

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
- جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والعلوم التسيير
قسم علوم الاقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي.
تخصص: مالية النقود وتأمينات.
تحت عنوان:

الوساطة المالية كأداة لتمويل المشاريع الاستثمارية

بنك التنمية المحلية BDL ولاية مستغانم

تحت إشراف الأستاذة:

د/ بن حراث حياة.

من إنجاز الطلب:

- مكرروقراس زكرياء.

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسة

أستاذة محاضرة ب

- د. قبائلي حورية

مقررة

أستاذة محاضرة أ

- د. بن حراث حياة

مناقشة

أستاذة مساعدة أ

- أ. حجار أسية

السنة الجامعية: 2015/2014

تَشْكُرَاتُ

اللهم إنا نشمرك أنَا سلكنا طريقنا نبتغي فيه علما فسهل لنا به طريقنا إلى الجنة. وكم سيكون شكرينا لخالقنا وموفقنا على هذا العمل نفعلنا الله عز وجل الذي رزقنا من العلم ما لم نكن نعلم، وأعطنا من القوة والقدرة ما نحتاج للوصول إلى هذا المستوى وإتمام هذا العمل المتواضع.

إلى من له الفضل أولا وأخيرا، إلى الذي لا إله إلا هو، إلى من نسأله بكل إسم هو له أن يجعل هذا الجهد في ميزان حسناتك، إلى الذي تعجز الكلمات عن حمده وشكره، فيا ربك لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك. ربنا أوزعنا أن أشكر نعمتك التي أنعمت وأن نعمل صالحا ترضاه لقا، وأدخلنا برحمك في عبادك الصالحين، آمين.

إلى من كان رحمة للعالمين، إلى من هو قدوتنا في كل حين، إلى من أودانا بطلب العلم، إلى سيدنا وحبیبنا ورسولنا الكريم، الصادق الأمين، محمد صلى الله عليه وسلم، وعلى آله الطيبين وأصحابه الطاهرين صلاة وسلام دائمين إلى يوم الدين. كم جميلة هي الدنيا وكم يزيدنا النجاة جمالا.

نتقدم بأرقى وأسمى عبارات الشكر الجزيل إلى من يقول فيهم الشاعر:

" كم للمعلم وفه التبجيلا كاد المعلم أن يكون رسولا "

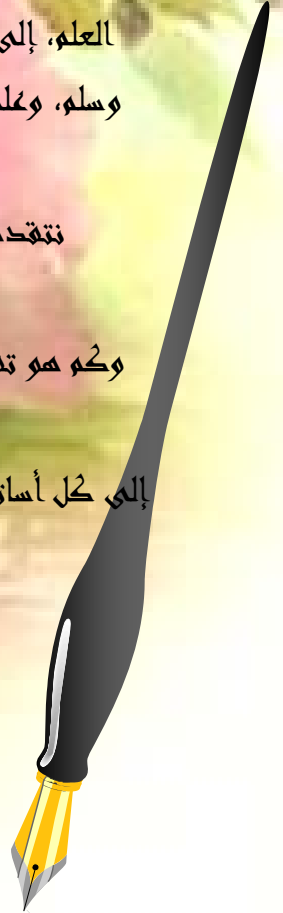
وكم هو تقديرنا وعرفاننا لأستاذة المشرفة: "بن حراة حياة" اللتي لم تبخل علينا بإرشاداتها وتوجيهاتها.

إلى كل أستاذة كلية علوم الاقتصادية وتسيير والتجارية الذين ساعدونا طوال مدة دراستنا الجامعية.

إلى الأستاذة "بودية سعاد".

مع تحياتنا الخاصة إلى كل زملاء كلية علوم الاقتصادية.

بدرية



الإهداء

إلى كل فكر خالص تواق إلى العلم من أجل العلم وكفى.
إلى كل نفس عظيمة تواق إلى الحكمة والمعرفة.
إلى كل عقل حصين تواق إلى البحث عن الحقيقة فيما بدى وخفي.
إلى التي لم أجد كلمة توفي حقها، وكلما جازت على الأيام بكيت في حضنها أمني
الغالية.

إلى الذي رباني على الفضيلة وشملني بالعطف والحنان، وكان لي درع أمان
أحتمي به من نائبات الزمان أبي الحبيب.
إلى إختوتي في محمد رفيق، أمينة هاجر أيدهم الله بنصره.
إلى الشموع التي أضاءت لي مشواري، إلى الذين كانوا سنداً لي:
إلى اعز ما املك في هذه الدنيا، إلى التي وهبتني من قلبها وقتها جما، إلى
ريحانة قلبي، إلى من وضعت الجنة تحت أقدامها، أمني الحبيبة أطال الله في عمرها.
إلى جدي و جدتي أطال الله في عمرهما.

إلى كل الأهل والأقارب.
إلى أجمل وأعلى ما منحتني الدنيا وأعز ما أحببتهم في الله أصدقائي الذين
شجعوني ورفعوا من مغنوياتي.
إلى كل من يحب زكرياء.

إلى جميع طلبة كلية علوم الاقتصادية والتسيير وعلوم التجارية.
إلى كل النفوس الطيبة التي وقفت إلى جانبي عبر مشوار بحثي المتواضع من
أساتذة وعمال وزملاء.

إلى كل من وسعهم قلبي، ولم تسعهم ورقتي.

زكرياء م.



الفهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
-	الإهداء.
أ	الفهرس.
ح	قائمة الأشكال.
د	قائمة الجداول.
1	المقدمة العامة.
5	الفصل الأول: طبيعة الوساطة المالية.
5	مقدمة الفصل الأول.
6	المبحث الأول: ماهية الوساطة المالية.
6	المطلب الأول: مفهوم الوساطة المالية وأسبابها و دورها.
6	1- تعريف الوساطة المالية.
8	2-أسباب ظهور الوساطة المالية.
8	3-دور الوساطة المالية.
9	المطلب الثاني: أهمية الوساطة المالية ووظائفها.
9	1-أهمية الوساطة المالية.
11	2-وظائف الوساطة المالية.
12	المطلب الثالث: أنواع الوساطة المالية.
13	المبحث الثاني: أطراف الوساطة المالية.
13	المطلب الأول: المؤسسات المالية المصرفية.
13	1-تعريف البنوك.
22	2-بنوك الادخار.
22	3-مؤسسات الادخار والإقراض.
23	المطلب الثاني: المؤسسات المالية غير المصرفية.
23	1-شركات التأمين.
28	2-صناديق الاستثمار.
29	3-شركات التمويل.

29	4-بيوت السمسة.
31	خاتمة الفصل الأول.
33	الفصل الثاني: دور الوساطة المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية.
33	مقدمة الفصل الثاني.
34	المبحث الأول: تمويل المشاريع الاستثمارية.
34	المطلب الأول: ماهية الاستثمار والمشروع الاستثماري.
34	1-أساسيات حول الاستثمار.
43	2-ماهية المشروع الاستثماري.
49	المطلب الثاني: تمويل الاستثمار والمشروع الاستثماري.
49	1-أساسيات حول التمويل.
52	2-مصادر التمويل الاستثمار.
57	المبحث الثاني: أساليب التمويل المتبعة للاستثمار عن طريق الوساطة المالية.
57	المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية وأسواق الأوراق المالية.
57	1-الأسواق المالية.
61	2-سوق الأوراق المالية.
64	المطلب الثاني: تمويل الاستثمار عن طريق الأوراق المالية.
64	1-الأسهم.
66	2-السندات.
69	خاتمة الفصل الثاني.
71	الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لبنك التنمية المحلية BDL.
72	المبحث الأول: عموميات حول بنك التنمية المحلية.
72	المطلب الأول: تعريف بنك تنمية المحلية BDL ونشأته.
72	1-نبده عن بنك تنمية المحلية BDL.
74	2-فرع بنك التنمية المحلية مستغانم.
77	المطلب الثاني: القروض الممنوحة من طرف بنك التنمية المحلية.
79	المطلب الثالث: تطور كيفية منح القروض.
82	المبحث الثاني: إحصائيات حول المشاريع الإستثمارية في الجزائر.

82	المطلب الأول: حصيلة مشاريع الاستثمار.
82	1- حالة الإنجازات للفترة الممتدة من 2002-2012.
85	2- توزيع المشاريع الإستثمارية.
88	المطلب الثاني: مساهمة البنوك العمومية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
93	الخاتمة العامة.
99	المراجع.

الفهرس.



قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
71	فروق بين السهم والسند.	01
89	عدد المشاريع ومناصب الشغل والقيمة المالية بالمليون دينار.	02
90	مصدر رؤوس الأموال بالمليون دينار.	03
90	شريحة المبالغ المالية بالمليون دينار.	04
91	قطاع النشاط بالمليون دينار.	05
93	تقسيم القروض إلى الاقتصاد حسب الآجال بمليارات الدينار.	06
94	تقسيم القروض إلى الاقتصاد حسب القطاع بمليارات الدينار.	07

قائمة الجداول.

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم
19	أنواع البنوك.	01
21	الهيكل التنظيمي للبنوك.	02
41	منحنى التفصيل الاستثماري.	03
50	مراحل دورة حياة المشروع.	04
53	تمويل الخارجي المتاحة.	05
79	الهيكل التنظيمي لبنك التنمية المحلية (وكالة ظهرة 425).	06

قائمة الأشكال.

مقدمة عامة.

يتميز عالم اليوم بالتغيرات والتطورات في شتى المجالات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، ولا شك في أن كل صراع سياسي قد ينتهي بانتهاء أحد الأطراف المتنازعة غير أن الصراعات الاقتصادية قد اشتدت فأصبحت العلاقات الاقتصادية الدولية تتميز بالتكتل لتصل إلى عوامة الاقتصاد بصفة عامة وعوامة المال بصفة خاصة. ولقد أوجبت التحولات الكبيرة التي حدثت في أعقاب انهيار النظام الاشتراكي والتوجه العام والعالمي نحو اقتصاد السوق، وجود آليات لنجاح هذا النظام، ومن بينها مؤسسات الوساطة المالية التي تعتبر من أهم الأدوات التي لها دور فعال في النهوض بالاقتصاد الوطني وتأثير ايجابي على التنمية الاقتصادية من خلال استغلال الموارد المتاحة استغلالاً أمثلاً وتوجيه المدخرات نحو تمويل الاستثمار.

من أجل تحقيق التوازن المالي وإنعاش النشاط الاقتصادي وتنويع السلع والخدمات في الأسواق الداخلية، يجب الاهتمام بالمشاريع الاستثمارية التي تعتبر أهم النشاطات الاقتصادية على الإطلاق، بحيث تساهم في بلوغ أهداف التنمية الاقتصادية للبلاد، وتعد عملية تمويل هذه المشاريع أصعب وأهم العمليات لأن المشروع الاستثماري يتوقف على فعالية هذا الأخير في التنمية من خلال تحقيق عوائد كبيرة بأقل التكاليف، وكذا دراسة وتحليل المخاطر التي يمكن إن تعرقل هذا المشروع مثل مخاطر عدم التسديد.

والمشاريع الاستثمارية تلعب دوراً هاماً في تحقيق تنمية أفضل وأشمل وذلك باعتبارها أحسن وسيلة لاستغلال الطاقات البشرية والطبيعية والمالية، كما تعتبر الحل الأمثل للكثير من المشاكل والأزمات الاقتصادية التي واجهها الفرد والمؤسسة، فالاستثمار يوفر الإنتاج ويحقق الاكتفاء الذاتي، ويخلق مناصب شغل جديدة ويؤدي إلى رفع مستوى المعيشة كما أنه يبعث على الاستقلال السياسي، الذي يتجسد في حرية اتخاذ قرارات تحديد المصير. ويتم تمويل المشاريع الاستثمارية بطريقتين: إما بالتمويل الذاتي أي تقوم المؤسسة بتمويل المشروع عن طريق التدفقات النقدية المحققة أو أرباح المؤسسة أو عن طريق التمويل الخارجي وذلك باللجوء إلى مختلف الهيئات المالية الأخرى.

ومما سبق نصل إلى أن أول ما يفكر فيه صاحب العجز هو كيفية الحصول على الموارد المالية من مواصلة نشاطاته، حيث أصبحت البنوك بالإضافة إلى أنها مؤسسات تحفظ الودائع والأموال ودعم الادخار، من أهم الوسائل المساهمة في تمويل الاستثمار عن طريق تشجيع المشاريع الاستثمارية ومنح القروض.

كما نجد مؤسسات التأمين التي لا تقل أهمية عن البنوك، والتي تقوم بالإضافة إلى أنشطتها العادية والمتمثلة في تأمين الأفراد والمشروعات من المخاطر والكوارث عن طريق دفع تعويضات للجهات المتضررة، توظيف هذه الأقساط في مجالات متعددة وفي مقدمتها تمويل المشاريع الاستثمارية.

الإشكالية المطروحة: ومن خلال مذكرتنا سنحاول معالجة الإشكالية الجوهرية المتمثلة في:

ما مدى مساهمة مؤسسات الوساطة المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية بما فيها البنوك؟.

وانطلاقاً من هذا السؤال نطرح الأسئلة الفرعية، والتي من شأنها إثراء موضوع بحثنا وهي:

- ماهي العلاقة الموجودة بين أطراف الوساطة المالية؟.
- فيما تكمن احتياجات تمويل المشاريع الاستثمارية؟.
- ماهية الأسواق المالية؟ وما أنواعها؟ ومن هم المتعاملين في الأسواق المالية؟.

الفرضيات:

- الوساطة المالية آلية مناسبة لتنشيط وخلق الاستثمار.
- المؤسسات المالية الوسيطة وخاصة البنوك لها دور فعال في تمويل المشاريع الاستثمارية.

المنهج المتبع:

للإجابة على الإشكالية المعروضة سلفاً تم إتباع المنهج الوصفي والمتمثل في الجزء النظري من هذا البحث. بالإضافة إلى اعتمادنا لبعض الإحصائيات في الجزء التطبيقي.

الأهداف:

- التعريف بالوساطة المالية ومؤسساتها وأنواعها.
- التعرف على البنك ووظائفه.
- إعطاء نظرة عن الاستثمار الذي يهدف إلى تحريك الاقتصاد الوطني.
- معرفة الأسواق والمؤسسات المالية ومدى أهميتها.

دوافع اختيار الموضوع:

من أهم الدوافع التي أدت بنا لاختيار هذا الموضوع والتعمق فيه والعمل على نجاحه نذكر ما يلي:

- إبراز الدور الذي تلعبه الوساطة المالية في تمويل مشاريع.
- الميول الشخصي والرغبة في دراسة مثل هذا الموضوع.
- يعتبر الموضوع من أهم ركائز ودعائم كل دولة تطمح للتقدم والرفي.

صعوبات البحث:

واجهتنا صعوبات في هذا البحث خاصة في الفصل الثالث في دراسة حالة بنك التنمية المحلية وغيرها من البنوك وذلك لعدم تقديم المعلومات المناسبة لدراستنا وتحليلنا.

الدراسات السابقة:

هناك دراسات سابقة تطرقت لهذا الموضوع ومن بينها ما يلي:

- بن عزوز عبد الرحمن: دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، وهي رسالة ماجستير في علوم التسيير بجامعة منتوري قسنطينة سنة 2011-2012، تمحورت إشكالية هذا بحث حول: " ما هو الدور الذي يمكن أن تلعبه الوساطة المالية بغية تنشيط وتطوير المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية؟ " .

قسم الباحث دراسته إلى ثلاثة أبواب، حيث تناول في الفصل الأول الأسس النظرية لأسواق الأوراق المالية، أما

الفصل الثاني فقد تمحور حول الإطار النظري للوساطة المالية، وتم تخصيص الفصل الثالث لدراسة تطبيقية لحالة تونس من خلال التعرض لواقع بورصتها وكيفية تنشيط سوق الأوراق المالية من طرف الوسطاء الماليين فيها.

خطة البحث:

- قمنا بتقسيم موضوع بحث إلى ثلاث فصول، فصلين نظريين والفصل تطبيقي:
- ففي الفصل الأول تطرقنا إلى ماهية الوساطة المالية من خلال مبحثين، مبحث خاص بمفهوم الوساطة المالية، وأهم وظائفها، والثاني يتمثل في الأطراف الوساطة المالية.
 - أما الفصل الثاني فتعرفنا من خلاله على تمويل للمشاريع الاستثمارية، الذي تضمن هو الآخر مبحثين تمثل الأول في مدخل للاستثمار والمقصود بالمشاريع الاستثمارية، أما المبحث الثاني فتضمن تعاريف عن ماهية الأسواق المالية وأسواق الأوراق المالية وكذا تمويل الاستثمار عن طريق الأوراق المالية.
 - والفصل الثالث خصصناه للدراسة الميدانية لدى بنك التنمية المحلية، المديرية الولائية بمستغانم لملف قرض استثماري، كما ارتكز الفصل على تقديم بنك محل الدراسة وتطوره وذلك في المبحث الأول، والمبحث الثاني فهو إحصائيات حول المشاريع الإستثمارية وتمويلها في الجزائر، حيث تمركز حول حصيلة مشاريع الاستثمار وماذا مساهمة البنوك العمومية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
 - وختاماً للموضوع قمنا بإعطاء حوصلة عامة حول الدراسة التي قمنا بها وذلك بتقديم مجموعة من النتائج والتوصيات.

مقدمة عامة.

مقدمة.

إن حاجة الإنسان إلى أماكن آمنة لحفظ ممتلكاته الثمينة، ولدت لديه رغبة ودفعت به إلى التفكير في إقامة مؤسسات خاصة لهذه الغاية، وهكذا ظهرت المؤسسات المالية. غير أن هذه الأخيرة ومع مرور الزمن والحاجة أدت إلى تطور وتنوع وظائفها لتصبح مؤسسات وسيطية تقوم بعملية الوساطة بين أفراد مالكين لرؤوس الأموال الفائضة عن حاجتهم وآخرين محتاجين لها لتمويل مشاريعهم الاستثمارية والاقتصادية.

إن هذه المؤسسات المالية والوسيطية والمتمثلة في: البنوك، شركات التأمين، صناديق التوفير والاحتياط تستخدم أدوات ائتمان مختلفة الأنواع والآجال.

فالبنوك هي تلك المؤسسات المالية الوسيطية التي ينص قانون تأسيسها على قبول الودائع ومنح القروض، وهذا لتمويل ودعم المشاريع الاستثمارية والإئتمانية، وفي هذا الفصل سنتطرق إلى دراسة ومعرفة جملة من المعلومات المبوبة كما يلي:

المبحث الأول: ماهية الوساطة المالية.

المبحث الثاني: الأطراف الوساطة المالية.

المبحث الأول: ماهية الوساطة المالية.

نتيجة لتطور النشاط الاقتصادي واتساعه، أصبح من الضروري إيجاد أطراف جديدة مهمتها جمع الأموال وإعادة توزيعها وهكذا ظهرت الوساطة المالية كحلقة ربط بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، ومن أجل التعرف على ماهية الوساطة المالية تم التطرق إلى المطالب التالية:

- مفهوم الوساطة المالية وأسبابها.

- أهمية الوساطة المالية وظائفها.

- أنواع الوساطة المالية.

المطلب الأول: مفهوم الوساطة المالية وأسبابها ودورها.

تستجيب الوساطة المالية للحاجات الجديدة لأطراف العلاقة المالية وباعتبارها البديل الأفضل للعلاقة المالية المباشرة فإنه يبرر وجودها طرفان أساسيان:

- **أصحاب الفائض المالي:** وهم الأفراد الذين تفوق مداخيلهم مجموع النفقات التي يقومون، وبالتالي يمثلون الطرف الممول والهدف من هذا التمويل هو البحث عن أفضل التوظيفات لهذا الفائض.

- **أصحاب العجز المالي:** وهم الأفراد الذين يفوق فائض نفقاتهم في العادة مجموع المداخيل التي يحصلون عليها، فهم يمثلون الطرف الذي له حاجة إلى التمويل لتغطية عجزهم.

1- تعريف الوساطة المالية.

قبل التطرق إلى مفهوم الوساطة المالية لابد من تعريف الوسيط المالي باعتباره الشخص الذي له دراية وخبرة في شؤون الأوراق المالية وعليه أن يباشر نشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء، ويعتبر مسؤولاً لحصة كل عملية ولا يجوز له أن يكون محايداً تماماً في عقد الصفقات.

ومن جهة أخرى تقوم البنوك بجمع المدخرات من الجمهور بسعر فائدة محدد وتعرضها إلى المحتاجين للتمويل، لاسيما المؤسسات بسعر فائدة أعلى لتغطية مصاريف التسيير وتحقيق أرباح مقابل ذلك ومن هذا المنطلق بدأت فكرة الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين والتي امتازت بها البنوك أول مرة غير أن مفهوم الوساطة اتسع ويمكن تعريفها:

- هي عمليات الوسطاء الذين أصبحوا يستثمرون المدخرات المتجمعة لديهم تحت أشكال مختلفة كإجراء المنتجات المالية المتوفرة في الأسواق المالية من أسهم وسندات وغيرها وتحقيق الأرباح من وراء ذلك، أكثر من ذلك فقد أصبح الوسطاء يصدرن أوراق مالية لتمويل عمليات تعود عليهم بالأرباح¹.

1- عبد الغفار حفي، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، بدون طبعة، 1997، ص 457.

- كما يمكن تعريفها بأنها قيام مؤسسات عديدة بهذه الوظيفة، الوظيفة التي كانت محتكرة من طرف البنوك، ولقد تم حصر (06) فصائل من المؤسسات البنكية وغير البنكية التي تقوم بالوساطة وهي: البنوك وصناديق الادخار والاحتياط والمؤسسات المالية المتخصصة والشركات المالية وهيئات التوظيف الجماعي وشركات التأمين.¹

- الوساطة المالية تعني عملية استحواذ على موارد مالية من أحد الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمنظمات الحكومية والأفراد وذلك بغرض إتاحة هذه الموارد إلى وحدات اقتصادية أخرى، فالمؤسسات توجد من أجل تسهيل هذه الوساطة.

عمليا لا يمكن الاعتماد على المقايضة حيث أن النظام يفترض أولا تساوي الرغبات بين أصحاب الأيدي العاملة والإدارة والملكية، وبين ما يحتاجونه من سلع وخدمات، ثانيا إن هذا التبادل لا بد أن يتم في نفس الوقت، وثالثا إن مقدمي الموارد سوف يقبلون كل ما ينتج من سلع وخدمات.²

ولكن إذا تدخلت الأموال بين طرفي المقايضة فإن مقدمي الموارد يحصلون على أموال مقابل مواردهم، ويستخدمونها في شراء ما يحتاجونه من سلع وخدمات، ويقبول الأموال كمعيار للقيمة فان التبادلات تصبح تبادلات نقدية، حيث يمكن التبادل النقدي أي مقدمي الموارد من ادخار جزء من ثمن هذه الموارد بدلا من إنفاقها كلها في وقت واحد، كما أن متلقي الموارد يكون أمامهم فرصة للحصول على الكميات التي يحتاجونها لمنتجاتهم بجزء من أموالهم فقط، وبالتالي فإننا نجد افتراض المقابلة التامة بين المقرض والمقترض غير واقعي حيث أن المقرض قد لا يجد المقترض الذي يحتاج إلى كل هذه الأموال أو أن المقترض قد يحتاج إلى أموال لفترة أكبر من الفترة التي يرغب فيها المقرض، ومن هنا تظهر الحاجة إلى الوساطة المالية التي تسعى إلى جمع الأموال بكميات مختلفة وشروط يقبلها المدخرون والمستثمرون وفي نفس الوقت يقومون بالتمويل بالكميات والشروط التي يقبلها المقترضون أو المستخدمون لهذه الأموال .

ومنه نستنتج أهم خصائص الوساطة المالية كما يلي:

- الوساطة المالية تعني الحصول على موارد مالية من أحد الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمنظمات الحكومية والأفراد وذلك بفرض إتاحة هذه الموارد إلى وحدات اقتصادية أخرى.³
- وتعني الوساطة المالية أيضا عملية تجميع ادخارات صغيرة ومتناثرة وتقوم بإعادة توزيعها على الذين هم في حاجة إليها في شكل قروض كبيرة ومركزة وذات فترات أطول.⁴
- وهي العملية التي يتم من خلالها إشباع متطلبات كل من الوحدات الاقتصادية سواء ذات الفائض المالي أو العجز المالي.

1- جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، الجزء الأول، طبعة 1، 2002، ص 8-9.

2- محمد صالح الحناوي، المؤسسات المالية، البورصة والبنوك التجارية، الدار الجامعية مصر، 1998، ص 203.

3- محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص 203 .

4- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 9.

- كما تعتبر العملية التي فيها إقراض أموال تم اقتراضها من قبل، وتقوم بهذه المهمة مؤسسات مالية بنكية وغير بنكية، حيث تقيم العلاقة غير المباشرة بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي.

2- أسباب ظهور الوساطة المالية.

يعتبر ظهور الوساطة المالية كمؤسسات اقتصادية ضرورة حتمية لا بد منها وهذا بعد بروز الصعوبات التي نجمت عن العلاقة المالية المباشرة بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي والمتمثلة فيما يلي:¹

- تظهر هذه العلاقة المباشرة مشكلة أولى تتمثل في صعوبة تعارف طرفي العلاقة، في الواقع كيف لك أن تعرف أن فلان له فائض مالي ما إن لم تكن تعرفه معرفة شخصية.
 - حتى وان تم التعارف ما بين هاذين الشخصين، فليس من السهل أن يكون هناك توافق في الرغبات من حيث الزمان والمكان، فمثلا أن يكون صاحب العجز يحتاج إلى هذه الأموال في شهر معين ولكن صاحب الفائض لا يستطيع تعبئتها إلا في شهر لاحق، كما انه ليس من المستبعد أن يكون طرفا العلاقة غير متواجدين في نفس المكان، وهو ما يخلق مشكلة التلاقي بينهما قد يكون صاحب الفائض المالي يسكن مدينة معينة بينما يسكن صاحب العجز المالي مدينة أخرى فكيف لهما أن يلتقيا.
 - صعوبة توافق الرغبات من حيث المبلغ، فقد يكون صاحب العجز المالي يحتاج إلى مبلغ أكبر من الفائض المالي للطرف الآخر لهذه العلاقة المالية المباشرة، ويصبح من اللازم على صاحب العجز المالي أن يبحث عن شخص آخر لاستكمال حاجته المالية، مع إمكانية ظهور نفس المشاكل السابقة على فرض إن هذه المشكلة قد حلت.
 - عدم قدرة المقرض على تقدير كل الأخطار المحتملة من فرص التوظيف الجيد للأموال ويقلل من إمكانيات الاستعمال الأمثل للموارد.
 - كما أن العلاقة المالية المباشرة تدفع وهذه هي الصعوبة الخامسة إلى تجميد الأموال المقترضة إلى غاية تاريخ التسديد وهو أمر لا يخدم أصحاب الفائض المالي خاصة.
- أن هذه الصعوبات لا تسمح بخلق الظروف الملائمة للاستعمالات المثلى لموارد التمويل المتاحة، وتدفع بكل تأكيد إلى التفكير في البحث عن سبل وطرق أخرى من اجل توفير الجو الملائم والأدوات الضرورية لضمان نجاعة أكبر في استعمال الأموال، ومن الضروري الإشارة إلى أن تجنب هذه المصاعب يمر عبر عملية تضيق لهذه العلاقة كلما أمكن ذلك.

3- دور الوساطة المالية.

باعتبار الوساطة المالية تلك الهيئات التي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشر بين المقرضين والمقترضين المحتملين إلى علاقة غير مباشرة، من هنا تستمد الوساطة المالية دورها الهام في القضاء على الصعوبات الناجمة عن

1- الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 22.

العلاقة المالية المباشرة وبالتالي فهي صانعة التمويل حيث تقوم بتعبئة الادخارات " الفوائض المالية " الخاصة بالأفراد والمؤسسات من جهة ومنح القروض من جهة أخرى.

المطلب الثاني: أهمية الوساطة المالية ووظائفها.

1-أهمية الوساطة المالية.

إن وجود الوساطة المالية في اقتصاد اليوم يعد ضرورة حيوية ليس فقط لكونها متعامل اقتصادي مهم ولكن لكونها قد سمحت بإيجاد حلول للعديد من المشكلات المرتبطة بالتمويل وفي الحقيقة.

يمكن تسجيل أهمية وجود الوساطة المالية بالنسبة لكل طرف من أطراف علاقة التمويل:

1-1) بالنسبة لأصحاب الفائض المالي.

سمحت الوساطة المالية بتحقيق مزايا عديدة أهمها¹:

- مصداقية الوسيط المالي مضمونة وليس السبب في حجم السيولة التي يسيرها فحسب ولكن بصفة رئيسية نظرا للقوانين والتنظيمات المعدة خصيصا لحماية المودعين، فأموال المودع هي إذا مأمونة الحفظ وهو ما لا يتوفر دائما في حالة علاقة التمويل المباشرة.
- إمكانية الحصول على سيولة في أي وقت لأن مؤسسات الوساطة المالية مجبرة على الاحتفاظ بجزء من الأموال في شكل سائل لمواجهة أي احتمالات.
- يتجنب صاحب الفائض المالي مخاطر عدم التسديد التي تكون كبيرة في حالة الإقراض المباشر، فالمؤسسة المالية الوسيطة لما تتوفر عليه من أموال ضخمة، ولما تتمتع به من مركز مالي قوي، تكون على العموم في وضعية مالية تسمح لها بتنفيذ كل التزاماتها تجاه المودعين الذين تعتبر ودائعهم مبالغ صغيرة مقارنة بما يحتفظ به حوزتها.

يعطي وجود الوساطة المالية أصحاب الفائض المالي من إنفاق الوقت والجهد في البحث عن المقترضين المحتملين، فهم يعرفون مسبقا الجهات التي يودعون فيها أموالهم، فالوساطة بحكم طبيعتها نشاطها تتيح إمكانية مستمرة لقبول الأموال في أي وقت.

1-2) بالنسبة لأصحاب العجز المالي.

قد يعتبر أصحاب العجز المالي المبرر الأول لوجود الوساطة المالية حيث يستفيد هؤلاء من وجود الوساطة المالية في الجوانب التالية²:

1- الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 10.

2- الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 11.

- توفر الوساطة المالية الأموال اللازمة بشكل كافي وفي الوقت المناسب لأصحاب العجز المالي، وهي تحقق هذه العملية نظرا لما تتوفر عليه من أموال ضخمة تجمعها بطريقة مستمرة، وبما أن هناك تيارات من الودائع، فإن الأموال المطلوبة من طرف أصحاب العجز المالي تكون دائما متوفرة في الوقت المناسب.
- يجنب وجود الوساطة المالية المقترض مشقة البحث عن أصحاب الفوائض المالية، على افتراض أن المصاعب الأخرى غير موجودة، فالوساطة المالية باعتبارها هيئة قرض تكون دائما مستعدة لتقديم مثل هذا الوظيفة.
- كما أن وجود الوساطة المالية يسمح بتوفير قروض بتكاليف أقل نسبيا، فعلاقة التمويل المباشرة تدفع المقرضين إلى فرض فوائد مرتفعة ترتبط بحجم المخاطر العالية وبمدة تجميد الأموال، ولكن نظرا للتقنيات العالية المستعملة من طرف الوساطة المالية ورمزية الفوائد المدفوعة على الموارد المستعملة فإنها تجعل الفوائد المفروضة على القروض ليست مرتفعة بالشكل الموجود في علاقة التمويل المباشرة.

1-3) بالنسبة للوساطة المالية ذاتها.

لا تقوم الوساطة المالية بتأدية خدمات لأصحاب العجز المالي والفائض المالي من دون مقابل وإنما تستفيد بالكثير من المكاسب منها:¹

- الاستفادة من الفائدة على القروض باعتبارها من المداخيل هي التي تعظم الربح.
- استعمال موارد غير مكلفة في الغالب، فالودائع الجارية هي الموارد الهامة لها حيث لا تكلفها شيء فهي في الغالب تمنح فوائد عليها.
- توسيع قدرتها على منح القروض وذلك بإنشاء نقود الودائع وبالتالي فهي تستطيع أن تمنح قروضا أكثر من مما تحصل عليه من الودائع.

1-4) بالنسبة للاقتصاد ككل.

- استفادة الاقتصاد من المزايا المترتبة عن الانتقال إلى علاقة التمويل غير المباشرة في كثير من الجوانب:²
- تفادي احتمالات عرقلة النشاط الاقتصادي لعدم توافق الرغبات بين طرفي علاقة التمويل.
 - توفير الأموال اللازمة للتمويل بواسطة تعبئة الادخارات الصغيرة وتحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة.
 - تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد بتعبئة السيولة الموجودة وهذه التعبئة مرتبطة إلى حد كبير بمدى فعالية الوساطة المالية ذاتها كأداة جامعة للأموال.

1- الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 10.

2- الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 11.

2-وظائف الوساطة المالية.

تقوم الوساطة المالية بعدة وظائف نذكر أهمها فيما يلي:¹

2-1) تقديم المعلومات المالية وتحليلها:

إن العديد من الأفراد الذين ليست لديهم المعرفة الكاملة بشؤون الأوراق المالية قد لا يستطيعون أن يقوموا بجمع وتحليل المعلومات المتعلقة بعدد كبير من الأوراق المالية غير المباشرة خصوصا إذا كانت لديهم مجرد مبالغ نقدية صغيرة يرغبون في استثمارها ومن هنا يأتي دور الوسطاء الماليين فهم يستطيعون الاستعانة بالخبراء في ميدان التحليل المالي و هذا ما لا يستطيع المدخر العادي عمله بإمكانياته وستكون تكلفة استخدام هؤلاء الخبراء بالطبع منخفضة جدا إذا ما تم توزيعها على الحجم الكبير و المتنوع من الأصول التي يجمعونها و يحللون المعلومات الخاصة بها إضافة إلى أن بعض الوسطاء يدعون أن الاستعانة هؤلاء الخبراء يمكنهم من اتخاذ قرارات أفضل كثيرا من تلك القرارات التي كان أصحاب المدخرات سوف يتخذونها بأنفسهم، و غالبا ما تصادف صحة هذا الادعاء و لو جزئيا وتبقى تكلفة جمع و تحليل البيانات من قبل الوسطاء الماليين غالبا أقل مما لو قام بذلك المدخرون الأصليون.

2-2) تخفيض تكاليف التعامل في الأصول المالية المباشرة:

ويقصد بها التكاليف التي تنتج عنها عمليات شراء الأصول المالية المباشرة والاحتفاظ بها وبيعها وهنا يستطيع الوسطاء الماليون تحقيق وفورات اقتصادية في ناحيتين، ناحية حجم العمليات المالية التي يقومون بها وناحية عدد مرات قيامهم بهذه العمليات.

بالنسبة للناحية الأولى نجد أن الوسطاء يكون حجم عملياتهم كبيرا فإن توزيع التكاليف المصاحبة لهذه العمليات على هذا الحجم الكبير من الأصول المتعامل فيها يجعل نصيب كل واحد من هذه الأصول (الأوراق المباعة والمشتراة) من إجمالي هذه التكاليف (التكلفة المتوسطة) صغيرا جدا بالمقارنة مع التكلفة المتوسطة التي تتحملها كل واحدة من الأصول (الأوراق المالية) في العمليات الصغيرة المناظرة التي يقوم بها المدخرون النهائيون بأنفسهم . أما بالنسبة للناحية الثانية فنجد أن عدد المرات التي يقوم فيها الوسطاء الماليون بعمليات شراء أو بيع أصول مالية يكون أقل من عدد المرات التي يقوم فيها المدخرون النهائيون بعمليات متشابهة، وبالطبع فإن تخفيض عدد العمليات يعني تخفيضا في تكاليف القيام بها، والسبب في انخفاض عدد عمليات التي يقوم الوسطاء الماليون عما يقوم به المدخرون النهائيون هو أن المدخر النهائي يتعين عليه أن يبيع قدرا من الأصول المالية التي في حوزته كلما اضطرت حاجته إلى السيولة إلى تحرير جزء من أرصده المحبوسة في تلك الأصول، و طبعنا نتوقع أن يتكرر ذلك كثيرا، أما الوسيط المالي فلا يقوم بمثل هذه العمليات عددا كبيرا من المرات، لأن حاجته إلى السيولة لا تكون

1- عاطف وليم أندرواس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورة التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، 2007، ص 133.

مفاجئة ومتكررة، فضلا عن أنه يتوقع باستمرار أن التيارات النقدية المتدفقة إليه (متحصلاته الكلية) تكون كافية لسد حاجته إلى السيولة.

ومن ثم لا يضطر إلى إحداث نقص صافي في أصوله الكلية عن طريق بيع مقادير منها بصفة مستمرة وبالصورة التي يكررها المدخرون النهائيون.

2-3) توفير السيولة وتدنية المخاطر:

يتميز الوسطاء الماليون بأنهم يخلقون سيولة حيث يجعلون من الممكن للمقرضين أن يقدموا قروضا قصيرة الأجل وطويلة الأجل للمقترضين ورغم حقيقة أنهم استخدموا أموال المودعين لتقديم قروض طويلة الأجل يستطيعون أن يعدوا المودعين بإمكانية سحب ودائعهم في أي وقت، لو أن لديها عدد من المودعين الأفراد الصغار ذوي القرارات المفصلة حول ما إذا كانوا سيسحبون ودائعهم أم لا، حيث لا ترتبط قراراتهم حول سحب ودائعهم أم لا و من ثم يستطيع البنك مثلا أن يتنبأ على نحو جيد بالتوزيع الاحتمالي لمسحوبات الودائع في أي وقت و يحتفظون باحتياطيات صغيرة الحجم لمواجهة المسحوبات مع ذلك فإن هذا الوضع الجيد للعمل لا يستمر هكذا دائما.

وأما الفائدة الأخرى فتكمن في تدنية المخاطر فالمدخر النهائي مهما كانت قيمة الفوائض المتاحة لديه لغرض الاستثمار لن تمكنه إلا من شراء عدد صغير من الأصول غير المتنوعة و بالتالي فإن حجم المخاطرة الذي يواجهه كبير إذا ما حدث و انخفضت أسعارها السوقية و أراد التخلص منها قبل استحقاقها، فإن الوسيط المالي نظرا لما يستطيع أن يجمعه من فوائض يصبح حجمها في النهاية كبيرا جدا، فإنه يستطيع شراء أحجام كبيرة و متنوعة من الأصول و هو بهذا يحقق قدرا من الأمان ضد مخاطر انخفاض قيمة بعضها نظرا لاحتمال أن ترتفع قيمة البعض الآخر في نفس الوقت مما يلغي الأثر الأول.

المطلب الثالث: أنواع الوساطة المالية.

مما سبق ذكره يمكن اعتبار أن الوساطة المالية تهدف إلى تحريك الأموال ممن لديهم فائض (المدخرين) إلى من هم بحاجة إلى هذه الأموال، حيث يتم هذا النقل والتحويل للأموال من خلال أسواق رأس المال ويتم في الوقت الحاضر تبادل الأموال بين المقرض والمقترض من خلال نوعين من الوساطة المالية هما الوساطة المباشرة، والوساطة غير المباشرة.

– الوساطة المباشرة: في هذه الحالة يتم الاتصال المباشر بين المقرض والمقترض بوسيط مالي لا يصدر أوراق مالية لأصحاب الفائض المالي وتسمى بأسلوب أو نظام التمويل المباشر ومقابل ذلك يعطي المستخدم الأموال صاحب هذه الأموال أصل مالي (أسهم، سندات) وهي بمثابة مستند مطالبة لحق الموارد أو الدخل مقابل هذه الأموال عادة ما يتعهد المدين بدفع سلسلة من المدفوعات للدائن في المستقبل حتى يسترد صاحب الأموال مدفوعاته بالإضافة إلى عائد مناسب مقابل مخاطر التسليف.¹

1- عبد الغفار الحنفي، مرجع سبق ذكره، ص 14.

- الوساطة المالية غير المباشرة: في ظل هذا النوع من التمويل فان من لهم فائض الأموال (مدخرات) ومن هم بحاجة إلى أموال (لديهم عجز في الأموال) يلجئون إلى الوسطاء الماليين المشكلة في البنوك التجارية حيث يلجأ الكثير من العملاء إلى البنك لفتح حسابات جارية أو حسابات ودائع لأجل نظرا لوجود عامل الأمان بدرجة كبيرة، بالإضافة إلى عامل السيولة فقد يضحي العميل بجزء من العائد مقابل عوامل الأمانة والسيولة والملائمة، فقد يفضل العميل إيداع المدخرات بالبنك مقابل عائد اقل بدلا من اللجوء إلى السمسار وشراء أوراق مالية وتحمل المخاطر المترتبة على ذلك.

تلجأ البنوك التجارية بالمقابل إلى خلق أسواق للاستثمار المدخرات ويصدر الوسطاء الآخرين أوراق مالية ثانوية ومعروفة على نطاق كبير لدى الأفراد مثل: التأمين على الحياة.

وتتصف هذه الأوراق بعوامل الأمان، السيولة، والملائمة، القبول وإمكانية الحصول عليها وتشمل تلك الفئة من الأوراق المالية الثانوية شهادات الإيداع التامين والمعاشات والتي تكفل الحصول على معاش عند التقاعد، والمشاركة في شركات وصناديق الاستثمار فهذه تشكل منافذ للمدخرات المالية.

المبحث الثاني: أطراف الوساطة المالية.

كانت تصنف مؤسسات الوساطة المالية إلى مجموعتين رئيسيتين هما الوسطاء النقديون والوسطاء غير النقديون، ولكن مع التطور الذي حصل خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين بالنسبة لاختصاصات الوسطاء الماليين أصبحت مؤسسات الوساطة المالية تصنف إلى مؤسسات المؤسسات المالية المصرفية والمؤسسات المالية غير المصرفية، بالإضافة إلى هذين النوعين هناك الأشخاص الطبيعية، وجاء هذا المبحث للتعرف على هذه الأنواع وذلك من خلال المطالبين التاليين:

- مؤسسات المؤسسات المالية المصرفية.

- مؤسسات المؤسسات المالية غير المصرفية.

المطلب الأول: المؤسسات المالية المصرفية.

يعتبر القطاع الاقتصادي المصرفي في أي بلد الركيزة الأساسية والدعم الأولى لتشجيع الاستثمارات ونموها كما يعتبر من أرقى النشاطات ويتكون القطاع المصرفي لبلد ما من مجموع المؤسسات المصرفية والقوانين والأنظمة التي تعمل في ظلها وتسير على يدها تلك المؤسسات، حيث تقوم البنوك بتمويل الاستثمارات.

1-تعريف البنوك.

1-1) تعريف البنوك: هي احد مكونات سوق المال بل إنها تعتبر من أهم الوسطاء الماليين فالبنوك بصفة عامة وعلى اختلاف أنواعها ظلت تجذب إليها الجزء الأكبر من المدخرات وتستحوذ على أكبر نسبة من حجم ما تقدمه من تسهيلات ائتمانية وتعتبر البنوك احد أهم المؤسسات المالية المؤهلة للقيام بدور الوساطة في العمليات الاستثمارية وذلك راجع لأصل عملها ونشاطها التقليدي الذي يتمثل في الوساطة بين طائفتين رئيسيتين من

الأفراد: المقرضين والمقترضين، وقد تم تعريف البنك على انه " منشأة تنصب عملياتها الرئيسية على تجميع النقود الفائضة عن حاجة الجمهور ومنشات الأعمال أو الدولة بغرض إقراضها للآخرين وفق أسس معينة".¹

يقوم نشاط البنك إذا على أساس تقديم القروض للفئة التي تعاني من عجز في ميزانيتها بمعدلات فائدة تفوق تلك التي تمنحها لأصحاب الودائع، بحيث يشكل الفرق بين معدلي الفائدة المطبقين العائد الذي يحققه البنك إضافة إلى العوائد الأخرى التي تتلقاها مقابل تقديم الخدمات المختلفة.

وبهذا أصبحت البنوك تقدم خدمات متعددة، إضافة إلى الخدمات التقليدية، كالاحتفاظ بالأوراق المالية، تقديم النصائح والإرشادات المتعلقة بالتوظيف بالأوراق المالية، تسيير محافظ الأوراق المالية.

1-2) أهداف البنوك.²

أ- الربحية: تنتج عن استخدام البنك لأمواله في مجالات استثمارية معينة مع العلم أن الجانب الأكبر لمصرفاته يتمثل في الفوائد على الودائع بمختلف أنواعها وإيراداته تتمثل في الفوائد التي يتحصل عليها نتيجة استثماراته بالاعتماد في تمويلها على الودائع، وتنتج الأرباح الصافية من الفارق بين الأرباح المتولدة عن استثمار تلك الودائع والفوائد المدفوعة عليها فإن زادت إيرادات البنك بنسبة معينة تزيد مع ذلك نسبة الأرباح بنسبة أكبر، والعكس في حالة ما إذا انخفضت الإيرادات بنسبة معينة فان الأرباح تنخفض بنسبة أكبر وهذا ما يقتضي من إدارة البنك السعي لزيادة الإيرادات وتجنب حدوث انخفاض فيها.

ب- السيولة: تعرف السيولة النقدية في البنوك التجارية على أنها قدرة البنك على مواجهة التزاماته المالية التي تتكون بشكل رئيسي من طلبات المودعين سحب ودائعهم والقروض، وعليه فالسيولة النقدية وشبه النقدية تعتبر من الأهداف الأساسية للبنوك التجارية حيث أن توفيرها يساعد البنك على تجنب الخسارة التي تحدث نتيجة اضطراره إلى تصفية بعض موجودات غير السائلة.

ج- الأمان: يتسم رأس مال البنك التجاري بالصغر مقارنة بصافي الأصول وهذا ما يعني قلة هامش الأمان بالنسبة للمودعين التي تعتبر أموالهم المودعة لدى البنك من أهم مصادر تمويل استثماراته فالبنك يستطيع تحمل خسارة تفوق رأس ماله لأن زيادتها عنه تؤدي إلى تغطيتها عن طريق اللجوء إلى أموال المودعين وعلى البنك تحقيق أكبر قدر من الأمان للمودعين على أساس رأس ماله الصغير إلا أنه ينبغي ملاحظته هو التعارض بين هذه الأهداف وهو ما يمثل المشكلة الأساسية في إدارة البنوك التجارية ويرجع هذا التعارض إلى تعارض أهداف كل من الإدارة والمودعين، فالإدارة تسعى إلى تحقيق أقصى عائد وهو ما قد يترك أثرا سلبيا على مستوى السيولة ودرجة

1- شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، بدون طبعة، 2006، ص35.

2- منير إبراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية، مدخل اتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، مصر، 1996 ص 10.

الأمان، أما المودعين فيأملون في أن يحتفظ البنك بقدر كبير من الأموال السائلة وأن يوجه موارده المالية إلى استثمارات تتسم بدرجة قليلة من المخاطرة وهو ما يترك أثراً سلبياً أو عكسياً على الربحية.¹

1-3) أنواع البنوك.

يمكن تقسيم البنوك إلى مجموعات مختلفة وذلك وفق أسس ومعايير معينة، حيث يمكن النظر إلى تقسيمات البنوك من حيث:

1-3-1) بنوك من حيث طبيعة أعمالها: حيث تتميز الأعمال التي تقوم بها البنوك التجارية في العصر الحالي بالتشعب والتعدد، وتبعاً لذلك تعددت أنواع البنوك من حيث طبيعة الأعمال التي تمارسها ويمكن التمييز بين الأنواع التالية:

أ. **البنوك المركزية:** إن ظهور البنوك المركزية جاء بعد نشأة البنوك التجارية والبنك المركزي هو عبارة عن بنك تجاري منحتة الدولة سلطة الإصدار كما حدث بالسويد عام 1668 حيث كان بنك ريكس أقدم بنك مركزي وأقدم بنك إصدار وإنجلترا عام 1694 وفرنسا عام 1800، حيث كانت هذه البنوك عند نشأتها تصدر البنك نوت Bank Note، وتتولى الأعمال المصرفية للدولة وأعمالها المصرفية العادية، لكن خلال النصف الثاني من القرن 19 بدأت هذه البنوك وظيفتها الأساسية وهي الرقابة على الائتمان.²

ويمكن تعريف البنك المركزي بأنه: «هو قمة النظام المصرفي، وهو منشأة مصرفية لا تضع في اعتبارها الربح بقدر ما تهدف إلى تدعيم النظام النقدي والاقتصادي في الدولة»³، ونظراً لهدفه المهم وأدائه الإشرافية والرقابية على الجهاز المصرفي بأكمله فإنه لا بد من أن يتميز بالميزات ووظائف خاصة به:⁴

- بنك الإصدار: هو الذي له الحق وحده في إصدار النقود الورقية، المعدنية، البنك نوت، والعمل على استقرار سوق رأس المال، وكذا تنظيم العملة داخل الدولة وفق احتياجات التعامل.
- بنك الحكومة (الدولة): حيث يقوم باستقبال ودائع فوائض الحكومة، كما يقوم بإقراض الحكومة في حالة عجزها عن تمويل مصاريفها وهذا عن طريق إصدار أدوات الخزينة وتقديم القروض لها بمختلف الآجال، كما يقوم بجل الخدمات المصرفية كفتح الإعتمادات المستندة وإصدار خطابات الضمان ومسك حساباتها وتنظيم مدفوعاتها.
- بنك البنوك: حيث يقوم بتلقي ودائع فوائض البنوك الأخرى وكذا إقراض البنوك في حالة نقص سيولتها للتعامل مع عملائها، ويقوم بالإشراف على كل عمليات المقاصة التي تحدث بين البنوك.

1- منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 12.

2- أ.رشاد العصار وآخرون، النقود والبنوك، دار صفار للنشر والتوزيع، عمان، طبعة 2000، ص 105.

3- نفس المرجع السابق، ص 106.

4- د. صلاح عطية، محاسبة الاستثمار والتمويل في البنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002-2003، ص 10-11.

وتتم كل هذه الوظائف عن طريق:

- الرقابة الإدارية وتحديد أغراض الائتمان ومدة القرض.
 - المحافظة على الاحتياطي من العملة الصعبة والعمل على استثمارها.
 - المساهمة في التخطيط الاقتصادي وتمثيل النظام المصرفي في أعمال التخطيط.
- ب. البنوك الصناعية:** وهي منشآت مالية متخصصة في تمويل المشاريع الصناعية والخدمات الائتمانية المباشرة وغير المباشرة، ومنح القروض الطويلة أو المتوسطة أو القصيرة الأجل، وكذا تأسيس وإنشاء المشروعات الجديدة ودراسة جدواها الاقتصادية الخاصة، ويمكن حصر وظائفها فيما يلي:¹
- تأمين الموارد اللازمة للعمليات التجارية في المشروعات الصناعية مثل مواد خام وأحور وغيرها.
 - تأمين الموارد اللازمة في العمليات الرأسمالية في المشروعات الصناعية كما في حالة التوسعات، التجديدات، إضافة خطوط إنتاجية جديدة.
 - تأمين الموارد اللازمة لإنشاء مشروعات صناعية جديدة مما يؤدي إلى دراسة الجدوى الاقتصادية للمباني، الآلات...

ت. البنوك الزراعية: وهي البنوك التي تقوم بتقديم الخدمات المصرفية والتسهيلات الائتمانية للقطاع الزراعي سواء للأفراد أو المؤسسات الزراعية بمختلف صورته عن طريق القروض والسلف النقدية والعينية بمختلف الآجال، وهذا من أجل:

- تمويل العمليات الجارية للمشروعات الزراعية والتي تتمثل في إعداد الأرض، شراء الأسمدة، تربية المواشي...
 - تمويل العمليات الرأسمالية للمشروعات الزراعية القائمة، كزيادة الطاقة الإنتاجية، شراء الآلات...
 - تمويل عمليات استصلاح الأراضي الجديدة وهذا ما يحقق التوسع الأفقي.
 - تمويل عمليات تحسين نوعية وإنتاجية المحاصيل الزراعية وهذا ما يحقق التوسع الرأسي.
- ث. البنوك العقارية:** وهي التي تقدم خدماتها المصرفية والتسهيلات الائتمانية إلى الأفراد أو المؤسسات أو الجمعيات وذلك لدعم الإسكان والمشاريع العمرانية، وقد تمتد لتشمل العمرانية السياحية، وهذا مقابل رهانات وتأمينات عقارية بالإضافة إلى:
- منح ائتمان طويل الأجل في مجالات الأراضي، المباني المبنية والتشييد.
 - دخول البنوك كمستثمرين في عمليات البناء والتشييد.²

1- د. صلاح عطية، محاسبة الاستثمار والتمويل في البنوك التجارية، مرجع سبق ذكره، ص 12-13.

2- نفس المرجع السابق، ص 17-18.

ج. **البنوك التجارية:** وهي البنوك التي تعتمد على الأعمال التجارية من تلقي الودائع، منح القروض، خصم الكمبيالات و قبولها، شراء و بيع العملات الأجنبية، إصدار خطابات الضمان و فتح الإعتمادات المستندية، تحصيل الأوراق التجارية و تأجير الخزائن الحديدية والتسهيلات الائتمانية لفترات قصيرة الأجل بحيث يسهل تسليفها دون أية خسارة، وتسمية البنك التجاري هي من قبيل الاعتياد و التعارف و هذا لاقتصار نشاطها على تمويل المشاريع التجارية وتقديم القروض القصيرة الأجل، إلا أنها أصبحت تسمية خاطئة ومضللة وهذا لتوسع نشاطها وتعاملها مع جل القطاعات ولجميع الآجال مثل البنك العربي.

ح. **صناديق التوفير:** وهي التي تقبل الودائع القليلة، كما تختص بتقديم التسهيلات الائتمانية لصغار التجار والحرفيين والصناعيين وغيرهم من أصحاب الدخل المحدود.

خ. **البنوك التعاونية:** وهي البنوك التي تقوم بتقديم خدماتها للجمعيات التعاونية الاجتماعية أو الزراعية.

د. **الوحدات المصرفية الخارجية:** وهذه البنوك تتواجد في الدول التي تمثل مركز تجمع الأموال الأجنبية سواء للاستثمار أو لأي غرض آخر كتمويل التجارة الخارجية والمعاملات الدولية المتمثلة في الاستيراد والتصدير.¹

1-3-2) بنوك من حيث ملكية: وتنقسم إلى:²

أ. **البنوك العامة:** وتعود ملكيتها للقطاع العام، حيث تنشئها الدولة مثل البنك المركزي ومؤسسات الإقراض المتخصصة.

ب. **البنوك الخاصة:** وهي البنوك التي تعود ملكيتها للأفراد أو الهيئات أو الشركات (أفراد اعتباريين أو طبيعيين)، ولا تشترك الدولة أو المؤسسات العامة في ملكية أو إدارة هذه المجموعة، وتضم كل البنوك التجارية بالإضافة إلى بعض بنوك الاستثمار ومؤسسات الإقراض المتخصصة والتي تعود ملكيتها بالكامل للقطاع الخاص.

ت. **البنوك المختلطة:** وتعود ملكيتها للدولة والقطاع الخاص أي تشترك الدولة وتساهم في إنشاء مثل هذه البنوك، وعادة ما تلجأ الدولة إلى حيازة أكثر من نصف رأس المال لهذا النوع من البنوك لتضمن السيطرة عليه مثل بنك الإنماء الصناعي.

1-3-3) بنوك من حيث جنسية: ويمكن التمييز بين أربع أنواع وهي:

أ. **البنوك الوطنية:** وهي البنوك التي تتمتع بجنسية الدولة التي تمارس أعمالها فيها ويقع مركزها الرئيسي بها، ويكون القسم الأكبر من رأسمالها وطنيا أي أن ملكيتها تعود إلى أشخاص تابعين للدولة التي تقوم هذه البنوك على أرضها سواء كانوا أشخاص اعتباريين أو طبيعيين.

ب. **البنوك الأجنبية:** وهي التي تتمتع بجنسية أجنبية غير جنسية البلد الذي تمارس فيه أعمالها، ويقع مركزها الرئيسي في البلد الأجنبي وتكون رؤوس أموالها مملوكة بشكل رئيسي من قبل مؤسسات أو أفراد أجانب.

1- شاكر القزويني، مرجع سبق ذكره، ص32-33.

2- فائق شقيق وآخرون، محاسبة البنوك، دار المسيرة للنشر والطبع والتوزيع، 2000، ص23.

ت. البنوك الإقليمية: وهي البنوك التي تعود ملكيتها إلى رعايا من الدول المجاورة أي أن ملكيتها تعود لمواطنين من جنسيات دول الإقليم الواحد.

1-3-4) بنوك من حيث تفرع: تفرع البنوك وتشكل على أقسام التالية:¹

- أ. البنوك المفردة: وهي البنوك التي تمارس أعمالها من خلال مركزها الرئيسي والذي يمثل الفرع الوحيد لها.
- ب. البنوك المتفرعة محليا: وهي البنوك التي تتفرع محليا، أي أنها تمارس عملها من خلال مجموعة من الفروع المنتشرة في نفس الدولة التي تحمل جنسيتها.
- ت. البنوك المتفرعة إقليميا: وهي التي تمارس أعمالها من قبل مجموعة من الفروع المنتشرة في مجموعة من الدول في الإقليم الواحد، والذي تقع فيه الدولة التي تحمل جنسيتها هذه البنوك.

ث. البنوك المتفرعة عالميا: وهي البنوك الكبيرة التي تنتشر فروعها في مختلف دول العالم.

1-3-5) بنوك من حيث فعالية: وتضم ما يلي:²

- أ. بنوك الودائع: عرف القانون الفرنسي لسنة 1945 بنوك الودائع بأنها تلك التي تتلقى من الجمهور الودائع تحت الطلب أو لمدة لا تتجاوز السنتين، وتتحصر فعالية هذه البنوك في الأعمال القصيرة الأجل، في حين تترك الأعمال ذات الأجل الطويل أو المتوسط إلى غيرها من البنوك، وهي تتميز باتصالها بجمهور كبير من الناس وهم المدخرون حيث تفتح لهم حسابات خاصة.
- ب. بنوك الأعمال: كذلك عرفها القانون الفرنسي بأنها تلك البنوك التي تقوم فعاليتها الرئيسية في الاشتراك والمساهمة في المشاريع القائمة أو التي في طور التأسيس.
- ت. بنوك الاستثمار: هي بنوك الائتمان الطويل والمتوسط الأجل وعملياتها موجهة لمن يسعى لتكوين أو تجديد رأس مال ثابت فهي تحتاج بذلك إلى الأموال غير القابلة للطلب، أي تقرض العملاء من رأس مالها الكبير والودائع لأجل والمنح الحكومية.

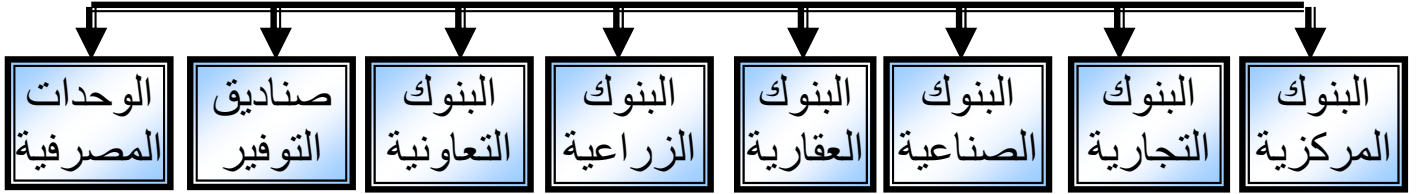
1- أ. فائق شقيق وآخرون، محاسبة البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 26.

2- أ. رشاد العصار وآخرون، البنوك والنقود، مرجع سبق ذكره، ص 68-69.

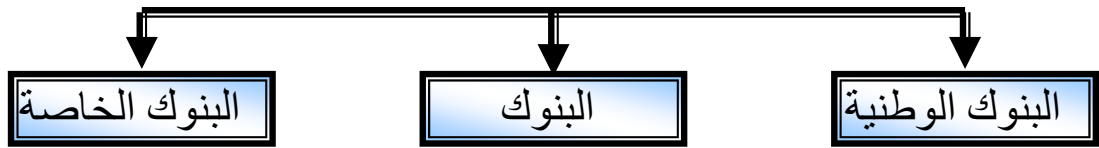
ويمكن تلخيص أنواع البنوك المذكورة سابقا في الشكل التالي:

شكل رقم 01: أنواع البنوك

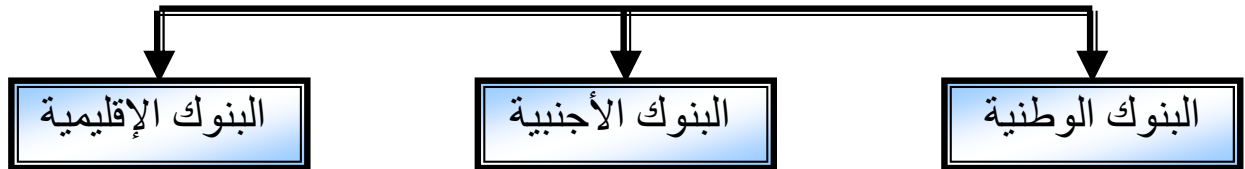
أنواع البنوك من حيث الشكل



أنواع البنوك من حيث شكل الملكية



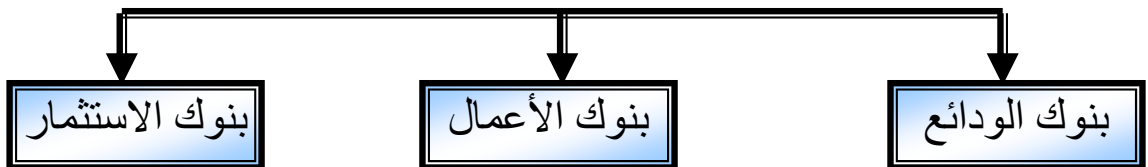
أنواع البنوك من حيث الجنسية



أنواع البنوك من حيث التفرع



أنواع البنوك من حيث الفعالية



المصدر: أ. فائق شقيق وآخرون، محاسبة البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 27.

1-4) الهيكل التنظيمي للبنوك.

ليس هناك شكل تنظيمي موحد للبنوك وإنما يختلف هذا الشكل باختلاف نوع الخدمات التي يقدمها البنك بالإضافة إلى أن حجم البنك يؤثر على الهيكل التنظيمي الذي يتخذه. من المتفق عليه أن الهيكل التنظيمي لا بد أن يعكس الأنشطة التي يتم ممارستها ويتم وقاية هذه الأخيرة بالإيرادات المختلفة، وتتضمن كل إدارة عددا من الأقسام التي تتولى مهام ووظائف هذه الإدارة وتمثل هذه الإدارات أساسا في أربع:

1-4-1) إدارة القروض: تعمل هذه الإدارة على تقديم مختلف أنواع القروض للمتعاملين مع البنك وتحتوي هذه الإدارة كذلك عدة أقسام والتي تتمثل في قسم القروض التجارية المقدمة لأصحاب الشركات الكبرى، وقسم القروض الموجهة لأصحاب المهن المختلفة، وقسم القروض الموجهة للمتعاملين في الأوراق المالية، كما أن هناك قسما للقروض العقارية وأخر للقروض الاستهلاكية بالإضافة إلى أقسام التأجير والخدمات العامة وتحليل طلبات القروض، والشؤون القانونية.

1-4-2) إدارة التمويل: تعمل هذه الإدارة على إيجاد مختلف مصادر التمويل وحصيلة الأموال المستخدمة في إدارة القروض وتشرف هذه الإدارة على قسم خدمات الإيداع المتعلقة بمختلف أنواع الودائع وقسم خدمات الاستثمار الذي يتولى الاستثمارات المتعلقة بالبنك وقسم البنوك الأخرى الذي يختص بتلقي الشيكات المحلية والخارجية التي يودعها الزبائن برسم التحصيل على البنوك الأخرى وذلك إما بالإرسال للبنك المعني أو عن طريق المقاصة في البنك المركزي وكذا قسم التسويق والتخطيط المهتم بالتسويق والتطوير والخدمات المالية وأخير قسم الرقابة والمحاسبة المالية الذي يتولى مراقبة الدفاتر المالية للبنك والتأكد من سلامة العمليات المالية وإعداد رواتب الموظفين.¹

1-4-3) إدارة العمليات: تتولى هذه الإدارة شؤون البنك فيما يتعلق بقسم حفظ السجلات وقسم الصرف وقسم الأمن وذلك للحفاظ على أملاك المودعين وممتلكات البنك من تحليل وبرمجة وتشغيل وكذا قسم لكل من خدمة العميل والإدارة النقدية.

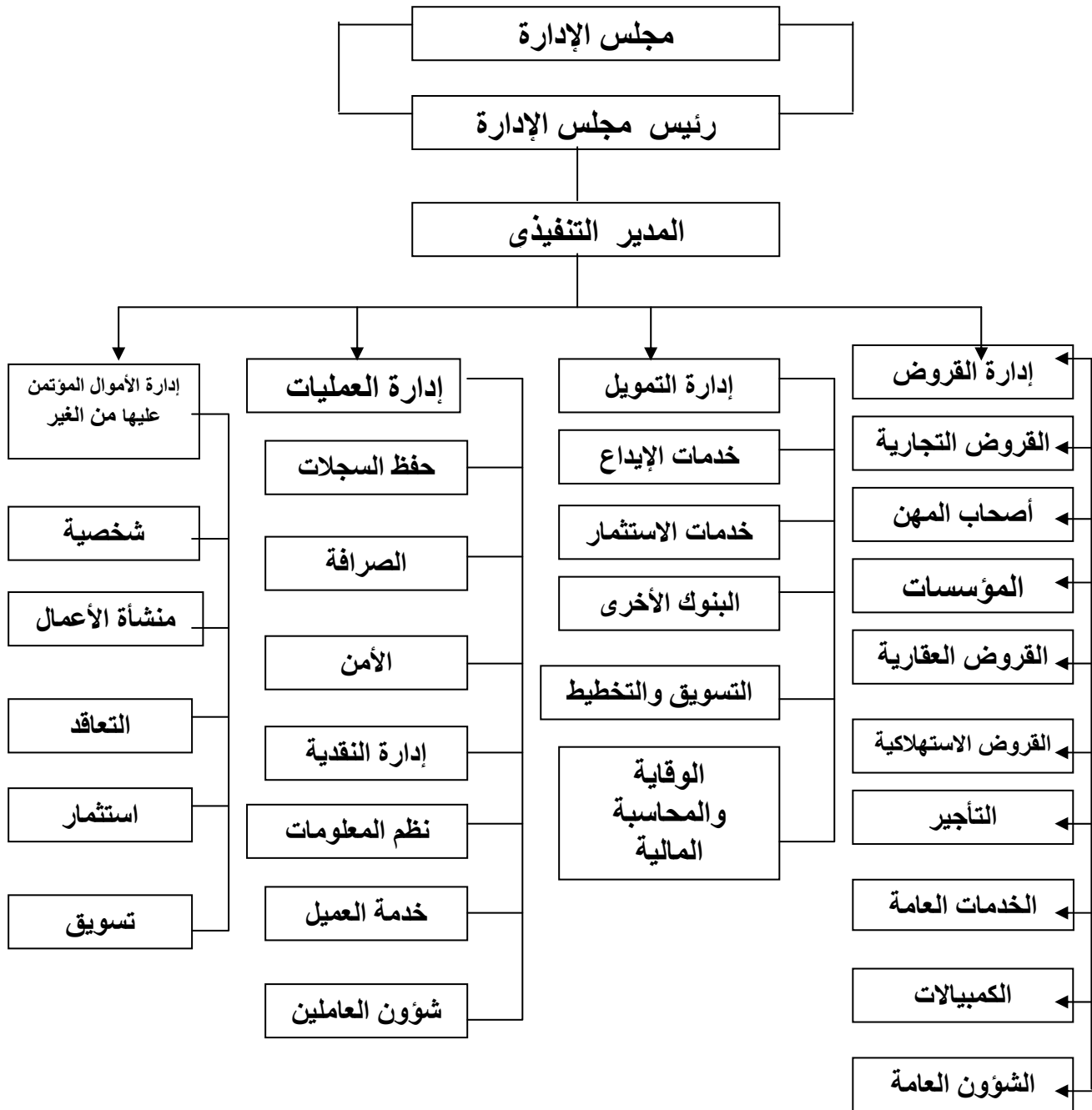
1-4-4) إدارة الأموال المؤمن عليها من طرف الغير: تتولى هذه الإدارة مهمة تقديم العديد من الخدمات الائتمانية سواء للأفراد أو منشآت الأعمال خلاف المهمة الرئيسية لإدارة القروض والائتمان وذلك من خلال الأقسام التي تتولى إدارة أموال التقاعد بالنسبة للعاملين في البنك أو الأفراد أو منشآت الأعمال. إضافة إلى قسم إدارة شؤون الأملاك العينية المملوكة للعملاء وقسم خاص بتقديم خدمة الاتجار في الأوراق المالية لصالح العملاء.²

1- محمد صالح الحسناوي، مرجع سبق ذكره، ص218.

2- محمد صالح الحسناوي، مرجع سبق ذكره، ص220.

والشكل (02) يبين الهيكل التنظيمي للبنوك.

الشكل رقم (02): الهيكل التنظيمي للبنوك.



المصدر: محمد صالح الحسنائي، مرجع سبق ذكره، ص 21.

2-بنوك الادخار.

هي مؤسسات مالية- بنوك- تعتمد على الودائع الادخارية للحصول على الموارد المالية من أجل استخدام هذه الموارد في تقديم قروض عقارية فهي مؤسسات مالية تتشابه إلى حد كبير مع مصارف الادخار والإقراض ولكن هيكل هذه المؤسسات يختلف عن هيكل مصارف الادخار والأقراض في أنها تأخذ شكل تعاونيات يمتلكها المدعون ولقد تعرضت هذه المؤسسات إلى مشاكل مثل الإقراض نتيجة لاقتصار نشاطها على تقديم القروض العقارية فقط ولذا سمح لها القانون بإصدار ودائع شيكية وتقديم قروض إلى المستهلكين بجانب قروض الرهانات العقارية.¹

وبالرغم من أن بدايتها كانت بسيطة وذات طابع اجتماعي كونها ملاذا لذوي الدخل المنخفضة والمدخرات البسيطة إلا أنها تطورت مع الوقت وأصبحت توفر مجموعة من المميزات كما أن امتلاكها لقائمة متنوعة من الأصول جعلت أصولها غير مركزة إلى حد ما في الرهانات مثلما هو الحال مع المدخرات والقروض، ولكن الرهانات مازالت إلى حد بعيد هي الأصل الرئيسي والتزامها الرئيسي هو الودائع الوقية.²

3-مؤسسات الادخار والإقراض.

تتمثل مؤسسات الادخار والإقراض في تلك المؤسسات التي تعمل أساسا على تعبئة الموارد المالية عن طريق قبولها لمختلف أنواع الودائع كالودائع الادخارية، الودائع لأجل والودائع الجارية وتستخدم هذه المؤسسات الموارد التي لديها في تقديم القروض العقارية بضمان عقارات.

ونظرا إلى كون القروض العقارية التي تمنحها طويلة الأجل (ذات أجل استحقاق يصل إلى 20 أو 25 سنة)، فإن معظم هذه المؤسسات قد نمت بشكل كبير عندما كان سعر الفائدة منخفضا منذ عقد الخمسينات حتى نهاية الستينات، ولكن بمجرد ارتفاع معدل الفائدة فقد أدى ذلك إلى ارتفاع تكلفة تعبئة الموارد المالية لديها بالمقارنة بالعائد المحقق من وراء القروض التي تقدمها، وعليه فقد تعرض عدد كبير من المؤسسات إلى الإفلاس مما سمح لهذه المؤسسات بإصدار ودائع جارية (ودائع شيكية) وتقديم القروض للمستهلكين.

كما سمح لها أيضا بالدخول في أنشطة كانت مقصورة على البنوك التجارية، ولهذا أصبحت هذه المؤسسات تخضع حاليا إلى متطلبات الاحتياطي القانوني مقابل الودائع لديها مثلها في ذلك مثل البنوك التجارية، الأمر الذي ترتب عليه تقارب نشاط مؤسسات الادخار والإقراض من نشاط البنوك التجارية حاليا وأصبح هناك تنافس كبير بينهما.³

1- سعيد سيف النصر، دور البنوك في استثمار أموال العملاء (دراسة تطبيقية تحليلية)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2004، ص 18.

2- توماس ماير، جيمس إسكوستيري، روبرت زدالير، ترجمة: السيد أحمد عبد الخالق، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، القاهرة، 2002، ص 155.

3- محمد يونس وآخرون، مقدمة في أعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002-2003، ص 149.

المطلب الثاني: المؤسسات المالية غير المصرفية.

تعتبر المؤسسات المالية غير المصرفية مؤسسات متعددة يجمع بينها عامل مشترك يتمثل في تقديم الخدمات المالية فيما عدا تلقي الودائع، وعدم توفر هذه الخدمة لدى هذه المؤسسات يعتبر هو الفرق الجوهرى بينها وبين المؤسسات المصرفية.

وفي هذا المطلب سوف يتم التطرق إلى أهم هذه المؤسسات من خلال هذه العناصر:

- شركات التأمين.

- صناديق الاستثمار.

- شركات التمويل.

- بيوت السمسرة.

- صناديق التقاعد.

1- شركات التأمين.

1-1) تعريف: أعتبر التأمين ومؤسسات التأمين من أهم عناصر القطاع الاجتماعي باعتباره يؤدي مهمة الحماية وتقليل المخاطر على الإنسان، لكن ما اوضح هو أنها ارتقت إلى القطاع الاقتصادي لتقوم بدور جديد لها ومعزز لدعامة الاقتصاد.

هناك عدة تعاريف لشركات التأمين نذكر منها:

- هي مؤسسة مالية تقوم بدور مزدوج حيث تقدم خدمة التأمين لمن يطلبها (مؤمن لهم) مقابل تلقي أقساط من المؤمن له كما أنها تقوم استثمار الأقساط المتحصل عليها من المؤمن لهم نيابة عنهم مقابل عائدة وهذا بغرض توفير الأموال اللازمة لدفع التعويضات للمؤمن لهم أو المستفيدين عند تحقق المخاطر المؤمن ضدها وتغطية النفقات المتعلقة بمزاولة النشاط التأميني وتحقيق ربح مناسب¹.

- تعرف على أنها منشأة تجارية تهدف لتحقيق الربح، حيث تقوم الشركة بتجميع الأقساط من المؤمن لهم، واستثمار الأموال المجمعة في أوجه استثمار مضمونة بغرض توفير الأموال اللازمة لدفع التعويضات للمؤمن لهم أو المستفيدين، عند تحقق المخاطر المؤمن ضدها، وتغطية نفقات مزاولة النشاط التأميني، وتحقيق ربح مناسب².

- يمكن وصف شركات التأمين بأنها مؤسسة مالية، تقوم بتجميع الأموال من المؤمن لهم ثم إعادة استثمارها بصورة مباشرة أو غير مباشرة، فتحقق بذلك قدرا من الأرباح المتعلقة بالتعويضات المتوقع دفعها والأقساط المطلوب تحصيلها، فهي بذلك تساهم في تمويل وتوفير الاحتياجات المالية لمختلف أنشطة الأعمال.

1- أحمد نور وآخرون، محاسبة المنشآت المالية، دار النهضة، بيروت، سنة 1986، ص86.

2- نفس المرجع السابق، ص86.

يمكن أن تتدخل بصفقتها مستثمرا لأموالها عن طريق إلقاء أوامر الشراء لمختلف الأوراق المالية مراعية في ذلك ثلاث عناصر هي:

السيولة: عن طريق تنويع الاستثمارات حسب طبيعة الالتزامات.

الضمان: لأن الأموال المستثمرة تشكل في معظمها أموال المؤمنين التي يمكن أن يطلبها.

الربحية: وهو هدف ضروري لتدعيم مركزها التنافسي في السوق والقيام بالتغطية للمساهمين.¹

1-2) وظائف مؤسسات التأمين: تقوم شركات التأمين بثلاثة وظائف رئيسية هي:²

أ- إدارة العمليات: شركة التأمين باعتبارها مؤسسة مالية تقوم بدور الوسيط الذي يتلقى أقساط التأمين ويقوم باستثمارها وخصم التكاليف، والمبلغ الذي تدفعه الشركة من مجموع الأقساط وعوائد الاستثمار في شكل تعويضات للمستفيدين، ليتبقى الربح الذي يحصل عليه ملاك الشركة وهذه هي المهمة الرئيسية لإدارة عمليات شركة التأمين وبالتالي فهي تقوم بالاكتماب بالإضافة إلى العمل على تخفيض تكاليف العمليات والإسراع في تحصيل الأقساط.

ب- وظيفة الاكتماب: فهي تتمثل في تقرير طلبات التأمين التي يمكن قبولها وقيمة الأقساط التي ينبغي دفعها وهذه هي الوظيفة التي من خلالها تستطيع الشركة توفير الحماية ضد سوء اختيار عملاءها، كما أن نجاح إدارة الاكتماب في أداء وظيفتها يعود بالدرجة الأولى على نجاح الشركة، فإذا كانت معايير قبول طلبات التأمين مشددة فقد لا تكفي الوثائق الصادرة لتحقيق التشغيل الاقتصادي للشركة والعكس إذا كانت المعايير متساهلة فقد يؤدي إلى تعرض الشركة إلى خسائر كبيرة.

ج- خفض التكاليف والإسراع في تحصيل الأقساط: يشير خبراء التأمين على أن شركات التأمين قد حققت نجاحا فيما يتعلق بالتعامل مع تكاليف العمليات (التعويضات التي تدفع للمستفيدين) خاصة مع وجود الحاسوب، كما أنها نجحت في تحقيق سرعة تحصيل الأقساط مما يساعد على سرعة الاستثمار فيها وذلك من خلال تأجير صندوق للبريد في كل منطقة يوجد بها عدد كاف من المؤمن لهم.

1-3) إدارة النشاط التسويقي: ويمر عن طريق ثلاث قنوات تسويقية:³

أ- التسويق المباشر: وفي هذه الحالة يكون الاتصال مباشرا بين الراغب في التأمين والشركة المعينة كما يتيح له التعرف على أنواع الوثائق المقدمة والمزايا التي تتصف بها الشركة مما يساعده على اختيار ما يناسبه من أنواع التأمين المتاحة.

1- سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مصر عين شمس، 2000، ص 49.

2- بلعقون يمينة، واقع العلاقة بين شركات التأمين والمؤمنين، مذكرة التخرج لنيل شهادة ليسانس في المحاسبة، المركز الجامعي بالمدية، 2005، ص 46.

3- نفس المرجع السابق، ص 47.

ب- **الوكلاء والمنتجون:** إن الوكيل أو المنتج يمكنه إظهار أهمية التأمين ومساعدة العميل على الاكتتاب في وثيقة أو أكثر لأن الوكلاء أو المنتجين يمثلون المصدر الرئيسي لعملية التأمين، هذا باعتبار الخدمة التأمينية خدمة أجلة لا يعرف الكثيرون أهميتها الاقتصادية.

ج- **شركات التأمين الأخرى:** وذلك عن طريق إعادة التأمين ويتم ذلك عندما تتنازل الشركة عن الجزء من الخطر التي قبلته شركته أخرى والتي تلتزم بتحمل جزء من التعويض وحصولها في المقابل على جزء من قسط التأمين الذي يسمى بقسط إعادة التأمين وتسمى الشركة الأولى التي تعاقدت على الوثيقة الأصلية بشركة التأمين المباشر والشركة الثانية يطلق عليها شركة إعادة التأمين.

1-3-1) **أهمية النشاط التسويقي:** إن التسويق يساعد على تقديم تشكيلات متنوعة وجذابة لوثائق التأمين للوصول إلى العملاء المحتملين بأقل تكلفة ممكنة وعلى هذا الأساس فإن تكاليف النشاط التسويقي لا تتمثل في عمولة الوكلاء فحسب بل تضاف إليها مصاريف الإعلام ومصاريف تدريب الوكلاء والإشراف عليهم وغير ذلك من المصاريف المتعلقة بالنشاط التسويقي وكلما انخفضت التكاليف انخفضت معها أقساط التأمين.

1-3-2) **تحديد قيمة قسط التأمين (تحديد احتمالات الخطر):** يرتبط قسط التأمين ارتباطاً وثيقاً بعمل الخبير المتخصص في تقدير احتمالات وقوع الخطر أو الأخطار التي يغطيها التأمين ويعتمد في ذلك على الدراسة التاريخية لمعدلات وقوع المخاطر المؤمن ضدها وذلك إلى جانب ما يتم توقعه من متغيرات يكون لها تأثير في إحداث تلك المعدلات مستقبلاً ولا تقتصر مهمة الخبير على تحديد احتمال وقوع الخطر وإنما عليه أيضاً أن يقوم بتقديرات بشأن التكاليف المحتملة.

1-4) **أنواع شركات التأمين:** يمكن تقسيم شركات التأمين وفق عدة معايير.

أ- **التقسيم حسب المعيار القانوني:** ونجد أربع أنواع وهي:

- **شركات المساهمة:** وتكون الملكية في يد من يحملون الأسهم العادية والذين يختارون مجلس إدارة يتولى تسيير الشركة ولهم الحق في الربح الصافي المحقق حيث تتميز هذه الشركات بكون رأس مالها وذلك لضمها عدداً كبيراً من المساهمين.¹

- **شركات الصناديق:** هذه الشركات تشبه شركات الاستثمار فهي لا تصدر أسهماً بل تحل محلها وثائق التأمين المكتتب فيها وإدارتها تسيير من طرف خبراء مختصين في مجال التأمين حيث أن عائدات استثماراتها لها تأثير كبير فهي تغطي ارتفاع تكلفة التأمين مقارنة بشركات المساهمة.²

- **الجمعيات التعاونية:** نقصد بها الجمعيات التي تضم أعضاء يشتركون في تغطية مخاطر التأمين مقابل الحصول على جزء من قسط التأمين إذ أنها تنشأ برأسمال غير محدود كما أنه يمكن لغير حملة أسهم التأمين لدى هذه

1- منير إبراهيم هندي، إدارة التسويق والمنشآت المالية، مصر، 1996، ص 405-406.

2- نفس المرجع السابق، ص 406.

الجمعيات ومسؤولية كل عضو تحدد بقيمة الاشتراك المحدد والمطلوب سداده ومجلس الإدارة يُشكل بنفس الشكل المتبع في شركات المساهمة.

- **الحكومة كمؤمن:** كثيرا ما تتدخل الحكومة لتغطية أخطار الحرب والزلازل ومختلف الكوارث الطبيعية، والدولة كمؤمن قد تقوم بنفسها بالدور التأميني أو بإسناد هذا العمل لإحدى هيئات التأمين الأخرى.¹

ب-التقسيم حسب المعيار الفني: ونجد نوعين شائعين وهما:

- **شركات التأمين العام:** حيث أن كل العمليات يطلق عليها اسم التأمينات العامة ما عدا عمليات التأمين على الحياة وعمليات تكوين الأموال، وهكذا نجد أن التأمينات العامة تشمل كل من التأمين ضد أخطار الحريق وأخطار النقل بأنواعه والتأمين على أجسام السفن والآلها والتأمين ضد الحوادث والمسؤوليات والتأمين على السيارات والتأمينات الأخرى. وتتولى عمليات التأمين العامة عادة عدد من أقسام التأمين حيث يختص كل قسم منها بنوع من هذه التأمينات العامة فمثلا يكون هناك قسم للتأمين ضد الحرائق وقسم للتأمين على السيارات....

- **هيئات التأمين التبادلي:** إذ اتفق مجموعة من الأشخاص معرضين لأخطار متشابهة أو تربطهم صلة معينة فيما بينهم على انه من يتعرض منهم لحدوث هذا الخطر توزع الخسارة الناتجة عن وقوع الخطر على كافة الأعضاء فإنهم بذلك يكونون قد كونوا هيئة تأمين تبادلي، إلا أن مسؤولية المؤمن له غير محدودة لأن القسط يتغير بتغير النتائج الفعلية للخسائر الناتجة عن الخطر المؤمن ضده حيث:

- هذه الهيئات ليس لها رأس مال محدد وإنما تعتمد على رصيد الأقساط المتحصل عليه.

- تقوم هذه الهيئات بالتأمين لهدف تعاوني وليس هدف تحقيق الربح.

- تكلفة التأمين في مثل هذا النوع أقل منها في شركات تأمين المساهمة، نجح هذا النوع من الهيئات بالنسبة للتأمينات طويلة الأجل كالتأمين على الحياة لاستطاعتها تكوين احتياطات كافية خلال السنوات الأولى تمكنها من تحمل أعباء التعويضات الكبيرة المحققة فيما بعد.

إلا أن هذه الهيئات تعاني من صعوبة تعويض الخسائر الفعلية إذا ما عجز رصيد الأقساط المحصلة وعجز الأفراد في تحمل نصيبه من قيمة العجز.

1-5) مصادر شركة التأمين: تتكون مصادر شركات التأمين من:²

- **أموال وحقوق المساهمين:** وتتمثل في رأس المال المدفوع والإحتياطات الرأسمالية التي تكونها شركات التأمين من الأرباح المحتجزة، إما لتدعيم مركزها المالي أو لمواجهة أي ظروف غير متوقعة مستقبلا مثل الكوارث.

1- فاطمة مروة، الفنون التجارية، بنوك-تأمين-بورصة، مراسلات، دار النهضة العربية 1994، ص62.

2- محمد جودت ناصر، إدارة أعمال التأمين، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1998، ص58.

- الأقساط النقدية التي يدفعها المؤمنون: خاصة في التأمين على الحياة لان الفترة التي تغطيها وثيقة التأمين على الحياة تكون أكبر من سنة وينتج عن هذا توفر الشق الادخاري في هذا النوع من التأمين ولهذا فإن أقساط التأمين على الحياة تعتبر مصدر من مصادر التمويل.

- عائدات استثمار الأقساط: إن الكثير من شركات التأمين تزيد فيها قيمة التعويضات المدفوعة عن قيمة الأقساط المحصلة لذا فالمستثمرون يتخذون قرار شراء أسهم تلك الشركات على أساس العوائد التي يتوقع أن تدرها الاستثمارات الخاصة بها وليس على أساس فائض عملية التأمين خصوصا في التأمين العام لأن الفترة التي تغطيها وثيقة التأمين عادة لا تزيد عن سنة وعليه فالشق الادخاري في قسط التأمين لا وجود له في شأن وثيقة التأمين على الحياة.

1-6) دور شركات التأمين.

- للتأمين دور كبير هي دفع عجلة التنمية الاقتصادية وخصوصا في الدول النامية إذ أنه كلما ارتفعت قدرتها في تجميع المدخرات كلما كبر دورها في دفع عجلة التنمية الاقتصادية.
- التأمين بكافة أنواعه يخلق جوا من الراحة والطمأنينة والهدوء لدى الجميع في كل زمان وفي أي مكان ولكن نوعية من الأفراد (موظف، تاجر، رجل أعمال...) مما يؤدي إلى روحه المعنوية وزيادة كفاية الإنتاجية.
- عند قيام شركة التأمين بدراسة مسببات الخطر، تساعد المؤمن لهم في التحقيق والتقليل من درجة احتمال وقوع المخاطر وتجنب وقوعه، مما يساعد في تقليل الخسائر بالنسبة للاقتصاد القومي.
- ولا ننسى أن زيادة أقساط التأمين تمثل عبئا كبيرا على الميزانية رب الأسرة أو المنشأة وهذا قد يؤدي إلى زيادة التكاليف الإنتاجية وبالتالي إلى رفع أسعار السلع .
- يقوم التأمين بتقوية الاقتصاد الوطني إذ يصبح عامل إنتاج بالمحافظة على المردودية الاقتصادية من خلال:
 - تكوين رؤوس الأموال وتمويل المشاريع إذ يعمل التأمين على تجميع أموال ضخمة بواسطة الاحتياطات العينية لأن تحصيل الأقساط يكون قبل أداء الخدمة ويعمل على توظيفها في عدة صور منها شراء أسهم، سندات، عقارات، تقديم قروض طويلة ومتوسطة وبالتالي فهو يساهم في تمويل المشروعات الاقتصادية.
 - الحفاظ على الثروة المستغلة حيث يضمن التأمين التعويض على الخسائر الناتجة عن وقوع الأخطار، أو وقوع أخطار تتأثر بها مؤسسات اقتصادية، حيث يساعد على عدم اقتطاع مبالغ طائلة من أرباحها واحتياطياتها.
 - التأمين مصدر للعملة الصعبة، حيث يعتبر التأمين مصدرا لاستقطاب العملة الصعبة لأنه يختلف مجال للمعاملات التجارية والمالية مع الخارج (دفع الأقساط، حركة رؤوس الأموال، تعويض المتضررين...) وقد يكون رصيد العمليات موجبا أو سالبا، فإذا كان موجبا فهو يؤدي إلى جلب العملة الصعبة.

2-صناديق الاستثمار.

2-1) تعريف: تعتبر صناديق الاستثمار مؤسسات مالية تقوم بتجميع الأموال من مختلف المستثمرين سواء صغار المستثمرين الذين لا تتجمع لديهم الأموال الكافية لتشكيل أنواع مختلفة من محافظ الأوراق المالية، أو كبار المستثمرين الذين لا تتوفر لديهم الوقت الكافي أو المعرفة اللازمة لإدارة هذه المحافظ.¹

تستخدم الأموال المجمعة في شراء مجموعات مختلفة من الأوراق المالية يتم على أساسها خلق أسهم وحصص شركات الاستثمار حيث يتحدد نصيب المستثمر بعدد من الأسهم أو الحصص المكونة للتشكيلة، وثمة ثلاث عوامل أكسبت شركات الاستثمار جاذبية وأسهمت في انتشارها هي:

- تحقيق التنوع.
- توافر إدارة على درجة عالية من الكفاءة.
- السيولة.

2-2) أنواع صناديق الاستثمار.

يمكن التمييز بين صناديق الاستثمار كما يلي²:

- **صناديق الأسهم العادية:** تشتمل هذه الصناديق على الأسهم العادية فقط، وعلى الرغم من ذلك فإن هذه الصناديق تختلف فيما بينها بسبب اختلاف خصائصها ونجد منها:
 - الصناديق التي تركز على الأسهم العادية للشركات الرائدة في مجال معين.
 - الصناديق التي تركز على الأسهم العادية للشركات التي تتمتع بدرجة عالية من النمو.
 - الصناديق التي تركز على الأسهم العادية للشركات في منطقة جغرافية معينة.
 - الصناديق التي تركز على الأسهم العادية للشركات ذات النسبة المنخفضة من التوزيعات والتي تعيد استثمار الجزء الأكبر من دخلها.

-الصناديق المتوازنة: تشتمل هذه النوعية من الصناديق على أسهم عادية و أدوات مالية أخرى ذات دخل ثابت مثل السندات، حيث تهدف هذه الصناديق إلى الزيادة الرأسمالية في قيمة الصندوق، و كذلك ضمان تحقيق حيث دخل محدد وتختلف نسبة الأسهم العادية في الصندوق باختلاف أهدافه، فإذا كان الهدف هو تحقيق نسبة مرتفعة من الدخل مع تحمل مخاطر مقبولة، فإنه من المتوقع أن ترتفع نسبة الأسهم العادية إزاء النسب الخاصة بالأوراق المالية الأخرى، بينما إذا كان الهدف الأساسي هو تدنية المخاطر، فسوف تزيد نسبة الأموال المستثمرة في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت مثل السندات.

1- نادية أبو فخرة وآخرون، الأسواق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2005، ص 151.

2- عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 418-420.

-الصناديق المتخصصة: تتعدد وتنوع الصناديق المتخصصة ويعتبر صندوق السندات من أهم الصناديق فيها والذي تطور وغما في السنوات الأخيرة حيث يتركز اهتمامه الأساسي على توليد دخل من خلال الاستثمار في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت يضاف إلى ذلك محاولة زيادة القيمة الرأسمالية للصندوق من خلال إدارة محترفة لمحفظة الصندوق.

-صناديق الاستثمار ثنائية الهدف: تسمى أيضا بالصناديق ذات الأغراض المزدوجة (الصناديق المزدوجة) وهي تتميز بأن استثماراتها موزعة بين نوعين من الأسهم هما أسهم الدخل وأسهم النمو، يضاف إلى ذلك أن الصناديق المزدوجة (وهي عادة تنتمي إلى الصناديق ذات النهاية المغلقة) لها تاريخ انقضاء يتم بعد تصفية استثمارات الصندوق وتوزيع حصيلته على المساهمين.

3-شركات التمويل: على خلاف شركات الاستثمار التي يتمثل حق المستثمر في تشكيلة صندوق من صناديقها ويحصل مقابلها على أسهم أو شهادات دالة على ذلك، فإن شركات التمويل تعتبر شركات ترويج مالي، تتكون مواردها من حصيلة ما تصدره من أسهم وسندات، إضافة إلى ما تحصل عليه من قروض من البنوك التجارية، أما استخدامات تلك الموارد فتتمثل في تقديم القروض القصيرة ومتوسطة الأجل للأفراد ومنشآت الأعمال¹.

كما تؤجر بعض الأجهزة للمشروعات وتوفر لهم النقود التي تكلفها، وتسمى بعض هذه الشركات بشركات التمويل المحدودة والمملوكة بواسطة صانعي السلع المعمرة مثل شركة جنرال موتورز، ولقد نمت هذه الشركات على نحو سريع وفي الوقت الحالي فإن الحجم الكلي لقروض أعمالها القائمة يساوي ثلثي قروض الأعمال التي تقدمها المصارف.²

4-بيوت السمسرة: يعمل سمسرة وتجار الأوراق المالية في السوق الثانوية للأوراق المالية (سوق التداول)، وتقوم شركات السمسرة أو السمسرة بدور الوسيط بين البائع والمشتري في سوق الأوراق المالية مقابل عمولة، في حين يعمل تجار الأوراق المالية لحسابهم حيث يقومون بعمليات الشراء والبيع مقابل عمولة، ويلاحظ أن الاتجاه الحديث في الدول المتقدمة هم إنشاء شركات أوراق مالية تجمع بين أنشطة السمسرة والتجار وبيوت الاستثمار، وقد تخصص إحدى الشركات في نوع معين من الأوراق المالية، ويكون التخصص تبعا لمعايير عدة منها:

1. طبيعة الجهة المصدرة: هل هي شركة أم جهة حكومية أم محلية.
 2. أو تبعا للصناعة (بترو، غاز، منافع عامة).
 3. أو قد يكون التخصص مرتبط بالمناطق الجغرافية التي تباع في نطاقها الأوراق المالية.
- وقد بدأت تلك الشركات تأخذ حجما أكبر خصوصا في الولايات المتحدة الأمريكية.

1- منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 323 .

2- توماس، جيمس إسدوستيري، روبرت زدالير، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، مرجع سبق ذكره، ص 64 .

إذن بيوت السمسرة هي بيوت تتمتع بالاستقلالية التامة، أنشأت خصيصا لممارسة دور الوساطة في العمليات البورصية وهي تكتسي شكل شركات أسهم، حيث بدأت هذه البيوت في بادئ الأمر تنشط في مجال ضيق يتمثل في بيع وشراء القيم المنقولة لحساب العملاء، ثم بدأ نشاطها بعد ذلك يتطور شيئا فشيئا عبر أنحاء العالم¹ حيث أصبحت تقوم بمفاوضة القيم المنقولة داخل وخارج الوطن على مستوى السوق المالي إلى جانب مختلف الخدمات الأخرى التي تقدمها سواء لمصدري الأوراق المالية للمستثمرين أو للمدخرين والتي من بينها:

- متابعة المؤسسات للدخول إلى البورصة.
- الدراسات والفحوصات المالية.
- تسيير وتقييم محافظ الأوراق المالية.
- تقديم النصائح والإرشادات اللازمة في مجالات الدمج، الاندماج، الضرائب، القروض المقدمة للمستثمرين.
- وأخيرا الخدمات المتعلقة بالاحتفاظ بالأوراق المالية.

5-صناديق التقاعد: لقد شهدت العشريتين الأخيرتين تطورا ملحوظا لتعبئة الادخار بفضل صناديق التقاعد التي لعبت دورا محسوسا في توفير حد معين من الدخل للموظفين وذلك بعد بلوغ سن المعاش، تقدم صناديق التقاعد خدماتها لموظفي الشركات العمومية، المؤسسات المالية، مؤسسات ...، حيث يتم دفع الاشتراكات الشهرية طرف التعليم، مراكز التكوين المهني، الموظفين والمستخدمين طبقا لمستوى الأجر المحصل عليه. إن تراكم الاشتراكات المدفوعة شكل سيولة كافية لدى هذه الصناديق، مما جعلها تبحث على توظيفها في المصادر الأكثر مردودية، ساعية بذلك إلى تحقيق أكبر قدر من الضمان على المدى الطويل لان دفع منح التقاعد لا يتم إلا بعد حصول الموظف على المعاش عن سن المقرر. ونظرا للجوء الكبير لصناديق التقاعد إلى توظيف سيولاتها في الأوراق المالية، فازت هذه الأخيرة بمكانة لا بأس بها على مستوى السوق المالي لاعبة بذلك دور الوسيط في العمليات البورصية سواء لحسابها أو لحساب مجموعة من زبائنها عن طريق فتح فروع لها خاصة بالوساطة في العمليات البورصية. ونظرا لان معظم أموال صناديق التقاعد تتشكل من أموال المشتركين فان الاستثمارات التي تحققها هذه الصناديق تتمثل عادة في الاستثمارات طويلة الأجل محققة بذلك عاملي: الأمان والربحية.²

1- منير ابراهيم هنيدي، مرجع سبق ذكره، ص 326.

2- نفس المرجع السابق، ص 327.

خلاصة الفصل.

على ضوء ما تم التطرق إليه في مباحث الفصل الأول من مفاهيم وأساسيات مختلفة نتوصل إلى أن عملية الوساطة المالية عن طريق مجموعة من المؤسسات المالية أهمها البنوك بأنواعها، خاصة وعمامة بالإضافة إلى المؤسسات المالية غير المصرفية المشكلة في شركات التأمين، صناديق الاستثمار، وصناديق التقاعد.

تشكل الوساطة المالية الركيزة الأساسية في سوق الأوراق المالية حيث تقوم بعملية التوسط بين أصحاب العجز المالي المشكلة في الشركات الطارحة للأسهم والسندات وأصحاب الفائض المالي، في السوق الأولي وإدخال وتنفيذ أوامر البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية.

الفصل الأول:

طبيعة الوساطة المالية.

مقدمة.

يعتبر موضوع الاستثمار وطرق تمويله من المواضيع الهامة التي تأخذ مكانا رئيسيا في مختلف الدول المتقدمة والنامية على حد سواء ومن أجل رفع معدل التنمية الاقتصادية وتحقيق الاستقرار السياسي والاقتصادي يتطلب الاهتمام بهذا الموضوع، وذلك برفع الكفاءة الاقتصادية في استغلال مواردها استغلالا أحسن، وزيادة طاقتها الإنتاجية وتعبئة مدخراتها وتوظيفها بما يعود عليها بأعلى العوائد وأقل مخاطر، ولا يكون هذا إلا بوجود مناخ مناسب يسمح لأصحاب الأعمال باستثمار أموالهم، وذلك بوضع قوانين وتشريعات تكفل استقطاب رؤوس الأموال إلى الخارج واستثمارها في الداخل.

وحتى تستطيع المؤسسة مواكبة مختلف التغيرات التي تطرأ عليها يوميا، تتطلب الحصول على أموال من مصادر داخلية أو خارجية وذلك لا يكون إلا بدراسة مسبقة للمشروع الاستثماري. وإذا توجهنا إلى الاقتصاد نجد أن مختلف المشاريع الاستثمارية بعد ارتكازها على المؤسسات المالية الوسيطة، تلجأ إلى تقرير مدى نجاعة هذه الأخيرة في تقديم أفضل قرض بأقل تكلفة.

ولتوضيح الدراسة قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: تمويل المشاريع الاستثمارية.

المبحث الثاني: أساليب التمويل المتبعة للاستثمار عن طريق الوساطة المالية.

المبحث الأول: تمويل المشاريع الاستثمارية.

في هذا المبحث إلى الاستثمار الذي يعتبر أحد أهم العمليات التي تعتمد عليها المؤسسات بمختلف أنواعها وأحجامها، من أجل تحسين الإنتاج وبالتالي تحقيق تدفقات نقدية سنوية على مدى حياة المشروع.

المطلب الأول: ماهية الاستثمار والمشروع الاستثماري.

يعتبر الاستثمار من أحد العناصر الهامة التي تساهم في تحريك عجلة النمو وهو الطريقة الناجعة لإنشاء ومضاعفة الثروات ومنه تحسين الأوضاع سواء على مستوى المؤسسات وحتى على المستوى الوطني وهو أداة فعالة لتحقيق جميع الأهداف الاقتصادية للمجتمع من خلال رفع مستويات الإنتاج التي تحقق الاكتفاء الذاتي والرفاهية للمجتمع ويحدد صورة واضحة لسمعة المؤسسة نظراً لتأثيره على المحيط المالي والاقتصادي. ونظراً لهذه الأهمية فلقد حظي الاستثمار باهتمام كبير من طرف البنوك لما له من مدلول خاص ومفتاح التطور الاقتصادي والاجتماعي والسياسي كون أن التمويل عنصر أساسي وأداة فعالة للنهوض بالاستثمار وتوسيعه من خلال المشاريع الاستثمارية.

1- أساسيات حول الاستثمار.**1-1) مفهوم الاستثمار.**

1-1-1) تعريف الاستثمار: تعددت تعاريف الاستثمار واختلفت باختلاف وجهات النظر، فنجده يختلف من الناحية المحاسبية عن التعريف من الناحية الاقتصادية والمالية.

- التعريف المحاسبي للاستثمار: هو مجموعة الوسائل المادية والغير المادية ذات المبالغ الضخمة التي اشترتها أو أنشأتها المؤسسة ليس لغرض بيعها ولكن من أجل استخدامها في نشاطها الإنتاجي ولمدة طويلة أي في فترة تزيد عن الخمس سنوات وهي تسجل في الصنف الثاني في جانب الأصول¹.

- التعريف الاقتصادي: الاستثمار هو علاقة نابعة عن قرار سواء بالنسبة لصاحب المشروع أو بالنسبة للدولة لكل، وهو الرغبة في الحصول على عناصر الإنتاج الطبيعية خاصة الأصول طويلة الأجل بقصد زيادة أو تحسين الطاقة الإنتاجية للمشروع.

- التعريف المالي للاستثمار: من هذه الناحية فإن الاستثمار يمثل كل نقطة كأن يتم شراء آلة تؤدي إلى دفع نفقات على المدى البعيد، وفي كلتا الحالتين فهي تؤدي إلى زيادة الإيرادات وتخفيض التكاليف².

كما يعرف الاستثمار بأنه التخلي عن أموال يملكها الفرد في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر، وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية

1- ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، أساسيات الاستثمار المالي والعيني، دار وائل للنشر، الأردن، 1999 ص 32 .

2- محمد بوتين، المحاسبة العامة لمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائرية، 1992 ص 96 .

مستقبلية تعوضه عن القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة، والنقص المتوقع في القوة الشرائية بفعل التضخم، والمخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها.¹

يعرف أيضا بأنه استخدام المدخرات لتكوين الاستثمارات أو الطاقة الإنتاجية الجديدة اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات، والمحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها.

1-1-2) أهمية الاستثمار.

يحظى الاستثمار بأهمية بالغة في جميع الدول إذ يمكن اعتباره الدعامة أو الركيزة الأساسية لأي اقتصاد كان على اعتبار أن أهميته تتعدى الجانب الاقتصادي إلى الجوانب الأخرى التي تحيط بالمجتمع كالجانب الاجتماعي والثقافي. فمن الجانب الاقتصادي نجد أن له تأثير حقيقي وحساس للغاية، حيث أن الاستثمار يعطي للاقتصاد الوطني فرصة حقيقية للتنمية وذلك من خلال توسيع السوق الداخلة إذ أن ارتفاع الاستثمار يؤدي إلى زيادة في إنتاج السلع والخدمات مما ينتج فرصة التصدير ومنه توازن الميزان التجاري كما يرفع رصيد خزانة الدولة من العملة الصعبة مما يدفع إلى إقامة مشاريع استثمارية إضافية في مجالات مختلفة، وتحقيق ما يسمى بالإنعاش الاقتصادي. أما إذا نظرنا إلى الاستثمار من الجانب الاجتماعي فنجد أنه يساهم في خلق فرص التشغيل أي التقليل من البطالة، ويرفع من مستوى الدخل للأفراد أي العمل على رفاهية وترقية المجتمع.²

1-1-3) أهداف الاستثمار: تتمثل أهداف الاستثمار في³ :

- خلق مناصب شغل والتقليل من مشكلات البطالة.
- الحصول على أرباح أي عوائد لتحقيق منافع عامة أو شخصية.
- توفير العرض وذلك بإنتاج السلع والخدمات لإشباع الطلب الناتج عن رغبات المستهلك.
- تحقيق اكتفاء الذاتي أي تحقيق الاستقلالية الاقتصادية.
- تصدير المنتجات والسلع المادية للحصول على العملة الصعبة.
- إنشاء أو تطوير نشاطات غير موجودة أو قليلة الوجود.

1-2) مجالات وأدوات الاستثمار.

1-2-1) مجالات الاستثمار.⁴

يقصد بمجال الاستثمار نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي سيوظفه فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد، ويمكن بتبويب مجالات الاستثمار من زوايا مختلفة ومن أهم التبويات المتعارف عليها:

1- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، 2005 ص13.

2- محمد توفيق ماضي، إدارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000 ص16.

3- د.بن حراث حياة، محاضرات في سياسة واستراتيجية الاستثمار، مطبوعة داخلية، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، 2015، ص7.

4- محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، 2004، ص76، 75.

أ- التبويب الجغرافي لمجالات الاستثمار: تبويب الاستثمارات من زاوية جغرافية إلى استثمارات محلية وأخرى خارجية أو أجنبية:

- الاستثمارات المحلية: تشمل مجالات الاستثمار المحلية جميع الفرص المتاحة للاستثمار من زاوية جغرافية إلى استثمارات محلية وأخرى خارجية أو أجنبية.

- الاستثمارات الخارجية أو الأجنبية: تشمل مجالات الاستثمار الخارجية أو الأجنبية جميع الفرص المتاحة للاستثمار في الأسواق الأجنبية ومهما كانت أدوات الاستثمار المستخدمة، وتتم الاستثمارات الخارجية من قبل الأفراد والمؤسسات المالية إما بشكل مباشر أو غير مباشر.

ب- التبويب النوعي لمجالات الاستثمار: تبويب مجالات الاستثمار من زاوية نوع الأصل محل الاستثمارات إلى استثمارات حقيقية واستثمارات مالية:

- الاستثمارات الحقيقية أو الاقتصادية: يعتبر الاستثمار حقيقياً أو اقتصادية من وفر للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار، والسلع، والذهب مثلاً، ويقصد بالأصل الحقيقي كل أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته، ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر إما في شكل سلعة أو في شكل خدمة فالعقار أصل حقيقي.¹

ولالأصول الحقيقية مجموعة من الخصائص نذكر منها:

- أنها غير متجانسة وهي بذلك تحتاج إلى الخبرة والمهارة والتخصص والتعامل بها.
 - لها قيمة ذاتية.
 - تحصل المنفعة فيها عن طرق استخدامها.
 - غالباً ما يكون لها كيان مادي ملموس.
 - تتمتع بدرجة عالية من الأمان.
 - يترتب عليها نفقات عالية مثل نفقات النقل والتخزين في حالة السلع والصيانة في حالة العقار.
 - قابليتها للتسويق السريع منخفضة ولذلك فسيولتها منخفضة.
- كما أن للاستثمار الحقيقي مجموعة من المزايا والعيوب إذ أن أهم ميزة للاستثمار الحقيقي هي عنصر الأمان أما مشاكله فتتلخص في:

- عدم التجانس وما ينتج عنه من صعوبة التقييم مما يزيد في درجة المخاطرة.
- انخفاض السيولة الناتجة عن عدم وجود أسواق ثانوية لتداول هذه الأصول.²

1- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 78، 77.

2- زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص 38، 39.

1-2-2) أدوات الاستثمار: وتشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية حيث يترتب على عملية الاستثمار فيها حياة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي يتخذ شكل سهم أو سند أو سند أو شهادة إيداع وغيرها، والأصل المالي يمثل حقا ماليا يخول لحامله المطالبة بأصل حقيقي وما يحدث في السوق المالي من عمليات بيع وشراء الأسهم والسندات فهو لم يعد عملية نقل ملكية الأصل المالي (السهم أو السند) مقابل حصوله على أصل آخر وهو الثمن الذي قد يكون أصلا حقيقيا مثل النقود التي يتخلى عنها المشتري، فخلال هذه العملية لا تنشأ أي منفعة اقتصادية إضافية أو قيمة اقتصادية مضافة للناتج القومي، فكل ما يحدث هو انتقال ملكية أصل مالي من مالكة الأصلي إلى آخر جديد مع ما يرافق ذلك من رسوم وعمولات دون أن يضيف ذلك شيئا إلى مجموع ثروة البلد¹.

أ- الأوراق المالية: تعتبر الأوراق المالية من أبرز أدوات الاستثمار في عصرنا الحاضر وذلك لما توفره من مزايا للاستثمار لا تتوفر في أدوات الاستثمار الأخرى وتختلف الأوراق المالية فيما بينها من عدة زوايا. فمن حيث الحقوق التي ترتبها لحاملها منها ما هو أدوات ملكية كالأسهم بأنواعها والتعهدات، ومنها ما هو أدوات دين كالسندات وشهادات الإيداع وغيرها.

ومن حيث الدخل المتوقع منها، هناك أوراق مالية متغيرة الدخل كالأسهم الذي يتغير نصيبه من توزيعات الأرباح من سنة لأخرى، ومنها ما هو ثابت الدخل كالسند الذي يتحدد بنسبة ثابتة من قيمته الاسمية. كما تختلف الأوراق المالية في درجة الأمان التي تتوفر لحاملها، فالسهم الممتاز مثلا يوفر لحامله أمانا أكثر من السهم العادي، ولكن كلاهما أقل أمانا من السند المضمون بعقار لأن الأخير يوفر لحامله حق حياة الأصل الحقيقي الذي يضمن السند في حالة توقف المدين من الدفع².

ب- العقار: تحتل المتاجرة بالعقارات المركز الثاني في عالم الاستثمار بعد الأوراق المالية ويتم الاستثمار فيها بشكلين إما بشكل مباشر عندما يقوم المستثمر بشراء عقار حقيقي (مباني أو أراضي) وإما بشكل غير مباشر عندما يقوم بشراء سند عقاري صادر عن بنك عقاري أو بالمشاركة في محفظة مالية لإحدى المؤسسات المالية المتخصصة بالعقارات.

وتصدر هذه المؤسسات أوراقا مالية غالبا ما تكون سندات تحصل بواسطتها على أموال تستخدمها فيما بعد لتمويل بناء أو شراء عقارات، كما يتصف الاستثمار في العقار بوجه عام بالخواص التالية³:

1- زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص 40 .

2- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 80، 81.

3- زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص 43، 42.

- درجة عالية من الأمان تفوق ما في الأوراق المالية وذلك لأن المستثمر بالعقارات يجوز أصلاً تحقيقاً له مطلق الحرية بالتصرف به سواء بالبيع أو بالتأجير، كما أن حملة السندات العقارية المضمونة بعقار ضمن لحاملها الاستيلاء على الضمان في حالة عجز المدين عن سداد قيمة هذه السندات.
 - بعض المزايا الضريبية في بعض البلدان مثل إعفاء فوائد السندات العقارية.
 - التكاليف المرتفعة: لأن التمويل الطويل الأجل تكون تكاليف مرتفعة ولكن العوائد مرتفعة أيضاً خاصة إذا استطاعت الشركات العقارية استغلال المتاجرة بالملكية.
 - عدم توفر سوق ثانوية منظمة لذا فالأرباح بالعقارات ليس مرناً كما أن العقارات ليس على درجة عالية من السيولة.
 - تفتقر أدوات الاستثمار في العقارات إلى عنصر التجانس لذا يلاقي المستثمر فيها مصاعب شتى تتعلق بتقويمها وباحتساب معدلات العائد عليها مما يتطلب منه أن يكون متخصصاً في هذه الأمور.
- ج-السلع:** تتمتع بعض السلع بمزايا خاصة تجعلها صالحة للاستثمار لدرجة أن تنشأ لها أسواق متخصصة (بورصات) على غرار بورصات الأوراق المالية، ولذا فقد أصبحنا نسمع بوجود بورصة للقطن في نيويورك وأخرى للذهب في لندن وثالثة للبن في البرازيل ورابعة للشاي في سريلانكا....
- ويتم التعامل بين المستثمرين في أسواق السلع عن طريق عقود خاصة تعرف باسم المستقبلات أو التعهدات المستقبلية وهي "عقد بين طرفين هما تنتج السلعة ووكيل أو سمسار غالباً ما يكون مكتب سمسرة، يتعهد فيه المنتج للسمسار بتسليم كمية معينة من سلعة معينة بتاريخ معين في المستقبل مقابل حصوله على تأمين أو تغطية كحد بنسبة معينة من قيمة العقد".
- كما تتشابه كل من المتاجر، بالسلع والمتاجرة بالأوراق المالية في كثير من الوجوه إلا أن المتاجرة بالسلع غالباً ما تكون أكبر مخاطرة من المتاجرة بالأوراق المالية إلا أنها تتشابه فيما يلي:
- إجراءات البيع بالنسبة لكل منها متماثلة إلى حد كبير عدا أن الأوراق المالية سوقاً ثانوية غير موجودة للسلع.
 - الاستثمارات في الأوراق المالية يتمتع بدرجة عالية نسبياً من السيولة.
 - أسعارها تكون معلنة في السوق ولا تخضع لأية مساومة.¹
- د-المشروعات الاقتصادية كأدوات استثمار:** تعتبر المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار الحقيقي انتشاراً وتنوع أنشطتها ما بين تجاري وصناعي وزراعي كما أن منها ما يتخصص بتجارة السلع أو صناعتها أو بتقديم الخدمات، للاستثمار في المشروعات الاقتصادية مجموعة من الخصائص نذكر منها:

1- زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص 44، 43.

- يحقق المستثمر في المشروعات الاقتصادية عائدا معقولا مستمرا لذا يعتبر المشروع الاقتصادي من أنسب أدوات الاستثمار ذات الدخل المستمر.
 - يتوفر للمستثمر في المشروعات الاقتصادية قدر كبير من الأمان لأن المستثمر بجوزته أصولا حقيقية لها قيمة ذاتية ولذا فإن درجة المخاطرة، المتعلقة بالخسائر الرأسمالية منخفضة إلى حد كبير.
 - توفر للمستثمر ميزة الملائمة إذ يختار من المشروعات ما يتناسب مع ميوله.
 - يتمتع المستثمر بحق إدارة أصوله ويقوم إما بإدارتها بنفسه أو يفوض الغير بإدارتها لحسابه.
- هـ- العملات الأجنبية:** تحوز العملات الأجنبية على اهتمام قسم كبير من المستثمرين في عصرنا الحاضر حيث تنتشر هذه الأسواق غفي شتى أنحاء العالم مثل: لندن، باريس، فرانكفورت، طوكيو، نيويورك وغيرها¹. ويتميز سوق العملات الأجنبية عن غيره من الأسواق المالية بعنصرين:
- حساسيته المفرطة للظروف الاقتصادية والسياسية مما يزيد من درجة مخاطرة الاستثمار فيه، ولعل من أهم أنواع المخاطر التي يتعرض لها سوق العملات الأجنبية هي: مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر السيولة ومخاطر الائتمان.
 - أنه سوق يفترض إلى الإطار المادي الذي يتوفر لسوق الأوراق المالية بل يتم التعامل فيه بواسطة أدوات الاتصال الحديثة.
- و- المعادن النفيسة:** يعتبر الاستثمار في المعادن النفيسة مثل الذهب والفضة والبلاطين وغيرها مجالا للاستثمارات الحقيقية تشهد أسعار المعادن النفيسة تقلبات حادة بالانخفاض والارتفاع مرة أخرى منذ بداية الألفية الجديدة بعد الهبوط الحاد الذي حدث في سعر الصرف الدولار في أسواق الصرف الأجنبية.
- وتتخذ الاستثمار في المعادن النفيسة عامة والذهب منها على وجه الخصوص صورا متعددة منها²:
- الشراء والبيع المباشر.
 - ودائع الذهب التي تودع في البنوك ولكن بفوائده منخفضة نسبيا.
 - المقايضة أو المبادلة بالذهب على نمط ما يحدث في سوق العملات الأجنبية.
- ن- صناديق الاستثمار:** صندوق الاستثمار هو أشبه ما يكون بوعاء مالي محدد تكونه مؤسسة مالية متخصصة وذات دراية وخبرة في مجال إدارة الاستثمارات وذلك بقصد تجميع المدخرات الأفراد ومن ثم توجيهها للاستثمار في مجالات مختلفة تحقق للمساهمين أو المشاركين فيها عائدا مجزيا وضمن مستويات معقولة من المخاطرة عن طريق الاستفادة من مزايا التنوع، ومراعاة ما يعرف بقاعدة الرجل الحريص وذلك في إدارة موجودات الصندوق.
- بعبارة أخرى يعتبر صندوق الاستثمار أداة مالية لكن وبحكم تنوع الأصول التي تستثمر فيها أموال الصندوق يكون أداة استثمار مركبة، ويمارس صندوق الاستثمار عادة المتاجرة بالأوراق المالية بيعا وشراء كما يمكن بالمثل تكوين صناديق استثمار عقارية تمارس المتاجرة بالعقار، ومن أهم مزايا صناديق الاستثمار أنها تهيئ الفرصة لمن لديهم

1- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 88، 87.

2- نفس المرجع السابق، ص 91.

مدخرات ولا يمتلكون الخبرة الكافية لتشغيلها بأن يقومون بتسليم مدخراتهم لتلك المجموعة من الخبراء المحترفين الذين يتولون إدارتها مقابل عمولة معينة.

1-3) مقومات الاستثمار ومخاطره.

1-3-1) مقومات الاستثمار: يقوم القرار الاستثماري الناجح على ثلاث مقومات أساسية هي¹ :

- تبني إستراتيجية ملائمة للاستثمار.
- الاسترشاد بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار.
- مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة.

أ- الإستراتيجية الملائمة للاستثمار: تختلف إستراتيجية الاستثمار التي يتبناها المستثمرون وذلك حسب اختلاف أولوياتهم الاستثمارية، وتتمثل أولويات المستثمر بما يعرف بمنحنى التفضيل الاستثماري والذي يختلف بالنسبة لأي مستثمر وفق ميله اتجاه العناصر التالية: الربحية، السيولة، الأمان.

ويعبر عادة عن ميل المستثمر لعنصر الربحية بمعدل العائد على الاستثمار الذي يتوقع تحقيقه من الأموال المستثمر، بينما يعبر عن ميله اتجاه العنصرين الآخرين (السيولة، والأمان) بالمخاطرة التي يكون مستعداً لقبولها في نطاق العائد على الاستثمار الذي يتوقعه، وعلى هذا الأساس فإن المنحنى التفضيلي لمستثمر ما، هو ذلك المنحنى الذي ستقع عليه جميع النقاط المتمثلة في بدائل المزج الممكنة أو بدائل المقايضة بين العائد الذي يتوقعه من جهة، والمخاطرة التي يقبلها من جهة أخرى، وحسب منحنيات التفضيل الاستثمارية ينقسم المستثمرون بشكل عام في ثلاثة أنماط هي² :

- **المستثمر المتحفظ:** وهو المستثمر الذي يعطي لعنصر الأمان الأولوية على ما يمكن أن يذره المشروع من عوائد وبالتالي ينعكس نمط هذا المستثمر على قراراته الاستثمارية فيكون حساساً جداً اتجاه عنصر المخاطرة.
- **المستثمر المضارب:** وهذا النمط على عكس سابقه يعطي الأولوية لعنصر الربحية بغض النظر عن ما يمكن أن يواجهه المشروع من مخاطر ولذا تكون حساسيته تجاه عنصر المخاطرة متدنية فيكون على استعداد لدخول مجالات استثمارية خطيرة طمعاً في الحصول على معدلات مرتفعة من العائد على الاستثمار.
- **المستثمر المتوازن:** وهو المستثمر الرشيد الذي يوجه اهتماماته لعنصري العائد والمخاطرة بقدر متوازن، وهكذا تكون حساسيته تجاه المخاطرة في حدود معقولة تمكنه من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة بعناية تراعي تنوع الاستثمارات بكيفية تعظم العائد وتدني درجة المخاطرة ويندرج تحت هذا النمط الأغلبية العظمى من المستثمرين.

1- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 38.

2- بن حراث حياة، محاضرات في سياسات واستراتيجية الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 15.

ب- الأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري¹ :

يفترض في متخذ القرار الاستثماري الرشيد مراعاة أمرين:

الأول أن يسلك في اتخاذ هذا القرار ما يعرف بالمدخل العلمي لاتخاذ القرار، والذي يقوم عادة على خطوات محددة أهمها ما يلي:

- تحديد الهدف الأساسي للاستثمار.
- تجميع المعلومات الملائمة ليتم من خلالها تحديد العوامل الأساسية أو المتحكمة في القرار.
- تقييم العوائد المتوقعة للبدائل الاستثمارية المتاحة.
- اختيار البديل الاستثماري المناسب للأهداف.

أما الثاني فهو أن يجدر بمتخذ القرار الاستثماري أن يراعي بعض المبادئ ومن أهمها:

- **مبدأ الاختيار:** إن المستثمر الرشيد يبحث دائما عن فرص استثمارية متجددة لما لديه من مدخرات ليقوم باختيار مناسب منها بدلا من توظيفها في أول فرصة تتاح له كما يفرض هذا المبدأ. على المستثمر الذي له خبرة في الاستثمارات بأن يستخدم الوسطاء الماليين ممن لديهم هذه الخبرة.
- **مبدأ المقارنة:** إن مبدأ المقاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة لاختيار مناسب منها وتتم المقارنة الاستعانة بالتحليل الجوهرى أو الأساسى لكل بديل ومقارنة نتائج هذا التحليل لاختيار البديل الأفضل من وجهة نظر المستثمر حسب مبدأ الملائمة.
- **مبدأ الملائمة:** يطبق المستثمر هذا المبدأ عمليا عندما يختار من بين مجالات الاستثمار وأدواته ما يلاءم رغباته هو ميوله التي يحددها دخله وعمره وعمله وكذلك حالته الاجتماعية ويقوم هذا المبدأ على أساس أن لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقرار الاستثمار والتي يكشفها التحليل الجوهرى أو الأساسى وهي:

- معدل العائد على الاستثمار.
- درجة المخاطرة التي يتصف بها ذلك الاستثمار.
- مستوى السيولة التي يتمتع بها كل من المستثمر وأداة الاستثمار.

- **مبدأ التنوع:** يلجأ المستثمرين إلى تنوع استثماراتهم للحد من مخاطر الاستثمار ويمكن تلخيص مجمل الأهداف في تحقيق ما يعرف بالعائد المستهدف على الاستثمار وهذا يعني أن كل مستثمر يحدد في العادة العائد على الاستثمار الذي يطمح في تحقيقه من استثماراته وذلك في صورة هدف، ولتحديد هذا العائد يجب أن تخصص التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع الاستثمارى بموجب معدل خصم يعادل العائد المستهدف، وذلك للوصول

1- أويس عطوة، أسس تقييم المشروعات ودراسات جدوى الاستثمار، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 1992 ص 12 .

إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية المخصومة موجبا يعتبر الاستثمار مجديا أما إذا كان سلبا فالاستثمار غير مجدي.¹

1-3-2) مخاطر الاستثمار.

مخاطر الاستثمار هي حالة عدم التأكد من تحقق العائد المتوقع من وراء الاستثمار وقد تمتد تلك المخاطر لتشمل المال المستثمر بالإضافة للعائد المتوقع.

تنشأ المخاطرة في الاستثمار لأن احتمال تحقيق العائد مرهون بالعوامل الخارجية أي خارج نطاقه سطر المستثمر، ومتى انخفض احتمال تحقق تلك الفوائد % 10 تظهر المخاطرة ومن هنا تجدر الإشارة إلى أنه هناك علاقة طردية واضحة بين المخاطرة والبعد الزمني للاستثمار، فكلما طال زمن تحقيق العائد على الاستثمار تزداد المخاطرة، وهذا راجع لإنخفاض احتمال تحقق العائد كلما طالت الفترة الزمنية وتنقسم المخاطر إلى مخاطر نظامية وأخرى غير نظامية.

أ-المخاطر النظامية: يقصد بالمخاطر النظامية تلك المخاطر التي تتعلق بالنظام العام في الأسواق وحركتها والعوامل الطبيعية والسياسية ومثل هذه العوامل لا ترتبط بنوع من الاستثمار بل أنها عندما تقع تصيب جميع مجالات وقطاعات الاستثمار.

ب-المخاطر غير النظامية: وهي المخاطر المتعلقة بالتغيرات في أسعار الفائدة وتدهور العمليات الإنتاجية، مثل هذه المخاطر عندما تقع تصيب مجال معين في الاستثمار ولا تصيب مجالا آخر، وعموما يمكن ذكر بعض المخاطر المتمثلة فيما يلي:

- مخاطر العمل: هي مخاطر تنشأ عن الاستثمار في أدوات تعود إلى مجال أعمال معين، قد يفشل هذا العمل وبالتالي لا تحقق أهداف الاستثمار.

-مخاطر السعر : وهي المخاطر الناتجة عن الاستثمار في أسعار الفائدة منخفضة وفي حالة ارتفاع الفائدة بعد ذلك، أو المخاطرة الناتجة عن الفائدة المرتفعة إذا تم الاستثمار في أجل قصير.

- مخاطر السوق: هي المخاطر التي تتأثر فيه أسعار الأوراق المالية بالظروف السياسية والاقتصادية العامة في منطقة، كما تتأثر أيضا بالعوامل النفسية في السوق مثل الولاء لأسهم معينة أو خلق الذعر في السوق والاستماع إلى الإشاعات والمعلومات غير المؤكدة، أو حتى التأخر في الحصول على المعلومات الصحيحة واتخاذ قرار شراء الأوراق المالية بعد مرور وقت مناسب وارتفاع الأسعار.²

- المخاطر المالية: هي المخاطر الناجمة عن عدم القدرة على تسديد الأموال المقترضة للاستثمار، أو حتى عدم القدرة على تحويل الاستثمارات إلى سيولة نقدية بأسعار معقولة.

1- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 44 .

2- حنيني علي خربوش وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتنظيم، دار زهران للنشر، عمان، 1998 ص 32 .

- المخاطر الصناعية: هي تلك المخاطر الناتجة عن ظروف خاصة مثل عدم توفر المواد الخام الصناعية لصناعة معينة أو ظهور اختراعات تؤدي إلى التوافق أو الحد من الطلب على المنتجات القديمة.
- المخاطر المرتبطة بالفوائد الشرائية للنقود: نعي بها احتمال تغير العوائد المتوقعة نتيجة لارتفاع معدلات التضخم، فالقوة الشرائية للنقود التي تم شراء استثماراتها اليوم تختلف عن القوة الشرائية لنفس الكمية من النقود بعد عام أو عامين مثلما حدث في الجزائر في التسعينات.
- مخاطر سوء الإدارة: إن لأخطاء الإدارة آثار سلبية على أعمال الشركة وبالتالي على عائد الاستثمار، فاتخاذ قرارات خاطئة نتيجة معلومات غير مكتملة أو غير دقيقة قد يؤثر على أرباح الشركة.

2- ماهية المشروع الاستثماري.

أن وجود المشاريع الاستثمارية في عالمنا هذا هو أمر بالغ الأهمية كون أن المشاريع الاستثمارية تشكل الجزء الأكبر من حياة المؤسسات والأفراد اللذان يشكلان الجزء الهام والكبير للاقتصاد وللحركة الإنتاجية فلا يمكن أن يقوم أي اقتصاد لبلد ما إلا إذا كانت هناك سياسة اقتصادية.

2-1) أساسيات حول المشروع الاستثماري.¹

- هناك عدة تعاريف للمشروع الاستثماري وهذا يرجع لاختلاف وجهات النظر إليه ويعرف على أنه:
- عملية توجيه موارد مشروع صناعي أو مالي للحصول على عوائد أو مداخيل نقدية أو غير نقدية.
- كما يعرف بأنه: " مجموعة من الأنشطة التي يمكن تخطيطها، وتمويلها وتنفيذها، وتحليلها كوحدة منفصلة ويشمل المشروع على تدفقات خارجية أو مدخلات، وعلى تدفقات داخلية وتسمى أحيانا منافع أو إنتاج ".
- ويمكن تعريف المشروع الاستثماري على أنه: " كل تنظيم له كيان مستقل بذاته يملكه أو يديره فقط منظمه، يعمل على التأليف والمزج بين عناصر الإنتاج، ويوجهها لإنتاج أو تقديم سلعة أو خدمة، أو مجموعة من السلع والخدمات وطرحها في السوق من أجل تحقيق أهداف معينة خلال فترة معينة ".
من التعاريف السابقة يمكن استخلاص التعريف التالي للمشروع الاستثماري:
مجموعة من النشاطات العملية المرتبطة ببعضها والمتكاملة، التي تعتمد على استخدام الموارد المالية والبشرية والمادية المتاحة وفقا لتخطيط وتحليل سليم لضمان نجاح المشروع والحصول على المنافع في المستقبل.

2-1-2) خصائص المشروع الاستثماري.

- هناك عدة خصائص للمشروع الاستثماري يمكن ذكرها كما يلي:
- إيرادات المشروع الاستثماري: هي عبارة عن تقديرات تركز أساسا على الدراسة التسويقية والتنبؤ على طالب منتوجات المشروع حيث أن المبيعات تشكل الجزء الأكبر والأهم من إيرادات المشروع، والإيراد الصافي يعتبر كمتدفق نقدي محذوف منه التدفقات الناتجة عن عملية استثمارية معينة، كما أن التنبؤ بإيرادات المشروع

1- ضرار العتيبي وآخرون، إدارة المشروعات الإنمائية، دار المازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2007 ص 116.

شيء ضروري حيث أنها تركز على الدراسات التسويقية التي تهتم بالتنبؤ والتوقع والتقدير لحجم المبيعات المنتظر تحقيقها وكذا التعرف على تفضيلات المستهلكين وأفضل شبكة للتوزيع أقلها تكلفة بالتالي تتحصل المؤسسة على علامة القرار الاستثماري المتضمن رفض أو قبول المشروع.¹

- **تكلفة الاستثمار:** إن للاستثمار تكلفة تتمثل في ثمن شراء الأصول والمصاريف المتعلقة بالنقل والشحن والتركيب والتأمين عليها إضافة إلى مصاريف العقد لإنشاء المشروع والضرائب وصيانة الأدوات وتجهيزات المشروع.

- **مدة حياة الاستثمار:** مدة حياة المشروع الاستثماري هي تلك المدة التي يحقق فيها المشروع إيرادات صافية، أي أنها عدد سنوات خدمة المشروع الاستثماري، ويجب التفرقة هنا بين العمر الاقتصادي للمشروع والعمر الإنتاجي له، فالأول يقصد به الفترة اللازمة لتشغيل المشروع الاقتصادي أي تحقيق أقل تكلفة مع وجود عائد، أما الثاني فهو عبارة عن الفترة اللازمة التي من خلالها يكون المشروع الاستثماري قابل للإنتاج.

- **المخاطرة:** هي حالة عدم التأكد من تحقق العائد المتوقع من وراء الاستثمار، وقد تمتد تلك المخاطر لتشمل المال المستثمر بالإضافة إلى العائد المتوقع، إذ تنشأ المخاطرة في الاستثمار لأن احتمال تحقيق العائد مرهون بالعوامل الخارجية أي خارج نطاق سيطرة المستثمر، ومتى انخفض احتمال تحقق تلك عن 100% تظهر المخاطرة.

2-1-3) أهداف المشاريع الاستثمارية:²

تتلخص أهداف المشاريع الاستثمارية فيما يلي:

- تحقيق عائد إضافي عن طريق توظيف بعض الموارد بدلا من تركها عاطلة لدى البنك بعد أن يكون قد احتفظ بقدر كاف من السيولة في خزينته لمواجهة به المسحوبات المتعلقة للمودعين وسد حاجات المقترضين، لا شك أن هذا العائد مهما كانت نسبته فإنه سوف يزيد من الأرباح الإجمالية المستحدثة، ويمكنه من تغطية ما يتكبده في سبيلها من نفقات.

- الاحتفاظ باحتياطات قابلة للتحويل إلى نقود لتأمين السيولة عند البنك فالأوراق المالية بأنواعها سهلة التحويل إلى نقود في وقت قصير.

- التمكن من مواجهة التمويل الموسمي أو السحب المفاجئ من الودائع أو من الاعتمادات المفتوحة للعملاء، ففي احتفاظ البنك بمحفظة الأوراق المالية ما يبعد عنه خطر التعرض للأزمات حيث يستطيع أن يبيع قدرا منها في أسرع وقت ولو فرضنا أن البنك لم يستطع بيع هذه الأوراق إلا بخسارة فإن ما يجنيه من أرباح تلك الأوراق على شكل احتياطي لمواجهة هبوط قيمتها ما يعوضه عن أية خسارة تنجم عن بيعها في ظروف غير ملائمة كذلك فإن البنك يستطيع أن يوفر قدرا من السيولة اللازمة له، بأن يقترض من البنك المركزي بضمن ما في حوزته من أوراق.

1- أحمد فهمي جلال، اقتصاديات المشاريع الاستثمارية، مكتبة النهضة للشروق، القاهرة، 2000 ص 149 .

2- أنور سلطان محمد سعيد، إدارة البنوك، الدار الجامعية الجديدة، القاهرة، 2005 ص 445، 446.

- يستهدف البنك مصلحة الاقتصاد القومي عندما يكتب في أوراق حكومية بالذات في الدول النامية، كذلك عندما يكتب البنك في أسهم الشركات الجديدة التي تطرح للاكتتاب العام يكون قد أسهم في تحقيق جزئيات التنمية التي يعهد بها إلى تلك الشركات.

2-2) أنواع المشاريع الاستثمارية وأهميته.

2-2-1) أنواع المشاريع الاستثمارية.

يمكن تقسيم المشروعات الاستثمارية إلى أنواع مختلفة وفقا لعدد من المعايير أهمها:

أ- حسب القابلية للقياس: ويمكن التفرقة بين نوعين من المشروعات وفقا لهذا المعيار:

- **مشروعات قابلة للقياس:** وهي تلك المشروعات التي تنتج منتجات أو تولد منافع قابلة للتقييم النقدي، وهذه المنتجات قد تكون سلعا أو خدمات، هي غالبا ما تكون منتجات لها أسواق تحدد فيها أسعارها، من أمثلتها المشروعات الزراعية، الصناعية والسياحية، يلاحظ في هذه الصدد أن إنتاج هذه المشروعات قد لا يباع كله في السوق إنما قد يستهلك منه جزءا ذاتيا، كما هو الحال في المشروعات الزراعية، لكن في كل الأحوال يمكن تقييم إنتاج هذه المشروعات باستخدام أسعار سائدة في السوق.

- **المشروعات غير القابلة للقياس:** وهي تلك المشروعات التي يصعب تقييم منتجاتها، بسهولة ودقة في صورة نقدية، دون أن يتطلب ذلك إجراء أبحاث إضافية أو وضع افتراضات من قبل المحللين قد لا تعكس الواقع، من أمثلة هذه المشروعات تلك المتعلقة بالتعليم والصحة، البيئة والإصلاح المؤسسي وغيرها.

ب- **حسب العلاقة التبادلية:** وتنقسم المشروعات الاستثمارية من حيث العلاقة التبادلية إلى ثلاثة أنواع:

- **المشاريع الاستثمارية البديلة:** من خلال هذه الكلمة يتضح أن أحد المشروعين يقوم بدل الآخر، أي قبول أحد المشروعين يؤدي بالضرورة إلى رفض المشروع الآخر فإذا كان على المؤسسة أن تقوم بالاختيار بين مشروعين (أ-ب) فإن اختيار المشروع "أ" يؤدي إلى رفض المشروع "ب" بالضرورة، ومن أمثلة هذه المشروعات الاختيار بين إقامة مبنى سكني مكون من 12 طابق ومبنى تجاري مكون من 8 طوابق على نفس المساحة من الأرض وفي نفس المكان.¹

- **المشاريع المستقلة:** نقول عن مشروعين أنهما مستقلين إذا كان أحد المشروعين لا يؤثر في المشروع الثاني ولا دخل له في مداخيل الآخر أي التدفقات النقدية لأحدهما لا تتأثر بقبول المشروع الثاني أو رفضه ويمكن قبولها معا ومثال ذلك بناء مستشفى ومدرسة في أن واحد.

1- أنور سلطان محمد سعيد، مرجع سبق ذكره، ص 446، 445.

- **المشاريع المتكاملة:** نقول عن مشروعين أحدهما متكاملين لبعضهما البعض، إذا كان أحد المشروعين يؤدي إلى الزيادة في إيرادات المشروع الثاني أو انخفاض في نفقته مثل إنشاء شبكة توزيع الكهرباء، يكون مكمل لبناء سد لتوليد الطاقة الكهربائية¹.

- **المشاريع المترافقة:** يمكن اعتبار المشروعين (أ-ب) أحدهما مترافقان إذا أدى قبول أحدهما بالضرورة إلى قبول الثاني والعكس صحيح، ومثال ذلك ما نلاحظه في مجال السكن وتسميتها بالمدن الجديدة فلا بد من بناء مرافق عمومية لها مثل المدرسة والمسجد والمستشفى، فالبناء الحي لا بد من المرافق العمومية أو التنازل عن المشروعين معا.

ج- **حسب البعد الاجتماعي:** وتنقسم إلى نوعين²:

- **مشروعات الإنتاج المباشر:** هي تتولى إنتاج سلع وخدمات يمكن بيعها مباشرة للجمهور على أساس فردي، ولا يكون البعد الاجتماعي فيها ظاهرا بحيث يمكن استبعاد الأفراد اللذين لا يدفعون مقابلا لها مثال ذلك المشروعات التي تنتج ملابس، سيارات، فواكه وغيرها.

- **مشروعات البنية الأساسية:** وهي تلك المشروعات التي تقدم خدمات لها بعد اجتماعي يجعل الحكومة مسؤولة عن توفيرها للجمهور بأسعار معقولة، ثم التشغيل لفترة امتياز معينة، ثم التحويل في النهاية للحكومة، تنطوي مساهمة القطاع الخاص في هذا النوع من الاستثمارات على مشاركة اجتماعية، ومن أهم خصائص هذا النوع من الاستثمار ضخامة المبالغ اللازمة لإقامته، وكذا طول فترة الاستيراد، وعدم قابلية الأصول للنقل أو التصفية، إن وجود بعد اجتماعي يزيد من حساسية الاستثمار فيها إذ أن الخدمات التي تقدمها ضرورية وتمس قطاع عريض من المواطنين، كما يوجد بعد سياسي في مسؤولية الحكومة عادة عن تقديم هذه الخدمات للجمهور بأسعار معقولة، وبوجود مخاطر سياسية تتمثل في المصادرة والتأميم، عدم القدرة على تحويل الأرباح في أوقات الحروب الأزمات، والاضطرابات الداخلية.

2-2-2) أهمية المشاريع الاستثمارية:

إن أهمية المشاريع للمؤسسات تعادل أهمية الروح للجسد. فكما أن الجسد يفنى بمغادرة الروح، فان المؤسسات تتوقف بفناء المشاريع. وهنا تأتي الأهمية الأولى للمشاريع الاستثمارية، في إعطائها الحياة للمؤسسات، فان الأفراد وفي مقدمتهم رجال الأعمال والمقاولون وأصحاب رؤوس الأموال والتجار والمستثمرون وطالبوا الأعمال بمختلف أنواعهم يجدون حياة ثانية في قيام المشاريع وفي دورات حياة المشاريع فكلما استطاع هؤلاء إقامة مشاريعهم وساروا بها في الاتجاهات التي يرغبون بها كلما رغبوا في تحقيق المزيد، وأيضا للمشاريع أهمية في تحريك وتنشيط اقتصاد للبلد حيث تنشط فيها الحركات الإنتاجية والبنوية، والتنمية، والتطويرية³.

1- بوزيدي مليكة، قبائلي سميرة، التمويل المصرفي للمشاريع الاستثمارية حالة BADR، مذكرة شهادة ليسانس فرع علوم الاقتصاد تخصص نقود مالية وبنوك، 2003 ص 05.

2- أنور سلطان محمد سعيد، مرجع سبق ذكره، ص 448.

3- حسن إبراهيم بلوط، إدارة المشاريع ودراسة جدواها الاقتصادية، دار النهضة العربية، بيروت، 2002، ص 15-16.

وتبرز أهميتها أيضا في مدى مساهمتها في حل المشاكل الاقتصادية والاجتماعية كونه يوفر عرض العمل للراغبين، ويقلل من وطأة البطالة، كما يساهم في الحد من عجز ميزان المدفوعات، والتضخم وهو أيضا ذو منافع كثيرة ومتعددة، وهذا فضلا عن مساهمته في تنشيط مستوى المنافسة كما يدفع الإبداع والابتكار وتقديم أفضل الخدمات للمستفيدين وفي نفس الوقت يحتاج المشروع الاستثماري لجهود مضاعفة لتحقيق أهدافه¹.

2-3) أسباب ومراحل المشاريع الاستثمارية.

2-3-1) أسباب اختيار المشروع الاستثماري.²

تتعدد الدوافع وراء إقامة أي مشروع، وهذا وفقا إلى معايير سياسية أو اقتصادية أو تنمية أو متعلقة بالبيئة المحيطة بالمشروع.

- الأسباب المتعلقة بالبيئة: قد يكون المشروع نابه من البيئة ذاتها أي ما تحتاج إليه بيئة معينة ويختلف عن بيئة أخرى، فلا يعد معقولا إقامة مشروع ترفيهي في بلد يعاني الفقر، وبالتالي فان احتياجات البيئة تحدد طبيعة المشروع.

- الأسباب السياسية: تسعى الدولة إلى تنفيذ العديد من المشاريع دون تأني، وعدم القيام بالدراسات اللازمة، مما يؤدي إلى تعرضها في الكثير من الأحيان إلى إهدار الأموال، وقد يكون مرتبطا بقرارات سياسية محضة، كان تمنع الدولة الاستيراد من الخارج نتيجة لتفكك علاقاتها الخارجية.

- الأسباب الاقتصادية: تسعى الدولة إلى إحداث توازن اقتصادي، وذاك ضمانا للتنسيق بين الأنشطة الاقتصادية المختلفة التي يرتبط بها المشروع، أو قد تعتبر بدورها دافعا لإقامة العديد من المشاريع التي تساهم في ترسيخ أبعاد هذا التناسق.

- الأسباب التقنية: هي تلك الأسباب المتعلقة بالتكنولوجيا، حيث يكون الدافع الأول وراء القيام بالمشروع هو استغلال التكنولوجيا بهدف تطوير المنتج النهائي، وتوفير الوقت والجهد المبذول.

2-3-2) مراحل نشأة المشاريع الاستثمارية:

تعد دورة حياة المشروع إحدى الميزات التي تساعد على التعريف بالمشروع، وتتم هذه الدورة بأربع مراحل وهي على التوالي:

- مرحلة الإدراك: هي المرحلة الأولية في إطلاق فكرة المشروع والاستعداد له حيث يبدأ المشروع كفكرة ثم يلي ذلك مرحلة تحديد المشروع التي تركز على ما تتضمنه تلك الفكرة فيما يتعلق بعناصر المشروع ومكانته في الخطة القومية الشاملة وفرص الاستثمار البديلة بالإضافة إلى تحديد الأهداف الخاصة بالمشروع.

1- براج نور الهدى، عكة نسيم، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مذكرة تخرج لسنة 2006-2007 ص9.

2- حسن إبراهيم بلوط، مرجع سبق ذكره، ص30-31.

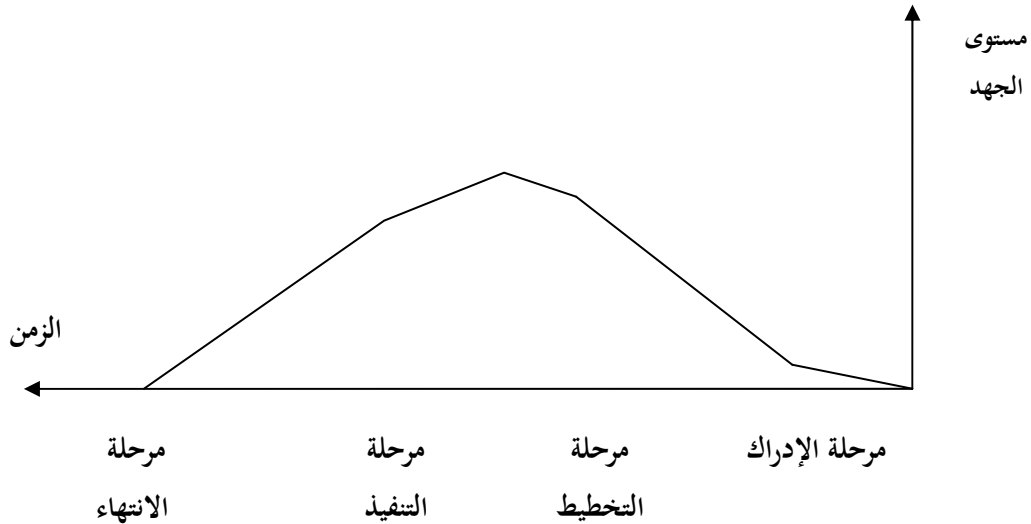
- **مرحلة التخطيط:** تركز على وضع الخطط الكفيلة بتحقيق الأهداف من خلال وضع موازنة للمشروع الاستثماري وتحديد جدولة مهام ونشاطات وإعمال المشروع، كما تتضمن هذه المرحلة دراسة الجدوى الفنية والتسويقية والجدوى التمويلية والمالية أو التجارية والجدوى الاقتصادية والاجتماعية والإدارية للمشروع وتنتهي هذه المرحلة بإعداد تقرير للمشروع.

- **مرحلة التنفيذ:** هي مرحلة تنفيذ الخطط عمليا على أرض الواقع، إذ تكتمل في هذه المرحلة جميع ملامح المشروع ويصبح المشروع حقيقة بإنتاجه وأدائه وتتضمن هذه المرحلة تحديد مراحل التنفيذ وتوقيتها والإشراف والرقابة وتسجيل ما يتم تنفيذه.

- **مرحلة الانتهاء:** وهي المرحلة الأخيرة وجاهزية المشروع الاستثماري بعد أن اكتملت نشاطاته وأعماله المطلوبة وبعد أن بلغت محطاتها النهائية فالمشروع بحسب هذه المرحلة يصبح جاهزا للتسليم ومن أبرز خصائص هذه المرحلة تسليم المشروع إلى الجهة الراغبة والمستفيدة منه وإعادة توزيع موارد المؤسسة وخاصة الموارد البشرية على باقي نشاطات وأعمال المؤسسة وتشمل أيضا هذه المرحلة التقييم المالي أو التجاري والتقييم الاقتصادي والاجتماعي للمشروع بعد تنفيذه.

ويمكن رسم منحنى دورة حياة المشروع استنادا إلى مقياسي عامل الزمن (الخط الأفقي)، وعامل الجهد أو كلفة الاستخدام (الخط العمودي) كما يلي:

الشكل رقم 04: مراحل دورة حياة المشروع.



المصدر: حسن إبراهيم بلوط: مرجع سابق ص 31.

يبين الشكل الوارد أعلاه مقدار الجهد المطلوب لكل مرحلة من مراحل حياة المشروع، فمن الواضح أن المرحلة الأولى للمشروع تتطلب جهداً أقل من المرحلتين الثانية والثالثة فالجهد المطلوب، سرعان ما يزداد في مرحلتي التخطيط والتنفيذ، وتبديد ويتراجع نحو الأسفل خلال المرحلة الأخيرة من عمر المشروع.

المطلب الثاني: تمويل الاستثمار والمشروع الاستثماري.

يعتبر التمويل هو أحد مجالات المعرفة، تختص به الإدارة المالية، وهو نابعٌ من رغبة الأفراد ومنشآت الأعمال، حيث يسعى إلى تحقيق أقصى ما يمكن من الرفاهية، فالمشكلة الرئيسية هي كيفية الحصول على الأموال لزيادة الاستثمار. ويتم التمويل بطرقٍ عديدة ومن بين هذه الطرق التمويل عن طريق الجهاز المصرفي.

1- أساسيات حول التمويل.

يعتبر التمويل من المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات المتزايدة التي تواجه المؤسسة مثل: حدة التنافس، الرغبة في التوسع، مواجهة الظروف الطارئة وهو يعتبر عنصراً أساسياً لاستمرار المؤسسة في نظامها ونموها ولهذا لا يمكن لأي مشروع أن يحقق أهدافه أو يطبق خطته دون هذا العنصر الحيوي الذي توفره مؤسسات الوساطة المالية بمختلف أنواعها.

1-1) مفهوم التمويل.

يقصد به " تلك القرارات المالية الرئيسية المتعلقة بالاستثمارات الرأسمالية والمصادر المالية لتمويل هذه الاستثمارات داخلية كانت أو خارجية أو مزيج بينهما، وذلك بهدف تعظيم العائد على حق الملكية".¹ كما يعرف التمويل: " هو كيفية استعمال الأموال وتسيير إنفاقها ومحاولة ترشيد هذا الإنفاق"، كما تعني " التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية، ومصادر التمويل الملائمة لها، وبأقل التكاليف وفي الوقت المناسب".² والتمويل هو توفير المبالغ النقدية وتطوير مشروع خاص أم عام، كما يعرفه البعض على أنه إمداد مشروع بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها، بإضافة إلى تعاريف بعض مدارس الإدارة والتنظيم:

- في المدرسة الكلاسيكية يعرف التمويل على أنه: "الفعالية المتعلقة بتخطيط وتجهيز الأموال، رقابتها وإدارتها في المؤسسة".³

- وحسب المدرسة الحديثة الذي يقصد به: "الحقل الإداري أو مجموعة الوظائف الإدارية المتعلقة بمجى إدارة النقود والتزامات لتمكين المؤسسة من تنفيذ أهدافها ومواجهتها ما يستحق عليها من التزامات في الوقت المحدد".

1-2) أهمية التمويل.

إن أهمية التمويل بالنسبة للمؤسسة تكمن في الوظائف الناتجة عنه والمتمثلة في:

- **التخطيط:** إن التخطيط المالي يوفر الحصول على صورة شاملة لعمليات ونشاط المؤسسة ومعرفة الاحتياجات المالية سواء قصيرة أو طويلة الأمد لتنفيذ مشروع من المشروعات المختلفة والبدائل الممكنة.

1- عبد القادر حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية، مصر، 2002 ص 396 .

2- حمزة الشيشي وآخرون، الإدارة المالية الحديثة، كلية الاقتصاد، الجامعة المصرية، ص 26 .

3- عدنان هاشم رحيم السهراني، الإدارة المالية، الجامعة المفتوحة، المغرب، 1997 ص 23 .

- **الحصول على الأموال:** بحيث يجب استخدام موارد التمويل بشكل يؤدي مع القرارات المتخذة في تنفيذ المشاريع والاحتياجات المتوقعة التي يترتب عليها من تمويل الاستغلال ودور الاستثمار عن طريق التمويل الخارجي والتمويل الداخلي.

1-3) أنواع التمويل.

يواجه المشروع الاستثماري صعوبة في طريقة اختيار التمويل الأمثل لاستثماراتها، فهذا الاختيار هو عبارة عن جزء لا يتجزأ من القرارات المتعلقة بنجاح المشروع وتنقسم مصادر تمويل المشروع الاستثماري إلى مصدرين هما: التمويل الداخلي (الذاتي) والتمويل الخارجي (الأجنبي).

أ- التمويل الداخلي.

- **تعريف التمويل الداخلي:** يقصد بالتمويل المحلي في أبسط صورة " بأنه كل الموارد المالية المتاحة والتي يمكن توفيرها من مصادر مختلفة لتمويل التنمية المحلية على مستوى الوحدات المحلية بالصورة التي تحقق أكبر معدلات لتلك التنمية عبر الزمن وتعظم استقلالية المحليات عن الحكومة المركزية في تحقيق التنمية المحلية".¹

كما يقصد بالتمويل الداخلي - المحلي - التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية حيث يكون مصدر التمويل داخل النطاق الجغرافي والسياسي للدولة.

من ناحية أخرى هناك شروط وجب توافرها في المورد الذاتي أهمها:

- محلية وذاتية الموارد .
- سهولة إدارة الموارد.

- **مصادر التمويل الداخلي:** وتنقسم هذه المصادر إلى:

- **الموارد المالية الذاتية للمحليات:** مثل الضرائب المحلية والرسوم المحلية وأرباح المشروعات التجارية والصناعية المملوكة محليا.

- **الموارد المالية الخارجية للمحليات:** وأهمها الإعانات الحكومية والقروض وغيرها.

يمكن القول أن التمويل الداخلي يعتبر الدعامة الأساسية لاتخاذ القرارات في نظام الإدارة المحلية، حيث يمكن القول أن هناك علاقة طردية بين درجة استقلالية المحليات في اتخاذ تلك القرارات بعيدا عن تأثيرا الحكومة المركزية وبين توافر الموارد المالية المحلية ذاتيا.

ويعتبر التمويل الداخلي أو الذاتي أهم مقومات الإدارة المحلية فبدونه لا تستطيع الوحدات المحلية أن تقوم بوظائفها، وبالتالي يتصف النظام المحلي بالضعف إذ فقد القدرة على الاكتفاء الذاتي أي إذ لم يستطع الاعتماد على نفسه في تدبير موارده ويجذب موارد بمعدلات مرتفعة ليحدث التراكم اللازم لزيادة الثروة المحلية، ومن هنا تتناسب كفاءة النظام المحلي طرديا مع قوة نظمها التمويلية المحلية.

1- عبد المطلب عبد الحميد، لتمويل المحلي والتنمية المحلية، الدار الجامعية، الأردن، 2001 ص22.

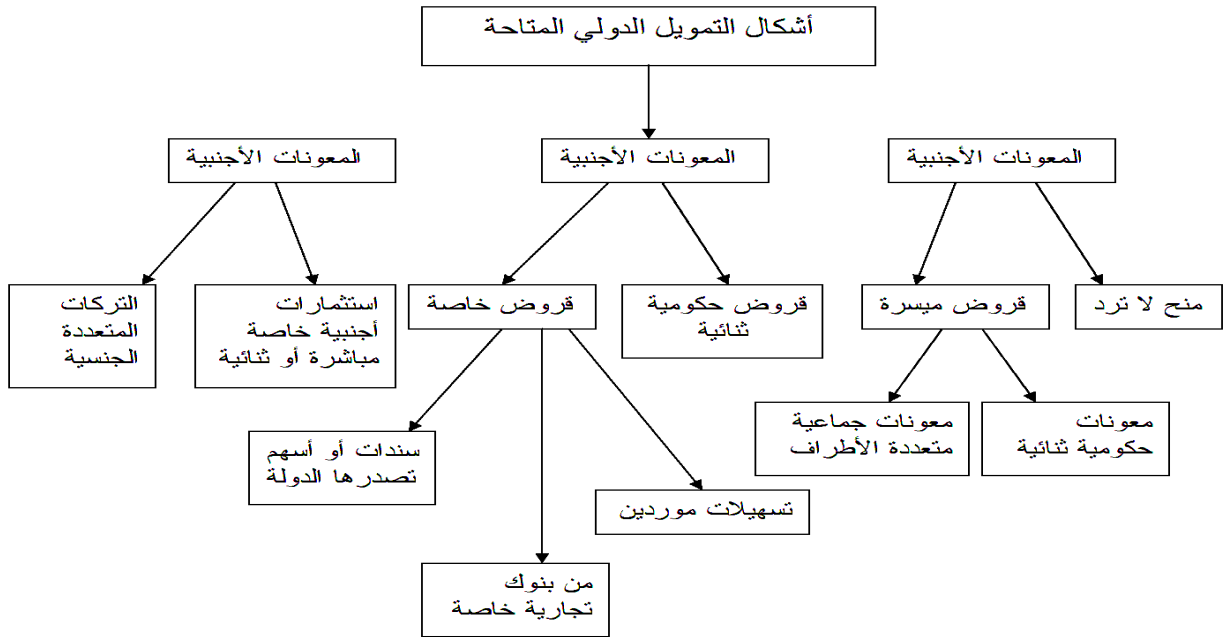
ب- التمويل الخارجي.

يمكن تقسيم أشكال التمويل الخارجي إلى ثلاث أقسام رئيسية مباشرة:

- المعونات الأجنبية.
- القروض الأجنبية القائمة على القواعد والأسس المالية والتجارية السائدة وفقا لظروف السوق.
- الاستثمارات الأجنبية الخاصة.

والشكل التالي يلخص التمويل الخارجي المتاحة.

الشكل رقم (05): أشكال التمويل الدولي المتاحة



المصدر: سمير محمد عبد العزيز ، التمويل العام - مكتب الإشعاع الفنية - مصر - 1998 - ص308.

- **المعونات الأجنبية:** تتكون هذه الأخيرة من منح لا ترد، لا تدخل في نطاق المديونية الخارجية العامة للدولة، وإلى قروض ميسرة تدخل في نطاق المديونية الخارجية، تتم وفقا لقواعد وشروط أيسر في صورة نقدية أو عينية لمشروعات محددة.

فبالنسبة إلى القروض الميسرة فهناك منها المعونات الحكومية الثنائية، والتي تتمثل في المنح والقروض التي تمنحها الدولة المانحة مع الدول المستفيدة.

وهناك المعونات متعددة الأطراف وتتمثل في المنح والقروض الميسرة التي تقدمها لمنظمات الدولية المتعددة الأطراف مع الدول النامية. ومن أهم المنظمات نذكر: البنك الدولي للإنشاء والتعمير، وكالة التنمية الدولية، منظمة الدول المصدرة للنفط (OPEC) ¹.

1- سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام، مكتب ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1998، ص311-313.

- القروض الأجنبية.

-**القروض الحكومية الثنائية:** وهي قروض تلك الحكومات الأجنبية على أسس تجارية وذلك بغض النظر عما إذا كانت الجهة تتلقى القرض هي حكومة الدولة المقترضة أو أحد أشخاصها العامة أو الخاصة.

-**القروض الخاصة:** وهي القروض التي ترد إلى الدولة من الأفراد الهيئات الأجنبية الخاصة أو تأتي في شكل اكتتاب في الصكوك الصادرة عن تلك الدولة ومن أشكالها:

- تسهيلات الموردين وهي القروض الائتمانية التي تقدمها الشركات الأجنبية الخاصة وكبار المصدرين للبلد المقترض بشرط أن تكون هذه القروض مضمونة من جانب الحكومات.
- قروض البنوك التجارية الأجنبية الخاصة: وهي قصيرة الأجل بأسعار فائدة مرتفعة.
- الاكتتاب في السندات أو الأسهم التي تصدرها الدولة أو المشروعات التي تقام بها.

- **الاستثمارات الأجنبية الخاصة المباشرة:** وهي تلك الاستثمارات التي يملكها الأجانب ويديرونها سواء كانت الملكية كاملة أم كانت بالاشتراك بنصيب يكفل سيطرتهم على إدارة المشروع وتأخذ هذه الاستثمارات شكلين:

- الاستثمارات الأجنبية الخاصة المباشرة الثنائية: وتعني حرص الدولة المضيفة على مشاركة رأس المال الوافد إليها فيها يقوم به من مشروعات.
- الشركات متعددة الجنسية: هي شركات عملاقة تتميز أن الملكية الفعلية لأسهمها تتوزع بين جماعات رأسمالية من جنسيات مختلفة كما أنها تمارس نشاطها الاستثماري في عدة دول.

2- مصادر التمويل الاستثمار.

يجب على المدير المالي أن يضع الترتيبات الخاصة بالتمويل بعد أن يتم تخطيط الاستثمارات الخاصة بالأصول المتداولة، خاصة وأن مصادر التمويل تنقسم إلى ثلاثة أنواع هي:

- التمويل القصير الأجل.
- التمويل المتوسط الأجل.
- التمويل الطويل الأجل.

2-1) التمويل القصير الأجل.

يمكن تصنيف التمويل قصير الأجل إلى مجموعتين:¹

- التمويل القصير الأجل.

- التمويل القصير الأجل الاتفاق أو التفاوضي.

2-1-1) التمويل التلقائي: هذا النوع يتم ويتولد تلقائياً خلال دورة التشغيل للشركة أو المؤسسة ولا يحمل عادة معدل فائدة اسمي وأهم أقسامه:

1- عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 416، 412.

أ- الائتمان التجاري: يتخذ الائتمان التجاري شكل الحساب الجاري - الحساب المفتوح - أو شكل الكمبيالة أو السند الأدنى حيث أنه عندما تشتري المؤسسة بضاعة أو مواد أولية وخامات من شركة أخرى، فإنها لا تضطر إلى دفع ثمن هذه المشتريات نقداً وخلال هذه الفترة وحتى تاريخ دفع قيمة هذه البضاعة من تاريخ الحصول على البضاعة حتى تاريخ تسديد الثمن، فإن المؤسسة التي قامت بعملية الشراء تصبح مدينة للمورد، حيث تدون قيمة هذه البضاعة بقائمة المركز المالي للشركة تحت حساب الموردون أو حساب أوراق الدفع بجانب الخصوم، بينما تظهر قيمة هذه البضاعة بقائمة المركز المالي للشركة الموردة تحت حساب الذمم بجانب الأصول، ويسمى الائتمان تجاري بسبب وجود فترة بين تاريخ استلام البضاعة ودفع الثمن.

ب- مصادر التمويل التلقائية الأخرى: تحصل الشركات على تمويل تلقائي ذات دلالة من بند المستحقات الأخرى، حيث يظهر هذا البند بجانب الخصوم المتداولة ولا يحمل أي معدل فائدة صريح أو اسمي، ومن أمثلة هذه المستحقات، الأجور المستحقة، الضرائب المستحقة، يظهر بند الأجور المستحقة في حالة عدم دفع الشركة العاملين كل مستحقاتهم فإذا كانت الجور تدفع مرة واحدة كل شهر، فهذا يعني أن هذه الأجور تصبح مستحقة في نهاية كل شهر، ويظهر بند الضرائب المستحقة عندما تكون هذه الضرائب واجبة الأداء في تاريخ إعداد الميزانية ولكنها لم تدفع بعد.

2-1-2) التمويل التفاوضي: ولا يعتبر مثل هذا النوع من التمويل متاحاً تلقائياً بالنسبة للمؤسسة أو الشركة مثل الائتمان التجاري، ولكنه يستلزم ترتيبات معينة عادة من قبل طرف ثالث كالبنك ويسمى بالائتمان المصرفي، ويوجد أنواع أخرى من التمويل عن طريق إصدار كمبيالات تجارية وكذلك القروض التي يمكن الحصول عليها من الموردين.

أ- الائتمان المصرفي: قد تكون القروض القصيرة الأجل التي تحصل عليها الشركة متبوعة بضمان حيث تمنح القروض المصرفية لفترة لا تتجاوز العام وقد تكون في شكل "خط ائتمان" حيث يستخدم هذا الأخير عادة في حالة الاقتراض الموسمي وفقاً لما يظهر من الميزانية النقدية للشركة من عجز يمكن تقدير الحد الأقصى للمبالغ التي يمكن اقتراضها كما وقد تمنح القروض المصرفية لمدة تتجاوز العام في شكل "اتفاق تدوير الائتمان" حيث يتم الاقتراض مقابل أوراق القبض أو المخزون وبذلك تعتبر هذه الأصول بمثابة ضمان الأوراق القبض.

ب- الأوراق التجارية: تستطيع الشركات القوية أن تحصل على التمويل القصير الأجل مقابل إصدار سندات قصيرة الأجل تباع هذه السندات بواسطة الوسطاء وتعرف باسم بيوت التعامل في الأوراق التجارية أو قد تباع مباشرة إلى المستثمرين وتعتبر الشركات المصدر الرئيسي لهذه الأوراق وتبيع بنفسها أكثر من ثلاثة أرباع هذه الأوراق، أما الشركات غير المالية فإنها تباع عن طريق الوسطاء، حيث يحصلون على نسبة معينة مقابل خدمة التسويق.

ج- القروض من الموردين: قد يمنح الموردون قروضا للمستثمرين بالإضافة إلى الائتمان التجاري.

د- القروض بضمان: هذا النوع من القروض يضمن بأحد الأصول لذا يسمى بالتمويل بضمان الأصل والهدف الرئيسي منه هو ضمان سداد الالتزام، فإن لم يستطع المقترض الوفاء بالالتزام فإنه من حق المقرض الحجز على الأصل الضامن وينقسم هذا النوع من القروض إلى:

❖ **القروض بضمان الذمم وأوراق القبض:** يمكن استخدام الذمم وأوراق القبض كضمان للقروض قصيرة الأجل سواء عن طريق الرهن أو الخصم، ففي ظل نظام الرهن يعتبر المقترض مالك لأوراق القبض بينما في نطاق الخصم تنتقل ملكية هذه الأوراق إلى بيوت الخصم ويتحمل هذا الأخير الأخطار المترتبة على ذلك مثل عدم إمكانية تحصيل أي من هذه الحسابات.

❖ **التحميل بضمان المخزون:** يعني هذا النوع الحصول على التمويل برهن كل جزء من المخزون لصالح مقرض الأموال وبذلك يحدد المقرض نسبة الأموال التي يقرضها بالمقارنة بالمخزون سواء بالنسبة للتكلفة أو القيمة السوقية وتكلفة هذه الأموال.¹

يطلب المقرض هامش أمان للحماية من مخاطر انخفاض القيمة للبضاعة موضع الرهن وتوجد طريقتين أساسيتين لاستخدام المخزون كضمان للقروض وهما:

- قد يحتفظ المقترض بملكية المخزون.
- أن يوضع المخزون تحت إدارة طرف ثالث.

2-2) التمويل المتوسط الأجل.

يعرف التمويل طويل الأجل بأنه ذلك النوع من القروض الذي يتم سداده في فترة تزيد عن السنة ولكن تقل عن سبع سنوات وينقسم هذا النوع من التمويل إلى:²

2-2-1) القروض المتوسطة الأجل المباشرة: عادة يتم سداد هذه القروض 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.

تمثل البنوك وشركات التأمين المصدر الرئيسي لهذه القروض وإن كانت قروض البنوك عادة تتراوح بين سنة واحدة وخمس سنوات فقط، في حين أن قروض شركات التأمين تتراوح ما بين 5 إلى 15 سنة، وهذا معناه أن جزءا من قروض شركات التأمين يمكن اعتبارها قروض طويلة الأجل، وعليه تتعاون البنوك مع شركات التأمين لتقديم قرض كبير على أساس أن يتم السداد أولا للبنك ثم بعد ذلك لشركة التأمين.

2-2-2) التمويل بالاستئجار: تهدف معظم المنشآت إلى استخدام المباني والمعدات، فإن كان اهتلاك هذه التمهيلات يحقق بعض أهداف المنشأة، فقد ظهر في معظم الدول اتجاه نحو استئجار هذه التسهيلات بدلا من

1- سمير عبد العزيز، التمويل وإصلاح الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع، مصر، 1997 ص172.

2- محمد صالح الحسناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1998 ص391.

شرائها، وقد أصبح الاستئجار يشمل جميع الأصول الثابتة (أراضي، مباني)، يتخذ الاستئجار أشكالاً عديدة أهمها: البيع ثم الاستئجار، استئجار الخدمة والاستئجار المالي.

أ- البيع ثم الاستئجار: في هذا النوع تقوم منشأة تملك أراضي أو مباني أو معدات من نوع معين ببيعها إلى منشأة مالية، وتقوم في نفس الوقت باستئجار الأصل المباع لمدة محددة وبشروط خاصة، وإذا كان الأمر متعلق بأراضي أو مباني فإن المقرض في هذه الحالة يكون عادة شركة تأمين، أما إذا كان الأمر متعلقاً بمعدات وآلات فإن المنشأة المالية قد تكون شركة تأمين أو بنك أو إحدى شركات التمويل المتخصصة، ويلاحظ في هذا النوع أن البائع يتلقى فوراً قيمة الأصل من المؤجر (المشتري).

ب- استئجار الخدمة: يتضمن استئجار الخدمة كلا من استئجار تشغيلي وخدمات التمويل والصيانة، وقد بدأ استئجار سيارات النقل وسيارات الركوب والحاسبات الالكترونية وآلات تصوير ذات ينتشر على نطاق كبير ويتطلب هذا النوع من الاستئجار أن تقوم الشركة مالكة هذه الأصول بصيانتها على أن يتضمن قسط الاستئجار تكلفة هذه العمليات.

ج- الاستئجار المالي: يتميز الاستئجار بأنه لا يتضمن خدمات صيانة ولا يمكن إلغاؤه ولا بد فيه من سداد قيمة الأصل بالكامل ويتم هذا النوع من الاستئجار على أساس الخطوات التالية:¹

- تقوم المنشأة التي ستستخدم هذا النوع من الاستئجار باختيار الأصل الذي تريده ثم تتفاوض مع المنتج أو الموزع في كل الأمور المتعلقة بالسعر وشروط التسليم.

- تقوم المنشأة بعد ذلك بالاتفاق مع أحد البنوك مثلاً على أن يقوم الأخير بشراء الأصل من المنتج أو الموزع على أساس أنها ستقوم باستئجار الأصل بمجرد شرائه وتنص شروط عقد الاستئجار على ضرورة سداد قيمة الأصل بالكامل للمشتري بالإضافة إلى عائد محدد من قيمة الرصيد وليس للمستأجر الحق في إلغاء العقد الأساسي قبل أن يدفع بالكامل مجموع قيمة الأصل والفوائد للمشتري.

2-3) التمويل الطويل الأجل.

يمكن تقسيم المصادر الرئيسية للتمويل طويل الأجل إلى الأقسام الآتية:

2-3-1) التمويل عن طريق الأموال الخاصة: وهي تعني بدورها على مصادر أساسية: الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة (غير الموزعة).

أ- الأسهم العادية: يعتبر السهم العادي صك ملكية أي يثبت حق المساهم في المشروع ويعتبر من رأس المال المشروع مع تحمل كل الأعباء والاستفادة من الحقوق، يتمتع مالك النوع من الأسهم بالمزايا التالية:

- حق الحصول على الأرباح الموزعة في الشركة.
- إمكانية نقل ملكية السهم لشخص آخر.

1- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 455 .

- الحق في الاطلاع على دفاتر الشركة والمشاركة في اتخاذ القرارات والتصويت في الجمعية العامة بنسبة الأسهم المملوكة.
- حق الحضور في الجمعيات.
- تحمل الخسائر المحتملة، بالإضافة إلى الالتزامات القانونية نحو الغير وفقا للشكل القانوني للمشروع.
- ب- **الأسهم الممتازة:** تشبه الأسهم الممتازة العادية في أن كلاهما يمثل أموال الملكية بدفع عائد ثابت على هذين النوعين من الأوراق المالية، فالعائد يتوقف على تحقيق الشركة للأرباح وعلى رغبتها في التوزيع وفي استخدام الأسهم الممتازة في التمويل نشير إلى النقاط التالية:¹
- يلجأ المدير في بعض الظروف إلى التمويل عن طريق إصدار أسهم ممتازة، وقد يعتبر هذا مصدرا ملائما لأنه يحمل معدل عائد ثابت ويؤدي إلى زيادة الرفع المالي.
- يعتبر السهم الممتاز أقل بالمقارنة بمخاطر حمله الأسهم العادية بسبب الخصائص التالية :
 1. للأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على العائد والقيمة في حالة التصفية قبل حمله الأسهم العادية.
 2. في حالة الضرورة يتم إهلاك الأسهم الممتازة.
 3. في الظروف العادية يتمتع حملة الأسهم الممتازة مثل حملة السندات بالأسبقية أو الأولوية في الحصول على العائد قبل إجراء أي توزيعات على حملة العادية.
- ج- **الأرباح المحتجزة:** وهو جزء من الأرباح الباقية من دورة المشروع بعد استبعاد الاحتياطات والجزء الموزع على الشركات والمساهمين وهو ما يعرف بالأرباح المعاد استثمارها والمشروع الناتج هو الذي يحول بنسبة كبيرة من عائدات المشروع من عملياته المربحة.

2-3-2) السندات والقروض الطويلة الأجل:

- أ- **السندات:** يعتبر السند صك قابل للتداول وهو صك مديونية يتميز بما يلي:
 - هي دين على المشروع.
 - ربحها ثابت يسترد حامله رأس ماله بالكامل وفي موعد الاستحقاق.
 - ليس لحامله الحق في الإدارة ولا في الرقابة إلا في حالة الإعسار.
 - تمنح الأولوية الكاملة للسندات على استرجاع رأس المال في حالة التصفية.
 - السندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو ذات شراء عدد من أسهم المنظمة تعطي المنظمة المرونة لتعديل الهيكل المالي.

1- محمد صالح الحسنوي، الإدارة والمالية والتمويل، مرجع سبق ذكره، ص 403 .

ب- القروض المباشرة: يوجد مصدرين رئيسيين للتمويل المباشر وهي¹:

- القروض الطويلة الأجل التي يمكن الحصول عليها من البنوك وشركات التأمين وهي تلك القروض التي تمنح للمنظمات وتتراوح مدتها بين سنة وخمسة عشر سنة مع حق الامتلاك.

- التوظيف الخاصة: وهي قروض مباشرة لمنظمات الأعمال حيث تتجاوز مدتها خمس عشر عاما.

المبحث الثاني: أساليب التمويل المتبعة للاستثمار عن طريق الوساطة المالية.

المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية وأسواق الأوراق المالية.

1- الأسواق المالية.

1-1) تعريفها: هناك عدة تعريف للسوق المالي نذكر منها:

• السوق المالي هو سوق رأس المال الذي يتم من خلاله التعامل بأصول مالية، سندات وأسهم، قروض استثمارية، قروض إسكانية وغيرها من أدوات الاستثمار وهي أصول طويلة الأجل تقوم بها المؤسسات الادخارية والاستثمارية (مصارف متخصصة، شركات تأمين) وتعتمد في تأدية وظائفها على مواردها من الادخارات التي يرغب أصحابها في استغلالها لمدة طويلة.²

• سوق المال هو السوق الذي يتم فيه إصدار ومفاوضة المنتجات المالية طويلة الأجل والمعروفة بمصطلح "القيم المنقولة" والسوق المالي بهذا التعريف لا يمكن وجوده أو تسييره بفعالية إلا في ظل اقتصاد السوق.

من خلال التعريف السابقة يمكن استخلاص التعريف التالي:

السوق المالي هي وسيلة ينتفي فيها شرط المكان يلتقي خلالها المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون من ذوي الاهتمامات المادية أو المهنية بالأدوات الرأسمالية والنقدية أو بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة لفترات متباينة طويلة وقصيرة اعتمادا على قوانين وأنظمة وتعليمات وإلى حد ما (عادات وتقاليد وأعراف) معتمدة محليا ودوليا.

1-2) أهمية الأسواق المالية.³

يمكن تلخيص أهمية السوق المالية في النقاط التالية:

- تنمية وتوجيه المدخرات الوطنية من خلال الاستثمار في الأسواق المالية لخدمة الاقتصاد الوطني.
- تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بطريقة تكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته والمساهمة في حشد رؤوس الأموال وتوزيعها على بدائل الاستثمار المختلفة الأكثر إنتاجية.
- إتاحة الفرصة أمام المستثمرين للمشاركة في تنمية القطاع الخاص من خلال الأدوات المالية المختلفة.
- المساهمة في رفع مستوى المعيشة بشكل عام وتحقيق التنمية الاقتصادية.

1- سمير عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 103 .

2- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص 58.

3- عبد النافع الزوري وآخرون، الأسواق المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص 13.

- جمع الإحصائيات والمعلومات اللازمة ونشرها تحقيقاً للغايات المذكورة أعلاه.
- حماية الوحدات الاقتصادية من التقلبات في أسعار السندات.
- مراقبة الاستثمارات من خلال التعرف على كيفية سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق التغييرات في أسعار الأوراق المالية، هذه الأخيرة مرآة عاكسة للحالة الاقتصادية المستقبلية.
- تمكين أصحاب المشاريع الاقتصادية من الحصول على رؤوس الأموال اللازمة من خلال إنشاء المشاريع الاقتصادية في توسيع الطاقات الإنتاجية.

1-3) أنواع الأسواق المالية.

فيما يلي موجز لأنواع الأسواق المالية المختلفة:

أ- أسواق نظامية وأسواق غير نظامية: تجري النشاطات المالية والنقدية في نوعين رئيسيين: أسواق نظامية وأخرى غير نظامية، تتبع الأسواق النظامية القواعد والأنظمة والأساليب والإجراءات والتعليمات المعتمدة في الأسواق المركزية الرسمية التي ترتبط بها في تسيير عملياتها ونشاطاتها. وفيما يخص الأسواق غير النظامية فهي أسواق مالية لا تخضع للمحددات والأساليب والتنظيمات التي تتبناها عادة الأسواق النظامية وبالتالي فإن نشاطات هذه الأسواق غير المشروعة بسبب التزامها العام بالتشريعات السائدة في الدولة التي تدار فيها أعمالها.

ب- أسواق أولية وأسواق ثانوية:¹

- **الأسواق المالية الأولية:** هي الأسواق التي يتم فيها الاكتتاب في الأدوات الاستثمارية الصادرة عن الشركة والدوائر والتي تتوسط فيها البنوك المختلفة والشركات التجارية ومكاتب الوسطاء.

- **الأسواق المالية الثانوية:** وهي الأسواق المالي التي يجري فيها تداول الأدوات المالية ويتحقق فيها نقل ملكية هذه الأدوات من شخص إلى آخر وبالتالي لا تضيف التبادلات الجارية في هذه الأسواق أي رأسمال إلى الشركة أو المؤسسة التي تعود إليها.

ج- أسواق حالية وأسواق مستقبلية.

- **الأسواق المالية الحالية:** وهي الأسواق التي يتم فيها عرض وتداول وتسجيل الأدوات المالية المختلفة وتتعقد فيها الصفقات لتنفيذ عادة بشكل فوري وهي تشتمل بنوع من التأكد اليومي لظروف الأسواق المعنية بغض النظر عن التقلبات التي تشهدها هذه الأسواق.

- **الأسواق المالية المستقبلية:** وتعرف بأسواق المشتقات وذلك لأنها تقوم على مبدأ اشتقاق أسعار الأدوات من أدوات الأسواق المالية الرئيسية (الأسهم والسندات).

1- هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص 59.

د-أسواق رأس المال وأسواق نقدية:¹

– أسواق رأس المال: هي أسواق متخصصة في الاستثمارات بعيدة المدى والتي تتجاوز فترات سدادها السنة الواحدة وتتعامل بشكل رئيس بالأسهم والسندات سواء كانت هذه الأدوات تعود إلى شركات خاصة أو مؤسسات حكومية أو خزينة مركزية أو مصالح إقليمية.

– الأسواق النقدية: هي أسواق مفتوحة تنافسية، تتعامل بالأدوات المالية قصيرة الأجل والتي لا تتجاوز فترات استثمارها سنة واحدة وبالتالي فإن تسميتها جاءت بسبب سرعة وسهولة تحولها إلى السيولة.

هـ-أسواق مالية محلية وأسواق مالية دولية:² تتميز الأسواق المالية الدولية عن الأسواق المالية المحلية في أنها:

- تدار المعاملات عبر الحدود الدولية لبلدان الأسواق المعنية.
- تحمل مخاطر السياسات المتعلقة بالنزاعات والصراعات والحروب.
- تتحمل مخاطر تشريعية وتكاليف إضافية تتعلق باختلافات القوانين والأنظمة في كل بلد.

1-4) مكونات السوق المالي.

أ-سوق النقد: سوق المعاملات المالية قصيرة الأجل والقابلة للتداول (أقل من سنة)، وهذا النوع من الأسواق المالية ليس له مكان خاص ومحدد لإبرام الصفقات، إذ أن مكانه يتكون من الأسواق المختلفة التي يتصل بعضها ببعض، والهدف الأساسي من وجود هذا السوق هو تمويل المشاريع الإنتاجية، ومدتها بالقروض، وأهم أدوات الاستثمار التي يتم تداولها في هذا النوع من الأسواق، أدوات الخزانة، القبولات المصرفية، شهادات الإيداع.

والأصل أن يتولى الجهاز المصرفي في الدولة عمليات سوق النقد، حيث يقوم البنك المركزي بنوعين من العمليات:

- الإقراض المباشر للحكومة بأسعار فائدة رمزية.
- النيابة عن الحكومة في إصدار وترويج تغطية الاكتتاب لما تصدره وزارة المالية.

وفي هذه العملية الأخيرة قد يدخل البنك المركزي إلى جانب المؤسسات المالية والأفراد مشتريا لهذه الأدوات، حيث يتقدم بعطائه ويزايد عليها عند عملية بيعها شأنه شأن الجهات الأخرى، فإذا رسا المزاد عليه كان مقرضا للحكومة.

وقد يمتنع البنك المركزي عن شراء الأدوات من مزادات بيعها، تجنباً لحدوث تمويل تضخمي، ومنعاً من التأثير على متوسط سعر الفائدة السائد، وتنفيذاً لسياسته الرامية إلى امتصاص فائض السيولة لدى الأفراد ومؤسسات الادخار للحد من ظاهرة التضخم، وفي هذه الحالة يكتفي البنك المركزي بالنيابة عن الحكومة في تنظيم عمليات الإصدار والاكتتاب.

1- هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص60.

2- هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص64،62.

أما البنوك التجارية فإنها تقوم من خلال سوق النقد بنوعين من العمليات أولهما: خصم / حسم الأوراق التجارية (الكمبيالات، السندات الاذنية) حيث تنطوي عملية الخصم على قرض قصير الأجل، تتحدد مدته بتاريخ استحقاق الورقة قدمه البنك إلى المستفيد، بقيمة أقل من قيمتها الاسمية، ويمثل الفرق بين القيمتين ربحاً للبنك .
وتقدم القروض قصيرة الأجل إلى العملاء، حيث تشارك البنوك التجارية في هذه العملية البنوك المتخصصة (الزراعية، الصناعية، الإسكانية).

أما الخزانة العامة للدولة قد تشكل طرفاً في الإطار المؤسسي لسوق النقد إلى جانب أعضاء الجهاز المصرفي بما تصدره من أدوات قصيرة الأجل ومن سندات متوسطة وطويلة الأجل على الخزانة العامة، وبما تلعبه في بعض الأحيان من طلب على القروض الداخلية في حالات الإصدارات الجديدة التي يكون الغرض منها استهلاك الإصدارات السابقة من الأدوات والسندات.

ب- سوق رأس المال: هي تلك السوق التي تهتم بالاستثمارات طويلة الأجل والتي تنفذ إما صورة قروض مباشرة طويلة الأجل، أو في صورة إصدارات أوراق مالية طويلة الأجل أيضاً، ومن الخصائص المميزة لهذا النوع من الأسواق أقل اتساعاً من السوق النقدي لكنها أكثر تنظيماً حيث يتواجد فيها الوكلاء المتخصصون في الصفقات المالية الكبيرة.

وهي السوق التي ينحصر التعامل فيها على الأوراق المالية طويلة الأجل التي تغطي فترة تزيد عن سنة، والهدف من هذا السوق أنه يتم تحويل المدخرات إلى استثمارات من خلال طريقتين هما:

- يقوم المدخرون بشراء الأدوات المالية طويلة الأجل المصدرة، وبالتالي توفر لشركات الأعمال التمويل اللازم لاستثماراتها.

- تقوم المنشآت المالية مثل البنوك التجارية وشركات التأمين باستخدام مدخرات الأفراد لتكوين محافظ الاستثمارات من خلال شرائهم للأوراق المالية في تلك السوق.

ولما كان هذا التمويل الاستثماري يمكن أن يتم عن طريقي الإقراض المباشر أو إصدار أوراق مالية متعددة الأشكال (أسهم تأسيس، أسهم زيادة رأس المال، سندات زيادة رأس المال، صكوك تمويل، وثائق استثمار)، لذا فإن سوق رأس المال ينقسم إلى قسمين رئيسيين هما: سوق الائتمان (الإقراض المباشر متوسط وطويل الأجل) وسوق الأوراق المالية.

ويتكون سوق الائتمان هيكلياً من نوعين من المؤسسات المالية هما:

- المؤسسات المصرفية التجارية والمتخصصة (البنوك العقارية، البنوك الزراعية، البنوك الصناعية، بنوك الاستثمار والأعمال البنوك التجارية فيها يتصل بعملياتها المتوسطة والطويلة الأجل).

- المؤسسات المالية غير المصرفية وتشمل (شركات التأمين، شركات إعادة التأمين، الهيئات العامة للتأمين والمعاشات، الهيئات العامة للتأمينات الاجتماعية، صناديق التأمين والادخار الخاصة).

أما سوق الأوراق المالية فإنه يتكون مؤسسياً من نوعين من المؤسسات هما:

- مؤسسات غير مالية منظمة للسوق ومن أشكالها الشائعة:

• الهيئة العامة لسوق المال.

• بورصات الأوراق المالية.

- مؤسسات مالية متعاملة في السوق ومن أهم أشكالها الشائعة:

• شركات المساهمة وصناديق الاستثمار المنشأة في شكل شركات المساهمة.

• المصارف بأنواعها (حيث تقوم بتغطية إصدارات الأوراق المالية وتكوين إدارة صناديق الاستثمار).

• الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والتي يتصل نشاطها بعمليات السمسرة أو ترويج وتغطية

الاكتتاب في الأوراق المالية أو تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية.

2- سوق الأوراق المالية.

1-2) تعريف سوق الأوراق المالية:¹ السوق التي تتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، و قد تكون

منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة، أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار و السماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون ببعضهم بواسطة الحاسوب، كما أن هذه الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت و الهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب، وتتداول فيها أوراق مالية لمنشآت و هيئات من دول أجنبية.

السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم العادية، والأسهم الممتازة والسندات، وهو بهذا يمثل الحيز أو الإطار الذي يجمع بائع الورقة المالية بمشترتها، أي كانت وسيلة هذا الجمع أو مكان التقاء طرفي هذه العلاقة، مادام هذا الحيز أو الإطار يوفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في هذه السوق، بحيث توحد هذه القنوات الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية لأية ورقة مالية متداولة في السوق.

1-2) وظائف وخصائص سوق الأوراق المالية.²

تنهض سوق الأوراق المالية بحكم وظيفتها الاقتصادية والمالية بدور مزدوج في تعبئة الموارد المالية في المجتمع، وضخها في التمويل طويل الأجل للمشروعات الإنتاجية الكبرى، كما أن لها خصائص تميزها عن باقي الأسواق، وتناول العناصر التالية:

- وظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية.

- خصائص سوق الأوراق المالية.

1- بن عزوز عبد الرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، سنة 2011-2012، ص 16.

2- نفس المرجع السابق، ص 23.

1-2-1) الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية.

تقوم سوق الأوراق المالية بأداء وظيفتين اقتصاديتين رئيسيتين، ينبثق عنها عدد من الوظائف الاقتصادية الثانوية،

حيث سنتناول في هذا الفرع النقاط التالية:

- الوظائف الاقتصادية لأسواق الإصدار.

- الوظائف الاقتصادية لأسواق التداول.

أ- الوظائف الاقتصادية لأسواق الإصدار.

- تأسيس شركات مساهمة جديدة، وبهذا تعد سوق الإصدار من إحدى الركائز المهمة في إحداث النشاط الاقتصادي والتي يصعب من دونها النهوض بعملية التنمية.

- تعتبر هذه السوق آلية أساسية لتجميع المدخرات الفردية، وكذلك نقل حركة رؤوس الأموال الوطنية من قطاعات المجتمع ذات الفائض المالي إلى القطاعات الإنتاجية ذات العجز المالي.

- تمثل أسواق الإصدار حلقة وصل بين المدخرين (أصحاب الفائض المالي) والمستثمرين (أصحاب العجز المالي) ومن خلال هذه الوظيفة فإنها تقوم بأداء دورين هما:

● إتاحة الفرصة للمستثمرين لاستثمار مدخراتهم، وتوفير مصادر تمويل متعددة للمنتجين وذلك بهدف

تمويل مشروعاتهم أو للتوسع فيها.

● القيام بتوزيع المدخرات المكتنزة بين ذوي أصحاب العجز المالي.

- تقوم هذه الأسواق بلعب دور مهم يتمثل في كونها أداة لتوجيه المدخرات الوطنية إلى الاستثمار الحقيقي في إقامة أو التوسع في أصول رأسمالية منتجة، عوضاً عن مجرد توظيفها في استثمارات سلبية مثل شراء العقارات أو الذهب.

- تؤدي هذه الأسواق الدور الذي يعجز الأفراد عن القيام به في التمويل الكبير لتأسيس الشركات المساهمة، أو لتلبية احتياجات ما هو قائم منها من المواد اللازمة للتوسع أو التطوير.

ب- الوظائف الاقتصادية لأسواق التداول.¹

وجود سوق التداول في حد ذاته يعتبر مهم جداً بل وضروري بالنسبة لكفاءة سوق الإصدار، حيث أن المستثمر يستطيع استرداد قيمة الورقة المالية التي تم اكتسابها في سوق الإصدار من خلال سوق التداول، وذلك ببيعها بالسعر الذي يريده، وفي الوقت الذي يريده، فإذا تم تصور عدم وجود مثل هذه السوق فكيف يتسنى لسوق الإصدار أن تعمل في ظل انعدام قدرة المستثمر على بيع ما اشتراه من الأوراق المالية.

1- بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سابق ذكره، ص 24.

- تنهض هذه السوق بتوفير السيولة السريعة للمستثمرين في الوقت الذي يحتاجون إليها، وذلك يتم من خلال تسهيل بيع وتدوير الأوراق المالية التي في حوزتهم، حيث تعتبر هذه المهمة من أبرز الوظائف التي تضطلع بها هذه السوق.

- تمكين المستثمرين من حرية الاختيار فيما يخص تكوين محافظهم المالية.

- تعمل هذه الأسواق على ضبط الأسعار المتعلقة بالأوراق المالية وفقا لقانون العرض والطلب، وكذلك الحد من التعاملات الوهمية أو الصورية التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار.

- تقوم هذه الأسواق أيضا بزيادة حجم الائتمان في المجتمع عن طريق توثيق الديون برهن الأوراق المالية التي يمكن تسيلها بسرعة وبدون خسارة في قيمتها، وكذلك الاقتراض بضمان هذه الأوراق.

- للتضخم آثار سلبية كثيرة خاصة تلك التي تعمل على تآكل قيمة النقود المدخرة في أوعية الادخار النقدية، وتعمل أسواق التداول على تلافي هذه النتائج السلبية بفضل أرباح وعوائد الأوراق المالية التي تعوض تآكل قيمة النقود.

- تؤدي أسواق التداول إلى زيادة سيولة وسلامة قيمة الاستثمار الأصلي بما تسمح به من بيع واستهلاك الأوراق المالية المصدرة من طرف المشروعات دون المساس بأصولها الرأسمالية.

1-2-2 خصائص سوق الأوراق المالية.¹

لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص التي تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نوجزها كما يلي:

- التداول في سوق الأوراق المالية يوفر المناخ الملائم والمنافسة التامة، وبالتالي تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.

- أنها توفر المعلومات الضرورية للمستثمرين.

- التداول في سوق الأوراق المالية خصوصا في الأسواق الثانوية، يتم من خلال الوسطاء أو السماسرة ذوي الخبرة في الشؤون المالية بالإضافة إلى الكفاية المالية التي يجب أن تتوفر فيهم.

- نظرا للمرونة التي تتميز بها السوق وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية الأوراق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم صفقات كبيرة ومتعددة، قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عديدة من هذا العالم في نفس الوقت.

- أسواق الأوراق المالية تتصف بأنها متطورة مما يتيح مجالات واسعة للاستفادة من أمام فئات المستثمرين في مختلف أرجاء العالم.

1- بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سابق ذكره، ص 25.

- لاستثمار في أسواق الأوراق المالية يتطلب معرفة المعلومات السوقية واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، وبالتالي فإن الاستثمار في الأوراق المالية ذات المخاطر العالية قد يكون ذو أبعاد سلبية، الأمر الذي يستدعي في بعض الأحيان من الحكومات التدخل لمنع بعض المعلومات الضارة بالمجتمع والأفراد.

- تتسم سوق الأوراق المالية بكونها أكثر تنظيمًا من باقي الأسواق المالية الأخرى، نظرًا لكون المتعاملين فيها من الوكلاء المختصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: تمويل الاستثمار عن طريق الأوراق المالية.

1- الأسهم.

1-1) تعريف السهم: هو عبارة عن شهادة تحوّل لمالكها الحق في ملكية جزء من رأس مال الشركة التي أصدرت هذا السهم، والأسهم قابلة للتداول والانتقال في البورصة إما بالطرق التجارية أو من يد إلى يد أو بالقيود في سجل الشركة وعندما يتنازل شخص عن أسهمه تصبح الشركة مدينة للمساهم الجديد ويحل محل مالك السهم القديم في كل ماله من حقوق على الشركة وتشمل هذه الحقوق ما يلي:¹

- حق الحصول على ما يخص السهم من أرباح وفقا للحصة المخصصة لكل سهم والمقررة توزيعها على حملة الأسهم.
- حقوق على أصول وموجودات الشركة تعادل نصيب كل سهم من صافي أصول الشركة أو ناتج بيع هذه الأصول بعد استبعاد حقوق الغير منها عند تصفية الشركة وهو ما يعادل تقريبا نصيب السهم من رأس المال.
- حق الحصول على بيانات ومعلومات دورية عن موقف الشركة المالي وعن نتائج أعمالها.
- حق حضور الجمعيات العمومية سواء العادية أو غير العادية ومناقشة ما يعرض فيها وطرح الملاحظات والاقتراحات وحق التصويت على مشروعات القرار المعروضة.

إذن فالسهم مستند ملكية ومن ثم فليس له تاريخ استحقاق فمسؤولية حامله محدودة بقيمة السهم ولا يحق له المطالبة بالأرباح إلا إذا قررت الإدارة توزيعها.

1-2) أنواع الأسهم: وتنقسم الأسهم إلى ثلاث فئات:

أ- أسهم من حيث الشكل:

- **السهم الاسمي:** هو الذي يحمل اسم حامله ويحتوي على البيانات التالية:
- اسم ولقب وصناعة وموطن وجنسية المساهم - نوع ورقة الأسهم التي يمتلكها - نوع الشركة وعنوانها ورأس مالها ومركزها التجاري - عملية التنازل التي تمت وتاريخ حدوثها.

1- محسن احمد الحضيري، كيف تعلم البورصة في 24 ساء، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الثانية، 1999، ص 59 .

- **السهم لحامله:** هو الذي لا يذكر فيه اسم المساهم ويعتبر حامله مالكا له بسبب حيازته المادة التي تعتبر قرينة على وجود السبب الصحيح وحسن النية في سند الملكية ويحصل التنازل عن السهم لحامله بتسليمه من يد إلى يد أخرى وبذلك يحصل تداوله بأقصى سرعة ويكفي مجرد تقديم السهم لإعطاء حامله حق حضور مداورات الشركة في جمعياتها العمومية والاشتراك في قسمة أموالها وأرباحها ولا تلتزم الشركة بالاعتراف إلاّ بمالك واحد وهو الحائز له ولو حصل عليه هذا الأخير بطرق غير قانونية.

- **السهم لأمر:** للشركة أن تصدر أسهمها لأمر وتشتترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية، إذ أنّ الشركة لا تستطيع تعقب تداول الأسهم ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم برصيد القيمة التي لم تدفع من أصل قيمة السهم.

ب- **أسهم من حيث الحصة التي تدفع.**

- **السهم النقدي:** هو الذي يكتب به المساهم بشرط أن يدفع قيمته نقدا ولا يصبح السهم قابلا للتداول بالطرق التجارية إلاّ بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية وصدور المرسوم المرخص بتأسيسها.

- **السهم العيني:** هو الذي يمثل حصة عينية كعقار أو مصنع أو متجر أو موجودات لشركة قائمة يصادق عليه من طرف الجمعية التأسيسية فلا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلاّ لأصحابها إلاّ عند تسليم الخدمات التي تقابلها وتعتبر قيمتها مدفوعة بكاملها.

ج- **أسهم من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها.**¹

- **السهم العادي:** هو سهم يمثل ملكية جزء من رأس مال الشركة ويتمتع حامله ببعض الحقوق منها:

- الحق في نقل ملكية السهم إلى شخص آخر بالبيع أو التنازل.
- الحق في الحصول على نصيب من الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها.
- حق التصويت في الجمعية العمومية.

- **السهم الممتاز:** هو ورقة مالية تشبه السهم العادي، ويختص السهم الممتاز دون غيره ببعض المزايا ويطلق عليه اسم سهم الأولوية أو الأفضلية، ويتخذ الامتياز الممنوح لهذا السهم إحدى الصور التالية: -منح حامله حق الأولوية في الأرباح - لحامل السهم الممتاز الأولوية على حملة الأسهم العادية عند تصفية الشركة فتستوفي قيمة الأسهم الممتازة بالأولوية.

- **سهم التمتع:** هو ذلك الصك الذي يتسلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الاسمية لسهمه ويشترط لإعطائه هذه الأسهم أن يكون مصرحا بذلك القانون التنظيمي للشركة.

1- محمد عبده مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص12.

2-السندات.

2-1) تعريف السند: هو عبارة عن جزء من قرض تصدره الشركة المفترضة أو دولة أو هيئة مقترضة ويتم طرحه للاكتتاب فيه من جانب المقترض على المقرضين الذين يرغبون في إقراض هذه الشركة أو هذا المقترض، والسند هو بمثابة تعهد بسداد مبلغ معين في تاريخ معين بمعدل فائدة محددة.¹

السندات هي تلك الأوراق المالية التي تمثل وسيلة تستعملها الشركات للحصول على رؤوس أموال في شكل ديون طويلة الأجل عندما لا تكفي الأموال الخاصة التي يقدمها المساهمين، لتمويل المشاريع خاصة المتعلقة بالشركات.

مثال: سند شركة سوناطراك: 100.000.00 نسبة الفائدة 13%.

فعندما تشتري هذا السند ستحصل على ورقة تعطيك الحق في الحصول على 13000.00 كفاائدة ففي التاريخ المتفق عليه سوف تحصل على مبلغ 100.000.00 إضافة إلى الفائدة إذن تعبر السندات عن علاقة مديونية ودائنة بين طرفين، فمصدر السندات طرف مدين، والمكاتب في السندات طرف دائن وأهم جوانب السندات ما يلي:

- يتعهد المقترض بدفع سعر فائدة معلوم مقدما ومحدد بتاريخ استحقاق معين بصرف النظر عن تحقيق الشركة أرباحا أم لا.

- كما يتعهد بسداد قيمة السند في تاريخ الاستحقاق.

2-2) أنواع السندات: يمكن تمييز عدة أنواع من السندات وهي كالتالي:

- السند المستحق الدفع أو الوفاء بعلاوة إصدار: لكي نشجع المدخرين على الاكتتاب تعمد الشركة إلى إصدار سندات تمنح للمكاتبين فيها بعض المزايا ترغيبا لحاملي رؤوس الأموال وحثا لهم على الادخار فتصدر سندات بمبلغ معين يسمى سعر الإصدار على أن تقرر رد هذا المبلغ في ميعاد الوفاء مضافا إليه مبلغ آخر يسمى علاوة.

- سند النصيب: النصيب هو مبلغ يمنح إلى حملة السندات التي تعينهم القرعة ولا يجوز إصداره إلا بإذن الحكومة.

- السند ذو الاستحقاق الثابت الصادر بسعر الإصدار: وهو السند العادي ويستعمل في القروض قصيرة الأجل ويعطي فائدة مرتفعة.

- السند المضمون: لكي تحصل بعض الشركات على حاجاتها من الأموال تعمد أحيانا إلى اجتذاب رؤوس الأموال بتقديم ضمانات عينية للوفاء بالقرض كأن ترهن عقاراتها أو بعضها رهنا تأمينيا.

1- محمد عبده مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 14 .

- **السندات الحكومية:** يقصد بالسندات الحكومية تلك التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في الميزانية وينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة على أنها أكثر جاذبية نظرا لتضائل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله.

2-3) مخاطر السندات: هناك عدة أوجه للمخاطر نذكر منها:

- خطر توقف دفع المصدر في حالة الإفلاس، قبل تاريخ الاستحقاق.
- خطر التضخم الذي يجعل القدرة الشرائية ضعيفة جدا نظرا لارتفاع معدلات الفائدة في السوق، وإذا كان المستثمر في حاجة إلى رأس مال قبل نهاية تاريخ الاستحقاق ويضطر لبيع سندات له فإنه يعرض لخسارة جزء من رأس ماله.

- في حالة ارتفاع معدلات الفائدة يؤدي إلى انخفاض سعر السندات.

3- الفرق بين السهم والسند.¹

تختلف الأسهم عن السندات في ثلاث جوانب هامة متعلقة بمدى استقرار العائد، ومدى التعرض لمخاطر انخفاض القيمة السوقية، وأيضا مدى التعرض لمخاطر الإفلاس.

- **مدى استقرار العائد:** يحصل حملة السندات على قدر ثابت من الفوائد في تواريخ محددة بغض النظر عن أرباح أو خسائر المنشأة التي أصدرتها، أما حملة الساهم فيحصلون على أرباح يتوقف حجمها إلى حد كبير على حجم الأرباح المتولدة، وإذا ما أسفر نشاط المنشأة عن خسائر فقد لا يحصلون على شيء بالمرّة.

- **مخاطر انخفاض القيمة السوقية:** مع ثبات العوامل الأخرى على حالها تتقلب القيمة السوقية للأسهم العادية بدرجة أكبر من تقلب القيمة السوقية للسندات، وذلك بسبب تقلب العائد الدوري المتولد عنها بدرجة أكبر حق قد يحمل التقلب في طياته أرباحا رأسمالية، إذ ما ارتفعت القيمة السوقية للأسهم إلا أنه قد يحمل أيضا في طياته خسائر رأسمالية في حالة انخفاض القيمة السوقية لها.

- **مخاطر الإفلاس:** يعتبر السند صك مديونية بينما يعتبر السهم صك ملكية، وهذا يعني أنه في حالة الإفلاس المنشأة يكون لحملة السندات الأولوية في الحصول على مستحقاتهم في أموال التصفية، إما حملة الأسهم فيحصلون على ما تبقى من تلك الأموال. والذي قد يكفي أو لا يكفي لاسترداد أموالهم التي سبق إن استثمروها في تلك المنشأة.

1- محمد صالح الحسناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 52.

وفيما يلي جدول يلخص أهم الفروقات بين السهم والسند:

السند	السهم
- دين على الشركة.	- جزء من رأس مال الشركة.
- يعتبر حملة السندات دائنون.	- المساهمون هم شركاء أو ملاك الشركة.
- عائد السندات ثابت.	- عائد السهم متغير.
- حامل السند يحصل على فائدة بغض النظر عن حجم الأرباح وتوزيعها.	- حامل السهم يحصل على عائد لا يعتمد في الربح فقط وإنما بالاتخاذ القرار بتوزيعها.
- الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة.	- عائد الأسهم يعتبر توزيعا للإرباح تخضع للضريبة.
- حملة السندات ليس لهم أي حق في حضور اجتماعات الجمعية العمومية.	- للمساهمين حق الاطلاع والحصول على معلومات بخصوص سير العمال بالشركة.
- حملة السندات ليس لهم أي حق في التدخل في إدارة الشركة إلا في حالتين فقط:	- حصولهم على السندات والتقارير الدالة على نشاط الشركة.
- تغيير الشكل القانوني.	- للمساهمين حق المشاركة في إدارة شؤون الشركة من خلال الموافقة على الحسابات الختامية للسنة المنتهية وكذلك من خلال تعيين أعضاء مجلس الإدارة.
- إدماج الشركة في أخرى يمكن للمساهمين انتهاء المديونية ومن حق حملة السندات استقرار قيمة السندات خلال ثلاثة أشهر.	- للمساهم حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال.
- يمكن إصدار السندات بالقيمة الاسمية.	- يمكن إصدار الأسهم بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى من القيمة الاسمية وسعر الإصدار وعلاوة الإصدار.
- أو بقيمة أعلى من القيمة الاسمية أي بعلاوة.	- حامل السهم لا يسترد رأسماله إلا بالبيع في البورصة أو عند تصفية الشركة.
- وقد تسدد بقيمة أعلى من القيمة الاسمية.	- القيمة الجارية (السوقية) للسهم تعتمد على مقدار العائد المتوقع من السهم
- حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد وبالكامل.	- وسعر الفائدة الجاري.
- ليس لحملة السندات أي حق أفضلية	
- أو أولوية في الاكتتاب في زيادة رأس المال.	
- حامل السند له حق الحصول في استرداد مبلغ المديونية قبل أن يحصل المساهمون على أي شيء.	
- القيمة الجارية للسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الاسمي.	

المصدر: ضياء مجيد الموسوي، البورصات، الجزائر، الطبعة الأولى، 1998، ص 45 .

خلاصة الفصل.

على ضوء ما تم طرحه في هذا الفصل من مفاهيم متعددة للاستثمار، والتي تنصب حول مفهوم واحد، أن الاستثمار هو توظيف المنتج لرأس المال من خلال توجيه المدخرات نحو استخدامات تؤدي إلى إشباع الحاجات الاقتصادية للمجتمع وزيادة رفاهيتهم، فهو يمثل الركيزة الأساسية لتحقيق التراكم الرأسمالي الذي يعتبر الأساسي لأي تقدم اقتصادي وأيضا الأمن الاقتصادي لأي دولة ولأي مشروع من المشاريع، وبالتالي فإنه المسؤول عن التحول الاقتصادي، مما يجعل متخذ القرار الاقتصادي، يولي الاستثمار اهتماما كبيرا انطلاقا من دوره البارز في التنمية الاقتصادية، كما ذكرنا العوامل التي تلعب دورا كبيرا في التأثير على الاستثمار أهمها: الفائض الاقتصادي، الدخل، الاستهلاك وغيرها.

كما تطرقنا إلى مجموعة من المفاهيم المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية، ونظرا لأهمية التمويل بالنسبة للمشروع فإن قرار تمويل مشروع وتنفيذه يتطلب من المؤسسة الممولة القيام بدراسة كل جوانب المشروع وذلك للتقليل من المخاطرة وضمن الحصول على عائد من المشروع واستمراره.

الفصل الثاني:

دور الوساطة المالية في

تمويل المشاريع الاستثمارية.

مقدمة.

تلعب البنوك دورا أساسيا في المشاريع الاستثمارية، إذ تعتبر المصدر الأساسي في عملية التمويل، وهذه الأخيرة لا تتم إلا بعد التأكد من أن هذه المشاريع تدر فوائدا لضمان حقوق البنك، بالإضافة إلى الإنعاش الاقتصادي، ودفع عجلة الاقتصاد نحو النمو.

ويعتبر بنك التنمية المحلية هو من بين أقدم البنوك في الجزائر، قمنا بإختياره من أجل دراسة حالة حول الدور الذي يلعبه في عملية الوساطة المالية من أجل تمويل الإستثمارات، وتطرقنا لهذا على النحو التالي:

المبحث الأول: عموميات حول بنك التنمية المحلية.

المبحث الثاني: إحصائيات حول المشاريع الإستثمارية وتمويلها في الجزائر.

المبحث الأول: عموميات حول بنك التنمية المحلية.

بما أننا بصدد إجراء تریص في بنك التنمية المحلية، سوف نتطرق إلى عموميات حول هذا البنك الذي نتوال فيه التعریف، النشأة، المهام والوظائف التي يقوم بها هذا البنك.

المطلب الأول: تعريف بنك تنمية المحلية BDL ونشأته.

1-نبده عن بنك بنك تنمية المحلية BDL: يعد من أحدث البنوك التجارية في الجزائر تأسس بموجب المرسوم رقم 85-85 الصادر بتاريخ 30 أبريل 1985 وكان عبارة عن مؤسسة اقتصادية عمومية وقد كانت البنوك أداة في يد الدولة والبنوك تتعامل وفق المخطط الوطني، أو وفق أوامر الحكومة، فالدولة هي التي تضع مخطط وطني وعلى البنوك إتباعه، وهو بنك منبثق عن القرض الشعبي الجزائري CPA تأسس برأس مال قدره 500 مليون دينار جزائري يقع مقره الرئيس بولاية تيبازة، وبصدور قانون 01/88 مدة صلاحيات واسعة لكل البنوك وأعطائها نوع من الاستقلالية وأصبحت تهدف إلى الربح، أما رأس المال الحالي هو 15 800 000 000 دينار جزائري، بعد أن كانت تنفذ فقط الأوامر الحكومية وبالتالي دخل طابع جديد وهو طابع الربحية، وبهذا يمتلك بنك التنمية المحلية مساهمات في الجزائر وفي الخارج مساهمة واحدة يمثل حصة اجتماعية إجمالية قدرها 1.7 % من رؤوس أموال الشركات التابعة أي ما يعادل 685 مليون دينار.

إن بنك التنمية المحلية مالك شريك في 12 شركة تنشط في قطاعات نشاطات متنوعة، ويساهم هذا البنك في رأس مال الشركة العربية للتجارة والتمويل بمبلغ قدره 460.000 دولار أمريكي وأن هذه المؤسسة المالية العربية مكلفة بتطوير وترقية المبادلات التجارية ما بين الدول العربية مع تعبئة خطوط الإعتمادات.

وحسب نظامه فإن بنك التنمية المحلية له الحق في فروع وإنشاء وكالات في الجزائر حيث بلغ عدد وكالاته 153 وكالة منها 05 وكالات مكلفة بالقرض الرهنی، وفي الإحصائيات الجديدة والمالية من سنة 1985 إلى 2004 وصلت عدد المديريات الجهوية (شبكة الاستغلال) إلى 16 مديرية جهوية، بعد أن كانت 15 مديرية حيث أضيفت المديرية الجهوية سطيف في 2004 وتتفرع منها عدة وكالات وهي كالتالي:

المديرية الجهوية الجزائر	←	11 وكالة.
المديرية الجهوية عنابة	←	09 وكالة.
المديرية الجهوية باتنة	←	13 وكالة.
المديرية الجهوية بشار	←	05 وكالة.
المديرية الجهوية بجاية	←	07 وكالة.
المديرية الجهوية البليدة	←	12 وكالة.
المديرية الجهوية بومرداس	←	05 وكالة.
المديرية الجهوية الشلف	←	09 وكالة.
المديرية الجهوية قسنطينة	←	10 وكالة.

- المديرية الجهوية غرداية ← 11 وكالة.
- المديرية الجهوية مستغانم ← 11 وكالة.
- المديرية الجهوية وهران ← 14 وكالة.
- المديرية الجهوية سطيف ← 07 وكالة.
- المديرية الجهوية سورالغزلان ← 08 وكالة.
- المديرية الجهوية تلمسان ← 07 وكالة.

- المفتشيات الجهوية: وعددها 05 مفتشيات وهي كالتالي:

- الوسط الشرقي: تيزي وزو.

- الوسط الغربي: زيرالدا.

- الشرق: قسنطينة.

- الغرب: وهران.

- الجنوب: ورقلة.

ويعمل BDL كل القطاعات بشكل شامل خاصة: قطاع الخدمات (النقل، السياحة والتجارة) وقطاع الإنتاج (مشاريع إنتاجية).

ويتشكل مجلس إدارة بنك التنمية المحلية الذي يترأسه الرئيس المدير العام مع الأعضاء التاليين:

- الرئيس المدير العام ورئيس مجلس الإدارة.

- الرئيس المدير العام للنادي السياحي الجزائري.

- الرئيس المدير العام للشركة الجزائرية لتأمين النقل.

- ديوان وزارة المالية.

- وزارة المالية.

- وزارة السكن.

- الأعضاء ممثلو العمال.

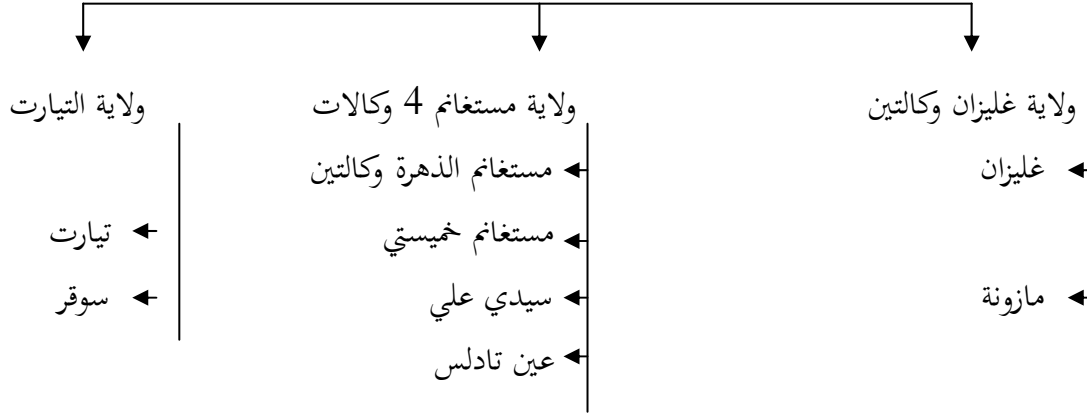
- الأمين العام لمجلس نقابة المؤسسة.

- عضو المجلس النقابي للمؤسسة.

- محافظوا الحسابات.

2- فرع بنك التنمية المحلية مستغانم.

2-1) التعريف بفرع مستغانم: أسس فرع بنك التنمية المحلية بمستغانم في عام 1987 ويحكم 8 وكالات (4 بولاية مستغانم، 2 بولاية غليزان، 2 بولاية تيارت) وممثلة في مخطط التالي:



وهو يعمل على أن يلعب دوره الهام في العمليات البنكية داخل ولاية مستغانم سواء إقراض الأموال أو إيداعها ومن أهم المؤسسات الخاصة التي قام بتمويلها: الوكالة العقارية - شركة التمويل - الشركة الوطنية لتوزيع المياه بالإضافة إلى قيامها بتمويل المؤسسات المصغرة لفائدة برنامج تشغيل الشباب.

- ومن الوظائف الأساسية تسهيل تنمية الصلات الاقتصادية بين الجزائر والدول الأخرى وهو يمنح الإعتمادات عند الاستيراد، ويعطي ضمانات للمصدرين الجزائريين لتسهيل مهماتهم في التصدير ويقوم ب:

- تمويل التجارة الخارجية.

- تمويل الاستثمارات.

- جمع مواد الادخار عن طريق الادخار.

- له الحق في دخول السوق المالية عن طريق شراء أسهم وسندات.

- فتح حسابات المتعاقدين الذين يتقاضون المنح من الصناديق الفرنسية.

- فتح حسابات كلية: الشركات، الهيئات العمومية.

2-2) الهيكل التنظيمي للبنك.

أ-المديرية العامة: يرأسها المدير العام عندما يعين كرئيس مجلس الإدارة وتتكلف المديرية بالسياسة العامة للبنك (السياسة التجارية).

ب-المديريات المركزية: وتكون على مستوى مقر المديرية العامة، وتتكون المديرية العامة من مديرية مساعدة، لها علاقات وظيفية مع الوكالات والفروع وتترتب هذه المديريات على الشكل التالي:

● مديرية المحاسبة.

● مديرية المتفشية العامة.

- مديرية التنظيم ومراقبة التسيير .
- مديرية الإعلام الآلي والتنمية النقدية.
- مديرية مراقبة الالتزامات والتعهدات.
- مديرية الموارد البشرية.
- مديرية الوسائل المادية.
- مديرية القضايا القانونية والمنازعات.
- مديرية العلاقات الدولية والتجارة الخارجية.
- مديرية الخزينة.
- مديرية الإعلام الآلي ونظم المعلومات.
- مديرية القرض العقاري والقروض الخاصة.
- مديرية الإنتاج البنكي.
- مديرية المراجعة العامة.
- مديرية التكوين.
- مديرية تمويل المؤسسات الصغيرة والكبيرة.

ج-الفروع LES SUCCURSALES: ويشمل مجال نشاط هذه الفروع بعض ولايات، وهو وسيط بين المديرية المركزية والوكالة، وهي تدرج من مديرية شبكة الاستقلال ولها علاقة وظيفية مع مختلف المديريات، وهدف الفروع هو مراقبة وتنشيط مختلف الوكالات التابعة لها.

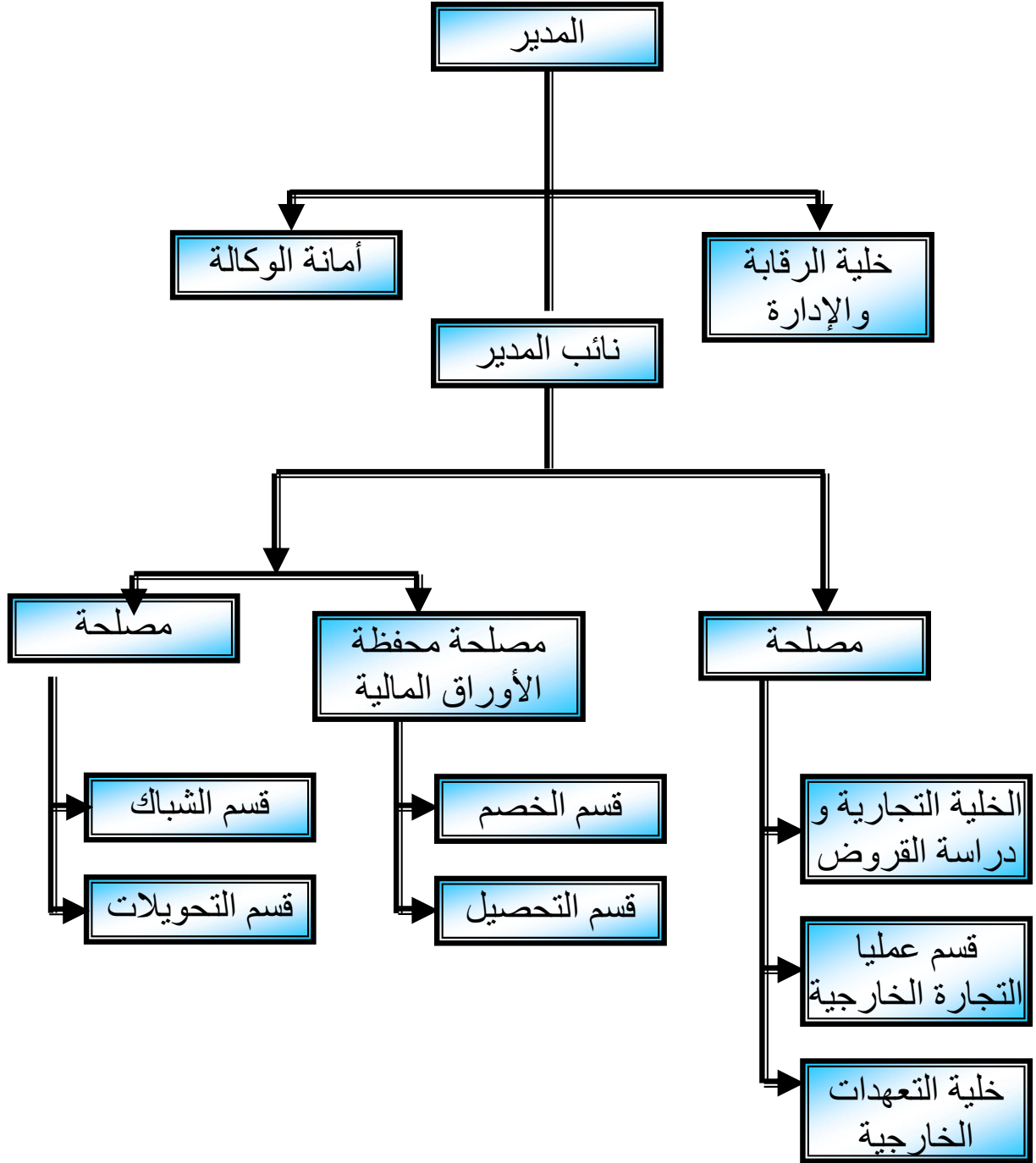
– **الوكالة البنكية:** تضم الوكالة خلية متنوعة من المهام لهدف تحقيق الاستغلال البنكي فهي تشكل من هياكل الاستقلال التي تسمح لها بتلبية احتياجات المتعاملين مهما كانت طبيعتهم وقطاع نشاطهم طريقة فعالة بتقديم مختلف الخدمات والمنتجات البنكية التي تتناسب مع نشاطهم.

– **المديريات الفرعية:** وتكون على رأسها ثلاث ولايات وتمتد سلطتها إلى الوكالات التابعة لها والمتواجدة على مستوى أكثر من ولاية، وتسمى حاليا بمجموعات الاستقلال بمستغانم ورمزها 834 ومقرها بمستغانم وتشرف على ولايات: غليزان، مستغانم، تيارت ولها طابع إداري، وهي تنشق بن المديرية والوكالات التابعة لها. الوكالات المتواجدة على مستوى ولاية مستغانم:

وكالة مستغانم 423، وكالة الظهرة 425، وكالة عين تادلس 422، وكالة سيدي علي 424
الوكالات المتواجدة خارج ولاية مستغانم:

وكالة تيارت 466، وكالة السوقر 459، وكالة مازونة 434، وكالة غليزان 469.

شكل رقم 6: الهيكل التنظيمي لبنك التنمية المحلية (وكالة ظهرة 425).



المصدر: بنك BDL

2-3) نشاطات بنك التنمية المحلية بمستغانم:

بمارس هذا البنك عدة نشاطات من بينها:

- الاستثمار والاستغلال.
- تمويل القطاع الخاص (مشاريع استثمارية).
- قروض الاستهلاك.
- القرض العقاري (بناء، ترميم، توسيع).
- تمويل المؤسسات الصغيرة.
- توزيع القروض.
- جمع الموارد والودائع "النقود".

المطلب الثاني: القروض الممنوحة من طرف بنك التنمية المحلية.

1- مهام بنك التنمية المحلية.

لبنك التنمية المحلية عدة مهام منها:

- تعبئة الادخار (جمع الودائع).
- توزيع القروض (المساهمة في عملية التمويل).
- جمع الموجودات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة.
- تمويل الاستغلال والاستثمار، إضافة إلى تمويل المؤسسات الصغيرة.
- ضمان التنفيذ الجيد للالتزامات الناتجة عن أسواق الدولة والجماعات المحلية.
- مراقبة التدفقات المالية للتجارة الخارجية والمساهمة في مؤسساتها.
- فتح حساب بالدينار والعمللة الصعبة.
- تطوير الصفقات التجارية مع الدول الأخرى.
- إنشاء مصلحة مركزية للمعلومات التجارية في الخارج.
- دراسة القروض البنكية الممنوحة للعملاء وإخضاعها الشروط المديرية في حالة القروض ذات المبالغ المرتفعة.
- إبرام اتفاقيات القروض مع البنوك الخارجية.
- تحديد القروض الممنوحة والضمانات الواجبة لمتابعة تحقيق المشاريع.
- إعطاء ضمانها الاحتياطي لكل المستوردين والمصدرين.
- وبصدور قانون 10/99 للنقد والقرض أصبح بنك شامل يختص بالتمويل.

2-أنواع القروض.

بنك التنمية المحلية كغيره من البنوك قد تأثر بتطور النظام المصرفي وإصلاحه في ظل اقتصاد السوق فاقتصرت مهامه قبل ذلك في قبول الأموال من البعض بشرط إعادتها إليهم " الودائع" وإعادة تقديمها للبعض الآخر لكي يستفيدوا منها مقابل سعر يسمى سعر الفائدة بشرط أن يعيدها إليه في الأجل المحدد " القرض" خصم الأوراق التجارية ونعني بذلك البنك يقوم بشراء الورقة التجارية من حاملها مقابل موعد الخصم، إلى خصم جزء من قيمتها، وبعدها تقوم بتحصيل قيمتها للمدين عند تاريخ استحقاقها.

أ-القروض الكلاسيكية:

- **القروض الاستثمارية:** عادة ما تلجأ إليه المشروعات لتغطية احتياجاتها من رؤوس الأموال الثابتة (الأراضي، المنشآت، التجهيزات....) وتكون في الغالب طويلة الأجل، والسندات من الأداة المناسبة للحصول على هذا النوع من القرض.

- **القروض التجارية:** يطلبه التجار لتمويل عملية تصريف المنتجات للتجارة فيها، كما تلجأ إليه المشروعات لتمويل جزء من رأسمالها العامل أو الجاري.

- **القرض الاستغلالي:** هي قروض موجهة للمؤسسات أي استعمالها في دورتها الاستغلالية الإنتاجية ومن أبرزها القروض المؤسسة أي استعمالها في نشاط موسمي وترغب في تكوين مخزون من المواد الأولية لتخلص من مشكل التمويل وهذا نظرا للأهمية المؤقتة حاجاتها فيما يتعلق بالأموال المتداولة ومعدله 9%، أما عن الضمانات فتمثلت في الضمانات الشخصية وهي تستند على مجرد الثقة التي يضعها البنك في شخصية المقترض.

أما عن الضمانات الحقيقية محورها أشياء أو موجودات ذات قيمة يملكها المدين توضع تحت تصرف البنك الدائن بحيث تستطيع هذا الأخير استيفاء دينه منها بيعها في حالة عجز المدين عن الوفاء بدينه في الآجال المحددة.

ب-القروض الحديثة: نذكر منها:

- **القرض الاستهلاكي:** وهو يمنح للأفراد من أجل تمويل خدماتهم الاستهلاكية واحتياجاتهم من السلع المعمرة (سيارات، ثلاجات....) ويأخذ شكل البيع بالتقسيط ظهر سنة 2002 ومبلغه الإجمالي لا يفوق 100.000 دج معدله 9%.

- **القرض العقاري:** يمنح للأفراد من أجل شراء سكن جاهز أو بناء سكن أو ترميمه.

3-الوظائف الحديثة:

- تقديم خدمات استثمارية للعملاء فيما يتعلق بأعمالهم ومشاريعهم التنمية للبنك وثقتهم بالبنك.

- المساهمة في دعم وتمويل مشاريع تنمية التي تضم المجتمع بالدرجة الأولى.

- المساهمة في تمويل المشاريع.

- تحصيل الأوراق التجارية لصالح العملاء.

- شراء وبيع الأوراق المالية وحفظها لصالح العملاء.

- إصدار شيكات سياحية.
 - تحويل العملة إلى الخارج.
 - منح الاعتمادات المستندة.
 - خدمة البطاقة الائتمانية.
 - شراء وبيع العملات الأجنبية والعربية.
- أما فيما يخص تشغيل الشباب فيستفيد من تخفيض قدره 50% إلى 85% بالنسبة للمناطق المحرومة.

المطلب الثالث: تطور كيفية منح القروض.

لقد رأينا في دراستنا السابقة للقروض التي ظهرت مسبقا من حيث تنوعها وتعددتها لدليل على انفتاح بنك التنمية على اقتصاد السوق بعدما يقتصر على قروض الاستغلال والاستثمار أصبحت هناك قروض الاستهلاك والعقار حيث عرفت تطورا ملحوظا في المجتمع الجزائري الذي يخضع لمبادئ العرض والطلب إضافة إلى القرارات الائتمانية الذي تتخذها البنك في منحه لهذه القروض للمواطنين.

قبل الإصلاح الذي عرفه بنك التنمية المحلية كان منح القروض خاضعا لمبدأ الشخصية أي أساس المعاملات الائتمانية تتمحور في جانب الثقة المتبادلة بين طرفي المعاملة والتي تأتي من خلال إدراك البنك لطبيعة المتعامل معه من حيث سمعته ومركزه الائتماني وكذا تاريخ المدين بما يتعلق بموقفه اتجاه التزاماته إلى جانب الضمانات وهي إحدى الأساليب الحمائية المستخدمة من قبل البنك في مواجهة مخاطر عدم التسديد، فكان حجم القروض الممنوحة تتماشى مع قيمة الضمانات المقدمة أي أنه كلما كانت قيمة الأصل كبيرة كلما زادت الافتراضات البنكية في حدود تلك القيمة.

1- معايير اقتصادية: أما اليوم فتمنح القروض أصبح خاضعا لمعايير اقتصادية نذكر منها:

- الشخصية: والتي لا تأتي من خلال إدراك البنك لطبيعة المتعامل معه حيث سمعته ومركزه.
- رأس المال: إطلاع البنك على مختلف المؤشرات والبيانات المالية للمستفيد من القرض قصد معرفة مدى استقلالية المالية.
- القدرة: يتأكد من قدرة المستفيد على الالتزام وذلك من خلال استخدام مؤشرات كمية ونوعية.
- الضمانات: وهي إحدى الأساليب الحمائية المستخدمة من قبل البنك في مواجهة مخاطر عدم التسديد، إلى جانب ملكية الأصول، توليد الدخل، الظروف الاقتصادية.

2- أثر منح القروض لبنك التنمية المحلية.

2-1) الايجابية:

- الزيادة في منح القروض وتنوعها برفع فائدة البنك ورقم أعماله.
- تسهيل الحياة المعيشية للمواطن البسيط من خلال القرض الاستهلاكي.
- عدم تعطيل المتعاملين الاقتصاديين في عمليات الاستغلال وكذا الاستثمار.

- الزيادة في القروض يعني الزيادة في الاستثمار وبالتالي الزيادة في الدخل الوطني والتقليل من البطالة.

2-2) السلبية:

- ثقافة المواطن الجزائري لا تسمح له باستغلال القرض في مشاريع استثمارية كبيرة وخوفه من المستقبل وعدم النجاح.

- التهرب من التسديد وخاصة إذا لم تكن هناك مواصلات بين البنك والمؤسسة التي يعمل بها المقترض في حالة القروض الاستهلاكية.

- تقديم للبنك تقارير ومعلومات خاطئة فيما يخص التحليل المالي والمحاسب إلى جانب عدم الإعلام البنكي للإيرادات المنتظرة والتي تتأخر في الدخول إلى خزينة المؤسسة.

- إيداع بعض الإيرادات في البنوك الأخرى، حتى تقوم المؤسسة بعمليات دفع قروضها للبنك.

- الامتناع عن التوقيع على بعض الوثائق للاعتراف بالديون اتجاه المؤسسة.

3- أبرز التطورات في النظام البنكي:

من أبرز التطورات التي عرفها النظام المصرفي في ظل اقتصاد السوق هي البطاقات البنكية كوسيلة دفع جديدة ظهرت سنة 2006 وخدمة تحويل العملات الدولي ظهرت هذه الخدمة سنة 2008.

3-1) البطاقات البنكية:

أ- تعريفها: شبكة البطاقات البنكية مكونة من شبائيك آلية للبنوك، موزعات آلية للأوراق النقدية، وأجهزة الدفع الإلكتروني، تستعمل من طرف صاحب البطاقة البنكية بموافقة البنك، تعني هذه الأخيرة كل أسس أو دعامة مادية مزودة بسيرغرافيا مساحة مغطاة وميكروبروسيسور، مستقل عن الصانع المشخص والبنك المصدر.

- يستفيد كل شخص مادي أو معنوي من بطاقة بنكية للدفع أو السحب، وقع عقد مع البنك المصدر للبطاقة ونرمز له بـ (CIB)¹ البنك التجاري الدولي.

ويرمز إلى كل تاجر بمعنى الكلمة أيضا أو كل مقدم لخدمة، كل مهنة حرة قابلة للاستعمال الحد الأدنى الإدراج الدخل (RMI)² بصفة عامة كل مهني بائع لحاجات مادية أو مقدم لخدمات.

ب- وظائف البطاقة البنكية:

- تسمح لصاحبها وعلى مستوى التراب الوطني القيام بسحب الأموال بالعملة الوطنية عبر أجهزة التوزيع الآلي للأوراق النقدية (DAB-GAB)³ لبريد الجزائر والبنوك والمؤسسات المالية المنخرطة في RMI.

- العمليات على الخدمة البنكية الحرة الإصلاح على الرصيد، نشر كشف عشر عمليات الأخيرة الممرات، تسديد الفواتير.

1 - Commercial International Bank.

2 -Revenu Minimum d'Insertion.

3 - Guichet automatique bancaire et Distributeur automatique de billets.

- تسمح لصاحبها تسديد المشتريات والخدمات المقدمة على مستوى جهاز الدفع الالكتروني¹ TPE الموجودة في محلات التجار المنخرطين في شبكة RMI والذين يلصقون على واجهة محلاتهم الإشارة CIB.
- ج- طرق استعمال البطاقة البنكية (السحب والدفع):** لسحب النقدي عبر DAB/GAB أو TPE على مستوى الشبايك:
- السحب بالنقد محدود بمبلغ السحب الأقصى المقرر في شروط التي وصفها البنك مثل: ربع الدخل.
 - السحب بالنقد أمام الشبايك يكون ممكنا في حدود إتاحة وإمكانية هذه الشبايك للدفع.
 - مبالغ السحب وأيضا العمولات الملحقة تخصم من الحساب المعلن.
 - صاحب الحساب أو البطاقة ملزم قبل أي عملية سحب التأكد من وجود رصيد كافي والمحافظة عليه.
- طرق استعمال بطاقة الدفع لتسديد المشتريات والخدمات:
- البطاقة هي وسيلة للدفع ينحصر دورها في تسديد المشتريات والخدمات.
 - عملية الدفع ممكنة في حدود المبالغ القصوى المحددة في شروط موضوعية من طرف البنك.
 - الدفع بالبطاقة يجرى وفق الشروط والإجراءات سارية المفعول لدى التجار المنخرطين في شبكة النقد البنكية الملتصقين لإشارة CIB.
 - صاحب الحساب يرخص للبنك الخصم من صاحبه وفقا لتسجيلات أو الكشوف المرسله من التاجر لتسديد المشتريات والخدمات.
 - صاحب الحساب عليه التأكد من وجود الرصيد الكافي لتغطية عمليات الدفع.
- الجدول التالي يبين عدد البطاقات الممنوحة، و TPE المركبة من سنة 2006 إلى 2007 حتى مارس 2008:

السنوات البيانات	2006-2007	مارس 2008
عدد البطاقات الممنوحة	1772	395
TPE المركبة	50	31

التحليل:

- نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تطور منح بطاقات الدفع منذ ظهورها سنة 2006 حتى 2007 بلغ عددها 1772 بطاقة ومن سنة 2007 حتى مارس 2008 زاد عددها ب 395 بطاقة.
- أما عن TPE المركبة بلغ عددها سنة 2006-2007 ب 50 وزاد ب 31 في مارس.

1 - Terminal de paiement électronique.

3-2) خدمة تحويل العملات الدولي:

ظهرت هذه الخدمة سنة 2008، وهي آخر تطور عرفه بنك التنمية المحلية BDL بعد البطاقات البنكية وهذه العملية هي تحويل مجموعة أو مبلغ من الأموال بالعملة الأجنبية إلى عملة وطنية وتكون بين شخصين وهذه الخدمة يقوم بها المقترين لإيصال أموال لأهاليهم داخل الوطن وتصلهم في مدة 10 دقائق، وهذه العملية تتم بين صاحب المبلغ أي بين الدافع والمتحصل برقم سري متفق عليه بين الشخصيتين وإضافة إلى ذلك يعطى اسم سري عند استلام المبلغ، والذي يقدم الاسم هو المستلم، ولهذا الخدمة عدة إيجابيات فيما يخص الأفراد أو المؤسسات وحتى الوطن فبالنسبة للأفراد يكون تحصيل الأموال بأقل وقت ممكن وبأقل التكاليف وفي أمان وضمان.

التقليل من السوق السوداء أي بيع الأوراق النقدية الأجنبية مقابل العملة الوطنية في السوق فالتعامل أي الفرد يلجأ إلى البنك أحسن.

أما عن الوطن فيؤدي إلى ارتفاع في ميزان المدفوعات أي الزيادة في العملة الصعبة التقليل من وجود الأوراق النقدية الأجنبية في السوق فتوجه إلى البنك مباشرة.

المبحث الثاني: إحصائيات حول المشاريع الإستثمارية وتمويلها في الجزائر.

المطلب الأول: حصيلة مشاريع الاستثمار.¹

1-1- حالة الإنجازات للفترة الممتدة من 2002-2012.

1-1) أرقام أساسية: الملاحظة بدأت شهر جوان 2013 على مستوى إنجاز المشاريع الإستثمارية المصرح بها لدى الوكالة الوطنية لتطوير الإستثمار خلال الفترة الممتدة بين 2002 و 2012 والتي بدورها أبرزت المعطيات التالية:

- معطيات حول نتائج الملاحظة:

وجدنا مجموع إجابات (177 35 مشروع) النتائج التالية:

- 32 004 مشروع منجز أي نسبة 91% من الكل.
- 2 580 مشروع لم يتم إنجازه أي نسبة 7%.
- 593 مشروع تم التخلي عنه أي نسبة 2%.

معطيات حول المنجزات الإجمالية:

- 32 004 مشروع منجز أي بنسبة 91% من الكل.
- 2547 مليار دج أي حوالي 31.8 مليار دولار أمريكي.
- تم خلق حوالي 300 000 منصب شغل.

1 - www. andi.dz

الأجنبية منها:

- 410 مشروع إستثماري أجنبي تم إنجازه.
 - 803 مليار دج أي 3/1 من الإستثمارات المنجزة.
 - 42 959 منصب شغل تم استحداثها للأجانب أي بنسبة 14%.
- يأتي اختيار المستثمرين الأجانب عموماً على القطاع الصناعي أولاً (بنسبة 56% حسب العدد، 74 % حسب قيمة التمويل و57% حسب مناصب الشغل المستحدثة) مقارنة مع مجموع قطاعات النشاط. كما توجد أيضاً مجالات أخرى للإختيار في قطاع الخدمات، البناء والأشغال العمومية والهيدروليكية كلها على حد سواء حسب عدد المشاريع، ثم النقل والسياحة (5% كلها على حد سواء حسب مناصب الشغل المستحدثة)، هذه القطاعات الأربع تساهم جميعها بحوالي 41% مقارنة مع الهيكل الإجمالي. القطاعات الأقل تقسيماً أو الأقل استثماراً من طرف المستثمرين الأجانب هي قطاعات الفلاحة والصحة يمكن عد المشاريع فيها بالوحدة.

باختصار، هذا يعكس نواح عديدة من التذمر العام للمستثمرين الأجانب الراغبين في العمل في المشاريع الصناعية، ذات القوة الإضافية والمرجحة على المدى القصير على حساب المشاريع طويلة المدى في الزراعة، السياحة والصحة.

1-2) نسبة المشاريع المنجزة بين عام 2002-2012: في البداية كانت تقدر نسبة التطور السنوي للإستثمارات المنجزة حسب عدد المشاريع ب 1% في سنة 2002، ثم واصل هذا التطور في منحى تصاعدي حتى بلغ ذروة 22% سنة 2009 مع الحفاظ على الحد الأقصى بنسبة 11% في السنتين المتتاليتين 2010 و2011 وفي الأخير إنتهى إلى 6% سنة 2012.

نلاحظ أن حجم التمويل ومناصب الشغل المستحدثة في نفس الإتجاهات التطورية وفقاً للسنوات.

1-3) من حيث الوضع القانوني: يتم اعتماد المشاريع المنجزة من قبل شركات خاصة. يلاحظ أن هناك سيطرة للقطاع الخاص على حساب القطاع العام من حيث عدد المشاريع التي تقدر ب 31638 مشروع أي بنسبة 99% بقيمة مالية تصل إلى 1.378.385 مليون دينار مع استحداث 264964 منصب شغل.

في المقابل، يساهم القطاع العام بحوالي 328 مشروعاً فقط، لكن بقيمة مالية مهمة ومعتبرة تصل إلى 777 مليار دج، أي ما يعادل نحو نصف ما يشغله القطاع الخاص من المشاريع الكبرى المهيكلة. في الأخير، فإن القطاع المختلط يساهم بحوالي 38 مشروعاً وبقيمة مالية أكبر من النصف مقارنة بالقطاع العام أي ب 391 مليار دج.

أما فيما يخص مناصب الشغل التي تم استحداثها من طرف القطاع القانوني فإننا نلاحظ أن هناك نفس التوجهات مع القطاع الأول (الخاص) وذلك ب 264 964 منصب شغل مستحدث أي بنسبة 89% من

المجموع. في حين أن القطاع العام استحدث 31 024 منصب عمل ما يمثل نسبة 10%، وأخيرا يأتي القطاع المختلط الذي استحدث 3 127 منصب عمل أي بنسبة 1% فقط.

1-4) من حيث الموقع: من المشاريع الإستثمارية تتركز في المناطق الشمالية من البلاد 67%.

إن الإستثمارات المنجزة حسب كل منطقة وفقا للمخطط الجغرافي تبرز بأن المناطق الشمالية للبلاد (وسط شمال، شمال شرق، شمال غرب) هي المناطق الأكثر جاذبية للإستثمارات نظرا لخصوصياته الإقليمية، حيث تتركز بنسبة 67% من حيث عدد المشاريع الإستثمارية المنجزة في كل أنحاء الوطن.

في حين فإن المناطق الأخرى كالهضاب العليا الشرقية والجنوب الغربي تأتي في وضعية وسيطة بنسبة 11% لكل منهما من حيث المشاريع المنجزة.

أما المناطق الأخرى التي كانت فيما مضى متخلفة عن هذا الركب بدأت فيما بعد تظهر وتبرز وهذا بفضل الجهود المبذولة والمتواصلة من طرف السلطات العمومية وذلك بتوفير البنى التحتية والمعدات اللازمة لذلك، إضافة إلى تقديم تدابير تحفيزية لإعادة التوازن الإقليمي والإقتصادي هذه المناطق هي، (الهضاب العليا الوسطى، الهضاب العليا الغربية والجنوب الغربي) التي تصل فيها النسبة 4% لكل منها من حيث المشاريع المنجزة.

باختصار، فإننا نلاحظ أن هناك نفس التوجهات بالنسبة للمعايير الأخرى (القيم المالية والمناصب المستحدثة) مع ملاحظة واحدة ومهمة وهي أن المناطق الداخلية أثبتت وجودها وذلك بفضل التدابير الأخيرة المتخذة من طرف السلطات العمومية (الحصول على العقار والحصول على التمويل) والتي من شأنها على المدى المتوسط أن تنمي الإستثمارات في هذه المناطق الوسيطة حتى تصل إلى إنجاز 3000 مشروع.

1-5) من حيث الحجم: تحتل الإستثمارات المنجزة الأقل من 10 ملايين دج المرتبة الأولى بـ 65% من حيث عدد المشاريع و3% فقط من حيث المبالغ.

نلاحظ أنه من حيث القيمة المالية للإستثمارات هناك توجه عكسي بالنسبة لنفس الفئات مقارنة بالهيكل السابق:

- فئة أقل من 10 ملايين دج: 3%.

- فئة من 10 إلى 50 مليون دج: 6%.

- فئة من 50 إلى 200 مليون دج: 9%.

- فئة من 200 إلى 500 مليون دج: 9%.

- فئة من 500 إلى 1500 مليون دج: 10%.

- فئة أكثر من 1500 مليون دج: 62%.

أما من حيث المناصب المستحدثة فالنتائج أصبحت متوازنة نسبيا مع أفضلية للفئة الوسيطة (فئة من 50 إلى 200 مليون دج: 9%) والتي في زيادة تصاعدية.

- فئة أقل من 10 ملايين دج: 12%.

- فئة من 10 إلى 50 مليون دج: 20%.
- فئة من 50 إلى 200 مليون دج: 25%.
- فئة من 200 إلى 500 مليون دج: 19%.
- فئة من 500 إلى 1500 مليون دج: 11%.
- فئة أكثر من 1500 مليون دج: 13%.

باختصار، كل هذا يترجم جيدا التوازن في حجم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمتوسطة التي تتميز الإستثمارات المنجزة خلال هذه الفترة الطويلة من الملاحظة دون إهمال المشاريع الكبرى وذلك لوزنها المالي.

1-6) فرص استثمارية جاذبة:

54,85 مليار دولار من الواردات في سنة 2013.

262 مليار دولار إستثمارات عمومية للفترة مابين 2015-2019.

قطاعات واعدة مع مشاريع واضحة ومدروسة بدقة.

2- توزيع المشاريع الإستثمارية.

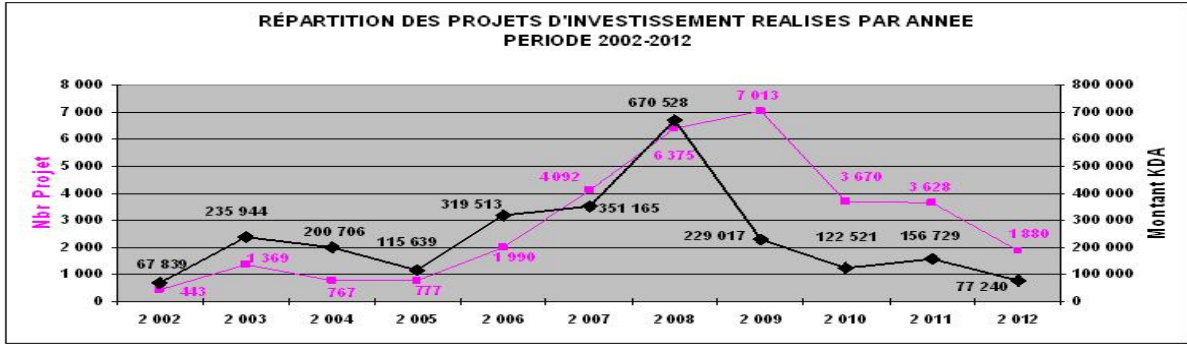
2-1) حسب سنوات الفترات.

الجدول رقم (2): عدد المشاريع ومناصب الشغل والقيمة المالية بالمليون دينار.

السنوات	عدد المشاريع	%	القيمة المالية بالمليون دينار	%	مناصب الشغل	%
2002	443	1%	67 839	3%	24092	8%
2003	1369	4%	235 944	9%	20533	7%
2004	767	2%	200 706	8%	16446	5%
2005	777	2%	115639	5%	17581	6%
2006	1990	6%	319513	13%	30463	10%
2007	4092	13%	351165	14%	51345	17%
2008	6375	20%	670528	26%	51812	17%
2009	7013	22%	229017	9%	30425	10%
2010	3670	11%	122521	5%	23462	8%
2011	3628	11%	156729	6%	24806	8%
2012	1880	6%	77240	3%	8150	3%
المجموع	32004	100%	2 546 840	100%	299115	100%

المصدر: موقع الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار.

ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول أعلاه أن عدد المشاريع في جزائر عرفت تطورا ملحوظا من سنة إلى أخرى حيث ارتفع من سنة 2002 إلى غاية سنة و2008 وبدأ في انخفاض مند عام 2009 حتى عام 2012، كما شهدت مناصب الشغل نفس وتيرة المشاريع حيث ارتفع من سنة 2002 إلى غاية سنة و2008 وبدأ في انخفاض مند عام 2009 حتى عام 2012.



2-2) حسب مصدر رؤوس الأموال.

الجدول رقم (3): يمثل مصدر رؤوس الأموال بالمليون دينار.

مصدر رؤوس الأموال	عدد المشاريع	%	القيمة المالية بالمليون دينار	%	مناصب الشغل	%
الإستثمارات المحلية	31 594	%99	1 743 783	%68	256 156	%86
الإستثمارات الأجنبية	410	%1	803 057	%32	42 959	%14
المجموع	32 004	%100	2 546 840	%100	299 115	%100

المصدر: نفس المرجع السابق.

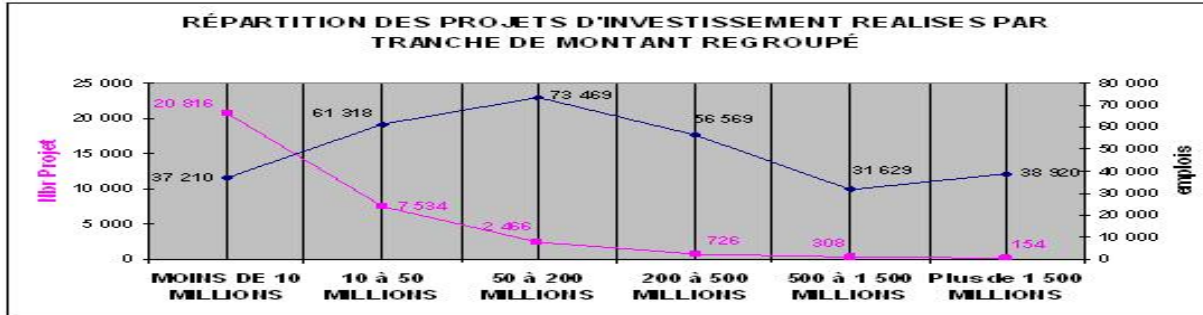
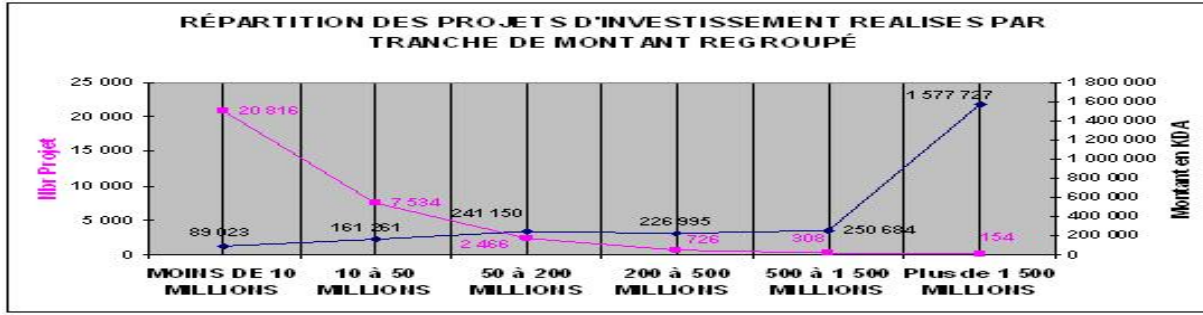
من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن نسبة الإستثمارات الأجنبية قليلة جدا بعكس الإستثمارات المحلية وهذا راجع للقوانين المتخذة من طرف الدولة والعراقيل التي تواجه الإستثمارات الأجنبية من طرف الدولة.

2-3) حسب شرائح المبالغ المالية المجمعة.

الجدول رقم (4): يمثل شريحة المبالغ المالية بالمليون دينار.

شريحة المبالغ المالية	عدد المشاريع	%	القيمة بالمليون دينار	%	مناصب الشغل
أقل من 10 مليون	20 816	65%	89 023	3%	37 210
من 10 إلى 50 مليون	7 534	24%	161 261	6%	61 318
من 50 إلى 200 مليون	2 466	8%	241 150	9%	73 469
من 200 إلى 500 مليون	726	2%	226 995	9%	56 569
من 500 إلى 1 500 مليون	308	1%	250 684	10%	31 629
أكثر من 1 500 مليون	154	0%	1 577 727	62%	38 920
المجموع	32 004	100%	2 546 840	100%	299 115

المصدر: نفس المرجع السابق.



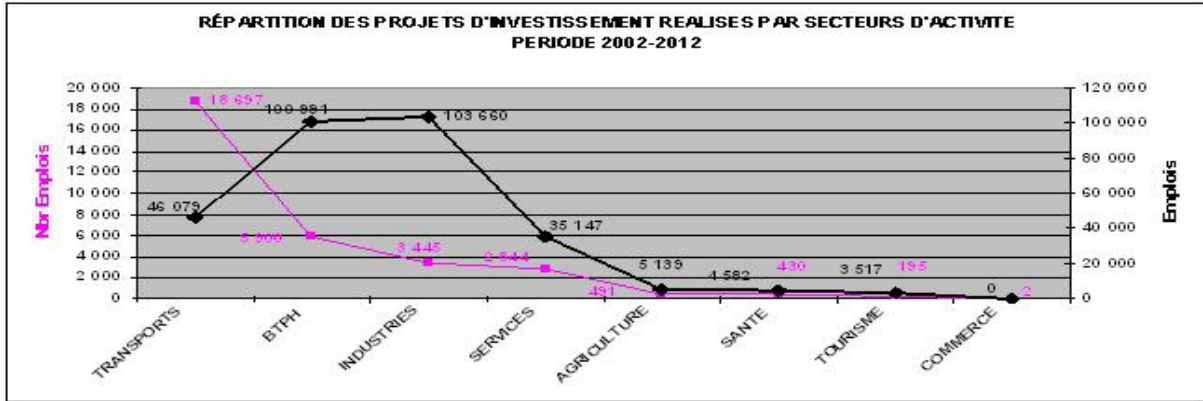
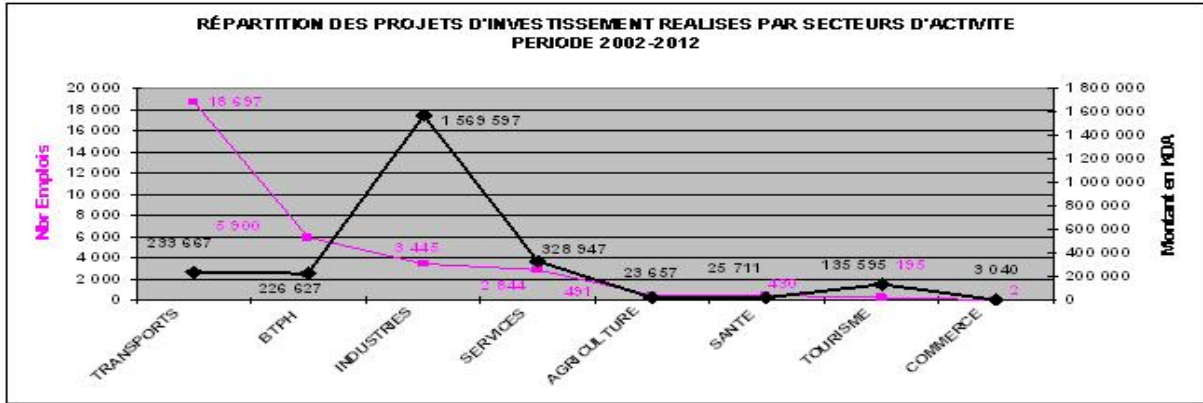
2-4) حسب قطاع النشاط.

الجدول رقم (5): يمثل قطاع النشاط بالمليون دينار.

قطاع النشاط	عدد المشاريع	%	القيمة بالمليون دينار	%	مناصب الشغل	%
النقل	18697	%58	233667	%9	46079	%15
البناء، الأشغال العمومية والهيدروليكية	5900	%18	226627	%9	100991	%34
الصناعة	3445	%11	1569597	%62	103660	%35
الخدمات	2844	%9	328947	%13	35147	%12
الفلاحة	491	%2	23657	%1	5139	%2
الصحة	430	%1	25711	%1	4582	%2
السياحة	195	%1	135595	%5	3517	%1
التجارة	2	%0	3040	%0	0	%0
المجموع	32004	%100	2546840	%100	299115	%100

المصدر: نفس المرجع السابق

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قطاع الصناعة هو أكبر من حيث نسبة تشغيل وتراوحت ب 35% ويليها قطاع البناء، الأشغال العمومية والهيدروليك في بنسبة 34% من يد العاملة.



المطلب الثاني: مساهمة البنوك العمومية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.¹

تساهم البنوك العمومية بطريقة مباشرة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر باعتبارها الأداة الوحيدة التي توفر الأموال لنشاطات الاستثمار والإستغلال، ونظرا لعدم وجود معطيات دقيقة وكافية حول واقع تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فسيتم الاعتماد على بعض المعطيات الشاملة.

- حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك العمومية:

تم إحصاء خلال سنة 2002 على مستوى البنوك العمومية الستة مساهمة واضحة في عملية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث وصلت إلى 80.000 مؤسسة، وخلال سنة 2011 وصلت المؤسسات الممولة إلى 300.000 مؤسسة مصغرة وصغيرة ومتوسطة.

وأما بالنسبة للقروض الممنوحة فقد عرفت ارتفاعا مستمرا من سنة إلى أخرى حيث بلغت خلال الفترة الممتدة بين 2002 و 2011 إلى ما يزيد عن 260 مليار دج.

1- بن حراث حياة، سياسات التمويل الموجهة لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة دكتوراة، 2013، جامعة تلمسان، ص: 293-

ويختلف حجم التمويل المصرفي من بنك إلى آخر وذلك حسب درجة الإقبال عليه من طرف طالي القروض وحسب التسهيلات التي يمكن أن يمنحها البنك لهذه المؤسسات.

فبالنسبة لبنك التنمية المحلية فقد قام ابتداء من سنة 2005 إلى غاية سنة 2011 بتقديم حوالي 46 مليار دج لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا في الإطار مختلف الصيغ التي تقدمها أجهزة الدعم، وقد قام البنك خلال الفترة الحالية باستحداث أكثر من 72.000 منصب شغل مباشر وأكثر من 150.000 منصب شغل غير مباشر.

وتنوزع قيمة قروض البنك الممنوحة لمختلف المشاريع حسب آليات الدعم كما يلي:

- 37 مليار دج لفائدة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.
- 07 مليار دج لفائدة الصندوق الوطني للتأمين على البطالة.
- 02 مليار دج الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر.

بالإضافة إلى معالجة المشاريع التالية:

- 29.310 ملف بالنسبة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.
- 6.887 ملف بالنسبة لفائدة الصندوق الوطني للتأمين على البطالة.
- 1.239 ملف بالنسبة الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر.

أما بالنسبة لبنك الفلاحة والتنمية الريفية فإنه يقوم على تمويل أكثر من 300 نشاط، وقدم خلال الفترة 2005-2011 ما يصل إلى 150000 قرض من أجل إنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة في إطار هيئات الدعم والتي تصل إلى أكثر من 98 مليار دج، ويعتبر بنك الفلاحة والتنمية الريفية من أكثر البنوك تعاملًا مع هذه المؤسسات نظرا لتعدد الوكالات والمديريات الجهوية التي تكوّن هيكله التنظيمي إذ تتوفر على 293 وكالة و40 مديرية جهوية.

وفيما يخص البنك الوطني الجزائري فهو يعمل على معالجة أكثر من 70.000 ملف لمختلف آليات الدعم وعلى خلق أكثر من 90.000 منصب شغل، وقام بتقديم حوالي أكثر من 37 مليار دج خلال الفترة 2005-2011.

أما بالنسبة للقرض الشعبي الجزائري والبنك الخارجي الجزائري والصندوق الوطني للتوفير والإحتياط فلا تتوفر معطيات حديثة عن مدى مساهمتها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

فقد قام القرض الشعبي الجزائري خلال الفترة 2000-2006 بتقديم 80.4 مليار دج لأكثر من 160000 مشروع مع استحداث أكثر من 40.000 منصب شغل وقام البنك الخارجي الجزائري بتقديم 28 مليار دج لـ 20000 مشروع مع استحداث أكثر من 90.000 منصب شغل.

- طبيعة القروض الممنوحة من طرف البنوك:

وفقا للسياسة الاقراضية المعمول بها لدى البنوك فإنه يتم منح القروض لفائدة نشاطات الاستثمار ونشاطات الاستغلال والتي يمكن اعتبارها كذلك قروضا متوسطة وطويلة الأجل، وقروضا قصيرة الأجل ويمكن توزيع هذه القروض خلال الفترة 2005-2011 من خلال الجدول التالي.

الجدول رقم (6): تقسيم القروض إلى الاقتصاد حسب الآجال بمليارات الدينار.

البيان	مجموع القروض	قروض الاستغلال	قروض الاستثمار
2005	1779.8	923.3	856.4
2006	1905.4	915.7	989.7
2007	2205.2	1026.1	1179.1
2008	2615.5	1189.4	1426.1
2009	3086.5	1319.7	1766.8
2010	3268.1	1311.0	1957.1
2011	3726.5	1363.0	2363.5

المصدر: معطيات بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، 2012، ص: 12.

ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول أعلاه أن القروض الموجهة للمؤسسات عرفت تطورا ملحوظا من سنة إلى أخرى حيث تضاعف حجمها إلى ثلاثة مرات من سنة 2005 إلى غاية سنة 2011. ومن جهة أخرى تشكل القروض القصيرة الأجل نسبة مهمة من مجموع القروض خصوصا في السنوات 2005، 2006، 2007، كما أن القروض الممنوحة من طرف البنوك تمس كلا من القطاع العام والقطاع الخاص وتمثل هذه الأخيرة في الجدول التالي:

الجدول رقم (7): تقسيم القروض إلى الاقتصاد حسب القطاع مليارات الدينار.

البيان	مجموع القروض	القطاع العام	القطاع الخاص
2005	1779.8	882.5	897.3
2006	1905.4	848.4	1057.0
2007	2205.2	989.2	1216.0
2008	2615.5	1202.2	1413.3
2009	3086.5	1486.0	1600.5
2010	3268.1	1461.4	1806.7
2011	3726.5	1743.2	1983.6

المصدر: نفس المرجع السابق، ص: 13.

بصفة عامة ومن خلال الجدول يتم منح القروض للقطاع الخاص بنسب تفوق لما يتم منحه للقطاع العام ونظرا لتراجع عدد المؤسسات العمومية ومساهمتها في الاقتصاد الوطني مع تزايد أعداد المؤسسات في القطاع الخاص.

- المشاكل التي تواجهها البنوك في التعامل مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

- تعاني البنوك العديد من المشاكل في تمويلها لنسيج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومن بين هذه المشاكل يوجد:¹
- عدم قدرة أصحاب المؤسسات من تقديم الضمانات الكافية عند طلب التمويل.
 - التأخر في دفع أقساط القروض في الآجال المحددة وهذا بالرغم من الآجال الممنوحة قبل ذلك.
 - طبيعة التكوين والخبرة المهنية لأصحاب المشاريع غير كافية خاصة إذا كان السوق تنافسيا.
 - إقبال أصحاب المؤسسات على نوع واحد من النشاطات وهذا ما قد يعيق الدورة الاقتصادية.
 - الدراسات المقدمة من طرف أصحاب المؤسسات المستفيدة من آليات الدعم متشابهة وفي بعض الأحيان غير واقعية من حيث التقديرات المقترحة.
 - طبيعة المشاريع التي تتقدم لطلب التمويل تكون في غالب الأوقات غير كافية لخلق قيمة مضافة معتبرة أو استحداث مناصب شغل هامة.
 - الوثائق المحاسبية المصرح بها غالبا لا تبين النشاط الحقيقي للمؤسسة.
 - تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكثر مخاطرة من حيث استرداد القروض على المؤسسات الأخرى.
 - عدم قدرة أصحاب المؤسسات على التسيير الإداري.
- وهذه الأمور كثيرا ما تجعل البنوك تحذ من تعاملاتها مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعزوفها عن تقديم القروض لها.

1- بن حراث حياة، مرجع سبق ذكره، سياسات التمويل الموجهة لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ص 296.

الفصل الثالث:

دراسة تطبيقية لحالة بنك

التنمية المحلية BDL لولاية

مستغانم.

الخاتمة العامة.

تماشياً مع المستجدات التي هي في تطور مستمر كان لابد على الاقتصاد إيجاد طرق وأدوات تضمن له الاستمرارية في ظل هذه الظروف، ولعل من أهم هذه الأدوات التي كان لها دور فعال للنهوض بالاقتصاد مؤسسات الوساطة المالية التي ما هي إلا هيئات تعمل على الربط بين أصحاب العجز المالي وأصحاب الفائض المالي، وهذا بغية تمويل الاستثمارات.

ومن خلال دراستنا لهذا الموضوع تبين لنا الدور الفعال الذي تلعبه البنوك لدى أي دولة في إنعاش الاقتصاد الوطني، فظهور البنوك كان حلاً للمشاكل المتمثلة في نقص التمويل الذي يكون أحد ركائز التنمية الاقتصادية لأنه يوفر الملجأ الأخير للمستثمرين، ولقد أصبح موضوع الاستثمار من الموضوعات التي تحتل مكانة مهمة وأساسية لدى المؤسسات الاقتصادية التي تهتم بالتطورات الهيكلية التي أصبح يصاحبها تطور مماثل في دراسة الاستثمار ومجالاته المختلفة.

فالبنك يقوم بعملية التمويل عن طريق جمع أكبر قدر من الودائع من أجل دعم مركزه المالي، ويعمل جاهداً على توظيف هذه الأموال في منح القروض للعملاء من أجل الحصول على ربح لضمان ودائع الجمهور والحصول على أرباح لبقائه لذا فالبنك قبل اتخاذ القرارات لتمويل المشاريع يعتمد إلى دراسات وتحليل للمعلومات المتعلقة بالمستثمر، وفق شروط ومعايير ليضمن بذلك المشروع واستمراره، الذي يسمح له باسترداد القروض الممنوحة من طرفه.

بالإضافة إلى مؤسسات التأمين والتي تعد من بين أهم وسائل التمويل الحديثة، فإضافة إلى دورها الرئيسي المتمثل في حماية المؤمنين، هذا ولا يفوتنا الدور الذي تلعبه شركات الاستثمار خاصة إذا تعلق الأمر بدورها الفعال في تمويل المشاريع الاستثمارية الكبرى، بالإضافة إلى كونها وسيطاً في السوق المالي لكثير من الدول. وفي نهاية المطاف يمكن اعتبار الأسواق المالية الأداة الكفيلة بالربط بين الوحدات ذات العجز المالي والوحدات ذات الفائض، بالإضافة إلى تكوين مصادر تمويل موحدة لأصحاب العجز لاسيما توفير فرص الاستثمار لأصحاب التمويل بمعنى آخر السوق المالية هي مجمع يحقق آليات للتواصل بين كل من المستثمر والمنتج. ومن خلال الدراسة النظرية والتربص الذي قمنا به في بنك التنمية المحلية، المجمع الجهوي بمستغانم تمكنا من التوصل إلى جملة من النتائج التي إجابتنا على مختلف التساؤلات والفرضيات التي تم التطرق إليها لخصناها فيما يلي:

الاستنتاجات:

- مؤسسات الوساطة المالية لها دور فعال يتجسد في عملية تجميع الأموال من أصحاب الفائض المالي وإعادة توزيعها على أصحاب العجز المالي كما أنها تساهم بشكل كبير في إنعاش الإقتصاد ككل من خلال عمليات التمويل التي تقوم بها سواء على مستوى التجارة الداخلية أو الخارجية وهذا يبرر صحة الفرضية الأولى.
- تساهم البنوك في تنشيط وتنمية الاقتصاد من خلال القروض الممنوحة من طرفها وكونها الملجأ الأخير

للتموليل بالنسبة لأصحاب العجز المالي، وأصحاب المشاريع الاستثمارية بالرغم من الفائدة (الربا المحرمة) خاصة ونحن في مجتمع مسلم وهذا يبرر صحة الفرضية الثانية.

- الرقابة من طرف البنك تكون على المشروع الاستثماري بصفة نسبية في الدقة أما من طرف الدولة فتكون قليلة والذي يفتح بذلك باب للعبث بأموال الدولة والتي هي أموال الشعب.
- المشاريع الاستثمارية هي ركيزة الاقتصاد ودراسة جدوى المشروع الاستثماري هي دعم لنجاح المشروع.
- تعتبر المؤسسات المالية والمصرفية الطرف الفعال والمستفيد من الأسواق المالية باعتبارها المصدر الأساسي للتمويل ووسيطا أساسيا في عملياته.

ومن خلال الوصول إلى مختلف هذه النتائج يمكن تقديم الاقتراحات التالية:

الاقتراحات والتوصيات:

- تطوير مؤسسات الوساطة المالية من أجل التوصل إلى تقنيات تمويل جديدة، مع الأخذ بعين الاعتبار نقاط ضعف التقنيات المعمول بها.
- تنويع خدمات المؤسسات المالية الوسيطة عن طريق تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية.
- ضرورة سير وعمل البنك على المبادئ الإسلامية القائمة على تحريم الربا، وبالتالي التطبيق الصحيح للنظام الإسلامي بدل النظام الرأسمالي الذي يؤدي إلى راحة العامل الجزائري وثقته بنفسه وبما يعمل، يجعله متفائلا في عمله ويزيد بذلك المردودية المؤسسات التي تنمي بذلك الاقتصاد.
- اعتماد الشفافية والنزاهة مع كل المشاريع الاستثمارية.
- يجب عدم تجاهل التغيرات الطارئة على المصارف والأسواق المالية الدولية.
- انتهاج أنجع السياسات لتسيير السوق المالي وتفعيل دور الوساطة.

آفاق البحث:

نظرا لأهمية موضوع الأسواق المالية والمشاريع الاستثمارية يمكن اقتراح المواضيع التالية محاولين معالجة بعض الأساسيات والآفاق المستقبلية لهذا البحث:

- دور التأمين وإعادة التأمين في عملية رفع عجلة الاستثمار.
- عوائق تمويل المشاريع الاستثمارية.
- اهتمامات المتعاملين الاقتصاديين في الرفع من أداء الأسواق المالية في الجزائر.

خاتمة عامة.

المراجع.

الكتب:

- 1) أحمد فهمي جلال، اقتصاديات المشاريع الاستثمارية، مكتبة النهضة للشروق، القاهرة، 2000 .
- 2) أحمد نور وآخرون، محاسبة المنشآت المالية، دار النهضة بيروت، 1986.
- 3) الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000 .
- 4) أنور سلطان محمد سعيد، إدارة البنوك، الدار الجامعية الجديدة، القاهرة، 2005 .
- 5) أويس عطوة، أسس تقييم المشروعات ودراسات جدوى الاستثمار، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 1992 .
- 6) توماس ماير، جيمس إسدوستيري، روبرت زدالير، ترجمة: السيد أحمد عبد الخالق، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، القاهرة، 2002 .
- 7) جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، الجزء الأول، طبعة 1، 2002.
- 8) حنيني علي خربوش وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتنظيم، دار زهران للنشر، عمان، 1998.
- 9) حسن إبراهيم بلوط، "إدارة المشاريع ودراسة جدواها الاقتصادية"، دار النهضة العربية، بيروت، 2002 .
- 10) حمزة الشياخي وآخرون، الإدارة المالية الحديثة، كلية الاقتصاد، الجامعة المصرية.
- 11) رشاد العصار وآخرون، النقود والبنوك، دار صفار للنشر والتوزيع، عمان، طبعة 2000.
- 12) زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، 2005 .
- 13) سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مصر عين شمس، 2000.
- 14) سعيد سيف النصر، دور البنوك في استثمار أموال العملاء (دراسة تطبيقية تحليلية)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2004 .
- 15) سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام، مكتب ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1998 .
- 16) سمير عبد العزيز، التمويل وإصلاح الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع، مصر، 1997 .
- 17) شاکر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، بدون طبعة، 2006.
- 18) صلاح عطية، محاسبة الاستثمار والتمويل في البنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002-2003.
- 19) ضرار العتيبي وآخرون، إدارة المشروعات الإنمائية، دار المازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2007 .
- 20) ضياء مجيد الموسوي، البورصات، الجزائر، الطبعة الأولى، 1998 .
- 21) عبد الغفار حفي، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، بدون طبعة، 1997.
- 22) عاطف وليم أندرواس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورة التحول الاقتصادي و التحرير المالي و متطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، 2007 .
- 23) عبد القادر حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية، مصر، 2000.

- 24) عبد المطلب عبد الحميد، لتمويل المحلي والتنمية المحلية، الدار الجامعية، الأردن، 2001 .
- 25) عبد النافع الزوري وآخرون، الأسواق المالية، دار وائل للنشر ، الأردن، 2001.
- 26) عدنان هاشم رحيم السهراني، الإدارة المالية، الجامعة المفتوحة، المغرب، 1997 .
- 27) فائق شقيق وآخرون، محاسبة البنوك، دار المسيرة للنشر والطبع والتوزيع، 2000.
- 28) فلاح حسن الحسيني وآخرون، إدارة البنوك، مدخل كمي واستراتيجي معاصر، عمان، دار وائل للطباعة والنشر، 2000.
- 29) فاطمة مروة، الفنون التجارية، بنوك-تأمين-بورصة، مراسلات، دار النهضة العربية 1994 .
- 30) محسن احمد الخضيرى، كيف تعلم البورصة في 24 ساء، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الثانية، 1999.
- 31) محمد بوتين، المحاسبة العامة لمؤسسة، الدار المطبوعات الجامعية الجزائرية، 1992 .
- 32) محمد توفيق ماضي، إدارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000 .
- 33) محمد جودت ناصر، إدارة أعمال التأمين، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1998.
- 34) محمد صالح الحسناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
- 35) محمد صالح الحسناوي، المؤسسات المالية، البورصة والبنوك التجاري، الدار الجامعية مصر، 1998.
- 36) محمد صالح الحسناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر 2001.
- 37) محمد عبده مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 1998 .
- 38) محمد يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في أعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002-2003.
- 39) منير إبراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية، مدخل اتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، مصر، 1996.
- 40) منير إبراهيم هندي، إدارة التسويق والمنشآت المالية، مصر، 1996.
- 41) نادية أبو فخرة وآخرون، الأسواق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2005 .
- 42) ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، أساسيات الاستثمار المالي والعيني، دار وائل للنشر، الأردن، 1999.
- 43) هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2003.

المذكرات:

- 1) براح نور الهدى، عكة نسيمية، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مذكرة تخرج لسنة 2006.
- 2) بلعقون يمينة، واقع العلاقة بين شركات التأمين والمؤمنين، مذكرة التخرج لنيل شهادة ليسانس في المحاسبة، المركز الجامعي بالمدينة، 2005.

3) بن حراث حياة، سياسات التمويل الموجهة لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة دكتوراة، جامعة تلمسان، 2013.

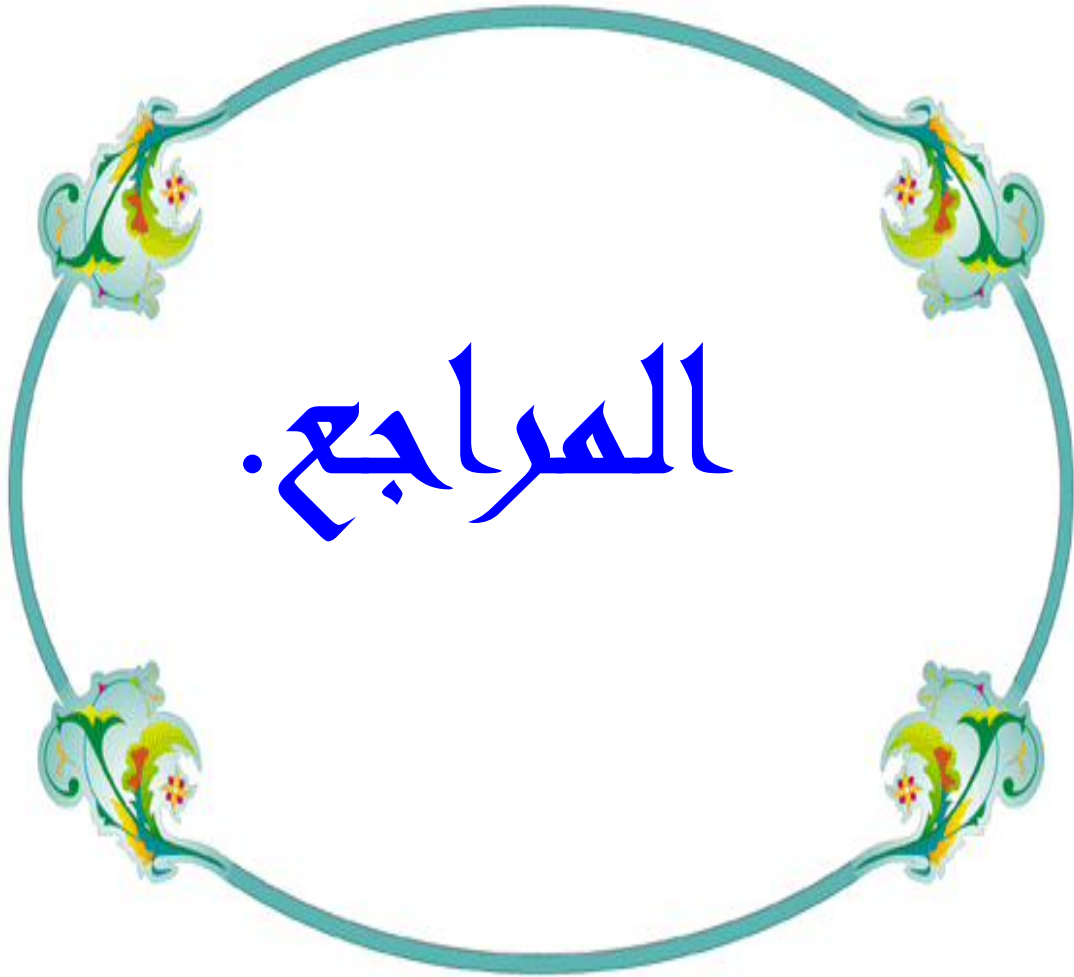
4) بن عزوز عبد الرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011-2012 .

5) بوزيدي مليكة، قبايلي سميرة، التمويل المصرفي للمشاريع الاستثمارية حالة BADR، مذكرة شهادة ليسانس فرع علوم الاقتصاد تخصص نقود مالية وبنوك، 2003 .

المواقع الالكترونية:

1) www. andi.dz

المراجع.



يعبر مضمون المذكرة بأي حال عن رأي صاحبها.