

## مقدمة الفصل

تسعى البنوك التجارية وتعمل دوماً على توسيع نطاق تواجدتها من جهة وتنويع مختلف خدماتها ومنتجاتها من جهة أخرى، بحيث تهدف إلى جذب أكبر عدد ممكن من المودعين والمدخرين الذين يمنحون للبنك الأموال الرئيسية واللازمة لنشاطه بحيث يمثلون أهم مصدر مباشر للأموال.

وعلى الرغم من قيمة هذه الموارد من حيث التشكيلة أو المصدر فإنها تصبح غير نافعة وتصل إلى حد ما تكون فيه ضارة إذا لم يتم توجيهها توجيهاً راشداً يعود على البنك بعوائد تمكنه من تحقيق هامش ربح يضمن بقاءه، ولهذا تعتبر المشاريع الإستثمارية من بين الحلول المربحة باعتبارها دافع للنمو لما تحققه من عوائد مالية ضخمة.

إن معظم الدول وباختلاف أنظمتها ودرجة تطورها فإنها تسعى إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الإستثمارات بتوفير المناخ الملائم ومحاولة ضبط جميع الظروف وترتيبها بصورة تساهم بفعالية في تنويع وتوسيع مجالات الإستثمار، وتعتبر الجزائر من بين هذه الدول التي قامت منذ عدة سنوات من إجراء إصلاحات وتحولات على مستوى قطاعاتها الاقتصادية وصياغة البرامج التي عنيت بتنمية الإستثمار وتنشيط الحركة الاقتصادية.

ولقد ارتأينا أن نقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث حيث سننتظر في المبحث الأول: تعريف البنك، أنواعه ومخاطره، أما المبحث الثاني سنتناول فيه مفهوم الإستثمار، أنواعه ومخاطره، بينما سندرس في المبحث الثالث المشروع الإستثماري في ثلاثة مطالب، المطلب الأول: مفهوم وخصائص المشروع الإستثماري، المطلب الثاني: دوافع إقامة المشروع الإستثماري، المطلب الثالث: دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الإستثماري.

## المبحث الأول: البنك، تعريفه، أنواعه ومخاطره

يعتبر البنك آلية مثلى لتنفيذ السياسة الإقتصادية للدولة، حيث تعتمد عليه (الدولة) في تسيير مجمل عملياتها الإقتصادية؛ وتكمن أهمية البنك في كونه يفيد من جهة ويستفيد من جهة أخرى، فهو يفيد النشاط الإقتصادي عندما يقوم بإرجاع أو إعادة الودائع للمودعين فيحرر رأس المال ويزيد من إنتاجه، كما يستفيد البنك عن طريق حصوله على العمولات والفوائد من قنوات تسيير وإدارة القروض؛ وللبنك أهمية كبيرة لتوجيه الادخار نحو الإستثمار، فتراكم رأس المال سواء كان ملموسا كالمعدات والآلات، أو غير ملموس كالتكوين والتدريب، لا يتم إلا نتيجة للادخار، وهذا الأخير يمكن أن يكون ادخار فردي (فائض الدخل) أو ادخار مؤسسة (أرباح متراكمة) أو ادخار حكومي، كل هذه المدخرات تمثل أموالا كبيرة يتطلب توجيهها نحو الإستثمار.

وتوجد عدة تعريفات للبنك، وفي هذا المطلب سوف ندرج بعض التعاريف المتداولة، كما سوف نتطرق إلى تعريف البنوك عند المشرع الجزائري.

### المطلب الأول: مفهوم البنوك

لم توجد البنوك على الشكل التي هي عليه اليوم، وإنما مرت بعدة مراحل حتى استقرت على ما هي عليه اليوم، حيث زاد عددها واتساعها فتعددت وتعقدت عملياتها، مما دعت الحاجة إلى تقسيم البنوك حسب النشاط الذي تقوم به.

### الفرع الأول: تعريف البنوك

#### أ- التعريف الأول

البنك هو مؤسسة تتلقى الودائع وتقدم القروض وتسيّر وسائل الدفع وتقوم البنك بعدة عمليات؛ عمليات الصندوق، عمليات القروض، العمليات المالية، وتقديم نصائح تتواجد في البورصة وعمليات مع الخارج<sup>1</sup>.

#### ب- التعريف الثاني

البنك هو منشأة تنصب عملياتها الرئيسية على تجميع النقود الفائضة عن حاجة الجمهور أو شركات الأعمال أو الدولة لغرض إقراضها للآخرين، وفق أسس معينة أو استثمارها في أوراق مالية محددة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> حميدات محمود، النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، 1995، ص17.  
<sup>2</sup> خليل الشماخ، إدارة المصارف، الطبعة الثانية، جامعة بغداد، العراق، سنة النشر مجهولة، ص88.

## ج- التعريف الثالث

هو مكان التقاء عرض الأموال بالطلب عليها، بمعنى أن المصارف تعمل كأوعية تتجمع فيها الأموال والمدخّرات ليعاد إقراضها إلى من يرغب في الاستفادة وإفادة المجتمع منها عن طريق استثمارها<sup>1</sup>.

## الفرع الثاني: تعريف البنك عند المشرّع الجزائري

يعرّف قانون النقد والقرض الصادر في 14 أفريل 1990 البنك في مادته (114) كما يلي:

البنوك أشخاص معنوية مهمتها العادية والرئيسية إجراء العمليات الموضحة في المواد (110، 111، 112، 113) من هذا القانون<sup>2</sup>. وتتمثل هذه الأعمال فيما يلي:

المادة 110: تتضمن الأعمال المصرفية تلقّي 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 استعمالها 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 (5%) من رأسمال ولأعضاء مجلس الإدارة والمديرين؛
- الأموال الناتجة عن قروض المساهمة"

المادة 112: "تشكل عملية قرض 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 التزاما بالتوقيع كالضمان الاحتياطي أو الكفالة أو الضمان. تعتبر بمثابة قرض عمليات الإيجار المقرونة بحق خيار الشراء ولاسيما عمليات الإقراض مع إيجار".

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

<sup>1</sup> زياد رمضان، محفوظ جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، الأردن، 1998، ص39.  
<sup>2</sup> قانون النقد والقرض، رقم 10/90، الجزائر، المؤرخ في 14 أفريل 1990.

## المطلب الثاني: أنواع البنوك

شهد النظام المصرفي الجزائري عدة تحولات في ظل الاستقلال يمكن معالجتها من خلال الفرعين التاليين:

### الفرع الأول: البنوك العمومية

1. **بنك الجزائر:** يعرف القانون بنك الجزائر بأنه مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي<sup>1</sup>، وبذلك أصبح البنك الجزائري يعرف في تعامله مع الغير بنك الجزائر، كما يخضع هذا الأخير إلى قواعد المحاسبة التجارية باعتباره تاجرا<sup>2</sup>، وكما تعود ملكية رأس ماله بالكامل للدولة وهو لا يخضع للتسجيل في السجل التجاري ولا للقانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الإقتصادية، ويستطيع أن يفتح فرعا له يختار بعض المراسلين، وممثلين له في جميع التراب الوطني وكما يسير بنك الجزائر من قبل جهازين هما المحافظ ومجلس النقد والقرض.

حيث يتم تعيين المحافظ ونوابه بمرسوم رئاسي لمدة 6 سنوات أو خمس سنوات على الترتيب وهي قابلة للتجديد مرة واحدة.

### ❖ وتتمثل المهام الأساسية للبنك المركزي فيما يلي:

✓ **وظيفة الإصدار:** ينفرد البنك المركزي بحق إصدار العملة الورقية والمعدنية التي يحتاجها الإقتصاد الوطني كما يعتبر المسؤول عن التداول النقدي والسياسة النقدية و الغطاء النقدي.

✓ **المساهمة في وضع سياسة نقدية:** يقوم البنك بدورين هما جمع وتحليل الإحصائيات النقدية والمالية لتحديد ومراقبة مدى فعالية وتطبيق السياسة النقدية، ويقدم توجيهات فيما يخص وضع الوسائل الميدانية الكفيلة بتحقيق الأهداف.

✓ **دوره في مواجهة البنوك:** يقوم البنك المركزي بدورين رئيسيين هما: يعتبر بنك البنوك، وله سلطة الوصاية حيث يقوم بفرض مراقبة القواعد الوقائية، وذلك من أجل ضمان الحماية والأمن للنظام المصرفي.

2. **البنك الجزائري للتنمية (BAD):** أنشئ هذا البنك في 7 ماي 1963 على شكل مؤسسة عمومية ذات الشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وقد تم

<sup>1</sup> المادة رقم 11، قانون النقد والقرض، رقم 90-10، المؤرخ في 14 أفريل 1990.  
<sup>2</sup> المادة رقم 19، قانون النقد والقرض، رقم 90-10، المؤرخ في 14 أفريل 1990.

تسميته الصندوق الجزائري للتنمية عند إنشائه مباشرة بعد الاستقلال ثم طرأ تغيير على نظامه الأساسي أعيدت تسميته بموجب ذلك البنك الجزائري للتنمية وفقا للمرسوم 71/76 المؤرخ في 1971/06/30 ووضع تحت وصاية وزارة المالية. وهو مكلف بتمويل الإستثمارات المنتجة في إطار البرامج والمخططات الخاصة بالإستثمارات، وهي تغطي جميع نشاطات الصناعة بما فيها قطاع الطاقة والمناجم والسياحة والنقل والتجارة والتوزيع، والمناطق الصناعية والدواوين الزراعية وقطاع الصيد ومؤسسات الإنتاج، وكما أنشئ البنك بقصد منح القروض متوسطة وطويلة الأجل، فهو بنك تنمية متخصص بتمويل وتكوين وتجديد رأس المال الثابتاً في عام 1975 شارك البنك في فعاليات التنمية على النطاق الجهوي الذي حدد بالمخطط الرباعي 1974/1977م<sup>1</sup>.

3. **الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط (CNEP):** أنشئ بموجب المرسوم 227-64 المؤرخ في 10 أوت 1964، حيث يقوم هذا الأخير بجمع المدخرات، و لغرض تمويل الترقية العقارية، وابتداء من عام 1971 تم تكريس الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط كبنك وطني للسكن بقرار وزارة المالية؛ أما طبيعة عمل الصندوق فإنها تتلخص في تحويل المدخرات الجارية إلى قروض متوسطة وطويلة الأجل، وهي حالة استثنائية لمؤسسة مالية تتعامل بودائع لدى الطلب، وهو الأمر الذي يفسر ضمان من الدولة لسيولة المؤسسة<sup>2</sup>.

4. **البنك الوطني الجزائري (BNA):** أنشئ هذا البنك على أثر قانون 173-66 المؤرخ في 13 جوان 1966 برأسمال يقارب 20 مليون دينار جزائري، وشكل قفزة مهمة في النظام البنكي الجزائري حيث زال التعارض بين البنوك التجارية والفلاحية، وأصبح وحده في الميدان الزراعي وألغيت باق البنوك في هذا المجال<sup>3</sup>.

#### ❖ ومن بين أهم وظائفه:

- ✓ تنفيذ خطة الدولة في موضوع الائتمان القصير المتوسط كتسهيلات الصندوق، السحب على المكشوف؛
- ✓ إقراض المنشآت العامة في الميدان الصناعي؛
- ✓ منح الائتمان الزراعي للقطاع المسير ذاتيا مع المساهمة في الرقابة على وحدات الإنتاج الزراعي وهذا حتى عام 1982 أين انتقلت هذه العملية للبنك

<sup>1</sup> شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، 2000، ص65-66.

<sup>2</sup> أحلام بوعبدلي، تقييم أداء البنوك التجارية العمومية الجزائرية من حيث العائد والمخاطرة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خضيرة، بسكرة، 2003، ص108.

<sup>3</sup> A. Ben Halima, **le Système Bancaire Algériens (Texts et réalité)**, édition Dahlab, Alger, 1996, page 12.

### الفلاحة والتنمية الريفية (BADR).

5. **القرض الشعبي الجزائري (CPA):** أنشئ عن طريق صدور مرسوم في 14 ماي 1967 برأسمال قدره 15 مليون دينار، وهو ثاني بنك تجاري يتم تأسيسه في الجزائر، يمارس كل فعاليات البنوك الشعبية التي كانت آنذاك في كل من: الجزائر، قسنطينة، وهران، عنابة، وكذلك الصندوق المركزي للقرض الشعبي الجزائري.

### ❖ ومن بين أهم وظائفه

- ✓ يؤدي دور الوسيط للعمليات المالية للأداءات الحكومية (السندات العامة) من حيث الإصدار والفوائد، وتقديم القروض والسلف، وتمويل مشتريات الدولة، والولاية، والبلدية، والشركات الوطنية<sup>1</sup>؛
- ✓ تسليف قدماء المجاهدين، والإقراض للاستهلاك المنزلي، وألغى عام 1976؛
- ✓ البناء والتشييد (قروض متوسطة و طويلة الأجل).

6. **البنك الخارجي الجزائري (BEA):** تأسس بموجب أمر رقم 67-204 في 01 أكتوبر 1965 وبهذا فهو ثالث وآخر بنك تجاري يتم تأسيسه تبعا لقرارات تأميم القطاع البنكي، ليحل محل خمس بنوك أجنبية<sup>2</sup>.

وقد شارك (BEA) في التنمية الإقتصادية على الصعيدين الداخلي والخارجي، فعمل خارجيا على تنمية العلاقات الجزائرية مع الدول الأجنبية عن طريق منح اعتمادات استيراد وضمانات التصدير وعقد الاتفاقيات والعقود مع الدول الأجنبية<sup>3</sup>، أما داخليا فهو يمارس كل مهام البنوك التجارية، وعلى هذا الأساس فإنه يمكن جمع الودائع الجارية؛ كما تمتد النشاطات الإقراضية للبنك إلى قطاعات أخرى خاصة في: البيئرو كيمياء الشركات، الصناعات الكيماوية، إضافة إلى الشركات الكبرى مثل سوناطراك<sup>4</sup>.

7. **بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR):** تم تأسيس بنك الفلاحة والتنمية الريفية بمقتضى المرسوم 82-206 في 13 ديسمبر 1982 وهو يهتم بتمويل هياكل ونشاطات الإنتاج الزراعي والصناعات الزراعية والحرف التقليدية في الأرياف، ويتميز هذا البنك بأنه بنك ودائع (يقبل الودائع الجارية أو لأجل، من أي شخص مادي أو معنوي و يقرض بأجال مختلفة) ويقوم بمنح قروض متوسطة وطويلة الأجل تستهدف تكوين أو تجديد رأس المال الثابت وهو يعطي

<sup>1</sup> شاكور القزويني، مرجع سابق ذكره، ص60.

<sup>2</sup> الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص190.

<sup>3</sup> شاكور القزويني، مرجع سابق ذكره، ص61.

<sup>4</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق ذكره، ص190.

امتيازات للمهن الريفية والفلاحية بمنحها قروضا بشروط أسهل (سعر الفائدة أقل وأخف مما يفعله غيرها ) كما يقوم هذا البنك بـ:

- ✓ تجميع كل الاعتمادات المالية التي تأذن بها المؤسسات العمومية للغرض؛
- ✓ يتلقى الودائع الفورية والمؤجلة من أي شخص طبيعي أو اعتيادي؛
- ✓ يشارك في الادخار الوطني؛
- ✓ يكتتب بجميع السندات العمومية التي تصدرها الدولة.

ويبقى هذا البنك من بين البنوك التي تدعم الإستثمارات في الجزائر، وخاصة الإستثمار في الميدان الفلاحي، وكونه أيضا بنك إيداع، وبلغ رأس ماله مليار دينار جزائري عام 1985م.

8. **بنك التنمية المحلية (BDL):** يعتبر من أحدث البنوك في الجزائر، وقد انبثق عن القرض الشعبي الجزائري بموجب المرسوم 85-85 الصادر في 13 مارس 1982، وأنشئ رسميا يوم 01 جويلية 1985 برأسمال قدره نصف مليار دينار جزائري، وهو بنك إيداع تملكه الدولة، ويمارس نوعين من الوظائف: البنكية التقليدية والوظائف المتخصصة، ومعظم هذه الوظائف متمثلة في:

- ✓ تجميع الادخار الوطني؛
- ✓ توزيع القروض على كل من القطاعين العام و الخاص؛
- ✓ التعامل في عملية التبادل؛
- ✓ الوساطة في العمليات الخارجية.

كما يقوم بنك التنمية المحلية بجمع الودائع، ويمنح القروض لصالح الجماعات والهيئات العامة المحلية<sup>1</sup>، ويدعم الإستثمارات المحلية بالقروض.

### الفرع الثاني: البنوك الأجنبية

سمح صدور القانون المتعلق بالنقد والقرض بظهور مؤسسات نقدية جديدة مختلفة وخاصة، أو مكونة من تجميع رؤوس أموال عمومية، وجاءت هذه البنوك بتدعيم تلك الموجودة والتي درسناها، ويمكن أن نلخصها فيما يلي<sup>2</sup>:

1. **بنك البركة:** تم تأسيس بنك البركة في 6 ديسمبر 1990، منذ عدة أشهر فقط بعد صدور قانون النقد والقرض، وهذا البنك هو عبارة عن مؤسسة مختلطة

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق ذكره، ص191.  
<sup>2</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص203-204.

جزائرية وسعودية يمثل الجانب الجزائري في بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بينما يمثل الجانب السعودي بنك البركة الدولي، والذي يقع مقره في جدة، وتم توزيع حصص رأس المال بشكل يعطي للجانب الجزائري نسبة 51% بينما تعود ملكية 49% من رأس المال للجانب السعودي، وبنك البركة هو عبارة عن بنك تجاري، وتخضع النشاطات البنكية التي يقوم بها إلى قواعد الشريعة الإسلامية، وتطورت أعمال هذا البنك الذي يقع مقره بالجزائر العاصمة تطورا محسوسا في مجال التمويل غير الربوي.

2. **البنك الاتحادي:** البنك الاتحادي هو عبارة عن بنك خاص تم تأسيسه في 7 ماي 1995 بمساهمة رؤوس أموال خاصة وأجنبية، وترتكز أعمال هذا البنك في أداء نشاطات متنوعة، وتتمحور هذه النشاطات على وجه الخصوص بجمع الادخار، وتمويل العمليات الدولية والمساهمة في رؤوس الأموال الموجودة أو المساهمة في إنشاء رؤوس أموال جديدة، كما يقوم أيضا بتقديم النصائح والإرشادات والاستشارات المالية إلى الزبائن<sup>1</sup>.

3. **سيتي بنك:** هو أكبر البنوك العالمية في ميدان تسيير أسواق الصرف وتحصل على الاعتماد في ماي 1998 من مجلس النقد والقرض برأسمال قدره 1.2 مليار دينار جزائري مقره بالأوراس.

4. **الشركة البنكية العربية:** تحصلت الشركة البنكية العربية على الاعتماد في 1997/11/17 ومقرها في البحرين ويقدر رأسمالها بـ 20% مليون دولار، وتم اكتتابه بمساهمة كل من المؤسسة العمومية المصرفية بنسبة 70%، المؤسسة المالية الدولية التابعة للبنك الدولي بنسبة 10%، المؤسسة العربية للاستثمار بـ 10%، الصندوق الجزائري للتأمين بـ 5%، ومتعاملين جزائريين خواص بـ 5%.

5. **الشركة العامة الفرنسية:** وفتحت فرعا بالجزائر 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.

6. **البنك العربي الأردني:** يقع في عمان، تحصل على الاعتماد من طرف مجلس النقد والقرض برأسمال قدره 50 مليون دينار جزائري.

<sup>1</sup> A. Ben Halima, op cit, page 93.

7. **بنك ناتكسيس:** لقد جاء نتيجة دمج ما بين القرض الوطني والبنك الفرنسي للتجارة الخارجية، حيث أصبح 1997 تابعا إلى مجموعة البنوك الشعبية المساهم في رأسمالها، يقدر رأسماله بـ 500 مليون دج.
8. **البنك القطري ريان بنك:** أنشئ من طرف مجموعة الفيصل ومقره قطر ورأسماله يقدر بـ 30 مليون دولار.

### المطلب الثالث: أنواع مخاطر القروض البنكية

إن البنك قبل منحه لمجموعة من القروض، عليه بتقدير حجم وطبيعة المخاطر المتعلقة بذلك القرض، لأن هذه الخطوة تعتبر ضرورية وهي تدخل ضمن دراسة البنك للملف المتعلق بهذا القرض، فالبنك قد يوافق على إقراض العميل ويتحمل في الأخير مخاطر ذلك، وقد تؤثر هذه المخاطر على أسعار الفائدة إذ من الضروري أن ترتفع هذه المعدلات مع تفاوت وارتفاع حجم الخطر على القرض الممنوح حتى يتمكن البنك من ضمان تسديد هذا العميل لأصل القرض وفوائده وبتعدد هذه المخاطر واختلافها والتي تدفع بالبنوك إلى استبعاد رفض مثل هذا النوع من القروض ومن أبرزها:

أ. **خطر عدم التسديد:** وهو يتعلق بالمدين، إذ أن العميل لا يمكنه تسديد قيمة القرض وفوائده وذلك لأسباب تتعلق بنشاطه أو نتيجة لتدهور حالته المالية، الأمر الذي يجعله يتماطل في عملية التسديد، ومن بين الأسباب التي لا يستطيع العميل التحكم فيها، عدم قدرته على تصريف منتوجاته، الأمر الذي يؤدي إلى كسادها في حين أنه في أمس الحاجة إلى السيولة لتغطية ديونه اتجاه البنك ونتيجة لذلك نجد أن البنوك لا يمكنها أن تتحكم في هذا النوع من المخاطر لأنها استثنائية أي تكون غير متوقعة سواء بالنسبة للبنك أو بالنسبة للعميل.

ب. **خطر معدل الفائدة:** نقصد به تلك التغيرات التي يمكن أن تطرأ على أسعار الفائدة في المستقبل فالبنك إذا منح قرضا لعميله بعد الإتفاق على سعر فائدة معين، وبتغير العوامل المؤثرة على نشاطه الإقتصادي ارتفعت أسعار الفائدة في السوق والتي حتما ستؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة والتي تم التعاقد عليها فعلا.

فالبنك يتأكد أن أمواله الممنوحة في شكل قروض استثمرت في مشاريع عائدها يقل عن العائد السائد في السوق وذلك بسبب الاختلاف ما بين المعدلين أي معدل القرض والمعدل الجديد السائد في السوق، ويمكن حدوث العكس أي انخفاض معدل الفائدة، وهذه التغيرات في أسعار الفائدة تؤدي إلى وجود أخطار تنعكس دائما على العميل الذي يتحمل عبئها.

- ج. **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.
- د. **خطر التضخم:** هذا النوع من المخاطر يؤثر على عملية منح القروض والتي تؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للقروض وفوائدها، فنتيجة لذلك يتحمل البنك أضراراً وأعباءاً مختلفة لم يخطط لها مسبقاً.
- هـ. **خطر الخزينة:** يتعلق الأمر بالتزايد الهائل في طلبات القروض المقدمة من الزبائن وعدم ملاءمتها مع طلبات المودعين بسحب أموالهم، فيجد البنك صعوبة في كيفية التوفيق بين السحب المستمر للودائع المودعة والتي تكون غير متوقعة والقروض المطلوبة في آن واحد.
- و. **خطر سعر الصرف:** ويخص التغييرات التي تطرأ على أسعار الصرف، في مجال الأسواق المالية ويكون ذلك في حالة قرض اعتمادي، وهذه التغييرات تحدث نتيجة للتطورات المتعددة والمتجددة التي تحدث يومياً على مستوى النشاط الإقتصادي.

### المطلب الرابع: دراسة ملف قرض استثماري

عند تمويل البنك المشاريع الإستثمارية في شكل قروض فإن هذه العملية تتطلب توفير ملف القرض الذي يتم دراسته من جوانب متعددة وهي:

#### أولاً: الجانب القانوني

هذا الجانب يركز البنك في دراسته على الوجه القانوني للنشاط، والتأكد من شرعية المشروع المراد تمويله أو بدراسة المردودية الإقتصادية التي يمكن أن يحققها هذا المشروع، حيث يحتوي ملف القرض من الناحية القانونية على القوائم والوثائق التالية:

(أ) - **طلب خطي للقرض:** يقدمه طالب القرض إلى البنك بعد التوقيع عليه ويحدد فيه المبلغ المطلوب وكيفية استثماره ((يقوم البنك بدراسة طلب العميل لتحديد مدى صلاحيته المبدئية وفقاً لسياسة الإقراض في البنك، وخاصة من حيث غرض القرض وأجل الاستحقاق وأسلوب السداد)).

(ب) - **الميزانية:** وهي عبارة عن جدول يضم جهتين متساويتي المبلغ في المجموع العام، فالميزانية تعبر عن الموارد والاستخدامات.

(ج) - **جدول حسابات النتائج:** وهو كشف للإيرادات والمصاريف خلال الفترة المحاسبية وعن طريق إجراء المقارنة بينهم مما يمكن الوصول إلى تحديد

نتائج أعمال المشروع، وكذلك صافي الربح أو الخسارة.

(د) - **السجل التجاري أو بطاقة الحرفي:** يعتبر ضمانا البنك إن كان المستفيد له موارد.

(هـ) - **الوثائق الضريبية أو شبه ضريبية:** تبين عدم مديونية المقترض.

(و) - **كشوف الأعمال المنجزة:** ويطلب هذا الكشف في حالة ما إذا كان العميل قد بدأ في إنجاز المشروع ويحتاج لأموال لإنجازه في الآجال المحددة ويطلب خاصة من المقاولين.

(ي) - **عقد الملكية لمحلات صناعية أو تجارية أو أراضي بناء:** وهي بمثابة ضمانات للبنك.

### ثانيا: الجانب الشخصي

يتمثل في عنصر الثقة بين البنك والمؤسسة، فهذه الثقة تنشأ عن طريق الاتصالات بينهما والتي تتمثل في السحب والإيداع أو تبادل الآراء حول العملية فبهذا يتمكن البنك من معرفة قدرة الزبون على تسديد ديونه.

### ثالثا: الجانب المالي

بعد تحليل مدى صحة الوثائق المقدمة من طرف العميل، يقوم المكلف البنكي بالدراسة بتسجيل الاسم واللقب والعنوان الكامل للمشروع سواء خاص بفرد أو بمؤسسة أو نوع النشاط، الشكل القانوني ورقم السجل التجاري إذا كان المستفيد تاجر، وتاريخ الحصول على القروض والمبلغ و أخيرا فحص الميزانية من جانبي الأصول والخصوم، وبعد الانتهاء من هذه الأعمال تأتي مرحلة التحليل المالي الذي يهدف إلى معرفة المركز المالي للمشروع أو المؤسسة.

### أ- التحليل المالي عن طريق التوازن المالي

يقوم البنك في هذه المرحلة بدراسة التوازن المالي للمؤسسة باستعمال مؤشرات التوازن التي تعالج وتحلل الميزانية، وذلك باستخدام المؤشرات التالية: رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل والخزينة.

#### ❖ رأس المال العامل:

يمكن تعريف رأس المال العامل على أنه الفرق بين الموارد الدائمة (التمثلة في الأموال الخاصة والديون متوسطة وطويلة الأجل) وبين الأصول الثابتة، ومن الطبيعي أن

تكون قيمة رأس المال العامل موجبة وينبغي أن تتناسب قيمته مع مخاطر التجميد التي تواجه الأصول المتداولة ويتم حسابه بطريقتين:

✓ من أعلى الميزانية: رأس المال العامل هو ذلك الفائض من المال الدائم بالنسبة للأصول الثابتة.

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

✓ من أسفل الميزانية: رأس المال العامل هو ذلك الفائض من الأصول المتداولة بالنسبة للديون قصيرة الأجل.

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{ديون قصيرة الأجل.}$$

والهدف من هذا التعريف هو إيراد الطابع الديناميكي لرأس المال العامل، كما أن أهمية حسابه لا تقف عند دراسة المخاطر، بل يمكن في المستقبل أن يعطي لنا مقياسا نوعيا لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالإلتزامات الجارية وذلك حسب سرعة تحولها إلى سيولة.

#### ❖ احتياجات رأس المال العامل (BFR):

يعرف (BFR) على أنه قسط أو جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة ارتباطا مباشرا بـدورة الاستغلال التي لم تغط من طرف الموارد الدورية، من خلال هذا التعريف نلاحظ أن هناك عجزا في موارد التمويل لتغطية الاحتياجات الضرورية للمؤسسة، وعلى هذا الأساس يجب معرفة هذه الاحتياجات ومصدر تغطيتها<sup>1</sup>.

$$\text{احتياجات رأس المال العامل} = (\text{قيم الاستغلال} + \text{قيم قابلة للتحقيق}) - (\text{ديون قصيرة الأجل} - \text{تسيقات بنكية}).$$

#### ❖ الخزينة:

تعرف حسب المحلل المالي على أنها الفرق بين الموارد المستعملة لتمويل نشاط المؤسسة والاحتياجات الناتجة من هذا النشاط خلال فترة زمنية. والعناصر المكونة

<sup>1</sup> Stéphane Griffiths, Jean-Guy Degos, **gestion financière (de l'analyse à la stratégie)**, édition d'organisation, Paris, 2001, page138.

للخزينة نذكر منها بالنسبة لعناصر الأصول: خصم الأوراق التجارية، خصم غير مباشر، حسابات جارية، أما عناصر الخصوم فنجد: تسهيلات الخزينة والسحب على المكشوف<sup>1</sup>.

$$\text{الخزينة} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياجات رأس المال العامل.}$$

### ب- التحليل بواسطة النسب المالية

تعرف النسب المالية: بأنها العلاقة النقدية بين متغيرين أحدهما بسيط والآخر مقام، وهي توضح نصيب المقام من وحدات البسط تقاس بالنسب المئوية.<sup>2</sup> فرغم عدم دقة هذا التحليل إلا إنه يسمح بقراءة مالية جيدة لحالة المؤسسة حيث يتم التركيز أساسا على العناصر التي لها بعدا زمنيا طويلا. ويمكن حساب عدد لا نهائي من النسب المالية في المؤسسة إلا أنها ليست جميعها ذات معنى مهم لذلك سوف نقوم باختيار أهم النسب المستعملة في قرض استثماري.

✓ نسبة التمويل الدائم: تعتبر هذه النسبة الأكثر استعمالا، حيث أنها تبين مدى تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة، كما تبين هذه النسبة الهامش الذي يتوفر في المؤسسة، ويتم حسابها بـ:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{القيم الثابتة.}}$$

إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد، هذا يعني أن رأس المال العامل موجب.

✓ نسبة الاستقلالية المالية: تعبر هذه النسبة عن مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة.

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون.}}$$

تبين هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة عن الأموال الخارجية، حيث أن الحجم الكبير للديون ينقص من استقلالية المؤسسة.

✓ نسبة السيولة العامة: تعبر هذه النسبة عن مدى مساهمة الديون القصيرة الأجل في تمويل أصولها المتداولة، و تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{ديون قصيرة الأجل.}}$$

<sup>1</sup> Ibid, page110.

<sup>2</sup> أبو الفتوح علي فضالة، التحليل المالي وإدارة الأموال، دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع، مصر، 1999، ص21.

عموما هذه النسبة أكبر من الواحد، وتبين مدى تغطية الأصول المتداولة بكل مكوناتها للديون قصيرة الأجل، إلا أنها لا تقدم صورة دقيقة عن القدرة التسديدية للمؤسسة خاصة إذا كانت هذه الأخيرة معرضة للتغيرات الموسمية.

✓ نسبة قابلية السداد: تبين قدرة المؤسسة على تسديد ديونها في حالة وقوعها في وضعية مالية صعبة أو وصولها إلى الإفلاس ويكون الحل الوحيد هو حلها، أي بيع موجوداتها لتسديد الديون وبالتالي فإنه يفيد المقرض أكثر الذي يريد ضمان استرجاع أمواله وتحسب بـ:

$$\text{نسبة قابلية السداد} = \text{مجموع الأصول} / \text{مجموع الديون}.$$

فإذا كان التحليل المالي للمؤسسة يوفر للبنك معلومات كثيرة وثمينة عن حالة المؤسسة، فإن هذا التحليل لا يغني عن القيام بنوع آخر من الدراسة والتمحيص والمتمثل في تحليل تقني واقتصادي للمشروع موضوع التمويل. لأنه وإن كانت الوضعية المالية الراهنة للمؤسسة جيدة، فإن النتائج المنتظرة من المشروع إذا كانت سلبية، وخاصة إذا كان حجم المشروع كبيرا، من الممكن أن تؤدي إلى التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة مستقبلا وبشكل يمكن أن يعرض أموال البنك للخطر.

### ج- دراسة مردودية المشروع

إن الوضعية المالية للمؤسسة لا تعبر أساسا عن مردودية الإستثمار أو المشروع ومنه وجب معرفة مردودية هذا الأخير من خلال استخدام مجموعة من طرق تقييم الإستثمارات، وسوف نتطرق لهذه الطرق والمعايير بالتفصيل في المبحث الأول من الفصل الثاني.

## المبحث الثاني: الإستثمار، مفهومه، أنواعه ومخاطره

يعد الإستثمار من بين العوامل الأساسية والمهمة التي تدخل في تطور المؤسسات والإقتصاد العام، إذ أن اتخاذ قرار الإستثمار يعد خطوة بالغة الأهمية في حياة أي مؤسسة كانت، فهو يتعلق ببقاء، واستمرار، ومستقبل المؤسسة التي يحيط بها الكثير من الغموض والمخاطر، بحيث أن القرار يعتمد ويركز بصورة كلية على التنبؤات مما يجعلها عرضة لمختلف الأخطار التي قد تؤثر وتعصف بالمشروع، ومنه يجب علينا التعرف على ماهية الإستثمار وخصائصه لغرض اجتناب والإنقاص من آثارها وحدتها وهذا ما سنتطرق له.

### المطلب الأول: ماهية الإستثمار وخصائصه

يعتبر الإستثمار بشكل عام على أنه استخدام وتوظيف أموال لتحقيق الربح، فهو عبارة عن الموجودات التي تفتنيها المؤسسة في المشروع لغرض استخدامها في النشاط لمدة طويلة، وهذا ما يعبر عنه بالإستثمار الحقيقي بحيث يتمثل الهدف الأساسي من عملية توظيف الأموال، والقيام بالمشاريع هو تحقيق أكبر ربح، أي أعلى مردودية بالإضافة إلى الأهداف الأخرى للإستثمار مثل: امتصاص البطالة، توفير مناصب الشغل، توفير المنتجات وتلبية رغبات المجتمع، وبالتالي تحقيق التنمية الإقتصادية.

### الفرع الأول: ماهية الإستثمار

كغيرها من المصطلحات الواسعة الاستعمال، فمفهوم الإستثمار يختلف باختلاف الميادين والقطاعات الموجهة إليها هذه الإستثمارات، وعليه يمكن أن نميز منها ثلاثة مفاهيم أساسية:

#### أولاً: المفهوم الإقتصادي للإستثمار

يعرف الإستثمار على أنه كل تضحية بأموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة، رغبة في الحصول على نتائج (عوائد) مستقبلية حقيقة متقطعة أو مستمرة في الزمن وهذا مقابل تحمل عنصر المخاطرة الذي يتجلى في احتمال عدم تحقق هذه التدفقات<sup>1</sup>.

#### ثانياً: المفهوم المالي للإستثمار

هو عبارة عن اكتساب الموجودات المالية، أي التعامل بالأموال للحصول على الأرباح، والتعامل بالأموال يعني التخلي عنها لفترة زمنية معينة قصد الحصول على تدفقات مالية في المستقبل، تعوض لنا القيمة الحالية للأموال المستثمرة وعامل المخاطرة المرافق دائماً للمستقبل<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> محمد مطر، إدارة الإستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العملية)، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، 2006، ص22.

<sup>2</sup> أحمد عبد الرحيم زردق، محمد سعيد بيسوني، مبادئ دراسات الجدوى الإقتصادية، جامعة بنها، 2011، ص40.

### ثالثاً: المفهوم المحاسبي للإستثمار

هو عبارة عن مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة، مادية كانت أو معنوية، مكتسبة من طرف المؤسسة، وذلك من أجل استعمالها كوسيلة دائمة الاستغلال وليس بهدف بيعها أو تحويلها<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: خصائص الإستثمار

باعتبار الإستثمار عملية تختلف عن العمليات اليومية والعادية التي تقوم بها المؤسسة والتي تتعلق بعمليات الاستغلال مهما كان طابعها، فإن للإستثمار مجموعة من الخصائص والمميزات التي تعتبر جوهر الاختلاف الموجود ونذكر من أهمها<sup>2</sup>:

أ- **التضحية:** هي التنازل بقيم أو مبالغ نقدية حالية، وتوقع الحصول على مبالغ أو قيم نقدية أكبر، كما أن العائد المستقبلي غير مؤكد.

ب- **التدفقات النقدية:** تتمثل في العوائد السنوية التي تحققها المؤسسة خلال سنوات عمر المشروع، بحيث يطمح المستثمر إلى تحقيق مبالغ مالية في المستقبل على مدى حياة الاستثمار.

ج- **تكاليف التشغيل:** هي التكاليف الناتجة عن تشغيل المشروع واستغلال طاقته، ويمكن حصر هذه التكاليف في: تكلفة شراء المواد اللازمة للإنتاج، تكاليف النقل ومصاريف التأمين، والمصاريف المتعلقة بالكهرباء والمياه، ومصاريف الإيجار.

✓ **مدة حياة الإستثمار:** هي المدة التي يبقى خلالها الإستثمار في الاستعمال في المؤسسة، وهي المدة المقدرة لبقاء الإستثمار في حالة عطاء جيدة أي الفترة الزمنية التي تكون فيها التدفقات موجبة.

✓ **القيمة المتبقية:** يقصد بها قيمة الأصول المكونة للمشروع في نهاية عمره، التي يمكن بيعها مقابل تدفقات نقدية محصلة، حيث تضاف هذه التدفقات إلى قيمة إرادات السنة الأخيرة في حياة المشروع.

✓ **تكلفة الإستثمار:** هو الإنفاق الذي تصرفه المؤسسة بداية المشروع لغرض تنفيذ المشروع، حيث تتمثل التكلفة الأولية للإستثمار في، تكلفة شراء الأصل بالإضافة إلى المصاريف المتعلقة بالتركيب والتشغيل والنقل والتأمين... الخ.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص39.

<sup>2</sup> عادل محمد رزق، الإستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية، دار طيبة للنشر و التوزيع والتجهيزات العلمية، 2004، ص3.

### المطلب الثاني: تصنيف الإستثمارات

يمكننا تصنيف الإستثمارات طبقاً لعدد من معايير، كالمعيار الجغرافي:

#### أولاً: التصنيف وفق المعيار الجغرافي

يمكن تقسيم الإستثمارات بناءً على هذا المعيار إلى استثمارات محلية واستثمارات خارجية<sup>1</sup>.

أ. الإستثمارات المحلية: هي جميع الفرص المتاحة للإستثمار في السوق المحلية بغض النظر عن أداة الإستثمار المستعملة مثل الذهب، أو العقارات، أو الأوراق المالية، أو المشروعات التجارية... إلخ.

ب. الإستثمارات الخارجية: هي جميع الفرص المتاحة للإستثمار في الأسواق الأجنبية مهما اختلفت أدوات الإستثمار المستعملة، إما بصورة مباشرة أو غير مباشرة.

#### ثانياً: التصنيف وفق المعيار النوعي

يأخذ هذا المعيار نوع الأصل محل الإستثمار معياراً للتصنيف.

أ. الإستثمارات الحقيقية أو الإقتصادية: يعتبر الإستثمار استثماراً حقيقياً أو اقتصادياً متى وفر للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار أو السلع أو الذهب... إلخ.

ب. الإستثمارات المالية: يمكن تعريف الإستثمار المالي على أنه شراء تكوين رأسمالي موجود، أي شراء حصة في رأسمال أو حصة في قرض تعطي مالكها حق مطالبة بالأرباح أو الفوائد و بالحقوق الأخرى التي تضمنها القوانين ذات العلاقة. و فيما يتعلق بالبيع و الشراء لهذه الأوراق المالية في السوق المالي الثانوي فإنها لا تعد سوى عملية تحويل ملكية يتخلى بموجبها حامل الورقة عن حيازته لها لشخص آخر لمبلغ من النقود<sup>2</sup>.

#### ثالثاً: التصنيف وفق الهدف أو الغرض

وتنقسم الإستثمارات حسب هذا إلى ثلاث أقسام وهي كالتالي<sup>3</sup>:

أ. الإستثمارات الاحلالية: وتعد من أكثر الإستثمارات شيوعاً من حيث السرعة والحجم، وتهدف إلى إحلال أصول جديدة مقابل أصول قائمة والتي انتهى

<sup>1</sup> زياد رمضان، مبادئ الإستثمار (الحقيقي والمالي)، دار وائل للنشر، الأردن، 1998، ص36.

<sup>2</sup> نفس المرجع و الصفحة سابقاً.

<sup>3</sup> K. CHIHA, *Finance d'Entreprise (Approche stratégique)*, éditions HOUMA, 2009, page137.

عمرها الإنتاجي، وكذلك إحلال أصول موجودة لا تزال صالحة للاستعمال إلى أنها تعتبر متقدمة فنيا.

ب. إستثمارات التطوير أو الترشيح: تبحث هذه الإستثمارات على إنقاص التكلفة بتطوير الجهاز الإنتاجي الحالي وتحديثه للتقليل من العمالة الإضافية.

ج. الإستثمارات الاستراتيجية: قد تكون ذات طابع هجومي وذلك بإنشاء عملية ضمن مؤسسات أخرى، وقد تكون ذات طابع دفاعي عندما يكون هدفها المحافظة على البقاء واستمرار المشروع؛ وذلك بحمايته من المنافسة المفرطة، وقد تكون ذات طابع دفاعي وهجومي في نفس الوقت مثل النفقات الموجهة للبحث والتطوير.

د. الإستثمارات التوسعية: هي إستثمارات يتم من خلالها زيادة الطاقة الإنتاجية، وتتم هذه الإستثمارات إما بزيادة آلات جديدة، أو توسيع المصنع، أو بتغيير تركيبة المنتجات، من أجل تلبية طلب المستهلكين.

### المطلب الثالث: أهمية و أهداف الإستثمار

#### أ- أهمية الإستثمار:

وتتمثل أهمية الإستثمار فيما يلي<sup>1</sup>:

- ✓ زيادة الإنتاج والإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني وزيادة متوسط نصيب الفرد منه، وبالتالي تحسين المستوى المعيشية للمواطن؛
- ✓ توفير فرص العمل والتقليل من البطالة؛
- ✓ توفير الخدمات للمواطنين وللمستخدمين؛
- ✓ توفير التخصصات المختلفة من الفنيين والإداريين والعمالة الماهرة؛
- ✓ إنتاج السلع والخدمات التي تشبع حاجات المواطنين وتصدير الفائض منها للخارج وهذا يساعد على توفير العملات الأجنبية اللازمة لشراء الآلات والمعدات وزيادة التكوين الرأسمالي.

#### ب- أهداف الإستثمار:

وتتمثل أهداف الإستثمار فيما يلي<sup>2</sup>:

- ✓ لقد تطورت أهداف الإستثمار في ضوء التطور الذي حصل في الفكر المالي والنظرية المالية إذ أصبح الهدف الأساسي من الإستثمار هو تعظيم ثروة

<sup>1</sup> ماجد أحمد عطا الله، إدارة الإستثمار، دار أسامة للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص12-13.

<sup>2</sup> نفس المرجع و الصفحة سابقا

### المستثمر؛

- ✓ تأمين المستقبل ويقوم به الأشخاص الذين بلغوا سن التقاعد؛
- ✓ تحقيق تنمية مستمرة في الثروة مع عائد مقبول؛
- ✓ حماية الأموال من انخفاض قوتها الشرائية نتيجة التضخم؛
- ✓ تحقيق أكبر نمو ممكن للثروة؛
- ✓ حماية الدخل من الضرائب.

### المطلب الرابع: مخاطر الإستثمار

على الرغم من أهمية ودور الإستثمارات في النهوض بالمؤسسات والإقتصاد الوطني، فإن هذا لا يمنع ولا يخلو أي مشروع استثماري من المخاطر الواجب تحملها في سبيل تحقيق الغاية والأهداف المرجوة منه.

#### أولاً- تعريف المخاطرة

هي احتمال عدم تحقيق العائد المتوقع على الاستثمار وتحسب وتقاس المخاطرة عن طريق الانحراف المعياري للعائد الفعلي من العائد المرجح أو المتوقع<sup>1</sup>.

#### ثانياً- أنواع المخاطر الإستثمارية

أ. **مخاطر منتظمة أو السوقية:** وهي مخاطر ترتبط وتنتج عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بحيث أن تأثيرها لا يقتصر على شركة معينة أو قطاع معين، وهذه العوامل مرتبطة بالظروف الإقتصادية والسياسية والإجتماعية كالإضرابات العامة أو الحروب، أو غيرها من العوامل، فهنا جميع الأوراق المالية تتغير أسعارها نتيجة لتأثرها بهذه العوامل والتي تكون بدرجات مختلفة، إن أكبر الشركات تعرضا لهذا النوع من المخاطر هي تلك التي تتأثر مبيعاتها وأرباحها وبالتالي تأثر أسعار أسهمها.

ب. **مخاطر غير منتظمة أو غير سوقية:** وهي مخاطر تقتصر على شركة معينة أو قطاع معين ولا ترتبط بالعوامل المؤثرة في الإقتصاد ككل. ومن هذه العوامل، ظهور اختراعات جديدة، أو حدوث إضرابات في شركة معينة، أو قطاع معين، أو الأخطاء الإدارية، إن الشركات الأكثر عرضة لهذه المخاطر هي الشركات التي تنتج السلع الاستهلاكية كشركات السجائر فمبيعاتها لا تعتمد على مستوى النشاط الإقتصادي أو على حالة سوق الأوراق المالية.

<sup>1</sup> محمد مطر مرجع سابق ذكره ص58

### ثالثاً- مصادر مخاطر الاستثمارات

هناك عدة مصادر لمخاطر الإستثمار، إذ يمكننا تقسيمها حسب نوع المخاطرة التي تسببها، فهناك عوامل تسبب المخاطر غير المنتظمة، ومن جهة أخرى هناك عوامل تسبب المخاطر المنتظمة، وإضافة إلى ذلك وجود عوامل تسبب النوعين معاً.

#### أ- مصادر المخاطر المنتظمة

يمكن أن نذكر منها: تقلب في أسعار أو معدلات الفائدة، والتغير في القوة الشرائية لوحدة النقد ومخاطر السوق، وتقلبات معدلات ضريبة الدخل.

1. مخاطر أسعار أو معدلات الفائدة: هي المخاطر المترتبة عن احتمال حدوث اختلاف بين معدلات العائد المتوقعة ومعدلات العائد الفعلية بسبب حدوث تغير أسعار الفائدة السوقية خلال المدة الإستثمارية، يختلف تأثير مخاطر سعر الفائدة باختلاف نوع الورقة، فيكون أكبر في حالة الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالسندات والأسهم؛ يعتقد بعض المستثمرين أن بإمكانهم تخفيض مخاطر تقلب أسعار الفائدة بالإستثمار في السندات القصيرة الأجل، وهذه السندات تكون في العادة أقل عرضة لتقلبات الأسعار من السندات الطويلة الأجل.

2. مخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد: هي تلك المخاطر الناتجة عن احتمال حدوث انخفاض في القوة الشرائية للمدخلات، أو للمبلغ المستثمر نتيجة وجود حالة تضخم في الإقتصاد، لتنعكس على القيمة الشرائية لوحدة النقد فتدني قيمتها.

3. المخاطر السوقية: هي تلك المخاطر الناتجة عن وقوع أحداث غير متوقعة، ويكون حملة هذا النوع من الأسهم الأكثر عرضة لهذا النوع من المخاطر من غيرهم من المستثمرين العاديين.

#### ب- مصادر المخاطرة غير المنتظمة:

ومن أهم مصادرها نجد:

1. مخاطر الإدارة: من الممكن أن تسبب الأخطاء الإدارية في شركة معينة اختلاف معدل العائد الفعلي عن معدل العائد المتوقع من الإستثمار على الرغم من جودة منتجاتها وقوة مركزها المالي، لذلك تدخل المخاطر الناجمة عن الأخطاء الإدارية ضمن المخاطر غير المنتظمة لأنها قد تحدث انخفاضاً في معدل العائد حتى في حالات ازدهار النشاط الإقتصادي.

2. مخاطر الصناعة: وهي مخاطر ناتجة عن عوامل تؤثر في القطاع الصناعي بشكل واضح وملحوس دون أن يكون لها تأثير هام خارج هذا القطاع. وهناك

للصناعة، تغير أذواق المستهلكين.

3. مخاطر الرفع التشغيلي: عادة يرتبط الرفع التشغيلي بنمط هيكل تكاليف المؤسسة أي بالوزن النسبي للتكاليف الثابتة التشغيلية في التكاليف الكلية أو الإجمالية. وعلى هذا فكلما ارتفع الوزن النسبي للتكاليف الثابتة في هيكل التكاليف ترتفع درجة الرفع التشغيلي.

4. مخاطر الرفع المالي:

هناك قسمين من مصادر تمويل أي شركة:

✓ تمويل الملكية: أو التمويل الداخلي والذي هو عبارة عن أموال يتم الحصول عليها من طرف المساهمين أو عن طريق استخدامات الاحتياطات والأرباح المحتجزة.

✓ تمويل الاقتراض: أو ما يسمى بالتمويل الخارجي، وهو عبارة عن أموال يتم الحصول عليها من جهات خارجية مختلفة عن طريق الاقتراض وتكون إما عن طريق سندات طويلة أو قصيرة الأجل وبمعدل فائدة ثابت، أو بالاقتراض من البنوك.

### المبحث الثالث: المشروع الإستثماري

تعتبر المشاريع إحدى وسائل تطوير المجتمعات والمنظمات بشكل متوازن سواء أكانت هذه المشاريع ربحية أم خدمية، وتأتي فلسفة المشروع انطلاقاً من التنمية الشاملة للأفراد، والمنظمات للارتقاء بالطاقات.

أما العاملين في المشاريع، سواء في تقييمها أو إدارتها أو الإشراف على شؤونها فلا بد أن يتمتعوا بمهارات أساسية تتعلق باختيار المشروع، وإدارته، وتوجيه موارده، وأن يتمتعوا بامتلاك معلومات أساسية مرتبطة بغرض المشروع ومراحله، وكيفية تخطيطه، وتنظيم عناصره، وتقييم أنشطته.

وقبل الخوض في تفاصيل ما يحيط بالمشروع الإستثماري وتحديد أنواعه، يجدر بنا أن نقوم بالتطرق إلى المشروع كمفهوم قائم بذاته.

#### المطلب الأول: مفهوم وخصائص المشروع الإستثماري

لقد اختلفت الآراء المتعلقة بتحديد مفهوم المشروع الإستثماري، حيث أن معظم الإقتصادييين الذين تناولوا دراسة المشروع، ركزوا على تعريف الإستثمار دون التطرق لمفهوم المشروع الإستثماري وهذا راجع إلى الترابط والتكامل الموجود بينهما.

#### الفرع الأول: تعريف و مفهوم المشروع الإستثماري

أ. **التعريف الأول:** هو اقتراح بتخصيص أو التضحية بمقدار معين من الموارد في الوقت الحاضر، وهذا لغرض الحصول على عوائد نقدية متوقعة في المستقبل خلال فترة زمنية طويلة نسبياً<sup>1</sup>.

ب. **التعريف الثاني:** هو مجموعة كاملة من النشاطات والعمليات التي تستهلك موارد محدودة سواء كانت موارد بشرية أو تجهيزات والمتمثلة في اليد العاملة أو موارد مالية خاصة الصعبة منها، حيث ينتظر من هذه العمليات تحصيل منافع نقدية أو غير نقدية بالنسبة للأفراد المجتمع كله<sup>2</sup>.

ج. **التعريف الثالث:** هو خليط من الأنشطة التي تستخدم جانباً من الموارد الطبيعية والبشرية المتاحة في المجتمع بهدف الحصول على مجموعة من المنافع التي يفترض بالضرورة أن تكون أكبر قيمة من تلك الموارد المستخدمة من أجلها<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> أحمد عبد الرحيم زردق، و آخرون، مرجع سابق ذكره ص46.

<sup>2</sup> نفس المرجع و الصفحة سابقاً.

<sup>3</sup> عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، دراسة الجدوى و تقييم المشروعات، دار الحامد، عمان، 2004، ص13.

### الفرع الثاني: خصائص المشروع الإستثماري

يتميز المشروع الإستثماري بالخصائص التالية<sup>1</sup>:

- ✓ يستلزم إنشاء وبدء التشغيل المشروع إجراء دراسات جدوى تفصيلية للتأكد من جدواه؛
- ✓ يعد المشروع الإستثماري وسيلة تستهدف تحقيق مجموعة مترابطة من الأهداف والمنافع، ترتبط بأهداف ومصالح الأطراف المعنية بالمشروع؛
- ✓ يعتمد المشروع في تحقيق أهدافه على التوظيف الجيد لمزيج من الإمكانيات المادية، والبشرية، والمالية مما يستلزم ضرورة التعامل الجيد مع ظروف واتجاهات البيئة التي يعمل فيها؛
- ✓ يتطلب نمو و استقرار المشروع واستمراره، ممارسة العملية الإدارية بصورة فعالة لكل من وظائف التنظيم والتخطيط والتوجيه والرقابة، حيث لا يمكن ممارستها بفعالية دون وجود دراسات جدوى متكاملة للمشروع؛
- ✓ يعد بمثابة النواة الأساسية لأي نظام أو مجتمع لتحقيق التنمية سواء على المستوى الوطني أو المحلي في مجالات الخدمات أو الإنتاج على حد سواء.

### المطلب الثاني: دوافع إقامة المشروع الإستثماري

تختلف الدوافع فمنها ما هو متعلق بالبيئة المحيطة بالمشروع كما قد تتعلق بأسباب اقتصادية، أو سياسية، أو تقنية وتختلف من قطاع إلى آخر.

#### أولاً: الأسباب المتعلقة بالبيئة

يختلف الاحتياج من بيئة إلى بيئة أخرى من نفس الدولة، وما يعد مشروعاً فعالاً في دولة متقدمة هذا لا يعني أن يكون مشروعاً فعالاً في الدول النامية، ونجاحه في دولة متقدمة لا يعني نجاحه في الدول النامية، وهذا راجع لاختلاف المناخ المحيط بالمشروع، كتوفر المواد الأولية اللازمة من عدمها وكذلك توفر اليد العاملة القادرة على إنجاز المشروع.

#### ثانياً: الأسباب الاقتصادية

يمكن أن يكون الدافع وراء إقامة المشاريع الإستثمارية، هو اهتمام الدولة باستغلال بعض الإمكانيات والثروات التي تتركز بها البلاد، وذلك بغية تغطية الاحتياجات المحلية منها، أو القيام بتصدير الفائض نحو الخارج للحصول على مداخيل إضافية للعملة الصعبة

<sup>1</sup> مصطفى محمود أبوبكر، معالي فهمي حيدر، إعداد دراسات جدوى المشروعات و تحقيق فعالية قرارات الإستثمار، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، 2000، ص37.

من شأنها تلبية حاجيات أخرى لا تستطيع الدولة إنتاجها بالإمكانات المحلية.

### ثالثا: الأسباب السياسية

تعمل معظم الدول إلى تنفيذ العديد من المشاريع دون التأني، أو القيام بالدراسات اللازمة مما يؤدي في الكثير من الأحيان إلى إهدار المال وقد يكون ذلك مدفوعا بقرارات سياسية محضه، كأن تمنع الدولة الاستيراد من الخارج وهذا راجع لقطعها علاقاتها الخارجية مع دولة معينة، كما يمكن أن تهدف إلى تعزيز سياسة الدولة.

### رابعا: الأسباب التقنية

هي تلك الأسباب المتعلقة بالتكنولوجيا، وقد يكون الدافع وراء إقامة هذا المشروع هو تطبيق تكنولوجيا معينة وذلك بتطوير المنتج النهائي، وتوفير الجهد والوقت المبذول، وهناك أسباب أخرى، منها أسباب شخصية مثل تعظيم الربح، وأسباب اجتماعية مثل فك العزلة عن المناطق النائية.

### المطلب الثالث: دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الإستثمارية

يعتبر الإعداد للمشاريع الإستثمارية من أهم الخطوات لنجاح هذه المشاريع، حيث أن التخطيط السليم للمشاريع يضمن مدى نجاح وفاعلية هذه المشاريع، بالإضافة إلى العائد المادي (الربح المادي) الجيد المتوقع من هذه المشاريع، لذا وقبل البدء بأي مشروع اقتصادي يجب عمل جدوى اقتصادية له.

### أولا: مفهوم دراسة الجدوى

يعتبر علم دراسات جدوى المشاريع الاقتصادية علما معقدا ومتشابكا، ولقد نالت دراسة جدوى المشروعات اهتماما كبيرا على المستوى النظري والتطبيقي سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، ولقد تمثل الهدف النهائي من تلك الدراسات في الوصول إلى قرار استثماري رشيد سواء من وجهة النظر الفردية أو من وجهة النظر الوطنية، وفي ضوء ذلك يمكن إعطاء المفهوم التالي لدراسة الجدوى على أنها:

"... منهجية لاتخاذ القرارات الإستثمارية التي تعتمد على مجموعة من الأساليب، والأدوات، والاختيارات والأسس العلمية، التي تعمل على المعرفة الدقيقة لاحتمالات نجاح أو فشل مشروع استثماري معين، واختيار مدى قدرة هذا المشروع على تحقيق أهداف محددة تتمحور حول الوصول إلى أعلى عائد ومنفعة للمستثمر الخاص، أو الإقتصاد الوطني، أو لكليهما على مدى عمره الافتراضي..."<sup>1</sup>

<sup>1</sup> سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، 2003، ص13.

**ثانيا: أهمية دراسة الجدوى**

تكتسب دراسة الجدوى أهمية كبيرة، لما لها من أثر فعال في تحقيق خطة التنمية ورفع مستوى المعيشة بصفة عامة، وعدم القيام بها يترتب عنه تبديد وضياع للموارد الإقتصادية، ويمكن إيجازها فيما يلي<sup>1</sup>:

**أ. أهمية دراسة الجدوى بالنسبة للفرد:**

- ✓ تبين دراسات الجدوى المبدئية أو التمهيديّة على مدى وجود فرص استثمارية أو أفكار جديدة تستحق من الدراسات التفصيلية؛
- ✓ على ضوء نتائج دراسة الجدوى يمكن للمستثمر الفرد أن يفاضل بين الفرص الإستثمارية المتاحة لديه.

**ب. أهمية دراسة الجدوى بالنسبة للمشروع:**

- ✓ إظهار مدى قدرة المشروع في تحقيق الأهداف التي يقوم من أجلها، بحيث أن إقامة المشروع ليس هدفا في حد ذاته، وإنما هو بغرض الحصول على منافع معينة للمؤسسة؛
- ✓ تحديد المصادر المناسبة لتمويل الاحتياجات الخاصة بالمشروع ومدى توفرها وقدرتها على تزويد المشروع بالأموال عند الحاجة إليها.

**ج. أهمية دراسة الجدوى بالنسبة للمجتمع:**

- ✓ تساهم في حل المشكلة العامة لندرة الموارد، وذلك لمواجهة الاحتياجات المتزايدة لأفراد المجتمع؛
- ✓ تدعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية معا.

فإذا علمنا أن خطط التنمية التي تعدها بعض البلدان، ما هي إلى قائمة من المشاريع الإستثمارية، لذا فإنه إذا ما أرادت الدول، خاصة النامية منها تحقيق برامجها الإنمائية، يستوجب عليها إعطاء أهمية كبيرة لدراسة الجدوى، كونها تمثل الوسيلة الأساسية واللازمة لتحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للموارد الإقتصادية المتاحة لديها، تلك الموارد التي تتميز بالندرة الحادة.

**ثالثا: خطوات دراسة الجدوى للمشاريع الإستثمارية**

تمر دراسة الجدوى بخطوتين أساسيتين وتتمثل هاتين الخطوتين في دراسة الجدوى المبدئية ودراسة الجدوى التفصيلية، وتفصيلهما كالآتي:

<sup>1</sup> أحمد عبد الرحيم زردق، و آخرون، مرجع سابق ذكره، ص35.

### أ. دراسة الجدوى المبدئية:

يبدأ المشروع الإستثماري المقترح بفكرة استثمارية تطراً على ذهن رجل الأعمال أو المستثمر، وهذه الفكرة هي النواة الأساسية التي ينشأ عنها اتخاذ قرار بتنفيذ فرصة استثمارية معينة، بحيث أن هذه الفكرة تتعرض إلى مزيد من التحليل والمناقشة وذلك لاكتشاف إمكانية الاستمرار أو التوقف، فقد يتضح من دراسة الجدوى المبدئية استحالة تنفيذ الفكرة الإستثمارية محل الدراسة بسبب موانع جوهرية سواء كانت شخصية أو موضوعية، وبالتالي يتعين أن تركز هذه الدراسة على الجوانب التالية<sup>1</sup>:

✓ توصيف كامل لنطاق السوق الحالي والمتوقع وطبيعة المنافسة داخل هذا السوق؛

✓ إعداد مؤشرات مبدئية للتكلفة الإستثمارية اللازمة لتنفيذ كل فرصة استثمارية على حدة؛

✓ تحديد الموانع بصفة عامة والموانع القانونية منها بصفة خاصة، فتحديد تلك الموانع من البداية يعتبر من الأمور الضرورية والحتمية لاستكمال خطوات دراسة الجدوى المبدئية؛

✓ تحديد الملامح العامة للفكرة الإستثمارية محل الدراسة ويدخل في نطاق الملامح تحديد درجة الحاجة إلى منتجات الفكرة الإستثمارية؛

✓ توصيف كامل لمنتجات الأفكار الإستثمارية من حيث خصائصها الرئيسية، وبدائلها المتاحة، وكفاءة تلك البدائل، والبدائل التكنولوجية؛

✓ تحديد المناخ العام للإستثمار بصفة عامة، والبيئة الإستثمارية التي تعمل في نطاقها الفرصة محل الدراسة بصفة خاصة، ويتطلب ذلك وجوب توفر حد أدنى من المعلومات عن الظروف الإقتصادية.

### ب. دراسة الجدوى التفصيلية:

تعتبر دراسة الجدوى التفصيلية امتداداً لدراسة الجدوى المبدئية ولبعض الأفكار الإستثمارية التي اجتازت دراسات الجدوى المبدئية، ويحتوي نطاق هذه الدراسات على العديد من الدراسات التفصيلية التي تتعلق بالجوانب التسويقية، وأخرى بالجوانب الفنية، والجوانب الإقتصادية، والمالية، وهذا ما سنتعرف عليه.

❖ **دراسة الجدوى التسويقية:** هي مجموعة من الدراسات والبحوث التسويقية، تتعلق بالسوق الحالي والمتوقع للمشروعات المقترحة محل الدراسة، ينتج عنها

<sup>1</sup> سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سابق ذكره، ص31.

توافر قدر من البيانات والمعلومات التسويقية، التي تسمح بالتنبؤ بالمبيعات من منتجات محددة ومشروعات معينة خلال فترة مستقبلية. الهدف الرئيسي هو قياس حجم السوق الحالي والمتوقع لمنتجات الفرص الإستثمارية محل الدراسة.

#### مراحل إعداد وتنفيذ دراسة الجدوى الإقتصادية:

- ✓ مرحلة التعرف على الملامح العامة للسوق الحالي أو المتوقع؛
- ✓ مرحلة تجميع البيانات والمعلومات التسويقية؛
- ✓ مرحلة تحليل البيانات والمعلومات التسويقية وإستخلاص النتائج.

❖ **دراسة الجدوى الفنية و الهندسية:** تعتبر أحد الأركان الأساسية في دراسة جدوى المشروعات، حيث أن تنفيذها يستلزم ضرورة توفر العديد من البيانات والمعلومات التسويقية والإقتصادية التي تتوافر في المراحل المختلفة لدراسة جدوى المشروعات، وتختلف أهمية الدراسة من قطاع إلى آخر، وتعتبر دراسة الجدوى الفنية والهندسية من الأمور الضرورية والحتمية سواء على المستوى الوطني أو الفردي، وتتكون هذه الدراسة من عوامل ومكونات هامة، من الضروري في دراسة الجدوى لأي مشروع القيام بتحديددها وهي كالتالي:

- ✓ دراسة الطاقة الإنتاجية واختيار الحجم الملائم للمشروع؛
- ✓ اختيار الأساليب الإنتاجية الملائمة وتوصيف واختيار العمليات الإنتاجية؛
- ✓ دراسة واختيار الموقع؛
- ✓ ترجمة الجوانب الفنية والهندسية إلى جوانب مالية.

❖ **دراسة الجدوى التمويلية** تعتبر الخطوة التي تلي ما سبق والتي من خلالها يتم تحقيق ما يلي:

- ✓ تقدير تكلفة الأموال المتوسطة المرجحة بالأوزان للهيكل التمويلية المقترحة؛
- ✓ الاختيار بين الهياكل التمويلية المتنافسة وبما يسمح بتحقيق هدف المستثمر أو المؤسسة.

وتنقسم مصادر التمويل إلى مصادر قصيرة الأجل تتمثل في الإئتمان التجاري، والإئتمان المصرفي أما مصادر طويلة الأجل فهي الأسهم العادية، والأرباح المحتجزة، وكذلك الأسهم الممتازة، والقروض طويلة الأجل والسندات.

❖ **دراسة الجدوى المالية:** في هذه الدراسة للمستثمر القدرة على اختيار الفرص الإستثمارية المقبولة اقتصادياً، ومغزى الإستثمار بالنسبة للمستثمر هو ما يمكن الحصول عليه من عائد نقدي آخر، وسعياً من المستثمر لتحقيق الهدف الخاص به والذي يتمثل في الحصول على أقصى عائد ممكن من استثمارات، يستوجب عليه أن يستند إلى مجموعة من الطرق والمعايير لتقييم النتائج النهائية لهذه الفرص، ويمكن التمييز بين مجموعتين من الطرق، حيث أن المجموعة الأولى تشتمل على الطرق التقليدية والتي تتسم بإهمالها للقيمة الزمنية للنقود، أما المجموعة الثانية والتي تسمى بالطرق الحديثة وتأخذ في حساباتها القيمة الزمنية لوحدة النقد، عند تقييم نتائج الفرص الإستثمارية المتاحة.

## خاتمة الفصل

لقد تم التطرق في هذا الفصل إلى المبادئ العامة حول البنك والإستثمار وقد سبق أن ذكرنا بأن الإستثمار هو عبارة عن عملية إنفاق لمبالغ مالية، لا يملكها صاحب المشروع في أغلب الأحيان، ويرجى من ورائها الحصول على عوائد وتدفقات مالية مستقبلية التي يفترض أن تكون أكبر من النفقة الأولى، كما يقوم المستثمر باتخاذ قراره الإستثماري من خلال المبادئ والتحليلات التي يعتمد عليها القرار في حد ذاته، وطبيعة القرارات الإستثمارية تستلزم مزيدا من الجهد والعناية خصوصا وأنها تتأثر بالعديد من العوامل والمتغيرات التي قد تؤدي إلى قبول أو رفض المشروع الإستثماري.

الأمر الذي يستوجب إتباع الأسلوب العلمي في إجراء التقويم وكذلك معرفة المعايير التي يتم من خلالها تقييم القروض الإستثمارية وكذا مختلف الطرق والمصادر المتاحة لتمويلها، وهذا ما سنتطرق له في الفصل الموالي.