الذي يحتوي على مبحثين؛ المبحث الأول، تحت عنوان السياسة النقدية الذي يتم فيه تعريف هذه الأخيرة، أهدافها ووسائلها. أما المبحث الثاني، فيقوم بدراسة معدل الفائدة، مختلف أنواعه، العوامل المؤثرة عليه وأخيرا الوسائل المستخدمة للتغطية ضد خطر تقلبات معدل الفائدة.

المبحث الأول: السياسة النقدية

1- تعريف السياسة النقدية:

السياسة النقدية هي مجموعة الوسائل التي في حوزة السلطات العامة لمراقبة عملية خلق النقود واستعمالها من طرف الوحدات الاقتصادية حسب الصالح العام المستهدف في السياسة الاقتصادية الكلية. [بخراز، 2000، ص143]

2- أهداف السياسة النقدية:

1-2- الأهداف العامة:

تهدف السياسة النقدية بصفة عامة إلى التأثير على المتغيرات الاقتصادية و المتمثلة في الأسعار، مستوى النشاط، العمالة، التوازن الخارجي و هذا التأثير يتم من خلال استخدام المتغيرات النقدية التي هي نفسها غير مراقبة جيدا و غاية السياسة النقدية التحكم فيها و تتمثل هذه المتغيرات النقدية في معدلات الفائدة، المجمعات النقدية، القرض، سعر الصرف.

و نظرا لتعدد المتغيرات النقدية للسياسة النقدية، تم تحديد أهداف عملية يتم الوصول إليها باستخدام أدوات في حوزة السلطات النقدية و تتمثل هذه الأدوات في السوق المفتوحة، إعادة الخصم، الاحتياطات الإجبارية.... الخ. و منه تؤثر السياسة النقدية على الأهداف العملية بواسطة أدوات مباشرة (إحاطة الاعتماد) و غير مباشرة (السوق المفتوحة، إعادة الخصم....) والتي بدورها سوف تؤثر على الأهداف الوسيطة (المتغيرات النقدية) و التي تمكن من الوصول إلى الأهداف العامة و المتمثلة في المتغيرات الاقتصادية. والجدول الموالي يلخص لنا ذلك:

الجدول (1-3)
أهداف السياسة النقدية

الأهداف العامة	الأهداف الوسيطة	الأهداف العملية	الأدوات
الأسعار	سعر الفائدة قصير المدى	سعر السوق فيما بين البنوك	السوق المفتوحة
مستوى النشاط	سعر الفائدة طويل المدى		إعادة الخصم
العمالة	الكميات النقدية المجمعة	القاعدة النقدية الخارجية	الاحتياطات الإجبارية
	كميات القرض		إحاطة الاعتماد
التوازن الخارجي	سعر الصرف		مراقبة مباشرة لسعر الصرف مراقبة الصرف

المصدر [بخراز، 2000، ص147]

2-2- الأهداف الخاصة:

إلى جانب الأهداف العامة التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها و المتمثلة في تحقيق نمو حقيقي دون تضخم مع توازن في ميزان المدفوعات الخارجية، توزيع أمثل لموارد المجتمع، فإنها تسعى كذلك إلى تحقيق أهداف خاصة يمكن حصرها في النقاط التالية:

2-2-1- تنظيم النمو النقدي :

قليل من خلق النقود يؤدي إلى تعطيل التبادل والكثير منها يولد التضخم مثلا على المدى القصير الزيادة في عرض النقود تؤدي إلى زيادة الطلب ومنه ارتفاع الأسعار هذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع الأجور والتكاليف مؤديا إلى انخفاض قدرة السلع والخدمات على

المنافسة في الأسواق الدولية مما يؤدي إلى ارتفاع الواردات ومنه انخفاض الإنتاج الوطني بمعنى توقف النمو الاقتصادي.

2-2-2- جعل من أسعار الفائدة مرآة للتوظيف الفعال للموارد المالية:

إن معدلات الفائدة المنخفضة لا تؤدي إلى جمع الموارد الادخارية اللازمة و لا إلى الاختيار الناجح للاستثمار أما معدلات الفائدة المرتفعة جداً تعطل الاستهلاك والاستثمار.

2-2-3- تحقيق مستوى حسن لاحتياطات الصرف:

يجب على أي دولة أن تحتفظ بمستوى معين من احتياطات الصرف لتحقيق الاستغلال الوطني اتجاه عجز المدفوعات الخارجية وهذا لوقت وقدر محدودين هذا ولأنّ سعر الصرف يشكل عاملاً تنافسياً للسلع الوطنية في مجال التصدير وعامل تكلفة للسلع المستوردة.

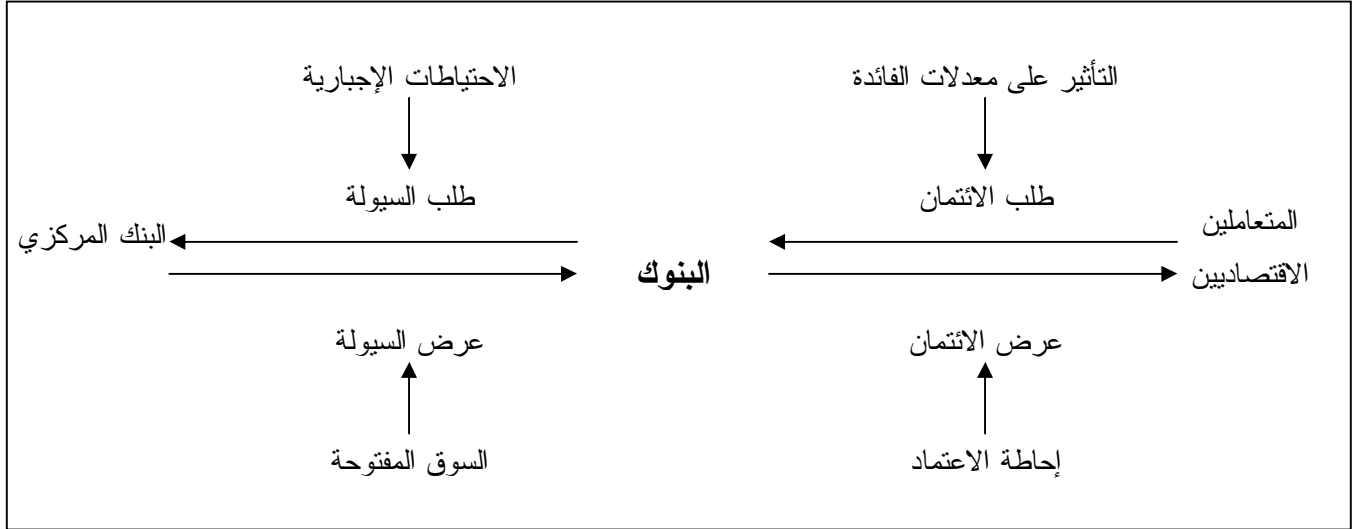
[بخراز، 2000، ص150]

3- وسائل السياسة النقدية:

تهدف السياسة النقدية إلى التأثير في تطور كل من الكتلة النقدية ومعدلات الفائدة، فبالنسبة للكتلة النقدية فهي تستخدم وسائل البنك المركزي فيما يخص توازن السيولة البنكية أما فيما يخص معدلات الفائدة فهي سوف تستخدم الإجراءات الإدارية التي يؤثر بها البنك المركزي على مجرى نشاط البنوك. و الشكل الموالي يلخص لنا وسائل السياسة النقدية:

الشكل (1-3)

السياسة النقدية ووسائلها



المصدر [Echaudemaison, 2000, p338]

1-3-1- سياسات التأثير على السيولة البنكية:

1-3-1-1- تعريف السيولة البنكية:

هي ما تحتوي عليه البنوك من نقود قانونية في حساباتها الجارية الدائنة لدى البنك المركزي و تسيراتها النقدية في صناديقها أو حساباتها في البريد القابلة للتحويل إلى سيولة. [بخراز، 2000، ص161]

1-3-2- تقنيات التأثير على السيولة البنكية:

التأثير على نشاط البنوك يكون من خلال مراقبة حجم النقود القانونية التي يضعها البنك المركزي تحت تصرف البنوك وهذا عن طريق التحكم في تكلفة هذه النقود، وهذا من خلال التقنيات التالية:

أ- تقنية إعادة الخصم Réescompte

هي وسيلة يلجأ اليها البنك بموجبها إلى البنك المركزي للحصول على السيولة مقابل التنازل له عن سندات قام هذا البنك ذاته بخصمها للغير في مرحلة سابقة. ويمكن أن تكون هذه السندات تجارية (خاصة) أو عمومية، ولكن دون أن يتعدى تاريخ استحقاقها مدة معينة تحدد حسب نوع السندات وطبيعتها. [لطرش، 2001، ص 219]

لقد أدرج البنك المركزي بعض الشروط لعملية إعادة الخصم حتى يجعل حدودا لعملية توزيع القروض من طرف البنوك الثانوية وتتمثل هذه الشروط في:

- 1- كل الديون ليست قابلة لإعادة الخصم: نذكر بعض الإجراءات الأمنية مثل المدة (أقل من 3 أشهر) وعدد التوقيعات (3) وفي بعض الأحيان ضمان مادي.
 - 2- تحديد قدر السندات للخصم: وهذا عن طريق تحديد سقف الخصم لكل بنك على حدة وهذا السقف يمثل الحد الأقصى الذي يقبله البنك المركزي العمل به.
- و في حالة ما تخطى البنك الثانوي سقف إعادة الخصم فهو يحصل على السيولة من البنك المركزي لكن بسعر خصم أكبر من سعر الخصم العادي وهذا ما يسمى بـ " l'enfer " و " super l'enfer " .

- L'enfer : هو سعر يفوق سعر إعادة الخصم يطبق على البنك الذي يسعى لإعادة خصم قدر من السندات يفوق السقف المحدد له.

- Super l'enfer : هو إجراء استثنائي للخصم بتكلفة مرتفعة أكثر.

[بخراز، 2000، ص 163-164]

- خصائص تقنية إعادة الخصم:

1. هي تقنية من تقنيات السياسة النقدية التي يهدف البنك المركزي من خلالها التأثير مباشرة على سعر السيولة البنكية.
2. هي قروض فردية يمنحها البنك المركزي لكل مؤسسة بنكية على حدة.

3. حتى تحصل هذه المؤسسات البنكية على قروض يجب أن يكون باستطاعتها تقديم للبنك المركزي سندات تحضى بقبوله.
4. إعادة الخصم ليست عملية مرتبطة حتما بالخصم إذ يمكن أن تخص عملية تسبيقات يقدمها البنك المركزي مقابل رهن سندات محفظة المؤسسات البنكية.
- [بخراز، 2000، ص164]

- حدود تقنية إعادة الخصم :

عمليا ظهر أن مفعول إعادة الخصم أقل مما يرجى منه وهذا لسببين:

- 1- تغيير تكلفة إعادة تمويل البنوك لا تستجيب بسرعة لضروريات الظروف الاقتصادية هذا أولا و لأن البنك المركزي لا يمكنه تغيير سعر إعادة الخصم باستمرار وإلا فقد مفعوله البسيكولوجي، وثانيا لأن عملية إعادة الخصم تعد مثل قرض بين البنك المركزي والبنوك الثانوية يسترجع عند الاستحقاق (سنة أو سنتين) فإنه يوجد فرق حقيقي بين زمن تغيير البنك المركزي لسعر الخصم ووقت تحقيق تكلفة إعادة التمويل بالنسبة للبنوك.
- 2- بسبب الصالح العام وتبعاً للسياسة الاقتصادية العامة، غالبا ما يقبل البنك المركزي إعادة خصم ديون لنشاطات اقتصادية معينة وهذا ما يؤثر على نجاعة هذه التقنية.

[بخراز، 2000، ص165]

ب - تقنية السوق المفتوحة " OPEN MARKET "

تتمثل هذه التقنية في تدخل البنك المركزي إلى السوق النقدي للتأثير على سعر السيولة البنكية بصفة غير مباشرة بواسطة تحديد أو فتح قروض البنك المركزي للبنوك.

فرغم أن السوق المفتوحة هي تقنية إعادة التمويل يقدم من خلالها البنك المركزي سيولة للبنوك مقابل سندات يشتريها أو يأخذها كضمان، إلا أن هذه المرة ما يفعله البنك المركزي يكون بشكل امتيازي، كل يوم يحدد المبالغ وسعر تدخله وهكذا تختلف تقنية السوق المفتوحة عن تقنية إعادة الخصم في ماهيتها وفي أسلوبها.

أ- في ماهيتها (finalités): يبقى البنك المركزي حر في شراء أو عدم شراء السندات من البنوك فهو غير مقيد بأي اتفاق تعبئة ديون.

ب- في أسلوبها (Modalités): يجد البنك المركزي نفسه داخل سوق يزيد أو ينقص من سيولته وليس أمام هذا البنك أو ذاك.

[بخراز، 2000، ص167]

- مميزات تقنية " السوق المفتوحة ":

1. عند تطبيق البنك المركزي سياسة السوق المفتوحة، تصبح البنوك غير متأكدة من الحصول على السيولة عند الحاجة عكس تقنية إعادة الخصم، بذلك تصبح البنوك حذرة جدا في سلوكاتها في توزيع القروض.

2. تدخل البنك المركزي في السوق النقدي لتزويد البنوك بالنقود القانونية يكون للمدى القصير جدا، مما يجعل سعر إعادة التمويل في تغيير مستمر ينعكس بسرعة على مجمل تكلفة إعادة التمويل للبنوك.

3. لا يؤثر سعر تدخل البنك المركزي في السوق النقدي على إعادة تمويل البنوك فحسب وإنما حتى على التبادلات والعمليات التي تجري في السوق النقدي.

ج- تقنية نظام الاحتياطات الإلزامية:

يقتضي نظام الاحتياطات الإلزامية إلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ في حساباتها الجارية على نسبة معينة في شكل نقود قانونية مناسبة مع ودائعها و مع القروض المقدمة حيث تتغير هذه النسبة تبعا للظروف الاقتصادية السائدة في البلاد. و الهدف من هذه

الوسيلة هو تمكين البنك المركزي من تقليص أو توسيع قدرة البنوك التجارية على تقديم قروض لعملائها. [Echaudemaison, 2000, p338]

3-2- مراقبة النشاط البنكي " إحاطة الاعتماد " L'encadrement du crédit

عندما يكون الاقتصاد في درجة عالية من التضخم والمؤسسات لا تتوقف عن طلب القروض رغم التكلفة الكبيرة لها، تتدخل السلطات النقدية للتأثير على الكتلة النقدية وهذا بالتأثير المباشر في نشاط البنوك وكمية القروض التي تمنحها.

إن إحاطة الاعتماد هي وسيلة من وسائل السياسة النقدية المستخدمة من طرف البنك المركزي وهذا للمراقبة الإدارية والحد من ارتفاع توزيع القروض من طرف البنوك والمؤسسات المالية. وتختلف عملية تطبيق معايير هذه الوسيلة من بنك لآخر وكذا حسب طبيعة القرض الممنوح. والبنوك التي تتجاوز حدود المعايير التي يفرضها البنك المركزي يتم معاقبتها.

إن احترام " إحاطة الاعتماد " يعتمد على نظام " الاحتياطات الإضافية " وقدر هذه الاحتياطات يتبع التجاوزات الملاحظة في مقياس التطور المحدد لمنح القروض من البنوك. وهي عامل غير مشجع لأن نسبة الاحتياطات تتضاعف بسرعة أكبر من قدر التجاوز لأن نمط حساب الاحتياطات الإضافية يتبع التكعيب أو المضاعفة. [بخراز، 2000، ص168]

مميزات وعيوب هذه التقنية:

- تمكن من مراقبة النقود عند المنبع.
- يجمد وضعية البنوك ويحد من المنافسة بين المؤسسات البنكية.
- عامل ظلم للمؤسسات الصغيرة لأن البنوك تفضل منح قروضها إلى زبون مهم في ظل إحاطة الاعتماد. أما المؤسسات الجديدة فحظها في الحصول على القروض يكاد يكون معدوما. [بخراز، 2000، ص169-170]

عبر السنوات أصبحت هذه الوسيلة ثقيلة، معقدة وغير فعالة، لهذا تم تعويضها بوسيلة أخرى تسمى بمعدل الفائدة والتي سوف يتم دراستها في المبحث الثاني.

المبحث الثاني: دراسة معدل الفائدة

1- تعريف معدل الفائدة:

لكل عامل اقتصادي تعريف وتصور خاص به فيما يخص معدل الفائدة: بالنسبة للفلاسفة: معدل الفائدة يعبر عنه بالعلاقة " قيمة - زمن ". بالنسبة للاقتصادي: هو عبارة عن الثمن الذي يسمح بالتوازن بين الادخار والاستثمار وكذا بين العرض والطلب على النقود. بالنسبة للمستثمر: هو عبارة عن تكلفة تجميد رأس المال. بالنسبة للمدخر: هو العائد الناتج عن تخليه عن الاستهلاك الحاضر. بالنسبة للماليين والبنوك: هو وحدة حساب، مرجع، أداة عمل. كما تم تقديم تعاريف مختلفة لمعدل الفائدة تختلف عن بعضها البعض فيما يخص الشكل ولكن جوهرها واحد وسوف نقدم البعض منها:

أ- التعريف اللغوي: هو العائد أو المردود الذي يحصل عليه مقدم الخدمة بحجم أو قيمة تزيد عن قيمة الخدمة التي قدمها لجهة معينة وهذا باتفاق مسبق بين الطرفين.

ب- من وجهة نظر المقترض هو القيمة التي يدفعها على الأموال المقترضة لغرض استهلاك حالي، أما من وجهة نظر المقرض هي القيمة التي يتحصل عليها بسبب تنازله عن استهلاك حالي وهذا لانتظار فترة زمنية لاحقة. وهذه القيمة تقدم على أساس نتيجة تفاعل عرض الأموال من طرف المدخرين والطلب عليها من طرف المقترضين.

ج- معدل الفائدة هو الثمن الذي يدفعه المقترض في مقابل تخلي المقرض عن النقود لفترة زمنية معينة، بمعنى يدفع في مقابل عدم اكتتاز المدخر للنقود أو عدم الاحتفاظ بها كأصل سائل.

د- هو دفعة من النقود يقدمها المقترض لرأس المال إلى المقرض لقاء استخدام رأس المال فهو عبارة عن المبلغ الذي يدفعه المقترض لرأس المال زيادة عن المبلغ الأصلي الذي تم اقتراضه.

المصدر [Charreaux, 1997, p 88]

من كل هذه التعاريف يمكن تقديم تعريف شامل لمعدل الفائدة يوضح لنا على أي أساس يتم تحديده وما هي مكوناته.

التعريف الشامل لمعدل الفائدة:

معدل الفائدة هو عبارة عن أجر كراء النقود يلتزم المقترض بدفعه إلى البنك مقابل التنازل المؤقت له على السيولة، و تدخل اعتبارات عديدة في تحديد معدل الفائدة منها ما يرتبط بالقرض ذاته ومنها ما يرتبط بوضعية السوق النقدي بصفة عامة.

فهو مؤشر هام تقاس على أساسه تطورات العديد من المتغيرات الاقتصادية والنقدية، و من وجهة نظر البنك كمؤسسة تجارية هناك اعتباران أساسيان يدخلان في تحديد مستوى معدل الفائدة على القروض الممنوحة:

- يتمثل الاعتبار الأول في تكلفة الحصول على الأموال المستعملة في القرض

و هي:

§ الفوائد الدائنة المدفوعة لأصحاب الودائع.

§ معدل إعادة الخصم لدى البنك المركزي في حالة كون الأموال

المقرضة ناتجة عن اللجوء إلى البنك المركزي لإعادة التمويل.

§ معدل الفائدة السائد في السوق النقدي إذا كانت هذه الأخيرة هي مصدر الأموال المستعملة في الإقراض.

وبصفة عامة، فإن تكلفة الموارد تحسب على أساس متوسط مختلف الأموال التي يحصل عليها البنك من مختلف المصادر، وأن معدل الفائدة المدين يجب أن يكون أكبر من المعدل الذي يدفعه البنك عند تلقيه الأموال.

- أما الاعتبار الثاني يتمثل في تحديد معدل الفائدة في كل ما يرتبط بطبيعة القرض، مبلغه، مدته و كذلك شخصية المقترض.

2- مركبات معدل الفائدة:

من الناحية الهيكلية، يتركب معدل الفائدة خاصة بالنسبة للقروض العادية، من مركبتين أساسيتين هما المعدل المرجعي و العمولات. فيمكن حساب معدل الفائدة حسب العلاقة التالية:

$$\text{معدل الفائدة} = \text{المعدل المرجعي} + \text{العمولات} \quad (1 - 3)$$

و كيفية حساب هذه المركبات تختلف حسب البنك و الزبائن و القروض ذاتها.

2-1- المعدل المرجعي Le taux de référence

هو ذلك المعدل الذي تحسبه البنوك على القروض الممنوحة لأحسن الزبائن وهو معدل موجه يتخذ كمرجع لتحديد المعدلات النهائية. أما بالنسبة للقروض العادية فهو لا يعتبر معدل نهائي وإنما معلم تحسب على أساسه معدلات الفائدة النهائية.

المعدل المرجعي هو ما يسمى كذلك بمعدل الأساس البنكي "Taux de base bancaire"

2-2- العمولات:

تعبّر عن مجموع ما يتقاضاه البنك نتيجة الأتعاب التي يتحملها عند القيام بعملية

القرض، وهذه العمولات لا يمكن أن تكون معدومة بل تكون دوما موجبة، مما يجعل معدل الفائدة النهائي أكبر من المعدل المرجعي، وهذه العمولات تحدد بناء على :

2-2-1- طبيعة القرض: ويقصد بطبيعة القرض الخصائص المرتبطة به مثل المبلغ، المدة، حيث كلما ارتفع مبلغ القرض وطالت مدته كلما كانت قيمة العمولة كبيرة. كما أنه من الخصائص المحددة لطبيعة القرض هو إمكانية تعبئته لدى معهد الإصدار أو المؤسسات المالية الأخرى، فتقل العمولة إذا كانت هذه الإمكانية متوفرة وترتفع في حالة العكس.

2-2-2- الأخطار الشخصية المرتبطة بالقرض: يتم النظر بصفة أساسية على مقدرة المقترض على التسديد وشخصيته وسمعته، أما بالنسبة للمؤسسات فيضاف إليها حجمها والنشاط الذي تعمل فيه.

2-2-3- عمولات أخرى: مثل المصاريف الإدارية، ومصاريف الاستعمال وغيرها. ولقد حددت التعليمات رقم 95 - 07 المؤرخة في 22 فيفري 1995، الشروط المطبقة على عمليات البنك في ملحقها الثالث حيث تتضمن مختلف العمولات التي يمكن للبنوك تطبيقها عند منح القرض.

3- أنواع معدلات الفائدة:

يمكن تصنيف أنواع معدلات الفائدة حسب المدة أو حسب الموقع.

3-1- حسب معيار المدة:

إن فكرة معدل الفائدة مرتبطة بفكرة النضج والمدة، حيث القرض والتوظيف الذي

تكون مدته 10 سنوات يختلف عن القرض والتوظيف الذي تكون مدته سنة. وهذا الاختلاف يكمن في العائد بالنسبة للتوظيف والتكلفة بالنسبة للقرض.

وحسب معيار الزمن نجد ثلاثة أنواع من معدلات الفائدة:

- أ- معدل الفائدة القصير الأجل: مرتبط بالعمليات التي تقل مدتها عن سنة.
- ب- معدل الفائدة المتوسط الأجل: مرتبط بالعمليات التي تتراوح مدتها ما بين سنتين و 7 سنوات.
- ج- معدل الفائدة طويل الأجل: مرتبط بالعمليات التي تزيد مدتها عن 7 سنوات.

3-2- حسب معيار الموقع:

أ- السوق النقدي:

هي تلك السوق التي يلتقي فيها العرض والطلب على القروض قصيرة الأجل، وهي غير محددة بمكان معين كما هو الشأن بالنسبة لكثير من البورصات، بل تتم المعاملات فيها عن طريق استخدام وسائل الاتصال الحديثة والمتمثلة مثلا في الهاتف، الفاكس... الخ.

[بوراس، 2002، ص86]

وأنواع المعدلات المتواجدة على مستوى هذه السوق هي:

- المعدلات اليومية Le taux au jour le jour
- المعدل المتوسط المرجح
- المعدل المتوسط الشهري
- معدل لسبعة أيام Le taux des pensions à 7 jours
- معدل نداء العرض Le taux d'appel d'offre

* تعريف عمليات بالنداء للعرض:

هي تسهيلات تمنح للنظام المصرفي والمبادرة تكون في ذلك للبنك المركزي وهذا لأجل مختلفة. يقوم البنك المركزي بإحصاء عدد ومقدار طلب للنقود المركزية لمؤسسات القرض عند مختلف أسعار الفائدة المفتوحة، ثم يقوم البنك المركزي بعرض النقود بالمستويات المحددة و بالأسعار المناسبة. [بخراز، 2000، ص 124 - 125]

ب - السوق المالي:

هي تلك السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية طويلة الأجل، سواء كانت هذه الأوراق تمثل مستند مديونية كالسندات أو مستند ملكية كالأسهم.

والمعدلات المتواجدة على مستوى هذه السوق هي:

- معدلات إصدار الأوراق ذات المعدل الثابت.
- معدلات السندات المضمونة من طرف الدولة (خاصة بالقطاع العام).
- معدلات السندات الغير مضمونة (خاصة بالقطاع الخاص).

وهناك أنواع أخرى من معدلات الفائدة فنجد مثلا:

- المعدل الثابت: الذي يتم تحديده بعد اتفاق على قيمة مطلقة (مثلا 6% سنويا).
 - المعدل المتغير: تكون قيمته معلومة في نهاية الفترة التي يطبق فيها.
 - المعدل الحسابي (Actuariel): هو العائد الحقيقي للسند وهذا حسب مبلغ ومدة القرض.
 - معدل الفائدة النقدي: هو السعر الذي يستطيع به الشخص مبادلة النقود الحاضرة مقابل النقود المستقبلية.
 - معدل الفائدة الحقيقي: وهو معدل الفائدة المعدل بالرقم القياسي للأسعار.
- (3 - 2) معدل الفائدة الحقيقي = معدل الفائدة النقدي - الرقم القياسي للأسعار

- معدل الفائدة البسيط: هو المعدل المحسوب على أساس المبلغ المقرض أو المودع سواء حصل المقرض أو المودع على فوائد بصورة دورية أو تركها ليحصل عليها في نهاية المدة بحيث تضاف الفائدة إلى الأصل عند تسديد المبلغ. وعليه يبقى المبلغ الذي تحسب عليه الفائدة ثابت طوال مدة القرض أو الإيداع.
- معدل الفائدة المركب: تضاف الفائدة في آخر كل فترة من فترات القرض إلى أصل المبلغ الذي أنتجها وتعامل معاملة المبلغ الإجمالي من حيث إنتاجها للفوائد عن الفترات اللاحقة.
- معدل الفائدة المخصوم: وهو معدل الفائدة الذي تخصم فائدته بشكل مسبق عند الاقتراض كما تفعل البنوك التجارية.

مثال:

تم اقتراض مبلغ قيمته 1000 دج بمعدل فائدة = 10 % سنويا وهذا لمدة سنة واحدة. يقوم البنك بحساب الفائدة السنوية على أساس:

$$1000 \times 10\% = 100 \text{ دج}$$

فيتم خصم هذه الفائدة سلفا من مبلغ القرض وما يتم استلامه من طرف المقرض هو:

$$1000 - 100 = 900 \text{ دج.}$$

ومنه معدل الفائدة = 10 % هو معدل الفائدة المخصوم.

- معدل الفائدة الصحيح:

$$(3 - 3) \text{ معدل الفائدة الصحيح} = \frac{\text{معدل الفائدة المخصوم}}{1 - \text{معدل الفائدة المخصوم}}$$

$$0,111 = \frac{0,1}{0,1 - 1} = \text{معدل الفائدة الصحيح}$$

$$\text{معدل الفائدة الصحيح} = 11,11\%$$

المصدر [Martinet, Silem, 2000, p414-417]

4- العوامل المؤثرة على معدل الفائدة:

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على معدل الفائدة ويمكن أن نلخصها فيما يلي:

4-1- التضخم:

التضخم هو من العوامل التي تؤثر على معدل الفائدة حيث يمكن تعريف التضخم كما يلي:

"وضع يكون فيه الطلب الكلي متجاوزا العرض الكلي، وعادة ما يكون هناك زيادة كبيرة في كمية النقود في التداول دون أن يصاحب ذلك زيادة مناظرة في الحجم الناتج عن مختلف السلع". [عمر، 1979، ص55]

ولكن ما يؤثر بصفة خاصة على معدل الفائدة هو التضخم النقدي والذي هو ناتج عن الإصدار الكثيف للنقود.

- تعريف التضخم النقدي: هو عبارة عن تلك العملية التي يقوم بواسطتها البنك المركزي بوضع نقود قانونية في متناول الاقتصاد ككل (حكومة، مؤسسات، أفراد) ويتجسد هذا ماديا وفنيا في طبع ورق النقد أو ما يسمى بورق البنكنوت لوضعها في التداول. [Echaudemaison, 2000, p 229]

وهذه العملية مرتبطة برؤية البنك المركزي للوضع الاقتصادي بصفة عامة وفي سلطته التقديرية لتطور الأمور في جانبها النقدي بصفة خاصة، ففي حالة الإفراط في الإصدار النقدي هذا يؤدي إلى التضخم الناتج عن الارتفاع المستمر للمستوى العام للأسعار وهذا ما يؤدي إلى تخفيض القوة الشرائية للنقود. فيتدخل البنك المركزي عن طريق نسبة الاحتياطي النقدي القانوني للبنوك التجارية وهذا بهدف تخفيض نسبة القروض الممنوحة الشيء الذي يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة ومنه الحد من الاستثمارات بهدف التخفيض من التضخم.

4-2- السياسة النقدية:

كما تم تعريف السياسة النقدية في المبحث السابق من هذا الفصل فهي عبارة عن: مجموعة الوسائل التي تكون في حوزة السلطات العامة لمراقبة عملية إصدار النقود واستعمالها من طرف الوحدات الاقتصادية حسب الصالح العام المحدد في هدف السياسة الكلية.

يستطيع البنك المركزي من خلالها التأثير مباشرة على مستوى عرض النقد وكذا على مستوى الأموال الحرة القابلة للإقراض وبالتالي على مستوى معدلات الفائدة وهذا عن طريق الوسائل التالية:

4-2-1- عمليات السوق المفتوحة:

هي عملية يقوم بواسطتها البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية والحكومية وغيرها، وهذا بهدف التأثير على عمليات خلق الائتمان التي تقوم بها البنوك التجارية. فعندما يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية فهذا يؤدي إلى ارتفاع أسعارها ومنه انخفاض عوائدها (معدلات الفائدة) وبما أن الأوراق الحكومية هي التي تشكل الجزء الأكبر من الأوراق المطروحة في السوق المالي فإن انخفاض عوائدها سوف يشمل كذلك الأوراق المالية للقطاع الخاص متسببا في ارتفاع عام لأسعار الأوراق المالية ومنه انخفاض معدلات الفائدة. كذلك تؤدي هذه العملية إلى ارتفاع الاحتياطي النقدي لدى البنوك التجارية مما يدفعها إلى تقليص معدلات الفائدة وهذا لتشجيع عملية الاقتراض ومنه الاستثمار.

أما في حالة بيع البنك المركزي الأوراق المالية فهذا سوف يقلص حجم الودائع والاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية ومنه ارتفاع معدلات الفائدة فتتخفف أسعار الأوراق المالية مما يؤدي إلى ارتفاع عوائدها ومنه تقليص الطلب على القروض.

4-2-2- نسبة الاحتياطي القانوني:

هي نسبة معينة من إجمالي الودائع لدى البنوك التجارية، تحتفظ بها لمواجهة مسحوبات المودعين و يتم تحديدها من طرف البنك المركزي تبعا لتقديره لطبيعة الأوضاع الاقتصادية السائدة.

ففي حالة التضخم تزيد هذه النسبة وهذا لتخفيض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان باعتبار أن هناك جزء من الاحتياطات النقدية القابلة للإقراض سوف يستبعد لمواجهة الزيادة في الاحتياطات النقدية الموجهة كسيولة نقدية لغرض مواجهة مسحوبات المودعين. والعكس صحيح في حالة الكساد أو الركود الاقتصادي.

4-2-3- سياسة سعر الخصم:

في حالة التضخم النقدي يهدف البنك المركزي من وراء هذه السياسة إلى رفع معدل الفائدة أو ما يسمى "بسر الخصم" الذي يعيد به خصم الأوراق التجارية و هذا من أجل دفع البنوك التجارية إلى رفع معدلات فائدتها التي تقرض بها إلى الجمهور مما يؤدي إلى تقليص حجم الائتمان.

أما إذا كان الهدف هو توسيع الائتمان للخروج مثلا من حالة الكساد يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر الخصم مما يسمح للبنوك التجارية أن تخفض هي الأخرى معدلات فائدتها التي تقرض بها.

4-3- التغيير في عرض النقد:

التغيير في عرض النقد هو أحد المؤثرات المباشرة على معدل الفائدة فكلما كانت المبالغ الحرة القابلة للإقراض في البنوك كبيرة كلما كان التوجيه نحو تخفيض معدلات الفائدة وهذا لتشجيع الائتمان الاستثماري خاصة في ظل وجود بيئة استثمارية جيدة. والعكس صحيح.

أما بالنسبة لأثر التغير في عرض النقد على نسبة التضخم فإن ذلك يؤدي إلى التغير في المستوى العام للأسعار الذي يوافق عادة تغير في معدلات الفائدة.

4-4 - مستويات معدلات الفائدة في الخارج:

إن الاختلاف الواضح في معدلات الفائدة بين الدول يؤدي إلى حركة الأموال من سوق لآخر حيث أن معدل الفائدة هو الدافع لكل حركات رؤوس الأموال، فمعدل الفائدة المرتفع يشجع على الاحتفاظ بالعملة الوطنية وكذا على دخول رؤوس الأموال مما يؤثر على عرض النقد وهذا بزيادة الأموال الحرة القابلة للإقراض. والعكس في حالة معدلات الفائدة المنخفضة.

4-5 - التغير في مستوى الادخار والاستثمار:

يؤثر كل من الادخار والاستثمار على معدلات الفائدة السائدة في السوق، فعندما يكون الادخار (العرض النقدي) أكبر من الاستثمار (الطلب على النقود) في الظروف الطبيعية هذا يؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة من أجل تشجيع الاستثمار وكذا تحقيق النمو الاقتصادي. أما عندما يكون الاستثمار أكبر من الادخار فهذا يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة وهذا للحد من الاستثمار لتجنب التضخم.

4-6 - مستوى النشاط الاقتصادي:

إن النمو الاقتصادي يؤثر على الناتج المحلي الإجمالي الأمر الذي يتطلب تمويلا إضافيا وبالتالي زيادة الطلب على وحدات الفائض أو المدخرات مما يؤثر في النهاية على معدل الفائدة.

4-7- مستوى الموازنة العامة للدولة:

حسب المشرع الجزائري في المادة رقم 6 من القانون 84 المرسوم التنفيذي رقم 17-84: " تتشكل الميزانية العامة للدولة من الإيرادات والنفقات النهائية للدولة المحددة سنويا بموجب قانون المالية والموزعة وفق الأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها ".
ففي حالة وجود عجز في الميزانية العامة نتيجة كون النفقات أكبر من الإيرادات، تلجأ الدولة إلى عملية الاقتراض من السوق النقدي وهذا في شكل سندات الخزينة والتي هي عبارة عن الأوراق المالية التي تصدرها الخزينة على المدايين القصير والمتوسط بفوائد مرتفعة وهذا لتشجيع الادخار و جلب السيولة لمواجهة العجز، أو عن طريق قروض و تسبيقات من طرف البنك المركزي فهذا يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود المعروضة مما سوف يؤثر على معدل الفائدة الذي سوف ينتجه نحو الارتفاع.
يمكن كذلك للحكومات أن تغطي العجز في الميزانية و خاصة إذا كان عجز دائم عن طريق الإصدار النقدي مما يؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية المتداولة و الذي يؤدي بدوره إلى زيادة التضخم.

5- خطر معدل الفائدة:

5-1- تعريف خطر معدلات الفائدة:

إن لجوء المؤسسات للقروض البنكية أو للأسواق المالية قصيرة الأجل في عملية تمويل مشاريعها الاستثمارية يعرضها إلى خطر معدلات الفائدة وهذا نتيجة تقلب هذه الأخيرة في الأسواق المالية بناءا على تفاعل قوى العرض والطلب على الأموال.
[Charreaux, 1997, p15]

5-1-1- التعريف العام:

هو ما يمكن أن يتعرض إليه حامل الدين أو القرض، الحاضر، المستقبلي، أو

الشرطي سواء كان بمعدل فائدة ثابت أو متغير نتيجة التغير في مستويات معدل الفائدة إما نحو الارتفاع أو الانخفاض، أو نتيجة تغير هيكله المعدلات في الأسواق المالية. [Martinet, Silem, 1998, p376]

5-1-2- التعريف الخاص:

احتمالية تعرض ربحية المؤسسة إلى التغيرات السلبية لمعدل الفائدة، حيث تتعرض ربحية المؤسسة المقترضة بمعدل ثابت إلى خطر الفرصة الضائعة وهذا نتيجة انخفاض معدلات الفائدة التي تمس مباشرة قيمة الدين المسعر في البورصة. أما بالنسبة للمؤسسة المقترضة بمعدل متغير فهي تتعرض لخطر عدم الأكادة فيما يخص التكاليف المالية المستقبلية والتي سوف تؤثر وبشدة على النتيجة النهائية للمؤسسة. [Jobard, Navatte, Raimbourg, 1998, p278]

5-2- طبيعة خطر معدل الفائدة:

إن كل مستثمر في أصول ذات الدخل الثابت هو عرضة إلى نوعين من الخطر وهذا الخطر ناتج عن التقلبات الشديدة لمعدل الفائدة.

5-1-2- خطر فقدان القيمة:

ولفهم هذا النوع من الخطر نأخذ مثال حول الأوراق المالية. إن الأوراق المالية ذات المعدل الثابت تتخفف قيمتها السوقية عند انخفاض معدلات الفائدة لأنه يفضل الاستثمار في أوراق ذات الدخل المرتفع. هذا النوع من الخطر يعبر عنه بخطر رأس المال لأن التغير في معدل الفائدة يؤدي إلى تغيير القيمة البورصية، أي قيمة إعادة البيع في السوق الثانوي للأوراق ذات المعدل الثابت والقابلة للتفاوض.

5-2-2- خطر إعادة استثمار الفوائد المتحصل عليها:

يتم إعادة استثمار القسيمة حسب معدل السوق الجديد الذي يمكن أن يكون إيجابي أو سلبي. وهذه الأخطار يمكن تعويضها ببعضها البعض ولكن هذا بنسب صغيرة وعملية التعويض تتم كما يلي:

- إذا ارتفع معدل الفائدة فإن القيمة السوقية للورقة المالية ذات الدخل الثابت تنخفض، لكن يمكن للمستثمر إعادة الاستثمار بالمعدل الجديد ومنه الانخفاض في القيمة يتم تعويضه جزئياً.

- إذا انخفض معدل الفائدة فإن قيمة الورقة سوف تزيد، وعملية إعادة الاستثمار لا تكون لها ميزة كبيرة.

إن خطر تقلبات معدل الفائدة يؤثر كذلك على القرارات المستقبلية التي تتخذها المؤسسة، فإذا كانت المؤسسة تريد الحصول على قرض مستقبلي بمعدل ثابت، فالخطر بالنسبة لهذه العملية يتمثل في ارتفاع المعدلات المستقبلية. والعكس بالنسبة لعملية التوظيف. [Jobard, Navatte, Raimbourg, 1998, p280-281]

أمثلة تسمح بضبط خطر معدل الفائدة:

مثال 1: يعبر عن خطر معدل الفائدة في حالة توظيف حالي.

وظفت مؤسسة جزء من الفائض في خزيتها في شكل سندات بمعدل ثابت، ففي حالة ارتفاع معدل الفائدة فإن القيمة البورصية للسندات سوف تنخفض، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة حافظة سندات.

مثال 2: يعبر عن خطر معدل الفائدة في حالة قرض حالي.

منح للمؤسسة قرض سندي مدته 10 سنوات بمعدل فائدة ثابت = 10%.

ففي حالة انخفاض المعدل على المدى الطويل مثلا 8% فإن المؤسسة تصبح مدينة بمعدل أعلى من منافسيها الجدد الذين سوف يتحصلون على دين بمعدل فائدة أقل. و من هنا تتحمل المؤسسة تكلفة الفرصة الضائعة التي يمكن أن تؤثر على قدرتها التنافسية مع الوقت.

مثال 3: يعبر عن خطر معدل الفائدة لقرض مستقبلي.

تريد مؤسسة تحقيق استثمار الذي سوف يتم تمويله بقرض سندي وهذا بمعدل ثابت لكن حسب شروط العقد فإن المؤسسة لن تحصل على قرضها إلا بعد 3 أشهر. فإذا ارتفعت معدلات الفائدة المستقبلية فإن المؤسسة سوف تتحصل على قرض بمعدل مرتفع مقارنة مع المعدل الحالي، مما يؤدي إلى زيادة التكاليف المالية للمؤسسة وهذا طوال مدة حياة القرض.

مثال 4: يعبر عن خطر معدل الفائدة لتوظيف مستقبلي.

يتوقع صاحب خزينة مؤسسة أنه سوف يكون هناك فائض بعد 3 أشهر وهذا لمدة طويلة. ففي حالة انخفاض معدلات الفائدة بعد هذه الفترة فإن هذا سوف يؤثر على الناتج المالي الناجم عن هذه العملية.

والجداول التالية تلخص لنا الأمثلة السابقة:

الجدول (2-3)

الحالة الحاضرة بالنسبة للقرض والتوظيف

انخفاض معدلات الفائدة	ارتفاع معدلات الفائدة	
تكلفة فرصة ضائعة	ربح مفقود	دين حالي بمعدل ثابت
ربح حقيقي نتيجة انخفاض التكاليف	خسارة حقيقية نتيجة ارتفاع التكاليف	دين حالي بمعدل متغير
ربح مفقود	تكلفة الفرصة الضائعة	توظيف حالي بمعدل ثابت
خسارة حقيقية نتيجة ارتفاع التكاليف	ربح حقيقي نتيجة انخفاض التكاليف	توظيف حالي بمعدل متغير

المصدر [Jobard, Navatte, Raimbourg, 1998, p 285]

الجدول (3-3)

الحالة المستقبلية بالنسبة للقرض والتوظيف

انخفاض معدلات الفائدة	ارتفاع معدلات الفائدة	
ربح حقيقي نتيجة انخفاض التكاليف	خسارة حقيقية نتيجة زيادة التكاليف	دين مستقبلي بمعدل ثابت
ربح حقيقي نتيجة انخفاض التكاليف	خسارة حقيقية نتيجة زيادة التكاليف	دين مستقبلي بمعدل متغير
خسارة حقيقية نتيجة ارتفاع التكاليف	ربح حقيقي نتيجة انخفاض التكاليف	توظيف مستقبلي بمعدل ثابت
خسارة حقيقية نتيجة ارتفاع التكاليف	ربح حقيقي نتيجة انخفاض التكاليف	توظيف مستقبلي بمعدل متغير

المصدر [Jobard, Navatte, Raimbourg, 1992, p 286]

6- الوسائل المستخدمة للتغطية ضد خطر تقلبات معدل الفائدة:

لقد عرفت معدلات الفائدة لأهم العملات الدولية منذ نهاية السبعينات تغيرات شديدة لم يسبق لها مثيلا، حيث أن السياسة النقدية التي طبقت في سنة 1979 من طرف "federal reserve" في الولايات المتحدة الأمريكية أثرت تأثيرا كبيرا على معدل الفائدة القصير الأجل الأمريكي.

إلا أن هذه التقلبات انتقلت إلى كافة معدلات الفائدة للدول الصناعية، فأصبح أول ما يهتم به مسؤولوا الهيئات المصرفية ومسيري الخزينة للمؤسسات الكبيرة هو خطر تقلبات معدل الفائدة ولقد اتسعت ظاهرة عدم الأكادة وهذا راجع لعدم ثبات معدلات الصرف ومعدلات الفائدة مما أدى إلى إعادة النظر في مدى صلاحية القرارات الاقتصادية.

ولحماية هذه الأخيرة والسماح لرجال الأعمال على العمل والتركيز على ما هو مهم تم إدخال بعض الوسائل للحماية ضد خطر تقلبات معدل الفائدة حيث أن الجدول التالي يلخص لنا هذه الوسائل.

الجدول (3-4)

وسائل التغطية ضد خطر معدل الفائدة

الأسواق المنتظمة Marché organisé	أسواق التراضي Marché de gré à gré	
<ul style="list-style-type: none"> - Contrat notionnel - Contrat Pibor - Contrat Euribor 	<ul style="list-style-type: none"> - Terme contre terme - FRA - Swap de taux - Swap de devise 	<p>عقود ذات الأجل المحددة Contrats à terme ferme</p>
<ul style="list-style-type: none"> - Option sur notionnel - Option sur Pibor - Option sur euribor 	<ul style="list-style-type: none"> - CAP - Floor - Collar - Option sur FRA - Swaption 	<p>العقود الاختيارية Contrats optionnels</p>

المصدر [Jobard, Navatte, Raimbourg, 1992, p361]

فيما يلي نقوم بدراسة بعض من هذه الوسائل المستخدمة في التغطية ضد خطر تقلبات معدل الفائدة:

6-1- العقود ذات الأجل المحدد المتفاوض عليها في أسواق التراضي:

Les contrats à terme ferme négociés sur les marchés de gré à gré

أسواق التراضي هي الأسواق التي يتعامل فيها البائع والمشتري مباشرة بدون وساطة لتحديد خصائص العقد (المبلغ، تاريخ الاستحقاق...) وهي ليست تحت مراقبة منظمة التي تضمن التعامل الحسن والسيولة مما يجعل عملية إعادة بيع العقود لا تتم بسهولة.

والوسائل المتواجدة على مستوى هذه السوق تسمى بوسائل التحويل، فهي عبارة عن التزامات خارج الميزانية لا تؤثر مباشرة على عمليات الاقتراض أو التوظيف التي هي يتم تسجيلها في الميزانية والهدف من هذه الوسائل هو التأثير على طبيعة المعدل الذي التزمت به المؤسسة ومنه تسديد أو تحصيل الفرق على مستوى معدلات الفائدة.

[Hutin, 2003, p.523]

ومن أنواع هذه الوسائل نجد:

6-1-1- Le terme à terme - الأجل بأجل

أ- تعريفه:

الأجل بأجل هو عقد قابل للتغيير، يسمح بتجميد تكاليف القرض أو إيرادات التوظيف التي يمكن أن تحدث في المستقبل وهذا بعد تفاوض بين المؤسسة والبنك أو أية هيئة مالية، وهذه الأخيرة تحدد المعدل الذي سوف تطبقه على هذه العمليات المستقبلية.

إلا أن وجود كلا من الطرفين في خطر راجع في الواقع إلى كل الالتزامات التي تربطهما ببعضهما البعض، وللد من هذا الخطر يجب أن يقوم الطرفين بتحليل الحالة

الداخلية والخارجية للطرف الآخر. [Jobard, Navatte, Raimbourg, 1998, p363]

ب - آلياته:

إذا أرادت المؤسسة الحصول على قرض تقوم بشراء عقد أجل بأجل، وتلتزم بالاقتراض لمبلغ محدد وعند تاريخ معين ولفترة محددة، وهذا بمعدل مضمون من طرف البنك ويكون هذا الأخير ملزم بتنفيذ القرض حسب الشروط المتفق عليها. فتصبح المؤسسة ملزمة بهذا العقد وليس لها الحق في الاستفادة من كل التغيرات الإيجابية التي يمكن أن تحدث على مستوى السوق.

ج - مثال:

حسب توقعات الخزينة في (n/04/1) على المؤسسة أن تقترض مبلغ قيمته

5 مليون دج بعد 3 أشهر أي في (n/07/1) وهذا لمدة 6 أشهر.

ولكن المؤسسة تريد منذ الحين ضمان سيولتها وشروط الاقتراض المستقبلية، لهذا تتعاقد مع بنكها بعقد أجل بأجل وحتى يضمن هذا الأخير هذا الضمان عليه أن يقوم بتغطية الخطر الذي يمكن أن يتعرض إليه (البنك) وهذا حسب الطريقة التالية:

1- يقترض البنك قيمة المبلغ 5 مليون دج بمعدل فائدة $T_E = 7,25\%$ (وهذا لمدة 9 أشهر).

2- يقوم البنك بتوظيف هذا المبلغ لمدة 3 أشهر (من 1 أفريل إلى 30 جوان) وهذا بمعدل $T_P = 7,325\%$

3- يمنح البنك القرض للمؤسسة من (1 جويلية إلى 31 ديسمبر) بمعدل T_g هو ناتج عن التوازن في التدفقات بمعنى تدفقات القرض الممنوح لمدة 9 أشهر والتدفقات الناتجة عن التوظيف.

$$[1 + (0,0725 \times 9) / 12] = [1 + (0,07325 \times 3) / 12] [1 + (T_g \times 6) / 12]$$

$$\Rightarrow T_g = 7,07\%$$

د - إيجابيات هذه الوسيلة:

- ضمان معدل الفائدة.
- ضمان السيولة.
- التطابق مع احتياجات المؤسسة.

هـ - سلبيات هذه الوسيلة:

- الزيادة في تكلفة القرض مقارنة مع القرض العادي.
- لأن البنك يقوم بعمليتين (قرض وتوظيف) فهي تضيف لمرتبتين متتاليتين الفرق بين معدل القرض ومعدل التوظيف.

6-1-2- تبادل معدل الفائدة Le swap de taux d'intérêt

أ- تعريفه:

تبادل معدل الفائدة هو عبارة عن عقد يتم بين طرفين يريدان تبادل خدمات دينهما أو خدمات التوظيف، حيث أن قيمة هذا الدين أو التوظيف متساوية لكل من الطرفين، تكون له نفس الشروط و نفس العملة ولكن معدلات الفائدة تختلف. [Hutin, 2003, p523]

ب - آلياته:

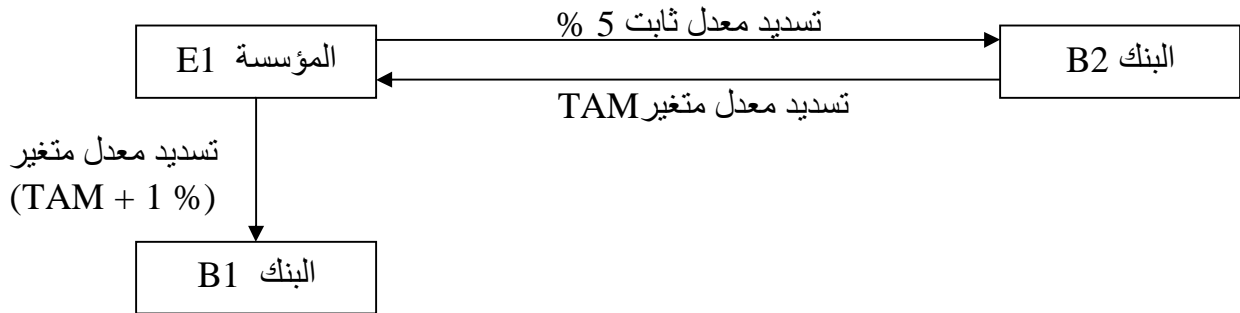
لا يتم تسديد قيمة المبلغ وإنما كل طرف يقوم بتسديد فوائد الطرف الآخر وفي الحقيقة ما يتم تبادله هو الفرق في الفائدة أو القيمة الصافية للفائدة والتي تتناسب مع قيمة ما يجب تسديده أو تحصيله.

فهدف التبادل هو تغيير الخطر الذي يواجه المؤسسة وهذا حسب توقعاتها لتقلبات معدل الفائدة فإذا كانت توقعات المؤسسة فيما يخص تقلبات معدل الفائدة خاطئة فإن التبادل يسمح لها بالتكيف مع الوضع الجديد.

ج - مثال:

منح للمؤسسة E1 قرض سندي قيمته 10 مليون دج بمعدل متغير (TAM) Taux (annuel monétaire) مقترن بـ 1% بمعنى (TAM + 1%) وهذا لمدة 10 سنوات. فعند نهاية كل فترة تسدد المؤسسة E1 للبنك قيمة التكلفة فإذا كان TAM = 3,75% فإن ما تسدده المؤسسة للبنك هو (4,75% = 1% + 3,75%).

لكن 7 سنوات قبل نهاية العقد، تترقب الإدارة المالية للمؤسسة ارتفاع في معدلات الفائدة، فلو أنها اقترضت بمعدل ثابت لكانت تكلفة قرضها ثابتة، لهذا السبب تتفاوض المؤسسة مع بنك ثان على عقد swap وهذا لمدة 7 سنوات بمبلغ يساوي قيمة القرض الأولي، فبواسطة هذا القرض تلتزم المؤسسة على تسديد معدل ثابت بقيمة 5% وتتحصل على معدل متغير (TAM).



فتكلفة المؤسسة تتمثل في:

$$(TAM + 1\%) + (5\% - TAM) = 6\%$$

فبواسطة العقد swap حولت المؤسسة دينها بمعدل متغير TAM إلى دين بمعدل

ثابت 6% لأنه حسب الـ swap يتم تسديد الفرق فقط.

- فعندما TAM يزداد المؤسسة تتحصل من البنك الثاني ما يسمح بتسديد البنك الأول.

- ولما TAM = 5% فإن البنك الثاني لا يسدد أي شيء للمؤسسة.

- وعندما TAM ينخفض تتبع المؤسسة الفرق للبنك الثاني وتسدد فوائد منخفضة للبنك الأول.

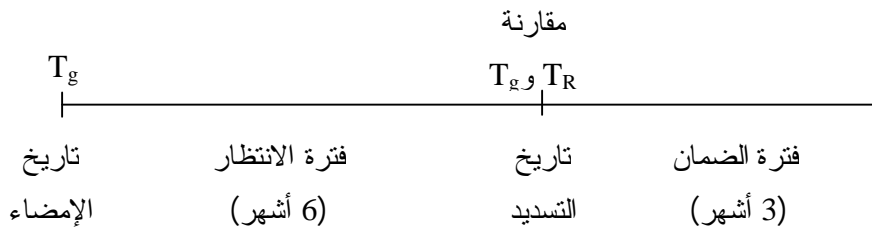
6-1-3- اتفاقية المعدلات المستقبلية (FRA) Forward Rate Agreement

أ- تعريفه:

يمكن استخدام هذه الوسيلة من طرف المؤسسات التي تريد التوظيف أو الاقتراض وهذا من أجل الحماية ضد خطر تقلبات معدل الفائدة لأنها تسمح بتثبيت مستوى المعدل المطبق على العمليات المستقبلية. ويمكن للمؤسسة تنفيذ عمليات القرض والتوظيف لدى بنك آخر. [Hutin, 2003, p527]

ب - آلياته:

إذا أرادت المؤسسة الاقتراض لكنها تترقب ارتفاع في معدلات الفائدة فهي تقوم بشراء الـ FRA، أما إذا أرادت التوظيف إلا أنها تترقب انخفاض في معدلات الفائدة فهي تقوم ببيع الـ FRA. لتكن مؤسسة تريد الحصول على قرض بعد 6 أشهر وهذا لمدة 3 أشهر فمراحل العملية تكون كالتالي:



T_g : هو معدل الضمان وهو المعدل الذي تحسب عليه الفائدة الواجب أن تسددها المؤسسة.

T_R : هو المعدل المرجعي وهو المعدل الذي يكون في السوق عند تاريخ الحصول على القرض.

تاريخ التسديد: وهو التاريخ الذي يتم فيه القرض وكذا التاريخ الذي يتم فيه مقارنة T_g و T_R فإذا كان:

$T_R > T_g$: فإن بائع الـ FRA يسدد الفرق إلى مشتري الـ FRA.

$T_g > T_R$: فإن مشتري الـ FRA هو الذي يسدد الفرق إلى بائع الـ FRA.

فترة الضمان: وهي الفترة التي يتم فيها حساب الفائدة الواجب تسديدها.

ج - مثال:

يتم شراء الـ FRA حسب الشروط التالية:

- مبلغ القرض = 50 مليون دج

- $T_g = 8.5\%$

- $T_R = \text{Euribor 3 mois (European bank offered rate)}$

- مدة العقد = 3 أشهر

- تاريخ التسديد هو 15 جوان

- تاريخ الإمضاء هو 15 مارس

فإذا كان Euribor في 15 جوان = 9%

$$50.000.000 \times 0.09 \times (90 / 360) = 1.125.000$$

$$50.000.000 \times 0.085 \times (90 / 360) = 1.062.500$$

$$1.125.000 - 1.062.500 = 62.500$$

فعندما يكون:

$$T_R > T_g : \text{البنك يسدد الفرق للمؤسسة}$$

و بما أن:

$$T_R = 9\% \text{ و } T_g = 8.5\%$$

هذا يعني أن:

البنك هو الذي يسدد الفرق للمؤسسة و هذا بقيمة 62.500 دج

د - إيجابيات الـ FRA:

- هي وسيلة خارج الميزانية.
- يتوافق مع شروط المؤسسة.
- إعداد هذا العقد عملية سهلة.
- عملية الضمان منفصلة عن القرض.

هـ - سلبيات الـ FRA:

- معدل الفائدة ثابت نهائيا.

6-2- العقود الإختيارية المتفاوض عليها في أسواق التراضي:

Les contrats optionnels négociés sur les marchés de gré à gré

هي تلك العقود التي تسمح بشراء أو بيع الأسهم، المواد الأولية، العملات، معدلات الفائدة، المؤشرات البورصية.... الخ في تاريخ لاحق وهذا حسب الشروط المحددة عند تاريخ إبرام العقد و من بين هذه الشروط نجد سعر التبادل، مدة العقد، العلاوة الواجب تسديدها من طرف المشتري... الخ .

و فيما يلي سوف نقوم بدراسة العقود الاختيارية التي تسمح بالحماية ضد خطر ارتفاع أو انخفاض معدلات الفائدة وهذا بواسطة تسديد علاوة ومن بين هذه العقود الاختيارية نجد الـ Cap، الـ Floor، الـ Collar .

6-2-1 - الـ CAP « Chapeau »

يضمن معدل أقصى "سقف" "plafond" وثابت لمشتري الـ CAP وهذا لمبلغ ومدة محددتين بواسطة تسديد علاوة للبائع، كما أنه يسمح لصاحبه الاستفادة من كل التغيرات الإيجابية للمعدل (نحو الانخفاض). [Martinet, Silem, 2000, p99]

أ- آلياته:

الضمان بالنسبة لهذه الوسيلة يتمثل في تسديد الفرق الناتج عن مقارنة المعدل المرجعي أو السوقي (TR) ومعدل الضمان (Tg) وتتم هذه المقارنة عند كل تاريخ استحقاق (شهري، ثلاثي، سنوي) كما أن هذه الوسيلة تكون مقترنة بمبلغ علاوة و تكون قيمة هذه الأخيرة مرتبطة بمعدل الضمان ومدة العقد، ويعبر عنها بنسبة مئوية من قيمة رأس المال حيث يمكن تسديدها دفعة واحدة عند إمضاء العقد أو على دفعات عند كل تاريخ الاستحقاق. ومقارنة المعدلات تتم كما يلي:

$$\text{إذا كان: } T_R > T_g$$

فإن المؤسسة التي اشترت الـ CAP سوف تتحصل على الفرق بين المعدلات من طرف البائع و تكون تكلفة القرض مساوية إلى (معدل الضمان +العلاوة).

$$\text{أما إذا كان: } T_R < T_g$$

فإنه لا يوجد تسديد و تكلفة القرض تكون مساوية إلى (المعدل السوقي +العلاوة)

ب - مثال:

التزمت مؤسسة ببرنامج تمويلي متمثل في سندات الخزينة وحتى تحمي نفسها من خطر ارتفاع معدلات الفائدة تقوم بشراء عقد الـ CAP والذي يحتوي على الخصائص التالية:

قيمة المبلغ = 50 مليون دج.

$$T_g = 8,25\%$$

$$T_{4M} = T_R \text{ (taux moyen mensuel du marché monétaire)}$$

العلاوة = 0,5 % من رأس المال سنويا.

مدة الـ CAP = 12 شهر

الاستحقاقات شهرية.

عند نهاية كل شهر يتم مقارنة T_{4M} و T_g فإذا كان:

$$T_{4M} < T_g \text{ : لا يوجد فرق للتسديد}$$

وتكلفة القرض = العلاوة + المعدل السوقي.

$$T_{4M} > T_g \text{ : المؤسسة تتحصل على الفرق في المعدلات}$$

$$T_{4M} = 8,87\% \text{ ليكن}$$

فالفرق الذي تتحصل عليه المؤسسة يتم حسابه حسب العلاقة التالية:

$$(0.0887 - 0.0825) \times 50.000.000 \times (30 / 360) = 25.833.33$$

و تكلفة القرض = العلاوة + معدل الضمان

$$8.25 + 0.5 = 8.75\% \text{ بمعنى:}$$

ج - استخداماته:

- يسمح الـ CAP للمقترض بمعدل متغير بتحديد مسبقا التكلفة العليا للتمويل وهذا لمدة سنة أو أكثر مع الاستفادة من التغيرات الإيجابية.

- يتكيف الـ CAP وهذا من أجل تغطية برامج التمويل بالسندات أو سندات الخزينة أو الائتمانات ذات المعدل المتغير.
- يمكن استخدام الـ CAP وهذا لتحسين إيرادات التوظيف.

مثال:

وظفت مؤسسة مبلغ بمعدل ثابت لكنها تتوقع ارتفاع في المعدلات فتقوم بشراء الـ CAP الشيء الذي يسمح لها بالحصول على إيراد إضافي عند ارتفاع المعدلات وهذا الإيراد الإضافي يعوض الربح المفقود (le manque à gagner) الذي تتحمله المؤسسة نتيجة التوظيف بمعدل ثابت.

" Plancher " FLOOR -2-2-6

عن طريق تسديد علاوة يضمن مشتري الـ Floor معدل أدنى للتوظيف وهذا لمبلغ ومدة محددتين في العقد، كما أنه يسمح بالاستفادة من كل التغيرات الإيجابية للمعدل (نحو الارتفاع). [Martinet, Silem, 2000, p99]

أ- آلياته:

مشتري الـ Floor محمي من الانخفاض في معدلات الفائدة فإذا كان معدل الضمان أكبر من معدل السوق ($T_g > T_r$) فإن مشتري الـ Floor يتحصل على الفرق في المعدلات من طرف البائع والتسديد للفرق يكون عند تاريخ الاستحقاق (شهري، ثلاثي، سنوي) و مبلغ العلاوة مرتبط بمعدل الضمان ومدة العقد وهو عبارة عن نسبة من المبلغ الاسمي يمكن تسديدها دفعة واحدة عند الإمضاء أو على دفعات عند كل استحقاق. أما إذا كان معدل السوق هو الذي أكبر من معدل الضمان بمعنى ($T_g < T_r$) فلا يوجد هناك تسديد.

ب - مثال:

يملك صندوق التقاعد حافطة السندات وهذا بمعدل متغير، وللتغطية ضد خطر انخفاض معدلات الفائدة تم شراء الـ Floor حيث كانت خصائصه كالتالي:

المبلغ = 100 مليون دج

$T_g = 6,75\%$

$T4M = T_R$

العلاوة = 0,3% من رأس المال سنويا

مدة الـ Floor = 12 شهر

الاستحقاق شهري

عند نهاية كل شهر يتم مقارنة T_g و T_R فإذا كان:

$T_R > T_g$: لا يوجد تسديد

و إيراد التوظيف = معدل السوق-العلاوة

إيراد التوظيف = T_R -العلاوة

$T_R < T_g$: البائع يسدد الفرق بين المعدلات للمؤسسة.

ليكن $T4M = T_R = 5,85\%$

فالفرق بين المعدلات الذي تتحصل عليه المؤسسة يتم حسابه حسب العلاقة التالية:

$$(0,0675 - 0,0585) \times 100.000.000 \times (30 / 360) = 75000$$

و إيراد الحافطة لا يقل عن المعدل الأدنى ويتم حسابه حسب العلاقة التالية:

إيراد التوظيف = معدل الضمان-العلاوة

$$6,75 - 0,3 = 6,45\%$$

ج - استخداماته:

- يتكيف الـ Floor للتغطية من أخطار معدل الفائدة وهذا لكل من السندات وكذا les titres de créance négociable ذات المعدل المتغير.
- يسمح الـ Floor من تخفيض تكلفة القرض ذو المعدل الثابت.

مثال:

تملك مؤسسة قرضا بمعدل ثابت لكنها تتوقع انخفاض في المعدلات لهذا تقوم بشراء عقد الـ Floor، فإذا تحقق الانخفاض في المعدلات فإنها تحصل على الفرق في المعدلات الذي سوف يعوض لها تكلفة الفرصة الضائعة (le coût d'opportunité) الناتجة عن الاقتراض بمعدل ثابت.

6-2-3- الـ " TUNNEL " COLLAR

إن وسائل التغطية السابقة تقدم سلبية هامة متمثلة في التكلفة المرتفعة الناتجة عن القيمة العالية للعلاوة الواجب تسديدها وللتخفيض من هذه القيمة يمكن استخدام كل من الـ CAP والـ Floor في نفس الوقت وهذا باستخدام ما يسمى بالـ COLLAR.

[Hutin, 2003, p55]

أ- أنواع الـ COLLAR:

أ-1- الـ COLLAR المقترض:

الـ COLLAR المقترض يتمثل في عملية شراء الـ CAP وفي بيع الـ Floor وأن العلاوة المسددة نتيجة عملية شراء الـ CAP سوف تعوض جزئيا نتيجة العلاوة المحصل عليها من عملية بيع الـ Floor.

فالـ Collar المقترض يضمن معدل أقصى للاقتراض و يسمح بالاستفادة من الانخفاض في معدل الفائدة وهذا في حدود الـ Floor. [Hutin, 2003, p557]

مثال:

تريد مؤسسة اقتراض مبلغ قيمته 20 مليون دج بمعدل Euribor الشهري وهذا لمدة 12 شهرا وللحد من العلاوة تشتري المؤسسة الـ Collar لمدة 12 شهر وهذا في حدود 8% و9%.

فإذا كان Euribor الشهري = 7,6 % عند أول استحقاق يتم استخدام الـ Floor فتسدد المؤسسة الفرق في المعدل وهذا كما يلي:

$$(0,08 - 0,076) \times 20.000.000 \times (30 / 360) = 6.666,67$$

أما إذا كان Euribor الشهري = 9,3 % عند أول استحقاق يتم استخدام الـ CAP فتتحصل المؤسسة على الفرق في المعدلات وهذا كما يلي:

$$(0,093 - 0,09) \times 20.000.000 \times (30 / 360) = 5000$$

أما إذا كان Euribor الشهري = 8,5 % عند أول استحقاق في هذه الحالة لا يتم استخدام أية وسيلة والمؤسسة تسدد قيمة العلاوة.

2- الـ COLLAR المقرض:

الـ COLLAR المقرض يتمثل في عملية شراء الـ Floor وفي بيع الـ CAP فهو يضمن معدل أدنى للتوظيف و يسمح بالاستفادة من الارتفاع في معدل الفائدة وهذا في حدود الـ CAP.

مثال:

سوف تمنح مؤسسة قرض قيمته 10 مليون دج بمعدل Euribor الشهري وهذا بعد 6 أشهر. تريد المؤسسة التغطية من خطر انخفاض المعدل وكذا التخفيض من قيمة العلاوة

فتبيع الـ Collar في حدود 7% و 8% (تبيع الـ CAP للحد من ارتفاع المعدل وهذا بعلاوة قدرها 0,1% وتشتري الـ Floor بعلاوة قدرها 0,2%) فتصبح علاوة الـ Collar تساوي: $0,1 - 0,2 = 0,1$

فإذا كان معدل Euribor الشهري عند الاستحقاق الأولي = 8,3%.

هذا يعني أن المؤسسة تسدد الفرق في المعدل وهذا كما يلي:

$$(0,083 - 0,08) \times 10.000.000 \times (30 / 360) = 2500$$

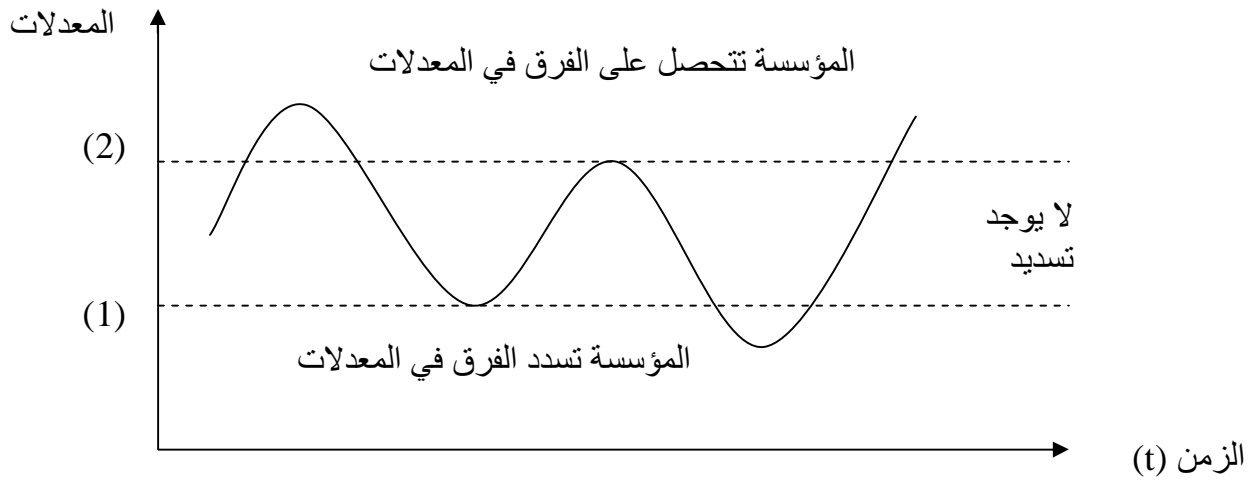
أما إذا كان معدل Euribor الشهري = 6,8% فهنا المؤسسة تتحصل على الفرق

في المعدلات وهذا على النحو التالي:

$$(0,07 - 0,068) \times 10.000.000 \times (30 / 360) = 1666,67$$

الأشكال المالية تلخص لنا آليات الـ collar

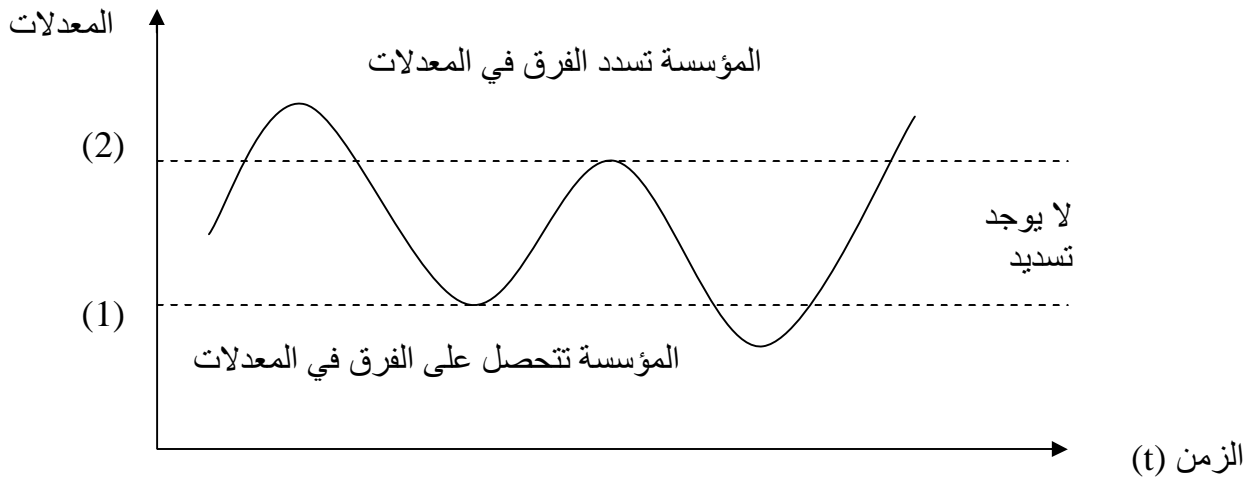
الشكل (2-3)
آليات الـ collar المقترض



(1) يمثل معدل الاقتراض الأدنى

(2) يمثل معدل الاقتراض الأعلى

الشكل (3-3)
آليات collar المقرض



- (1) يمثل معدل التوظيف الأدنى
(2) يمثل معدل التوظيف الأعلى

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على المعلومات السابقة

ب- استخداماته:

- هذه الوسيلة تسمح بتحديد تكلفة التغطية وكذلك الربح الناتج عن التغيرات الإيجابية لمعدل الفائدة.

فعند شراء المؤسسة للـ Collar فهذا يعني أنه هناك حد أقصى وحد أدنى للمعدل فإذا كان عند تاريخ الاستحقاق:

1/ المعدل الأقصى $TR >$: البائع يسدد الفرق للمؤسسة وهذا ما يعادل الـ CAP.

2/ المعدل الأدنى $TR <$ المؤسسة تسدد الفرق للبائع وهذا ما يعادل الـ Floor.

خلاصة:

إن من المؤشرات الأساسية التي تأخذها المؤسسة بعين الاعتبار عندما تقدم على طلب قرض هو معدل الفائدة الواجب تسديده. هذا و لأنه يتميز بعدم الاستقرار نتيجة توثره بعوامل مختلفة مثل السياسة النقدية، معدلات الصرف... الخ و هذه التغيرات التي يشهدها هذا الأخير تؤثر على ربحية المؤسسة، حيث في حالة الاقتراض بمعدل ثابت تتعرض الربحية لخطر الفرصة الضائعة، أما في حالة الاقتراض بمعدل متغير تتعرض الربحية لخطر عدم الأكادة، كذلك لهذه التغيرات أثر على القيمة السوقية للأوراق المالية ذات المعدل الثابت، لأنه في حالة انخفاض معدل الفائدة تنخفض القيمة السوقية لهذه الأوراق و منه يفضل الاستثمار في أوراق ذات الدخل المرتفع. فحتى تحمي المؤسسة نفسها من هذه الأخطار عليها استخدام إحدى وسائل التغطية التي تسمح لها بمواجهة هذه التقلبات. فإذا كان معدل الفائدة عبارة عن تكلفة بالنسبة للمؤسسة، فهو عبارة عن عائد بالنسبة للبنك حيث يسمح له بتغطية خطر عدم القدرة على التسديد و خطر تجميد الأموال الناتجة عن منحه لقروض. و حتى يحاول التقليل من هذه الأخطار عليه القيام بدراسة عميقة حول الوضعية المالية للمؤسسة و هذا قبل أن يقدم على منحها قروض. والسؤال الممكن طرحه في هذه الحالة هو: ما هي التقنيات والإجراءات التي يتبعها البنك من أجل تقديم القرض؟ والإجابة عن هذا السؤال سوف تكون من خلال الفصل الموالي.

تمهيد:

بعد أن تعرضنا في الجانب النظري إلى دراسة السياسة النقدية ووسائلها وكيفية تأثير هذه الأخيرة على معدل الفائدة الذي يعتبر أحد المؤشرات المهمة التي تأخذها المؤسسة بعين الاعتبار قبل اتخاذها القرارات المالية، وسعياً منا إلى ربط النظري بالواقع سوف نقوم بدراسة طريقة تقديم القرض باعتباره من أهم العمليات المصرفية حيث يحاول البنك توجيه موارد المالية نحو أفضل الاستخدامات.

والاستخدام الأفضل للموارد من وجهة نظر البنك هو ذلك الاستخدام الذي يستجيب للاعتبارات المالية والغير مالية. فالاعتبارات المالية هي التي ترتبط بكل من المردودية، الربحية، السيولة، أما الاعتبارات الغير مالية فهي كل المخاطر التي يمكن أن يتعرض إليها البنك بين لحظة منح القرض ولحظة استرداده نتيجة لكل التغيرات التي يمكن أن تطرأ في المحيط العام للزبون.

وبناء على هذه الاعتبارات فإن البنك قبل أن يقدم على اتخاذ قرار منح القرض يجب عليه أن يقوم بدراسات معمقة هدفها استشراف المستقبل في قطاع النشاط الذي تنتمي إليه المؤسسة المعنية بهذا القرض.

وترتكز هذه الدراسة على التحليل الاستراتيجي للمؤسسة والغاية منه هو معرفة الفرص المتاحة وحصص عناصر التهديد الممكنة، بالإضافة إلى تصور الآفاق المحتملة لتطور المؤسسة، ثم تتم دراسة الوضعية المالية للمؤسسة لأنها تعبر عن محصلة النشاط للمؤسسة فإذا كانت جيدة تعطي للبنك الثقة في المؤسسة وتشجعه على الإقدام على منح القرض، أما إذا كانت سيئة فهذا يعني أنه هناك مشكل على مستوى ما فيها.

إلى جانب هذا يقوم البنك بدراسة المشروع محل التمويل وآفاقه المالية المستقبلية والهدف من هذه المعلومات هو التقديم للبنك كل العناصر الضرورية التي توضح رؤيته فيما يتعلق باتخاذ قرار منح القرض.

ومهما كانت هذه الدراسات ذات دقة عالية فإن الخطر يكون دائماً حاضراً ولا يمكن إلغاؤه لهذا على البنك أن يطلب ضمانات من زبونه.

وهذا الفصل سوف يتعمق في هذه الدراسة وهذا من خلال المبحث الأول الذي يوضح كل التقنيات والإجراءات التي يتبعها البنك قبل تقديم القرض، أما المبحث الثاني فهو عبارة عن دراسة حالة توضح لنا أثر تقلبات معدلات الفائدة على نتيجة المؤسسة.

المبحث الأول: تقنيات وإجراءات تقديم القروض

قبل أن يمنح البنك قرض للمؤسسة يقوم بدراسات عديدة حول هذه المؤسسة وهذا لتجنب الأخطار المصرفية التي يمكن أن يتعرض إليها كخطر عدم التسديد والذي هو ناتج عن تدهور الموقف المالي للمؤسسة الطالبة للقرض، ومراحل هذه الدراسة تتمثل في:

1- التحليل الإستراتيجي للمؤسسة:

والهدف من التحليل الإستراتيجي هو معرفة الفرص المتاحة وكذا عناصر التهديد التي يمكن أن تواجهها المؤسسة. والمراحل التي يتبعها البنك في تقييمه لإستراتيجية المؤسسة تتمثل في:

1-1- تحليل محيط المؤسسة:

تحليل محيط المؤسسة يبين آفاق التطور الإيجابي و عناصر التهديد المحتملة التي يمكن أن تواجهها ، وبما أن محيط المؤسسة واسع ومتنوع ومعقد فالتحكم في كل عناصره ليس أمراً سهلاً لهذا سوف يركز البنك على أهم هذه العناصر و التي يمكن تلخيصها فيما يلي:

1-1-1- تحليل المحيط الاقتصادي العام:

يتركز تحليل المحيط الاقتصادي العام على دراسة أهم المؤشرات الاقتصادية وتأثيرها على الآفاق المستقبلية للمؤسسة و من أهم هذه المؤشرات نجد:

أ- الدخل الوطني والنمو الاقتصادي:

أول المؤشرات التي يتم القيام بدراستها عند التحليل الإستراتيجي للمؤسسة هي دراسة

الدخل الوطني و نموه و التوقعات المحتملة لهذا النمو . فالهدف من هذا المؤشر يتمثل في معرفة الأوضاع المستقبلية للاقتصاد، فإذا بينت المعطيات الإحصائية أن الدخل الوطني في تطور مستمر هذا يعني أن الآفاق المستقبلية من حيث الوضع العام للاقتصاد مشجعة مما سوف يشجع المؤسسة على الانخراط في هذه الحركية.

ب - التضخم:

إن الارتفاعات المستمرة للأسعار قد تؤدي إلى استنتاجات غير مشجعة ومنه اتخاذ قرارات على أساس وضع غير مستقر، فحتى لا تقع المؤسسة أمام مشاكل التضخم عليها مواجهته بوضع إستراتيجية دقيقة ومرنة.

ج - آفاق السوق والطلب:

يقوم البنك بدراسة تطور السوق والطلب على السلع التي تنتجها المؤسسة وهذا بهدف استخلاص المعلومات الضرورية المتعلقة باتجاهات الإنفاق الكلي من طرف المستهلكين . ثم يتم تحليل معطيات المبيعات الخاصة بكل المؤسسات التي تنتج سلعا مماثلة للمؤسسة محل الدراسة، فإذا كانت المبيعات تتزايد باستمرار فهذا يعني أن هناك اتجاه توسيعي فيما يتعلق بالطلب على السلع المنتجة من طرف القطاع الذي تعمل فيه المؤسسة و هذا الاتجاه التوسعي يشجع على الانخراط في هذه الحركية. [طرش، 2001، ص134]

1-1-2- دراسة المحيط التكنولوجي:

يدرس البنك العامل التكنولوجي في إستراتيجية المؤسسة، حيث ما يهمله هو نظرتها إلى التحولات التكنولوجية من حيث نوعها و استعمالها وتأثيرها على الأوضاع الإنتاجية و التنافسية وفي هذه الحالة ينظر البنك للمؤسسة من ثلاثة زوايا على الأقل:

- مدى قدرة و خبرة المؤسسة في التحكم على المستوى التكنولوجي المستخدم في إنتاج السلع والخدمات في مجال نشاطها.

- دراسة ماهية التحولات التكنولوجية التي بإمكانها أن تؤثر على نشاط المؤسسة سواء من حيث التحكم في الإنتاج أو من حيث القدرة على إدارة المنافسة.
- دراسة ما يجب أن تقوم به المؤسسة الآن فيما يتعلق بالعامل التكنولوجي حتى تكون قادرة على المنافسة في المستقبل.

1-1-3- دراسة المعطيات الديموغرافية:

يولي البنك أهمية كبيرة لهذه الدراسة لأن هذه المعطيات تعبر عن الوعاء الطبيعي لعدد المستهلكين المحتملين ومنه حجم الطلب الإجمالي، كما أن تطور هذه المعطيات يعطي للبنك فكرة أولية وإجمالية عن الوضع الذي يكون عليه الطلب في المدى البعيد. ويهم البنك كثيرا عند تقييمه لإستراتيجية المؤسسة فيما إذا كانت هذه الأخيرة قد أخذت بعين الاعتبار المعطيات الديموغرافية أم أهملتها، كما يهمه أن يدرس فيما إذا أعطت لها المؤسسة القراءة الحقيقية أم لا، هذا ولأن للمعطيات الديموغرافية تأثيرا كبيرا على مختلف الأوضاع في المدى الطويل .

1-1-4- دراسة تطور الصناعة والمنافسة:

قبل موافقته على منح قرض ما لأي مؤسسة فإن البنك عادة ما يقوم بدراسة معمقة لتطور قطاع الصناعة الذي تعمل فيه المؤسسة وكذلك شدة المنافسة في هذا القطاع وتتم هذه الدراسة من خلال محاولته الإجابة على مجموعة من التساؤلات التي يمكن حصرها فيما يلي:

- هل أن المؤسسة تعرف منافسيها الأقرباء والبعيدين حسب أهميتهم وقوتهم ؟
- ما هي إستراتيجيتهم وما هي الوسائل التي يستعملونها ؟
- هل تعرف نقاط ضعفهم ونقاط قوتهم ؟
- هل تملك المؤسسة القدرة على المحافظة على وضعها التنافسي ؟
- هل لها القدرة على التمويع التنافسي في محيط ديناميكي ؟

1-2-1- دراسة المؤسسة:

يقوم البنك بدراسة المؤسسة وهذا لتحديد نقاط قوتها ونقاط ضعفها، وهذه العملية تتم عن طريق المراجعة الداخلية لكل وظائف المؤسسة وللقيام بذلك يقوم البنك بإعداد استبيان يحتوي على مجموعة من التساؤلات وفقا لكل وظيفة.

1-2-1- تحليل الوظيفة التجارية:

الهدف من تحليل الوظيفة التجارية هو معرفة مدى قدرة المؤسسة على تصريف منتجاتها و ذلك في وجود مؤسسات منافسة و في هذا المجال يطرح البنك تساؤلات حول نقاط معينة تعكس بشكل أو بآخر هذا الهدف.

- هل لدى المؤسسة معرفة بالسوق وهل تتحكم في تطوراته ؟

فهذا السؤال يهدف إلى معرفة فيما إذا كانت المؤسسة تعرف المستهلكين ورغباتهم

و احتياجاتهم من جهة و فيما إذا كانت تستغل بشكل جيد الإمكانيات والفرص التي يتيحها هذا السوق من جهة أخرى.

- هل المؤسسة تعرف منافسيها وموقعها التنافسي ؟

هذا السؤال يسمح بمعرفة فيما إذا كانت المؤسسة معلومات كافية حول المنافسين وقوتهم

وكذا حول منتجاتهم ومدى استقبال المستهلكين لها، وانطلاقا من هذه المعلومات يمكن معرفة المركز التنافسي للمؤسسة في السوق.

- هل المؤسسة تتحكم في توزيع منتجاتها ؟

هذا السؤال يسمح بمعرفة مدى قدرة المؤسسة على التحكم في قنوات توزيع منتجاتها.

1-2-2- تحليل الوظيفة الإنتاجية:

لتحليل هذه الوظيفة يقوم البنك بطرح بعض الأسئلة التي تسمح له بمعرفة ما مدى

فعالية استعمال أداة الإنتاج.

- هل تتحكم المؤسسة في تسيير أداة الإنتاج ؟

هذا التساؤل يسمح بمعرفة الطاقة الإنتاجية المستخدمة وكذا مدى تحكم المؤسسة في التطور التكنولوجي على مستوى أداة الإنتاج.

- هل استطاعت المؤسسة أن تحصل على قدرات وخبرات إنتاجية من خلال استخدامها لأداة الإنتاج؟

هذا ما يسمح بمعرفة مدى قدرة المؤسسة على إنتاج سلع تنافسية من حيث السعر و النوعية.

- هل تمكنت المؤسسة من زيادة الإنتاجية ؟

يسمح بمعرفة مدى استطاعة المؤسسة على تهيئة ظروف مواتية في علاقة العامل البشري مع الآلة.

1-2-3- تحليل الوظيفة المالية:

لتحليل الوظيفة المالية يطرح البنك مجموعة من الأسئلة تتمثل في:

- هل تحقق المؤسسة مبدأ التوازن المالي ؟

و الهدف من هذا السؤال هو معرفة ما إذا كانت المؤسسة تمويل أصولها الثابتة بواسطة الموارد الدائمة بمعنى آخر هل المؤسسة توجه فعلا القروض الطويلة الأجل لتمويل عمليات الاستثمار.

- ما هو مستوى الهيكل المالي للمؤسسة ؟

هذا ما يسمح بتحديد مستوى المديونية للمؤسسة.

- ما هي نسبة التدفقات النقدية التي تحققها المؤسسة ؟

تسمح بمعرفة مدى قدرة المؤسسة على تحقيق المردودية وقدرتها كذلك على تحقيق تدفقات مالية صافية إيجابية تسمح لها بالوفاء بالتزاماتها المالية وخاصة تلك الالتزامات الناجمة عن عملية الاقتراض.

1-2-4- تحليل الوظيفة الإدارية:

إن الوظيفة الإدارية العليا هي التي تسمح بتعبئة كل قدرات المؤسسة على جميع المستويات من أجل تحقيق الأهداف العامة، فإذا استطاعت أن تحقق الإدارة العليا مهامها على مستوى التنظيم والإشراف والتنسيق فهذا يعني أنها قد وفرت للمؤسسة فرص النجاح.

يولي البنك أهمية كبرى لتحليل هذه الوظيفة لأنها تعكس مدى التصميم الموجود على مستوى كل هياكل المؤسسة لتحقيق الأهداف المسطرة، والأسئلة التي يطرحها البنك تتمثل في:

- هل استطاعت الإدارة أن تقرأ متغيرات المحيط قراءة سليمة؟

- هل الأهداف التي وضعتها معقولة؟

- هل الوسائل التي سخرتها لذلك مناسبة؟

فهذه الأسئلة تعكس قدرات المؤسسة على مستوى التخطيط حيث يعتبر التخطيط من العوامل المهمة التي تقاس عليها قدرة أي إدارة على التحكم في التسيير.

إلى جانب هذا يقوم البنك بدراسة عملية الاتصال داخل المؤسسة، لأنه هو الذي يسمح بتدفق المعلومات العامة والضرورية لاستمرار العملية الإدارية وهذا عن طريق تجميع المعلومات ونقلها داخل الهيكل التنظيمي و عملية نقل المعلومات داخل المؤسسة تتم عن طريق مختلف وسائل الاتصال منها الوثائق المكتوبة، الاجتماعات، الهاتف، الفاكس، الانترانيت و الإكسترانيت (intra net,extra net).

و حتى يقوم البنك بدراسة عملية الاتصال داخل المؤسسة يقوم بطرح بعض الأسئلة منها:

- هل تتحكم المؤسسة في عملية تدفق المعلومات ؟

- ما هي وسائل الاتصال المستخدمة داخل المؤسسة ؟

- هل الوسائل المستخدمة في الاتصال فعالة ؟

فهذه الأسئلة تسمح بمعرفة مدى قدرة المؤسسة على التحكم في عملية انسياب المعلومات هذا و لان التدفق السريع و الجيد للمعلومات داخل المؤسسة يساعد على تطوير أساليب العمل،

تقوية العلاقات بين الموظفين، و هذا ما سوف ينعكس بالإيجاب على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة.

2 - دراسة الوضعية المالية للمؤسسة والمشروع:

2-1- دراسة الوضعية المالية للمؤسسة:

دراسة الوضعية المالية للمؤسسة تعتبر من أهم الأوجه التي تركز عليها البنوك عندما تقدم على منح القروض للمؤسسات ويعود السبب في ذلك إلى أن الوضع المالي يعتبر محصلة لنشاط المؤسسة، فإذا كان جيدا فهذا يعبر عن سلامتها مما يعطي للبنك الثقة في المؤسسة ويشجعه على الإقدام على منح القرض، أما إذا كان سيئا فهذا يعني أنه هناك مشكل على مستوى ما في هذه المؤسسة.

ولدراسة الوضعية المالية للمؤسسة يقوم البنك باستخدام مجموعة من الوسائل:

1- رأس المال العامل:

يوضح رأس المال العامل هامش الأمان الذي تتمتع به المؤسسة خلال دورة الاستغلال وتوجد عدة مفاهيم لرأس المال العامل سوف نقوم بدراسة مفاهيم فقط.

1-1- رأس المال العامل الصافي (الدائم):

هو عبارة عن الفرق بين الموارد الدائمة (المتتمثلة في الأموال الخاصة والديون متوسطة وطويلة الأجل) وبين الأصول الثابتة الصافية. يجب أن تكون قيمته موجبة تتناسب مع مخاطر التجميد التي تواجه الأصول المتداولة. و يتم حسابه حسب العلاقة التالية:

$$(1 - 4) \quad \text{رأس المال العامل الصافي} = \text{الموارد الدائمة} - \text{الأصول الثابتة الصافية}$$

يعطي البنك أهمية بالغة لرأس المال العامل الصافي لأنه يعبر عن قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل حتى وإن تعرضت دورة الاستغلال إلى بعض التأخر و هذا فيما يخص بيع المخزون و تحصيل الحقوق.

1-2- الاحتياجات من رأس المال العامل:

تأخذ طابعا ديناميكيا على عكس رأس المال العامل الصافي حيث تتغير خلال السنة تماشيا مع تغير نشاط المؤسسة، وعليه فهي تبين احتياجات المؤسسة إلى رأس المال العامل في كل لحظة على مدار دورة الاستغلال.

وهي عبارة عن الفرق بين الاحتياجات الدورية للمؤسسة (الأصول المتداولة ما عدا القيم الجاهزة) وبين الموارد الدورية (الديون القصيرة الأجل ما عدا القروض البنكية) و يعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$(4 - 2) \text{ الاحتياجات من رأس المال العامل} = [\text{الأصول المتداولة} - \text{القيم الجاهزة}] - [\text{الديون القصيرة الأجل} - \text{القروض البنكية}]$$

الاحتياجات من رأس المال العامل تعطي للبنك صورة واضحة عن مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها في أي لحظة خلال دورة الاستغلال.
[لطرش، 2001، ص147]

2- التحليل بواسطة النسب:

يعتبر التحليل بواسطة النسب من أهم الوسائل المالية التي يمكن أن تعطي تصور دقيق حول الوضعية المالية للمؤسسة و من بين هذه النسب يمكن ذكر ما يلي:

1-2- نسب السيولة:

نسب السيولة تمكن البنك من معرفة مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل عند حلول آجالها و تنفرع هذه النسب إلى:

2-1-1-1- نسب السيولة العامة:

تعبر نسبة السيولة العامة عن ذلك الجزء من الديون قصيرة الأجل الذي يغطي بواسطة الأصول المتداولة، يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد حتى يمكن القول بان المؤسسة تستطيع مواجهة ديونها قصيرة الأجل عن طريق تحويل أصولها المتداولة إلى سيولة جاهزة بدون عناء أو شقاء. و يعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$(3 - 4) \quad \text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

2-1-1-2- نسب السيولة المخفضة:

تعبر هذه النسبة عن مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها قصيرة الأجل في أوانها عن طريق أصولها المتداولة دون التصرف في قيم الاستغلال (المخزون). تسمح هذه النسبة للبنك بمعرفة إلى أي مدى تغطي الديون قصيرة الأجل بواسطة الحقوق والنفديات المتاحة وتكون هذه النسبة مقبولة إذا كانت تساوي 50%. ويعبر عن هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$(4 - 4) \quad \text{نسبة السيولة المخفضة} = 100 \times \frac{\text{الأصول المتداولة - المخزون}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

2-1-1-3- نسبة السيولة الجاهزة:

تسمح هذه النسبة بمعرفة مدى قدرة المؤسسة على تغطية ديونها قصيرة الأجل بواسطة المتاحات النقدية فقط و تكون هذه النسبة مقبولة عندما تكون في حدود 30%. و يعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$(5 - 4) \quad \text{نسبة السيولة الجاهزة} = 100 \times \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

المصدر [بوعتروس، 2000، ص70-71]

2-2-2- نسب النشاط:

تسمح نسب النشاط بمعرفة مدى درجة استغلال الموارد المتاحة لدى المؤسسة مثل المخزون، العملاء، الموردون.

2-2-2-1- سرعة دوران المخزون:

يعبر هذا المؤشر عن عدد المرات التي يدور فيها المخزون في السنة فكلما كان هذا المؤشر كبيرا كلما كان ذلك دليلا على سهولة انسياب مخزون المؤسسة أي أن احتمالات تجميد هذا المخزون تكون ضعيفة. و يمكن حساب هذا المؤشر حسب العلاقة التالية:

$$(4 - 6) \text{ سرعة دوران المخزون} = \frac{\text{متوسط مخزون البضائع}}{\text{تكلفة شراء البضائع}} \times 360$$

2-2-2-2 مهلة تسديد الموردين:

يقيس هذا المؤشر المهلة التي يمنحها الموردون للمؤسسة حتى تسدد المستحقات التي عليها وينبغي أن لا تتجاوز هذه المدة فترة التحصيل، لأن الحالة العكسية معناه وجود أموال مجمدة لدى الغير وهذا ما يتطلب إعادة النظر في السياسة الائتمانية للمؤسسة. فما يهم البنك من هذه النسبة هو طول المدة حيث كلما كانت هذه المهلة طويلة كلما أدى إلى التخفيف من المشاكل التي من الممكن أن تواجه تسيير الخزينة. و يعبر عن هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$(4 - 7) \text{ مهلة تسديد الموردين} = \frac{\text{الموردين} + \text{أوراق الدفع}}{\text{مشتريات السنة}} \times 100$$

2-2-2-3 مهلة تسديد الزبائن:

يقيس هذا المؤشر المدة التي يقضيها الزبائن حتى يسددوا ديونهم إلى المؤسسة ومن مصلحة هذه الأخيرة أن تكون هذه المهلة أقصر ما يمكن حتى تستطيع أن تحول الحقوق إلى سيولة بأسرع ما يمكن.

و ما يهم البنك في هذا المجال هو أن يقوم الزبائن بالتسديد فعلا و ليس مجرد أن تحدد لهم مهلة للتسديد ذلك أن أي تعطل في هذا المجال من المحتمل أن يخلق بعض الارتباك على مستوى الوفاء بالاستحقاقات قصيرة المدى. و يعبر عن هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$(4-8) \text{ مهلة تسديد الزبائن} = \frac{\text{الزبائن} + \text{أوراق القبض}}{\text{مبيعات السنة}} \times 360$$

المصدر [طرش، 2001، ص 149-150]

3- نسب التمويل:

2-3-1- نسب التمويل الدائم:

تبين نسب التمويل الدائم مدى اعتماد المؤسسة في تمويلها للموجودات الثابتة على الأموال الدائمة بشكل عام. و تقاس هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$(4-9) \text{ نسب التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{موجودات ثابتة}}$$

- إذا كانت نتيجة هذه النسبة تساوي الواحد، معناه أن حالة التوازن المالي للمؤسسة في وضعها الأدنى.
- أما إذا كانت نتيجة هذه النسبة أكبر من الواحد، معناه المؤسسة تملك رأس مال عامل موجب
- أما إذا كانت نتيجة هذه النسبة أقل من الواحد، معناه أن رأس المال العامل للمؤسسة سالب

[الأرقم، 1999، ص 31]

2-3-2- نسب التمويل الخاص:

تبين نسب التمويل الخاص مدى اعتماد المؤسسة في تمويلها للموجودات الثابتة على الأموال الخاصة، يجب أن تكون هذه النسبة مساوية إلى النصف على الأقل للقول بان المؤسسة تتمتع بتوازن مالي طويل الأجل معقول. و تقاس هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$(4 - 10) \text{ نسب التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الموجودات الثابتة}}$$

[الأرقم، 1999، ص32]

2-4-2- نسب المديونية:**2-4-1- نسبة الاستقلالية المالية:**

تبين نسبة الاستقلالية المالية مدى اعتماد المؤسسة في تمويلها الدائم على أموالها الخاصة و تكون هذه النسبة كافية إذا كانت تساوي أو تزيد عن 50% وتُقاس بنسبة الأموال الخاصة للأموال الدائمة وهذا حسب العلاقة التالية:

$$(4 - 11) \text{ نسبة الاستقلالية المالية} = 100 \times \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأموال الدائمة}}$$

[بوعتروس، 2000، ص72]

2-4-2- نسبة القدرة على التسديد:

تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها عند آجالها المحددة أي عند استحقاقها، و هذه النسبة ضرورية بالنسبة للبنك و يركز على معرفتها انطلاقاً من البيانات المالية والمحاسبية المتوفرة لديه. ويمكن حساب هذه النسبة حسب العلاقة التالية:

$$(4 - 12) \text{ نسبة القدرة على التسديد} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

كلما كانت هذه النسبة اكبر من النصف وقريبة من الواحد كلما دل ذلك على أن المؤسسة لها إمكانية كبيرة على التسديد و من تم بإمكانها أن تحصل على قروض أخرى.
[بوعتروس، 2000، ص73]

2-4-3- نسبة المديونية:

تسمح هذه النسبة بعرفة مدى قدرة المؤسسة على الحصول على المزيد من القروض فإذا كانت هذه النسبة تقل أو تساوي إلى 50% كان بإمكان المؤسسة الحصول على قروض و هذا لتدعيم رصيدها من الأموال الدائمة. ويمكن حساب هذه النسبة حسب العلاقة التالية:

$$(4 - 13) \text{ نسبة المديونية} = \frac{\text{الديون الطويلة و متوسطة الأجل}}{\text{الأموال الدائمة}} \times 100$$

[بوعتروس، 2000، ص73]

2-5-5- نسب المردودية:

2-5-1- تعريف المردودية:

تعني المردودية في مفهومها العام قدرة الأموال الموظفة أو المستثمرة على تحقيق عوائد مالية و منه نستطيع القول بصفة عامة أن مردودية المؤسسة تتمثل في قدرتها على تحقيق أرباح من مجموع الموارد المالية الموضوعة تحت تصرفها، أي أن مردودية المؤسسة تقاس بنسبة النتائج المحققة إلى الوسائل الموظفة أو المستعملة لتحقيق تلك النتائج. [الأرقم، 1999، ص36]

2-5-2- أنواع المردودية:**1- نسبة المردودية المالية:**

تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تحقيق عائد مالي في نهاية دورتها الإنتاجية فكلما كبرت هذه النسبة كلما دلت على الاستغلال العقلاني والرشيد للموارد المالية المتاحة للمؤسسة وكذا على فعالية التسيير بشكل عام داخلها. تعد هذه النسبة من النسب الهامة المعتمد عليها عند إقرار منح القروض من قبل البنوك. و تقاس هذه النسبة حسب العلاقة التالية:

$$(4 - 14) \text{ نسبة المردودية المالية} = \frac{\text{نتيجة الدورة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} \times 100$$

[بوعتروس، 2000، ص75]

2- نسبة المردودية الاقتصادية:

تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال العقلاني والرشيد لجميع الموارد المتاحة بحيث يمكنها هذا الاستغلال من تحقيق رقم أعمال كاف لجلب ربح وفير للمؤسسة. و تقاس هذه النسبة حسب العلاقة التالية:

$$(4 - 15) \text{ نسبة المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{الأرباح الصافية}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

[بوعتروس، 2000، ص75]

3- وضعية الخزينة:

تسمح بمعرفة الوضعية الحقيقية لخزينة المؤسسة أي مجموع ما لديها من أموال جاهزة خلال دورة استغلالية ما، و يمكن حسابها حسب العلاقة التالية:

$$(4 - 16) \text{ الخزينة الصافية} = \text{القيم الجاهزة} - \text{سلفيات مصرفية}$$

أو

$$(4-17) \text{ الخزينة الصافية} = \text{رأس المال العامل} - \text{الاحتياجات من رأس المال العامل}$$

[بوعتروس، 2000، ص69]

4- التمويل الذاتي:

يبين القدرات الذاتية للمؤسسة على تمويل الاستثمارات التي تقوم بها حيث أن هذا المفهوم يهتم كثيرا البنك عند الإقدام على منح القرض لأنه يعبر عن قدرة المؤسسة على تسديد القرض عند حلول آجال الاستحقاق وهذا بواسطة الأرباح التي حققتها.

ويمكن حساب التمويل الذاتي للمؤسسة بجمع الاهتلاكات السنوية والمؤونات التي تقوم بها المؤسسة على سبيل الاحتياط والأرباح المحققة سنويا بعد أن تطرح منها الضرائب والأرباح الموزعة و هذا حسب العلاقة التالية:

$$(4 - 18) \text{ التمويل الذاتي} = \text{الاهتلاكات} + \text{المؤونات} + \text{الأرباح} - (\text{الضرائب} + \text{الأرباح الموزعة})$$

[لطرش، 2001، ص151]

2-2- دراسة و تقييم المشروع:

يتم تحليل المشروع من طرف البنك وهذا باستخدام مجموعة من الوسائل تتمثل في:

1-فترة استرداد رأس المال المستثمر: Délai de récupération du capital investi

تبين هذه الطريقة عدد السنوات اللازمة لتغطية تكلفة الاستثمار الأولي بواسطة الأرباح

المتولدة عن هذا الاستثمار حيث كلما كان عدد السنوات قليلا كلما كان ذلك أمراً حسناً. وتحسب فترة الاسترداد كما يلي:

$$(4 - 19) \text{ فترة الاسترداد} = \frac{\text{الإنفاق الاستثماري المبدئي}}{\text{التدفق النقدي السنوي الصافي}}$$

[الأرقم، 1999، ص7]

1- مؤشر المردودية أو مؤشر الربحية L'indice de rentabilité

يتم قياسه عن طريق قسمة متوسط الأرباح المحققة خلال سنوات المشروع على الاستثمار الأولي فهو مقلوب مؤشر فترة الاسترداد. [طرش، 2001، ص157]

$$(4 - 20) \text{ مؤشر المردودية} = \frac{\text{متوسط الربح المحاسبي الصافي}}{\text{مبلغ الإنفاق الاستثماري المبدئي}} \times 100$$

[الأرقم، 1999، ص6]

3- معدل العائد الداخلي Le taux de rendement interne

هو من أحدث الطرق لتقييم الاستثمارات حيث يعتبر إحدى الطريقتين إلى جانب القيمة الحالية الصافية التي يمكن أن تعبر عن قياس معقول وتقييم موضوعي للاستثمار، ذلك لأن هذه الطريقة تأخذ بعين الاعتبار وفي آن واحد التدفقات النقدية الصافية خلال سنوات عمر المشروع والقيمة الزمنية للنقود.

فمعدل العائد الداخلي هو المعدل الذي يساوي بين مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الصافية المحققة خلال سنوات العمر الاقتصادي للاستثمار والتكلفة الأولية للاستثمار. فإذا افترضنا أن I_0 : هي التكلفة الأولية للاستثمار.

هي التدفقات النقدية الصافية المتولدة عن استخدام استثمار عمره n من السنوات وهي غير متساوية.

فمعدل العائد الداخلي يكون كما يلي (مع افتراض أن القيمة المتبقية للاستثمار في نهاية العمر الإنتاجي تكون معدومة).

$$I_0 = \frac{S_1}{(1+r)} + \frac{S_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{S_n}{(1+r)^n} \quad (21-4)$$

أما إذا كانت التدفقات النقدية متساوية فإن معدل العائد الداخلي يكون كما يلي:

$$I_0 = \frac{S}{r} \left(1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right) \quad (22 - 4)$$

[طرش، 2001، ص 159-159]

4- القيمة الحالية الصافية *La valeur actuelle nette*

القيمة الحالية الصافية هي عبارة عن الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصافية المحققة خلال العمر الاقتصادي للاستثمار وبين التكلفة الأولية لهذا الاستثمار.

و يمكن حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصافية بواسطة معدل الاستحداث الذي يتمثل من وجهة نظر البنك في معدل الفائدة. وحتى يكون الاستثمار مقبولا يجب أن تكون القيمة الحالية الصافية موجبة. [Hutin, 2003, p31]

فإذا اعتبرنا أن القيمة المتبقية في نهاية السنة الأخيرة معدومة تكون القيمة الحالية الصافية كما يلي: (على اعتبار أن i معدل الفائدة من وجهة نظر البنك أو معدل الخصم).

$$VAN = \frac{S_1}{(1+i)} + \frac{S_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{S_n}{(1+i)^n} - I_0 \quad (23 - 4)$$

وإذا كانت التدفقات النقدية متساوية، تصبح القيمة الحالية الصافية كما يلي:

$$VAN = \frac{S}{i} \left[1 - \frac{1}{(1+i)^n} \right] - I_0 \quad (24 - 4)$$

[لطرش، 2001، ص161]

3- دراسة الضمانات:

بعد دراسة البنك لإستراتيجية ومشروع المؤسسة يتخذ قرار منح أو عدم منح القرض، ففي حالة ما إذا كان القرار إيجابى بالنسبة للمؤسسة يطلب البنك من هذه الأخيرة بعض الضمانات باعتبار أن الخطر عنصراً ملازماً للقرض فلا يمكن إلغاؤه بصفة نهائية. والضمانات التي يطلبها تتمثل في:

3-1- الضمانات الشخصية Les sûretés personnelles

ترتكز الضمانات الشخصية على التعهد الذي يقوم به أشخاص آخريين والذي بموجبه يتعهدون بتسديد التزامات المدين في حالة عدم قدرته على الوفاء في تاريخ الاستحقاق وعلى هذا الأساس فالضمان الشخصي لا يمكن أن يقوم به المدين شخصياً ولكن يتطلب تدخل شخص ثالث للقيام بدور الضامن. ويمكن أن نميز نوعين من الضمانات الشخصية.

3-1-1- الكفالة Cautionnement

يلتزم بموجبها شخص معين بتنفيذ التزامات المدين تجاه البنك إذا لم يستطيع الوفاء بهذه الالتزامات عند حلول آجال الاستحقاق. فالكفالة هي فعل حالي هدفه هو الاحتياط ضد احتمالات سيئة في المستقبل ولا يمكن أن يتدخل الكافل بشكل فعلي إلا إذا تحققت هذه الالتزامات السيئة والمتمثلة في عدم تمكن المدين من الوفاء بالتزاماته اتجاه البنك.

و نظرا لأهمية الكفالة كضمان شخصي ينبغي أن يكون ذلك مكتوبا و متضمنا طبيعة الالتزام بدقة ووضوح و الوضوح يمس كل الجوانب الأساسية للالتزام و المتمثلة على وجه الخصوص في العناصر التالية:

- موضوع الضمان
- مدة الضمان.
- الشخص المدين
- الشخص الكافل
- أهمية و حدود الالتزام

3-1-2- الضمان الاحتياطي Aval

هو التزام مكتوب من طرف شخص معين يتعهد بموجبه على تسديد مبلغ ورقة تجارية أو جزء منه في حالة عدم قدرة احد الموقعين عليها على التسديد، وهذا النوع من الضمان يطبق في حالة الديون المرتبطة بالأوراق التجارية مثل السند لأمر، الكمبيالة، و حتى الشيكات.
[Bouyacoub, 2000, p 225-226]

3-2- الضمانات الحقيقية Les sûretés réelles

ترتكز الضمانات الحقيقية على موضوع الشيء المقدم للضمان سواء كان سلع، تجهيزات أو عقارات. وتعطى هذه الوسائل على سبيل الرهن وليس على سبيل تحويل الملكية وهذا من أجل ضمان استرداد القرض.
ويمكن للبنك أن يبيع هذه الأشياء عند التأكد من استحالة استرداد القرض وحسب القانون التجاري الجزائري هناك شكلين للضمانات الحقيقية:

3-2-1- الرهن الحيازي Le nantissement :

هناك نوعين من الرهن الحيازي فنجد:

أ- الرهن الحيازي للأدوات والمعدات الخاصة بالتجهيز:

يسري هذا النوع من الرهن الحيازي على الأدوات والأثاث ومعدات التجهيز والبضائع، ويجب على البنك قبل أن يقوم بالإجراءات القانونية الضرورية أن يتأكد من سلامة هذه المعدات والتجهيزات كما ينبغي عليه التأكد من أن البضاعة المرهونة غير قابلة للتلف وأن لا تكون قيمتها متعرضة للتغير بفعل تغيرات الأسعار.

وحسب المادة 152 من القانون التجاري الجزائري تتم الموافقة على الرهن الحيازي بواسطة عقد رسمي أو عرفي يسجل برسم محدد. وإذا وقع هذا العقد للمقرض، وهي حالة البنك اعتبر الرهن الحيازي حاصلًا بموجب عقد البيع.

يجب احترام شروط هذا العقد من طرف المدين وإلا يمكن للدائن (البنك) أن يطلب من المحكمة الفصل في هذا الطلب. حيث سوف يتعرض المدين إلى العقوبات المنصوص عليها في المادة 167 من القانون التجاري الجزائري.

وهناك نوعين من الأصول التي تدخل ضمن هذا النوع من الرهن:

- القيم المنقولة: وتتمثل في الأسهم والسندات، ويمكن أن تقدم على سبيل الرهن مقابل قروض بنكية.

- الأوراق التجارية: تقدم مقابل قروض على سبيل الرهن الأوراق التجارية الممثلة لديون العملاء، ويحل البنك محل مدينه في تحصيل هذه الأوراق في حالة عدم قدرة هذا المدين على التسديد في الآجال المحددة.

وبصفة عامة، وفي حالة الرهن الحيازي يجوز للبنك إذا لم يستوفي حقوقه أن يطلب من القاضي الترخيص له ببيع الأشياء المرهونة في المزاد العلني أو بسعر السوق إذا اقتضى الحال. ويجوز أيضا أن يطلب من القاضي أن يأمر بتملكه هذه الأشياء المرهونة وفاء للدين على أن يحسب بيعه بقيمته حسب تقدير الخبراء. [Bouyacoub, 2001, p226]

ب- الرهن الحيازي للمحل التجاري:

يتكون المحل التجاري حسب المادة 119 من القانون التجاري الجزائري من:

عنوان المحل التجاري، الاسم التجاري، الحق في الإجارة، الزبائن، الشهرة التجارية، المعدات، الآلات، براءات الاختراع، الرخص، العلامات التجارية، الرسوم، النماذج الصناعية... الخ.

وحسب المادة 177 من قانون النقد والقرض أنه يمكن رهن المؤسسة التجارية لصالح البنوك والمؤسسات المالية بموجب عقد عرفي مسجل حسب الأصول ويمكن تسجيل الرهن وفقا للأحكام القانونية السارية.

و عليه يثبت الرهن الحيازي للمحل التجاري أو المؤسسة التجارية بعقد يسجل في السجل العمومي بكتابة المحكمة التي يوجد المحل التجاري بدائرة اختصاصها و يتم هذا القيد (التسجيل) في الثلاثين يوما الموالية لتاريخ إبرام العقد التأسيسي وإلا فإنه سوف يدخل تحت طائلة البطلان. [لطرش، 2001، ص171]

3-2-2- الرهن العقاري Hypothèque

الرهن العقاري عبارة عن عقد يكتسب بموجبه الدائن حقا عينيا على عقار لوفاء دينه، ويمكن له بمقتضاه أن يستوفي من ثمن ذلك العقار في أي يد كان، متقدما في ذلك على الدائنين التاليين له في المرتبة. [لطرش، 2000، ص 171].

وهذا العقار يجب أن يستوفي بعض الشروط التي تعطي له مضمونه الحقيقي، فالعقار ينبغي أن يكون صالحا للتعامل فيه وقابلا للبيع في المزاد العلني، كما يجب أن يكون معيناً بدقة من حيث طبيعته وموقعه وذلك في عقد الرهن أو في عقد رسمي لاحق، وإذا لم تتوفر هذه الشروط فإن الرهن يكون باطلا. [حسب المادة 886 من القانون المدني الجزائري]

وإذا حل أجل استحقاق الدين ولم يقم المدين بالتسديد فإنه يمكن للدائن وبعد تنبيه المدين بضرورة الوفاء بالديون المستحقة عليه، أن يقوم بنزع ملكية العقار ويطلب بيعه في الأجل وفقا للأشكال والإجراءات القانونية، ويتم مثل هذا الأمر دائما في حالة ما إذا كان العقار ملكا للمدين.

ومن هنا نلاحظ أن الرهن العقاري يمثل واحدة من أفضل الصيغ التي تضمن القروض البنكية نظرا لما يقدمه من ضمانات فعلية وما يمثله من قيمة في ذاته. [طرش، 2001،

ص172]

المبحث الثاني: دراسة حالة

يلعب قطاع البناء دورا فعالا في الاقتصاديات الحديثة لهذا منحت له السلطات العامة الأولوية في مجال برامج التطوير.

حيث يمثل قطاع البناء BTP (bâtiments et travaux publics) في الجزائر 30 إلى 35% من الناتج الداخلي الإجمالي (PIB) و80% من التراكم الإجمالي للموارد الثابتة. وحتى يمون هذا القطاع احتياجاته من معدات البناء يلجأ للقطاع الصناعي الذي يوفر له كل من الحديد، الإسمنت، الأجرة....

ونتيجة للنمو الديمغرافي المتزايد والسريع زادت احتياجات الأفراد للمساكن فأصبح هذا القطاع لا يستطيع تلبية كل هذه الاحتياجات لعدم توفر المعدات اللازمة للبناء، مما اجبر السلطات العامة على استيراد هذه الأخيرة بهدف مواجهة هذا العجز لكن هذه العملية أدت إلى ارتفاع تكلفة البناء.

نتيجة لهذا قرر مقاول إنشاء مصنع آجر "Briqueterie" لإنتاج "آجرة" "Briques" وهذا لتلبية احتياجات السوق المحلي من المعدات اللازمة وكذا لتخفيض أزمة السكن. إن للمقاول مبلغ مالي قدره: 45.120.581,00 دج لكن هذا المبلغ غير كافي لتنفيذ المشروع لهذا السبب قرر هذا الأخير التوجه للبنك من أجل طلب قرض قيمته 44.493.935,00 دج لمدة 7 سنوات بمعدل فائدة متغير.

معطيات حول المصنع:

يدور عمل هذا المصنع حول أجهزة تحضير الفخار (L'argile) و في هذا الصدد يستخدم

أحدث الأجهزة لأقدم الصناعات و نشاط هذا المصنع يتمثل فيما يلي:

- الدراسة الجيولوجية.
- تحليل أنواع الفخار.
- دراسات حول القابليات والبيع في السوق.

- المساهمة الفنية.
- تدريب العمال.

معطيات حول المشروع:

1/ المعطيات الاقتصادية:

- قطعة الأرض: يتم شراء قطعة أرض مساحتها 3 هكتار وقيمتها 9.000.000,00 دج حيث يتوفر على مستوى هذه القطعة المواد الأولية اللازمة لإنتاج الآجرة.
- المواد الأولية ومتمثلة في:
 - o الفخار للمنتوج الأحمر L'argile pour produits rouges

والجدول الموالي يلخص كل المواد اللازمة لعملية الإنتاج:

مصدر التموين	البيان
قطعة الأرض المشتراة	1- الفخار L'argile
المرملة (Sablière)	2- الرمل Le sable
E.N.P.C	3- الأغلفة البلاستيكية

E.N.P.C.=Entreprise Nationale de Plastic et de Caoutchouc

أما فيما يخص احتياجات النشاط الإنتاجي للطاقة فهي ملخصة في الجدول الموالي:

الخصائص	الكمية	البيان
متوفر	5019588 kWh/AN	الكهرباء
متوفر	5132000 NM ³ /AN	الغاز
متوفر	15000 M ³ /AN	الماء
متوفر	2 Lignes	الاتصالات

2/ المعطيات التقنية:

إنشاء مصنع على قطعة أرض مساحتها 3 هكتار حيث خصص 1,4 هكتار لعملية الإنتاج والقدرة الإنتاجية للمصنع تتمثل في 50.000 طن/سنة من الآجرة. والبرنامج الإنتاجي ملخص في الجدول التالي:

المنتج	الكمية بالطن/سنة	الوزن : كغ /للوحدة
- آجرة مقعرة ذات 6 ثقب (Brique creuse)	5000	4,3
- آجرة مقعرة ذات 10 ثقب	17500	5,3
- آجرة مقعرة ذات 12 ثقب	17500	7,5
- آجرة مثقوبة (Perforée)	5000	3,1
- آجرة مثقوبة	5000	1,8
المجموع	50.000	-

أما فيما يخص اليد العاملة فيتوفر لدى المؤسسة عمال إداريين وتقنيين ذوي الكفاءة العالية وهذا بحكم الخبرة والاختصاص.

والجدول الموالي يلخص احتياجات المؤسسة من اليد العاملة.

البيان	العدد
إطار سامي (Cadres supérieurs)	04
تقني سامي (Techniciens supérieurs)	03
عامل تحكم (Agent de maîtrise)	04
عامل مهن مؤهل O.P.H.Q	55
عامل مؤهل O.Q	15
عامل متخصص O.S	22
عامل إداري	05
المجموع	108

تكلفة الاستثمار:

تتمثل في:

- المصاريف الإعدادية = 710.000,00 دج
- حيث تتضمن كل من: المصاريف متعلقة بعقد الشركة، مصاريف الاقتراض، مصاريف التكوين المهني، مصاريف سابقة عن الانطلاق، مصاريف الأبحاث والدراسات، مصاريف استثنائية.
- المباني والهندسة المدنية = 56.000.000,00 دج
- المعدات وقيمتها = 23.904.516,00 دج
- والجدول الموالي يوضح لنا هذا:

العدد	البيان
710.000,00	- المصاريف الإعدادية
9.000.000,00	- الأراضي
56.000.000,00	- المباني
	- المعدات
15.195.000,00	- معدات الإنتاج
3.318.916,00	- الملحقات Auxiliaires
1.250.000,00	- حقوق الجمركة
1.305.000,00	- تركيبات وتجريبات على الآلة
2.835.600,00	- النقل
89.614.516,00	المجموع

- تاريخ منح القرض: 1998/01/02

- مدة إنجاز المشروع: سنتين.

- تاريخ بداية تسديد القرض والفوائد يكون خلال سنة بداية الإنتاج.
- إن هذا المشروع تمّ تنفيذه عن طريق وكالة ترقية الاستثمارات ودعمها ومتابعتها
- حيث Agence de Promotion , Soutien et de Suivre des Investissements (APSI)
- تمنح هذه الأخيرة بعض الامتيازات والمتمثلة في:
 - فيما يخص مرحلة الإنجاز والتي مدتها سنتين:
- تطبيق حقوق بنسبة منخفضة تقدر بخمسة على الألف بالنسبة لعقود التأسيس والزيادة في رأس المال.
- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة بالنسبة للسلع والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز المشروع سواء كانت مستوردة أو تم اقتناؤها من السوق المحلي.
- فيما يخص مرحلة الاستغلال والتي مدتها 5 سنوات:
 - الإعفاء من الرسم على أرباح الشركات (IBS) وكذا الدفع الجزافي (VF) والرسم على النشاط المهني (TAP).
 - الاستفادة من نسبة مخفضة في دفع اشتراكات أرباب العمل حيث تقدر بـ (7%) برسم الأجور المدفوعة لجميع العمال، مع تحمل الدولة لفارق الاشتراكات المذكورة وذلك تعويضا للنسبة المئوية التي حددها التشريع والتنظيم في مجال الضمان الاجتماعي.
 - بعد مرحلة الإعفاء، تطبيق نسبة مخفضة على الرسم المتعلق بأرباح الشركات بالنسبة للأرباح التي يعاد استثمارها.
 - في حالة التصدير الإعفاء من الرسم على أرباح الشركات، الدفع الجزافي، الرسم على النشاط المهني، حسب رقم الأعمال الصادات بعد مدة 5 سنوات.

انعكاسات المشروع:

- خلق مناصب شغل 108 مما يؤدي إلى التخفيض من البطالة.

- الحد من العجز الناتج عن نقص مادة الأجرة حيث أن هذا العجز يؤدي إلى استخدام معدات أخرى مثل حجر رباك (Parpaing) وكذا Béton armé، التي تتطلب الاسمنت ولكن نتيجة لندرة هذه الأخيرة تقوم السلطات العامة باستيراده مما يؤدي إلى ظهور نفقات عالية من العملة الصعبة التي كان يمكن توجيهها إلى ميادين أخرى.
- مساهمة المؤسسات الخاصة في تطوير البلاد.
- تسمح بخلق مؤسسات أخرى مثل الترقية العقارية، الأشغال العامة والبناء.

3/ المعطيات المالية:

3-1- الحالة المالية للسنة الخامسة (منذ سنة بداية الإنتاج):

- في بداية السنة الخامسة تعطلت الآلة الأساسية المستخدمة في إنتاج الأجرة وهذا لمدة 3 أشهر و قد كان لهذا التعطل انعكاسات عديدة على المؤسسة تتمثل في:
- التوقف التام عن الإنتاج خلال فترة التعطل.
- انخفاض رقم أعمال المؤسسة مقارنة بالسنوات السابقة .
- استمرار المؤسسة على تسديد أجور عمالها خلال فترة التعطل .
- عدم قدرة المؤسسة على تسديد قسط القرض خلال الثلاثي الأول و هذا لعدم تنفيذ نشاطها الإنتاجي ولعدم توفر الموارد الضرورية لذلك حيث تقدر قيمة هذا القسط بـ 2.224.697,00 دج.
- تحمل المؤسسة تكاليف مرتفعة نتيجة قيامها بعملية تصليح الآلة، حيث تقدر قيمة هذه التكاليف بـ 5.700.000,00 دج.
- * 5.000.000,00 دج استخدم لشراء قطع تغيير للآلة (pièces de rechange) و نتيجة ضخامة هذا المبلغ تم رصده لحساب معدات وأدوات باعتباره استثمارا في الآلة.
- * 700.000,00 دج استخدم لتصليحات خفيفة على مستوى الآلة وقد ارصد هذا المبلغ لحساب الخدمات (حـ/62).

حساب قسط الاهتلاك للمعدات و الأدوات للسنة الخامسة:

$$2.106.892,00 = 0.1 \times 21.068.916,00 \text{ دج}$$

$$375.000,00 = (9/12) \times 0.1 \times 5.000.000,00 \text{ دج}$$

قسط الاهتلاك يساوي إلى:

$$2.481.892,00 = 75.000,00 + 2.106.892,00 \text{ دج}$$

3-2- حسابات الاستغلال:

1 - رقم الأعمال:

الفترة	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5
مجموع المبيعات	29.120.000,00	29.702.400,00	29.993.600,00	30.284.800,00	22.932.000,00

2- تكلفة الإنتاج:

2-1- المادة الأولية:

ملخصة في الجدول الموالي:

البيان	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5
	الكمية	الكمية	الكمية	الكمية	الكمية
الفخار	78000	79560	80340	81120	61425
الرمال	19600	19992	20188	20384	15435
الأغلفة	20	20,4	20,6	20,8	16
المجموع	/	/	/	/	/
	895705	954565	907405	1063017	1.582.320
	599893	638497	607729	711949	
	275602	293562	279202	327082	
	1.771.200	1.886.624	1.794.336	2.102.048	

2-2- العمال:

الفترة	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5
مبلغ الأجر	6.116.803,00	6.116.803,00	6.270.307,00	6.321.475,00	6.372.643,00

3- المصاريف المتنوعة:

الفترة	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5
المبالغ	1.500.000,00	2.020.000,00	2.530.000,00	2.740.000,000	740.000,00

حساب الضرائب للسنة الخامسة:

$$\text{مبلغ رقم الأعمال} = 22.932.000,00 \text{ دج}$$

حساب (TAP) للبيع بالجملة

$$\text{معدل (TAP)} = 40\%$$

$$9.172.800,00 \text{ دج} = 0,4 \times 22.932.000,00$$

$$13.759.200,00 \text{ دج} = 9.172.800,00 - 22.932.000,00$$

حساب الدفع الجزافي (VF) = 2%

$$275.184,00 \text{ دج} = 0,02 \times 13.759.200,00$$

حساب الدفع الجزافي لمصاريف العاملين:

$$127.453,00 \text{ دج} = 0,02 \times 6.372.643,00$$

قيمة الضرائب والرسوم:

$$402.637,00 \text{ دج} = 127.453 + 275.184$$

ميزانية السنة الأولى

الخصوم		الأصول			
المبلغ	البيان	المبلغ الصافي	الامتلاكات والمخصصات	المبلغ الإجمالي	البيان
45.120.581,00	الأموال الجماعية	568.000,00	142.000,00	710.000,00	المصاريف الإعدادية
35.595.148,00	الاقتراضات البنكية	9.000.000,00	-	9.000.000,00	الأراضي
		53.200.000,00	2.800.000,00	56.000.000,00	المباني
10.044.238,00	نتيجة الدورة	18.962.024,00	2.106.892,00	21.068.916,00	معدات وأدوات
		2.268.480,00	567.120,00	2.835.600,00	معدات النقل
		3.520.000,00	-	3.520.000,00	مخزون
		2.121.010,00	-	2.121.010,00	تسبيقات أخرى للاستغلال
		1.120.453,00	-	1.120.453,00	نقديات
90.759.967,00	المجموع	90.759.967,00	5.616.012,00	96.375.979,00	المجموع

ميزانية السنة الثانية

الخصوم		الأصول			
المبلغ	البيان	المبلغ الصافي	الامتلاكات والمخصصات	المبلغ الإجمالي	البيان
45.120.581,00	الأموال الجماعية	426.000,00	284.000,00	710.000,00	المصاريف الإعدادية
10.044.238,00	نتائج رهن التخصيص	9.000.000,00	-	9.000.000,00	الأراضي
26.696.361,00	الاقتراضات البنكية	50.400.000,00	5.600.000,00	56.000.000,00	المباني
		16.855.132,00	4.213.784,00	21.068.916,00	معدات وأدوات
9.935.808,00	نتيجة الدورة	1.701.360,00	1.134.240,00	2.835.600,00	معدات النقل
		4.070.400,0	-	4.070.400,00	مخزون
		7.712.000,00	-	7.712.000,00	تسبيقات أخرى للإستغلال
		1.632.096,00	-	1.632.096,00	نقديات
91.796.988,00	المجموع	91.796.988,00	11.232.024,00	103.029.012,00	المجموع

ميزانية السنة الثالثة

الخصوم		الأصول			
المبلغ	البيان	المبلغ الصافي	الاهتلاكات والمخصصات	المبلغ الإجمالي	البيان
45.120.581,00	الأموال الجماعية	284.000,00	426.000,00	710.000,00	المصاريف الإعدادية
9.935.808,00	نتائج رهن التخصيص	9.000.000,00	-	9.000.000,00	الأراضي
17.797.574,00	الاقتراضات البنكية	47.600.000,00	8.400.000,00	56.000.000,00	المباني
		14.748.240,00	6.320.676,00	21.068.916,00	معدات وأدوات
10.711.739,00	نتيجة الدورة	1.134.240,00	1.701.360,00	2.835.600,00	معدات النقل
		4.636.000,00	-	4.636.000,00	مخزون
		4.242.000,00	-	4.242.000,00	تسبيقات أخرى للإستغلال
		1.921.222,00	-	1.921.222,00	تقديتات
83.565.702,00	المجموع	83.565.702,00	16.848.036,00	100.413.738,00	المجموع

ميزانية السنة الرابعة

الخصوم		الأصول			
المبلغ	البيان	المبلغ الصافي	الامتلاكات والمخصصات	المبلغ الإجمالي	البيان
45.120.581,00	الأموال الجماعية	142.000,00	568.000,00	710.000,00	المصاريف الإعدادية
10.711.739,00	نتائج رهن التخصيص	9.000.000,00	-	9.000.000,00	الأراضي
8.898.787,00	الاقتراضات البنكية	44.800.000,00	11.200.000,00	56.000.000,00	المباني
		12.641.348,00	8.427.568,00	21.068.916,00	معدات وأدوات
10.948.849,00	نتيجة الدورة	567.120,00	2.268.480,00	2.835.600,00	معدات النقل
		3.216.800,00	-	3.216.800,00	مخزون
		3.011.266,00	-	3.011.266,00	تسبيقات أخرى للإستغلال
		2.301.422,00	-	2.301.422,00	تقديرات
75.679.956,00	المجموع	75.679.956,00	22.464.048,00	98.144.004,00	المجموع

ميزانية السنة الخامسة

الخصوم		الأصول			
المبلغ	البيان	المبلغ الصافي	الامتلاكات والمخصصات	المبلغ الإجمالي	البيان
45.120.581,00	الأموال الجماعية	0	710.000,00	710.000,00	المصاريف الإعدادية
10.948.849,00	نتائج رهن التخصيص	9.000.000,00	-	9.000.000,00	الأراضي
2.224.697,00	الاقتراضات البنكية	42.000.000,00	14.000.000,00	56.000.000,00	المباني
5.711.739,00	ديون اخرى للاستغلال	15.159.456,00	10.909.460,00	26.068.916,00	معدات وأدوات
5.822.340,00	نتيجة الدورة	0	2.835.600,00	2.835.600,00	معدات النقل
		2.230.480,00	-	2.230.480,00	مخزون
		1.125.582,00	-	1.125.582,00	تسبيقات أخرى للاستغلال
		312.688,00	-	312.688,00	تقديرات
69.828.206,00	المجموع	69.828.206,00	28.455.060,00	98.283.266,00	المجموع

جدول النتائج للسنة الأولى

رقم الحساب	تعيين الحسابات	مدین	دائن
71	إنتاج مباع		29.120.000,00
72	إنتاج مخزون		1.520.000,00
61	مواد ولوازم مستخدمة	1.771.200,00	
62	خدمات	1.687.404,00	
	المجموع	3.458.604,00	30.640.000,00
81	القيمة المضافة		27.181.396,00
81	القيمة المضافة		27.181.396,00
63	مصاريف العاملين	6.116.803,00	
64	ضرائب ورسوم	EXONORE	
65	مصاريف مالية	3.904.343,00	
66	مصاريف متنوعة	1.500.000,00	
68	مصاريف الاهتلاكات والمخصصات	5.616.012,00	
	المجموع	17.137.158,00	27.181.396,00
88	النتيجة	-	10.044.238,00

جدول النتائج للسنة الثانية (منذ سنة بداية الإنتاج)

رقم الحساب	تعيين الحسابات	مدین	دائن
71	إنتاج مباع		29.702.400,00
72	إنتاج مخزون		1.550.400,00
61	مواد ولوازم مستخدمة	1.886.624,00	
62	خدمات	1.721.152,00	
	المجموع	3.607.776,00	31.252.800,00
81	القيمة المضافة		27.645.024,00
81	القيمة المضافة		27.645.024,00
63	مصاريف العاملين	6.116.803,00	
64	ضرائب ورسوم	EXONORE	
65	مصاريف مالية	3.956.401,00	
66	مصاريف متنوعة	2.020.000,00	
68	أعباء الاهتلاكات والمخصصات	5.616.012,00	
	المجموع	17.709.216,00	27.645.024,00
88	النتيجة		9.935.808,00

جدول النتائج للسنة الثالثة (منذ سنة بداية الإنتاج)

رقم الحساب	تعيين الحسابات	مدین	دائن
71	إنتاج مباع		29.993.600,00
72	إنتاج مخزون		1.565.600,00
61	مواد ولوازم مستخدمة	1.794.336,00	
62	خدمات	2.138.026,00	
	المجموع	3.932.362,00	31.559.200,00
81	القيمة المضافة		27.626.838,00
81	القيمة المضافة		27.626.838,00
63	مصاريف العاملين	6.270.307,00	
64	ضرائب ورسوم	EXONORE	
65	مصاريف مالية	2.498.780,00	
66	مصاريف متنوعة	2.530.000,00	
68	أعباء الاهتلاكات والمخصصات	5.616.012,00	
	المجموع	16.915.099,00	27.626.838,00
88	النتيجة		10.711.739,00

جدول النتائج للسنة الرابعة (منذ سنة بداية الإنتاج)

رقم الحساب	تعيين الحسابات	مدین	دائن
71	إنتاج مباع		30.284.800,00
72	إنتاج مخزون		1.580.800,00
61	مواد ولوازم مستخدمة	2.102.048,00	
62	خدمات	2.054.900,00	
	المجموع	4.156.948,00	31.865.600,00
81	القيمة المضافة		27.708.652,00
81	القيمة المضافة		27.708.652,00
63	مصاريف العاملين	6.321.475,00	
64	ضرائب ورسوم	EXONORE	
65	مصاريف مالية	2.082.316,00	
66	مصاريف متنوعة	2.740.000,00	
68	أعباء الاهتلاكات والمخصصات	5.616.012,00	
	المجموع	16.759.803,00	27.708.652,00
88	النتيجة		10.948.849,00

جدول النتائج للسنة الخامسة (منذ سنة بداية الإنتاج)

رقم الحساب	تعيين الحسابات	مدین	دائن
71	إنتاج مباع		22.932.000,00
72	إنتاج مخزون		1.596.000,00
61	مواد ولوازم مستخدمة	1.582.320,00	
62	خدمات	2.471.774,00	
	المجموع	4.054.094,00	24.528.000,00
81	القيمة المضافة		20.473.906,00
81	القيمة المضافة		20.473.906,00
63	مصاريف العاملين	6.372.643,00	
64	ضرائب ورسوم	402.637,00	
65	مصاريف مالية	1.145.274,00	
66	مصاريف متنوعة	740.000,00	
68	أعباء الاهتلاكات والمخصصات	5.991.012,00	
	المجموع	14.651.566,00	20.473.906,00
88	النتيجة		5.822.340,00

-مبلغ القرض: 44.493.935,00 دج

-مدة القرض: 7 سنوات

-معدل الفائدة: متغير يتراوح بين 7,5% و 11%

-التسديد: سنوي

جدول التسديدات

اهتلاك رأس المال	التسديدات ثابتة	الفائدة				المبلغ المقترض أو رأس المال المقترض	تاريخ الاستحقاق	
		الفائدة الواجب تسديدها	TVA = 17%	الأقساط	معدل الفائدة			
35.595.148,00	8.898.787,00	3.904.343,00	567.298,00	3.337.045,00	7,5%	44.493.935,00	السنة الأولى	01
26.696.361,00	8.898.787,00	3.956.401,00	574.862,00	3.381.539,00	9,5%	35.595.148,00	السنة الثانية	02
17.797.754,00	8.898.787,00	2.498.780,00	363.071,00	2.135.709,00	8%	26.696.361,00	السنة الثالثة	03
8.898.787,00	8.898.787,00	2.082.316,00	302.559,00	1.779.757,00	10%	17.797.754,00	السنة الرابعة	04
0	8.898.787,00	1.145.274,00	166.407,00	978.867,00	11%	8.898.787,00	السنة الخامسة	05
/	44.493.935,00	13.587.114,00	1.974.197,00	11.612.917,00	/	/	/	/

معدل الاهتلاك : 20%		تعيين الاستثمار: المصاريف الإعدادية		
المبلغ الصافي المحاسبي	التراكم	قسط الاهتلاك	المبلغ الأصلي	السنة
568.000,00	142.000,00	142.000,00	710.000,00	الأولى
426.000,00	284.000,00	142.000,00	710.000,00	الثانية
284.000,00	426.000,00	142.000,00	710.000,00	الثالثة
142.000,00	568.000,00	142.000,00	710.000,00	الرابعة
0	710.000,00	142.000,00	710.000,00	الخامسة

معدل الاهتلاك : 5%		تعيين الاستثمار: المباني		
المبلغ الصافي المحاسبي	التراكم	قسط الاهتلاك	المبلغ الأصلي	السنة
53.200.000,00	2.800.000,00	2.800.000,00	56.000.000,00	الأولى
50.400.000,00	5.600.000,00	2.800.000,00	56.000.000,00	الثانية
47.600.000,00	8.400.000,00	2.800.000,00	56.000.000,00	الثالثة
44.800.000,00	11.200.000,00	2.800.000,00	56.000.000,00	الرابعة
42.000.000,00	14.000.000,00	2.800.000,00	56.000.000,00	الخامسة

معدل الاهتلاك : 10 %		تعيين الاستثمار: معدات وأدوات		
المبلغ الصافي المحاسبي	التراكم	قسط الاهتلاك	المبلغ الأصلي	السنة
18.962.024,00	2.106.892,00	2.106.892,00	21.068.916,00	الأولى
16.855.132,00	4.213.784,00	2.106.892,00	21.068.916,00	الثانية
14.748.240,00	6.320.676,00	2.106.892,00	21.068.916,00	الثالثة
12.641.348,00	8.427.568,00	2.106.892,00	21.068.916,00	الرابعة
15.159.456,00	10.909.460,00	2.481.892,00	26.068.906,00	الخامسة

معدل الاهتلاك : 20 %		تعيين الاستثمار: معدات النقل		
المبلغ الصافي المحاسبي	التراكم	قسط الاهتلاك	المبلغ الأصلي	السنة
2.268.480,0	567.120,00	567.120,00	2.835.600,00	الأولى
1.701.360,00	1.134.240,00	567.120,00	2.835.600,00	الثانية
1.134.240,00	1.701.360,00	567.120,00	2.835.600,00	الثالثة
567.120,00	2.268.480,00	567.120,00	2.835.600,00	الرابعة
0	2.835.600,00	567.120,00	2.835.600,00	الخامسة

خلاصة:

بناء على الهدف المطروح في الإشكالية تحاول هذه الدراسة التطبيقية إبراز نوع من أنواع الأخطار التي يمكن أن تتعرض إليها المؤسسة نتيجة تقلبات معدل الفائدة. هذا الخطر يتمثل في خطر عدم الأكادة و هو ناتج عن الاقتراض بمعدل متغير حيث تكون التكاليف المالية لهذا القرض غير معروفة مسبقا، ففي حالة ارتفاع معدلات الفائدة تتحمل المؤسسة خسارة حقيقية نتيجة ارتفاع التكاليف المالية و هذا الارتفاع يؤدي إلى انخفاض النتيجة الإجمالية ومنه الأرباح التي تحققها المؤسسة.

تزيد شدة اثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة خاصة إذا تعرضت هذه الأخيرة إلى أخطار مرتبطة بنشاطها الاستغلالي كتعطل الآلة مثلا حيث هذا يؤدي إلى خلق مصاريف جديدة غير منتظرة متعلقة بتصليح الآلة، و خلال فترة التعطل تتوقف عملية الإنتاج مما يؤدي إلى انخفاض رقم الأعمال وهذا الانخفاض يؤثر على قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها و هذا لعدم وجود أموال كافية تسمح لها بتسديد قرضها.

و نتيجة هذا التأخر هو إلزام المؤسسة على تسديد عقوبة التأخر (pénalité de retard) و قد تصل حتى إلى توقف البنك على منحها قروض (و هذا ما تعرضت إليه المؤسسة محل الدراسة خلال السنة الأخيرة من قرضها) فلو أنها اقتضت بمعدل ثابت لكانت تكاليفها المالية ثابتة و معروفة مسبقا لكن في هذه الحالة هي تكون عرضة إلى نوع آخر من الخطر و المتمثل في خطر الفرصة الضائعة الناتج عن الانخفاض في معدلات الفائدة حيث في هذه الحالة تسدد المؤسسة تكاليف مالية مرتفعة مقارنة بنفسها الجدد.

نلاحظ انه في كل الحالات تواجه المؤسسة المقترضة (بمعدل ثابت أو متغير) أنواع مختلفة من الأخطار، فلهذا السبب تم خلق وسائل تسمح للمؤسسة بالتغطية ضد خطر تقلبات معدل الفائدة و من بين هذه الوسائل نجد الـ cap ، الـ swap، الـ floor... لكن وللأسف هذه الوسائل غير مستخدمة من طرف المؤسسات الجزائرية و هذا لعدم وجود الأسواق التي تتضمن هذه الوسائل (أسواق التراضي، الأسواق المنتظمة).

ومن هنا فان النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة تسمح بالإجابة عن الأسئلة المطروحة في الإشكالية.

الخاتمة:

هدفت هذه الدراسة أساساً إلى محاولة تحليل و إبراز أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة و هذا من خلال توضيح مختلف الأخطار التي يمكن أن تتعرض إليها المؤسسة نتيجة تغير معدلات الفائدة المرتبطة بمختلف طرق التمويل المستخدمة حيث تتعرض المؤسسة التي تعتمد في تمويلها للنشاط الاستغلالي على الاقتراض البنكي إلى نوعين من الخطر؛ خطر عدم الأكادة وهو ناتج عن الاقتراض بمعدل متغير حيث تكون قيمة التكاليف المرتبطة بهذا القرض غير معروفة مسبقاً و يجب انتظار تاريخ التسديد لمعرفة هذه القيمة حيث إذا ارتفع مستوى معدلات الفائدة تزيد قيمة التكاليف المالية التي تتحملها المؤسسة و هذا مقارنة بالمقترضين بمعدل ثابت، ثانياً خطر هو خطر الفرصة الضائعة و هو ناتج عن الاقتراض بمعدل ثابت (قيمة التكاليف المرتبطة بهذا القرض ثابتة) ففي حالة انخفاض معدلات الفائدة لن تستفيد المؤسسة من هذا الانخفاض حيث سوف تسدد تكاليف مالية مرتفعة مقارنة مع منافسيها الجدد.

أما المؤسسة التي تعتمد في تمويلها على التمويل المباشر فهي عرضة إلى نوع آخر من الخطر و هو خطر فقدان القيمة و هو ناتج عن انخفاض معدلات الفائدة للأوراق المالية ذات المعدل الثابت لأن القيمة السوقية لهذه الأوراق سوف تنخفض و هذا ما سوف يبعد المكتتبين المحتملين الجدد لأنهم يفضلون الاكتتاب في أوراق ذات الدخل المرتفعة. فالأسئلة التي حاول هذا البحث الإجابة عنها تتمثل في:

- ما نوع الخطر الذي تتعرض إليه المؤسسة نتيجة تقلبات معدل الفائدة ؟
- كيف يمكن للمؤسسة مواجهة خطر تقلبات معدل الفائدة ؟

و للإجابة عن هذه الأسئلة تم الاعتماد على الخلفية النظرية لهذا الموضوع حيث تم التطرق فيها إلى ما يلي:

دراسة أداء المؤسسة و هذا عن طريق تقديم تعريف للمؤسسة و لأهدافها و كذا الوظائف الواجب تنفيذها لتحقيق هذه الأهداف إلى جانب هذا تم التطرق إلى مجموعة من الطرق

و الوسائل التي تتبعها المؤسسة من أجل تقييم أدائها و منه معرفة نقاط ضعفها و نقاط قوتها.

بعد هذا تم دراسة مختلف طرق ومصادر التمويل المتاحة للمؤسسة والتي تسمح لها بتنفيذ نشاطها الاستغلالي والاقتصادي، ثم قمنا بدراسة معدل الفائدة وهذا من خلال تقديم تعريفا له، ولمختلف أنواعه، بالإضافة إلى مختلف العوامل التي تؤثر عليه، بعد هذا تم التعرض إلى طبيعة الخطر المرتبط بمعدل الفائدة و أخيرا تم إعطاء مجموعة من الوسائل تسمح بالتغطية ضد خطر تقلباته.

أما الدراسة التطبيقية فكان هدفها هو توضيح نوع من أنواع الأخطار التي تتعرض إليها المؤسسة نتيجة لجوئها لعملية الاقتراض في تمويلها لمشاريعها.

لقد اتضح لنا من خلال النتائج المتوصل إليها من خلال هذا البحث أنه ليست فقط القرارات الحالية للمؤسسة التي تتعرض لخطر تقلبات معدل الفائدة و إنما كذلك القرارات المستقبلية حيث إذا أرادت المؤسسة الحصول على قرض مستقبلي بمعدل ثابت فإن الخطر الذي يمكن أن ينجم عن هذه العملية يكون في حالة ارتفاع المعدلات المستقبلية لأنه وفي هذه الحالة تتحمل المؤسسة خسارة حقيقية و هذا نتيجة ارتفاع التكاليف (نفس الشيء في حالة القرض المستقبلي بمعدل متغير).

أما في حالة التوظيف المستقبلي بمعدل ثابت فإن الخطر الذي يمكن أن ينجم عن هذه العملية يكون في حالة انخفاض المعدلات المستقبلية لأنه وفي هذه الحالة تتحمل المؤسسة خسارة حقيقية و هذا نتيجة ارتفاع التكاليف (نفس الشيء في حالة التوظيف المستقبلي بمعدل متغير). فهذه النتائج تؤكد لنا الفرضيات المنطوق إليها في الإشكالية.

كما وضحت لنا هذه الدراسة مختلف وسائل التغطية المستخدمة للحماية ضد خطر تقلبات معدل الفائدة، فعلى كل مؤسسة اختيار الوسيلة المناسبة و التي تسمح لها بالتكيف مع التقلبات التي تطرأ على معدل الفائدة و منه الاستفادة من التغيرات الايجابية و الحماية من التغيرات السلبية و هذه النتيجة تجيب عن السؤال المطروح في الإشكالية.

وفي ضوء النتائج المتوصل إليها من خلال هذا البحث يمكن تقديم بعض الاقتراحات والتوصيات والمتمثلة في:

- عدم اقتراض مبلغ ضخم حيث يفضل أن يكون القرض بالتجزئة (Un prêt par tranches) وهذا لعدم مواجهة صعوبات التسديد الناتجة عن المصاريف المالية الضخمة.

- على المقترض أن يكون مجد في عملية تسيير قرضه وهذا عن طريق احترام آجال تسديد الفوائد والدين لأن التهاون عن هذه العملية يؤدي إلى تراكم المستحقات ومنه عدم القدرة على التسديد مما سوف يؤثر على سمعة المؤسسة.

- على المؤسسة استخدام إحدى وسائل التغطية التي تتناسب مع نشاطها الاقتصادي والتي تسمح لها بالتكيف مع التغيرات التي تطرأ على مستوى معدل الفائدة.

و من الوسائل التي أراها فعالة للتغطية ضد خطر تقلبات معدل الفائدة هي العقود الاختيارية المتفاوض عليها في أسواق التراضي، وعلى كل مؤسسة اختيار الوسيلة التي تتماشى مع إستراتيجيتها المالية والتي تسمح لها بالاستفادة من كل التغيرات الإيجابية والحماية من كل التغيرات السلبية لمعدل الفائدة .

المراجع باللغة الفرنسية

1. APOTHELOZ. B, STETTLER. A, maîtriser l'information comptable, volume 2, les sociétés .les succursales. Théorie de l'évolution. Cas particuliers de traitement comptable et l'évaluation, Collection diriger l'entreprise 6, Presse polytechniques universitaires Romandes, 1998.
2. APOTHELOZ. B, STETTLER. A, maîtriser l'information comptable, volume 3, Instruments financiers .Modifications du capital .Cession d'activité .Analyse .Comptes de groupe, Collection diriger l'entreprise 7, Presse polytechniques universitaires Romandes, 1999.
3. BENHALIMA. A, pratique des techniques bancaires, édition Chihab, 1997.
4. BEZBAKH. P, GHERAD. S, Dictionnaire de l'économie de A – Z, Larousse, Le monde, 2003.
5. BOUYACOUB. F, L'entreprise et le financement bancaire, CASBAH édition, 2000
6. BRESSY. G, KOUKUYT. C, économie d'entreprise, édition DALLOZ, 1993.
7. CHARREAUX. G, Finance d'entreprise, LITEC, 1997.
8. CHARREAUX. G, Gestion financière, 6^{ème} édition, LITEC, 2000.
9. CHEHRIT.K, Technique et pratique bancaire et financière, Collection « guide plus ».
10. CHERIF. M, Le taux d'intérêt, banque édition, 2000.
11. DAKHMOUCHE.L. Cours de gestion financière, les éditions de l'université de Mentouri, Constantine, janvier 2002.
12. D'ARCIMOLE. C-H, SAULQUIN. J-Y, Finance appliquée 2, Décision financière, Vuibert, 1995.
13. DAYAN. A et AL, Manuel de gestion, Volume 2, ELLIPSES/AUF, 1999.
14. Echaudemaison. C-D, Dictionnaire d'économie et de science sociales, 4^{ème} édition, Nathan, 2000.
15. GERVAIS. J-F, Les clés du leasing, édition d'organisation, 2004.

16. GRIFFITHS. S Gestion financière, Chihab – Eyrolles, 1996.
17. HUTIN. H, La gestion financière, édition d'organisation, 1998.
18. HUTIN. H, toute la finance de l'entreprise en pratique, 2^{ème} édition, édition d'organisation, 2003.
19. JOBARD. J-P. NAVATTE ; P, RAIMBOURG. Ph, Finance, DALLOZ, 1998.
20. MARTINET A-Ch, SILEM. A, Lexique de gestion, 5^{ème} édition, DALLOZ, 2000.
21. NAVATTE. P, instruments et marches financières, LITEC, 1992.
22. PADAN.F, Dico finance, The economist, les éditions d'organisation, 1994.
23. TERRE. F, Le crédit et ses garanties, Lexis Nexis, juris classeur, 2004.
24. TEULON. F, vocabulaire économique, édition Bouchene, 1996.
25. VIZZAVONA. P, Gestion financière, 9^{ème} édition, Berti édition, 2004.
26. WESTON. J-F, La finance et le management de l'entreprise, Engen. F, Brigham, édition, 1973.

المراجع باللغة العربية:

27. الأرقم عبد الحفيظ، التحليل المالي، تحليل الميزانية، الجزء الأول، مطبوعة جامعية، أكتوبر 1999.
28. الأرقم عبد الحفيظ، التحليل المالي، تحليل ربحية المقترحات (المشروعات)، الجزء الثاني، مطبوعة جامعية، أكتوبر 1999.
29. بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي ديوان المطبوعات الجامعية، 2000
30. بوراس أحمد، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002.- 2003.
31. بوعتروس عبد الحق، الوجيز في البنوك التجارية، عمليات، تقنيات وتطبيقات، 2000.
32. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، 1996.

33. طاهر حيدر حردان، الاستثمار، دار المستقبل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة 1، 1997.
34. ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة 1، 1998.
35. محمد ديودار، مبادئ الاقتصاد السياسي، الاقتصاد النقدي، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر.
36. جمال سالم الزيدانيين، أساسيات في الجهاز المالي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة 1، 1999.
37. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات و مشكلاتها في عالم النقد والمال، أدوات و آلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الأول، الطبعة الثانية، 2003.
38. مروان عطون، مقاييس اقتصادية، النظريات النقدية، دار البحث، 1989.
39. حسين عمر، موسوعات المصطلحات الاقتصادية، دار الشروق، جدة، 1979.
40. شاكر قزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، 2000.
41. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، 2001.
42. لعرابة مولود، محاضرات في الاقتصاد النقدي، أفريل، 2001.
43. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الطبعة 1، عمان، 1993.
44. منير إبراهيم هندي، الادارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الطبعة الرابعة، 1999.
45. احمد هندي، العملة والنقد، ديوان المطبوعات الجامعية، 1999.

القوانين و المراسيم:

- القانون المدني الجزائري.
- القانون التجاري الجزائري.

• قانون القرض والنقد.

مواقع الانترنت:

www.florence-koelman@artesiabc.be

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الشكل رقم
38	طرق التمويل المتاحة للمؤسسة	(1-2)
53	أطراف عقد تحويل الفاتورة	(2-2)
63	ميكانيزمات الاعتماد المستندي	(3-2)
91	السياسة النقدية ووسائلها	(1-3)
126	آليات الـ collar المقترض	(2-3)
127	آليات الـ collar المقرض	(3-3)

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الشكل رقم
89	أهداف السياسة النقدية	(1-3)
111	الحالة الحاضرة بالنسبة للقروض والتوظيف	(2-3)
111	الحالة المستقبلية بالنسبة للقروض والتوظيف	(3-3)
112	وسائل التغطية ضد خطر تقلبات معدل الفائدة	(4-3)

فهرس المحتويات

الصفحة

1	المقدمة
	الفصل الأول: دراسة أداء المؤسسة
6	تمهيد
7	المبحث الأول: أهداف ووظائف المؤسسة
7	1 - تعريف المؤسسة
8	2- الأهداف الرئيسية لنشاط المؤسسة الاقتصادية
8	1-2- الأهداف الاقتصادية
9	2-2- الأهداف الاجتماعية
11	2-3- الأهداف الثقافية
11	2-4- الأهداف التكنولوجية
11	3- وظائف المؤسسة الاقتصادية
11	3-1- وظائف التحكم بالمؤسسة الاقتصادية
12	- الوظيفة الإدارية
12	3-2- وظائف توفير عوامل الإنتاج
12	3-2-1- الوظيفة المالية
14	3-2-2- وظيفة الموارد البشرية
17	3-3- وظائف الاستغلال
17	3-3-1- وظيفة التمويل
20	3-3-2- وظيفة الإنتاج
22	3-3-3- الوظيفة التجارية والتسويق
26	المبحث الثاني: تقييم أداء المؤسسة
26	1- تحليل الوظيفة الإدارية

27 2- تحليل وظيفة الإنتاج

27 3- تحليل الوظيفة التجارية

28 4- تحليل الوظيفة المالية (الموقف المالي للمؤسسة)

29 - أدوات و وسائل التحليل المالي

29 1- التحليل بواسطة رأس المال العامل

30 2- التحليل بواسطة النسب المالية

35 خلاصة

الفصل الثاني: طرق ومصادر التمويل المتاحة للمؤسسة

36 تمهيد

37 المبحث الأول: طرق التمويل المتاحة للمؤسسة

39 1- التمويل عن طريق الملكية (الأموال الخاصة)

39 1-1- التمويل عن طريق الأموال الخاصة ذات الطابع الداخلي

40 1-2- التمويل عن طريق الأموال الخاصة ذات الطابع الخارجي

42 2- التمويل عن طريق الاستدانة

43 1-2- التمويل البنكي

44 2-2- التمويل عن طريق الهيئات المالية

45 2-3- التمويل المباشر (البورصة)

46 المبحث الثاني: مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة حسب معيار الزمن

46 1- سندات التمويل

48 2- مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة حسب معيار الزمن

49 1-2- التمويل قصير الأجل

49 1-1-2- تعبئة حسابات الزبائن

56	2-1-2- قروض الخزينة
58	3-1-2- القروض بالالتزام
62	4-1-2- القروض التجارية الخارجية
67	2-2- التمويل متوسط الأجل
67	1-2-2- القروض متوسطة الأجل القابلة للتعبئة لدى مؤسسة مالية أخرى
67	2-2-2- القروض متوسطة الأجل الغير قابلة للتعبئة لدى مؤسسة مالية أخرى
72	3-2- التمويل طويل الأجل
73	1-3-2- الأسهم
78	2-3-2- القروض طويلة الأجل
78	3-3-2- السندات
82	4-2- القروض المتوسطة والطويلة الأجل المتعلقة بالتجارة الخارجية
82	1-4-2- قرض المشتري
83	2-4-2- قرض المورد
83	3-4-2- التمويل الجزافي
85	4-4-2- القرض الإيجاري الدولي
85	خلاصة

الفصل الثالث: السياسة النقدية ومعدل الفائدة

87	تمهيد
88	المبحث الأول: السياسة النقدية
88	1- تعريف السياسة النقدية
88	2- أهداف السياسة النقدية
88	1-2- الأهداف العامة
89	2-2- الأهداف الخاصة

89	2-2-1- تنظيم النمو النقدي
90	2-2-2- جعل من أسعار الفائدة مرآة للتوظيف الفعال للموارد المالية
90	2-2-3- تحقيق مستوى حسن لاحتياطات الصرف
90	3- وسائل السياسة النقدية
91	3-1- سياسات التأثير على السيولة البنكية
91	3-1-1- تعريف السيولة البنكية
91	3-1-2- تقنيات التأثير على السيولة البنكية
95	3-2- مراقبة النشاط البنكي "إحاطة الاعتماد"
96	المبحث الثاني: دراسة معدل الفائدة
96	1- تعريف معدل الفائدة
98	2- مركبات معدل الفائدة
98	2-1- المعدل المرجعي
98	2-2- العمولات
99	3- أنواع معدلات الفائدة
99	3-1- حسب معيار المدة
100	3-2- حسب معيار الموقع
103	4- العوامل المؤثرة على معدل الفائدة
107	5- خطر معدل الفائدة
107	5-1- تعريف خطر معدل الفائدة
108	5-2- طبيعة خطر معدل الفائدة
112	6- الوسائل المستخدمة للتغطية ضد خطر تقلبات معدل الفائدة
113	6-1- العقود ذات الأجل المحدد المتفاوض عليها في أسواق التراضي
119	6-2- العقود الاختيارية المتفاوض عليها في أسواق التراضي

128

خلاصة

الفصل الرابع: دراسة تقديم القرض

129

تمهيد

130

المبحث الأول: تقنيات وإجراءات تقديم القروض

130

1- التحليل الاستراتيجي للمؤسسة

130

1-1- تحليل محيط المؤسسة

133

1-2- دراسة المؤسسة

136

2- دراسة الوضعية المالية للمؤسسة والمشروع

136

2-1- دراسة الوضعية المالية للمؤسسة

144

2-2- دراسة وتقييم المشروع

147

3- دراسة الضمانات

147

3-1- الضمانات الشخصية

148

3-2- الضمانات الحقيقية

152

المبحث الثاني: دراسة حالة

174

خلاصة

176

الخاتمة

179

المراجع

183

قائمة الأشكال

183

قائمة الجداول

184

فهرس المحتويات

190

الملخصات

الملخص:

يعتبر معدل الفائدة من أهم العوامل التي تأخذها المؤسسة بعين الاعتبار قبل أن تقوم بعملية الاستدانة (سواء كانت عن طريق طلب قروض من طرف البنوك أو من طرف الهيئات المالية أو عن طريق إصدار سندات على مستوى الأسواق المالية) هذا ولأنه عبارة عن تكلفة تتحملها المؤسسة نتيجة حصولها على سيولة تسمح لها بتنفيذ مشاريعها و أنشطتها.

يتعرض معدل الفائدة إلى تقلبات شديدة و هذا نتيجة توتره بعوامل مختلفة منها السياسة النقدية، معدل الصرف...الخ. و هذه التقلبات التي يشهدها تعرض المؤسسة المقترضة إلى مجموعة من الأخطار منها خطر عدم الأكادة و هو ناتج عن الاقتراض بمعدل متغير، خطر الفرصة الضائعة و هو ناتج عن الاقتراض بمعدل ثابت، خطر فقدان القيمة و هو ناتج عن التغير في القيمة البورصية للأوراق المالية. و كل هذه الأخطار سوف تنعكس بالسلب على النتيجة الإجمالية للمؤسسة ومنه على أرباحها و مردوديتها. و لتجنب أخطار هذه التقلبات على المؤسسة استخدام إحدى وسائل التغطية المتاحة إليها إما في أسواق التراضي (كال floor، الـ cap...) و إما في الأسواق المنتظمة (مثل les options) و التي تسمح لها بالاستفادة من كل التغيرات الايجابية والحماية من كل التغيرات السلبية لمعدل الفائدة.

لقد حاولت هذه الدراسة بعد عرض الخلفية النظرية و المتمثلة في دراسة أداء المؤسسة، طرق ومصادر التمويل المتاحة إليها، معدل الفائدة و تقلباته. إلى كشف أنواع الأخطار التي يمكن أن تتعرض إليها المؤسسة نتيجة تقلبات معدل الفائدة ومنه كيف تستطيع هذه الأخيرة مواجهتها بواسطة مختلف وسائل التغطية.

و من اجل القيام بهذه الدراسة تم الاعتماد على مجموعة من الفرضيات التي تم تأكيدها من خلال هذا البحث والنتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة تتمثل في:

- إن القرارات الحالية والمستقبلية للمؤسسة تتأثر بتقلبات معدل الفائدة.
- تقلبات معدل الفائدة تؤثر على القيمة السوقية لأسهم المؤسسة و منه على أدائها.

الكلمات المفتاحية :

المؤسسة - الأداء - معدل الفائدة - خطر التقلبات - التغطية.

Summary:

The interest rate is one of the most important factors considerably treated by the enterprise before inferring to any indebtedness (Either by the demand of the credits from banks or financial institutions, or by the issue of bonds from financial markets).

Of as much more, it constitutes expenses that the enterprise supports because of obtaining cash money, which allows it to realize its projects and activities.

The interest rate is exposed to strong fluctuations because of being influenced by various factors, as monetary policy, exchange rate, etc.....

The interest rate fluctuations expose the indebted enterprise to many risks as the risk of uncertainty, issued from indebtedness at a varied rate, the risk of the lost opportunity issued from indebtedness at a fixed rate and the risk of the loss in value, issued from the variation of the market value of the currency tickets.

All these risks will passively affect the global results of the enterprise and of there, its earnings and outputs.

To avoid the risks of these fluctuations on the enterprise, it should use one of the authorized recovery means, either on the mutual agreement markets (as: CAPE and FLOOR...) either on the organize markets (as options), allowing the enterprise thus to take advantage of interest rate positive fluctuations and to keep off the negative ones.

This survey tried, after exhibition of the theoretical rear-plane which is the survey of the enterprise achievement, ways and origins of provision approved to it and the interest rate and its fluctuations, to reveal the different perils to which can be exposed the enterprise, because of interest rate fluctuations and from there, how the enterprise will be able to face them by the different means of recovery.

To realize this survey it has been made adoption of a set of hypotheses, confirmed then, through this research.

And from this survey we have reached the following results:

- The present and the eventual decisions of the enterprise are and will be affected by the fluctuations of the interest rate.
- The fluctuations of the interest rate affect the market value of enterprise actions and from there its achievement.

Key Words: Enterprise , Achievement , Interest rate , Risk of Fluctuation , Recovery.

Résumé :

Le taux d'intérêt est l'un des plus importants facteurs considérablement traité par l'entreprise avant de procéder à tout endettement (Soit par la demande de crédits auprès des banques ou des institutions financières, soit par le biais d'émission de titres au niveau des marchés financiers).

D'autant plus, il constitue des frais que l'entreprise supporte en conséquence de l'obtention de liquidité qui lui permet la réalisation de ses projets et de ses activités.

Le taux d'intérêt est exposé à de fortes fluctuations à cause de son influence par divers facteurs tels que la politique monétaire, taux de change, etc....

Ses fluctuations exposent l'entreprise endettée à de nombreux risques tel que le risque d'incertitude, issue de l'endettement à un taux variable, le risque du coût d'opportunité, issu de l'endettement à un taux fixe et le risque de la perte de valeur, issu de la variation de la valeur boursière des titres.

Tous ces risques auront à affecter passivement les résultats globaux de l'entreprise et de là, ses bénéfices et rendements.

A fin d'éviter les risques de ces fluctuations sur l'entreprise, elle aura à utiliser l'un des moyens de recouvrement autorisés, soit sur les marchés de gré à gré (tels que : le CAP et le FLOOR...) soit sur les marchés organisés (comme les options), permettant ainsi à l'entreprise de profiter des fluctuations positives et de se préserver des fluctuations négatives du taux d'intérêt.

Cette étude a essayé après avoir exposé le sous bassement théorique qui est l'étude de la performance de l'entreprise, les méthodes et les moyens de financement qui lui sont approuvés, et le taux d'intérêt et ses fluctuations, de dévoilé les différents risques auxquels peut être exposée l'entreprise à cause des fluctuations du taux d'intérêt et de là, comment pourra-t-elle les affronter par les différents moyens de recouvrement.

Pour la réalisation de cette étude, nous nous sommes basés sur un certain nombre d'hypothèses, confirmées ensuite à travers cet exposé.

Et de cette étude on a pu aboutir aux conclusions ci-après désignées :

- Les décisions actuelles et éventuelles de l'entreprise sont et seront affectées par les fluctuations du taux d'intérêt.
- Les fluctuations du taux d'intérêt affectent la valeur du marché des actions de l'entreprise et de là, sa performances.

Mots clefs : Entreprise, Performance, Taux d'intérêt, Risques de Fluctuation, Recouvrement.