

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المدرسة العليا للتجارة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية و المحاسبية

التخصص: مالية المؤسسة

الموضوع:

تقنيات البنوك في تقييم وتمويل المشاريع الاستثمارية
دراسة حالة البنك الوطني الجزائري (BNA)

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

عبد العزيز صبوعه

إعداد الطالب:

فهد بلعلمي

مكان التريص : البنك الوطني الجزائري (BNA) وكالة ورقلة

فترة التريص : من 2016/04 /01 الى 2016/04/ 30

السنة الجامعية: 2016/2015

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية و المحاسبية

التخصص: مالية المؤسسة

الموضوع:

تقنيات البنوك في تقييم وتمويل المشاريع الاستثمارية
دراسة حالة البنك الوطني الجزائري (BNA)

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

عبد العزيز صبوعه

إعداد الطالب:

بلعلمي فهد

مكان التريص : البنك الوطني الجزائري (BNA) وكالة ورقلة

فترة التريص : من 2016/04 /01 الى 2016/04/ 30

السنة الدراسية: 2016/2015

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

كلمة شكر

مصدقاً لقوله تعالى " ولئن شكرتم لأزيدنكم

وقال رسول الله صلى الله عليه وسلم " من لم يشكر القليل لم يشكر الكثير , ومن لم يشكر الناس لم يشكر الله ، التحدث بنعمة الله شكر ، وتركها كفر "

فعلا بهذه الأدلة وغيرها فاني اشكر الله تعالى علي نعمته التي لا تحصي ولا تعد واساله ان يهديني إلي المنهج السليم والطريق القويم وأسأله الثبات عليه حتى ألقاه .

كما اتقدم بشكر و التقدير الى الاستاذ المشرف عبد العزيز سبوعه لتفضله بالإشراف على هذا البحث و لما قدمه من توجيهات قيمة. كما اتقدم بشكر الى جميع اساتذة و موظفي المدرسة العليا لتجارة.

واشكر موظفي البنك الوطني الجزائري و اخص بالذكر برحل فارس الذي لم يدخر اي جهد في تقديم يد العون و المساعدة .

الإهداء

الى الوالدان .

إلى من حملتني بين ذراعيها صغير، و رعتني بقلبها كبير، إلى التي تحلو بها الأيام

و تتحقق بدعوتها الأحلام. إلى الذي علمني أن الحياة كفاح.

الى من علمونا اسمى و اجلى عبارات في العلم و افكار تنير لنا مسيرة العلم و النجاح الى

اساتذتي.

الفهرس

أ	مقدمة عامة.....
	الفصل الاول البنك الاستثمار و المشروع الاستثمار
01	مقدمة الفصل.....
02	المبحث الأول : مفهوم البنوك و أنواعها ومخاطرها
02	المطلب الأول : مفهوم البنوك.....
04	المطلب الثاني : أنواع البنوك
10	المطلب الثالث : أنواع مخاطر القروض البنكية
13	المبحث الثاني : مفاهيم و عموميات حول الاستثمار.....
13	المطلب الأول : مفهوم الاستثمار و خصائصه.....
17	المطلب الثاني : تصنيف الاستثمارات و أهميتها
21	المطلب الثالث : مخاطر الإستثمار.....
23	المبحث الثالث : ماهية المشاريع الاستثمارية.....
23	المطلب الاول: تعريف المشروع الاستثماري وخصائصها.....
26	المطلب الثاني : أنواع وأهداف المشروع الاستثماري
30	المطلب الثالث : العوامل المؤثرة في المشروع الإستثماري
32	خاتمة الفصل
	الفصل الثاني تقنيات البنوك في تقييم و تمويل المشاريع الاستثمارية
33	مقدمة الفصل
34	المبحث الاولى: التحليل المالي للمشروع.....
34	المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي وأهدافه.....
35	المطلب الثاني: أنواع التحليل المالي.....
40	المطلب الثالث: أهمية التحليل المالي.....
41	المبحث الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية
41	المطلب الأول :تقييم المشاريع في ظروف التأكد
50	المطلب الثاني : تقييم المشاريع الإستثمارية في حالة عدم التأكد.....
56	المطلب الثالث : تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة

63	المبحث الثالث: تمويل المشاريع الاستثمارية.....
63	المطلب الأول: مفهوم التمويل و اهميته.....
64	المطلب الثاني: مصادر التمويل.....
70	المطلب الثالث: الدراسة التمويلية للمشروع.....
73	خاتمة الفصل
الفصل الثالث دراسة تطبيقية لمشروع استثماري	
74	مقدمة الفصل
75	المبحث الأول: تقديم البنك الوطني الجزائري و وكالة ورقلة
75	المطلب الأول: نشأة البنك الوطني الجزائري، وظائفه وأهدافه
76	المطلب الثاني: تقديم وكالة ورقلة
81	المطلب الثالث: سير مصلحة القرض و التعاقد
83	المبحث الثاني: دراسة حالة قرض استثماري في قطاع الخدمات.
83	المطلب الاولي: تقديم المؤسسة الطالبة للقرض
84	المطلب الثاني: التحليل المالي للمؤسسة
89	المطلب الثالث: دراسة مردودية المشروع
95	المبحث الثالث: دراسة حالة قرض استثماري في قطاع الصناعة
95	المطلب الأول: تقديم المؤسسة الطالبة للقرض.....
96	المطلب الثاني: التحليل المالي للمؤسسة.....
100	المطلب الثالث: دراسة مردودية المشروع.....
106	خاتمة الفصل
107	خاتمة عامة

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
43	التدفقات النقدية	الجدول (1-2)
44	النتيجة المحاسبية	الجدول (2-2)
49	مقارنة الطرق المدروسة	الجدول (3-2)
53	مصفوفة العائد	الجدول (4-2)
55	الفرص الضائعة	الجدول (5-2)
59	القيمة الصافية	الجدول (6-2)
84	هيكل الاستثمار	الجدول (1-3)
84	هيكل التمويل	الجدول (2-3)
85	الميزانيات التقديرية	الجدول (3-3)
87	تطور رأس المال العامل و احتياجاته و الخزينة	الجدول (4-3)
88	النسب المالية	الجدول (5-3)
89	جدول حسابات النتائج	الجدول (6-3)
90	التدفقات النقدية المستحدثة	الجدول (7-3)
93	نتائج الحسابات السابقة	الجدول (8-3)
96	هيكل الاستثمار	الجدول (9-3)
96	هيكل التمويل	الجدول (10-3)
97	الميزانيات التقديرية	الجدول (11-3)
98	تطور رأس المال العامل و احتياجاته و الخزينة	الجدول (12-3)
99	النسب المالية	الجدول (13-3)
101	جدول حسابات النتائج	الجدول (14-3)
102	التدفقات النقدية المستحدثة	الجدول (15-3)
104	نتائج الحسابات السابقة	الجدول (16-3)

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنــــــــــــــــوان الشكل	رقم الشكل
24	أبعاد الاستثمار	الشكل (1-1)
58	التمثيل البياني لتساوي القيمة المالية	الشكل (1-2)
62	التمثيل البياني لكيفية تقييم المشروع الاستثماري وفق تسعير الأصل الرأسمالي	الشكل (2-2)
77	الهيكل التنظيمي لوكالة ورقة	الشكل (1-3)

قائمة الاختصارات و الرموز:

قائمة الاختصارات و الرموز

الاختصارات / الرمز	الدلالة
VAN	القيمة الحالية الصافية
TRI	المعدل العائد الداخلي
DR	فترة الاسترداد
IP	مؤشر الربحية
TRC	معدل عائد المحاسبي
VAR	التباين
EMG	القيمة النقدية المتوقعة
E(VAN)	القيمة النقدية المتوقعة لصافي القيمة الحالية
V(VAN)	التباين لصافي القيمة الحالية
CF	التدفق النقدي
BDL	بنك التنمية المحلي
BA	بنك الجزائر
CPA	القرض الشعبي الجزائري
BADR	بنك الفلاحة و التنمية الريفية
BEA	البنك الخارجي الجزائري
CNEP	الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط
BNA	البنك الوطني الجزائري
BAD	البنك الجزائري للتنمية
LEASING	القرض الإيجاري
BFR	احتياجات رأس المال العامل

مقدمة عامة

يمر الاقتصاد العالمي حالياً بسلسلة من التحولات و الإصلاحات على مختلف المجالات من خصوصية المؤسسات العمومية وتحرير التجارة الخارجية التي تسمح بدخول و خروج السلع و الخدمات من دون اية قيود جمركية و الجزائر ليست بعيدة عن هذه التحولات فامع نزول اسعار البترول التي تعتمد عليه الجزائر بصورة كبيرة تحتاج الى تنويع مصادر الدخل عن طريق الاستثمارات في مجالات متعددة وخلق فرص العمل للقضاء على البطالة ولكن يجب ان يتم هذا القرار الاستثماري بناء على اسلوب علمي و تقني يدرس مردودية المشروع .

ان من اصعب القرارات في المؤسسة و خاصة الادارة المكلفة بالمشروع هو القرار الاستثماري حيث لا بد من معرفة العناصر المؤثرة في هذا القرار سواء تلك التي يمكن التعبير عنها في شكل نوعي او كمي فقد يترتب على هذا العناصر نفقات نقدية يمكن ان تؤدي الى اتخاذ قرار خاطئ لذا لا بد من مراعات جميع جوانب المشروع الاستثماري للوصول الى الاختيار الصحيح.

وعليه فان المشروع الاستثماري يحتاج الى التمويل لتغطية المصاريف و شراء المعدات و الالات و التجهيزات و عملية ايجاد الاموال من الوظائف المهمة في مختلف المؤسسات و المشاريع و بتالي الرجوع في معظم الاحيان الى البنك الذي يعد من المصادر المهمة و الاساسية في التمويل و كذلك الحامل للواء التمويل لكافة المشروعات .

هذه الاهمية المكتسبة للموضوع كانت نتيجة الارتباط الوثيق بين دراسة الجدوى و عملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية خاصة في العصر الحديث. ان التنمية الاقتصادية المحققة في دولة لا تتوقف على حجم و نوعية الموارد المتاحة بل كيفية تخصيص تلك الموارد

ان قرار تمويل الاستثمار لم يعد كما كان من قبل مقتصر على النظرة الاولية بل تعدى ذلك الى ما هو ابعد و اصبح يعتمد على الدراسة العلمية المتأنية لهذه المشروعات ما بين الحاجة الى تقييم الاستثمارات وهذا لتجنب اتخاذ قرارات و احكام ارتجالية التي من شأنها ان ترهن حظوظ المشروع في النجاح وعدم قدرة البنوك على استرجاع امواله (تعثر القروض)

الاشكالية

تكمن اشكالية الموضوع فيما يلي

- ما مدى تأثير تقنيات البنوك في مجال تقييم المشاريع الاستثمارية على نجاعة التمويل ؟

نتصور ان هذا السؤال يتفرع الى اسئلة اخرى

- ماذا يقصد بالاستثمار و المشروع الاستثمار؟ وماهي انواعه ؟

- ما هي تقنيات البنوك لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب ؟

-ماهي اساليب وطرق التمويل لدي البنك ؟

فرضيات البحث

- الاستثمار هو عبارة عن قرار استراتيجي يسمح بزيادة راس مال و تعظيم العوائد المالية
- تتم عملية اتخاذ القرار الاستثماري بناء على تحديد الاقتراحات و المفاضلة بينها على اساس عدة اعتبارات .
- تختلف طرق التمويل حسب حجم المشروع و مدته و الوضعية المالية للمؤسسة .

اهداف البحث

- الاجابة علي الاشكالية المطروحة و اختبار مدى صحة الفرضيات الموضوعية
- التعريف بالمشروع الاستثماري و مختلف المفاهيم المتعلقة بها
- توضيح اهمية و مراحل اتخاذ القرار الاستثماري
- توضيح مختلف المناهج لتقييم الاستثمارات

اهمية البحث

تلعب الاستثمارات دور هام في حياة المؤسسات حيث تسام في زيادة العملية الانتاجية بالاضافة الى ان عملية اختيار افضل باستعمال الطرق العلمية الحديثة تساعد متخذي القرار في عملهم ومن هنا يتبين الدور الفعال لهذه الدراسات و التي تعمل علي تحقيق اكبر قدر ممكن من الامان و الحد من المخاطرة .

و نظرا للوضع الراهن الذي يمر به الاقتصاد الوطني فان الامر يستدعي الاهتمام با المشاريع الاستثمارية سواء كانت صغيرة او كبيرة.

اسباب اختيار الموضوع

تم اختيار هذا الموضوع للرغبة في توظيف المعارف المكتسبة خلال مشوارنا الدراسي و محاولة اكتشاف مدي تطابق الجانب النظري مع الجانب التطبيقي (العملي)

- محاولة اثراء الدراسات الجامعية ببحث يتناول التحليل و التقييم المشروعات
- الرغبة الشخصية في دراسة موضوع تقنيات البنوك في تقييم و تمويل المشاريع الاستثمارية.

المنهج المتبع

اعتمادنا في هذه الدراسة على المنهج التحليلي الوصفي . حيث انه في الفصول النظرية تم استعمال المنهج الوصفي لتوضيح بعض الجوانب المتعلقة بالاستثمار و طرق التقييم المستعملة. والمنهج التحليلي الذي في الجانب التطبيقي لمعرفة مدي التوافق بين الاساليب النظرية و الطرق العلمية المعتمدة من طرف البنوك.

خطة البحث

الفصل الاولي

تم التطرق الى تعريف البنك .الاستثمار و المشروع الاستثماري و لذلك تم تقسيمه الى ثالث مباحث . المبحث الاولي خصص لدراسة البنك انواعه و مخاطره اما المبحث الثاني تناول مفهوم الاستثمار و انواعه.في المبحث الثالث خصص للمشروع الاستثماري.

الفصل الثاني

تم التطرق فيه الى طرق التحليل المالي للمؤسسة و اساليب تقييم و تمويل المشاريع الاستثمارية و قد تم تقسيمه الى ثالث مباحث .المبحث الاولي التحليل المالي للمؤسسة اما المبحث الثاني اساليب تقييم المشاريع الاستثمارية في حالة التاكيد و في حالة عدم التاكيد و المبحث الثالث تناول مفهوم التمويل و انواعه .

الفصل الثالث

يعتبر الفصل التطبيقي العملي لاهم النقاط التي تم التطرق لها في الجانب النظري من خلال دراسة تطبيقية لمشروعين مختلفين.

الفصل الأول

مقدمة الفصل

يعتبر البنك التجاري نوع من أنواع المؤسسات المالية التي يركز نشاطها على قبول الودائع ومنح الإئتمان , فالبنك بهذا المفهوم يعتبر وسيطا بين أولئك الذين لديهم أموال فائضة وأولئك الذين يحتاجون لهذه الأموال.

يهدف البنك إلى جذب أكبر عدد ممكن من المودعين والمدخرين الذين يمنحون للبنك الأموال الرئيسية واللازمة لنشاطه بحيث يمثلون أهم مصدر مباشر للأموال ,

وقد تصبح هذه الموارد ذات القيمة من حيث التشكيلة والمصدر غير نافعة إذا لم يتم توجيهها توجيها راشدا يؤدي إلى زيادة مردودية البنك وتحقيق أرباح تضمن بقاءه , ولهذا تعتبر المشاريع الإستثمارية من أكثر الحلول المربحة لأنها تؤدي إلى نمو العوائد المالية التي تنتج عن المشروع.

تعتبر المشاريع الإستثمارية من الدعائم والأسس التي يركز عليها الاقتصاد , فلا يمكن تصور تنمية إقتصادية حقيقية دون وجود برنامج إقتصادي يشمل جميع القطاعات الحية , وعلى هذا الأساس قامت الجزائر منذ الإستقلال بالتنمية الاقتصادية والقيام بعدة تغييرات كبيرة على مستوى قطاعاتها الاقتصادية وتعديلات على الأجهزة المصرفية التي بدورها تعتبر أهم القطاعات التنموية في المجال الاقتصادي وصيانة البرامج التي عنيت بتنمية الإستثمار.

ولقد إرتأينا أن نقسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث حيث سنتطرق في المبحث الأول : تعريف البنك , أنواعه ومخاطره , أما المبحث الثاني سنتناول فيه الإستثمار تصنيفاته وخصائصه , وفي المبحث الثالث المشروع الإستثماري , المطلب الثاني : أنواع المشاريع الإستثمارية وأهدافها , المطلب الثالث : العوامل المؤثرة في المشاريع الإستثمارية .

المبحث الأول : مفهوم البنوك و أنواعها ومخاطرها

البنك التجاري هو المنشأة أو الشركة المالية التي تقبل الودائع من الأفراد والهيئات (الأشخاص المعنوية) تحت الطلب ولأجل ثم تستخدم هذه الودائع في فتح الحسابات والقروض (الإئتمانات) بقصد الربح حيث تعتمد الدولة على البنوك في تسيير عملياتها الاقتصادية وللبنك أهمية كبيرة حيث يعمل على توجيه الادخار نحو الاستثمار .

إن تراكم رأس المال سواء كان ملموسا كالمعدات والآلات أو غير ملموس كالتكوين والتدريب لا يتم إلا نتيجة للإدخار .

توجد عدة تعريفات للبنك وفي هذا المطلب سوف ندرج بعض التعاريف المتداولة , كما سوف نتطرق إلى تعريف البنوك عن المشرع الجزائري .

المطلب الأول : مفهوم البنوك

لقد مرت البنوك على عدة مراحل حتى وصلت إلى ماهية عليه اليوم حيث زاد عددها واتساعها , مما أدى إلى تقسيم البنوك حسب النشاط الذي تقوم به .

1- تعريف البنوك

أ- **التعريف الأول :** البنك هو المنشأة التي تهدف أساسا إلى تحقيق الربح والتي تتخذ من

الإتجار في النقود حرفة لها أي سوق الأصول المالية القصيرة الأجل.

ب- **التعريف الثاني :** البنك هو منشأة تتصب عملياتها الرئيسية على تجميع النقود

الفائضة عن حاجة الجمهور أو شركات الأعمال أو الدولة لغرض إقراضها للآخرين وفق أسس

معينة أو إستثمارها في أوراق مالية محددة.¹

¹ زياد رمضان , محفوظ جودة , الإتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك , دار وائل للنشر , الأردن , 1998 , ص 39.

2- تعريف البنك عند المشرع الجزائري

سيتم التطرق هنا إلى تعريف قانون النقد والقرض الصادر في 14 أبريل 1990 للبنك في مادته 114 كما يلي :

البنوك أشخاص معنوية مهمتها العادية والرئيسية إجراء العمليات الموضحة في المواد (110 - 111 - 112 - 113) من هذا القانون¹ , وتتمثل هذه الأعمال فيما يلي :

- ✓ **المادة 110 :** تتضمن الأعمال المصرفية تلقي الأموال من الجمهور وعمليات القرض ووضع وسائل الدفع تحت تصرف الزبائن وإدارة هذه الوسائل .
- ✓ **المادة 111 :** تعتبر أموال متلقاة من الجمهور تلك التي يتم تلقيها من الغير ولاسيما بشكل ودائع مع حق إستعمالها لحساب من تلقاها بشرط إعادتها , إلا أنه تعتبر أموال متلقاة من الجمهور حسب هذا القانون :
- ✓ الأموال المتلقاة أو الباقية في الحساب والعائدة لمساهمين يملكون على الأقل خمسة في المائة (05%) من رأسمال أعضاء مجلس الإدارة والمديرين .
- ✓ الأموال الناتجة عن قروض المساهمة.
- ✓ **المادة 112 :** تشكل عملية القرض في تطبيق هذا القانون كل عمل لقاء عوض يضع بموجبه شخص ما أو يعد بوضع أموال تحت تصرف شخص آخر أو يأخذ بموجبه ولمصلحة الشخص الآخر إلترام بالتوقيع كالضمان الإحتياطي أو الكفالة أو الضمان.
- تعتبر بمثابة قرض لعمليات الإيجار المقرونة بحق خيار الشراء ولاسيما عمليات الإقراض مع الإيجار.

✓ **المادة 113 :** تعتبر وسائل الدفع جميع الوسائل التي يمكن من تحويل أموال مهما كان الشكل أو الأسلوب التقني المستعمل .

¹ قانون النقد والقرض رقم 90 / 10 الجزائر , المؤرخ في 14 أبريل 1990 .

المطلب الثاني : أنواع البنوك

النظام المصرفي الجزائري تعرض لعدة تحولات ويمكن معالجتها من خلال الفرعين التاليين :

1- البنوك العمومية

• بنك الجزائر :

يعتبر البنك كمؤسسة قائمة بذاتها والموجه الرئيسي لأهداف السياسة النقدية والمحرك لأدواتها والتي تندرج بدورها ضمن أدوات السياسة الاقتصادية الكلية للدولة وهي تسعى من خلال فعالية تطبيقها إلى تحقيق توازنات إقتصادية كبرى يخضع هذا الأخير إلى قواعد المحاسبة التجارية بإعتباره تاجرا وتعود ملكية رأس ماله إلى الدولة وهو لا يخضع للتسجيل في السجل التجاري ولا للقانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الإقتصادية ويسير بنك الجزائر من قبل جهازين هما المحافظ ومجلس النقد والقرض. يتم تعيين المحافظ ونوابه بمرسوم رئاسي لمدة 6 سنوات أو 5 سنوات على الترتيب وهي قابلة للتجديد مرة واحدة .

المهام الرئيسية للبنك المركزي :

- ❖ المساهمة في وضع سياسة نقدية : يقوم البنك بدورين هما جمع وتحليل الإحصائيات النقدية والمالية لتحديد ومراقبة مدى فعالية وتطبيق السياسة النقدية.
- ❖ دوره في مواجهة البنوك : يقوم البنك بدورين رئيسيين هما : يعتبر بنك البنوك وله سلطة الوصاية حيث يقوم بفرض مراقبة القواعد الوقائية وذلك من أجل ضمان الحماية والأمن للنظام المصرفي.
- ❖ وظيفة الإصدار : للبنك المركزي حق إصدار العملة الورقية والمعدنية التي يحتاجها الاقتصاد الوطني.

• بنك التنمية المحلية :

هو أحد البنوك العامة أنشأ في 13 مارس 1982 بحسب له شبكة متكونة من 149 وكالة مكلفة بتسيير العمليات البنكية التي ظلت تحت مسؤوليتها و 6 وكالات مختصة في منح قروض الرهن .
بنك التنمية المحلية هو أولا بنك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتجارة في أوسع معانيها ثم بنك المهن الحرة والأفراد والعائلات بنك التنمية المحلية الدور الرئيسي في تمويل أصحاب مشاريع الترقية العقارية وكذا الأشخاص الذين يريدون شراء مسكن .

• بنك الجزائر للتنمية :

أنشأ في 07 ماي 1963 على شكل مؤسسة عمومية ذات الشخصية المعنوية والإستقلال المالي وتمت تسميته الصندوق الجزائري للتنمية عند إنشائه مباشرة بعد الإستقلال ثم طرأ تغيير على نظامه الأساسي وأعيد تسميته البنك الجزائري للتنمية وهو مكلف بتمويل الإستثمارات المنتجة وتغطي قطاعات نشاطه جزءا كبيرا من الاقتصاد الوطني (قطاع الطاقة - المناجم - قطاع السياحة - النقل - التجارة) .

شارك البنك في فعاليات التنمية على النطاق الجهوي الذي حدد بالمخطط الرباعي 1974 / 1977 .

• الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط (CNEP) :

تأسس الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط في 10 أوت 1964 على أساس شبكة لصندوق تضامني بين الولايات والبلديات الجزائرية تمثلت مهامه الأساسية في جمع أموال التوفير في 06 أفريل 1997 عدل الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط نظامه الأساسي بحصوله على الترخيص كبنك إذ أصبح بإمكانه القيام بكل العمليات البنكية بإستثناء عمليات التجارة الخارجية .

في 31 ماي 2005 قررت الجمعية العامة غير العادية منح الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط إمكانية التركيز أكثر على تمويل البنية التحتية والنشاطات المرتبطة بالبناء .

• البنك الوطني الجزائري (BNA) :

أنشأ هذا البنك على إثر قانون 66-173 المؤرخ في 13 جوان 1966 برأسمال يقارب 20 مليون دينار جزائري وشكل تطور كبير في النظام البنكي الجزائري حيث زال التعارض بين البنوك التجارية والفلاحية وقد ضم بعد ذلك جميع البنوك :

- بنك التسليف العقاري الجزائري التونسي جويلية 1966
- بنك التسليف الصناعي والتجاري جويلية 1967
- بنك باريس الوطني جانفي 1968

أهم وظائفه :

- ✓ إقراض المنشآت العامة في الميدان الصناعي .
- ✓ منح الإئتمان الزراعي للقطاع المسير ذاتيا مع المساهمة في الرقابة على وحدات الإنتاج الزراعي وهذا في عام 1982 عندما إنتقلت هذه العملية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية .
- ✓ تنفيذ مخطط الدولة في مجال الإئتمان القصير والمتوسط.

• القرض الشعبي الجزائري :

أنشأ هذا البنك بتاريخ 29 ديسمبر 1966 ليخلف المصارف الشعبية والتي تمثلت في :

- البنك الشعبي التجاري والصناعي الوهراني .
- البنك التجاري والصناعي للجزائر .
- البنك الجهوي التجاري والصناعي لعنابة .
- البنك الجهوي للقرض الشعبي الجزائري .

وأهم وظائفه :

✓ يؤدي دور الوساطة للعمليات المالية للأداءات الحكومية (السندات العامة) من حيث الإصدار والفوائد وتقديم القروض والسلف وتمويل مشاريع الدولة والولاية والبلدية والشركات الوطنية .

✓ البناء والتشييد (قروض متوسطة وطويلة الأجل) .

كما تمتد النشاطات الإقراضية للبنك إلى قطاعات أخرى خاصة في البتروكيمياة , الشركات , الصناعات الكيماوية , إضافة إلى الشركات الكبرى مثل سوناطراك¹ .

• البنك الخارجي الجزائري (BEA) :

أنشأ في أكتوبر 1967 وتخصص هذا البنك في العمليات مع الخارج كما أنه يمارس جميع العمليات المصرفية التقليدية كأبي مصرف جزائري , ومن بين أهداف بنك الجزائر الخارجي ترقية الصادرات من المواد الصناعية لجميع نشاطات الاقتصاد الوطني بداية من الصناعات البترولية , وأصبح بنك الجزائر الخارجي مؤسسة وطنية عمومية إقتصادية في 1988 حيث أصبح مختصا في تمويل التجارة الخارجية كذلك يقوم بعمليات أخرى منها :

- ✓ المشاركة في بنوك أجنبية .
- ✓ تعطي ضماناتها وتكفل الموردين والمصدرين .
- ✓ عقد التعاملات المصرفية مع البنوك الأجنبية .
- ✓ المعلومات للموردين والمصدرين الجزائريين حول إمكانية البيع أو الشراء .

¹ طاهر لطرش , تقنيات البنوك , ديوان المطبوعات الجامعية , الجزائر , 2005 , ص 190 .

• بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) :

تم تأسيس بنك الفلاحة والتنمية الريفية في 13 ديسمبر 1982 بمقتضى المرسوم 82 - 206 ، ويقبل هذا البنك الودائع الجارية وللأجل من أي شخص عادي أو معنوي ويقرض بأجال مختلفة ويمنح القروض المتوسطة وطويلة الأجل تستهدف تكوين أو تجديد رأس المال الثابت ومن أهم وظائفه تمويل :

- ✓ الهياكل وأنشطة الإنتاج الفلاحي وكل الأنشطة المتعلقة بهذا القطاع .
- ✓ الهياكل وأنشطة الصناعة التقليدية والحرفية .
- ✓ القروض المتخصصة في التشغيل .
- ✓ بالإضافة إلى العمليات المصرفية .

الفرع الثاني : البنوك الأجنبية

إثر صدور قانون النقد والقرض ظهرت مؤسسات نقدية مختلفة وخاصة أو مكونة من تجميع رؤوس أموال عمومية ويمكن أن نلخصها فيما يلي¹ :

• بنك البركة :

تم تأسيس بنك البركة في 06 ديسمبر 1990 منذ عدة أشهر فقط بعد صدور قانون النقد والقرض وهذا البنك هو مؤسسة مختلطة بين بنك الفلاحة والتنمية الريفية من الجانب الجزائري وبنك البركة العالمي من الجانب السعودي (49 % من رأس المال للأجانب السعودي) وتخضع النشاطات البنكية التي يقوم بها إلى قواعد الشريعة الإسلامية .

¹ الطاهر لطرش , مرجع سبق ذكره , ص 203 - 204 .

• الشركة البنكية العربية :

حصلت على الإعتماد في 1997/11/17 ويقع مقرها في البحرين وتم الإكتتاب بمساهمة كل من المؤسسة العمومية المصرفية بنسبة 70 % والمؤسسة المالية الدولية التابعة للبنك الدولي 10 % , المؤسسة العربية للإستثمار بـ 10 % والصندوق الجزائري للتأمين بـ 05 % ومتعاملين جزائريين خواص بـ 05 % .

• الشركة العامة الفرنسية :

تحصلت على الإعتماد في الجزائر في 1998/04/15 برأسمال قدره 500 مليون دينار جزائري , حيث ساهمت الشركة العامة بنسبة 45 % وهولدينغ للكسمبورغ بـ 31 % والمؤسسة المالية الدولية بـ 10 % والبنك الإفريقي للتنمية بـ 10 % وتتكفل هذه الشركة بتمويل نشاطات التجارة الخارجية ومتابعة خصخصة المؤسسات العمومية المؤسسات العمومية .

• البنك العربي الأردني :

يقع في عمان تحصل على الإعتماد من طرف مجلس النقد والقرض برأسمال قدره 50 مليون دينار جزائري.

• بنك ناتكسيس :

وهو نتيجة دمج بين القرض الوطني والبنك الفرنسي للتجارة الخارجية , حيث أصبح 1997 تابعا إلى مجموعة الشعبية يقدر رأسماله بـ 500 مليون دج.

• البنك القطري ريان بنك:

أنشأ من طرف مجموعة الفيصل ومقره قطر ورأسماله يقدر بـ 30 مليون دولار .

• سيتي بنك :

هو أكبر البنوك في ميدان تسيير أسواق الصرف وتحصل على الإعتماد في ماي 1998 من مجلس النقد والقرض برأسمال قدره 1.2 مليار دينار جزائري مقره بالأوراسي.

• البنك الإتحادي :

هو بنك خاص تأسس في ماي 1995 بمساهمة رؤوس أموال خاصة وأجنبية , وترتكز أعمال هذا البنك في أداء نشاطات متنوعة وتمثل هذه النشاطات في جمع الإيداع وتمويل العمليات الدولية والمساهمة في رؤوس الأموال الموجودة أو المساهمة في إنشاء رؤوس جديدة , كما يقوم أيضا بتقديم النصائح والإرشادات والإستشارات المالية إلى الزبائن.

وتساهم هذه البنوك في ارتفاع منح الائتمان وبرغم من ذلك لازال العدد غير كافي.

المطلب الثالث : أنواع مخاطر القروض البنكية

بعد النظر الى البنك وأنواعها سنتطرق الى مخاطر القروض البنكية, عندما يقوم البنك بنشاطه الرئيسي ألا وهو منح القروض ويجب على البنك قبل ذلك أن يقوم بتقدير حجم وطبيعة المخاطر المتعلقة بذلك القرض , ذلك أن هناك بعض العملاء لا يقومون بالسداد في الوقت المتفق عليه وهناك من يمتنع كليا عن السداد وقد تؤثر هذه المخاطر على أسعار الفائدة إذ من الضروري أن ترتفع هذه المعادلات مع تفاوت وإرتفاع حجم المخاطر على القرض الممنوح , ومن أبرز هذه المخاطر :

• خطر عدم التسديد :

يعد أهم المخاطر التي تتحملها البنوك ويمكن تعريفه كما يلي : " هو الخطر الذي يتحمله البنك عند إعسار الشخص المادي أو المعنوي وهذا يعني أن مديني البنك لن يوفوا بكل إلتزامهم أو جزء منها " نتيجة لذلك نجد أن البنوك لا يمكنها أن تتحكم في هذا النوع من المخاطر لأنها إستثنائية أي تكون غير متوقعة سواء للبنك أو بالنسبة للعميل .

• خطر معدل الفائدة :

لقد ظهر هذا النوع من الخطر خلال الفترة الأخيرة فقط ويعتبر هذا الخطر أشد تعقيدا من حيث الطبيعة وبصفة عامة ينجم هذا الخطر في حالة منح البنك قرضا لعميله بعد الاتفاق على سعر فائدة معينة وبتغيير العوامل المؤثرة على نشاطه الاقتصادي إرتفعت أسعار الفائدة في السوق والتي تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة والتي تم التعاقد عليها فعلا .

وبسبب هذا الإختلاف بين المعدلين أي معدل القرض والمعدل السائد في السوق تؤدي إلى وجود أخطار تنعكس دائما على العميل الذي يتحمل عبئها .

• خطر سعر الصرف :

يمكن تعريفه " هو عبارة عن الخسارة الناجمة من تغييرات نسب الديون والحقوق المسجلة بالعملة الصعبة مقارنة مع العملة المرجعية للبنك أي أن هذا الخطر يخص العمليات التي يتكون فيها العملة غير تلك المتداولة في البنك " وبصفة عامة هي تلك المساحة من الميزانية عندما يكون جزء من المداخيل أو التكاليف معرض لتغييرات الصرف .

ومن خصائص هذا النوع من المخاطر أن عملية الصرف تمر بمرحلتين هما :

❖ الشراء والبيع نقدا من قبل البنوك للعمليات الصعبة مما يولد خطر سعر الصرف.

❖ تقديم القروض بالعملة الصعبة أو الدخول في السوق النقدية أو التعامل بها بل

العملة المحلية مما ينشأ الخطر.

• خطر التجميد :

يرجع ذلك لكون العميل لا يستثمر الأموال المقترضة وإنما يتركها مجمدة لا ينتج عنها عوائد على المدى الطويل , أي أنه لا يستغلها في مشاريع منتجة في حين أنه كان بإمكان البنك أن يستثمرها في مكان العميل ليتحصل على أرباح .

• خطر الخزينة :

يتعلق الأمر بالتزايد الهائل في طلبات القروض المقدمة من الزبائن وعدم ملاءمتها مع طلبات المودعين بسحب أموالهم فبذلك يجد البنك صعوبة في كيفية التوفيق بين السحب المستمر للودائع والقروض المطلوبة في آن واحد .

• خطر التضخم :

هذا النوع من المخاطر يؤثر على عملية منح القروض والتي تؤدي إلى إنخفاض القوة الشرائية للقروض وفوائدها فنتيجة لذلك يتحمل البنك أضرارا وأعباءا مختلفة لم يخطط لها مسبقا .

المبحث الثاني : مفاهيم و عموميات حول الاستثمار

لقد أصبحت الاستثمارات تجذب العديد من المؤسسات و الأشخاص في بلادنا نظرا للعوائد الكبيرة التي تجني منها كما حاولت الحكومة تشجيعها عن طريق مجموعة من الإجراءات التحفيزية، لكن توظيف الأموال في هذه الاستثمارات يعد مخاطرة للذين يعملونها و لذلك يجب على المستثمر أن يكون على دراية تامة لكل جوانب المحيطة به و كذا أهم القوانين التي تحكمه.

المطلب الأول : مفهوم الاستثمار و خصائصه

يختلف مفهوم الاستثمار باختلاف الميادين و القطاعات الموجه إليها و يمكن تعريفها كما يلي :

- الاستثمار هو تلك العمليات التي تقوم بها المؤسسات لفترات طويلة و هي تهدف للحصول إما على وسائل الإنتاج و معداته، فهو أنفاق حالي ينتظر منه عائد أكبر في المستقبل، حيث يكون مرة واحدة عادة بينما تكون العائدات متقطعة و تتدفق خلال سنوات دعم الاستثمار¹.
- الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح، و قد يكون على شكل مادي ملموس مثل الأراضي و المنشآت أو على شكل غير مادي مثل النقود و الودائع و غيرها²
- الاستثمار هو استخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي بحيث يكون الاستثمار مقبولا إذا تطابق مع المعايير المعمول بها أو حقق الأرباح المنتظرة.³

التعريف الاقتصادي :

يعرف الاستثمار اقتصاديا بأنه " عملية صرف أموال في الوقت الحالي من أجل الحصول من ورائها على نتائج في المستقبل و بهذا المعنى يشمل الاستثمار كل الموارد و المواد و الأشياء المحصل عليها حاليا لهذا الغرض "

¹ الطاهر لطرش , تقنيات البنوك , الطبعة الثانية , الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية , بن عكنون , الجزائر , 2003 , ص 73 .

² طاهر حيدر , أساسيات الإستثمار , الطبعة الأولى , دار المستقبل , عمان / الأردن , 2009 , ص 13 .

³ يوسف قريشي , التسيير المالي , الطبعة الأولى , دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع , الأردن , 2006 , ص 313 .

" الإستثمار أيضا هو عملية الانفاق الرأسمالي في مشروع ما بغرض تحقيق نمو (أرباح) أو زيادة في المبلغ المستثمر، و هو ذلك النشاط الذي تنتظر المؤسسة من وراءه زيادة لقوتها و قدرتها، من حيث يقوم متخذ القرار بتوظيف رأسمال حالي مقابل مداخيل و عوائد يأمل الحصول عليها مستقبلاً".

" الإستثمار هو التعامل بالأموال و استخدامها من أجل الحصول على الأرباح و من خلال التخلي عن الأموال و تحمل المخاطر بغرض الحصول على عوائد في المستقبل".

" الإستثمار أهمية كبيرة في الحياة الاقتصادية فهي العامل المهم والأساسي للنمو و الأداء الاقتصادي الجيد بتوفير فرص توظيف و تحقيق موارد مالية تساعد في تطوير الوحدات الاقتصادية و إعطاء دفع جديد للاقتصاد.

التعريف المحاسبي :

يعرف على أنه مجموعة من الوسائل و القيم الثابتة المادية و المعنوية منها المنقولة و غير المنقولة التي اشترتها المؤسسة أو أنجزتها لنفسها ليس بهدف بيعها أو تحويلها، و أنها لا تستعملها كوسيلة استغلال لهدف زيادة الطاقة الإستثمارية للمشروع.

رصيد رأس المال أو التنمية عن طريق انتاج أو شراء السلع و المعدات الإنتاجية التي تساهم في اشباع الحاجات الاقتصادية لأفراد المجتمع بشكل مباشر أو غير مباشر، و عموماً فإن الإستثمار عبارة عن عملية يتم من خلالها تنمية رصيد رأس المال أو الطاقة الإنتاجية للمشروع أو المجتمع سواء بالكشف عن الثروات الطبيعية أو استغلالها استغلالاً أمثل.¹

التعريف المالي :

"يعرف الإستثمار من المنظور المالي على أنه نفقات مالية في مدة معينة مقابل الحصول أو عدم الحصول على إيرادات مستقبلية"²

¹ خلف بن سلمان السعودي , شركات الإستثمار في الاقتصاد الإسلامي , جامعة القاهرة , مصر , 1998 , ص 28 .

² Boughala A. Analyse et Evaluation de Projets, BERTI Edition, Paris, 2005, P01.

كما يعرف أيضاً على أنه عبارة عن اكتساب الموجودات المالية، أي التعامل بالموال للحصول على الأرباح و التعامل بالأموال يعني التخلي عنها لفترة زمنية معينة قصد الحصول على تدفقات مالية في المستقبل تعوض لنا القيمة الحالية للأموال.¹ و يرى بعض الكتاب المعصرين بأنه "عبارة عن الإضافة الجديدة من المنتجات الإنتاجية أو الرأسمالية إلى رأس مال الدولة" و انتهى كتاب أخرون إلى تعريفه بأنه "العملية التي تنشأ عن تدخل إيجابي صادر عن أحد الأفراد يستهدف إيجاد مال دائم يؤمن خدمات أجاله"

الاستثمار عبارة عن توظيف المتبع لرأس المالي/ أو بعبارة أخرى توجيه الأموال نحو الاستخدامات تؤدي إلى اشباع حاجة أو حاجات اقتصادية.

2- خصائص الإستثمار :

إن الخصائص الأساسية للاستثمار هي المبادلة بين الانفاق الحالي و المتوقع بالإرادات و العوائد المستقبلية و طالما أن مجموع التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التدفقات النقدية الخارجة فإن الاستثمار يتولد عنه عائد مادي، لكن قد يكون هذا الشرط كافياً لقبول الاستثمار، حيث يشترط أن تكون الربحية مقبولة. و يتوقف قبول الربحية على عاملين :

1- مقارنة ربحية الاستثمار بالعوائد التي يمكن الحصول عليها من الاستثمارات البديلة حيث يترتب على قبول الاقتراح التخلي عن عوائد الفرصة البديلة.

2- تقييم الخطر الذي ينطوي عليه تنفيذ الاستثمار، و ما إذا كان عائد يغطي هذه المخاطر، أي تحليل العائد إلى الجانبين :

- العائد في ظروف التأكد (العائد الحالي الحاضر) و العائد مقابل الخطر.
- بالإضافة إلى الربحية و الخطر، توجد بعض الجوانب الأخرى التي يجب أخذها في الحسبان كحالة الضرورة كمبرر لاستثمار و ننصح في مثل هذه الأموال تقييم المخاطر و لو بطريقة تقريبية لذلك تعتبر الربحية و الخطر محور الدراسة و التحليل قبل اتخاذ القرار بالاستثمار

¹ Evedj Norbet, Finance d'entreprise, les règle oujeu, les idition , d'organiste, France, 1997, P73

إضافة إلى أن الاستثمار يتوقف على الموارد المالية التي تعتبر بمثابة قيود لتحديد حجم هذا البرنامج وما يتضمنه من مشروعات.¹

ومهما كانت طبيعة الإستثمار يمكن إستخلاص الخصائص التالية :

• تكلفة الإستثمار :

تشمل كل المصاريف والنفقات اللازمة لوضع الأصل أو الإستثمار في مكانه المطلوب لبدء التشغيل ومثال ذلك : مصاريف الحيازة والإنشاء , مصاريف الشحن والتكريب والتي يجب أن تضاف إلى قيمة الإستثمار الأساسية، و على ضوء هذه القيمة يتم احتساب أقساط الإمتلاك إلى جانب المصاريف السابقة نجد المصاريف الإيرادات المرتبطة بالاستثمار و المتمثلة في مصاريف تكوين العمال و الصيانة و الحملات الاعلانية.²

• تدفقات الخزينة المتولدة عن الاستثمار :

تتمثل في العوائد النقدية الناتجة عن الفرق بين التحصيلات المستلمة و النفقات المسددة حيث يعرف التدفق النقدي على أنه المدخلات النقدية السائلة للاستثمار و الذي يحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{التدفق النقدي} = \text{التحصيلات النقدية} - \text{النفقات النقدية.}$$

• مدة حياة الاستثمار :

يقصد بها المادة التي يكون فيها الاستثمار صالحا الاستعمال و قادرا على تحقيق أرباح مقبولة.

و يمكن التمييز بين ثلاثة مفاهيم أساسية:

¹ عبد الغفار حنفي , مدخل معاصر في الإدارة المالية , الدار الجامعية , الإسكندرية , 2002 , ص 52.

² عبد الغفار حنفي , مرجع سابق, ص 52 .

✓ **مدة الحياة المادية للإستثمار** : و هي مدة تواجد الإستثمار بالمؤسسة و تعطي من طرف المصالح التقنية و تمثل المدة المثلى للإستغلال.¹

✓ **مدة الحياة التكنولوجية** : تكون غالباً أقل من هذه الحياة المادية و ذلك في الصناعات ذات التطور التكنولوجي السريع، و هي الفترة الممتدة ما بين تنفيذ المشروع إلى حين ظهور تجهيزات معوضة لهذا الإستثمار.

✓ **مدة حياة المنتج** : و هي مدة تتبع دورة حياة المنتج و هي أقل من مدة الحياة المادية و التكنولوجية.

و من بين مختلف المفاهيم الثلاثة السابقة، المدة القصيرة هي التي تؤخذ كمدة حياة الإستثمار الفعلية لذا فهي مدة المنتج.

المطلب الثاني : تصنيف الإستثمارات و أهميتها

1- تصنيف الإستثمارات

يمكن التفريق بين الإستثمارات حسب الموضوع و بحسب الطبيعة أو نوع النشاط و هي كما يلي :

أ- **من حيث الموضوع** : نميز بين الإستثمارات التالية :

✓ **الإستثمارات المنتجة** : و هي تلك الإستثمارات التي تتكون في مجموعها من إستثمارات مادية و التي آثارها مباشرة على الإنتاج و تهدف إلى الحفاظ على الطاقة الإنتاجية أو زيادتها و تضم² :

- إستثمارات التجديد : و تهدف إلى تعويض إستثمارات قديمة بأخرى جديدة أكثر فعالية.
- إستثمارات التوسع : هدفها زيادة طاقة الإنتاج و التوسع في نفس النشاط.
- إستثمارات التحديث : هي استعمال وسائل و تقنيات أكثر تطورا و أدت من تلك المستعملة و تهدف إلى تحسين الإنتاج.

¹ إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، التسيير المالي (الإدارة المالية) ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، الجزائر ، 2006 ، ص 313 .

² نبيل شاكور ، إعداد دراسات الجدوى وتقييم المشروعات الجديدة ، جامعة عين شمس ، القاهرة ، 1998 ، 71 .

و منه فإن الإستثمارات المنتجة هي تلك التي تكون مجموعة من استثمارات مادية و تكون أثارها على الإنتاج.

✓ **الإستثمارات غير المنتجة** : بالمقابل نجد أنه هناك استثمارات غير منتجة و التي تقوم بتقديم خدمات اجتماعية ذات طبيعة استهلاكية كبناء المدارس و الإستثمارات غير المنتجة تشمل نوعين¹

- **استثمارات استراتيجية** : و هي المشاريع التي تهيئ شروط النجاح المستقبلي للمؤسسة محل دراسة السوق كالإشهار على المدى الطويل و تكوين الإطارات و العمال.
- **استثمارات اجتماعية** : هي المشاريع التي تسمح بتحسين الظروف العملية للعمال و المرودية مثل توفير النقل للعمال، تشييد مساكن اجتماعية و مطاعم.

ب - من حيث الطبيعة : تختلف الإستثمارات حسب طبيعتها إلى عدة أنواع مختلفة فيمكن أن يكون الإستثمار مادياً كما يمكن أن يكون غير مادي.

- **الإستثمارات المادية** : هي تلك الإستثمارات التي تتعلق بالثروة المالية للمؤسسة، إذ تشكل القاعدة الأساسية للنشاط المنتج، فيخصص لها سنوياً مبلغاً مالياً يدعى قسط الامتلاك، و هاته الإستثمارات تشمل كل الأصول الثابتة و الملموسة كالآلات و المعدات²
- **الإستثمارات غير المادية** : و هي استثمارات تتعلق بالثروة المالية الملموسة و يمكن تقسيمها إلى:

- ✓ **الإستثمارات في المجال الفني المتعلق بالإنتاج** : يتمثل في تحسين نوعية المنتج كأغلفة و العلب و غيرها.
- ✓ **الإستثمار في المجال التجاري** : و يتمثل في شهرة المحل و جذب العملاء عن طريق الاشهار و الإعلان و العلامات التجارية.

ت - من حيث نوع النشاط : يمكن تقسيمها على حسب هذا المعيار إلى ما يلي :

¹ عقيل جاسم عبد الله ، تقييم المشروعات - إطار نظري وتطبيقي ، دار مجدلاوي للنشر ، الطبعة الثانية ، 1999 ، ص 13 - 14 .

² عمر صخري ، التحليل الاقتصادي الكلي ، ديوان المطبوعات ، الجزائر ، 1991 ، ص 168 .

- **الإستثمارات الإنتاجية :** تتحقق هذه الإستثمارات بإستخدام الأموال في عمليات من أجل إنتاج سلع جديدة وهناك نوعان :
 - **الإستثمار الصناعي :** وفيه يتم تحويل المواد الخام إلى سلع نصف مصنعة أو سلع تامة الصنع .
 - **الإستثمار الفلاحي :** ويتم فيه تحويل البذور إلى ثمار عن طريق الزرع والحصاد
 - **الإستثمارات التحويلية :** وهي عبارة عن الإستثمارات التي تقوم بعملية تحويلية لسلعة من الطبيعة الخام إلى سلعة مصنعة كإستخدام البترول وتكريره ومنشآت الحديد والصلب وغيرها .
 - **الإستثمارات الخدمائية :** ويتم من خلالها إستثمار الأموال عن طريق تقديم خدمات سواء للأفراد أو المؤسسات كالإستثمار في المجال السياحي والفندقة.
- وفي الواقع العملي أن الإستثمار ينقسم إلى نوعين رئيسيين هما :
- **الإستثمارات المالية :**

يتجسد هذا النوع من الإستثمار من خلال إستخدام الفائض من أرباح أية منشأة في شراء الأسهم والسندات , الأمر الذي يقوي من مركز تلك المنشأة وقد ينعكس في تحسين إنتاجيتها .

فالإستثمارات المالية هي عبارة عن حقوق تنشأ عن معاملات مالية بين الأفراد والمؤسسات ويمكن التعبير عن هذه الحقوق بوثائق أو مستندات تسمى الأصول المالية .
 - **الإستثمارات الحقيقية أو المادية :**

إن الإستثمار الحقيقي يشمل الإستثمارات التي من شأنها أن تؤدي إلى زيادة التكوين الرأسمالي في المجتمع , أي زيادة طاقته الإنتاجية كإستثمار الآلات والمعدات ومصانع جديدة , ويعتبر الإستثمار حقيقيا متى وفر للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار والسلع .

إن الفرق بين الإستثمارين هو أن الإستثمار الحقيقي يتبعه عادة زيادة حقيقية في الناتج الإجمالي للإقتصاد , أما الإستثمار المالي فإنه لا يتبعه أي زيادة في الناتج الإجمالي وذلك لأنه عبارة عن إنتقال ملكية وسائل الإنتاج من طرف لآخر .

2- أهمية الإستثمار¹ :

نتيجة الاوضاع الحالية التي تعيشها الجزائر نتيجة انخفاض اسعار البترول اصبح الاستثمار ذا اهمية كبيرة للجزائر. يعتبر موضوع الإستثمار من بين العديد من المواضيع الاقتصادية التي حظيت باهتمام كبير من قبل العديد من الإقتصاديين والسياسيين والمفكرين وخاصة بعد الحرب العالمية الثانية .

إن إهتمام الدول المتقدمة بموضوع الإستثمار جاء من خلال قيامها بإصدار القوانين والتشريعات المشجعة للإستثمار , ليس على مستوى دولها فقط بل ذلك الاهتمام ليشمل كافة الدول الأخرى. ويظل ذلك واضحا من خلال قيام تلك الدول بتسهيل كافة الإجراءات اللازمة لإنتقال رؤوس الأموال إلى دول أخرى ويظهر جليا من خلال نشاط الشركات المتعددة الجنسيات كما يلاحظ أن إهتمام الدول المتقدمة بموضوع الإستثمار والمواضيع المتعلقة به إنحصر بنواحي كمية تتمثل في :

✓ خلق مناصب شغل , وبالتالي زيادة الإنتاج ومنه زيادة الإستهلاك المحقق للرفاهية الاجتماعية.

✓ هو الصورة المعبرة للنمو والتقدم الوطني ومدى تحقيق المعيشة والرفاهية الاجتماعية.

✓ يعمل على إشباع الحاجيات الأساسية لأغلبية السكان.

وقد إمتد ليشمل النواحي النوعية والتي تتمثل في :

✓ زيادة وتحسين إنتاجية رأس مال والعمل على تحسينها بالإستمرار .

✓ تحقيق الإستخدام والتوزيع الأمثل لرأس المال المتاح بين الفرص الإستثمارية المتعددة.

¹ كاظم جاسم العيساوي , دراسات الجدوى الإقتصادية وتقييم المشروعات , دار المناهج للنشر والتوزيع , عمان / الأردن , 2002 , ص 18 .

المطلب الثالث : مخاطر الإستثمار

مهما كانت طبيعة الإستثمار فإن هذا لا يمنع من خلو أي مشروع إستثماري من المخاطر الواجب تحملها في سبيل تحقيق الغاية و الأهداف المرجوة.¹

1- تصنيف المخاطرة :

من منظور الفكر المالي على أسبابها حيث تنشأ المخاطر غالبا أما لأسباب داخلية (مخاطر غير منتظمة) أو للأسباب خارجية (مخاطر منتظمة).

• **المخاطر غير منتظمة :** هي التقلبات في العائد المتوقع لكافة الإستثمارات القائمة والتي ترجع لعوامل داخلية خاصة بالمنشأة مثل ضعف كفاءة الإداريين والتي يمكن الرقابة عليها وتلافيها بإستخدام إحدى مناهج الإدارة الإستراتيجية - منهج التغطية الطبيعية - القائم على التنويع .

• **المخاطر المنتظمة :** هي الناتجة عن ظروف النشاط الاقتصادي بوجه عام ولا يمكن تجنبها أو السيطرة عليها مثل التقلبات في الفائدة أو مخاطر سعر الصرف العملات الأجنبية , وإن كان من الممكن تقليل حجمها باستخدام إحدى مناهج الإدارة الإستراتيجية - منهج التغطية المالية - القائم على استخدام أدوات مالية مبتكرة .

أ- مصادر المخاطرة المنتظمة:²

1- **مخاطر العمل :** و هي المخاطرة التي تنتج عن الاستثمار في مجال عمل معين قد يفشل هذا العمل و بالتالي لا تتحقق أهداف الاستثمار.

2- **مخاطر التسوق :** و هي المخاطرة التي تنتج عن التغير العكسي في أسعار أدوات الاستثمار المتعامل بها أو الضمانات العائدة لها نتيجة تقلب أوضاع السوق.

¹ محمد مطر , إدارة الإستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية , الطبعة الرابعة , دار وائل للنشر والتوزيع , 2006 .

² طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر و التوزيع، الأردن، عمان، الطبعة الأولى، 1997، ص 16، 17،

- 3- **مخاطر السعر :** و هي المخاطرة التي تنتج عن الاستثمار في أسعار الفائدة المرتفعة إذا ما تم الاستثمار لأجال قصيرة.
- 4- **مخاطرة القوة الشرائية للنقود:** و هي المخاطرة التي تنتج عن الارتفاع في مستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض قيمة النقود معبراً عنها بالفترة الشرائية.
- 5- **المخاطرة المالية:** و هي المخاطرة الناتجة عن عدم القدرة على سداد الأموال المقترضة لهدف الاستثمار أو حتى عدم القدرة على تحويل الاستثمارات إلى سيولة نقدية بأسعار معقولة.

ب - مصادر المخاطرة غير المنتظمة :

- 1- **مخاطرة الإدارة:** من الممكن أن تكون الأخطاء الإدارية في الشركة إلى الاختلاف بين العائد الفعلي و العائد المتوقع من الاستثمار على الرغم من جودة منتجاتها و قوة مركزها المالي.
- 2- **مخاطر الصناعة:** و هي ناتجة عن عوامل تؤثر في القطاع الصناعي بشكل واضح و ملموس دون أن تؤثر على قطاعات أخرى.
- 3- **مخاطر الدفع المالي:**

هناك قسمين من مصادر تمويل أي شركة:

- ❖ **تمويل الملكية :** التمويل الداخلي و الذي هو عبارة عن أموال يتم الحصول عليها من طرف المساهمين أو عن طريق استخدامات الاحتياطات و الأرباح المحتجزة.
- ❖ **تمويل الاقتراض :** يسمى بالتمويل الخارجي و هو عبارة عن أموال يتم الحصول عليها من جهات خارجية مختلفة عن طريق الاقتراض و تكون إما عن طريق سندات طويلة أو قصيرة الأجل و بمعدل فائدة ثابت و بالاقتراض من البنوك.
- 4- **مخاطر الدفع التشغيلي :** يرتبط الدفع التشغيلي بنمط هيكل تكاليف المؤسسة أي بالوزن النسبي للتكاليف الثابتة التشغيلية الكلية و الإجمالية.

المبحث الثالث : ماهية المشاريع الاستثمارية

المشروع الاستثماري و إن تعددت تعاريفه بعدد الجوانب و الأهداف و الاشكال التي يتخذها المشروع، فإنها و رغم تعددها تؤدي إلى معنى واحد.

المطلب الاول: تعريف المشروع الاستثماري وخصائصها

1- تعريف المشروع الاستثماري:

- هو مجرد خطة أو فكرة يترتب على تنفيذها التضحية بقدر معين من الموارد بغية الحصول على الربحية.

- المشروع يعنى وحدة استثمارية ذات كيان محدد المعالم فنيا، أي يمكن تمييزها فنيا و تجاريا و اقتصاديا.¹

- المشروع هو ائتلاف عناصر اقتصادية و اجتماعية و بيئية لبناء كيان اقتصادي.²

- هو قرار استثماري يهدف إلى خلق تيار من الإنتاج على امتداد فترة زمنية معينة.

- و هناك من يرى في المشروع بأنه " نشاط أو تنظيم اقتصادي يتم فيه المزج بين عوامل الإنتاج لإنتاج سلعة أو خدمة اقتصادية أي لها منافع اقتصادية".³

أيأ كانت هذه التعاريف المعطاة للمشروع فانه في النهاية قرار استثماري ذو هدف قد يكون تحقيق عائد مادي و هو الربح (كما هو مشروعات القطاع الخاص). أو لتحقيق أهداف اجتماعية (رفع معدلات التشغيل....) و اقتصادية (استغلال الموارد المحلية....) و هذا ما يؤطر المشروعات العامة.

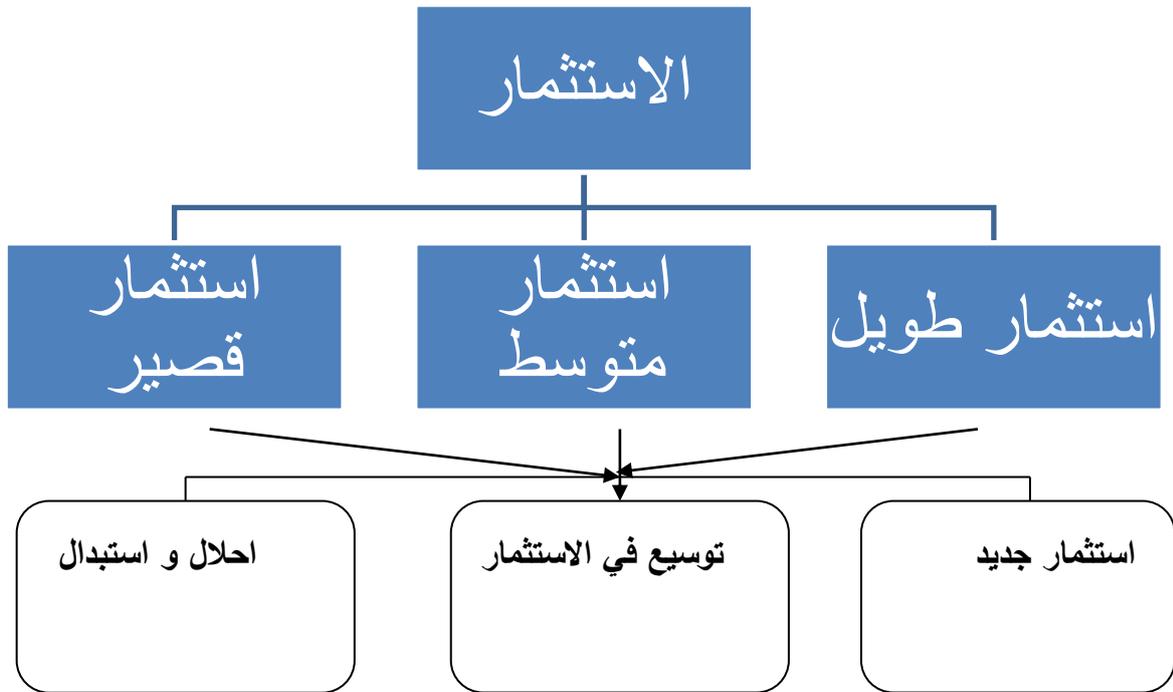
1 - سيد الهوارى، "أساسيات الإدارة المالية"، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1992، ص 129.

2 - أوسى عطوة، "أسس تقييم المشروعات و دراسات جدوى الاستثمار"، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 1992، ص 22.
- د، محمد عبد الفتاح الصيرفي، "دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات"، دار الفكر للطباعة و النشر و التوزيع، عمان، ط 1، 2002، ص 14.

و قد يتضمن المشروع إما استثمارا جديدا، كإنشاء كيان جديد لإنتاج سلعة أو خدمة جديدة، أو التوسع في استثمار قائم بالفعل أو استثمارا تحويليا كإحلال آلات جديدة محل القديمة أي القيام بعمليات التحديث.

من ذلك، أن المشروع بوصفه قرار استثماري يكون متعدد الابعاد و المضامين و ذو أفاق زمنية متنوعة. و نوضح ذلك بالشكل الآتي:

الشكل 1.1: أبعاد الاستثمار



المصدر من اعداد الطالب

2- خصائص المشاريع الاستثمارية:

للمشروع الاستثماري مجموعة من الخصائص هي:

- **التكلفة الإنتاجية للاستثمار:** تشمل هذه التكلفة قيمة الحيازة على مختلف مستلزمات المشروع و المصاريف التي يتطلبها من بداية الحيازة و الاستعمال إلى نهاية حياته الاستعمالية.
- **عمل المشروع الاستثماري** أي مدة حياة المشروع، و هي المدة التي يحتاجها المشروع و فيها يكون قابلا للتشغيل و الإنتاج.
- **التدفقات النقدية CF :** و يقصد بها العائدات النقدية الواردة التي يحققها المشروع خلال سنوات عمره، و تتمثل بصفة رئيسية في المبيعات المنتظرة أو العائدات المتوقعة و كذا النفقات السنوية التي تدفع لتشغيل هذا المشروع المرتبطة أساسا باليد العاملة و الموارد الأولية، و تسمى هذه النفقات بالنفقات النقدية الصادرة.
- **المخاطر:** مخاطر المشروع الاستثماري هي عدم التأكد من تحقيق العائد المتوقع من وراء الاستثمار، و قد تمتد المخاطر لتشمل المال المستثمر، و تخص المخاطر: مخاطر العمل، مخاطر القوة الشرائية، المخاطر المالية ثم المخاطر الاجتماعية.
- **تكلفة تمويل المشروع:** و هو سعر الفائدة المطبق مقابل الاقتراض و هناك نوعان، الأول هو سعر الفائدة العادي الذي يطلق على القروض المتحصل عليها و هو يتوافق مع سعر الفائدة الموجود في السوق المالي، و قد يكون محدد أو يكون طبقا للعرض و الطلب على الأموال، أما النوع الثاني فهو المعدل المطبق على إيرادات و نواتج الاستثمار بحسب قيمتها الحالية¹ و قد يدعى بسعر الخصم الذي يمكن أن يختلف عن سعر الفائدة للأموال، إلا أن العادة جرت على عدم التفريق بينهما كثيرا.

¹ - سمير محمد عبد العزيز، " الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية " ، الاسكندرية، ص 15-16.

المطلب الثاني : أنواع وأهداف المشروع الاستثماري

يمكن تقسيم المشروعات الاستثمارية إلى عدة أنواع فهناك تقسيم حسب الملكية وهناك تقسيم حسب الحجم.

1- أنواع المشروعات حسب الملكية:

يعتبر الهدف المراد تحقيقه من المشروع هو النقطة المحورية التي تحدد نقطة الانطلاق والبداية للمشروع، ومن هذا المنطلق يمكن تقسيم المشروعات حسب ملكيتها إلى ثلاثة أقسام هي:

• المشاريع الاستثمارية الخاصة¹:

هي المشروعات التي يمتلكها القطاع الخاص وبالتالي تعود الخسارة أو الربح على مالكيها، من هنا فان النظرية الاقتصادية تفترض تحقيق أقصى ربح يعتبر من الأهداف الرئيسية لأي مشروع، والربح الذي يسعى إليه المشروع هو الفرق بين حصيللة المبيعات وتكاليف الإنتاج، ولكن على الرغم من أن تحقيق الربح يعتبر ضروري لاستثمار المشروع ونموه إلا أنه لا يعتبر الهدف الوحيد فبجانب هذا الهدف هناك أهداف أخرى كثيرة موضع اهتمام المشروعات الخاصة ومن أهمها :

- تحقيق أقصى قدر ممكن من المبيعات كوسيلة لحصول المشروع على شهرة واسعة وثقة كثيرة في الأسواق.

- الاحتفاظ بسيولة مناسبة كي لا يتعرض المشروع لمخاطر العسر المالي.

- كسب أسواق خارجية وتعظيم الصادرات.

المسؤولية الاجتماعية تجاه الاقتصاد القومي الذي تعمل فيه وتكتسب رضا العملاء والقائمين على صنع القرار إلا أنه يجدر القول هنا أن تعظيم القيمة السوقية للمشروع يعتبر الهدف المسيطر على باقي هذه الأهداف.

1- د:شفيقي نوري، أسامة عزمي، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الأولى، 2009، ص 18.19.20

• المشاريع العامة:

هي المشروعات التي تعود ملكيتها إلى الدولة وبالتالي يعود النفع منها على جميع أفراد المجتمع إذا تمخض عنها نفع ويتحمل جميع أفراد المجتمع الخسارة إذا ما منيت هذه المشروعات العامة بالخسارة.

من هنا فإن الهدف المسطر في المشروعات العامة هو تحقيق الأهداف العامة للاقتصاد القومي وتعظيم المنفعة العامة، وفيما يلي الأهداف التي تنشأ من أجلها المشروعات العامة :

- قيام بعض المشروعات الوطنية المرتبطة بالأمن القومي للدولة مثل صناعة الأسلحة والذخائر، أو لاعتبارات اقتصادية وطنية كإنشاء الدولة المنتجة للنفط مصافي لتكراره أو أسطولا بحريا لنقله أو إنشاء قاعدة من الصناعات الثقيلة كأساس للتنمية.

- قد تقوم الدولة بإنشاء مشروعات وبيع منتجات بأقل من التكلفة لاعتبارات اجتماعية كما في حالة الخبز والمنسوجات والأدوية....الخ.

- قد يكون الغرض من إنشاء الدولة لمشروعات إنتاجية هو الحصول على موارد مالية لتمويل نفقاتها بدلا من لجوئها لفرض ضرائب جديدة، فصناعة السجائر والتبغ من المشروعات العامة في كثير من الدول والتي تدر على الدولة بالربح.

- مشروعات المنافع العامة التي تنتج الخدمات الأساسية والبنية التحتية مثل النفق والمواصلات والطرق والجسور والمياه والكهرباء..

• المشاريع المشتركة (المختلطة):

وتعود ملكية هذه المشروعات إلى القطاع العام (الدولة) والقطاع الخاص (الأفراد) فأحيانا تكون الإستثمارات المطلوبة كبيرة الحجم فتقوم الدولة بتوفير حصة من جانبها لتشجيع القطاع الخاص للدخول في مثل هذه المشروعات، مثل مشروعات إقامة خطوط السكة الحديدية أو استغلال واستصلاح الأراضي الزراعية وغير ذلك من المشروعات التي تتطلب مخاطر كبيرة و أمولا وإستثمارات طائلة ولا شك أن

معايير الربحية مناسبة في مثل هذه المشروعات وإلا فإن القطاع الخاص لن يجد حافزا للدخول في مثل هذه المشروعات.

2- تقسيم المشروعات حسب حجمها :

يمكن تقسيم المشروعات حسب حجمها إلى قسمين هما:

✓ المشروعات صغيرة الحجم: وتتميز بما يلي:

- تعتمد على تكنولوجيا بسيطة، وتعطي إنتاج في فترة قصيرة نسبيا .
- تحتاج لرأس مال صغير لذلك فإن طريقة التمويل بسيطة وبالتالي فمن الممكن أن تمول من صاحب المشروع.

• لا تحتاج إلى مستويات عالية من الخبرة .

• مخاطرها صغيرة نسبيا.

• يمكن أن تتواجد في مناطق عديدة.

✓ المشروعات كبيرة الحجم: وتتميز بما يلي:

• تعتمد على تكنولوجيا معقدة.

• تعطي إنتاج بعد فترة طويلة نسبيا.

• تحتاج لرأس مال كبير لذلك فإن طريقة التمويل أكثر تعقيدا.

• تحتاج لمستويات عالية من الخبرة الإدارية .

• تحتاج إلى التركز في مناطق محددة مثل المناطق الصناعية في المدن

الصناعية (منطقة سحاب الصناعية)

في حال فشل هذه المشروعات فإن مخاطرها كبيرة

2- أهداف المشروعات :

تنقسم الى قسمين

• أهداف المشروعات الخاصة

تفترض النظرية الاقتصادية للمشروع أن تحقيق أقصى ربح يعتبر من الأهداف الرئيسية لأي مشروع. والربح الذي يسعى إليه المشروع هو الفرق بين حصيله المبيعات وتكاليف الإنتاج. ويندرج في تكاليف الإنتاج بهذا المفهوم كل النفقات التي يتحملها المشروع. ولكن على الرغم من أن تحقيق الربح يعتبر ضروري لاستمرار المشروع ونموه إلا أنه لا يعتبر الهدف الوحيد فبجانب تحقيق الأرباح نجد أهداف أخرى كثيرة موضعاً لاهتمام المشروعات الخاصة ومن أهمها :تحقيق أقصى قدر ممكن من المبيعات كوسيلة لحصول المشروع على شهرة واسعة وثقة كبيرة في الأسواق .قد يكون الهدف من الإنفاق الاستثماري لمشروع قائم هو حماية النشاط الرئيسي له من خطر توقف الإنتاج .

• أهداف المشروعات العامة

إن تحقيق المنفعة العامة هو الهدف الأساسي للمشروع العام سواء تحقق ربح من قيام هذا المشروع أو لم يتحقق. فالمنفعة العامة قد تكون في بيع سلعة أو تقديم خدمة بسعر تكلفتها أو بأقل. ولكن يجب ألا يفهم من ذلك أن المشروعات العامة لا تهتم إطلاقاً بالربح بل يجب ألا يتم ذلك على حساب تحقيق الأهداف التي أنشئ المشروع العام من أجلها. وفيما يلي أهم الأهداف التي تنشأ من أجلها المشروعات العامة :قيام بعض المشروعات الوطنية المرتبطة بالأمن القومي للدولة مثل صناعة الأسلحة والذخائر ، أو لاعتبارات اقتصادية وطنية كإنشاء الدولة المنتجة للنفط مصافي لتكريره أو أسطولاً بحرياً لنقله، أو إنشاء قاعدة من الصناعات الثقيلة كأساس للتنمية .قد تقوم الدولة بإنشاء مشروعات وبيع منتجاتها بأقل من التكلفة لاعتبارات اجتماعية. كما في حالة الخبز والمنسوجات والأدوية... الخ .قد يكون الغرض من إنشاء الدولة لمشروعات إنتاجية هو الحصول على موارد مالية لتمويل نفقاتها بدلاً من التجائها لفرض ضرائب جديدة- فصناعة السجائر مثلاً من المشروعات العامة من هذا النوع في كثير من دول العالم .مشروعات

المنافع العامة التي تنتج الخدمات الأساسية والبنية التحتية (مثل النقل والمواصلات الطرق والكباري والكهرباء... الخ).

المطلب الثالث : العوامل المؤثرة في المشروع الإستثماري

هناك بعض العوامل المؤثرة على السياسة التي يسير عليها المشروع الإستثماري والمقصود بنوع النشاط هنا هو طبيعة الأعمال التي يباشرها المشروع , كما يعبر عن الأصول التي يحتاج إليها هذا النشاط , فهناك بعض المشروعات التي تحتاج إلى مقادير معينة من الأموال الإستثمارية في الأصول , ويؤثر نوع النشاط على تمويل إحتياجات المشروع على عملية الرقابة اللازمة , وتظهر الأهمية في قطاع الهيئات المالية كالبنوك التجارية على أوجه الخصوص.

حجم المشروع : ويؤثر بصفة خاصة على التمويل , أي سد إحتياجات المشروع من الأموال اللازمة وأيضا درجة الرقابة المطلوبة , وكلما كبر حجم المشروع كلما تعقدت الرقابة , كلما زادت أهمية الإعتماد على التنظيم المحاسبي والميزانية التقديرية كوسيلة إدارية للرقابة كلما زاد حجم المشروع أو كلما إنخفضت إدارة المشروع عن شخصية أصحاب رأس المال , ومن جهة أخرى فإن المشروعات الكبيرة يسهل عليها الحصول على الأموال اللازمة لها للتوسع ولمواجهة الظروف الطارئة , لأن كبر الحجم مرتبط بقوة المركز المالي مما يزيد ثقة الناس وإطمئنانهم لهذه المشروعات.

الشكل القانوني : ويؤثر بدرجة كبيرة على معظم أوجه النشاط المالي للمشروع فمثلا المسؤولية المحدودة للمساهمين في المساهمة تزيد المشروع فرصة الحصول على مقادير كبيرة من الأموال , كما أنه من ناحية أخرى فإن الشركة هي الشكل القانوني المناسب للمشروع الكبير الحجم , وفي هذا الصدد يجب على أصحاب المشروع أو من ينوب عنهم أن يأخذوا الجوانب القانونية للمشروع وأهم الجوانب القانونية وهي :

- ✓ التأكد من مشروعية إقامة الإستثمار .
- ✓ صياغة العقود الهامة في بداية المشروع .
- ✓ تحديد الشكل القانوني للإستثمار المفتوح .

وإختيار أحد الأشكال القانونية يترتب حقوق والتزامات قانونية على المشروع ويرتب ضرورة التصرف في حدود معينة أو يترتب حدود التصرف بشكل آخر , فالشكل القانوني يعطي للمشروع مميزات معينة , فشركات الأموال تمتاز على شركات الأشخاص في أن الأولى يمكنها أن تحصل على قروض ميسرة وطويلة الأجل , بينما شركات الأشخاص قد تواجه صعوبة في ذلك , وهذا لأن البنوك تثق بصورة أكبر في شركات الأموال .

خاتمة الفصل :

تم التطرق في هذا الفصل الى عموميات حول البنك و الإستثمار و المشروع الاستثماري , وقد ذكرنا بان الاستثمار عبارة عن عملية انفاق المبالغ المالية و يرجي ان يحصل على عوائد و تدفقات مالية مستقبلية يمكن ان تكون هذه المبالغ المالية لا يملكها المستثمر .

القرارت الاستثمارية تستلزم مزيدا من الجهد و العناية لأنها تتأثر بالعديد من العوامل و المتغيرات التي قد تؤدي الى قبول او رفض المشروع الاستثماري .

ولذلك يجب اتباع اسلوب علمي في اجراء التقييم للمشروع الاستثمارية و كذلك مختلف الطرق لتمويلها , وهذا الذي سنتطرق له في الفصل الموالي.

الفصل الثاني

مقدمة الفصل

هناك العديد من الاساليب في تقييم المشاريع الاستثمارية طبق لهدف البنك الاستراتيجية طويلة المدى و القصيرة, هناك العديد من المؤثرات التي تتدخل في طرق تقييم المشروعات الاستثمارية و منها حجم التمويل و التدفقات النقدية المتوقعة , الظروف الاقتصادية العامة المحيطة بالمشروع الاستثماري و كذلك تدخل الظروف السياسية و اسعار الطاقة و حجم المنافسة و الاجور و وجود تقلبات على اهم عناصر المدخلات في النشاط.

فحسب طبيعة الحالة التي يكون فيه صاحب الائتمان والتمويل يتخذ الاساليب المناسبة لكل وضع حالة التأكد , حالة عدم التأكد.

سندرس خلال هذا الفصل ثالث مباحث ينقسم كل مبحث الى ثالث مطالب المبحث الاولي يتناول التحليل المالي للمشروع و المبحث الثاني اساليب التقييم في حالة التأكد اما المبحث الثالث يتطرق الى اساليب التقييم في حالة عدم التأكد .

المبحث الاول: التحليل المالي للمشروع.

يهدف التحليل المالي إلى قراءة المركز المالي للمؤسسة بطريقة مفصلة، واستنتاج نقاط قوة وضعف المؤسسة من الناحية المالية ومن شأن ذلك أن يساعد على توضيح الرؤية أمام البنك عندما يقدم على منح قرض لهذه المؤسسة.

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

المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي وأهدافه

1- تعريف التحليل المالي: التحليل المالي للمؤسسة هو علم له قواعد وأسس يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة المحاسبية والمالية للمؤسسة، وإجراء التصنيف اللازم لها، ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد الربط والعلاقة فيما بينها.

إن عملية تصنيف بنود الميزانية تختلف من مصرف لآخر، وذلك باختلاف هدفه من الدراسة، حيث يسعى كل محلل مصرفي من هذا التصنيف إلى التعرف وبسرعة على الهيكل التمويلي للمشروع، أي التعرف على مدى مساهمة أصحاب المشروع في التمويل ومدى مساهمة الغير فيه.

2- أهداف التحليل المالي:

- إن الهدف الأساسي للتحليل المالي هو معرفة المركز المالي للمؤسسة بطريقة مفصلة واستنتاج الخلاصات الضرورية لذلك، ومعرفة الهيكل المالي لها، توازنه كفاءته.
- بيان وضع المؤسسة المالي بصورته الحقيقية.
- تحديد قدرة المؤسسة على الاقتراض وخدمة ديونها من الفوائد.
- الحكم على كفاءة الإدارة.
- تقييم جدوى الاستثمار في المؤسسة.

الفصل الثاني تقنيات البنوك في تقييم و تمويل المشاريع

كل هذه الأهداف تؤدي إلى استنتاج نقاط القوة للمؤسسة من الناحية المالية ونقاط ضعفها، مما يؤدي إلى توضيح الرؤية أمام البنك والحكم على مستوى الأداء التشغيلي لهذه المؤسسات على سداد التزاماتها في الوقت المحدد، واتخاذ البنك القرارات الخاصة لذلك¹.

المطلب الثاني: أنواع التحليل المالي

يمكن القيام بالتحليل المالي عن طريق استخدام عدد كبير من الطرق والأساليب ولكننا نقتصر في دراستنا على أسلوبين فقط: مؤشرات التوازن المالي، والتحليل المالي بالنسب المالية.

1- مؤشرات التوازن المالي²: قبل أن نتطرق إلى دراسة مؤشرات التوازن المالي نذكر أول الخطوات العملية التي يجب على المصرفي القيام بها في التحليل المالي للمؤسسة هو الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية، ثم وضع هذه الأخيرة في صورة مختصرة تعكس أهم المناصب المالية للمؤسسة.

إن مفهوم التوازن المالي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بقدرة المؤسسة في الحفاظ على درجة كافية من السيولة لضمان تعديل دائم التدفقات النقدية، ومن أجل معرفة التوازن المالي يعتمد المصرفي على ثلاثة عناصر أساسية لذلك وهي: رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل، الخزينة.

رأس المال العامل (F.R) (هامش الأمان):

هو فائض الأموال الدائمة على الأصول الثابتة، ويمكن القول أن رأس المال العامل هو هامش الأمان، للمؤسسة لمواجهة الاستحقاقات القصيرة المتمثلة في وصول آجال الديون قصيرة الأجل في حالة بيع المخزون أو تأخر تحصيل حقوق المؤسسة... الخ ، ولذلك يلعب رأس المال العامل دور صمام الأمان، بحيث يمكن حسابه بطريقتين:

الطريقة الأولى: الطريقة العلوية للميزانية المالية.

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

¹ - د: فيصل جميل السعيدة، نضال عبد الله فريد، الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، الطبعة 1 ، 2004، ص 109.

² - د: ناصر دادي عدون، التحليل المالي، دار المحمدية، الجزائر 1993، ص 50.
* سيتم فهم هذه الخطوات بوضوح في الفصل التطبيقي.

الطريقة الثانية: الطريقة السفلية للميزانية المالية.

رأس المال العامل = مجموع الأصول المتداولة - ديون قصيرة

ويمكن أن يكون رأس المال العامل على ثلاث حالات:

موجبا: أي أن الهيكله المالية للمؤسسة متوازنة.

معدوما: أي لا يوجد هامش أمان، وبالتالي فهذا التوازن هش .

سالبا: هذا يعني أن جزءا من الأصول الثابتة ممول بديون قصيرة الأجل وهي وضعية خطيرة على المؤسسة وبالتالي على البنك.

احتياجات رأس المال العامل¹(BFR): هو الاحتياج الصافي الناتج عن دورة الاستغلال الضروري لتمويل عملياتها الشرائية والتخزينية والإنتاجية و المباعه، ينتج هذا الاحتياج الصافي عن وجود فروقات زمنية بين آجال التحصيل و آجال التسديد مما يتطلب أموال إضافية للمؤسسة وذلك بهدف الحفاظ على التوازن المالي لها، ويمكن حسابه كآتي:

احتياجات رأس المال العامل = (قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق) - (ديون قصيرة الأجل - تسبيقات).

الخزينة :

يمكن تعريف الخزينة بأنها مجموعة الأموال التي في حوزة المؤسسة خلال دورة الاستغلال، وهي تشمل صافي القيم الجاهزة، أي ما تستطيع المؤسسة التصرف فيه فعلا من المبالغ السائلة خلال الدورة، بحيث تحسب قيمتها كما يلي:

الخزينة = قيم جاهزة - سلفات

¹ -BFR:BESOIN DE FOND DE ROULEMENT

أو:

الخزينة = رأس المال العام - احتياجات رأس المال

2- التحليل بواسطة النسب المالية: تعتبر طريقة التحليل المالي بالنسب المالية من أقدم وأهم وسائل التحليل المالي المستخدمة في دراسة المركز المالي والائتماني للمؤسسة، فالنسبة هي مقارنة أي رقم من القوائم المالية مع أي رقم آخر من هذه القوائم.

وعند تحليل المركز المالي لأي مؤسسة يمكن استخدام عدد كبير من النسب المالية والتي يمكن تقسيمها إلى عدة مجموعات وكل مجموعة منها تقيس وتدرس ظاهرة معينة، ويتوقف ذلك على الغرض المقصود من التحليل المالي، فمثلاً أصحاب الديون قصيرة الأجل يركزون على دراسة نسب معينة تختلف عن النسب التي يركز عليها أصحاب الديون طويلة الأجل. ونستطيع تقسيم هذه النسب إلى مجموعات رئيسية وهي:

نسب السيولة¹:

تهدف هذه المجموعة من النسب المالية إلى تحليل وتقييم الأصول المتداولة والخصوم المتداولة (ديون قصيرة الأجل) بهدف الحكم على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الحالية (القصيرة الأجل).

نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة / ديون قصيرة الأجل

تبين هذه النسبة الجزء من الديون قصيرة الأجل المغطاة بواسطة الأصول المتداولة، كما تشير هذه النسبة إلى مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها من الديون قصيرة الأجل بأصول متداولة، ويجب أن تكون قيمتها أكبر من الواحد لضمان صحة المؤسسة.

¹ - د: رضا صاحب أبو حامد، إدارة المصارف- مدخل تحليلي وكمي معاصر، دار الفكر للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، عمان 2002، ص230.

نسبة السيولة الفورية = القيم الجاهزة / ديون قصيرة الأجل

تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها من ديون قصيرة الأجل بواسطة الأصول المتداولة و التي هي سهلة التحويل إلى نقدية (قيم جاهزة) خلال فترة قصيرة نسبيا ويجب أن تكون محصورة بين [0,2 - 0,3].

نسبة السيولة المختصرة = (الأصول المتداولة - قيم الاستغلال) / ديون قصيرة الأجل

تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها قصيرة الأجل عن طريق أصولها المتداولة ما عدا قيم الاستغلال.
نسب الهيكل المالية : وهي تتمثل في:

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة

تفيد هذه النسبة في قياس مدى تغطية الأصول الثابتة للأموال، ومنها يمكن استنتاج رأس المال العام، حدها الأدنى هو 1 وحدها المتوسط هو 1,2.

نسبة التمويل الذاتي (نسبة التمويل الخاص) = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة

تقيس هذه النسبة مدى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الخاصة ويستحسن أن تكون أكبر من 1.
نسب المديونية : تهدف هذه النسبة إلى التعرف على مصادر التمويل التي اعتمدت عليها المؤسسة لتمويل أصولها المختلفة، إذ يمكن معرفة أهمية النسبة التمويلية ومن بينها:

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الخصوم

تظهر هذه النسبة مدى تعامل المؤسسة بأموالها الخاصة إلى مجموع خصومها، وكذلك تعبر عن درجة الاستقلالية تجاه دائئها، ويجب أن تكون أكبر من 0,5.

نسبة قدرة الوفاء بالدين(قدرة السداد)=مجموع الديون/مجموع الأصول

تعبر هذه النسبة عن مدى ضمان ديون الغير وكلما كانت صغيرة فهي أحسن و يستحسن أن لا تزيد كثيرا عن 0,5 .

نسبة النشاط: وتشمل ما يلي:

مدة دوران الموردين =(الموردين + أوراق الدفع)/ المشتريات

تقيس هذه النسبة المدة المتوسطة بالأيام للقروض الممنوحة للمؤسسة من قبل الموردين, كما تعكس سرعة تجديد ديون الموردين المقدمة للمؤسسة.

معدل دوران المخزون= 360 × (متوسط المخزون/ رقم الأعمال)

توضح هذه النسبة عدد مرات دوران المخزون في السنة, وكلما زاد المعدل دل على الاستغلال الفعال لمخزون المؤسسة.

نسب المردودية : وتتمثل في:

نسبة المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

تبين مردودية كل وحدة نقدية ثم استثمارها في نشاط معين وكلما زادت هذه النسبة دلت على الاستغلال العقلاني للموارد، وتعتبر من أهم النسب المعتمد عليها في اتخاذ قرار منح القروض.

نسبة المردودية الصافية = الربح الصافي / رقم الأعمال

تعبر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على استغلال جميع أصولها بشكل فعال

المطلب الثالث : أهمية التحليل المالي

يعتبر التحليل المالي وسيلة جد ضرورية من أجل الوصول الى تخطيط مالي سليم . كما يبين لنا الحالة المالية للمؤسسة في فترة زمنية و ذلك باستعمال مجموعة من التقنيات و التي تتمثل في النسب المالية و كذلك رؤوس الأموال العاملة

الأهمية الأولى: تكمن في كشف النواحي المالية التي تحققها جدوى المشاريع إذ بمقدار ما تكون ربحية المشروع مجدية وجذابة أمام ناظر المستثمر، كلما سارع هذا الأخير إلى اتخاذ قرار الإنفاق على الاستثمار المقترح.

الأهمية الثانية: تبدو واضحة في كشف التحليل المالي عن حجم الإنفاق الذي يحتاج إليه المستثمر (التكلفة الاجمالية المقدره للمشروع أي كلفتي الاستثمار الثابت ورأس المال العامل، وتكلفة البدء في العمل) إذا أن العديد من المستثمرين لا يمكنهم دائما توفير كل الأموال اللازمة، بحسب مقتضيات الإنفاق، بل يلجأ معظمهم إلى مصادر التمويل الخارجية.

الأهمية الثالثة: تتمحور حول الارتباط الوثيق بين هذا التحليل وبين الدراسة الفنية التي يجب أن تسبقه. فالدراسة الفنية التي تتناول البدائل المتعددة للمشروع الواحد (طريقة وجود المشروع، موقع وحجم المشروع، توقيت البدء في المشروع) تبقى حبرا على ورق ما لم تترجم خططها إلى قوائم مالية تظهر بوضوح حجم التكاليف المطلوبة للاستثمار في المشروع

المبحث الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية

نهتم في المبحث هذا بعملية تقييم المشاريع الاستثمارية لما لها من أهمية تطرقنا إليها فيما سلف من دراستنا، وعملية التقييم هذه تتم في جانبين : ظروف التأكد وظروف التغيير، وهذا ما سوف نحاول الإلمام حوله.

المطلب الأول: تقييم المشاريع في ظروف التأكد

يقصد بظروف التأكد هو توفر كافة المعلومات عن البدائل المقترحة (المعلومات المعطاة) أي تلك المعلومات التي تسمح بإجراء المفاضلة بينها وصولاً إلى اختيار البديل الأفضل تنحصر المهمة هنا باختيار المعيار المناسب للهدف المحدد من إقامة المشروع المقترح ويتم الاعتماد في ذلك على استخدام بعض الأساليب والصيغ الرياضية والإحصائية والمحاسبية، وفي هذا المجال يمكن القول أن هناك العديد من المعايير التي يمكن استخدامها لتقييم المشاريع التي تتراوح بين البساطة والتعقيد.

1- طرق تتجاهل القيمة الزمنية للنقود : هذه المجموعة من الطرق تفترض ثبات قيمة النقود حيث تستخدم القيم المطلقة للمدخلات والمخرجات غير المخصومة بالإضافة إلى أنها لا تأخذ في الحسبان العمر الافتراضي للاقتراح الاستثماري أي دون الجمع بين عمر المشروع والعنصر الزمني أي أنها لا تحسب القيمة الحالية للنقود والتدفقات وتعتمد هذه الطريقة معيارين هما :

♦ طريقة فترة الاسترداد

♦ طريقة المعدل العائد للمحاسبة

1-1 - طريقة فترة الاسترداد¹: تعتبر فترة الاسترداد من الطرق القديمة للتقييم الاستثماري كما تعتبر من أبسط الطرق وأسهلها على الإطلاق ويمكن تعريف فترة الاسترداد بالزمن الضروري أعداد السنوات المطلوبة لاستعادة الاستثمار الأصلي (الأولي) أي تعرف بأنها² (الوقت اللازم لاسترجاع الاستثمار الأولي) أي عدد السنوات التي تلزم المؤسسة بتغطية استثمارها الأصلي بواسطة التدفقات النقدية

¹-Durée de récupération

²- سمير محمد عبد العزيز، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، مكتبة الإشعاع للطباعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2001 ص 239.

السنوية (الأرباح المتولدة عن هذا المشروع) وتجدر الإشارة على أنه كلما كان عدد سنوات الاسترداد قليلة كلما كان ذلك أمرا حسنا .

وتستعمل هذه الطريقة عادة في الاستثمارات ذات التدفقات النقدية الكبيرة.

وتصاغ هذه الطريقة في حالة تساوي التدفقات السنوية الكافية كما يلي:

معيار فترة الاسترداد = كلفة الاستثمار المبدئي / متوسط صافي التدفقات النقدية

مع الإشارة إلى وجود فترة استرداد مستحدثة تعطى بالقانون التالي¹:

$$\sum_{t=1}^n CF_t(1+k)^{-t} = I_0$$

CF_t = التدفقات النقدية.

t = سنة التدفق النقدي.

K = معدل الاستحداث.

I_0 = الاستثمار الأولي.

إيجابيات الطريقة:

- تتسم بالبساطة والسهولة .
- تحقق هذه الطريقة قدرا من الأمان للمشاريع التي تتأثر أعمالها.

عيوب الطريقة:

- لا تأخذ بالاعتبار القيمة الزمنية للنقود.
- لا تأخذ في الاعتبار نتائج المشروع بعد مدة من استرجاع الاستثمار.
- لما تكون السنة نفسها ($DR1=DR2$) لا تأخذ بالاعتبار القيمة النقدية.

¹ محمد عثمان إسماعيل حميد، أساسيات الجدوى الاقتصادية وقياس مخاطر الاستثمار، دار النهضة القاهرة، 1982، ص

مثال توضيحي: لدينا مشروعين A و B تكلفة كل منهما 2000 دج.

الجدول رقم (1.2): يوضح لنا التدفقات النقدية في كل سنة:

المشروع	السنة	
	A	B
0	-2000	-2000
1	500	100
2	400	200
3	600	500
4	500	400
5	100	800
6	100	1500

حساب فترة الاسترداد حسب العلاقة المالية $\sum_{t=1}^n CF_t = I_0$

وانطلاقاً من معطيات الجدول، فترة الاسترداد للمشروع الأول تقدر بأربع سنوات أما المشروع الثاني ففترة الاسترداد تساوي خمس سنوات.

وبالتالي نختار المشروع (A) لأن استرجاع الأموال يكون في فترة أقل من (B).

1-2- معدل العائد المحاسبي¹: (TRC)

يقوم هذا المعيار على إيجاد النسبة المئوية لمتوسط صافي الربح المحاسبي السنوي بعد خصم الإهلاك والضرائب إلى متوسط قيمة الاستثمار للاقتراح، وواضح من هذا أن ذلك المعيار لا يقوم على التدفقات النقدية الداخلة أو الخارجة، بل يقوم على أساس محاسبي، وخاصة فيما يتعلق بتحديد الأرباح المتوقعة من الإنفاق الرأس مالي المقترح².

يتميز معيار المعدل المتوسط للعائد بالبساطة والسهولة لهذا يستخدم بواسطة عدد كبير من المنشآت كأداة لتقييم استثماراتها الرأسمالية ويتم حسابه كما يلي:

¹ - Taux de rentabilité comptable.

² - سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص 117 .

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{متوسط صافي الربح السنوي}}{\text{كلفة الاستثمار الأولي}}$$

والنتيجة المحاسبية الصافية تحسب بعد نزع الضرائب والإهلاكات ونقبل المشاريع التي لها معدل مردودية محاسبية تفوق المعدل المحدد من طرف مسيري المؤسسة ويعبر معدل العائد المحاسبي عن الطريقة المحاسبية التي تقيس العائد الاقتصادي على الأموال المستثمرة.

إيجابيات الطريقة:

- سهولة الحساب وتعتمد على معطيات سهلة التحصيل.
- يأخذ في الاعتبار عامل الربحية المتوقعة من الاستثمار.
- يعتبر أحد وسائل الرقابة على تنفيذ المشاريع.

عيوب الطريقة:

- يتجاهل القيمة الزمنية للنقود وتكلفة الأموال المستثمرة.
- هذه الطريقة لا تهتم إلا بالمداخل المالية للسنوات الأولى.
- الاعتماد على النتيجة المحاسبية الصافية غير فعال.

مثال توضيحي: مشروع مدته أربع سنوات تكلفته الأولية $10 = 2000$ دج.

الجدول رقم (2.2): يوضح لنا النتيجة المحاسبية في كل سنة

السنوات	1	2	3	4
النتيجة المحاسبية	140	160	200	100

$$\text{حساب متوسط صافي الربح السنوي} = \frac{140+160+200+100}{4} = \frac{600}{4} = 150 \text{ دج}$$

$$\text{إذن معيار معدل العائد المحاسبي} = \frac{150 \text{ دج}}{2000 \text{ دج}} = 0.075 = 7.5\%$$

2- طرق تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود (الأساليب الديناميكية):

كان من أهم نقاط ضعف المعيارين السابقين عدم أخذهما بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، على الرغم من أن المعيار السليم والذي يمكن الاعتماد عليه في تقييم المشاريع، وصولاً إلى اختيار البديل الأفضل، لا بد من أن تأخذ هذه الحقيقة بنظر الاعتبار وهذا ما نميزه في المعيارين التاليين:

2-1- معيار صافي القيمة الحالية: (VAN)¹.

يقصد بالقيمة الحالية كم يساوي مبلغ ما حالياً يتدفق بعد سنة أو سنوات لاحقة²، ويشير صافي القيمة الحالية إلى الفرق بين القيمة الحالية للمدخلات اللاحقة والقيمة الحالية للمخرجات اللاحقة، فإذا كان الفرق موجبا، فإن القرار الاستثماري مربحا وأما إذا كان الفرق سالبا فإن القرار الاستثماري غير مربح³. ويمكن حساب صافي القيمة الحالية باستخدام المعادلة التالية⁴:

$$VAN = \sum_{t=1}^n CF_t(1+k)^{-t} - I_0$$

CF_t = التدفقات النقدية

T = رمز التدفق النقدي

K = معدل الاستحداث

I_0 = الاستثمار الأولي

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات الداخلة - القيمة الحالية للتدفقات الخارجة

ومن الضروري عند تطبيق هذه الطريقة توفر البيانات التالية:

- العمر الاقتصادي للمشروع.
- مقدار التدفقات النقدية الداخلة (صافي الإيرادات السنوية).
- مقدار التدفقات النقدية الخارجة (التكاليف).
- معدل الخصم المناسب الذي يستخدم في خصم التدفقات النقدية.

¹ - Valeur actuelle nette.

² - كاضم جاسم العيساوي ، مرجع سابق، ص 139.

³ - سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق ، ص 181.

⁴ - حسن بلوط .إدارة المشاريع، دار النهضة العربية، لبنان، 2002، ص 330 .

اجابيات الطريقة :

- تعتبر من أفضل الطرق المستخدمة في تقييم الاستثمارات.
- تساعد هذه الطريقة على قياس فعالية كل مشروع استثماري.
- تأخذ في الاعتبار تكلفة الأموال المستثمرة وكل التدفقات النقدية.
- لا تعالج هذه الطريقة مشكلة عدم التأكد.

عيوب هذه الطريقة:

- مشكلة اختيار معدل الاستحداث.
 - صافي القيمة الحالية لا يسمح بمقارنة المشاريع ذات الأعمال المختلفة.
 - تهمل هذه الطريقة الاعتبارات غير المالية مثل: الأمن الصناعي.
- ولعل هذه الانتقادات والعيوب لا تنقص من أهمية هذا المعيار ولكنها تشير إلى أن الاعتماد عليه وحده ليس كافيا.

➤ حالة أعمار المشاريع المختلفة:

◆ طريقة المضاعف المشترك الأصغر:

ليكن لدينا المشروعات A-B بأعمار مختلفة .

$$t = \text{عمر المشروع.}$$

$$n = \text{عدد مرات تجديد المشروع.}$$

$VAN(t,n)$ = صافي القيمة الحالية لمشروع عمره t قابل للتجديد n فترة.

$$VAN(t,n) = \frac{1-(1+k)^{-tn}}{1-(1+k)^{-t}}$$

وبالنسبة للمشروع B نفس العلاقة بتغيير مكان A

◆ طريقة الدفعات المتكافئة:

تقوم هذه الطريقة على تحديد الدفعة المكافئة والمناسبة للقيمة الحالية الصافية وذلك باستخدام العلاقة التالية:

$$VAN = AE - \frac{1-(1+k)^{-t}}{k}$$

AE تمثل الدفعة المكافئة

وكذلك:

$$AE = VAN \frac{K}{1 - (1+k)^{-t}}$$

والمشروع الذي له اكبر قيمة للدفعة المكافئة هو الذي سيتم اختياره أما إذا كانت الأموال المستثمرة في المشروعات المختلفة غير متساوية هناك تعتمد على مؤثر أو دليل الربحية.

2-2- دليل الربحية:¹

يستخدم هذا الدليل عند تساوي القيم الحالية للمقترحات الاستثمارية وهو يحسب كما يلي:

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية}}{\text{تكلفة الاستثمار}}$$

يعرف أنه " معدل العائد الذي يمكن تحقيقه مستقبلا عن معدل خصم معين لحساب القيمة الحالية لما يمكن من تحديد فعالية المشروع الاستثماري".²

باستعمال هذا المعيار نقبل مشروع لما يكون مؤشر الربحية أكبر من الواحد ومعناه أن القيمة الحالية الصافية موجبة، ومؤشر الربحية ما هو في الحقيقة إلا نسبة المنافع إلى التكاليف وتستخدم هذه الطريقة كأسلوب مكمل لطريقة صافي القيمة الحالية ، وذلك بغرض ترتيب المشاريع التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة والأموال المستثمرة فيها غير متساوية ، حيث يتم اختيار المشروع الذي له أكبر دليل ربحية ، إلا أنه يمكن أن نجد تعارض بين الطريقتين السابقتين، والسبب قد يرجع إلى التباين في التكلفة الأولية للاقتراحات الاستثمارية.

2-3- معدل العائد الداخلي:³

ويعرف بأنه معدل العائد الذي يجعل صافي القيمة الحالية مساويا للصفر هذا ويعتبر المشروع مقبولا وفقا لتلك الطريقة إذا كان المعدل مساويا أو اكبر من معدل العائد المطلوب أو معدل الخصم، ويتم تحديد نموذج معدل العائد الداخلي طبقا للمعادلة التالية:

¹ - Indice de rentabilité.

² حسن بلوط. مرجع سابق، ص 335 .

³ - Taux de rentabilité interne

$$I_0 = \sum_{t=1}^n CF_t (1+K)^{-t}$$

- إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من معدل الاستحداث (معدل تكلفة الأموال) فإن المشروع يكون مربحا والعكس صحيح.

2-3-1- كيفية تحديد معدل العائد الداخلي: حيث

K - معدل الاستحداث .

VAN_1 - صافي القيمة الحالية الموجب.

VAN_2 - صافي القيمة الحالية السالب.

$$TRI = K_1 + \frac{|VAN_1|}{|VAN_2 - VAN_1|} (K_2 - K_1)$$

إيجابيات الطريقة:

- يأخذ بعين الاعتبار معدل الاستحداث في اتخاذ القرار.
- يعبر عن ربحية المشروع الاستثماري كنسبة مئوية.
- يعكس مدى المخاطر التي يتعرض لها المشروع.
- يتفادى مشكلة اختيار سعر الخصم الملائم.

عيوب الطريقة:

- تتجاهل اختلاف أعمار المشاريع ومشكلة عدم التأكد.
- عدم وجود معدل العائد الداخلي في بعض الحالات.
- تعدد معدل العائد الداخلي لا يمكن من اخذ القرار.
- تهمل فرصة الاستثمار المتاحة بعد انتهاء العمر الاقتصادي للمشروع.
-

ملاحظة: عند وجود عدد كبير من الحلول نستعمل معدل العائد الداخلي المعدل (TRIM).

الجدول رقم(3.2): مقارنة بين الطرق المدروسة.

الطريقة	المزايا	السلبيات
صافي القيمة الحالية VAN	- تأخذ القيمة الزمنية للنقود (عامل الوقت). - تأخذ في الاعتبار تكلفة الأموال المستثمرة. - يساعد على قياس فعالية كل مشروع استثماري.	- صعوبة تحديد معدل الاستحداث. - عند اختلاف الأعمار والأحجام لا يمكن استخدامه. - تهمل فرصة الاستثمار المتاحة بعد انتهاء العمر الاقتصادي للمشروع.
معدل العائد الداخلي TRI	- تهتم بالقيمة الزمنية للنقود وبالتالي تكلفة الأموال المستثمرة. - يعكس مدى المخاطرة التي يتعرض لها المشروع. - يعبر عن ربحية المشروع كنسبة مئوية مما يتيح إمكانية المتابعة والمقارنة. - التنفيذ الفعلي بالتقديرات المحسوبة.	- يهمل هذا المعدل اختلاف أعمار المشاريع أثناء التقييم. - يهمل مشكلة عدم التأكد. - صعوبة تطبيقها لكثرة عملياتها الحسابية. - يهمل فرصة الاستثمار المتاحة بعد انتهاء العمر الاقتصادي.
فترة الاسترداد DR	- سهولة الحساب والتطبيق - المؤسسة تسترجع أموالها بسرعة	- لا تأخذ بالقيمة الزمنية للنقود. - إهمال التدفقات النقدية بعد مدة الاسترجاع. - لا تأخذ بتكلفة الأموال المستثمرة.

الفصل الثاني تقنيات البنوك في تقييم و تمويل المشاريع

عند تطبيقها.		
معدل العائد	- سهولة الحساب	- لا تأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.
المحاسبي	- معطيات سهلة التحصيل.	- الأخذ بالنتيجة الصافية غير فعال بل يجب استعمال التدفقات يعتبر غير فعال عند
TCR	- تأخذ في الاعتبار عامل الربحية المتوقعة من الاستثمار	تركيب المشروع
	وهو ما أهله معيار فترة الاسترداد.	

المصدر: من إعداد الطالب

المطلب الثاني : تقييم المشاريع الإستثمارية في حالة عدم التأكد

1- مفهوم عدم التأكد :

نوجه هنا البعد عن ظروف التأكد وعدم وجود احتمالات محددة ومصاحبة للظروف السائدة والمتوقع أن تجعلنا في حالة عدم التأكد وهناك العديد من الأساليب والوسائل التي تمكن من تقييم المشروعات الاستثمارية والمفاضلة بينها في ظل هذه الظروف .

2- المعايير المستخدمة في ظروف عدم التأكد :

أ- معيار لابلان :

وتكمن منهجية ذلك المعيار في أن عدم معرفة متخذ القرار بأية توزيعات احتمالية متعلقة بالظروف المتوقعة مستقبلا , والتي تؤثر في قيمة المشروع الاستثماري , وتؤدي إلى عمل إفتراض بسيط وهو تساوي احتمالات تحقق أي ظرف لإحتمال تحقق أي ظرف آخر أي أن احتمال حدوث كل من تلك الأحداث متكافئ .

وطبقا لهذا المعيار يتم حساب المتوسط المرجح لأرباح كل مشروع , ويتم إختيار المشروع الذي يحقق أفضل ربحية متوقعة.¹

$$R = \frac{\sum Ri}{M} \text{ : حيث}$$

¹ أمين السيد أحمد لطفي , تقييم المشروعات الإستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة , ص 71 .

R : عائد الأرباح المتوسطة للبديل الإستثماري .

R_i : النتيجة المحتملة للبديل الإستثماري i .

M : عدد النتائج الممكنة .

ب)- معيار التفاؤل (Maxi - Max) :

ويعتمد هذا المعيار على أساس نظرة القائم بالتقييم المتفائلة للمستقبل ومن ثم يمكن تحديد العناصر المكونة للمشروع الإستثماري في ظل إفتراضه أن أفضل الظروف هي التي سوف تتحقق في المستقبل¹ , وعليه سمي معيار أكبر الأرباح في أفضل الظروف .

ومن ثم يختار المشروع الذي لديه أكبر قيمة اقتصادية في أحسن ظرف ممكن , وبالاعتماد على مصفوفة القرار دائما نستطيع على أساس هذا المعيار إختيار المشروع (X_i) الذي يعطي أعلى قيمة إقتصادية (a_{ij}) وذلك من خلال تحديد أي قيمة (a_{ij}) لكل مشروع (X_i) حسب كل ظرف (Y_i) ثم بعدها نختار أفضل قيمة من بين القيم التي يتم تحديدها فيكون المشروع المقابل لتلك القيمة هو المشروع الأمثل .
وبنفس الطريقة السابقة يتم إختيار (a_{ij}) Maxi - Max .

ت)- معيار التشاؤم (Max - Min):

هو معيار تشاؤمي يركز على تحقيق الأمان كأولية أساسية , فحسب هذا المعيار نفترض أنه بناء على مبدأ الحيطة والحذر , يختار المشروع الذي يقدم أفضل هذه النتائج السيئة , بمعنى سيختار أصغر القيم , فيكون هذا المعيار مناسب عدم تكون كل النتائج خسائر² .
وبالإعتماد على مصفوفة القرار يتخذ القرار على أساس هذا المعيار من خلال إختيار أسوء قيمة (a_{ij}) من كل بديل إستثماري (مشروع X) حسب الظروف المستقبلية , وبعدها يتم إختيار أفضل قيمة من بين القيم التي يتم إختيارها .

¹ أمين السيد أحمد لطفي , تقييم المشروعات الإستثمارية بإستخدام مونت كارلو للمحاكاة , نفس المرجع , ص 69 .

² أمين السيد لطفي , مرجع سابق ذكره , ص 69 .

ث)- معيار الندم (Savage) :

تتمثل فكرة هذا المعيار في المشروع الإستثماري الذي يخفض قيمة الأرباح الضائعة عن عدم إختيار المشاريع الإستثمارية البديلة لهذا المشروع , في حالة قلة الموارد المالية لاشك أن إختيار مشروع معين سترتب عليه رفض مشروع بديل آخر و ثم يمكن أن يكون المشروع المرفوض أرباح ضائعة وعندما تكون أرباح البدائل الأخرى غير المختارة فهنا يشعر المستثمر بالندم لفقدان هذه الأرباح الضائعة¹. ويتم حساب تكلفة الفرصة البديلة كما يلي :

$$\text{Regreat Li} = |R^* - Pij|$$

Regreat Li : تكلفة الفرصة البديلة أو مستوى الندم لإختيار المشروع .

R* : العائد الأعلى .

Pij : العائد المتعلقة بالمشروع الذي تم إختياره .

أما إختيار المشروع الأمثل فهو ذلك المشروع الذي يحقق أقل مقدار ندم .

ج)- معيار الواقعية (HURWICZ) :

يعتقد (HURWICZ) من غير المنطقي تجاهل النتائج المرتفعة أمام تلك المنخفضة , لذا فإنه يجمع من خلال معياره بين أسوأ وأفضل ناتج في كل البدائل² وتعطي بالعلاقة التالية :

$$F(di) = x Mi + (1 - x) mi$$

X = مؤشر التفاعل

Mi = الربح الأقصى (gain Maximum)

Mi = الربح الأدنى (gain minimum)

¹ أمين السيد لطفي , مرجع سابق ذكره , ص 70 .

² Patrile Vizzavera , gestion financia (analyse financiene, et analyse prévisionnelle), edition berti , 9^{ème} editions, alger, 1994, page 548.

جدول رقم (4.2) مصفوفة العائد

Y \ x	X1	X2	X3
Y1	15	-8	10
Y2	17	1	5
Y3	1	3	-5

المصدر : من إعداد الطالب

المطلوب : تعيين القرار الأمثل وفق المعايير الخمسة السابقة.

أ- معيار لابلاس (La Place) :

وحسب هذا المعيار يتم إختيار البديل الاستثماري والذي يعبر عن أفضل قرار يتم بواسطة فائدة المتوسط الحسابي .

1- تحديد متوسط العائد لكل بديل :

$$Y1 = \frac{15-8+10}{3} = 5.67$$

$$Y2 = \frac{17+1+5}{3} = 7.67$$

$$Y3 = \frac{1+3-5}{3} = \frac{-1}{3}$$

2- نختار أقصى هذه القيم :

$$\text{Max} (5.67 , 7.67 , \frac{-1}{3}) = 7.67$$

إذن البديل هو (Y2) هو الأمثل وفق هذا المعيار

ب- معيار التفاؤل (Maxi - Max) :

ويختار متخذ القرار أفضل الإقتراحات , حيث يفترض أن كل الظروف المحيطة جيدة .

1- اختيار أفضل عائد لكل بديل :

البدائل

Y1 15

Y2 17

Y3 3

2- نختار أقصى هذه القيم

$$\text{Max} (15 , 17 , 3) = 17$$

إذن البديل هو (y2) هو الأمثل وفق هذا المعيار

ت)- معيار التباؤم (Maxi - Min) :

وهناك يفترض متخذ القرار كل الظروف المحيطة بالقرار سيئة ويختار أفضلها .

1- نختار أدنى عائد لكل بديل :

Mini البدائل

Y1 - 8

Y2 1

Y3 - 5

2- نختار أقصى هذه القيم :

$$\text{Maxi} (8- , 1 , 5 -) = 1$$

إذن البديل هو (y2) هو الأمثل وفق هذا المعيار

ج)- معيار الندم (SAVAG) :

1- نقوم بإعداد جدول الفرص الضائعة :

جدول رقم (5.2) : جدول الفرص الضائعة

X \ Y	X 1	X 2	X 3
Y 1	2	11	0
Y 2	0	2	5
Y 3	16	0	15

المصدر : من إعداد الطالب

2- نختار أقصى عائد لكل بديل :

البدائل	Maxi
Y1	11
Y2	5
Y3	16

3- نختار أدنى هذه القيم :

$$\text{Min} (11 , 5 , 16) = 5$$

إذن البديل هو (y2) هو الأمثل وفق هذا المعيار

ج- معيار الواقعية (HURWICZ) :

حيث يتم اختيار رقم بين 1 و 0

حيث : $0 < x < 1$

يعني أن متخذ القرار متفائل للغاية : $x = 1$

يعني أن متخذ القرار متفائل للغاية : $x = 0$

وعائد ذلك يعبر عن التفاؤل برقم بين $0 < x < 1$

نختار $x = 0.5$

وعند تطبيق هذا المعيار نحصل على :

$$E (y1) = 0.5 (15) + 0.5(-8) = 3.5$$

$$E (y2) = 0.5 (17) + 0.5(1) = 9$$

$$E (y3) = 0.5 (-5) + 0.5(3) = -1$$

3- نختار القيمة الأعلى Max :

$$\text{Maxi} (3.5 , 9 , -1) = 9$$

إذن البديل هو (y2) هو الأمثل وفق معيار HURWICZ

المطلب الثالث : تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة (Avenir aléatoire)¹

إن تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل عدم التأكد رغم اعتبار نموذجاً مثالياً، إلا أنه يعتبر أمر غير واقعي في الوقت الراهن مما قد يجعل النتائج مظلة أو مشكوك في صحتها.

و لذلك استوجب عنصر المخاطرة في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية، و يتطلب ذلك معلومات إحصائية و اقتصادية خاصة بكل ظرف من الظروف الاقتصادية المذكورة أو تحديد احتمال تحقق كل ظرف من الظروف المتوقعة مستقبلاً.

سنقوم في هذا الجزء بعرض مختلف معايير التقييم في ظل ظروف المخاطرة.

1. القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية:

لكون الظروف تتسم بالمخاطرة، فهذا يعني أن صافي القيمة الحالية لا يظهر برقم واحد محدود و إنما يختلف هذا الرقم باختلاف الظروف مع وجود احتمالات محددة مصاحبة لكل ظرف من هذه الظروف و يمكن التعبير على القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية في العلاقة التالية:

$$E (VAN) = \sum_{i=1}^n VANIPJ$$

حيث :

E (VAN) القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية

VANJ صافي التدفقات النقدية تحت كل ظرف

¹ أمين السيد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة، ص 71.

PJ	احتمال الحدوث
N	عدد الاحتمالات الممكنة

2. الانحراف المعياري:

كلما كان الانحراف المعياري للتوزيع الاحتمالي كبير، كلما دل ذلك إلى ارتفاع درجة المخاطرة و العكس صحيح¹ لتحديده يتم إيجاد الفرق بين القيمة المتوقعة النقدية و قيمة صافي التدفقات تحت كل ظرف من الظروف المتوقعة مع ترجيح مربع الانحراف باحتمال الحدوث، و استخراج الجذر التربيعي للمجموع الناتج، و يمكن إيجاد الانحراف المعياري بالمعادلة التالية:

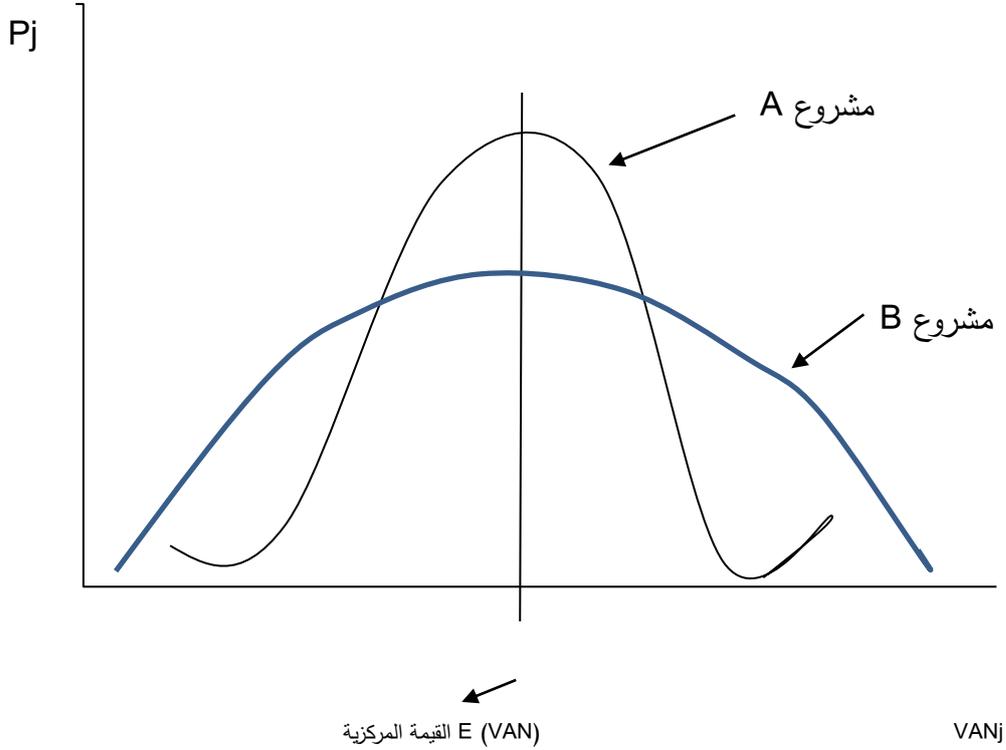
$$S (VAN) = \sqrt{\sum_{i=1}^n P_j (VAN_i - E(VAN))^2}$$

حيث S (VAN) الانحراف المعياري

كلما انخفض هذا الانحراف ذلك مستحسننا للدلالة على انخفاض درجة المخاطرة، و كما سبق الإشارة إليه يتم الاسترشاد بمعيار الانحراف المعياري في المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية خاصة إذا تساوت القيمة المتوقعة لصادفي التدفقات، كما هو موضح في الشكل التالي:

¹ أمين السيد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، مرجع سابق، ص 343.

الشكل رقم (1.2) : حالة تساوي صافي القيمة الحالية لكلا المشروعين



المصدر: بن مسعود نصر الدين دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية (مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث العمليات و تسيير المؤسسة، جامعة تلمسان، 2010) ص 170.

و الملاحظ من الشكل أن مدى تشتت القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للمشروع (A) على القيمة المركزية أقل من مدى تشتت قيم المشروع (B) أي $(S_A < S_B)$ ، و هذا يوضح أن خطر المشروع (A) أقل من خطر المشروع (B) و بالتالي المشروع (A) هو المشروع الأفضل.

مثال :

نفترض أنه يجب على المؤسسة أن تفاضل بين مشروعين استثماريين يتطلب كل منهما انفاقاً مبدئياً قدره 100 دج و نفس مدة لكلا المشروعين.
حيث كانت معطيات كل مشروع كما يلي:

الوحدة : 1 دج

جدول رقم (6.2) : القيمة الصافية للمشروعين

2		1		المشروع
الاحتمال	VAN_2	الاحتمال	VAN_1	الحالة الاقتصادية
0.1	100	0.9	300	الحالة 1
0.3	500	0.2	400	الحالة 2
0.6	800	0.4	500	الحالة 3

المصدر : إعداد الطالب

1- المشروع الأولي:

$$E_1 (VAN) = (0.4) (300) + (0.2) (400) + 0.4 (500)$$

$$E_1 (VAN) = 400$$

$$E_2 (VAN) = 0.1 \times 100 + 0.3 \times 500 + 0.6 \times 800$$

$$E_2 (VAN) = 640$$

$$V(VAN_1) = 0.4 (300-400)^2 + 0.2 (400-400)^2 + 0.4 (500-500)^2$$

$$V_1(VAN) = 8000$$

$$S_1 = 89.44$$

$$V(VAN_2) = 0.1 (100-640)^2 + 0.3 (500-640)^2 + 0.6 (800-640)^2$$

$$V_2(VAN) = 50400$$

$$S_2 = 224.5$$

نتيجة للمؤشرات نجد أن القيمة النقدية المتوقعة لصافي القيمة الحالية للمشروع الأول أقل من الثاني، لكن بالنظر إلى الانحراف المعياري نلاحظ أن المشروع الثاني أكثر خطورة من المشروع الأول و بالتالي الأنسب للاستثمار حسب هذه المعايير يرجع إلى سلوك المستثمر و اتجاهه نحو المخاطرة.

3. نموذج تسعير الأصل الرأسمالي:

يعد نموذج تسعير الأصل الرأسمالي أداة تحليلية تركز على عدة افتراضات محددة و تقوم بتحديد معدل العائد المطلوب و المرغوب لأي أصل أو مشروع استثماري عن طريق مساواة هذا المعدل بمعدل العائد الخالي من الخطر زائد مكافأة خطر السوق مضروباً في قيمة مقياس الخطر المنتظم لهذا المشروع الاستثماري، و هو ما يطلق عليه بمعدل بيتا B و يحسب معامل B بالعلاقة التالية¹:

$$B = \frac{COV (Rm , Ri)}{s^2 (Rm)}$$

B : الخطر المنتظم للمشروع الاستثماري

Ri : معدل العائد للمشروع

Rm : معدل العائد السوقي

Cov : التباين

و يمكن القول أن النموذج تسعير الأصل الرأسمالي يعتبر إطار عام للتحليل تندمج فيه العلاقة بين الخطر و معدلات العائد و يقوم هذا النموذج على عدد من الافتراضات يمكن ذكرها على النحو التالي:²

- أن يكون هناك أسواق تتميز بالكفاءة و يتوافر فيها المعلومات الخاصة بالعوائد المحتملة و الخطر المرتبط بها و أن تكون متاحة و معروفة لكافة المستثمرين.
- أن يكون المستثمرين متحسبي للخطر في السوق
- أن تكون الأصول ذات سيولة تامة و من الممكن تجزئتها
- أن يكون معدل الإقراض بدون مخاطرة
- أن يكون هناك ضرائب أو تكاليف

¹ أمين السيد لطفي، مرجع سابق، ص 101.

² أمين السيد لطفي، مرجع سابق، ص 101.

- ليس هناك احتمال إفلاس
- أن تكون الأهداف الاستثمارية منطقية

و يتم تحديد معدل العائد المطلوب طبقاً لمنهجية تعتبر الأصل الرأسمالي عن طريق المعادلة التالية:

$$K = R_f + (E (R_m) - R_f) B$$

K: معدل العائد المطلوب

R_f : معدل العائد الخالي من الخطر

$E (R_m)$: معدل العائد المتوقع السوقي

مثال :

عرض على مستثمر مشروع استثماري فإذا كان معدل العائد الخالي من المخاطر 5% (المخاطر النظامية) لهذا المشروع مقاسة من خلال معامل B هو $B = 1.6$ و من المتوقع أن يعطي هذا المشروع عائد قدره 10% و كان معدل العائد السوقي المتوقع 8% و المطلوب هو تقييم المشروع الاستثماري و فق نموذج تسعير الأصل الرأسمالي

نقوم بحساب معدل العائد المطلوب لهذا المشروع و نقارنه بمعدل العائد المتوقع له و ذلك على النحو

التالي :

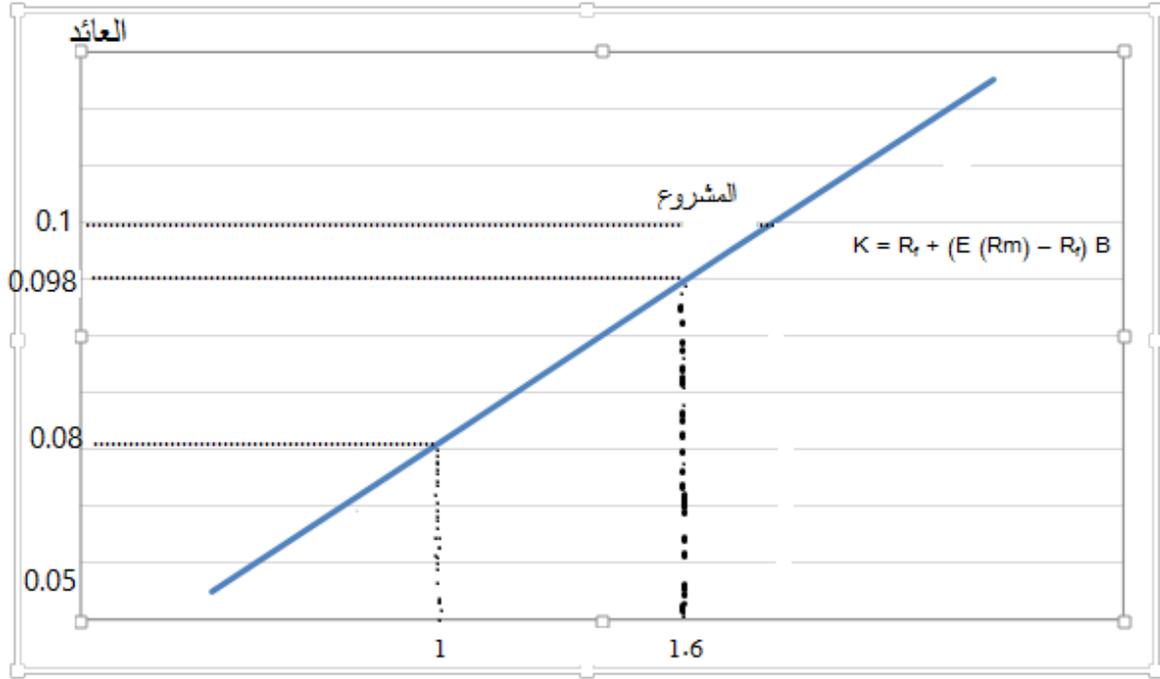
$$K = R_f + (E (R_m) - R_f) B$$

$$K = 0.05 + (0.08 - 0.05) 1.6$$

$$K = 9.8$$

و بما أن العائد المتوقع هو 15% أكبر من العائد المطلوب 9.8% لأن هذا المشروع ذو جدوى مالية و يمكن الاستثمار فيه.

الشكل رقم (2.2) كيفية تقييم المشروع الاستثماري وفق نموذج تسعير الأصل الرأسمالي



المصدر : إعداد الطالب

نلاحظ من الشكل أن المشروع يقع أعلى خط معدل السوقى و بالتالى فإن عائدته يفوق المخاطر المصاحبة له و بالتالى يمكن القول أن المشروع ذو جدوى مالية و يمكن الاستثمار فيه أو تمويله.

المبحث الثالث: تمويل المشاريع الاستثمارية

سنتطرق في هذا المبحث إلى كل ما يخص التمويل ، وكذا المصادر التمويلية بحيث أن مشكلة المؤسسة تبقى في إيجاد مصادر التمويل، و بشكل خاص إجراءات التمويل المشاريع الاستثمارية، التي تسمح بالتحقيق الأمتل لاستراتيجية الاستثمار فيها، و لهذا تقوم بدراسة مختلف الموارد المالية المتاحة سواء كانت داخلية أو خارجية.

المطلب الأول: مفهوم التمويل و اهميته

1- مفهوم التمويل:

اختلفت الآراء حول تعريف التمويل فهناك من عرفه بوصف أعمال المدير المالي. كما عرفه آخرون على أنه وظيفة إدارية و من هذه التعريفات:

- **التعريف الأول:** يعرف التمويل على أنه مجال من مجالات المعرفة، فيشمل مجموعة من الحقائق و الأسس العلمية و النظريات التي تتعلق بالحصول على الأصول من مصادرها المختلفة و حسب استخدامها من جانب الأفراد و مؤسسات الأعمال و الحكومات.¹

- **التعريف الثاني:** التمويل هو تلك الوظيفة الإدارية في المشروع التي تختص بعمليات التخطيط للأموال و الحصول عليها من مصدر التمويل المناسب لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطة المشروع المختلفة، بما يساعد على تحقيق أهدافه و تحقيق التوازن بين الرغبات المتعارضة للفئات المؤثرة في نجاح واستمرار المشروع التي تشمل المستثمرين و العمال و المديرين و المجتمع و المستهلكين.²

و من التعاريف يمكن أن نستنتج أن هناك معنيين للتمويل:

أ- المعنى الحقيقي:

يقصد به توفير المواد الحقيقية و تخصيصها لأغراض التنمية و يقصد بالحقيقية تلك السلع و المواد و الخدمات الأزمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية أو تكوين رؤوس أموال جديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية بقصد إنتاج السلع و الخدمات الاستهلاكية.³

1- عبد الرحمان دعاله بيله، " التمويل الاداري"، الدار الجامعية الاسكندرية ص 20.

2- درويش رضا، " اختيار مصادر التمويل و دوره في تحديد المزيج التمويلي الأمتل"، ص 40.

3- عبد الغفار حنفي، " ادارة الأعمال، ادارة جامعية"، 1991، ص 33.

أ- المعنى النقدي:

يقصد به توفير الموارد النقدية التي يتم بموجبها توفير الموارد الحقيقية التي توجد لتكوين رؤوس أموال جديدة و يتم التمويل بطريقتين أساسيتين:

- **التمويل المباشر:** و يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض و المقترض أو بين المدخر و المستثمر دون تدخل من وسيط مالي.
- **التمويل الغير مباشر:** يتم عن طريق الهيئات المالية الوسيطة بتجميع المدخرات النقدية من الوحدات ذات الفائض ثم يتم توزيعها على الوحدات التي تحتاج إليها فهي تقترض و تقرض و تحاول هذه الهيئات الوسيطة أن توفق بين متطلبات الادخار و متطلبات التمويل.

و هناك علاقة ترابطية بين الاستثمار و الادخار و التمويل حيث أن تحقيق الاستثمار يتطلب الإنفاق الاستثماري الذي يمول من خلال المدخرات.

المطلب الثاني: مصادر التمويل

قد ذكرنا سابقا أن هناك ثلاث أنواع حسب المدى الزمني للقرض و هم قصيرة، متوسطة و طويلة الأجل و سنتقدم فيما يلي بقليل من التفصيل لكل من هذه القروض.

1- التمويل قصير الأجل:

تنقسم مصادر التمويل قصير الأجل إلى نوعين أساسيين الأول الائتمان المعرفي و الثاني الائتمان التجاري، و تقوم البنوك التجارية بتزويد المنشآت المختلفة بما تحتاج إليه من أموال لتمويل عملياتها الجارية.¹

و يعتبر اختيار البنك من الأمور الرئيسية التي تواجه المنشأة التي تفكر في استخدام الائتمان المصرفي و من القواعد العامة التي يستحسن على المنشأة استخدامها في حالة اختيار البنك ما يلي:

- 1- لا بد أن يتناسب حجم البنك مع حجم المنشأة التي تعتمد الحصول على القروض، و يرجع ذلك بصفة أساسية إلى أن هناك قيودا اقتصادية و قانونية على مقدار القروض التي يمكن لأي بنك أن يمنحها لعميل واحد.

¹ - د، محمد صالح الحناوي، "الادارة المالية و التمويل"، الدار الجامعية الاسكندرية، 2000، ص 289.

2- على المنشأة أن تختار البنك الذي يتبع سياسات تتماشى مع حاجياته و ظروفه حيث أنه من المعروف أن البنوك تختلف فيما بينها فيما يتعلق بسياساتها و شروطها في منح الائتمان.

3- يلاحظ أن البنك في حالة درايته و خبرته بعمليات المنشأة يكون قادرا على مدها بالمشورة و لكن من ناحية أخرى نجد أنه من غير المرغوب فيه أن يتم التعامل مع بنك له اتصال وثيق بالمشروعات المتنافسة حتى لا تتسرب المعلومات عن المنشأة للمنشآت المنافسة.

4- يجب على الشركات أن تتجنب التعامل مع البنوك التي لا تتمتع بعلاقات طيبة مع البنوك الأخرى أو مع البنك المركزي.

5- ينبغي التعامل مع البنوك القوية ذات المركز المالي السليم و الإدارة الواعية الرشيدة.

أما أهم أنواع القروض التي تمنحها البنوك فهي القروض غير المكفولة بضمان معين و القروض المكفولة بضمان وفي حالة القروض غير المكفولة بضمان يقوم البنك بالموافقة على السماح للمشروع بالاقتراض كلما لزمه المال بشرط ألا تزيد الكمية المقترضة عن مبلغ معين في أي وقت ويطلق على هذا الحد الاعتماد، و عادة يضع البنك شرطين عند قيامه بفتح اعتماد أي المنشأة يعرف الشرط الأول "بالرصيد المعوض"¹ حيث يطلب البنك من المقترض أن يحتفظ في حسابه الجاري بالبنك بنسبة مئوية معينة تتراوح بين 10% و 20% من قيمة الاعتماد ولا شك أن هذا الشرط يؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال المقترضة إلا إذا كان المدين يحتفظ عادة بمثل هذا الرصيد بغض النظر عن الأموال التي يقترضها.

الشرط الثاني هو وجوب قيام العميل سداد قروضه مرة واحدة على الأقل كل سنة و الحكمة من هذا الشرط هو إظهار هذه القروض من النوع قصير الأجل وان العميل لا يتخذها كمصدر تمويل طويل الأجل.

ومن مصادر التمويل القصير "الائتمان التجاري"² والذي يعتبر بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة بيعها و يحتاج المشتري إلى الائتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأس ماله العامل لمقابلة الحاجات الجارية و عدم مقدرة على الحصول على القروض المصرفية وغيرها من القروض القصيرة ذات التكلفة المنخفضة ومن ناحية أخرى فان رغبة

¹ - د، محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ، ص 290.

² - د، محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص 292.

الدائنين التجاريين في منح هذا النوع من الائتمان تتوقف على مجموعتين من العوامل الأولى العوامل الشخصية مثل مركز البائع المالي ومدى رغبته في التخلص من مخزونه السلعي وتقدير البائع لأخطار الائتمان و المجموعة الثانية من العوامل هي تلك الناشئة عن حالة التجارة و المنافسة مثل الفترة الزمنية التي يحتاجها المشتري لتسويق السلعة و طبيعة السلع المباعة وحالة المنافسة وموقع العملاء و الحالة التجارية.

ويتخذ الائتمان التجاري شكل الحساب الجاري (الحساب المفتوح) أو شكل الكمبيالة أو السند الأدنى وجميع هذه الأشكال تمكن المشتري من أن يحصل من البائع على ما يحتاج إليه من البضائع بصفة عاجلة مقابل وعد منه بسداد قيمتها في تاريخ اجل.

2- التمويل متوسط الأجل

يعرف التمويل متوسط الأجل بأنه ذلك النوع من القروض الذي يتم سداده في فترة تزيد عن السنة ولكن تقل عن عشر سنوات وينقسم هذا النوع إلى قسمين قروض مباشرة والتمويل بالاستئجار.

2-1 قروض مباشرة متوسطة الأجل

عادة يتم سداد هذه بصورة منتظمة على مدار عدد من السنوات تمثل القروض ويطلق على أقساط السداد في هذه الحالة مدفوعات الإهلاك وبالإضافة إلى ذلك فعادة ما يكون القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى.

وتمثل البنوك وشركات التامين المصدر الرئيسي لهذه القروض وإذا كانت قروض البنوك عادة تتراوح بين سنة واحدة وخمس سنوات فقط في حين أن قروض شركات التامين تتراوح بين 5 إلى 15 سنوات وهذا معناه أن جزءا من قروض شركات التامين يمكن اعتباره قروض طويلة الأجل وعلى كل فكتيرا ما تتعاون أحد البنوك مع شركة الائتمان التامين لتقديم قرض كبير يعجز عن تقديمه آيا منهما فقط لإحدى الشركات على أساس أن يتم السداد أولا للبنك ثم بعد ذلك لشركة التامين¹.

¹ - د، عدنان هاشم رحيم السمراني، " الادارة المالية منهج تحليلي شامل"، الجامعة المفتوحة، الطبعة الثانية، طرابلس، 1997، ص 225

ويلاحظ أن هناك خصائص عديدة تتميز بها القروض متوسطة الأجل ومن أهمها فترة السداد التي تتراوح بين سنة واحدة و عشر سنوات وكذلك الضمان حيث تطلب البنوك و شركات التأمين ضمانا يتراوح بين 30% و 60% من قيمة القروض وكثيرا ما يمنح المقرض امتيازات معينة للمقرض فمثلا قد يعطي له الأولوية في شراء الأسهم العادية حيث إصدارها وأخيرا فان الدفعات تكون متساوية ولكن إذا قام المقرض بالإسراع في السداد فانه يتحتم عليه أن يدفع عقوبة معينة تتراوح بين 8 و 10% من أصل الدين المتبقي¹ وعادة و بسبب طول فترة القرض فان المقرض يطلب ضمانات إضافية ينص عليها في عقد القرض، ومن هذه الضمانات النص على حد أدنى معين لنسبة التداول، وكذلك النص على حد أقصى للقروض طويلة الأجل التي تمكن لمنشأة المقرض أن تحصل عليها خلال فترة القرض متوسط الأجل، وفي بعض الأحيان يطلب المقرض أن يكون له حق الموافقة على أي تغيير في إدارة منشأة المقرض خلال فترة القرض متوسط الأجل وأخيرا فعادة ما يطلب المقرض أن تعرض عليه القوائم المالية لمنشأة المقرض على فترات دورية.

2-2- التمويل بالاستئجار:

تهدف معظم المنشآت إلى استخدام المباني و المعدات و بالتالي فهدفنا ليس امتلاك هذه التسهيلات وان كان الامتلاك في معظم الأحيان يحقق لها هذا الهدف وقد ظهر في السنين الأخيرة في معظم الأحيان الدول اتجاه نحو استئجار هذه التسهيلات بدلا من شرائها و بعد ان كان الاستئجار قاصرا على الأراضي و المباني فقد أصبح يشمل يجمع الأصول الثابتة تقريبا و نظريا فان الاستئجار يشبه الاقتراض إلى حد كبير وبالتالي يترتب عليه رفعا ماليا مثله في ذلك مثل الاقتراض و يتخذ الاستئجار أشكالا عديدة أهمها:

البيع ثم الاستئجار، استئجار الخدمة و الاستئجار المالي.

3- التمويل طويل الأجل :

يمكن تقسيم المصادر الرئيسية للتمويل طويل الأجل إلى الأقسام الآتية.

1- أموال الملكية: وأهم مصادرها

❖ الأسهم الممتازة.

¹ - ظاهر حيدر جدران، مرجع سابق، ص 53.

❖ الأسهم العادية.

❖ الأرباح المحجوزة.

2- الأموال المقترضة: السندات و القروض الطويلة الأجل.

3-1-1- أموال الملكية:

3-1-1- الأسهم العادية: تمثل الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة وسيلة من الوسائل الرئيسية للتمويل طويل الأجل و تعتمد الشركات المساهمة اعتمادا يكاد يكون تام على الأسهم العادية في تمويلها الدائم وخصوصا عند بدء التكوين.¹

شركة المساهمة غير ملزمة بدفع أي عائد ثابت أو محدد لحملة الأسهم العادية مقابل استخدامها لأموالهم.

فلن يحصل بالتالي حملة الأسهم العادية على عائد بالمدة و هذه الحقيقة وحدها تكفي لإظهار الميزة الناجمة عن استخدام الأسهم العادية بواسطة الشركات المساهمة في الحصول على ما يلزمها من الأموال.

3-1-2- الأسهم الممتازة:

تشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية في أن كلاهما يمثل أموال الملكية في الشركة المساهمة و هناك تشابه بينهما أيضا من ناحية أن الشركة ليست ملزمة بدفع عائد ثابت على هذين النوعين من الأوراق المالية، فالعائد في الحالتين يتوقف على تحقيق الشركة للأرباح وعلى رغبتها في التوزيع ويشترك كل من النوعين أيضا في أنهما سيحققان العائد فقط بعد الدفع أو الأخذ في الحساب جميع التكاليف و النفقات اللازمة لقيام الشركة بأعمالها.²

ولكن هناك ثلاث اختلافات بين الأسهم العادية و الممتازة وهي:

1- يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الأرباح الموزعة.

2- عادة نجد حد أقصى لمقدار العائد الذي يمكن لحملة الأسهم الممتازة الحصول عليه.

3- غالبا لا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق الدائم في التصويت.

¹ - د، طاهر حيدر جدران، مرجع سابق، ص 55.

² - د، محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص 296.

و هناك عدد من الأسباب التي إدارة الشركة المساهمة إلى إصدار الأسهم الممتازة وأهم هذه الأسباب باختصار هي زيادة موارد الأموال المتاحة للشركة و المتاجرة بالملكية واستعمال أصول الغير دون اشتراكهم في الإدارة .

3-1-3- الأرباح المحجوزة:

إن أحد الأهداف الرئيسية لمعظم المشروعات التجارية هو تحقيق الربح ولذا متى تكونت الشركة وقامت بنشاطها بنجاح ضمن المتوقع أن تحقق أرباحا، وهذه الأرباح يمكن الاحتفاظ بها في الشركة لغرض اعادة استثمارها أو توزيعها على المساهمين أصحاب الشركة¹ و هنا تظهر أهميته سياسة توزيع الأرباح نظرا لأنها السياسة إلى تحدد مصير الأرباح التي تحققها الشركة، فتحدد مقدار التوزيعات على الملاك و بالتالي تحدد مقدار الأرباح التي سيتم حجزها داخل المشروع و مسألة التصرف في الأرباح تعتبر من المشاكل الجوهرية للمدير المالي .

وعند تخطيط سياسة توزيع الأرباح يجب على الإدارة أن ترسم سياسة تهدف إلى صالح الشركة نفسها و أيضا صالح المساهمين فيها من حملة الأسهم فعلى الإدارة أن تعمل على حجز جزء من الأرباح لإعادة استثماره في الشركة وتقوم بتوزيع عائد مناسب على الأموال التي قدمها حملة الأسهم.²

3-2- الأموال المقترضة

3-2-1- السندات :

تمثل السندات الأموال المقترضة التي تستخدم في التمويل طويل الأجل، و تعتبر السندات المصادر الرئيسية التي تمكن الشركات المساهمة من الحصول على ما يلزمها من الأموال الدائمة توجد في الحقيقة عوامل متعددة تدعو الشركات المساهمة إلى إصدار السندات و من أهم العوامل المتاجرة والملكية و التكلفة المنخفضة والميزة الضريبية حيث تعتبر سعر الفائدة من النفقات التي تؤخذ في الحسبان قبل حساب الأرباح الخاضعة للضريبة.

¹ - د، عبد الغفار حذفي، " استراتيجيات الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية " ، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2008، ص 426.

² - د، محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص 313.

الفصل الثاني تقنيات البنوك في تقييم و تمويل المشاريع

و بالإضافة إلى ذلك تتيح السندات استخدام أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة، كما أنها تؤدي إلى زيادة موارد التمويل المتاحة للشركة .

ونظرا لأن السندات تعتبر الأداة الرئيسية في عملية المتاجرة بالملكية، فإن استخدامها قد يكون سببا في زيادة الأرباح و عاملا من عوامل الاستقرار و النجاح لبعض الشركات ولكنها أيضا قد تكون سبب فشل و انهيار بعض الشركات الأخرى .

3-2-2- القروض طويلة الأجل:

إلى جانب المصادر السابقة الذكر (السندات) تبقى أمام مؤسسات الأعمال قروض التمويل عن طريق المؤسسات المالية و البنوك و يعد الاقتراض طويل الأجل احد النشاطات الرئيسية للمؤسسة الاستثمارية بشتى أشكالها ويمكن تعريف القروض طويلة الأجل كما يلي .

هي قروض بنكية تساهم في تمويل الأصول الثابتة التي يكون اهتلاكها اكبر من سبع سنوات، وهذه الأخيرة تخص عقارات مختلفة كالعمارات و الورشات أو المباني المتنوعة .

إن القروض طويلة الأجل هي عبارة عن عقد يتم بين المؤسسات المالية و الشركة الطالبة للقروض، ويتم تحديد بنود وشروط العقد على أساس التفاوض بين الطرفين و يشمل بنود العقد النقاط التالية:

- قيمة القرض.
- مدة القرض وميعاد استحقاقه.
- معدل الفائدة وكيفية تسديدها.
- ضمانات العقد إن وجدت في حالة القروض المكفولة بضمانات .

المطلب الثالث: الدراسة التمويلية للمشروع

يقصد بالدراسة التمويلية هي مصادر و إمكانيات حصول المشروع على الموارد المالية اللازمة لاستثمارات المشروع و تعتبر النواحي التمويلية ذات أهمية محورية لأي مشروع حيث يتحدد بناء عليها :

- حجم المشروع و إمكانياته.

- العائد الممكن أن يحققه المشروع.

وتعالج في هذا المبحث مصادر التمويل التقليدية قصيرة الأجل وطويلة الأجل بالإضافة إلى نوع جديد من التمويل متوسط الأجل و الذي ينقسم بدوره إلى قروض مباشرة متوسطة الأجل و التمويل بالاستئجار.

1- هيكل تمويل المشروع :

يوضح هيكل تمويل المشروع مصادر و مكونات الأموال التي يتم بموجبها تمويل أصول المشروع وهيكل التمويل ينقسم حسب الأموال إلى قسمين :

1-1- رأس مال المشروع:

وهي الأموال الذاتية التي يقدمها صاحب أو أصحاب المشروع.

1-2- رأس المال المقترض:

وهو الذي يتم الحصول عليه من مصادر التمويل المختلفة سواء محلية أجنبية وتتضمن حسب المدى الزمني للقروض ثلاث أنواع هم : القروض قصيرة ، متوسطة و طويلة الأجل¹.

2 - تخطيط الهيكل المالي المشروع :

هناك العديد من العوامل التي يجب أن تؤخذ في الاعتبار عند تخطيط الهيكل المالي للمشروع أهمها ما يلي :

2-1- النسبة بين الأموال المقترضة وإجمالي الأصول :

وهذه قد يطلق عليها الرفع المالي وذلك بالحصول على أكبر قدر من التمويل بواسطة الاقتراض وذلك بأمل أن يحقق المشروع ربحا صافيا بعد تسديد الفوائد أي أنها ترفع ربح المشروع .
فمثلا إذا كان سعر الفائدة في السوق 11% واقترض المشروع وحقق الاستثمار عائدا 15% فإن المشروع قد حقق فائضا مقداره 4% وهو ما يطلق عليها المتاجرة بالملكية بمعنى استخدام أموال المشروع المملوكة في جذب أموال جديدة مقترضة وتشغيلها وتحقيق مكاسب أكبر من الفائدة المحددة عليها.

¹ - د، محمد صالح الحناوى، مرجع سابق، ص266 .

2-2- الملائمة:

أي ملائمة الأموال المتحصل عليها لأنواع الأصول الموجودة بالمشروع و كقاعدة فان الأصول الثابتة يلزم تمويلها عن طريق القروض طويلة الأجل و أموال الملكية و الأصول المتداولة تمويل عن طريق القروض قصيرة الأجل وذلك لطبيعة كل نوع من الأصول وطول المدى الزمني لاستخدام و تحقيق العائد وفقا للتدفقات النقدية التي ستحقق من كل نوع من أنواع الأصول و بالتالي إمكانيات السداد وتاريخ الاستحقاق.

2-3- تكلفة الأموال وإمكانية الحصول عليها:

حيث تؤثر الفوائد المطلوبة على الأموال المقترضة على الوضع المالي للمشروع، أي على عوائد المشروع، كذلك إمكانيات الحصول على القروض حيث تعاني المشاريع الصغيرة من عدم القدرة على الاقتراض.

ومن ثم فانه كلما انخفضت الفائدة شجع ذلك على الاقتراض، وأتاح إمكانيات أفضل للهيكل التمويلي للمشروع، يضاف إلى ذلك شروط القروض كفترة السماح وعدد سنوات السداد بما يؤدي إلى فرص أفضل للتمويل .

أما إذا كان المناخ عكس ذلك فانه لا مفر من اعتماد المشروع موارده الذاتية لتمويل استثماراته .

2-4- المرونة:

و تعني قدرة المشروع على تطوير هيكله المالي مع الاحتياجات التي تنشأ من تغيير الظروف ومن أوجه المرونة مقدرة المشروع على توفير السيولة أي سيولة الأصول فكلما زادت سيولة الأصول أمكن الاعتماد على القروض، لأنه كلما كان المشروع أقل في السيولة كان أقل في المرونة في مقابلة الالتزامات الثابتة.

كذلك المرونة في التكاليف الثابتة (الأرض-المباني-المعدات....الخ) وقد يتساءل البعض عن مقصود مرونة الأرض، فالمشروع من الممكن أن يحصل على الأرض بشراء أو الإيجار كما أن موقع الأرض يؤثر على هيكل التكاليف الثابتة . كذلك المرونة في شروط القرض من حيث فترة السماح و عدد الأقساط و إمكانيات مواجهة الظروف السيئة للمشروع .

خاتمة الفصل

ان عملية التقييم للمشروعات الاقتصادية , تسمح للبنك برؤية شاملة لفائدة المشروع الاستثماري وتوقع النتائج المستقبلية و تفيد في اتخاذ رشيد يتمشى مع الاهداف المسطرة للبنك تم التطرق خلال هذا الفصل الى اساليب التقييم للمشروع في حالة التأكد و حالة عدم التأكد و اساليب التمويل للمشروعات الاستثمارية لنجاح اي مشروع يجب ان يتم ذلك بدراسة علمية و اعطاء البنك حرية اتخاذ القرار التمويلي لتحقيق التنمية المرجوة و تعظيم العوائد الاقتصادية المنتظرة منها .

وقد تم توضيح خلال هذا الفصل مختلف الاسس و المراحل لإجراء المفاضلة في تمويل المشاريع الاستثمارية و طرق و انواع التمويل المتاحة.

الفصل الثالث

مقدمة الفصل:

بعد تعرضنا للجانب النظري سنحاول في هذا الفصل إسقاط الجانب النظري من خلال دراسة تطبيقية على مستوى البنك الوطني الجزائري باعتباره أحد البنوك التجارية المتخصصة في منح القروض البنكية إذ نتناول من خلاله ملف قرض استثماري ومعرفة مدى مساهمة الجهاز المصرفي في تمويل المشاريع الاستثمارية.

ومن خلال هذا الفصل الأخير سوف نحاول التعرف على البنك الوطني الجزائري وذلك بعرض نشأته وتطوره التاريخي مع التطرق إلى هيكله التنظيمي ، ومن ثم إعطاء المراحل المتبعة لدراسة لحالة تطبيقية وكيفية المفاوضة مع البنك الوطني الجزائري للحصول على القرض .

وسنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى ثالث مباحث:

المبحث الأول : تقديم البنك الوطني (BNA) ووكالة ورقة .

المبحث الثاني : دراسة لحالة التطبيقية لطلب قرض استثمار في قطاع الخدمات.

المبحث الثالث : دراسة لحالة التطبيقية لطلب قرض استثمار في قطاع الصناعة.

المبحث الأول: تقديم البنك الوطني الجزائري (BAN) و وكالة ورقلة -943:-

لقد حملت إصلاحات قانون النقد والقرض تغييرات هامة في ميدان العمل المصرفي كانت أهمها دخول المؤسسات المصرفية مجال المنافسة، وقد تمكن البنك الوطني الجزائري وخلال السنوات القليل التي تلت هذه الإصلاحات أن يحتل مكانة هامة بتحقيق نتائج جيدة بفضل خدماته المصرفية ووكالاته الكثيرة والمنتشرة عبر أنحاء الوطن.

المطلب الأول: نشأة البنك الوطني الجزائري، وظائفه وأهدافه¹.

إن المكانة المعتبرة التي يحتلها البنك الوطني الجزائري كانت نتيجة سنوات خبرة في ميدان الخدمات المصرفية منذ الإستقلال وإلى وقتنا الحالي، ولما له من وظائف يرغب في تحقيقها من خلال تحقيق أهداف مسطرة واستراتيجية عمل.

1- نشأة البنك الوطني الجزائري:

أنشأ البنك الوطني الجزائري في 13/06/1966م والمادة الخامسة من قرار إنشائه تنص على أولويات نشاطه، برأس مال قدره أربع ملايين ومائتي دينار جزائري (4200.000.000) تحت رقم تسجيل بسجل التجاري 178-848، ولمدة تقدر بـ 99 سنة انطلاقا من تاريخ تسجيله بالسجل التجاري. ويوجد مقره بالجزائر العاصمة 08 شارع (ERNESTO CHE GUEVARA) بالإضافة إلى عدة وكالات منتشرة عبر التراب الوطني ملحقة بالمقر الرئيسي.

2- أهداف البنك الوطني الجزائري:

- يمكن حصر أهم أهداف البنك الوطني الجزائري في:
- يتمثل الهدف الأساسي للبنك في تعظيم الأرباح.
 - احتكار مكانة هامة في ميدان العمل المصرفي في الجزائر.
 - المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية الوطنية.
 - القيام بمختلف العمليات المصرفية على أكمل وجه.
 - تطوير خدماته المواكبة للإصلاحات النقدية والتطور التكنولوجي لإدخال تقنيات ووسائل حديثة.
 - فتح المزيد من الوكالات له عبر التراب الوطني.

¹ وثائق داخلية للبنك (من مصلحة القرض والتعاقد)

على ضوء كل هذه المعطيات من الواضح أن البنك الوطني الجزائري تمكن من احتلال مكانة معتبرة وسط المؤسسات المصرفية الجزائرية بفضل اختلاف وتطور وظائفه وأهدافه التي تتماشى مع التطور الذي يعرفه العمل المصرفي والاقتصاد الوطني.

3- وظائف البنك الوطني الجزائري:

يمارس البنك الوطني الجزائري نفس وظائف البنوك التجارية بالإضافة إلى وظائف أخرى يرغب منها التفوق والتقدم الدائم، ومن أهم هذه الوظائف :

- تقديم مختلف الخدمات المصرفية سواء للأفراد أو المؤسسات.
- جمع الودائع من الجمهور باختلاف أنواعها.
- القيام بعمليات الصرف والقرض تحت ظل التشريع البنكي والقواعد الخاصة به.
- القيام بالعمليات البنكية سواء نقدا أو عن طريق الشيكات، التحويلات، وسائل الاعتماد... الخ.
- منح القروض بمختلف أنواعها (قصيرة، متوسطة، طويلة الأجل).
- تمويل التجارة الخارجية بمختلف الأساليب والطرق.
- بيع وشراء القيم المالية لصالح الزبائن والمؤسسات.
- القيام بعمليات الخصم .
- القيام بعمليات الوساطة في الشراء والبيع، الاكتتاب في السندات العامة والأسهم.
- ضمان إنشاء الشركات والمؤسسات والجمعيات.
- تسليم القيم المنقولة، تحويلها أو رهنها.
- القيام بعمليات التبادل على الحساب أو لأجل ، الرهن الحيازي وتحويلات العملة الأجنبية.

المطلب الثاني: تقديم وكالة ورقلة -943-

I. نشأة وكالة ورقلة ومهامها²:

الوكالة بصفتها الخلية الأساسية لهذا البنك فهي تخضع للقوانين التي تسيره كما أنها تسعى لتحقيق أهداف البنك الوطني الجزائري، حيث على مستوى الوكالات تحدث مختلف العمليات البنكية مع

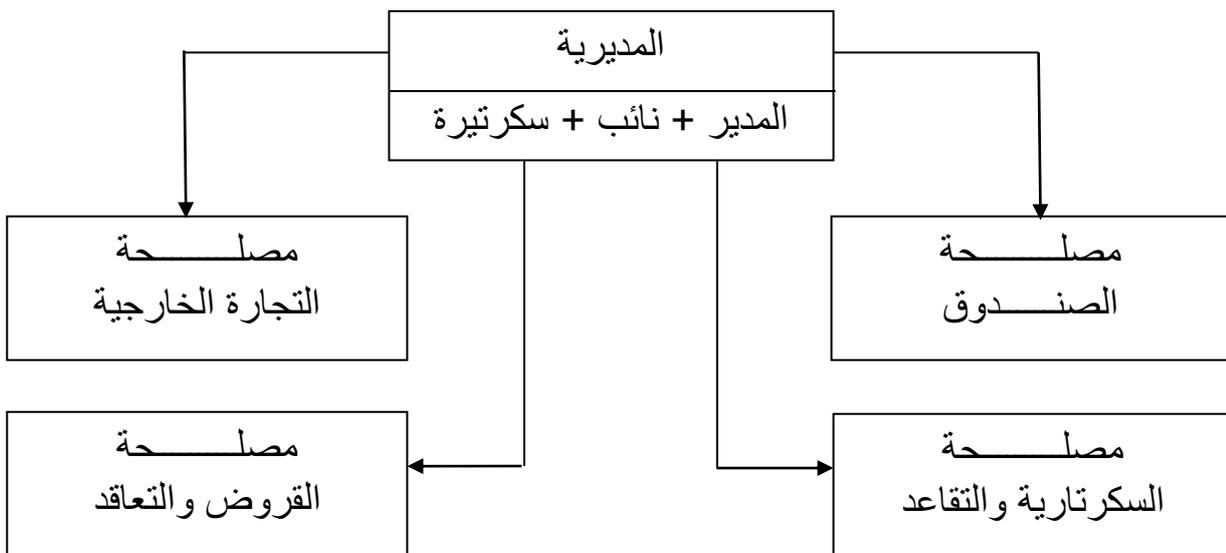
² - وثائق داخلية للبنك (من مصلحة القرض والتعاقد)

- الزبائن وهذا ما يدل على أهميتها الكبيرة داخل البنك الوطني الجزائري، وسوف نتعرض لأهم المهام التي تقوم بها وكالة ورقلة التي يمكن تقسيمها إلى ثلاث عمليات وهي:
- **عمليات الصندوق:** وهي العمليات المتعلقة بالحسابات البنكية لعملية السحب والدفع والتحويل... الخ. سواء كانت بالعملة الوطنية أو بالعملة الأجنبية.
 - **عمليات التجارة الخارجية:** تهدف إلى تمويل استيراد أو تصدير معدات من الخارج وتساهم هذه العمليات في تشجيع الاستثمار مع الخارج.
 - **عمليات التمويل:** وهي عمليات تكون بهدف تمويل مشاريع ما محل الدراسة مثل: منح القروض وعمليات الكفالة والخصم.

II. الهيكل التنظيمي لوكالة ورقلة

إن وكالات البنك الوطني الجزائري تنقسم إلى ثلاثة أصناف: صنف (أ)، صنف (ب)، صنف (ج)، ووكالة ورقلة تنتمي إلى الصنف (أ)، بحيث يعتبر هذا الصنف أكبر الأصناف من حيث حجم الوكالة والعمليات التي تقوم بها، وتتكون وكالة ورقلة من مديرية تشرف على أربع مصالح وهي: مصلحة الصندوق، مصلحة القرض والتعاقد، مصلحة التجارة الخارجية، مصلحة السكرتارية والتقاعد. ويظهر تنظيم الوكالة في المخطط التالي:

الشكل رقم (1.3) الهيكل التنظيمي لوكالة ورقلة



المصدر: وثائق خاصة بالبنك (المديرية العامة)

1- المديرية:

يمثلها مدير الوكالة الذي يتمتع بعدة صلاحيات بصفته المسئول الأول في الوكالة ولهذا فهو يقوم بعدة وظائف:

- بما أنه المسئول الأول عن سير عمل مصالح الوكالة بصفة عامة، فهو يمارس سلطة سلمية على الموظفين في الوكالة، حيث يراقب أعمالهم ويأمرهم في إطار تحسين نوعية تأديتهم لمصالحهم.
 - يعمل على التنسيق والتنشيط فيما بينهم لضمان أداء عملهم على أكمل وجه وفق القوانين السارية المفعول.
 - هو المسئول من الناحية الإدارية على الأخطاء المرتكبة في عمل مصالح الوكالة، لأن المراقبة الحسنة للعمال تضمن عدم وجود هذه الأخطاء أو تقلل منها بشكل كبير على الأقل.
 - كما يسهر على ضمان استمرارية عمل مصالح الوكالة، ويقوم بمراقبة العمليات التي تقوم بها المصالح، حتى يضمن السير الحسن للوكالة.
 - يقوم بحماية رؤوس أموال الوكالة، حيث أنه هو المسئول عن الاختلاسات والسرقات التي تمس أموال الوكالة.
- كما يقوم بتمثيل الوكالة، وهذا أمام السلطات العامة والمديرية الجهوية للاستغلال، ونجد إلى جانب المدير نائبا يساعده في مهامه، ويحل محله عند غيابه، كما يقوم باستقبال الزبائن إلى جانب المدير، وتقوم السكرتيرة باستقبال المكالمات من طرف الزبائن، والفاكسات من مختلف وكالات البنك الأخرى والمديريات الجهوية للاستغلال، وتقوم أيضا بإرسال الحساب ما بين الوكالات، واستقبالها.

2- مصلحة التجارة الخارجية:

هذه المصلحة هي المسئول عن حسابات الزبائن بالعملة الصعبة، وتقوم بعمليات السحب والدفع والتحويل بالعملة الصعبة، كما تقوم المصلحة بغلق الحسابات بناء على طلب الزبون، أو تقوم بتجميده لمدة معينة على طلبه أيضا، وهو ما يسمى إيداع لأجل حيث يتحصل بموجبه الزبون على فوائد.

3- مصلحة السكرتارية والتعاقد:

تتكفل هذه المصلحة بفتح الملفات للزبائن البنك والموظفين فيه، كما تقوم بغلق الحسابات عند طلب الزبون، أو موته، أو تجمدها عند ضياع صكه البنكي، أو عند التأكد من تهريبه من دفع مستحقات مصلحة الضرائب، كما تقوم هذه المصلحة بفتح دفاتر التوفير، حيث تمنح نسبة فائدة ب 2,5% في كل ستة أشهر لأصحاب هذه الدفاتر.

ومصلحة السكرتارية والتعاقد هي المسؤولة عن فتح إيداعات لأجل وسندات الصندوق للزبائن، وهي عبارة عن تجميد لحسابات الزبائن لمدة معينة عند طلبهم، حتى يتحصلوا على فوائد تختلف حسب مدة تجميد هاته الحسابات.

4- مصلحة الصندوق:

هذه المصلحة لها أهمية كبيرة على مستوى الوكالة نظرا للخدمات المهمة التي تقدمها للزبائن، ويبرز هذا في عدد الموظفين العاملين بها بالمقارنة مع المصالح الأخرى للوكالة، وتتكون مصلحة الصندوق من أربعة أقسام هي:

أ- **قسم الأكشاك:** يتكون هذا القسم من مكنتين: مكتب يقوم بعملياتي السحب والدفع وهذا بأمر من الزبائن، وتتم عملية السحب باستعمال الصكوك البنكية، بينما تتم عملية الدفع بواسطة استمارة تدعى CA³.

كما يوجد مكتب آخر يقوم بتقديم الشيكات المؤكدة للزبائن، وهم عادة التجار الذين يحتاجون لهاته الشيكات في تعاملاتهم، بحيث تقتطع الوكالة 175 د ج من حسابات الزبائن عن كل صك مؤكد.

كما يقوم هذا القسم بعملياتي السحب والدفع خارج الوكالة، أي هنا الزبون يملك حساب في وكالة أخرى ليست وكالة ورقلة، حيث يقوم القسم بإرسال إشعار دائن في حالة الدفع مع حساب ما بين الوكالات (مدين)، ويرسل إشعار مدين في حالة السحب مع حساب ما بين الوكالات (دائن)، وهذا بعد إرسال فاكس لوكالة الزبون للتأكد من وجود الأموال الكافية في حسابه البنكي.

ب- **قسم التمويل:** مهمة هذا القسم تتمثل في تحويل الأموال بين حسابين مختلفين، بناء على طلب الزبون، وهذا التحويل قد يكون من حساب إلى حساب آخر في نفس الوكالة، أو بين وكالات نفس البنك

³ CA : CHEQUE AGREE

أو من بنك آخر ،أو من البنك للبريد، كما قد يستعمل التحويل التلغرافي بناء على طلب الزبون أيضا، ولكن مع أخذ فوائد تقدر ب 4100 د ج.

ج- قسم المحفظة: يقوم بعمليتين أساسيتين هما التحصيل والخصم

• **عملية التحصيل:** تحدث هذه العملية عندما يأتي للبنك زبون (صاحب حساب في الوكالة) بصك مسطر منحه إياه متعامل معه، فتجعل الوكالة حساب التحصيل دائئا وتجعل حساب ما بين الوكالات مدينا، ثم تقوم بإرسال حساب ما بين الوكالات بالإضافة إلى الصك وإشعار بالتحصيل إلى وكالة الشخص المتعامل مع الزبون، هذه الأخيرة تقوم بإعادة إرسال إشعار مكتوب عليه عبارة "مدفوع" في حالة توفر حساب ذلك الشخص على المبلغ الكافي، حيث تجعل حسابه مدينا، وحساب ما بين الوكالات دائئا، وعند وصول الإشعار إلى وكالة ورقلة يقوم قسم المحفظة بجعل حساب التحصيل مدينا وحساب الزبون دائئا، وبذلك يتمكن من سحب مبلغ الصك من حسابه البنكي .

وفي حالة وصول إشعار مكتوب عليه عبارة "غير مدفوع" أي عدم وجود المبالغ الكافية في

حساب ذلك الشخص فان الوكالة تقوم بإرجاع الصك لزبونها

• **عملية الخصم:** هي تشبه عملية التحصيل مع فرق بسيط وهو أن تقوم وكالة ورقلة بمنح المبلغ لزبونها قبل إرسال ذلك الصك بحيث تجعل حساب ما بين الوكالات مدينا وحساب الزبون دائئا ليتمكن الزبون من سحب المبلغ مباشرة.

كما يقوم قسم المحفظة أيضا بتلقي الصكوك من الوكالات الأخرى التابعة للبنك الوطني الجزائري مرفقة بإشعارات حيث تقوم بإعادة إرسالها مع عبارة "مدفوع" أو "غير مدفوع" حسب المبلغ الموجود في حساب الزبون و أحيانا يقوم هذا القسم بإرسال إشعار مع عبارة "مدفوع" رغم عدم وجود المبلغ الكافية في حساب الزبون حيث يقوم القسم بمنح الزبون الوقت لكي يدفع المبلغ الكافي في حسابه و هو ما يسمى بالتغطية.

د- **قسم اليوم الحسابي:** يقوم هذا القسم بعمليات المحاسبة اليومية لعملية السحب و الدفع والتحويل و حسابات ما بين الوكالات لكل يوم وهذا لإعداد ما يسمى باليوم الحسابي و يكون في هذا اليوم دائما مجموع الحسابات الدائنة مساويا لمجموع الحسابات المدينة ثم يقوم هذا القسم بإرساله إلى مديرية المحاسبة لتقوم بإعادة محاسبة تلك العمليات و التأكد من صحتها و يحتفظ القسم بنسخة عن كل يوم محاسبي.

5- **مصلحة القرض و التعاقد:** نظرا للدور الكبير الذي تقوم به هذه المصلحة في الوكالة ونظرا لأهميته في دراستنا التطبيقية سنتطرق إليها بوضوح في المطلب الثالث.

المطلب الثالث: سير مصلحة القرض و التعاقد.

1- تقديم المصلحة⁴:

تعتبر مصلحة القرض من أهم المصالح على مستوى الوكالة وهذا راجع للدور الاقتصادي الهام الذي تلعبه وهو منح القروض التي تدعم الاستثمار من جهة ويعمل على توظيف اليد العاملة وبالتالي يساهم في تقليل البطالة من جهة أخرى.

أ- تنظيم المصلحة:

وهي تتكون من قسمين:

- **قسم قروض القطاع الخاص:** يتكفل هذا القسم بإعطاء قروض للقطاع الخاص، حيث يستقبل ملفات الزبائن الراغبين في الاستفادة من قروض لإنجاز مشاريعهم سواء كانت قروض استغلال أو قروض استثمار، ويمنحها لهم بعد القيام بدراسة معمقة مع موافقة المدير والموظفة المكلفة بالدراسات، وإتباع بعض الإجراءات، وتتكفل الوكالة عادة من 40% إلى 60% من مبلغ المشروع، كما تأخذ الوكالة نسبة فوائد تقدر بـ 07%.

- **قسم قروض المؤسسة المصغرة:** يمنح هذا القسم قروض وهي غالبا قروض استثمار، وهذا بالمشاركة مع الوكالة الوطنية لتشغيل الشباب التي تدفع حوالي 15% إلى 25% من مبلغ المشروع، ويدفع صاحب المشروع 05% إلى 15%، بينما يدفع البنك من 65% إلى 70%، وهذا القرض باعتباره يهدف إلى تشجيع الشباب على الاستثمار والعمل في إطار ما يسمى بتشغيل الشباب، وهي تمنح فوائد مخفضة بنسبة 50% على القروض الاستثمارية العادية أي 04% بدل 08%.

ب- **مهام المصلحة:** من أهم مهام المصلحة ما يلي:

- منح القروض للزبائن ليتمكن من انجاز مشاريع معينة أو نشاطات تجارية.

⁴ وثائق داخلية للبنك (من مصلحة القرض و التعاقد)

- تقديم خدمات هامة لزيائنها مثلا: عملية الخصم وهذا بالتنسيق مع قسم المحفظة التابعة لمصلحة الصندوق.
- القيام بعملية الكفالة للمؤسسات المتعاملة مع زبائن الوكالة (وهم عادة مقاولين)، حيث تقوم بتجميد حساباتهم، وبالتالي تسمح لهذه المؤسسات باسترداد أموالها.
- المساهمة في دعم المشاريع التي تهدف إلى تشغيل الشباب.
- تقديم خدمات للمقاولين من خلال مساعدتهم على إتمام الإجراءات الجمركية مثلا.
- كما تعمل بالتنسيق مع مصلحة التجارة الخارجية في انجاز عملية القرض الوثائقي.

المبحث الثاني: دراسة حالة قرض استثماري في قطاع الخدمات

يعتبر الاستثمار عاملاً أساسياً فهو يشكل أهمية كبيرة في التنمية الاقتصادية وتمويله يعتبر عملية صعبة لما يتطلب من إجراءات دقيقة لفترات طويلة لذلك قمنا بدراسة مشروع استثماري ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

المطلب الاولي: تقديم المؤسسة الطالبة للقرض

1. التعريف بالمشروع:

في إطار توسيع وتجديد العتاد للمؤسسة تقدم السيد المسير للمؤسسة X إلى بنك الوطني الجزائري بطلب قرض استثماري لتحقيق المشروع المرغوب فيه.

الشكل القانوني للمؤسسة: مؤسسة ذات مسؤولية محدودة SARL

نشاط المؤسسة: إن المشروع المقدم من طرف المشرف عليه يشر إلى أن نشاط المؤسسة يتمثل في خدمات النقل.

الموقع: حي بومادة عبد المجيد-بني ثور- ورقلة"

قيمة القرض: 6 579 512,89 د.ج.

معدل الفائدة: 5,26%.

مدة القرض: 5 سنوات.

2. الهيكلة الاستثمارية والتمويلية للمشروع:

2.1. هيكل الاستثمار

الجدول رقم (1.3): هيكل الاستثمار

التكاليف	البيان
478 913,32	مصاريف أولية
8 124 444,44	معدات وأدوات
680 000	ضرائب ورسوم أخرى
9 283 357,76	المجموع

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على وثائق المؤسسة لدى البنك

2.2. هيكل التمويل

الجدول رقم (2.3): هيكل التمويل

النسبة %	المبلغ	البيان
70	6 498 350,43	التمويل عن طريق البنك
30	2 785 007,33	التمويل الذاتي
100	9 283 357,76	المجموع

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على وثائق المؤسسة لدى البنك

المطلب الثاني: التحليل المالي للمؤسسة

يجب على البنك أن يقوم بدراسة الوضعية المالية للمؤسسة ومؤشراتها، خاصة مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وكذا تحليل جدول حسابات النتائج التي تبين الوضعية المالية للمشروع كما تساعد على اتخاذ القرار، فالبنك يركز على نجاح المشروع أولاً وذلك من أجل استرداد أمواله.

1. ترتيب عناصر الميزانية:

الجدول التالي يبين عناصر الميزانية للسنوات الخمسة:

جدول رقم (3.3): الميزانيات التقديرية

1.1. الأصول

السنة	1	2	3	4	5
الأصول					
أصول غير جارية					
قيم ثابتة	7 495 009,43	5 706 257,08	3 917 504,79	2 128 752,36	340 000
قيم غير ثابتة	0	0	0	0	0
المجموع (1)	7 495 009,43	5 706 257,08	3 917 504,79	2 128 752,36	340 000
أصول جارية					
قيم الاستغلال	0	0	0	0	0
قابلة للتحقيق					
البنك	2 195 982,37	3 731 245,24	5 254 024,05	6 802 362,69	7 467 942,64
الصندوق	941 135,3	1 599 105,1	225 955,28	2 915 298,28	3 200 546,84
المجموع (2)	3 137 117,67	5 330 340,35	7 506 519,33	9 717 660,99	10 668 489,48
مجموع الأصول	10 632 127,11	11 036 607,42	11 424 024,05	11 846 412,55	11 008 489,48

1.2. الخصوم

5	4	3	2	1	السنة الخصوم
					أموال دائمة:
185 675,24	185 675,24	185 675,24	185 675,24	185 675,24	أموال خاصة
2 951 669,65	2 471 670,69	2 049 281,39	1 661 864,76	1 348 365,31	نتيجة صافية
7 871 144,6	9 189 067,42	9 189 067,42	9 189 067,42	9 098 086,56	ديون طويلة الأجل
11 008 489,48	11 846 412,55	11 424 024,05	11 036 607,42	10 632 127,11	المجموع (1)
0	0	0	0	0	ديون قصيرة الأجل
0	0	0	0	0	المجموع (2)
11 008 489,48	11 846 412,55	11 424 024,05	11 036 607,42	10 632 127,11	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على وثائق المؤسسة لدى البنك

2. مؤشرات التوازن المالي:

تقوم مؤشرات التوازن المالي بدراسة وحساب رأس المال العامل بكل أنواعه وذلك بالاعتماد على الميزانيات المقدمة والملخصة كما يلي:

جدول رقم (4.3): تطور رأس المال العامل واحتياجاته والخزينة

السنة	1	2	3	4	5
رأس المال العامل	3 137 117,68	5 330 350,34	7 506 519,26	9717 660,19	7 531 144,6
رأس المال الخاص	-7 309 334,19	-5 520 581,84	-3 731 829,55	-1 943 077,12	-154 324,76
رأس المال الخارجي	10 446 451,87	10 850 932,18	11 238 348,81	11 660 737,31	10 822 814,24

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على وثائق المؤسسة لدى البنك

التعليق:

2.1. رأس المال العامل = الأموال الدائنة - الأصول الثابتة

لدينا رأس المال العامل موجب ($FR > 0$): وهي الحالة المفضلة، وتعني أن الأصول الممولة بالأموال الدائمة وفائض هذه الأخيرة يستعمل في تمويل الأصول المتداولة وتطور رأس المال هو في زيادة مستمرة.

2.2. رأس المال الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

نلاحظ من خلال الجدول أن رأس المال الخاص سالب ($FRP < 0$): في السنوات الخمسة، وهذا ما يدل على عجز الأموال الخاصة عن تغطية الأصول الثابتة، وهذا أمر طبيعي لأن رأسمال المشروع عبارة عن قرض، وقيمه في تناقص مستمر.

2.3. رأس المال الخارجي = مجموع الخصوم - مجموع الأموال الخاصة

رأس المال الخارجي (FRE) عبارة عن مجموع الديون، وهو في تناقص وهذا يدل على أن صاحب القرض يقوم بتسديده بشكل تدريجي، وهو ما يدل على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها.

3. التحليل بواسطة النسب المالية:

هي أداة هامة لإظهار المالي للعميل حسب الجدول التالي:

جدول رقم (5.3): النسب المالية

الرقم	النسب	السنة	1	2	3	4	5
1	نسبة التمويل الدائم	1,42	1,93	2,91	5,56	32,3	
2	نسبة التمويل الذاتي	0,0247	0,0325	0,04739	0,0872	0,546	
3	نسبة الاستقلالية المالية	0,0204	0,0202	0,0202	0,0202	0,02358	
4	نسبة قابلية السداد	0,85	0,8325	0,80436	0,7756	0,715	

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على وثائق المؤسسة لدى البنك

التعليق:

3.1. نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة/الأصول الثابتة

نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم < 1 ، وهي في تزايد مستمر وهذا معناه أن الأموال تغطي الأصول الثابتة بالكامل والباقي يذهب لتغطية الأصول المتداولة.

3.2. نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة/الأصول الثابتة

نلاحظ من خلال النسب أن الأموال الخاصة تغطي نسبة قليلة من الأصول الثابتة وذلك بسبب المساهمة الشخصية الصغيرة، رغم أنها قليلة إلا أنها في تزايد مستمر نتيجة لتسديد المستمر للقروض.

3.3. نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة/مجموع الديون

نلاحظ أن هذه النسب أقل من الواحد، وهذا ما يدل على أن المشروع ممول بالقروض أي أنها لا تتمتع بالاستقلالية المالية، رغم هذا فهي في تزايد مستمر من سنة إلى أخرى وهو كذلك مؤشر جيد لوضعية المؤسسة.

3.4. نسبة قابلية التسديد = مجموع الديون/مجموع الأصول

نلاحظ أن هذه النسبة تساوي 0,85 خلال السنة الأولى، وهذا يعني أن المؤسسة تمويل 85% من الأصول بالديون وهو مؤشر سيئ غير أنه في تناقص مستمر وهو يدل على انخفاض في قيمة الديون وهو مؤشر جيد في السنوات القادمة.

المطلب الثالث: دراسة مردودية المشروع

سيتم الاعتماد على جدول حسابات النتائج واستخراج التدفقات النقدية.

1. جدول حسابات النتائج:

جدول رقم (6.3): جدول حسابات النتائج

5	4	3	2	1	السنة البيان
6 280 989	5 709 990	5 190 900	4 719 000	4 290 000	رقم الأعمال
187 177,3	179 978,24	173 056	166 400	160 000	مواد أولية مستهلكة
140 383	134 983,63	129 792	124 800	120 000	خدمات مقدمة
46 794,3	44 994,56	43 264	41 600	40 000	خدمات
-	-	-	-	-	صيانة وتصليح
-	-	-	-	-	خدمات أخرى
6 093 811,6	5 530 011,76	5 017 844	4 552 600	4 130 000	القيمة المضافة
245 495,6	240 681,97	235 962,72	231 336	226 800	مصاريف المستخدمين
216 103,6	242 677,74	267 079,3	294 192,15	113 639,99	مصاريف مختلفة
197 652,6	219 614,09	244 015,65	271 128,5	301 253,89	تأمين
18 450,9	23 063,65	23 063,65	23 063,65	62 745,22	مصاريف أخرى
125 619,7	114 199,8	103 818	94 380	85 800	ضرائب ورسوم
125 619,7	114 199,8	103 818	94 380	85 800	دفع جزائي 2% TAP
92 254,6	92 254,6	92 254,6	92 254,6	-	مصاريف مالية

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لمشروع استثماري

1 788 752,36	1 788 752,36	1 788 752,36	1 788 752,36	1 788 752,36	اهتلاكات
2 449 775	2 478 566,47	2 487 666,48	2 500 915,4	2 465 351,42	مصاريف الاستغلال
3 644 036,6	3 051 445,29	2 529 977,02	2 051 684,89	1 664 648,53	النتيجة قبل الضريبة
692 366,9	579 774,61	480 695,63	389 820,13	316 283,22	الضريبة على الأرباح
2 951 669,6	2 471 670,69	2 049 281,39	1 661 864,76	1 348 365,31	النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على وثائق المؤسسة لدى البنك

نلاحظ أن نتيجة المؤسسة الصافية في تزايد مستمر مقارنة بالسنوات الأولى فقد تطورت النتيجة من السنة الأولى إلى السنة الثانية ب 54,319% وهو ما يعكس التطور المستمر للمؤسسة وارتفاع حصتها في السوق.

2. تحديث التدفقات المستحدثة:

ان الهدف الرئيسي من اعداد قائمة التدفقات النقدية هو تزويد مستخدمي البيانات الحسابية بمعلومات عن النقد المستقدم و النقد المدفوع خلال الفترة الزمنية.

من الجدول حسابات النتائج يمكننا من حساب التدفقات النقدية المستحدثة وهي كما يلي:

جدول رقم (7.3): التدفقات النقدية المستحدثة

معدل الاستحداث: 6,5 %

5	4	3	2	1	السنة البيان
2 951 669,6	2 471 670,69	2 049 281,39	1 661 864,76	1 348 365,31	النتيجة
1 788 752,36	1 788 752,36	1 788 752,36	1 788 752,36	1 788 752,36	الاهتلاك
4 740 421,96	4 260 423,05	3 838 033,75	3 450 617,12	3 137 117,67	التدفق النقدي
0,72 988	0,7 773	0,82 785	0,88 168	0,9 389	معدل الاستحداث
3 459 939,2	3 311 626,83	3 177 316,23	3 042 340,1	2 945 439,78	التدفق النقدي المستحدث

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على جدول حسابات النتائج.

3. حساب مؤشرات المردودية

سنقوم بالاعتماد على نتائج جدول التدفقات النقدية المستحدثة

3.1. حساب القيمة الحالية الصافية (LA VAN):

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n CF_t / (1 + i)^t$$

$$VAN = - 9\,283\,761,76 + 29\,454\,439,78 + 3\,042\,340,1 + 3\,177\,316,23 + 3\,311\,626,8 + 3\,459\,939,2$$

$$VAN = 6\,652\,900,38.$$

التعليق:

نتيجة القيمة الحالية الصافية موجبة وهذا يعني أن المشروع ذو مردودية تسمح بتغطية رأس مال الاستثمار وتحقيق الربح للمستثمر ومنه فإن المشروع مربح.

3.2. حساب مؤشر الربحية:

$$IP = 1 + \frac{VAN}{I_0}$$

$$IP = 1 + \frac{6\,652\,38,900}{9\,283\,761,76}$$

$$IP = 1,7$$

التعليق:

مؤشر قيمة الربحية أكبر من الدينار المنفق، أي كل 1 دج مستثمر يحقق ربح ب 0,7 دج.

3.3. حساب معدل العائد الداخلي TRI:

$$VAN = 0$$

$$I_0 = \sum_{t=1}^n CF_t(1+i)^{-t}$$

$$9283761,76 = \frac{3\,137\,67,117}{(1+i)^1} + \frac{3\,450\,12,617}{(1+i)^2} + \frac{3\,838\,75,033}{(1+i)^3} + \frac{4\,260\,05,423}{(1+i)^4} + \frac{4\,740\,96,421}{(1+i)^5}$$

$$TRI = 21\%$$

التعليق:

التكلفة القصوى التي يتحملها المشروع (TRI) تقدر بـ 21%.

3.4. حساب فترة الاسترداد (DR):

$$DR = \frac{I_0}{MCF}$$

$$MCF = \frac{\sum CF}{N}$$

$$MCF = \frac{19\,426\,613,59}{5} = 3\,885\,322,71$$

$$DR = \frac{9\,383\,761,76}{3\,885\,322,71}$$

$$DR = 2,39$$

التعليق: تقدر فترة الاسترداد بسنتين وأربعة أشهر و20 يوم.

4. نتيجة الدراسة:

4.1. تحليل النتائج:

يمكن تلخيص ما سبق في الجدول التالي:

جدول رقم (8.3): نتائج الحسابات السابقة

9 283 761,76	تكلفة الاستثمار I_0
19 426 613,59	مجموع التدفقات النقدية ΣCF
6 652 900,38	القيمة الحالية الصافية VAN
1,7	مؤشر الربحية IP
%21	معدل العائد الداخلي TRI
2,39	فترة الاسترداد DR

المصدر: من إعداد الطالب.

التعليق:

بعد النظر إلى النتائج المحصل عليها في الجدول نلاحظ أن القيمة الحالية الصافية (VAN) موجبة ومنه فإن المشروع مربح وهو ذو مردودية تسمح بتغطية رأس المال المستثمر وتضيف الربح، وكذلك بالنظر إلى مؤشر الربحية الذي يمثل العائد عن كل دينار مستثمر حيث أن كل 1 دج مستثمر يحقق عائد قدره 0,7 دج، أما معدل العائد الداخلي فهو جيد حيث أنه يمثل التكلفة القصوى التي يمكن أن يتحملها المشروع تقدر ب 21%، ويمتلك المشروع فترة استرداد صغيرة نوعا ما وتقدر بستين وأربعة أشهر و20 يوم.

4.2. قرار البنك

ونتيجة لهذه النتائج المحصل عليها من تحليل وتقييم المشروع، يمكن الوصول إلى أن هذا المشروع مربح بالنسبة للبنك والمؤسسة، حيث يساهم في الرفع من نتائج المؤسسة، ولهذا المشروع آثار اقتصادية واجتماعية فعلى الصعيد الاقتصادي يساهم المشروع في النهوض بقطاع الخدمات وعلى الصعيد الاجتماعي يساهم المشروع في خلق مناصب الشغل الجديدة.

ونتيجة لهذه الجوانب الاقتصادية والاجتماعية وبالنظر إلى الطرق الأربعة المستعملة في الدراسة وتحليل مردودية المشروع فإن البنك تقدم بقبول تمويل هذا المشروع.

المبحث الثالث: دراسة حالة قرض استثماري في قطاع الصناعة

يعتبر الاستثمار عاملاً أساسياً فهو يشكل أهمية كبيرة في التنمية الاقتصادية وتمويله يعتبر عملية صعبة لما يتطلب من إجراءات دقيقة لفترات طويلة لذلك قمنا بدراسة مشروع استثماري ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

المطلب الأول: تقديم المؤسسة الطالبة للقرض

1. التعريف بالمشروع:

في إطار توسيع وتجديد العتاد للمؤسسة تقدم السيد المسير للمؤسسة Y إلى بنك الوطني الجزائري بطلب قرض استثماري لتحقيق المشروع المرغوب فيه وهو عبارة عن اقتناء معدات صناعية.

الشكل القانوني للمؤسسة: مؤسسة ذات مسؤولية محدودة SARL

نشاط المؤسسة: إن المشروع المقدم من طرف المشرف عليه يشر إلى أن نشاط المؤسسة يتمثل في إنتاج الحليب ومشتقاته.

الموقع: حي 400 مسكن - بني ثور - ورقلة

قيمة القرض: 680 000 دج.

معدل الفائدة: 5,26% و مدة القرض: 5 سنوات

2. الهيكلة الاستثمارية والتمويلية للمشروع:

2.1. هيكلة الاستثمار

الجدول رقم (9.3): هيكل الاستثمار

التكاليف	البيان
150 000	مصاريف أولية
750 000	معدات صناعية
100 000	ضرائب ورسوم أخرى
1 000 000	المجموع

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على وثائق المؤسسة لدى البنك

2.2. هيكلة التمويل

الجدول رقم (10.3): هيكل التمويل

النسبة %	المبلغ	البيان
68	680 000	التمويل عن طريق البنك
32	320 000	التمويل الذاتي
100	1 000 000	المجموع

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على وثائق المؤسسة لدى البنك

المطلب الثاني: التحليل المالي للمؤسسة

يجب على البنك أن يقوم بدراسة الوضعية المالية للمؤسسة ومؤشراتها، خاصة مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية وكذا تحليل جدول حسابات النتائج التي تبين الوضعية المالية للمشروع كما تساعد على اتخاذ القرار، فالبنك يركز على نجاح المشروع أولاً وذلك من أجل استرداد أمواله.

1. ترتيب عناصر الميزانية:

الجدول التالي يبين عناصر الميزانية للسنوات الخمسة:

جدول رقم (11.3): الميزانيات التقديرية

1.1. الأصول

5	4	3	2	1	السنة الأصول
230 000	470 000	720 000	1 020 00	1420 000	أصول غير جارية
0	0	0	0	0	قيم ثابتة
0	0	0	0	0	قيم غير ثابتة
230 000	470 000	720 000	1 020 000	1 420 000	المجموع (1)
922.073	881 576	1 039 091	745 589	7 399 907	أصول جارية
1 299 417,2	1 077 544,6	649 632	373 122	285 000	قيم الاستغلال قابلة للتحقيق
150 761	96 172	122 442	720 140	122 751	البنك الصندوق
2 372 251,2	2 055 292,6	1 811 165	1 838 851	7 807 658	المجموع (2)
2 602 251,2	2 525 292,6	2 521 165	2 358 851	2 247 658	مجموع الأصول

1.2. الخصوم

5	4	3	2	1	السنة / الخصوم
					أموال دائمة:
1 700 000	1 700 000	1 700 000	1 700 000	1 700 000	أموال خاصة
189 098,2	117 734,6	98 458	(152 110)	(188 94)	نتيجة صافية
670 000	670 000	670 000	670 000	670 000	ديون طويلة الأجل
2 479 098,2	2 407 734,6	2 388 458	2 137 890	2 101 906	المجموع (1)
43 153	37 558	52 707	40 961	45 752	ديون قصيرة الأجل
43 153	37 558	52 707	40 961	45 752	المجموع (2)
2 602 251,2	2 525 292,6	2 521 165	2 358 851	2 247 658	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على وثائق المؤسسة لدى البنك

2. مؤشرات التوازن المالي:

تقوم مؤشرات التوازن المالي بدراسة وحساب رأس المال العامل بكل أنواعه وذلك بالاعتماد على الميزانيات المقدمة والملخصة كما يلي:

جدول رقم (12.3): تطور رأس المال العامل واحتياجاته والخزينة

5	4	3	2	1	البيان / السنة
483 153	237 558	2 707	-309 039	-704 248	رأس المال العامل الإجمالي
1 470 000	1 230 000	980 000	680 000	280 000	رأس المال الخاص
902 251,2	825 292,6	821 165	558 851	527 658	رأس المال الخارجي

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على وثائق المؤسسة لدى البنك

التعليق:

2.1. رأس المال العامل الإجمالي = الأموال الدائنة-الأصول الثابتة

نلاحظ أنه خلال السنة الأولى رأس المال العامل سالب وكذلك بالنسبة للسنة الموالية ولكن مع تحسن طفيف وهذا مؤشر غير جيد ولكنني السنوات الموالية أصبح رأس المال العامل موجب أما في السنة الأخيرة فأصبح يقدر ب 483 153 دج بنسبة زيادة عن السنة الأولى بلغت 168%.

2.2. رأس المال الخاص = الأموال الخاصة-الأصول الثابتة

نلاحظ من خلال الجدول أن رأس المال الخاص موجب خلال السنوات الخمسة، وهذا ما يدل على أن الأموال الخاصة تمول جزء كبير من الأصول الثابتة، وأن المؤسسة تتمتع بنوع من الاستقلالية المالية.

2.3. رأس المال الخارجي = مجموع الخصوم-مجموع الأموال الخاصة

رأس المال الخارجي (FRE) عبارة عن مجموع الديون، وهو في تزايد مستمر وهذا يعني أن المؤسسة غيرت استراتيجيتها التمويلية وأصبحت تعتمد على الديون الخارجية لتمويل استثماراتها.

3. التحليل بواسطة النسب المالية:

هي أداة هامة لإظهار المالي للعميل حسب الجدول التالي:

جدول رقم (13.3): النسب المالية

الرقم	النسب	السنة	1	2	3	4	5
1	نسبة التمويل الدائم	1,53	2,17	3,19	5,29	11,12	
2	نسبة التمويل الذاتي	1,19	1,66	2,36	3,61	7,29	
3	نسبة الاستقلالية المالية	2,37	2,39	2,35	2,40	2,38	
4	نسبة قابلية السداد	0,32	0,31	0,28	0,29	0,25	

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على وثائق المؤسسة لدى البنك

التعليق:

3.1. نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة/الأصول الثابتة

نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم < 1 ، وهي في تزايد مستمر وهذا يدل على أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة بالكامل والباقي يذهب لتغطية الأصول المتداولة.

3.2. نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة/الأصول الثابتة

نلاحظ من خلال النسب أن الأموال الخاصة تغطي الأصول الثابتة وذلك لأن الأموال الخاصة في المؤسسة كبيرة وهي في تزايد مستمر من سنة إلى أخرى وهو مؤشر جيد بالنسبة للمؤسسة.

3.3. نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة/مجموع الديون

نلاحظ أن هذه النسب < 1 ، حيث يكون في السنة الأولى 2,37 وفي السنة الأخيرة 2,38 أي أن النسبة ثابتة نوعا ما وهذا مؤشر جيد لوضعية المؤسسة والتحكم في تمويل مشاريعها.

3.4. نسبة قابلية التسديد = مجموع الديون/مجموع الأصول

نلاحظ أن هذه النسبة تقدر ب 0,32 في السنة وهذا يعني أن المؤسسة تمول 32% من الأصول بالديون وهو مؤشر جيد بالنسبة للمؤسسة ولكن نلاحظ أنه في السنوات الموالية هو في تناقص مستمر نتيجة لتغير استراتيجية المؤسسة اتجاه تمويل مشاريعها حيث أصبحت تعتمد على الديون.

المطلب الثالث: دراسة مردودية المشروع

سيتم الاعتماد على جدول حسابات النتائج واستخراج التدفقات النقدية.

1. جدول حسابات النتائج:

جدول رقم (14.3): جدول حسابات النتائج

5	4	3	2	1	السنة البيان
939 000	915 000	840 000	630 000	580 000	رقم الأعمال
320 000	306 000	295 000	305 000	280 000	مواد أولية مستهلكة
27 052	45 500	31 000	42 000	38 000	خدمات مقدمة
17 000	14 000	0	0	22 000	خدمات
20 711	25 640	27 906	33 649	37 500	صيانة وتصلح
608 237	523 860	486 094	249 351	202 500	القيمة المضافة
112 972	105 400	93 447	102 433	98 642	مصاريف المستخدمين
3 046	2 676	4 301	6 035	5 631	مصاريف مختلفة
29 910	28 070	21 788	31 917	24 917	تأمين
23 390,8	21 719,4	23 340	20 516	19 844	ضرائب ورسوم
18 260	16 700	13 200	11 000	10 000	دفع جزائي 2% TAP
31 560	31 560	31 560	31 560	31 560	مصاريف مالية
200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	اهتلاكات
233 454,56	117 734,6	98 458	-152 110	-188 094	النتيجة قبل الضريبة
44 356,36	-	-	-	-	الضريبة على الأرباح
189 098,2	117 734,6	98 458	-152 110	-188 094	النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على وثائق المؤسسة لدى البنك

نلاحظ أن النتيجة المؤسسة الصافية في السنة الأولى سالبة (-188 094) وهذا قد يكون أمر طبيعي نتيجة الدخول في المشروع والمصاريف الأولية الكبيرة ولكن هذه الوضعية لم تتغير خلال السنوات المالية بالرغم من تحقيق الربح في السنوات الأخيرة إلا أنها لم تكن النتيجة المرجوة لتغطية خسائرها.

2. تحديث التدفقات المستحقة:

من الجدول حسابات النتائج يمكننا من حساب التدفقات النقدية المستحقة وهي كما يلي:

جدول رقم (15.3): التدفقات النقدية المستحقة

معدل الاستحداث: 6,5 %

السنة	1	2	3	4	5
البيان					
النتيجة	-188 094	-152 110	98 458	117 734,6	189 098,2
الاهتلاك	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
التدفق النقدي	11 906	47 890	298 458	317 734,6	389 098,2
معدل الاستحداث	0,9 389	0,88 168	0,82 785	0,7 773	0,72 988
التدفق النقدي المستحدث	11 178,54	42 223,65	247 078,45	246 975,1	283 995

المصدر: من إعداد الطاب بالاعتماد على جدول حسابات النتائج.

3. حساب مؤشرات المردودية

سنقوم بالاعتماد على نتائج جدول التدفقات النقدية المستحقة

3.1. حساب القيمة الحالية الصافية (LA VAN):

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n CFt/(1+i)^t$$

$$VAN = -1\ 000\ 000 + 11\ 178,54 + 42\ 223,65 + 247\ 078,45 + 246\ 975,1 + 283\ 995$$

$$VAN = -168\ 549,28$$

التعليق:

نتيجة القيمة الحالية الصافية سالبة وهذا يعني أن المشروع ذو مردودية لا تسمح بتغطية رأس مال الاستثمار ولا تحقق الربح للمستثمر ومنه فإن المشروع غير مربح حسب معيار القيمة الحالية الصافية.

3.2. حساب مؤشر الربحية:

$$IP = 1 + \frac{VAN}{I_0}$$

$$IP = 1 + \frac{-168\ 549,28}{1\ 000\ 000}$$

$$IP = 0,83$$

التعليق:

مؤشر قيمة الربحية أقل من الدينار المنفق، أي كل 1 دج مستثمر يحقق خسارة ب 0.17 دج.

3.3. حساب معدل العائد الداخلي TRI:

$$VAN = 0$$

$$I_0 = \sum_{t=1}^n CF_t(1+i)^{-t}$$

$$1\ 000\ 000 = \frac{11\ 906}{(1+i)^1} + \frac{47\ 890}{(1+i)^2} + \frac{298\ 458}{(1+i)^3} + \frac{317\ 734,6}{(1+i)^4} + \frac{389\ 098,2}{(1+i)^5}$$

$$TRI = 2 \%$$

التعليق:

$TRI < 1$ ومنه نستنتج حسب معيار TRI أن المشروع غير مربح والتكلفة القصوى التي من الممكن أن يتحملها المشروع تقدر ب 2%.

3.4. حساب فترة الاسترداد (DR):

$$DR = \frac{I_0}{MCF}$$

$$MCF = \frac{\sum CF}{N}$$

$$MCF = \frac{831\,450,74}{5} = 166\,290,14$$

$$DR = \frac{1\,000\,000}{166\,290,14}$$

$$DR = 6,016$$

التعليق:

تقدر فترة الاسترداد بستة سنوات و5 أيام وهي أكبر من مدة القرض.

4. نتيجة الدراسة:

4.1. تحليل النتائج:

يمكن تلخيص ما سبق في الجدول التالي:

جدول رقم (16.3): نتائج الحسابات السابقة

1 000 000	تكلفة الاستثمار I_0
831 450,74	مجموع التدفقات النقدية $\sum CF$
-168 549,28	القيمة الحالية الصافية VAN
0,83 145	مؤشر الربحية IP
%2	معدل العائد الداخلي TRI
6, 016	فترة الاسترداد DR

المصدر: من إعداد الطاب.

التعليق:

بعد النظر إلى النتائج المحصل عليها في الجدول نلاحظ أن القيمة الحالية الصافية (VAN) سالبة وهذا يعني أن المشروع غير مربح وهو ذو مردودية لا تسمح بتغطية رأس المال المستثمر ولا تحقق الربح للمؤسسة، وكذلك الأمر بالنظر إلى مؤشر الربحية الذي يمتثل العائد عن كل دينار مستثمر حيث أن كل 1 دج مستثمر يخسر نحو 0.17 دج، أما معدل العائد الداخلي يقدر بنحو 2% وهو أصغر من معدل الاستحداث المطبق وهذا يعني أن المشروع غير مربح حيث أنه يمتثل التكلفة القصوى التي يمكن أن يتحملها المشروع تقدر ب 2%، أما بالنسبة لفترة الاسترداد فقدرت بستة سنوات و 5 أيام وهي فترة كبيرة بالنسبة للمشروع.

4.2. قرار البنك

ونتيجة لهذه النتائج المحصل عليها من تحليل وتقييم المشروع، يمكن الوصول إلى أن هذا المشروع غير مربح بالنسبة المؤسسة ويشكل خطر على البنك في حالة تمويلها (خطر عدم استرداد القرض والفوائد)، عن للمشروع آثار اجتماعية واقتصادية حيث أنه يمكن أن يشكل خطرا على المؤسسة وعمالها وذلك بإفلاسه، أما على الصعيد الاقتصادي فإن المشروع يتحمل تكاليف كبيرة لأن الآلات اللازمة للتوسعة يتم جلبها من الخارج.

ونتيجة لهذه الجوانب الاقتصادية والاجتماعية وبالنظر إلى الطرق الأربعة المستعملة في الدراسة والتحليل مردودية المشروع فإن البنك لا يقبل بتمويل هذا المشروع.

خاتمة الفصل

في نهاية هذا الفصل يمكن القول أنّ البنك الوطني الجزائري (وكالة ورقلة) يعتمد على مجموعة من الاجراءات والتدابير لمنح القروض، وهذا لتفادي خطر عدم استرداد مستحقاته، حيث استخلصنا مدى أهمية التحليل المالي كأداة للتسيير، اتخاذ القرارات وتقييم مشاريع المؤسسات، كما يتميز بتحويل وثائق مالية ثم ترتيبها واستعمالها في تقنيات التحليل المالي المختلفة المتمثلة في المؤشرات المالية والنسب وذلك بهدف وصول إلى تحليل صادق وهذا مهما كانت الجهة المستعملة له، لأن البنوك أصبحت تواجه مخاطرة القرض مما يحملها خسائر سنوية باهظة وربما هذا راجع للطريقة الكلاسيكية المتبعة للتنبؤ بالمخاطرة.

وفي الأخير استنتجنا أنّ البنك الوطني الجزائري يعتمد في تعاملاته بشكل كبير على الودائع تحت الطلب، وهو يشهد تطورا ملحوظا في نسبة مساهماته بتمويل المشاريع الاقتصادية، كما ركز اهتمامه في الآونة الأخيرة على تمويل القطاع الخاص وتمويل قطاع تشغيل الشباب والأفراد.

خاتمة عامة

ان الهدف الاستراتيجي لكل الدول تحقيق التنمية الاقتصادية و لهذا تعتبر المشاريع الاستثمارية من الوسائل التي تحقق هذه الاهداف و ترصد لها ميزانيات ضخمة .

ففي البلدان النامية نظرا لمحدودية الموارد المالية او المادية المخصصة للاستثمار و نظرا لرغبة هذه الدول في التخلص من التخلف الذي تعاني منه و الخروج نحو التقدم فكان لزاما عليها ان تعطي اهمية خاصة لتحديد الاساليب و الكيفية التي تتفق بها الاموال و ذلك بتقييم المشاريع الاستثمارية بما يحقق الاهداف الاقتصادية المطلوبة من خلال دراسات جدوي الاستثمارات في المشاريع الجديدة. في اطار تحقيق الاهداف الاقتصادية و الاجتماعية. حيث تشمل هذه الدراسات علي تحليل الابعاد و النتائج الاقتصادية و الفنية و المالية للحكم علي جدوي هذه المشاريع من خلالها و ذلك باستخدام مجموعة من المعايير القياسية التي تساهم بشكل كبير في اتخاذ القرار الاستثماري المناسب .

ولذلك يجب على البنك القيام بالاستعانة بعدد من المؤشرات و النسب المالية و التي تمكنه من الوقوف على مردودية المشروع و النتائج المرجوة حدوثها مستقبلا في كل الظروف الذي يمكن ان تحدث مستقبلا.

نتائج عامة

- ان الاستثمار يتمثل في التخلي علي الموارد المتاحة في الوقت الحالي قصد الحصول على موارد اكثر في المستقبل .

- القرار الاستثماري يعد اصعب قرار فهو ان كان صائب سوف يساهم في نمو المؤسسة و ان كان خاطئا فسوف يؤدي الي اضعاف المؤسسة. وهذا ما يمكن استخلاصه من دراستنا للاستثمار و المشاريع الاستثمارية حيث يتم المفاضلة بينها علي اساس الربحية التجارية و الاقتصادية للمشروع.

- يعتبر المحدد المالي عنصر هاما في التحليل و تقييم المشاريع لما له من اهمية في اتخاذ قرار التمويل.

التوصيات الاقتراحات

- يجب اعطاء الاستقلالية للبنك في اتخاذ القرار الاستثماري
- يجب علي البنك ان يعطي اهمية اكبر للدراسة المالية لأنها تعتبر المعير الذي يتحدد به فشل او نجاح المشروع الاستثماري
- ضرورة دراسة كل الجوانب المتعلقة بالقرار الاستثماري و محاولة تجنب الاخطاء و ذلك للاستفادة من جميع الاساليب العلمية مع جمع المعلومات الملائمة و المفيدة عن طريق نظام معلومات سريع و فعال.
- التقليل من مدة معالجة ملفات القروض الاستثمارية.

افاق البحث

رجاؤنا ان يكون هذا العمل قد فتح افاقا اخري للبحث اذا ان معالجتنا لهذه الاشكالية تبقى نسبية مقارنة مع اهمية الموضوع و ثرائه لذا فانه يبقي مفتوحا لكل اثناء و نقد من خلال محاولات اخري تتضمن مختلف الجوانب بشكل اوسع ومن هنا يمكن طرح بعض المواضيع واقتراحها لكي تكون اشكاليات لبحوث و دراسات مستقبلا و هي كما يلي :

- مدي تأثير القروض الاستثمارية على تنمية القطاعات الاقتصادية المتعثرة.
- دور معايير واساليب التقييم العلمية في التقليل من القروض الغير ناجعة.

المصادر و المراجع :

الكتب :

أولاً - باللغة العربية :

- 1) زياد رمضان، محفوظ جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، الأردن، 1998.
- 2) طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات، الجزائر، 2005.
- 3) طاهر حيدر، أساسيات الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل، عمان، الأردن، 2009.
- 4) يوسف قريشي، التسيير المالي، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة و النشر، الأردن، 2006.
- 5) حلف بن سليمان السعودي، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مصر، 1998.
- 6) عبد الغفار حنفي، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
- 7) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الجزائر، 2006.
- 8) نبيل شاكر، اعداد دراسات الجدوى و تقييم المشروعات الجديدة، جامعة عين شمس، القاهرة، 1998.
- 9) عقيل جاسم عبد الله، تقييم المشروعات، إطار نظري تطبيقي، دار المجدلاوي للنشر، الطبعة الثانية، 1999.
- 10) عمر الصخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات، الجزائر، 1991.
- 11) كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، دار المنهج للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2002.

- (12) محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري و التطبيقات العلمية، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر و التوزيع، 2006.
- (13) طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر و التوزيع، الأردن، عمان، الطبعة الأولى، 1997.
- (14) السيد الهواري، أساسيات الإدارة المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1992.
- (15) أوسى عطوة، أسس تقييم المشروعات و دراسة جدوى الاستثمار، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 1992.
- (16) محمد عبد الفتاح الصيرفي، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، دار الفكر للطباعة و النشر، عمان، طبعة الأولى، 2002.
- (17) شقيري نوري، أسامة عزمي، دراسة الجدوى و تقييم المشروعات، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الطبعة الأولى، 2009.
- (18) فيصل جميل السعابدة، نضال عبد الله فريد، الملخص الوجيز للإدارة و التحليل المالي، مكتبة العربي للنشر و التوزيع، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2004.
- (19) ناصر داوي عدون، التحليل المالي، دار المحمدية، الجزائر، 1993.
- (20) رضا صاحب أبو حامد، إدارة المعارف، مدخل تحليلي و كمي معاصر، دار الفكر للطباعة و النشر، عمان، الطبعة الأولى، 2009.
- (21) سمير عبد العزيز، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، مكتبة الاقنطاع للنشر و التوزيع، الإسكندرية، 2001.
- (22) محمد عثمان إسماعيل حميد، أساسيات الجدوى الاقتصادية و قياس مخاطر الاستثمار، دار النهضة، القاهرة، 1982.
- (23) حسن بلوط، إدارة المشاريع، دار النهضة، لبنان، 2002.
- (24) عبد الرحمان دعالة بيبة، التمويل الإداري، دار الجامعية، الإسكندرية.
- (25) درويش رضا، اختيار مصادر التمويل و دوره في تجديد المزيج التمويلي الأمثل.
- (26) محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويلية، الإدارة الجامعية، الإسكندرية، 2000.

(27) عدنان هشام رحيم السمراني، الإدارة المالية منهج تحليلي شامل، الجامعة المفتوحة، الطبعة الثانية، طرابلس، 1997.

(28) عبد الغفار حذفي، استراتيجية الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2008.

المذكرات:

1) بن مسعود نصر الدين، دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث العمليات و تسيير المؤسسة، جامعة تلمسان، 2010.

القوانين:

1. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، قانون النقد و القرض رقم، 10/90، الجزائر، المؤرخ في 14 أبريل 1990.

ثانياً - باللغة الأجنبية:

- 1) Boughala A Analyse et evaluate de projet, BETI Edition, 2 ans, 2005
- 2) Evedj Norbet, Finance, les régle Oigeu, le Ediction, dorganiste, France, 1997.
- 3) Patrice vizzavera, gestion financiers (Analyse finance et analyse prévisionnelle) Edition Berti, q^{eme} Edition aleyer 1944.

المُلخَص

Résumé

Investment projects is considered one of the most important factors for the companies to prosper, and also on the country's economic al development and to vary its source of incomes, especially with the current situations that the country is facing, that's why the nation should give more importance to this kind of projects.

Thus, there must be scientific and technical methods to follow, because if those investment projects were not taken sin consideration, this could mess up the national economy, because it's a way to achieve goals by using efficiently the available financial sources.

Operative words

Investment, investment project, banc, evaluation technics of the investments project.

فهرسة المحتويات

الشكر	
الاهداء	
الفهرس	
قائمة الجداول	
قائمة الاشكال البيانية	
قائمة الاختصارات و الرموز	
مقدمة عامة..... أ	
الفصل الاول البنك الاستثمار و المشروع الاستثمار	
01 مقدمة الفصل.....	
02 المبحث الأول : مفهوم البنوك و أنواعها ومخاطرها	
02 1-1 مفهوم البنوك.....	
02 1-1-1 تعريف البنوك.....	
03 2-1-1 تعريف البنك عند المشرع الجزائري.....	
04 2-1 أنواع البنوك	
04 1-2-1 البنوك العمومية	
08 2-2-1 البنوك الأجنبية	
10 3-1 أنواع مخاطر القروض البنكية.....	
13 المبحث الثاني : مفاهيم و عموميات حول الاستثمار	
13 1-2 مفهوم الاستثمار و خصائصه.....	
13 1-1-2 مفهوم الاستثمار	
15 2-1-2 خصائص الاستثمار	
17 2-2 تصنيف الاستثمارات و أهميتها	
17 1-2-2 تصنيف الاستثمارات.....	
20 2-2-2 أهمية الإستثمار	
21 3-2 مخاطر الإستثمار	
23 المبحث الثالث : ماهية المشاريع الاستثمارية.....	
23 1-3 تعريف المشروع الاستثماري وخصائصها.....	
23 3-1-1 تعريف المشروع الاستثماري.....	
25 3-1-2 خصائص المشاريع الاستثمارية.....	
26 3-2 أنواع وأهداف المشروع الاستثماري	
26 3-2-1 أنواع المشروعات حسب الملكية.....	
28 3-2-2 تقسيم المشروعات حسب حجمها.....	
29 3-2-3 أهداف المشروعات	
30 3-3 العوامل المؤثرة في المشروع الإستثماري	
32 خاتمة الفصل	
الفصل الثاني تقنيات البنوك في تقييم و تمويل المشاريع الاستثمارية	
33 مقدمة الفصل	

34	المبحث الاولي: التحليل المالي للمشروع.....
34	1-1 مفهوم التحليل المالي وأهدافه.....
34	1-1-1 تعريف التحليل المالي.....
34	1-1-2 أهداف التحليل المالي.....
35	2-1 أنواع التحليل المالي.....
35	1-2-1 مؤشرات التوازن المالي.....
37	2-2-1 التحليل بواسطة النسب المالية.....
40	3-1 اهمية التحليل المالي.....
41	المبحث الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية
41	1-2 تقييم المشاريع في ظروف التأكد
41	2-1-1 طرق تتجاهل القيمة الزمنية للنقود
45	2-1-2 طرق تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.....
50	2-2 تقييم المشاريع الإستثمارية في حالة عدم التأكد.....
56	3-2 تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة
56	2-1-3 القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية.....
57	2-3-2 الانحراف المعياري.....
60	2-3-3 نموذج تسعير الأصل الرأسمالي.....
63	المبحث الثالث: تمويل المشاريع الاستثمارية.....
63	3-1 مفهوم التمويل و اهميته.....
64	3-2 مصادر التمويل.....
64	3-2-1 التمويل قصير الأجل.....
66	3-2-2 التمويل متوسط الأجل
67	3-2-3 التمويل طويل الأجل.....
70	3-3 الدراسة التمويلية للمشروع.....
71	3-3-1 هيكل تمويل المشروع.....
71	3-3-2 تخطيط الهيكل المالي المشروع.....
73	خاتمة الفصل
	الفصل الثالث دراسة تطبيقية لمشروع استثماري
74	مقدمة الفصل
75	المبحث الأول: تقديم البنك الوطني الجزائري و وكالة ورقلة
75	1-1 نشأة البنك الوطني الجزائري، وظائفه وأهدافه
75	1-1-1 نشأة البنك الوطني الجزائري.....
75	1-1-2 أهداف البنك الوطني الجزائري.....
76	1-1-3 وظائف البنك الوطني الجزائري.....
76	2-1 تقديم وكالة ورقلة
76	1-2-1 نشأة وكالة ورقلة ومهامها.....
77	1-2-2 الهيكل التنظيمي لوكالة ورقلة
81	3-1 سير مصلحة القرض و التعاقد
83	المبحث الثاني: دراسة حالة قرض استثماري في قطاع الخدمات

83	1-2 تقديم المؤسسة الطلابية للقرض
83	1-1-2 التعريف بالمشروع.....
84	2-1-2 الهيكلة الاستثمارية والتمويلية للمشروع.....
84	2-2 التحليل المالي للمؤسسة
85	1-2-2 ترتيب عناصر الميزانية.....
86	2-2-2 مؤشرات التوازن المالي.....
88	3-2-2 التحليل بواسطة النسب المالية.....
89	3-2 دراسة مردودية المشروع
95	المبحث الثالث: دراسة حالة قرض استثماري في قطاع الصناعة
95	1 - 3 تقديم المؤسسة الطلابية للقرض.....
95	1-1-3 التعريف بالمشروع.....
96	2-1-3 الهيكلة الاستثمارية والتمويلية للمشروع.....
96	3- 2 التحليل المالي للمؤسسة.....
97	1-2-3 ترتيب عناصر الميزانية.....
97	2-3- 2 مؤشرات التوازن المالي.....
99	3-2- 3 التحليل بواسطة النسب المالية
100	3- 3 دراسة مردودية المشروع.....
106	خاتمة الفصل
107	خاتمة عامة

قائمة المراجع
الملخص
الملاحق