

## تمهيد :

إن تطور ونمو أي مؤسسة يستلزم البحث عن الأموال اللازمة لتوسيع نشاطها وتمويل مشاريعها أو تغطية الاحتياجات السنوية الطارئة حيث أصبح واضحا أن النمو الاقتصادي في الدولة وبقاع المؤسسة في ميدان الأعمال يتوقف على التمويل . كما أن الهدف من الاستثمار هو تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في إطار السياسة العامة للدولة .

وقد أصبح الاستثمار يجلب من الأشخاص نظرا للفوائد الكبيرة التي تجنى منها ،لذا تحاول الحكومة تشجيعها عن طريق مجموعة من الإجراءات لذا يجب على المستثمر أن يكون على دراية تامة بكل الجوانب المحيطة بالمشروع ودراسة جدوى المشروع والدراسة العملية ،فقمنا باستخدام أساليب مستقرة ومنتق عليها . ويتم ذلك بالدراسات التالية :الدراسة السوقية ،الفنية ،التقنية ،المالية ،وتنسق بالدراسة الابتدائية وتحدد إذا كان المشروع يستحق دراسة جدوى تقنية .

## المبحث الأول : القروض الاستثمارية

إن تمويل نشاط الاستثمار له مكانة خاصة سواء بالنسبة للمؤسسة على المستوى الوحدوي أو بالنسبة للدولة على المستوى الكلي ونظرا لكون المؤسسة لا تستطيع ضمان تمويل استثمارها عن طريق مواردها الداخلية، فتلجأ إلى البحث عن مصادر خارجية لاستكمال هذا التمويل، والتي تتمثل غالبا في طلب قروض من البنوك .

إن تدخل البنوك لتمويل الاستثمارات يأخذ أشكالا مختلفة، هذا ما يجعل المصرف في تدخل من بداية العملية لتقديم العون والنصح لزبونه، والبنوك لا تمويل المشاريع الاستثمارية بنسبة (100%)، بل بنسبة أقل من ذلك، والنسبة المتبقية يقوم المستثمر بتمويلها سواء عن طريق التمويل الذاتي أو حصص المساهمين .

### المطلب الأول : مفهوم القروض الاستثمارية وأنواعها

#### 1- تعريف القروض الاستثمارية :

تعرف القروض الاستثمارية من خلال مدة القرض وطبيعة الاستثمارات الممولة، لأن هذين العنصرين هما بمثابة المعيارين الأساسيين للترقية بين القروض القصيرة والقروض المتوسطة والطويلة الأجل .

إن القروض الاستثمارية وجدت لتمويل الأصول الثابتة التي تتمثل في الآلات ومعدات العمل وغيرها .

#### 2- أنواع القروض الاستثمارية :

##### الفرع الأول : قروض متوسطة الأجل

توجه القروض المتوسطة الأجل لتمويل الاستثمار الذي لا يتجاوز عمر استعمالها سبع سنوات مثل الآلات والمعدات ووسائل النقل وتجهيزات الإنتاج بصفة عامة .

نظرا لطول هذه المدة فإن البنك يكون معرضا لخطر تجميد الأموال، كذلك المخاطر الأولى المتعلقة باحتمالات عدم السداد والتي يمكن أن تحدد تبعا للتغيرات التي يمكن أن تطرأ على المستوى المركز المالي للمقترض ويمكن التمييز بين نوعين من قروض متوسطة الأجل :

- **القروض القابلة للتعبئة :** يعني أن البنك المقترض بإمكانه إعادة خصم هذه القروض لدى مؤسسة مالية أخرى أو لدى البنك المركزي، وهذا في حالة الحاجة إلى السيولة قبل أجل استحقاق القرض الذي منحه .
- **القروض الغير قابلة للتعبئة :** يعني أن البنك لا يتوفر على إمكانية إعادة خصم هذه القروض، وبالتالي فهو مجبر على انتظار سداد المقترض لهذا القرض، وهنا تظهر

مخاطر أزمة السيولة، ولذلك على البنك في هذه الحالة أن يحسن دراسة القروض ومدتها الزمنية بالشكل الذي لا يهدد صحة خزينته .

### الفرع الثاني : قروض طويلة الأجل

تلجأ المؤسسات إلى هذا النوع من القروض عند قيامها باستثمارات طويلة الأجل، فتلجأ إلى البنوك لتمويل هذه العمليات نظرا للمبالغ الكبيرة التي لا يمكن للمؤسسة أن تعبئها لوحدها وكذلك نظرا لمدة الاستثمار وفترات الانتظار الطويلة قبل البدء في الحصول على عوائد .

والقروض الطويلة الأجل الموجهة لهذا النوع من الاستثمارات تفوق مدتها سبع سنوات وتمتد أحيانا إلى غاية عشرين سنة، تقوم بها مؤسسات متخصصة نظرا لطبيعة هذه القروض لاعتمادها في تعبئة الأموال اللازمة لذلك على مصادر ادخارية طويلة الأجل، لا تقوى البنوك التجارية عادة على جمعها .

### الفرع الثالث : القرض الإيجاري

يعتبر هذا النوع من القروض فكرة حديثة للتجديد في طرق التمويل وإن كانت هذه الطريقة لا تزال تحتفظ بفكرة القرض، فإنها قد أدخلت تبديلا جوهريا في طبيعة العلاقة التمويلية بين المؤسسة المقترضة والمؤسسة المستأجرة .  
في نهاية فترة العقد تتاح للمؤسسة المستأجرة ثلاث خيارات :

- إما أن تطلب تجديد عقد الإيجار وفق شروط يتفق عليها فتستفيد من حق استعمال هذا الأصل لفترة أخرى دون أن تكسب ملكيته؛
  - إما أن تطلب تجديد عقد الإيجار وفق شروط يتفق عليها فتستفيد من حق استعمال عليها في عقد تنتقل لها ملكية هذا الأصل قانونيا؛
  - إما تمتنع عن تجديد العقد وتمتنع أيضا عن شراء الأصل، وتنتهي بذلك العلاقة في عملية الائتمان الإيجاري علاقة بين ثلاث أطراف هم: المؤسسة المؤجرة والمؤسسة المستأجرة والأصل الذي يرغب فيه لدى المؤسسة المؤجرة ودفع ثمنه بالكامل ثم تقوم بتقديمه إلى المؤسسة المستأجرة على سبيل الإيجار طبعاً رغم حداثة هذه الطريقة فإنها تسجل توسعا سريعا في الاستعمال لإقدام المستثمرين عليها لما لها من مزايا عديدة تقدمها لهم.
- والائتمان الإيجاري عبارة عن عملية يقوم بموجبها بنك أو مؤسسة مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونيا لذلك، بوضع آلات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها تسمى ثمن الإيجار. (1)
- من خلال هذا التعريف يمكننا استنتاج خصائص الائتمان الإيجاري الأساسية كالتالي:

(1) مدحت محمد إسماعيل ، محاسبة البنوك التجارية وشركات التأمين ، دار الأمل للنشر والتوزيع ، 1989 ، ص ص 109-111 .

✓ إن المؤسسة المستفيدة من هذا النوع من التمويل ، والتي تسمى المؤسسة المستأجرة ، غير مطالبة بإنفاق المبلغ الكلي للاستثمار مرة واحدة ، وإنما تقوم بالدفع على أقساط تسمى ثمن الإيجار ، وتتضمن هذه الأقساط جزء من ثمن شراء الأصل مضاف إليه الفوائد التي تعود للمؤسسة المؤجرة ذو مصاريف الاستغلال المرتبطة بالأصل المتعاقد عليه .  
✓ تعود ملكية الأصل أو الاستثمار أثناء فترة العقد .

### المطلب الثاني : مراحل طلب القروض الاستثمارية

أ- مرحلة تقديم الملف : يتشكل ملف قرض الاستثمار من :

- طلب خطي يوضح فيه مبلغ القرض ، شكله ، المدة وتاريخ استحقاقه؛
- دراسة تقنوا اقتصادية للمشروع تتضمن: تقديم المشروع ، تحديد ووصف محيطه ، تقديم المؤسسة وتوضيح أهمية المشروع من كل النواحي والبرنامج السائر عليه؛
- تصريح من طرف البلدية لإنشاء المشروع؛
- فواتير شكلية للمواد المستوردة؛
- عقد ملكية للعقارات؛
- جداول النتائج الأخيرة وملحقاتها الخاصة لثلاث سنوات ماضية؛
- الميزانيات التقديرية والمالية والهيكل التمويلي للمشروع .

ب- مرحلة دراسة الملف : تتولى ذلك مصلحة القروض بالبنك بمساعدة الوثائق المقدمة من طرف العميل الذي يقدم كل ما عنده من أسباب ووثائق تقنع مصلحة القروض بخصوص إمكانية التسديد في الآجال المحددة ، فيقوم المكلف بدراسة الملف بالعمليات الآتية:

- تسجيل طلب القرض في مصلحة التعهدات؛
- استقبال العميل في المصلحة؛
- زيارة ميدانية يقوم بها المكلف من مصلحة القروض إلى مكان المشروع؛
- قراءة الوثائق المعتمدة والعمل على معالجتها؛
- تحديد وجمع التساؤلات المختلفة أو النقاط التي تحتاج إلى إيضاح من الزبون والمشرف على المحاسبة لديه؛
- القيام بالزيارة المبرمجة عند الزبون وإكمال المعلومات عن طريق استجواب العميل وهي نقطة حساسة في رأي المكلف بالقرض إذ أنه يختبر مدى وعي المقترض بما يترتب عليه من تخطيط سليم يتماشى مع التطورات في السوق ومرونة أفكاره وقدرته على التسديد إلى جانب كفاءته العقلانية؛
- تكوين وثيقة قرار عن الزيارة تحتوي على:
  - حالة معدات الاستعمال (في حالة توسيع المشروع)؛
  - مستويات استغلال المعدات؛
  - مستويات المخزون والمحتويات؛
  - الرأي العام حول وثيقة القرار مع أعضاء مكلف الدراسات ، وإلى جانب هذه الدراسة يتطلب دراسة تحليلية باستعمال أدوات التحليل المالي كما سنوضح لاحقاً .

**ج- مرحلة الإيجاب أو الرفض :** بعد الدراسة الدقيقة من كل الجوانب المذكورة سابقا يخرج المكلف رأيه بالنتيجة إما إيجابية أي القبول أو سلبية أي الرفض ، في حالة قبول القرض يبدي المكلف رأيه للمصلحة والتي بدورها تتخذ إجراءات للاستجابة لطلب المقرض ، أما في حالة الرفض فلا تستدعي إلى أية إجراءات أخرى.

**و- مرحلة منح القرض :** إذا قبل القرض من طرف المصلحة ثم المركز الرئيسي يعود الرد إلى الوكالة ، فيستدعي العميل وتقوم إجراءات لإبرام الاتفاقية تحت شروط منصوص عليها خاصة بسعر الفائدة ، مدة الاستحقاق ، موضوع صرف القرض ، وحسب احتياجات العميل فعلى البنك إما أن يعطيه القرض على دفعات أو دفعة واحدة أو يقوم بشراء المعدات اللازمة أو ما يمليه موضوع القرض.

**ي- مرحلة متابعة القرض :** يقوم البنك بمتابعة المشروع خطوة خطوة ، ودراسة مردوديته خلال فترة زمنية معينة يسمح له ذلك بدراسة النتائج والتعرف على وضعية العميل اتجاه دينه للبنك<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثالث : شروط ومخاطر منح القروض الاستثمارية والضمانات البنكية

#### أولا : شروط منح القروض الاستثمارية

إن مقدرة فرد أو منظمة عمال أو وحدة حكومية في الحصول على ائتمان يعتمد على الثقة المرتقبة من الدائن في مقدرة المدين على السداد ، وبما أن توزيع القروض مهمة ليست سهلة ، فيجب أن تخضع لبعض الشروط والقواعد ويكون تحت مراقبة دائمة ويمكن حصر هذه الشروط فيما يلي :

➤ شروط متعلقة بالحالة الاقتصادية.

➤ شروط متعلقة بالمستفيدين من القرض.

يقدم البنك مساعدته على الأوضاع الاقتصادية في أول الأمر وذلك من أجل تقليل المخاطر ، يجب على البنك مراعاة مجموع العوامل التي تبين الوضعية الاقتصادية في وقت معين والتحويلات على الأحداث السياسية والاقتصادية والمالية ، وثانياً يجب الأخذ بعين الاعتبار إمكانيات خزينة البنك فهو عامل مهم يؤثر على منح القروض.

وأخيراً سياسة منح القروض ليست محددة وإنما تختلف حسب العلاقات الخاصة مع مسيري المؤسسة (طالبة القرض) ولصحة هذه الأخيرة شروط متعلقة بالمستفيدين من القرض.

لا يمكن التعامل إلا مع عملاء موثوق فيهم لا يقدمون على التزام حتى يتأكدون من احترامه ، بالإضافة إلى شخصية العميل ، على البنك أن يتأكد من إمكانياته القانونية وقدراته التقنية ، فإذا كانت الأولى يمكن معرفتها من خلال الوثائق القانونية فإن الكفاءة والاحتراف لا يمكن معرفتهما إلا بالزيارات الميدانية للمؤسسة والمحادثات مع العميل نفسه والمحيطين به ، وأخيراً من خلال الوثائق والجدير بالذكر أن التوقعات المالية وسير الحسابات هي كذلك مصادر للمعلومات لها أهمية كبيرة في اتخاذ القرار.

(1) دليل بنكي (البنك الخارجي الجزائري) .

### ثانيا : مخاطر القروض الاستثمارية والضمانات البنكية

المخاطر والضمانات مصطلحان مرتبطان إلى درجة كبيرة بنشاط البنك لكون هذا الأخير يسعى إلى الوصول إلى الأموال من الأشخاص الذين ليسوا بحاجة إليها وتوزيعها على الذين يحتاجونها بسعر فائدة خاضع للعرض والطلب، وباعتبار أن الظواهر المالية لا يمكن دراستها وتحليلها بافتراض الحالة الأكيدة لكون العمليات خاضعة لبعدين هما "الزمن والمخاطرة" ، فالبنك يسعى دائما إلى تقدير المخاطر لضمان سير وبقاء المؤسسة تعمل برؤوس أموال مقترضة إضافة لذلك هناك ضرورة وجود ضمانات تكون كفيلة بتغطية الخطر المستقبلي المحتمل.

#### 1- المخاطر البنكية :

يشكل التعرض للمخاطر صميم النشاط البنكي (لكون طبيعة نشاطه محفوف بالمخاطر) لما لها من خطر معتبر على مردودية واستمرارية البنوك، ولذلك فإن التعرف على المخاطر ومتابعتها وكذا تسييرها، يحتل جزءا هاما من أعمال مراقبي التسيير على مستوى البنوك.

#### مفاهيم عامة حول مخاطر القرض :

يتعرض البنك لمجموعة كبيرة ومتنوعة من المخاطر وسنتعرض في هذا المطلب لأهم تلك المخاطر التي قد يصادفها أثناء القيام بنشاطه اليومي، حيث سيتم التركيز على تلك المتعلقة مباشرة بعملية منح القروض.

#### أ- تعريف مخاطر القرض :

يمكن كمرحلة أولى أن نقدم تعريفا لمفهوم المخاطر حسب التوجيهات المختلفة والتي سيتم عرضها فيما يلي:

➤ **من الناحية اللغوية:** والذي يعني انقطاع فكلمة مخاطر مستمدة من المصطلح اليوناني التوازن وحدث تغير بالمقارنة مع ما كان منتظرا.

➤ **من الناحية الاصطلاحية:** هو عبارة عن التزام الذي يحمل في طياته لربا وعدم تأكد المرفقين باحتمال حدوث النفع أو الضرر، حيث يكون هذا الأخير إما تدهور أو خسارة. فالمخاطر إذن عبارة عن حدث منتظر، أقل تأكيد والذي من شأنها التأثير على الفرد، الذمة، نشاط المنشأة، وكذا التغيير في نتائجها وذمتها.

➤ **ميدانيا:** نقصد ارتباطه بالقرض، مما ينتج مخاطر القرض وهو مرتبط بالنشاط البنكي الذي يخص منح القرض وهو من أهم المخاطر التي تتعرض لها البنوك، وهي عموما إما مخاطر مالية تمس اختلال التوازن المالي، إما اقتصادية نتيجة ظهور تشريعات جديدة قد تؤدي إلى حدوث انقطاع كلي أو جزئي للسوق الذي يتعامل فيه البنك.

يتجسد وجود المخاطر بالنسبة للمسير عند ظهور مستوى المنازعات، فخصائر في النتائج ومن ثم تدهور الذمة المالية في المدى القصير والمتوسط.

وعموما تخص مخاطر القرض كل عمليات السوق، إذ تمثل مخطر إلغاء الالتزامات من طرف ما عند إعساره وعجزه عن الوفاء بتلك الالتزامات.

### ب- أنواع المخاطر :

يمكن حصر كل أنواع المخاطر التي تصادف البنك أثناء قيامه بنشاطه في مجموعة كبيرة والتي سنتعرض لها كالاتي:

#### ➤ المخاطر التجارية :

هي تلك المخاطر الناجمة عن تقديم منتجات جديدة مختلفة التوازن ،ونجد في هذه المجموعة عدة أشكال أهمها فيما يلي:

- **مخاطر السوق:** يعرف أيضا بمخطر القطاع وهو متعلق بدرجة ارتباط البنوك بقطاع ما هو يمس خاصة المنشأة المتخصصة في تمويل الزراعة مثلا أو تلك الخاصة بتمويل العقار.
- **مخاطر العلاقة التجارية :** وهنا تتعدد الأسباب إذ قد تكون نتيجة النوعية السيئة لاستقبال الزبائن في الشبكة ،أو في معالجة رديئة للشكاوي المقدمة ،أو بسبب جهل أوضاع المتعلمين ،وهي على العموم المعاملات السيئة من قبل الموظفين اتجاه الزبائن.

#### ➤ المخاطر العملية :

وهي مرتبطة بحجم العمليات المعالجة وتتمثل في الأشكال التالية:

- **مخاطر الموقع:** عبارة عن مخاطر يومية دون ميزة استثنائية من تحميل سيء للزبائن (خطأ في الأفراد ،في تواريخ القيمة ،المبالغ ،...) حيث يقدر الضرر المحتمل انطلاقا من التعويضات المقدمة للزبائن (فوائد التأجير ،مصاريف المنازعات ،...).
- **مخاطر المعلوماتية:** وهو صعب القياس يخص تقنيات الاتصال (خطأ في الهدف ،الفاكس ،... ) ،وكذا الاستثمارات المتعلقة بالتكنولوجية القديمة بالإضافة إلى احتمال ارتكاب أخطاء في المعلومات المحصل عليها أو في معالجتها ،أو حتى خطأ في تصميم البرامج.

#### ➤ المخاطر المتعلقة بالتسيير الداخلي :

من الصعب قياسه هو الأخير غير أن تشكيله وبثه يكون من طرف موظفي مصلحة مراقبة سير المراجعة الداخلية يضم مجموعة من المخاطر تتمثل أهمها في كل من:

- **المخطر التنظيمي:** يخص هذا النوع عدم تطبيق الإجراءات القانونية والتنظيمية الخاصة بالنشاط والمهنة إذ يمكن أن يأخذ عدة أشكال كالمخطر القانوني والمخطر الجنائي وغيرها.
- **المخطر الأخلاقي:** يتعلق بعدم تطبيق واحترام أخلاقيات المهنة من طرف موظفي القطاع البنكي كحالات الكشف والجهر بأسرار المهنة.
- **المخطر الإستراتيجي:** وهو مرتبط بالسياسة العامة للبنك وبإدارة أعماله ،حيث يمكن تقليص حدته عن طريق إتباع إستراتيجية تنويع العرض مثلا.
- **مخاطر المقابلة الباطنية :**

يعني نسبة لجوء البنك لاستعمال خدمات المصالح الخارجية ،حيث لوحظ ارتفاع هذا الصنف نظرا لانتشار ونمو المعلوماتية والتفويض من تسيير ملفات القرض لصالح الغير ،إذ لا يسمح هذا القرار بتحسين النتائج في المدى القريب مع إمكانية الكفاءات والطاقات الداخلية للبنك.

• **مخاطر المحيط :**

وهي مجموعة المخاطر المتعلقة بالمحيط الذي يتعامل فيه البنك والعلاقات التي يقيمها مع مختلف الأعوان ، ومن هذه المجموعة ما يلي:

• **المخطر البيئي للبنوك:** يعتبر المخطر الخاص الناتج عن اختلاف المنشأ وفي الاقتصاد الكلي فهو اختلال كلي وعام للمجموعة المالية نظرا لوجود ارتباط فيما بين عناصر المشكلة لها.

• **مخاطر البلد:** يتعلق باحتمال عدم تسديد الديون من قبل المدينين الماكثين في بلدان توصف بالخطورة كتلك التي تعاني من حروب أو من أوضاع اقتصادية وسياسية حرجة أو كتلك التي تتعرض بصفة مستمرة للكوارث الطبيعية.

• **المخاطر المرتبطة بأجال عدم الدفع:** وهي بصفة عامة مرتبطة بالأجال الجارية الشكوك فيها – هي عشوائية – يمكن تقديمها عن طريق الحجم المتفاوض حوله ، الشروط المقترحة للزبون في العقد.

بما أن موضوع دراستنا مركز على القروض فسيتم عرض أهم المخاطر المتعلقة بذلك مباشرة بنوع من التفصيل ، حيث تتمثل في الأنواع التي سيتم تقديمها فيما هو آتي:

■ **المخاطر المتعلقة بالطرف المقابل:**

وهو أول ما يذكر من مخاطر عندما نتحدث عن القرض.

○ **تعريف مخطر الطرف المقابل:**

يسمى أيضا مخاطر التوقيع ،يمثل أهم المخاطر التي تتحملها المنشآت المالية إذ يعرف على أنه المخطر الذي يتحمله البنك عند إعسار الشخص المادي أو المعنوي وهو ما يعني أن مديني البنك لن يوفوا بإجمالي التزاماتهم أو بجزء منها ،أي كل ما يعني تحمل الخسارة إذ تبين أن الطرف المدين عاجز عن تسديد والوفاء بدينه.

○ **أشكال المخاطر المتعلقة بالطرف المقابل:** عموما يأخذ هذا المخطر الأشكال الثلاثة التالية:

أ- **المخطر على المقرض:** يخص كل من القروض الممنوحة للزبائن ،التوظيفات المقاومة في الأسواق المالية حيث يقع تسييرها على مسؤولية تسيير الأصول / الخصوم أو ترتبط بمرودية الالتزامات وذلك لما يختاره البنك من تنظيمات.

ب- **المخطر على المقرض:** على ضمانات التمويل المحتملة والمقدمة من الأطراف البنكية مقابل عرض ضمان تمويل النشاط عند وجود صعوبات في تمويل الأسواق وتجدر الإشارة أن مخطر هذا النوع هو من الدرجة الثانية لأنه بالنسبة للبنك يكون مستبقا بتجسيد مخاطر السيولة.

ج- **مخاطر على الوسائل المشتقة:** يركز على وسائل ضمان النسب والأسعار التي تفاوضت المنشآت حولها بالتراضي.

■ **مخاطر السيولة:**

ظهرت في البداية مع حلول الأزمات النقدية أو البورصة بسبب اختلال التنظيم ،بعد ذلك أنشأت الهيئات المالية إستراتيجية تسيير السيولة حتى تتمكن من التحكم في المشكل.

○ **تعريف مخطر السيولة:** هو احتمال عدم القدرة على الوفاء بالتزام التسديد عند تاريخ الاستحقاق وذلك في لحظة معينة ،وأن يتم تجديد الأصول إما عن طريق التنازل عنها أو الحصول عليها كما أنها تعبر عن احتمال التوقف عن الدفع وبالنسبة للبنوك استحالة إعادة

التمويل ووجود شروط إعادة التمويل الذي قد يؤدي إلى حدوث خسائر، يرتبط هذا المخاطر بهيكل الميزانية وهو جد متأثر بالاختلال الذي قد يظهر في السوق.

- أنواع مخاطر السيولة: تتحقق مخاطر السيولة فعليا بتوفير مصدرين والمجسدان في:
  - مخاطر السيولة الفورية: وهو عجز البنك على مواجهة طلب السحب الجماعي والمفاجئ للمودعين، غير أن هذا الخطر ليس يوميا كما أن التشجيع البنكي يسعى لإيجاد حلول وقائية كوضع نسبة السيولة وأخرى علاجية.
  - مخاطر التمويل: وهو ناتج عن إحداث تغييرات متواصلة في آجال الاستخدامات والتي تتمدد، بينما آجال الموارد تبقى إما على حالها أو تتقلص، يعود سبب ذلك إلى تغيير احتياجات زبائن البنك المودعين منهم والمقترضين، إلا أن التشريع البنكي يسهر على مراقبة هذا المخاطر بواسطة معامل الأموال الخاصة والموارد الدائمة.
- مخاطر نسبة الفائدة:

يعود ظهور هذا النوع من المخاطر إلى الفترة الأخيرة فقط، وبالمقارنة مع مخاطر السيولة فهو أشد تعقيدا من حيث الطبيعة وعموما فهو ناتج من عرض السندات المطروحة في السوق والذي يترجم تسارع الأوضاع التي يشكلها طالبوا وعارضوا الأموال في فترة طويلة.

- تعريف مخاطر نسبة الفائدة: يمثل مخاطر السيولة بالنسبة للقرض احتمال تأثر مردوديتها أو قيمة أموالها الخاصة من جراء تطور وارتفاع نسبة الفائدة واحتمال تقلب الفائدة مستقبلا وتجدر الإشارة إلى أنه ينتج عن تدخل البنك المركزي في السوق البنكية للبنوك نسبة فائدة في آجال قصيرة بمعدل مقرر، حيث تعتبر النسبة الأخيرة بمثابة النسبة الموجهة للعديد من النسب الأخرى.

#### ■ مخاطر سعر الصرف:

- لقد ظهر هذا المخاطر في عالم البنوك مؤخرا وهذا بسبب:
  - الاستقرار الذي عرفته النسب بالمقارنة مع ما كانت عليه في الماضي.
  - المكانة التي تحتلها العملة الصعبة في ميزانيات البنوك.
- تعريف مخاطر سعر الصرف: هي عبارة عن خسارة ناتجة من تغييرات نسب الديون والحقوق المسجلة بالعملة الصعبة بالمقارنة مع العملية المرجعية للبنك، أي أن هذا المخاطر متعلق بالعمليات التي تكون فيها العملة غير تلك المتداولة في البنك وعموما هي تلك المساحة من ميزانية أين يكون جزء من المداخيل والتكاليف معرض لتغييرات الصرف، حيث تمثل تلك المساحة وضعية معينة تكون الاستجابة لتلك الوضعية عن طريق قيمة سعر الصرف من وحدة أخرى.<sup>(1)</sup>

## 2- الضمانات البنكية :

بما أن الخطر يظل عنصرا ملازما للقرض، يلجأ البنك إلى طلب ضمانات كافية من المؤسسات المقترضة من أجل زيادة الاحتياط. ويقصد بالضمانات الأصول التي يبدي العميل استعداده لتقديمها للبنك مقابل الحصول على قرض، ولا يجوز للعميل التصرف فيه، وفي حالة فشله في سداد القرض أو فوائده يصبح من حق البنك بيع الأصل المرهون لاسترداد مستحقاته.

(1) موترفي أمال، تسيير القروض القصيرة الأجل، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، دفعة 2001.

ويمكن تصنيف الضمانات إلى نوعين:

1) **الضمانات الشخصية:** تركز على التعهد الذي يقوم به الأشخاص ، والذي بموجبه يعدون بتسديد المدين في حالة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته في تاريخ الاستحقاق فالضمان الشخصي لا يمكن أن يقوم به المدين شخصيا ، وإنما يتطلب شخصا ثالثا يقوم بدور الضامن ، وعليه يمكن أن نقسم هذا النوع من الضمان إلى:

أ. **الكفالة:** هي أن يلتزم بموجبها شخص معين بتنفيذ التزامات المدين اتجاه البنك إذا لم يستطع الوفاء بها عند حلول آجال استحقاقها ، ونظرا لأهميتها كضمان شخصي ينبغي أن يكون مكتوبا ومتضمنا طبيعة الالتزام بدقة وأن يمس موضوع الضمان ومدته ، الشخص المدين والشخص الكافل ، إضافة إلى أهمية وحدود الالتزام كما تجبر الأنظمة المختلفة على ضرورة إعلام المدين بمبلغ الدين والتزامه وأجاله خلال فترة معينة لتقاضي المنازعات الناجمة عن سوء التفاهم بين البنوك والعملاء.

ب. **الضمان الاحتياطي:** هو التزام مكتوب من طرف شخص معين يتعهد بموجبه تسديد ورقة تجارية أو جزء منها في حالة عدم قدرة أحد الموقعين عليها التسديد ويختلف عن الكفالة في كونه يطبق على الديون المرتبطة بالأوراق التجارية كسند لأمر ، السفتجة والشيكات ، كما يمكن تصنيف "تأمين الاعتماد" كضمان شخصي تقوم مؤسسة التأمين لحساب المستفيد من الاعتماد لتغطية خطر الوفاء بمبلغ الاعتماد.

2) **الضمانات الحقيقية:** هي ضمانات تركز على موضوع الشيء المقدم كضمان وتتمثل في قائمة واسعة من السلع والتجهيزات والعقارات ، وتعطى هذه الأشياء على سبيل الرهن وليس على سبيل تحويل الملكية ، ضمانا لاسترداد القرض ، يمكن للبنك أن يبيع هذه الأصول بمجرد التأكد من استحالة استرداد القرض ، وتطبق هذه الضمانات على القروض الموجهة للاستثمار ، وينقسم هذا الضمان إلى صنفين:

أ. **الرهن الحيازي:** وينقسم بدوره إلى نوعين:

- رهن حيازي للأدوات والمعدات الخاصة بالتجهيزات: يسري على الأدوات والمعدات والبضائع ، حيث يجب على البنك التأكد من سلامتها ، وأن تكون البضاعة المرهونة غير قابلة للتلف.

- الرهن الحيازي للمحل التجاري: هو رهن المحل التجاري أو المؤسسة التجارية لصالح البنك ، بموجب عقد مسجل حسب الأصول وفقا للأحكام القانونية السارية.

ب. **الرهن العقاري:** هو العقد الذي يكتسب بموجبه البنك حقا عينيا على عقار وفاء لدينه حيث يمكن أن يستوفي دينه من ثمن ذلك العقار في أي يد كان ، متقدما في ذلك على الدائنين التاليين له في المرتبة وينبغي لهذا العقار أن يكون صالحا للتعامل ، وقابلا للبيع في المزد العلني ، وبالتالي الرهن العقاري يمثل أفضل الصيغ التي تضمن القروض البنكية وإذا حل أجل استحقاق الدين ولم يسدد المدين يمكن للبنك وبعد تنبيه المدين أن ينزع ملكية العقار منه.<sup>(1)</sup>

(1) طاهر لطرش ، مرجع سابق ، ص 163 - 169 .

## المبحث الثاني : تمويل المشاريع الاستثمارية

في هذا المبحث الذي هو تمويل المشاريع الاستثمارية نتطرق في المطلب الأول إلى مفهوم التمويل وأهميته أما في المطلب الثاني نقوم بدراسة مصادر التمويل وأنواعه وفيما يخص المطلب الثالث والأخير سندرس مراحل وطرق التمويل ومخاطره.

### المطلب الأول : مفهوم التمويل وأهميته

#### 1- مفهوم التمويل :

إن للتمويل معنيان أحدهما حقيقي والآخر نقدي:

فالمعنى الحقيقي يقصد به "توفير الموارد الحقيقية وتخصيصها لأغراض التنمية ويقصد بالموارد الحقيقية تلك السلع والمواد لبناء الطاقات الإنتاجية أو تكوين رؤوس أموال جديدة، وتتضمن في جوهرها الامتناع عن استهلاك هذه الموارد واستخدامها في مجال السلع الاستهلاكية".

أما المعنى النقدي فهو "إتاحة الموارد النقدية التي يتم بموجبها توفير الموارد الحقيقية التي توجه لتكوين رؤوس أموال جديدة"<sup>(1)</sup>.

ويعرف التمويل على أنه "توفير النقود في الوقت الذي تمس الحاجة إليه وتوفير الوسائل التي تمكن الأفراد من استهلاك أكثر مما ينتجون في فترات معينة من الوقت". ويعرف التمويل أيضا بأنه "البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات المنشأة المالية"<sup>(2)</sup>.

ويعرف أيضا "أنه كافة الأعمال التنفيذية التي يترتب عليها الحصول على النقد واستثمارها في عمليات مختلفة تساعد على تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلا في ضوء النقدية المتاحة للاستثمار والعائد المتوقع منه والمخاطر المحيطة به واتجاهات السوق".

كما له تعريف آخر "توفير الأموال اللازمة حسب الحاجة وبالقدر المطلوب واستغلالها الأمثل لتغطية حاجة المشروع".

#### 2- أهمية التمويل :

إن المؤسسات والدولة والمنظمات التابعة لها، لها استخدام دائم لجميع مواردها المالية، فهي تلجأ عند الحاجة إلى مصادر خارجية لسد حاجاتها سواء من عجز في الصندوق أو لتسديد الالتزامات. من هذا المنطلق يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة تتمثل في:<sup>(3)</sup>

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛

(1) عبد الجليل ناوي، وآخرون، دور البنوك في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية، فرع بنوك ونقود، جامعة الوادي، 2007/2008، ص 57.

(2) بن قيراط عبد العزيز، وآخرون، تمويل المشاريع الاستثمارية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، جامعة العقيد الحاج لخضر، باتنة، 2009/2008، ص 02.

(3) بن قيراط عبد العزيز، وآخرون، نفس المرجع، ص 03.

- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات؛
  - يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
  - يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي؛
  - المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية (ويقصد بالسيولة توفير الأموال السائلة الكافية لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها، أو هي القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة).
- ونظرا لأهمية التمويل فقراره يعتبر من القرارات الأساسية التي يجب أن تعتني بها المؤسسة ذلك أنها المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة والموافقة لطبيعة المشروع الاستثماري المستهدف واختيار أحسنها، واستخدامها استخداما أمثلا بما يتناسب وتحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة وبدون مخاطر مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة، وأن قرار اختيار طرق التمويل يعتبر أساس السياسة المالية حيث يرتبط بهيكل رأس المال وتكلفته إذ يختار البديل الذي يكلف المؤسسة أقل ما يمكن.

### المطلب الثاني : أنواع التمويل ومصادره

#### ➔ أنواع التمويل :

تختلف أنواع التمويل باختلاف وجهات النظر التي ينظر إليها ويمكن تقسيمه على أساس عدة معايير:

#### الفرع الأول: من ناحية المدة الزمنية: وينقسم التمويل من هذه الناحية إلى ثلاثة أنواع:<sup>(1)</sup>

**أولاً: تمويل قصير الأجل:** يقصد به تلك الأموال التي تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال أو شراء بعض الاحتياجات مثل البذور والأسمدة وغيرها من المدخرات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها من إجراءات نفس الدورة الإنتاجية، وهذا في الحالات العادية لسير نشاط المؤسسة.

**ثانياً: تمويل متوسط الأجل:** ينشأ هذا التمويل عن تلك العمليات التي تتطلب استعمال للأموال لفترة تتراوح بين سنتين وخمس سنوات قبل استردادها كشراء آلات ومعدات بالنسبة للمشروعات الفلاحية.

**ثالثاً: تمويل طويل الأجل:** ينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لإجراء تحسينات ذات صبغة استثمارية كاستصلاح الأراضي وبناء أو إنشاء مؤسسات صناعية وغيرها من العمليات التي تؤدي إلى زيادة إنتاجية للوحدة المستثمرة في المدى البعيد والتي تزيد فترة احتياجاتها التمويلية عن خمسة سنوات فما فوق (استثمار رأسمالي).

#### الفرع الثاني: من ناحية مصدر الحصول على الأموال: وهناك نوعين هما:<sup>(2)</sup>

**أولاً: تمويل ذاتي (داخلي):** يقصد بالتمويل الذاتي الأموال المتولدة من العمليات الجارية للشركة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، وهو يمكن المنشأة من تغطية الاحتياجات المالية اللازمة لسداد الديون وتنفيذ الاستثمارات وزيادة رأس المال العامل، ويتعبير آخر تمثل الأموال الذاتية ذلك المصدر التقليدي لتمويل المنشأة الذي يتم

(1) أحمد بوراس ، تمويل المنشآت الاقتصادية ، دار العلوم للنشر والتوزيع، 2008، ص ص 27-28 .

(2) عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي قرياقص ، مدخل معاصر في الإدارة المالية ، دار الجامعية ، الإسكندرية ، 2002 ، ص 171 .

تغذيته إما من علاوات الإصدار المتعلقة بحصص المساهمين أثناء إصدار الأسهم من طرف المنشأة والتي يمكن أن تباع بقيمة أكبر من قيمتها الاسمية أو عن طريق تلك الموارد المالية الداخلية الناتجة عن إدارة الاستثمار الجزئي أو الكلي للأرباح المحققة وكذلك مخصصات الإهلاك والمؤنات ،من خلال ما سبق يمكن استخلاص:

أن التمويل الداخلي للمؤسسة يمثل التمويل المتولد عن مجموع النشاط الاستغلالي والمالي وكذا الاستثنائي للمنشأة خلال الدورة الإنتاجية والمعبر عنه بقدرة التمويل الذاتي.

**ثانيا: تمويل خارجي:** يتضمن التمويل الخارجي كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية ،ويتوقف حجم التمويل الخارجي على حجم التمويل الداخلي والاحتياجات المالية للمؤسسة أي أنه يكمل التمويل الداخلي بغرض تغطية المتطلبات المالية سواء الاستثمارية أو الجارية ،ويمكن حصر المصادر الخارجية للحصول على الأموال لتمويل الاستثمارات فيما يلي: (1)

أ) الحصول على أموال الغير في شكل قروض بإصدار سندات قابلة للتداول.

ب) الحصول على أموال من الملاك بإصدار أسهم جديدة.

ج) الحصول على أموال من البنوك في شكل قروض مصرفية قصيرة أو طويلة الأجل.

**الفرع الثالث: من ناحية الغرض الذي يستخدم لأجله التمويل:** ويوجد نوعان: (2)

**أولاً: تمويل لغرض الاستغلال:** يتمثل في استغلال الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق أساسا بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها ،كنفقات شراء المواد الخام أو دفع أجور العمال وما على ذلك من المدخولات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي تشكل في مجموعها أوجه الإنفاق.

**ثانيا: تمويل لغرض الاستثمار:** يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي تترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية لمشروع كافتناء الآلات والتجهيزات وإقامة محطات لتربية الحيوانات واستصلاح الأراضي ،وما من ذلك من العمليات التي تترتب عنها.

### ➤ مصادر التمويل :

#### 1- مصادر التمويل باستخدام أموال الملكية (الأموال الخاصة):

**1.1 الأسهم العادية:** الأسهم العادية هي صكوك متساوية القيمة تشكل جزءا من رأس المال المشروع ،وهي بذلك تعتبر بمثابة سند الملكية في شركات المساهمة وتعتبر الأسهم العادية من مصادر التمويل طويلة الأجل حيث أنها ليس لها تواريخ استحقاق طالما كانت الشركة المصدرة لها قائمة ومستمرة. (3)

وتعتبر الأسهم العادية مصدرا للتمويل الدائم طويل الأجل ولا يجوز لحائزها استرداد قيمتها من جهة إصدارها ،إلا أنه يمكن نقل ملكيتها للغير عن طريق البيع المباشر أو من خلال أسواق الأوراق المالية ،وإلى جانب ذلك يتصف التمويل باستخدام الأسهم العادية بالعديد من المزايا نذكر منها:

(1) عبد الغفار حنفي ،رسمية زكي قرياقص ، نفس المرجع ، ص 172 .

(2) عباسي دليلة وآخرون ، دور البنوك التجارية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ،مذكرة التخرج لنيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية،جامعة بسكرة،2005/2006، ص 03 .

(3) عاطف وليم اندراوس ، مرجع سابق ، ص ص 381 - 384 .

- ليس هناك إلزام قانوني على الشركة بإجراء توزيعات للمساهمين، إذ يخضع ذلك لتقدير إدارة الشركة وسياستها الخاصة بتوزيع الأرباح؛
- تمثل الأسهم العادية مصدرا للتمويل الدائم وطويل الأجل لا يجوز لحائزها استرداد قيمتها من المؤسسة المصدرة لها؛
- تعتبر الأسهم العادية أنسب المصادر لتمويل الحصول على الأصول الثابتة؛
- يترتب على إصدار المزيد من الأسهم العادية انخفاض نسبة الرفع المالي للشركة، الأمر الذي يؤدي إلى رفع القدرة الإقتراضية المستقبلية للشركة؛
- تعتبر الأسهم العادية من وجهة نظر المشروع مصدرا تمويليا أقل خطرا من الناحية المالية بالمقارنة بالقروض، السندات والأسهم الممتازة، حيث ليس هناك إلزام على الشركة بسداد توزيعات ثابتة للمساهمين مثلما هو الحال مع حملة الأسهم الممتازة، كما أن عدم سداد توزيعات الأسهم لا يترتب عليه تعرض الشركة للإفلاس مثلما يحدث في حالة القروض والسندات عند التوقف عن سداد وخدمة ديونها، وعلى العكس من ذلك تشكل الأسهم العادية بالنسبة لحاملها خطرا أعلى مقارنة بمصادر التمويل الأخرى، حيث يعد حملة السندات الأخرى الفئات التي تحصل على أنصبتها من الأرباح في حالة استمرار الشركة ومن فائض التصفية في حالة تصفية الشركة.
- ومن مساوئ استخدام الأسهم العادية كمصدر للتمويل ما يلي:
  - ارتفاع تكلفة التمويل بالأسهم نتيجة لارتفاع العائد المطلوب من حملة الأسهم إلى جانب أن توزيعات الأسهم لا تعد من قبيل التكاليف الواجبة الخصم من الداخل الخاضع للضريبة، ومن ثمة لا يترتب عليها أي وفورات ضريبية على العكس من القروض والسندات التي تحقق وفورات نتيجة لاعتبار مدفوعات الفوائد من التكاليف الواجبة الخصم وصولا لصادفي الدخل الخاضع للضريبة.
  - يترتب على إصدار أسهم جديدة دخول مساهمين جدد مما يفقد المساهمين القدامى على قرارات الشركة، غير أنه يمكن التغلب على ذلك بمنح قدامى المساهمين حق الأولوية في شراء إصدارات جديدة من الأسهم العادية.
- **2.1 الأرباح المحتجزة:** الأرباح المحتجزة تمثل ذلك الجزء من الأرباح المحققة في نهاية العام والتي لم تدفع في شكل توزيعات لحملة الأسهم، وتم احتجازها بغرض إعادة استثمارها في المشروع،<sup>(1)</sup> ويتصف التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة بالعديد من المزايا نذكر منها:<sup>(2)</sup>
  - تكلفة الأرباح المحتجزة صغيرة وتتمثل في التكلفة البديلة للاستثمار في مجال آخر (تكلفة الفرصة البديلة).
  - لا يترتب على التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة أي ضمانات.
  - ومن مساوئ استخدام الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل ما يلي:
    - قد لا يحقق المشروع أرباحا كافية وبالتالي حجم التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة يعتمد على حجم الأرباح المحققة.
    - لا يمكن استخدام الأرباح المحتجزة بشكل متكرر.

(1) عاطف جابر طه عبد الرحيم ، دراسات الجدوى:التأصيل العلمي والتطبيق العملي ،الدار الجامعية ،الإسكندرية، 1999، ص 257 .

(2) عبد الوهاب يوسف أحمد ، التمويل وإدارة المؤسسات المالية ،دار الحامد للنشر والتوزيع،عمان،2008، ص 87 .

**3.1 الأسهم الممتازة:** يطلق على الأسهم الممتازة الأوراق المالية المهجنة لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات، فهي تشبه السندات من حيث الحصول على العائد الدوري واستيفاء حقوق حملتها عند تصفية المؤسسة، ومن ناحية أخرى تشبه الأسهم العادية من حيث أنها تعتبر سنداً للملكية له قيمة اسمية، وقيمة سوقية ويرتبط أجله بوجود واستمرار المؤسسة.<sup>(1)</sup> ومن مزايا استخدام الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل ما يلي:<sup>(2)</sup>

- الأسهم الممتازة لا تشارك في التصويت وبالتالي تبقى السيطرة في يد الإدارة السابقة دون أن تخشى تدخل الآخرين؛
  - لا يحتاج المشروع إلى رهن أي من موجوداته عند إصدار الأسهم الممتازة وبالتالي فإن ذلك يتيح للمشروع الحرية في إصدار السندات ورهن موجوداتها مقابل ذلك؛
  - لا تتطلب الأسهم الممتازة تخصيص مبلغ لتسديدها لأنها لا تحمل موعد استحقاق معين، ولكن يستطيع المشروع استدعاء الأسهم التي أصدرها خصوصاً عند انخفاض أسعار الفائدة في السوق؛
  - إن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال الخاصة، وبالتالي زيادة الطاقة الإقتراضية للمشروع.
- ومن مساوئ استخدام الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل ما يلي:
- الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة لا تخضع من الضريبة مما يعني أن إصدار الأسهم الممتازة لا يؤدي إلى أي وفورات ضريبية بعكس السندات والديون؛
  - التزام المشروع بتوزيع حد أدنى من الأرباح يجعل من الأسهم الممتازة عبئاً مالياً ثابتاً على المشروع الاستثماري؛
  - تعتبر تكلفة الأسهم الممتازة أكبر من تكلفة السندات، كون التوزيعات لا تحقق وفورات ضريبية؛
  - حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أعلى من حملة السندات وبالتالي فإنهم سيطلبون بمعدل عائد أعلى.

## 2- مصادر التمويل باستخدام الاقتراض: وتتمثل فيما يلي:

**1.2 القروض المصرفية:** تتمثل القروض المصرفية في الائتمان الذي يحصل عليه المشروع من البنوك، وقد تكون هذه القروض طويلة ومتوسطة الأجل وتشمل تلك القروض التي تفوق مدتها عن سنة، أو قد تكون قصيرة الأجل (مدتها أقل من سنة)، وكمبدأ التغطية يقتضي بأن يتم تمويل الأصول الدائمة بمصادر تمويلية طويلة الأجل تعكس دورة الاستثمار، وتمويل الأصول المتداولة بمصادر تمويلية قصيرة الأجل تعكس دورة الاستغلال، وبالتالي يمكن أن نجزي القروض المصرفية إلى قروض قصيرة الأجل (قروض الاستغلال) وقروض متوسطة وطويلة الأجل (قروض الاستثمار)، وهي كالآتي:<sup>(3)</sup>

**1.1.2 القروض القصيرة الأجل:** وهي القروض الموجهة لتمويل نشاط الاستغلال، يقصد بنشاط الاستغلال تلك العمليات التي يقوم بها المشروع خلال فترة لا تتعدى في الغالب السنة، ويمكن تصنيف القروض بالاستغلال إلى ما يلي:

(1) عاطف وليم اندراوس، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات: الأطر والخطوات - الأسس والقواعد - المعايير، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص 384.

(2) شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009، ص ص 128 - 129.

(3) زيتوني عمار، مصادر تمويل المؤسسات مع دراسة للتمويل البنكي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 09، 2006، ص ص 52 - 54.

- \* **القروض العامة:** توجه هذه القروض لتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة وليست مخصصة لتمويل أصل معين، وتتمثل القروض العامة في:
  - **تسهيلات الصندوق:** وهي تلك التسهيلات التي تمنحها البنوك لمتعاملينها بغية إعطائهم مرونة أكبر في نشاطهم، ولسد العجز المؤقت في الخزينة، حيث يسمح البنك في هذه الحالة بسحب مبلغ يزيد عن الرصيد الدائن لفترة محددة عادة ما تكون عدة أيام عند نهاية الشهر.
  - **السحب على المكشوف:** وهو عبارة عن قرض بنكي لفائدة الزبون الذي يسجل نقصا في الخزينة ناجم عن عدم كفاية رأس المال العامل.
  - **قرض الموسم:** هذا القرض يسهل تمويل حالات أو مواسم سواء دورة الإنتاج أو دورة المبيعات.
- \* **القروض الخاصة:** تهدف هذه القروض لتمويل أصل معين، أي أنها مخصصة لتمويل أصل محدد ومعين عكس القروض العامة والتي لا يتحدد تخصيصها، تتمثل القروض الخاصة بصفة أساسية في الآتي:
  - **تسيقات على البضائع:** عبارة عن قرض يقدم لتمويل المخزون والحصول مقابل ذلك على بضائع كضمان، ويحصل البنك على هامش للتقليل من المخاطرة.
  - **تسيقات على الصفقات العمومية:** وتتمثل في القروض الموجهة لتمويل النشاطات المتعلقة بالبناء والأشغال العمومية.
  - **الخصم التجاري:** والخصم التجاري هو عملية تولى البنك شراء الورقة من حاملها قبل موعد الاستحقاق وتنتقل كل حقوق المالك الأصلي إلى البنك، ويحصل البنك على قيمة الورقة عند حلول موعد الاستحقاق بينما يتحصل المالك على سيولة مقابل خصم هذه الورقة قبل آجال استحقاقها.
  - **الاعتماد المستندي:** وهو يعتبر من أهم أساليب تمويل التجارة الخارجية ويقصد به الدفع مقابل المستندات، ويمنح بناء على طلب المستورد الذي يطلب فتح اعتماد مستندي من إحدى البنوك في الداخل لصالح المصدر، بعد أن يتفق الطرفان على شروط العقد بكل تفاصيله مع تحليل نوع الاعتماد، وبموجب هذا الالتزام يقوم البنك بدفع مبلغ معين للمصدر مقابل حيازة الوثائق المتعلقة بالسلعة محل العقد، والتي ينبغي أن تكون مطابقة شكلا ومضمونا للمواصفات المتفق عليها.
- 2.1.2 القروض المتوسطة والطويلة الأجل:** وتتمثل في القروض الموجهة للاستثمار، وتتبع الحاجة إلى هذا النوع من الأموال إما للحصول على وسائل الإنتاج كالمعدات والآلات، أو على عقارات تتطلب رؤوس أموال ضخمة، ويشمل هذا النوع من القروض كل من:
  - **قروض الاستثمار المتوسطة الأجل:** وهي قروض لا يتجاوز عمرها سبع سنوات، مما يعطي للمشروع الاطمئنان بتوفر التمويل وانخفاض مخاطر إعادة التمويل أو تجديد القروض قصيرة الأجل، لأن مخاطر الاقتراض قصيرة الأجل عادة ما تكون عالية، ومن بين أشكال القروض المتوسطة ما يسمى بالقرض المباشر، حيث يوجه هذا النوع إلى تمويل وسائل الإنتاج، وتزيد مدة هذا القرض عن سنة ونصف ولا يتعدى خمس سنوات،

أما النوع الثاني فيتمثل في القرض غير المباشر والموجه لعمليات التجارة الخارجية والمضمونة من طرف الدولة.

● **قروض الاستثمار الطويلة الأجل:** وهي قروض يحصل عليها المشروع من البنوك أو مؤسسات مالية أو غيرها من المؤسسات والشركات المتخصصة، وتشمل جميع القروض التي تتجاوز فترة سدادها السبع سنوات وقد تصل هذه القروض إلى ثلاثين عاما، وتتميز هذه القروض في أغلب الأحيان بعدم ثبات معدل الفائدة خاصة إذا كانت هذه المعدلات تتجه نحو الارتفاع، أما بالنسبة لسداد القرض فقد يتم بدفعة واحدة أو قد يتم على أقساط متساوية وذلك حسب الاتفاق بين البنك والمستثمر، والهدف من هذه القروض هو توفير رؤوس أموال بقصد تمويل الاستثمارات، وتمنح عادة هذه القروض مقابل ضمانات عينية.

**2.2 السندات:** يمكن تمويل استثمارات المشروع جزئيا من خلال إصدار سندات في شكل صكوك دين قابلة للتداول يعتبر حاملها دائنا للجهة المصدرة له، ولحاملها الحق في الحصول على عائد ثابت دون مراعاة العوائد التي يحققها المشروع وذلك إلى جانب إعادة سداد جهة الإصدار لأصل السندات<sup>(1)</sup>.

**3.2 الإئتمان التجاري:** يقصد بالإئتمان التجاري هو الإئتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم هذا الأخير بعملية الشراء، أي أن الإئتمان التجاري يمكن المشروع من تدبير احتياجاته من المواد الأولية والمستلزمات السلعية من الموردين على أن يتم سداد قيمة الشراء في فترة لاحقة<sup>(2)</sup>. ولهذا على دراسة الجدوى المالية أن تهتم بدراسة شروط البيع، وذلك بمقارنة تكلفة الإئتمان التجاري بتكلفة الفرصة البديلة وذلك باستخدام معدل الخصم<sup>(3)</sup>.

**4.2 التمويل التأجيري:** وهو وسيلة أخرى يستطيع المشروع أن يحصل من خلالها على احتياجاته من الأصول الثابتة تتمثل في استئجارها نظير سداد إيجار دوري، ووفقا لهذا الأسلوب يمكن للمشروع أن يستفيد من خدمات الأصول المستأجرة لفترة زمنية محددة دون الحاجة لشرائها<sup>(4)</sup>، وثمة أنواع عديدة للاعتماد الإيجاري أهمها: البيع وإعادة الاستئجار، الاعتماد الإيجاري التشغيلي والاعتماد الإيجاري التمويلي.

### المطلب الثالث : مراحل وطرق التمويل ومخاطره

#### الفرع الأول: مراحل التمويل

تمر عملية تمويل الاستثمارات بثلاث مراحل أساسية وهي: مرحلة ما قبل المشروع الاستثماري، مرحلة الاستثمار، ومرحلة الاستغلال. وكل مرحلة من هذه المراحل، تستدعي موارد مالية معينة لتجسيد وتحقيق المشروع الاستثماري، ولكل مرحلة من هذه المراحل مراحل جزئية نوردها في ما يلي:<sup>(5)</sup>

(1) عاطف وليم اندراوس ، مرجع سابق ، ص 389 .

(2) عاطف وليم اندراوس ، نفس المرجع ، ص 388 .

(3) أمين السيد أحمد لطفي ، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية ، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 57 .

(4) عاطف وليم اندراوس ، نفس المرجع ، ص 390 .

(5) الزين منصور، آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2006، ص 40 .

### 1- مرحلة ما قبل المشروع الاستثماري:

تعتبر هذه المرحلة من أهم المراحل لدورة حياة المشروع الاستثماري نظراً لأهمية النتائج التي تنجم عنها.

نتعرف خلال هذه المرحلة على مختلف مميزات المشروع (تأثير المشروع على الاقتصاد الوطني)، القيمة الإجمالية للمشروع بالعملة المحلية والعملة الصعبة ... الخ. وتتم هذه المرحلة بمجموعة من المراحل الجزئية والتي نذكرها في ما يلي:

**1.1 مرحلة التحضير:** تبدأ هذه المرحلة، بالتعرف على أفكار المستثمر المتضمنة في مشروعه، والتي تترجم وتعكس احتياجات أو وفرة الموارد الطبيعية، كما يمكن أن تصدر هذه الأفكار من النتائج المحصل عليها في مخبر البحث، حيث تتضح أهمية استخدام الموارد البشرية، والمالية، والطبيعية وذلك بعدما تتحدد فكرة المشروع وتظهر جلية للفرز الأولي.

**1.1.1 التعرف على أفكار المشروع:** الغرض منها هو البحث وفرز فرص الاستثمار، أو البحث عن الأفكار ذات الأولوية اللازمة لتنمية المشروع.

والأبعاد المطروحة لتغطية أفكار المشروع هي كالاتي: الموارد الطبيعية، توفير عوامل الإنتاج وعدة عوامل أخرى.

**2.1.1 دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع:** بعد تحديد أفكار المشروع الاستثماري يجب اللجوء إلى دراسة أولية من أجل تحليل شرعية الفكرة ومصادقيتها وتقرير إذا كان من الأفضل التقدم في الإنجاز. هذه الدراسة تعطي فكرة أولية على الأسعار، وحجم السوق وتكاليف الاستثمار، تكاليف الإنتاج، والتحليل المالي لأرباح الشركة، ومردودية المشروع على الاقتصاد الوطني.

**3.1.1 دراسة الفعالية:** الهدف من هذه الدراسة هو مقارنة ودراسة العوامل وتفصيل المتغيرات المنتقاة في دراسة ما قبل الفعالية، باستعمال كل المعلومات التقنية، الاقتصادية، والمالية والتنظيمية الضرورية في القرار النهائي. وتتضمن هذه الدراسة على الخصوص ما يلي:

- تحليل جل المشاكل التقنية التي تطرح ضد الإنجاز كتحليل كل ما يتعلق بالمادة الأولية؛
- دراسة مالية خاصة بالمشروع يتم فيها تحليل التكاليف، دراسة السوق، والشروط التجارية؛
- دراسة مردودية المشروع من وجهة نظر المؤسسة؛
- دراسة المردودية الاقتصادية للمشروع من وجهة نظر الاقتصاد الوطني؛
- دراسة قانونية وإدارية وضريبية لشروط إنجاز المشروع.

**2- مرحلة التقييم:** تتضمن هذه المرحلة على الخصوص حصر المعلومات والبيانات الخاصة بإقرار قابلية المشروع للإنجاز حسب الاهتمامات التالية:

- الاهتمامات المالية الخاصة بأهداف المؤسسة.
  - الاهتمامات الاقتصادية الخاصة بتقييم مزايا كل المشروع من الأهداف الوطنية.
- وتتضمن هذه المرحلة جمع المعلومات وإعداد البيانات والتحليل الخاصة بالعناصر الأساسية التي يبني عليها المشروع الاستثماري وهي:

- حصر الأهداف الداعية لإنشاء المشروع.
- حصر الأطراف المعنية بحياة المشروع من المنتجين والمستهلكين.
- كما تتضمن تحليل لعلاقة السوق بالمجتمع والمتمثل في:
- تقييم الطلب الحالي والمستقبلي على منتجات المشروع، في الداخل والخارج، وذلك بحصر المعلومات على النوعيات الموجودة من المواد المستعملة، وكيفية استعمالها والأسعار والكميات المنتجة والطلب المنتظر.
- كما تتضمن دراسة تقنية للمشروع وتحتوي على ما يلي:
- موقع المشروع بتحديد الظروف الطبيعية.
- تكنولوجيا الإنتاج المتضمنة في مجمل التجهيزات الرامية للحصول على الطاقة المنتجة.
- كما تتضمن هذه المرحلة التقييم المالي للمشروع، وهي تتم بإعداد البيانات الخاصة بالإيرادات والنفقات والتمويل وقياس ربحية المشروع بالمعايير المختارة، والتي تناسب دالة المنفعة للمستثمرين.
- والتقييم الاقتصادي للمشروع يهتم بمدى ونوعية تأثير المشروع على أهداف الدولة بعيدة المدى والمتوسطة.
- 3- **مرحلة الاستثمار:** في هذه المرحلة يتم تجسيد دراسات المشروع المتعلقة بإنجازه المادي، التي تسبق بداية استغلاله وتبدأ هذه المرحلة بإنجاز قرار الاستثمار في المشروع، وفي هذه المرحلة يمكن التمييز بين مرحلتين:
- 1.3 **مرحلة التخطيط:** وهي مرحلة أولية، ممتدة على طول مرحلة الاستثمار ولها أهمية بالغة خاصة عند بلوغ الاستثمار مستوى متقدم من الإنجاز.
- إن عملية تنفيذ المشروع، هي المرحلة التي تشمل على عدد كبير من المتدخلين والمتعاملين ذوي إشكاليات مختلفة تهدف إلى تحقيق نفس العمل.
- ونتيجة هذا التخطيط هو الإنجاز في الوقت المحدد وحسب التكلفة والتطابق الكامل مع مقاييس الأداء والجودة.
- وانطلاقاً من هذا المبدأ تترتب ثلاثة أسئلة أخرى هي كالتالي:
- **كيف تنجز؟** : بمعنى يجب معرفة الإنجاز العقلاني للإجراءات، ووقت انطلاقها في العمل، بمعنى آخر، متى تتم عملية الانطلاق في الأعمال؟.
- **من الذي ينجز؟** : وتتمثل في تحديد الموارد التي توضع تحت تصرفه لإنجاز المشروع. أي تحديد الدراسات الهندسية ومجموعة المهندسين والمستشارين، مؤسسات البناء، المراقبة التقنية والبناء ومراقبة التجهيزات.
- **كم تبلغ تكلفة الإنجاز؟** : بحيث يجب احترام تكلفة المشروع عند إعداد أي ميزانية تقديرية للمشروع.
- 2.3 **مرحلة المفاوضات:** التفاوض وإمضاء العقود يعرفنا بالالتزامات المتعلقة بالتحويل للمشروع واكتساب التكنولوجيا ونوعية المواد الأولية والتجهيزات.
- 3.3 **مرحلة الإنجاز:** تعتبر آخر خطوة لمرحلة الاستثمار وتتضمن كل الخطوات التي تؤدي إلى التجسيد الفعلي للمادي للمشروع.
- وتتطلب هذه المرحلة عملاً متناسقاً ومتزامناً بين مختلف النشاطات التي تسمح بالتنفيذ

الفعلي والانطلاق في الأعمال.

4.3 مرحلة الاستغلال: وتتضمن هذه المرحلة ثلاث مراحل هي: انطلاق الأعمال، الاستغلال، الصيانة. وفيها تتجسد المراحل السابقة، وفيها كذلك عملية تنفيذ الشرط الأساسي لنجاح المشروع. وفيها تظهر المشاكل المنتظرة والمتوقعة من سوء دراسة المشروع، والتي منها نذكر ما يلي:

\* **مشاكل تحويلية:** أي أن التقصير في نفقات الدراسة يمكن أن ينجر عنه عدة صعوبات في الحصول على القروض وصعوبة تقييم المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المشروع منها تسديد الأموال المطلوب اقتراضها.

\* **مشاكل طبيعية:** وتتمثل في المشاكل التالية: مشاكل تقنية، مشاكل البيع والتوزيع، ومشاكل زيادة التكاليف، ومشاكل الأسعار والمنافسة.

وخالصة ما سبق، أن المراحل التي يقطعها المشروع الاستثماري تتطلب التمويل اللازم والكافي حتى تساير العملية التمويلية هذه المراحل، ولا تتخلى عن المشروع الاستثماري في مرحلة من مراحلها.<sup>(1)</sup>

### الفرع الثاني: طرق التمويل

مشكلة السيولة العامة للاقتصاد لها جانبين رئيسيين:

الجانب الأول: يتعلق بتكوين هذه السيولة وعناصرها أو ما يطلق عليه مرحلة التجميع.  
الجانب الثاني: يتعلق باستخدام هذه السيولة أو ما يطلق عليه بمرحلة التوظيف الاستثماري والاتصال بين الجانبين لا يمكن أن يتم دون تحديد طرق التمويل، ومهما كانت طرق التمويل المعتمدة فإنها تتركز على التمويل الداخلي والخارجي.

#### **1- التمويل الداخلي :**

ويقصد به التمويل الذي يتم عن طريق الجهاز المصرفي المحلي الذي يعتبر المصدر الأساسي في تمويل عملية التنمية الوطنية ويأخذ ثلاث صيغ:

أ- **التمويل الذاتي:** يمثل أهم صور التمويل الداخلي بالنسبة للمؤسسة ويقصد به اعتماد المشروع على مصادره الذاتية والذي يعبر عنها عادة بما يحتفظ به المشروع العام من الفائض الذي يحققه، كما يمكن أن يكون ناتجا من موارد استثنائية متأتية من عمليات على رأس المال تقوم بها المؤسسة كالتنازل عن العقارات، التخلي عن مساهمات خاصة بالفروع التي لم تعد تدخل في الإستراتيجية المحددة من طرف مسيري المؤسسة وتلجأ إلى التمويل الذاتي غالبية المؤسسات الخاصة، كما يمكن أيضا للمؤسسات العامة أن تتبع هذا المصدر ولكن شرط أن تتمتع باستقلال مالي وبميزانية ذاتية وهذا يعني أن يعود إليها فائض نشاطها الإنتاجي (الأرباح بعد تسديد الضرائب) ليصبح من احتياطاتها.<sup>(2)</sup>

ب- **التمويل المباشر:** يعني اللجوء بشكل مباشر إلى المقرض دون وسيط مالي ويكون ذلك من خلال إصدار الأعوان ذوي الحاجة سندات وأوراق مالية، يتم شراؤها من قبل الأعوان ذوي الفائض أو تتم هذه الآلية عبر السوق المالية، ولهذا تعرف الاقتصاديات التي تلجأ إلى هذا النمط باقتصاديات الأسواق المالية.

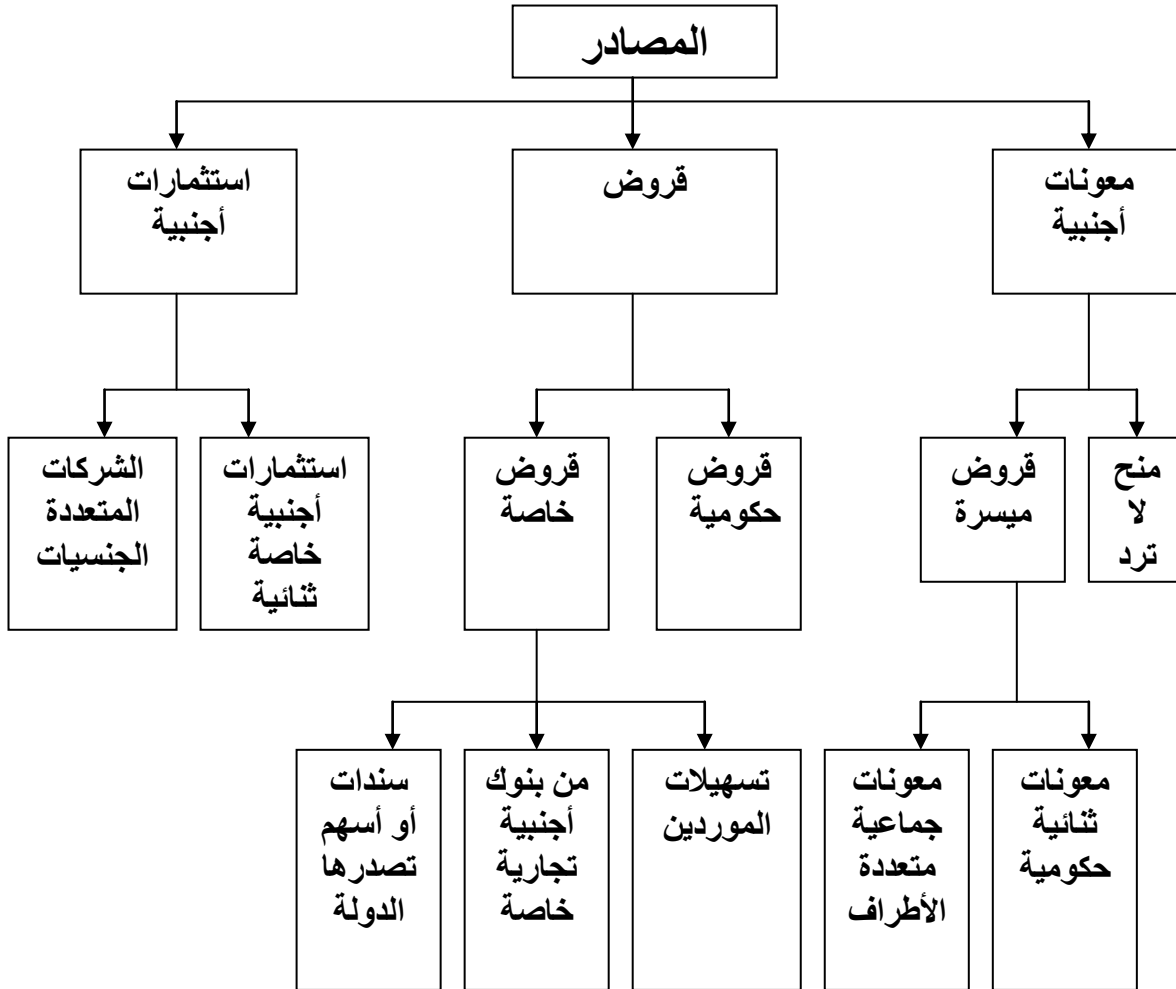
(1) أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، ص 57.

(2) جمعون نوال، دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، علوم التسيير، تخصص نفود ومالية، جامعة الجزائر، 2004/2005، ص 48.

ج- التمويل غير المباشر: يعني اللجوء إلى المؤسسات المالية الوسيطة مصرفية أو غير مصرفية، وبما أن النظام المصرفي هو أساس التمويل فإن البنك المركزي يكون مجبرا على القيام بدور المقرض أو الملاذ الأخير، والاقتصاد الذي يعتمد على هذا النمط من التمويل يعرف باقتصاد المديونية كما هو حال الجزائر.

## 2- التمويل الخارجي :

تتمثل هذه الصيغة التمويلية في اللجوء إلى الموارد الخارجية لتغطية العجز الذي يظهر في التمويل الداخلي ويتم ذلك باللجوء إلى الاقتراض من مصادر أساسية وتتمثل في: البنك الدولي للإنشاء والتعمير، مؤسسة التنمية الدولية، مؤسسة التمويل الدولية، إضافة إلى قروض صندوق النقد الدولي والتي تهدف أساسا إلى إصلاح الاختلال في موازين المدفوعات<sup>(1)</sup> وحتمية التمويل الخارجي تنشأ نتيجة لقصور التمويل الداخلي، ومن ثم لا بد من تغطية الفجوة عن طريق الموارد المالية الخارجية، كما يمكن للتمويل أن يكون في شكل منح وإعانات تقدمها العديد من الهيئات والمنظمات الدولية والشكل التالي يوضح ذلك:<sup>(2)</sup>



المصدر: أحمد سمير عبد العزيز، التمويل العام، مركز الإسكندرية للكتاب، (ط 8)، القاهرة، 2006، ص 256.

(1) قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة حالة تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2003، ص 261 .  
 (2) ذباح هشام، المفاضلة بين التمويل المباشر وغير المباشر في تمويل المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات مالية وبنوك، جامعة بومرداس، 2011/2012، ص 65 .

### الفرع الثالث: مخاطر التمويل

للمستثمر أهداف أساسية منها الحصول على فوائد كبيرة تفوق تكاليف الاستثمار وهو ما لا يتحقق إلا بالمرور عبر عمليات مالية تكون صعبة بسبب المخاطر المختلفة قد تحدث أثناء القيام بعمليات التمويل، ومن أهم هذه المخاطر ما يلي:

#### أولاً: مخاطر حسب الزمن:

(أ) **مخطر الصنع:** وينجم عنه أثناء عملية الصنع أي عند إنجاز الطلبية وقبل عملية التسليم، فقد يحدث انقطاع أو توقف عن الصنع ويكون ذلك لأسباب تقنية أو مالية أو لأسباب مفاجئة مثل حادث سياسي في بلد المشتري وبالتالي يكون البائع قد أنفق مصاريف لا يمكن أن يسترجعها من قبل المشتري.

(ب) **مخطر اقتصادي:** ويظهر خلال فترة التصنيع وهو ناتج عن ارتفاع الأسعار الداخلية لبلد المورد الذي يرغب عليه تحملها نتيجة ارتفاعها.

#### ثانياً: مخاطر حسب طبيعة الخطر:

(أ) **الأخطار السياسية:** وهي احتمال حدوث أزمات بين البلدين المتعاملين أو التغيير في الحكومات ومنها الحروب والانقلابات العسكرية، وكل هذا يؤدي إلى خلق مشاكل فيما يخص تسوية الديون.

(ب) **المخاطر التجارية:** وهي عدم توفر السيولة للمشتري أو عدم دفعه في الآجال المستحقة أو كذلك عدم استقرار الحالة المالية، أو مخاطر تتعلق بعملية تصريف البضائع ... الخ.

#### ثالثاً: المخاطر المالية (مخاطر سعر الصرف):

(أ) **على الواردات:** ويلعب سعر الصرف التوازن في الواردات والصادرات أي في الميزان الحسابي وتؤثر سياسته على الواردات بحيث يؤثر من حيث الطلب عليها والعملات المتاحة لتمويلها، ويؤدي التخفيض في العملة في أغلب الأحيان إلى زيادة الواردات مما يتوقع المستوردون الوطنيون ارتفاع جديد في الأسعار ونقص الصادرات للاستفادة من فارق تغيير سعر الصرف بسبب انتظار المستوردين الأجانب تخفيض جديد في العملة، ومن المفروض أن تخفيض العملة يؤدي إلى انخفاض أثمان السلع الوطنية مقارنة بالعملات الأجنبية مما يؤدي إلى زيادة الصادرات وزيادة الإيرادات من العمولات الأجنبية، وهذا التخفيض كثيراً ما يؤدي إلى عكس ذلك، فهو يؤدي إلى ارتفاع الواردات، فلو أن الجانب الأكبر يتكون من السلع الاستهلاكية والمواد الأولية يؤدي إلى ارتفاع الأجور وتكاليف الإنتاج فإنه ترتفع الأسعار وهو الأمر الذي يعرقل زيادة الصادرات.<sup>(1)</sup>

(ب) **على الصادرات:** على الخزينة والمؤسسة المصدرة إتباع إستراتيجية التغطية ضد مخاطر الصرف المتعلقة بالصادرات وذلك من خلال أهداف المديرية العامة فيما يتعلق بالمخاطر المالية، إن البنك مكلف باتخاذ التزامات وإجراءات في مختلف العمليات ويتوجب عليه إحاطة نفسه بما يلزم من ضمانات، ومن المعروف أن عملية التصدير تستلزم أموالاً طائلة فهي غالباً ما تكون معنية من قبول التحويلات البنكية ومن المؤكد في حالة تلقي الصعوبات في إتمام العملية التصديرية فإن الممول الذي مول هذه العملية سيتعرض

(1) عبد المؤمن نادية وآخرون، توكيل التجارة الخارجية عن طريق الاعتماد المستندي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ليسانس في علوم التسيير، تخصص مالية، الجزائر، 2004/2005، ص 25.

لمخاطر مالية قد تؤثر على توازنه المالي وأبعد من ذلك على الالتزامات المالية الأخرى اتجاه المتعاملين الآخرين الأمر الذي يسبب مشاكل كبيرة للبنك الممول وللمصدر نفسه بسبب الأضرار التي تلحق به.

رابعاً: مخاطر أخرى:

أ) مخاطر السيولة: وهي عدم وجود سيولة لذلك ينبغي أن يكون البنك الممول ذو مركز مالي سائل يتكون من احتياطات أولية كافية وموجودات يمكن أن تتحول إلى سيولة.

ب) مخاطر الاستثمار: والمتمثلة في انخفاض أسعار الأسهم والسندات الموجودة في محفظة الاستثمار العائدة إلى البنك.

- مخاطر السرقة والاختلاس.
- مخاطر التذبذب في أسعار الفائدة.
- مخاطر عدم تسديد أقساط القروض المقدمة إلى العملاء.<sup>(1)</sup>

### المبحث الثالث : دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية

إن الهدف من الاستثمارات هو تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في إطار السياسة العامة للدولة وفي حدود خطتها الوطنية.

وقد أصبحت الاستثمارات تجلب أنظار الكثير من المؤسسات والأشخاص في بلادنا نظراً للعوائد الكبيرة التي تجنى منها لذا تحاول الحكومة تشجيعها عن طريق مجموعة من الإجراءات.

ولا تخلو الاستثمارات من المخاطر لذلك يجب على المستثمر أن يكون على دراية تامة بكل الجوانب المحيطة بالمشروع لذا يجب دراسة جدوى المشروع وهي عبارة عن عملية تستخدم لترشيد قرارات الاستثمار الجديدة أو تقييم قرارات سبق اتخاذها وذلك باستخدام أساليب مستقرة ومتفق عليها ويتم دراسة الجدوى من خلال دراسة الجوانب التالية: الدراسة السوقية، الدراسة المالية والدراسة الفنية والتقنية، وتسبق هذه الدراسات دراسة ابتدائية تحدد ما إذا كان المشروع يستحق جدوى تفصيلية.

### المطلب الأول : دراسة السوق

يقصد بالسوق حالة العلاقة بين قوى العرض والطلب لمنتج معين والتي يترتب عليها تحديد سعر معين، لذلك يعرف السوق عندما يتعلق الأمر بدراسة الجدوى على أنه "مجموعة من الأفراد الذين تعكس متطلباتهم وحاجاتهم موقف العرض والطلب والذي يؤدي إلى تحديد السعر".<sup>(2)</sup> لذلك ينبغي أن تتناول الدراسة بالتحديد جماعات الأفراد الذين يستهدف المشروع تقديم السلعة أو الخدمة لهم في السوق. وعادة يجري تحديد المستهلكين المحتملين على مستوى جغرافي، لذلك ترتبط دراسة الجدوى التسويقية عادة بمنطقة جغرافية معينة. مما يفيد في تحديد الموقع المحتمل للمشروع، بالإضافة إلى معرفة مقدار الطلب المحتمل على السلعة أو الخدمة محل الدراسة.

وينبغي التمييز بين دراسة السوق والدراسة التسويقية، فالتسويق يعني عملية إنتاج

(1) عبد المؤمن ندية، نفس المرجع، ص 26.

(2) إسماعيل محمد السيد، المدخل المنهجي في دراسات جدوى المشروع، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1990، ص 30.

السلعة وتوزيعها وتحديد سعرها والترويج لها بالصورة التي تؤدي إلى إشباع حاجات المستهلك والمؤسسة معا والتي تحدد دائما بعملية التبادل التي تحدث في أي مكان، أما دراسة السوق فهي تشمل دراسة التسويق التي تعتبر جزءا منها بالإضافة إلى عملية التحليل والتنبؤ بحجم الطلب.<sup>(1)</sup>

وهنا ينبغي الالتفات إلى موضوع لا يقل أهمية عن دراسة السوق والتسويق ألا وهو الحجم الأمثل للسوق، حيث تواجه الدول المتقدمة منذ خمسينات القرن الماضي مشكلة تركز النمو في مراكز رئيسية على حساب مناطق جغرافية أخرى، والحقيقة أن هناك حد لتركز عوامل الإنتاج المادية والبشرية في منطقة أو إقليم جغرافي بحيث يؤدي تجاوزه إلى انخفاض في الإنتاجية، لهذا تهدف السياسة الإنمائية في هذه البلدان إلى الحد من نمو المراكز المتقدمة والتركيز على إنعاش الأقاليم الأقل نموا وقد تطور علم الاقتصاد حديثا في مجال سياسة التنمية الإقليمية أو المكانية حيث يواجه المتخصصون واحدا من أهم مشاكل الاقتصاد الإقليمي، وهو تحديد أبعاد الإقليم الذي يمثل سوقه الحجم الأمثل من أجل النمو الصناعي حيث ينبغي تحديد الإقليم الأمثل الذي يمثل سوقه الحجم الأمثل، والذي يمكن أن يمارس حياة إقليمية متكاملة ومتقدمة.\*

وعادة ما يقاس حجم السوق في دولة ما بالدخل المحلي والذي يمثل الطلب الكلي أو القوة الشرائية، أخذا بعين الاعتبار متوسط الدخل الفردي والكثافة البشرية، ويلاحظ أنه عندما يتساوى الدخل الإجمالي للدول النامية مع الدخل الإجمالي للإقليم الأمثل، فإن الطاقة الاستيعابية لأسواق هذه الدول تواجه مشكلتين أساسيتين، تتمثل الأولى بضالة متوسط الدخل الفردي، وتتمثل الثانية بضالة الكثافة السكانية.

وتتعلق مشكلة ضالة متوسط الدخل الفردي بأن المرونة الداخلية للطلب على المنتجات الصناعية تكون أعلى من الواحد، ويكون أثر ذلك أنه عندما يرتفع متوسط الدخل الفردي بنسبة معينة فإن متوسط الاستهلاك الفردي من السلع الصناعية يرتفع بأكثر من تلك النسبة، مما ينعكس على الطاقة الاستيعابية للسوق بحيث تكون ضعيفة، وبالتالي لا يمكن إقامة مشروع صناعي ينتج بأسعار تنافسية، أما مشكلة الكثافة السكانية فتكمن في أن ضالة الكثافة السكانية تؤدي إلى ارتفاع تكاليف نقل المنتجات من أماكن الإنتاج إلى أماكن الاستخدام، مما يجعل المستثمرين يحجمون عن إقامة مثل هذه المشاريع.

ويلاحظ أن حجم السوق الأمثل هو متغير يتطور تبعا لتطور التقنية المعروفة في عالم الصناعة، والتي تعمل بدورها على تحديد الحجم الأمثل للمصنع الذي يحدد الحجم الأمثل للسوق من أجل التنمية الصناعية، وهناك القليل من بين الدول النامية التي يقترب سوقها من الحجم الأمثل من حيث الدخل الإجمالي (أو الناتج الإجمالي)، أما من حيث متوسط الدخل الفردي والكثافة السكانية، فهناك فرق كبير بين أسواق البلدان المتقدمة وأسواق البلدان النامية.<sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup> Marketing News , March , 1 , Vol 19 , 1985 , p 1 .

<sup>(\*)</sup> قدر الاختصاصيون في أوائل الستينات من القرن الماضي مساحة الإقليم الأمثل بـ 30 إلى 40 ألف كلم<sup>2</sup> بكثافة سكانية حوالي 130 نسمة في كلم<sup>2</sup> ومتوسط دخل الفرد فيه 1000 دولار .

<sup>(2)</sup> عبد القادر محمد عبد القادر عطية، دراسات الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية مع مشروعات BOT، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2001/2000، ص 33 - 35 .

### المطلب الثاني : الدراسة الفنية للمشروع

تتعلق الدراسة الفنية أو الهندسية لجدوى المشروع بنقاط محددة يختص كل منها بوظيفة معينة تعطي نتائج ذات دلالة هامة للحكم على صلاحية المشروع للتنفيذ من وجهة النظر الفنية أو الهندسية ،ويقوم بهذه الدراسة خبراء فنيون تسمح لهم تخصصاتهم من الحكم على مدى صلاحية المشروع من مختلف جوانبه الفنية.

وتعد دراسة الجدوى الفنية أحد ركائز دراسات جدوى مشاريع الاستثمار إذ على أساسها يتم إعداد بقية مراحل دراسات الجدوى.

وهي التي تمكن المستثمر من تحديد الحجم الممكن لمشروع الاستثمار في ضوء الطاقة الإنتاجية المتاحة والمطلوبة ،كما تساعد في اختيار موقع أو مواقع المشروع ونظام الإنتاج وإعداد التنظيم الداخلي ،وتحديد الاحتياجات اللازمة لإنشاء وتشغيل المشروع.

كما أنها تمد القائمين بهذه الدراسة بالبيانات والمعلومات اللازمة لتقدير التكاليف الرأسمالية ،ومن ثم فإن عدم الدقة في إجراء هذه الدراسة يترتب عليه تقديرات غير سليمة للتكاليف الرأسمالية ولتكاليف التشغيل ،مما يؤدي إلى سوء تقدير حجم الأموال المطلوبة ،وبالتالي احتمال تعرض المشروع لمشكلات تتعلق بمصادر التمويل أو بالسيولة مستقبلاً.

إضافة إلى أن عدم الدقة والموضوعية في إجراء دراسة الجدوى الفنية يعرض المشروع لمشاكل فنية عديدة منها ظهور طاقات إنتاجية معطلة أو غير مستغلة ،ارتفاع نسبة التالف والمعيب والمرفوض من العملاء بسبب سوء التنظيم الداخلي ،تضخم تكاليف النقل من وإلى المشروع نتيجة سوء اختيار الموقع ،ويلاحظ أن التعمق في دراسة الجدوى الفنية يتعلق بمجموعة من المعايير منها: حجم المشروع ،المبلغ المخصص للدراسة الفنية والوقت المتاح لها ،البدائل الفنية المتاحة ،الأخطار المترتبة على عدم دقة الدراسة.

ويقصد بالدراسة الفنية هنا جميع الدراسات المرتبطة بالتكنولوجيا التي سوف يستخدمها المشروع في إنتاج منتجاته من سلع وخدمات.

وعلى ذلك يمكن تعريف دراسة الجدوى الفنية على أنها "مجموعة الاختبارات والتقديرات والتصورات المتعلقة ببحث مدى إمكانية إقامة المشروعات الاستثمارية فنيا ،وتتطوي على مجموعة من الدراسات التي من خلالها يتم التأكد من جدوى وسلامة تنفيذ المشروع المقترح من الناحية الفنية من عدمه" (1).

وللقيام بهذه الدراسة ينبغي أن تتوفر البيانات التالية: (2)

- بيانات عن السوق ،كالطلب المتوقع ومواقع الاستهلاك ،وغيرها مما توفره دراسة الجدوى التسويقية.
- بيانات عن المنتج والمتعلقة بمستوى الجودة ،ومواصفات التصميم ،ويتم تحديدها إما في مرحلة اختيار فكرة المشروع أو في مرحلة الدراسة التسويقية.
- بيانات عن المواد الخام ،ويتم استنتاجها من خلال تحديد مواصفات المنتج ،وتشمل ؛مدى وفرتها وتوصيفها ،ومواقع إنتاجها وتوريدها ،الفترة الزمنية لاستلامها بعد صدور أمر التوريد.
- بيانات ومعلومات تتعلق بمدى وفرة التمويل المطلوب والقوى العاملة التي تتطلبها

(1) عبد الحميد عبد المطلب ، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها ،الدار الجامعية،الإبراهيمية،2008 ص 170 .

(2) محمد أيمن عبد اللطيف عشوش ، الأصول العلمية لدراسة جدوى مشاريع الاستثمار ،الطبعة الثانية،القااهرة،2000، ص 129 .

طبيعة المشروع. هذا وتتصف الدراسة الفنية لجدوى المشروعات الاستثمارية بمواصفات خاصة أهمها أنها دراسة ذات اتجاه تكاملي، حيث أنها تعتمد وبشكل ملحوظ على النتائج التي انتهت إليها الدراسة التسويقية في الوقت الذي تمثل فيه مخرجاتها مدخلات أساسية للدراسة المالية والاقتصادية. كما أنها تتم على مراحل تفصل بينها فترات زمنية مما يتطلب مراعاة عنصر الزمن في تأثيره على نتائجها.

بالإضافة إلى ذلك فإن هذه الدراسة تولي أهمية كبرى لعنصر التكنولوجيا والنواحي التقنية حالياً ومستقبلاً وكذا العنصر البشري القائم بها من حيث الخبرة والمعرفة العلمية المكتسبة من الخبرات السابقة.<sup>(1)</sup>

### المطلب الثالث : الدراسة المالية للمشروع

تهتم دراسة الجدوى المالية بقياس ربحية المشروع من الناحية التجارية إلى جانب تحديد مصادر التمويل والهيكل التمويلي المقترح للمشروع وتقيس دراسة الجدوى المالية الربحية المتوقعة للمشروع من وجهة نظر المستثمر، وتتوقف هذه الدراسة على نتائج كل من الدراسة التسويقية (التي يتحدد من خلالها حجم وقيمة المبيعات المتوقعة) والدراسة الفنية والهندسية (التي يتحدد من خلالها عناصر وقيمة كل من التكاليف الاستثمارية وتكاليف الإنتاج) وتساعد دراسة الجدوى المالية المستثمر في اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه، ولتسهيل ذلك القرار يجب ترتيب كل من تكاليف الاستثمار وتكاليف الإنتاج والإيرادات المتوقعة بشكل واضح باعتبار أن الربحية الخاصة لأي مشروع تعتمد أساساً في النهاية على حجم وهيكل الإنفاق الاستثماري، وتكاليف الإنتاج والإيرادات إلى جانب توقيت هذه العناصر.<sup>(2)</sup>

تسعى دراسات الجدوى المالية إلى إجراء عملية جدولة للنتائج التي يتم الحصول عليها من دراسات الجدوى الأخرى أي وضعها في شكل جداول وتحليلات معينة حتى يتسنى الوصول إلى إبراز الإيرادات المالية والتكاليف التي يتحملها أصحاب المشروع في مقابل الحصول على تلك المنافع ولذلك فإن أهم نتائج تلك الجداول والتحليلات المالية هي الوصول إلى جدول التدفقات النقدية الذي يعطي في نهايته صافي التدفقات النقدية للمشروع عبر عمر المشروع حيث يكون الأساس لتقييم المشروع الاستثماري من وجهة نظر المستثمر الفرد والجهات المانحة والممولة للمشروع وهذا الجدول يمكن التوصل من خلاله إلى ما إذا كان المشروع له جدوى مالية من عدمه وتتوقف الإجابة على النتائج التي يتم التوصل إليها والتي توضح ما إذا كان صافي التدفقات النقدية بالموجب والسالب عبر العمر الاقتصادي للمشروع ولن يأتي ذلك إلا من خلال تحليل وبيان مختلف التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع وهو ما يتيح التقييم الاقتصادي للمشروع بتطبيق معايير التقييم المختلفة، بالإضافة إلى كل ذلك تنطوي دراسات الجدوى المالية على بحث جدوى الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع واختيار الهيكل التمويلي الأمثل. ولذلك يطلق عليها البعض أحياناً دراسات الجدوى التمويلية للمشروع نظراً لأهمية هذا الجانب لأي مشروع استثماري.<sup>(3)</sup>

(1) محمد أيمن عبد اللطيف عشوش ، نفس المرجع ، ص 130 .

(2) عاطف وليم اندراوس ، مرجع سابق ، ص 362 .

(3) عبد المطلب عبد الحميد ، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص ص 217 – 218 .

## خلاصة الفصل الثاني :

ومن خلال هذا الفصل يتبين لنا أن عملية التمويل تؤمن الموارد اللازمة لتغطية احتياجات المشروع ويعتبر التمويل الوظيفة الأساسية والجوهرية من وظائف البنك وأنه يمكن مجمل الوسائل الاقتراضية والتي هي للمؤسسة بضمان استثمارية نشاطها.

إلى جانب عرضنا هذا نتوصل إلى خلاصة القول أنه من أجل القيام بالمشاريع الاستثمارية لابد على المستثمر أن يقوم بدراسة اقتصادية ودراسة مالية بصفة معمقة وكاملة بغرض إدراكه لمعظم الأسباب التي تؤدي إلى إنشائه والعراقيل التي قد يصادفها المشروع.

إن عملية تجميع المدخرات من طرف البنك وإعادة توزيعها على من يحتاجها من أجل تمويل نشاطاتها خاصة الاستثمارية التي لها مكانة هامة سواء للمؤسسة أو بالنسبة للاقتصاد ككل وهذه العملية عامة، خاصة وأنها تضع البنك في موضع حرج بين توفير السيولة من أجل عملية التمويل من جهة ومن جهة أخرى الوفاء بعهودها اتجاه المدخرين مما فرض على البنك القيام بدراسات دقيقة وتفصيلية من كل النواحي.