



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

المرجع :/2017

الميدان : العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

قسم : علوم التسيير

الشعبة : علوم التسيير

التخصص : مالية وبنوك

مذكرة بعنوان:

دور الوساطة المالية في تشجيع الاستثمار المحلي.

دراسة حالة بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR - ميله -

خلال الفترة 2010 - 2014

مذكرة مكملّة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل.م.د) تخصص " مالية وبنوك "

إشراف الأستاذة:

- آسيا سليمان تيش

إعداد الطالبتين:

- إيمان بودن

- زوينة زيدي

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف - ميله -	سعاد بوهلالة
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف - ميله -	حسني بعلي
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف - ميله -	آسيا سليمان تيش

السنة الجامعية: 2016/2017

دعاء

"ربنا لا تؤاخذنا إن نسينا أو أخطأنا،

ربنا ولا تحمل علينا إصرا كما حملته

على الذين من قبلنا،

ربنا و لا تحملنا ما لا طاقة لنا به وأعف عنا

و اغفر لنا وارحمنا أنت مولانا،

فانصرنا على القوم الكافرين".

شكر و تقدير

"الحمد لله الذي هدانا وما كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله"

"العلم نور و الجهل ظلام"

إن هذا العمل المتواضع هو ثمار جهد سنوات عديدة،

من الله فيها علينا بالصبر والإيمان والقوة والإرادة فالحمد لله ثم الحمد لله

ثم الحمد لله الذي أوصلنا إلى ما نحن عليه اليوم.

كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من ساهم في تقديم يد العون في انجاز هذا العمل، ونخص بالذكر الأستاذة المشرفة "آسيا سليمان تيش تيش" لتفضلها بالإشراف على هذه المذكرة و التي أفادتنا بنصائحها وتوجيهاتها القيمة، وحرصها على إتمام هذا العمل في أحسن الظروف.

و لا يفوتنا أن نتقدم بالشكر و العرفان إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة لتكرمهم بتخصيص جزء من وقتهم لقراءة و مناقشة ذا العمل.

في الأخير هي رسالة شكر واعترافة و امتنان بالجميل لورثة الأنبياء

لكل أساتذتنا الكرام من الطور الابتدائي إلى الجامعي.

نتمنى أن يكون هذا العمل قد أوفى بالغرض، وما أوتينا من العلم إلا قليلا،

لذا نرجو من الله إرادة أقوى لتحقيق الأفضل، ونسأل الله التوفيق والسداد.

فهرس المحتويات

مقدمة

الفصل الأول: الوساطة المالية

تمهيد

المبحث الأول: ماهية الوساطة المالية

المطلب الأول: مدخل للوساطة المالية

المطلب الثاني: التطور التاريخي للوساطة المالية ومفهومها

المطلب الثالث: أهمية الوساطة المالية ووظائفها

المبحث الثاني: مؤسسات الوساطة المالية

المطلب الأول: المؤسسات الدائعية

المطلب الثاني: المؤسسات غير الدائعية

المبحث الثالث: الوساطة المالية في الجزائر

المطلب الأول: النظام المصرفي الجزائري

المطلب الثاني: البورصة في الجزائر

خلاصة الفصل الأول:

الفصل الثاني: تمويل الاستثمارات المحلية عن طريق الوساطة المالية

تمهيد

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول الاستثمار

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وأهميته

المطلب الثاني: محددات الاستثمار وأدواته

المطلب الثالث: العائد والمخاطرة في الاستثمار

المطلب الرابع: مناخ الاستثمار وقراراته

المبحث الثاني: دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري

المطلب الأول: تعريف المشروع الاستثماري وأنواعه

المطلب الثاني: دراسة الجدوى الاقتصادية وأهميتها

المطلب الثالث: مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية

المبحث الثالث: دور الوساطة المالية في تمويل الاستثمار المحلي

.....48	المطلب الأول: دور البنوك في تشجيع الاستثمار المحلي
.....48	المطلب الثاني: دور الأسواق المالية في تشجيع الاستثمار المحلي
.....50	خلاصة الفصل الثاني:
الفصل الثالث: دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية - ميلة - في تشجيع الاستثمار المحلي خلال الفترة 2014-2010	
.....52	تمهيد
.....53	المبحث الأول: لمحة عن بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة-
.....53	المطلب الأول: تعريف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة-
.....54	المطلب الثاني: مهام وأهداف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة-
.....55	المطلب الثالث: هيكل بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة-
.....58	المبحث الثاني: القروض الممنوحة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة -
.....58	المطلب الأول: أنواع القروض الممنوحة وإجراءات منحها من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال)- ميلة -
.....61	المطلب الثاني: أهم الجهات الممولة للاستثمارات المحلية
.....63	المطلب الثالث: إحصائيات حول حجم القروض الممنوحة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية
.....70	خلاصة الفصل الثالث:
.....72	خاتمة
.....75	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
63	عدد ملفات وحجم القروض الكلاسيكية للفترة 2014-2010	(01-03)
64	عدد ملفات وحجم القروض الموجهة لتمويل الاستثمارات المحلية المدعمة من طرف الدولة للفترة 2014-2010	(02-03)
65	عدد ملفات وحجم قرض الرفيق للفترة 2014-2010	(03-03)
66	عدد الملفات و حجم القروض حسب نوعها للفترة 2014-2010	(04-03)

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
53	هيكل المجمع الجهوي للاستغلال - ميلة-	(01-03)
56	الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة-	(02-03)
63	تطور عدد ملفات و حجم القروض الكلاسيكية للفترة 2010 - 2014	(03-03)
64	تطور عدد الملفات و حجم القروض المدعمة من طرف الدولة للفترة 2010-2014	(04-03)
65	تطور عدد ملفات و حجم قرض الرفيق للفترة 2010-2014	(05-03)
66	عدد الملفات حسب نوع القروض للفترة 2010-2014	(06-03)
66	حجم القروض حسب نوعها للفترة 2010-2014	(07-03)

قائمة الملاحق

رقم الملحق	العنوان
الملحق رقم 01	طلب معاينة من مركزية المخاطر
الملحق رقم 02	الترخيص بمنح الانتماء
الملحق رقم 03	جدول الاهتلاك

مقدمة

مقدمة

يعتبر الاستثمار أحد العوامل الأساسية التي تدخل في تطور المؤسسات و كذا الاقتصاد العام لأي بلد، و بالرغم من أهمية الاستثمار فإن الوحدات الاقتصادية لن تقوم ببرامجها الاستثمارية إلا في حدود حجم مدخراتها، و عليه ستؤجل هذه الاستثمارات لحين تحقق مدخرات كافية من دخلها الجاري، و من الناحية الأخرى قد تكون هناك وحدات اقتصادية لديها مدخرات متراكمة و لكن ليس لديها فرص استثمارية متاحة، و بالتالي تبقى الأموال لديها راكدة و عاطلة. فوجود الهوة بين أصحاب الفوائض و أصحاب العجز المالي أدى بالضرورة إلى وجود فئة جديدة من المتعاملين تمثل حلقة الربط بين الفئتين السابقتين تسمى الوساطة المالية و المتمثلة في مختلف البنوك (التمويل غير المباشر)، والأسواق المالية (التمويل المباشر)، و قد ازدادت أهمية الوساطة المالية من يوم لآخر نظرا لما توفره من منافع كبيرة للمستثمرين. و حتى يستطيع الاقتصاد الجزائري مواجهة مشاكل التمويل بالنسبة للعمليات الاستثمارية ودخول سوق الاستثمار، و نظرا لضعف السوق المالي في الجزائر و حادثته كان لابد من البحث عن سياسات لتسهيل عملية التمويل ليقع الاختيار على البنوك، حيث أصبحت بعد ذلك الممول الأساسي للعمليات الاستثمارية، لذا فقد سعت الدولة الجزائرية إلى القيام بعدة إصلاحات على الجهاز المصرفي بهدف تطويره تتماشى مع التغير الحاصل في الاقتصاد، إضافة إلى أنها خلقت أجهزة مالية تهدف من خلالها إلى تشجيع الاستثمار.

في هذا الإطار كانت إشكالية هذه الدراسة كالآتي :

كيف يساهم بنك الفلاحة و التنمية الريفية -ميلة- في تشجيع الاستثمار المحلي؟

من خلال التساؤل الرئيسي يتبادر إلى أذهاننا التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي الوساطة المالية ؟ و ما واقعها في الجزائر؟
- ما المقصود بالاستثمار المحلي؟ و ما علاقته بالوساطة المالية ؟
- هل يمول بنك الفلاحة و التنمية الريفية المشاريع الاستثمارية المحلية ؟ إذا كان كذلك فما هي أنواع القروض الممنوحة و حجمها ؟

فرضيات الدراسة:

سعى للإجابة عن هذه التساؤلات انطلقنا من الفرضيات التالية:

- تعد البنوك المصرفية الملاذ الأول للمستثمرين الوطنيين من أجل تمويل استثماراتهم.
- يلعب بنك الفلاحة و التنمية الريفية دورا هاما في تمويل المشاريع الاستثمارية المحلية من خلال منح قروض مختلفة.

أسباب اختيار الموضوع:

- جاء اختيارنا لهذا الموضوع انطلاقا من الاعتبارات التالية:
- الارتباط الوثيق الموجود بين الموضوع و طبيعة الاختصاص؛
- معرفة دور الوساطة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال تشجيع الاستثمارات المحلية؛
- معرفة مدى اهتمام الدولة بمجال تمويل المشاريع الاستثمارية المحلية.

أهمية الدراسة:

تبرز أهمية الموضوع من خلال:

- إظهار مكانة وأهمية الوساطة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية؛
- إظهار العلاقة بين الوساطة المالية و الاستثمار المحلي؛
- إبراز دور بنك الفلاحة و التنمية الريفية في تشجيع الاستثمار المحلي.

أهداف الدراسة:

- تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق عدة أهداف و التي يمكن تحديدها فيما يلي:
- إبراز الدور المحوري لمؤسسات الوساطة المالية في التنمية الاقتصادية؛
- محاولة التعرف على واقع الوساطة المالية في الجزائر؛
- التعرف على أنواع القروض التي يمنحها بنك الفلاحة و التنمية الريفية باعتباره وسيط مالي.

الدراسات السابقة:

- هناك نقص كبير في الدراسات التي تناولت موضوع الوساطة المالية وعلاقتها بالاستثمار المحلي، حيث لم نستطع الاطلاع إلا على بعض الدراسات، والتي تتمثل في:
- 1- بن عزوز عبد الرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، رسالة ماجستير بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011، 2012، تدور إشكالية البحث حول ما هو الدور الذي يمكن أن تلعبه الوساطة المالية بغية تنشيط وتطوير المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية؟ حيث توصلت الدراسة إلى أن سوق الأوراق المالية تعتبر المدخل الأول للمستثمرين.
 - 2- خالد عيجولي، وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية -دراسة مقارنة لبلدان المغرب الغربي-، وهي رسالة ماجستير بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، تدور إشكالية البحث حول ما هي وظيفة الوساطة المالية في البورصة و ما هو دورها في تنمية التعاملات المالية وما هو واقعها وآفاقها في المغرب العربي؟ و النتيجة التي توصلت إليها الدراسة هي أنه بالفعل توجد وساطة كفأة في عمليات البورصة.

نلاحظ أن الدراستين السابقتين تتفقان مع دراستنا الحالية من حيث موضوع الوساطة المالية، لكنها عالجت الوساطة المالية و علاقتها بالأسواق المالية، في حين أن دراستنا عالجت الوساطة المالية و دورها في تشجيع الاستثمار المحلي.

صعوبات الموضوع:

- من أهم الصعوبات التي واجهت إنجاز هذا البحث:
- اختلاف الباحثين و الكتاب حول موضوع الوساطة المالية؛
- صعوبة إيجاد مكان الترخيص؛
- قلة البيانات و المعلومات من البنك و هذا بحجة سريتها.

منهجية الدراسة:

من أجل الدراسة المعمقة و التحليل الشامل لمختلف العناصر و المتغيرات المؤثرة في مفردات البحث و تماشياً مع أهداف و أهمية الموضوع، استخدمنا المنهج الوصفي الذي يتمثل في الجانب النظري من هذه الدراسة، و المنهج التحليلي من خلال تحليل الإحصائيات المقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

هيكل البحث:

بغرض الإجابة على إشكالية البحث و اختبار فرضياته، ارتأينا تقسيم بحثنا إلى ثلاث فصول كما يلي:

الفصل الأول الذي جاء بعنوان الوساطة المالية تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث رئيسية، المبحث الأول تحت عنوان ماهية الوساطة المالية أما المبحث الثاني فكان حول مؤسسات الوساطة المالية، أما فيما يخص المبحث الثالث فقد تناول واقع الوساطة المالية في الجزائر.

أما **الفصل الثاني** فقد تطرقنا فيه إلى دور الوساطة المالية في تشجيع الاستثمار المحلي وهو الآخر قسمناه إلى ثلاث مباحث رئيسية حيث تناولنا في المبحث الأول مفاهيم عامة حول الاستثمار، أما المبحث الثاني قدمنا فيه دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري، أما بالنسبة للمبحث الثالث فكان بعنوان دور الوساطة المالية في تمويل الاستثمار المحلي.

و **الفصل الثالث** تضمن الجانب التطبيقي من خلال دراسة حالة بنك الفلاحة و التنمية الريفية-ميلة-، و تمت معالجة هذا الفصل من خلال تقسيمه إلى مبحثين، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى تقديم بنك الفلاحة و التنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال)-ميلة- أما المبحث الثاني فتناولنا فيه أنواع القروض الممنوحة من طرف بنك الفلاحة و التنمية الريفية المجمع الجهوي للاستغلال-ميلة-.

لنصل في النهاية إلى خاتمة البحث التي تضمنت أهم النتائج مع اختبار الفرضيات، متبوعة بجملة من التوصيات و الاقتراحات.

الفصل الأول

الوساطة المالية

تمهيد

لقد عرف النشاط الاقتصادي نموا متواصلا إلى أن أصبحت فجوة كبيرة بين مختلف المتعاملين فيه، فأصبح أصحاب الفائض يعانون من كيفية توظيف أموالهم، أما بالنسبة لأصحاب العجز فكانوا هم كذلك يجدون صعوبة في الحصول على احتياجاتهم التي لم تكن مقدرتهم الذاتية وافية لتغطيتها، و من هنا كان لابد من وجود فئة أخرى تكون هي حلقة الربط بين أصحاب الفائض و أصحاب العجز، بحيث تقوم هذه الفئة الثالثة بعملية الربط و تنظيم المعاملات بين المتعاملين كل حسب احتياجاته، و بالتالي زالت مشكلة التقاء أصحاب العجز و أصحاب الفائض بظهور الوساطة المالية. و هذا ما سنتطرق إليه في فصلنا هذا من خلال تقسيمه إلى ثلاث مباحث كالآتي:

المبحث الأول: ماهية الوساطة المالية.

المبحث الثاني: مؤسسات الوساطة المالية.

المبحث الثالث: الوساطة المالية في الجزائر.

المبحث الأول: ماهية الوساطة المالية

لقد كانت الوساطة المالية نابعة عن ذلك النقص في الموارد البشرية و المؤسساتية ذات المهارة والمعرفة الكافيتين لتوجيه الأفراد و مدخراتهم نحو التوظيف الأمثل، و كذلك ربط ذوي الحاجة إلى التمويل بأفضل مصدر يمكن أن يسد فجوة العجز لديهم، و تستمد الوساطة المالية أهميتها من كونها أفضل وجهة يمكن للمستثمر أو طالب تمويل أن يقصدها.

المطلب الأول: مدخل للوساطة المالية

يتم تغطية العجز للوحدات الاقتصادية إما باستعمال مصادر داخلية أو خارجية، فإذا كانت الموارد الداخلية غير كافية، فإن اللجوء إلى التمويل الخارجي يصبح أمراً حتمياً.

أولاً: التمويل المباشر والصعوبات الناجمة عنه:

1- مفهوم التمويل المباشر:

يتمثل التمويل المباشر من خلال العلاقة بين المقترض و المستثمر دون تدخل أي وسيط بنكي أو غير بنكي، و ذلك من خلال إصدار مستخدم الأموال أوراقاً مالية مباشرة للوحدات ذات الفائض، وعادة ما يتعهد المدين (المقترض) بدفع سلسلة من المدفوعات للدائن في المستقبل حتى يسترد صاحب الأموال مدفوعاته بالإضافة إلى عائد مناسب مقابل مخاطر التسليف أو يحرر له صك ملكية لجزء من القيم الحقيقية للمؤسسة، و تمثل الأصول المالية المتنازل عنها مستند مطالبة لحق الموارد أو الدخل مقابل هذه الأموال.⁽¹⁾

2- الصعوبات الناجمة عن التمويل المباشر:

إن إقامة علاقة مالية بين أصحاب الفائض المالي و أصحاب العجز المالي أمر ممكن، و لكن وجود مثل هذه العلاقة التمويلية تصادفها مجموعة من الصعوبات بالنسبة للطرفين و يمكن تلخيصها فيما يلي:⁽²⁾

- صعوبة تعارف طرفي العلاقة، أي كيف لأي شخص أن يعرف شخصاً آخر له فائض مالي ما لم يكن يعرفه معرفة شخصية؛
- صعوبة توافق الرغبات من حيث المبلغ، فقد يكون صاحب العجز المالي يحتاج إلى مبلغ أكبر من الفائض المالي للطرف الآخر لهذه العلاقة المالية المباشرة؛
- حتى و إن تم التعارف ما بين هذين الطرفين، فليس من السهل أن يكون هناك توافق في الرغبات من حيث الزمان و المكان؛

(1) بن عزوز عبد الرحمن، "دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس"، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012، 2011، ص 67.

(2) الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، بدون بلد، 2010، ص ص 05، 06.

- عدم قدرة المقرض على تقدير كل الأخطار المحتملة مما يضعف من فرص التوظيف الجيد للأموال، و يقلل من إمكانيات الاستعمال الأمثل للموارد؛
- تجميد الأموال المقرضة إلى غاية تاريخ التسديد، و هو أمر لا يخدم أصحاب الفائض المالي خاصة.

إن هذه الصعوبات لا تسمح بخلق الظروف الملائمة للاستعمالات المثلى لموارد التمويل المتاحة وتدفع بكل تأكيد إلى التفكير في البحث عن سبل و طرق أخرى، من أجل توفير الجو الملائم والأدوات الضرورية لضمان نجاعة أكبر في استعمال الأموال، و من الضروري الإشارة إلى أن تجنب هذه المصاعب يمر عبر عملية تضيق لهذه العلاقة كلما أمكن ذلك، و أكثر البدائل الممكنة من الناحية العملية هي إقامة علاقة تمويل غير مباشرة تمثل الوساطة المالية حلقتها السياسية.

ثانيا: مفهوم التمويل غير المباشر:

يضطلع ادخار العائلات -و هو ذلك الجزء الذي لا يستخدم في الاستهلاك- بدور كبير في الاقتصاد باعتباره القطاع الوحيد الذي تتجاوز مدخراته استثماراته، و لهذا فإن نمو القطاعات الأخرى يعتمد على تحويلات المدخرات في هذا القطاع، حيث تم خلق آليات جديدة للاستفادة من هذه المدخرات و يعد بروز المؤسسات المالية الوسيطة وراء هذا الشكل من التمويل، و تساعد هذه المؤسسات الوسيطة على النقاء مرن بين وحدات الفائض و العجز، يتجاوز مجرد التوسط إلى إصدار أصول مالية غير مباشرة من قبلها لصالح وحدات الفائض و قبول الأصول المالية المباشرة من وحدات العجز.⁽¹⁾

و بالتالي يعد الوسيط المالي الحلقة المركزية لآلية التمويل غير المباشر، إذ يمكنه تجميع موارد مالية بإصدار حقوق تكتب من قبل المقرضين النهائيين، و جذب ودائع هؤلاء مقابل التزامات معينة وهذه الموارد يمكن أن تستكمل بموارد ذات طبيعة نقدية التي يمكن لبعض الوسطاء خلقها.⁽²⁾

(1) بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص ص 68، 69.

(2) نفس المرجع، ص 69.

المطلب الثاني: التطور التاريخي للوساطة المالية ومفهومها

أولاً: التطور التاريخي للوساطة المالية:

نستطيع القول أن الوساطة المالية وجدت منذ القدم عند الإغريق و الرومان الذين كانوا من رواد الفن المصرفي و لكنها لم تكن بالمفهوم الواسع الذي تعرفه الآن، حيث لم تمارس هذه الهيئات الإقراض للغير بالفائدة إلا في نطاق محدود جداً. (1)

و في القرون الوسطى حيث كان التجار و غيرهم يقومون بالاحتفاظ بالفائض من النقود المعدنية ذهبية كانت أو فضية لدى الصيارفة مقابل إيصال أو تعهد، حيث يعتبرون هم أصحاب الفائض أي الطرف الأول للوساطة، و من الناحية الأخرى استخدام الصيارفة النقود المعدنية المودعة لديهم في إعطاء القروض بعدما تأكدوا من أن أصحابهم لم يقوموا بطلبها بصورة جماعية و ذلك انطلاقاً من خبرتهم في هذا المجال، و كانت القروض تزيد في قيمتها على قيمة النقود المعدنية المكسدة لديهم مقابل حصولهم على فوائد من المقترضين، و هم يمثلون الطرف الثاني من الوساطة، اعتماداً على أن أصحاب هذه النقود (المودعين) لن يطالبوا بها دفعة واحدة، و من هناك بدأت هذه القنوات أو الهيئات تنتمي وتتفنن في جمع المدخرات و إعطاء القروض. (2)

ثانياً: مفهوم الوساطة المالية:

قبل إعطاء مفهوم للوساطة المالية لابد من تعريف الوسيط المالي من أجل التمييز بينه وبين الوساطة المالية.

1- مفهوم الوسيط المالي:

يعرف الوسيط المالي على أنه: "مؤسسة تتوسط بين المقرضين النهائيين، فالوساطة المالية تسمح لعملية الإقراض و الاقتراض بأن تنقسم إلى معاملتين منفصلتين عن بعضهما، فيقترض الوسيط المالي من الدائنين النهائيين، و هكذا تتضمن عملية الوساطة مبادلة ثنائية من الحقوق المالية، حيث يعرض الوسيط حقا على نفسه اتجاه دائنيه بمقابل نقدي، مستعملاً النقود التي حصل عليها من ذلك في خلق حقوق مالية على المقرضين النهائيين". (3)

من خلال التعريف السابق يمكن القول أن: الوسيط المالي هو شخص طبيعي أو معنوي، والوظيفة الأساسية له هي التوسط بين أصحاب العجز وأصحاب الفائض، و يقوم الوسطاء بوظيفتهم إما بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

(1) زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، "إدارة البنوك"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2005، ص 17.

(2) نفس المرجع، نفس الصفحة.

(3) عبد المنعم السيد علي، سعد الدين العيسى، "النقود والمصارف وأسواق المال"، الطبعة الأولى، دار الحامد، الأردن، 2004، ص 67.

2- مفهوم الوساطة المالية:

هناك العديد من التعاريف المتعلقة بالوساطة المالية و لقد اختلفت باختلاف وجهات النظر حولها وسوف نذكر البعض منها كما يلي:

تعرف الوساطة المالية بأنها: "مجموع تعاملات الوسطاء في الأسواق المالية و النقدية التي يتم فيها شراء و بيع الأسهم و السندات، و تمويل عمليات الوساطة المالية عن طريق رؤوس الأموال المملوكة أو الاقتراض من البنك".⁽¹⁾ نلاحظ أن هذا التعريف يركز على تقسيمات الوساطة المالية والتي تتمثل في الأسواق المالية والنقدية.

تعرف الوساطة المالية كذلك بأنها: "عبارة عن جلب موارد مالية من أحد الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمنظمات الحكومية والأفراد، وذلك بغرض إتاحة هذه الموارد إلى وحدات اقتصادية أخرى فالمؤسسة المالية توجد من أجل تسهيل هذه الوساطة".⁽²⁾ هذا التعريف يركز على الموارد المالية للوسيط المالي.

و يمكن تعريفها أيضا بأنها: "العملية التي تقوم بها هيئات مالية متخصصة تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشر بين القرضين و المقترضين إلى علاقة غير مباشرة، فهي تخلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي، و بهذه الطريقة تصل بين طرفين متناقضين في أوضاعهما و أهدافهما المستقبلية".⁽³⁾ هذا التعريف يركز على طريقة التمويل التي تقوم بها المؤسسات المالية بين أصحاب العجز المالي و الفائض المالي.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن: الوساطة المالية هي مجموع العمليات التي تقوم بها المؤسسات المالية من أجل التوسط بين أصحاب الفائض المالي و أصحاب العجز المالي من خلال عملية الاقتراض و الإقراض، و تعرف هذه المؤسسات بالوسطاء الماليين.

(1) فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمن الدوري، "إدارة البنوك"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2003، ص 15.
(2) محمد صالح الحناوي، السيد عبد الفتاح عبد السلام، "المؤسسات المالية (البورصة والبنوك التجارية)"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998 ص 203.

(3) وفاء أحمد محمد، "الوساطة المالية في المصارف الإسلامية"، بحث تطبيقي في المصرف العراقي الإسلامي (الاستثمار والتنمية)، مجلة الأستاذ، معهد الإدارة/الرصافة، العدد 201، بدون بلد، 2012، ص 836.

المطلب الثالث: أهمية الوساطة المالية ووظائفها

أولاً: أهمية الوساطة المالية:

يمكن ذكر أهمية وجود الوساطة المالية بالنسبة لكل طرف من أطراف التمويل و كذا الاقتصاد القومي ككل و ذلك كما يلي:

1- بالنسبة لأصحاب الفائض المالي:

بالنسبة لهذه الفئة من المتعاملين، سمحت الوساطة المالية بتحقيق مزايا عديدة نذكر منها ما يلي: (1)

- مصداقية الوسيط المالي مضمونة، وليس السبب في ذلك هو حجم السيولة التي يسيرها فحسب إنما بصفة رئيسية نظرا للقوانين و التنظيمات المعدة خصيصا لحماية المودعين، فأموال المودع هي إذا مأمونة الحفظ و هو ما لا يتوفر دائما في حالة علاقة التمويل المباشر؛
- يتيح وجود الوساطة المالية لصاحب الفائض المالي إمكانية الحصول على السيولة في أي وقت فالمؤسسات المالية الوسيطة مجبرة على الاحتفاظ بجزء من الأموال في شكل سائل لمواجهة مثل هذه الاحتمالات؛
- يتجنب صاحب الفائض المالي مخاطر التسديد التي تكون كبيرة في حالة الإقراض المباشر فالمؤسسة المالية الوسيطة لما تتوفر عليه من أموال ضخمة و لما تتمتع به من مركز مالي قوي تكون على العموم في وضعية مالية تسمح لها بتنفيذ كل التزاماتها اتجاه المودعين الذين تعتبر ودائعهم مبالغ صغيرة مقارنة بما تحتفظ به في حوزتها؛
- يعني وجود الوساطة المالية أصحاب الفائض المالي من إنفاق الوقت والجهد في البحث عن المقترضين المحتملين، فهم يعرفون مسبقا الجهات التي يودعون فيها أموالهم، فالوساطة المالية بحكم طبيعة نشاطها تتيح إمكانية مستمرة لقبول الأموال في أي وقت.

2- بالنسبة لأصحاب العجز المالي:

يستفيد أصحاب العجز المالي من وجود الوساطة المالية في الجوانب التالية: (2)

- تقوم الوساطة المالية بتوفير 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؛

(1) الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 08.

(2) بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص ص 77، 78.

- وجود الوساطة المالية يسهل للمقترض عملية البحث عن أصحاب الفوائض المالية، على افتراض أن المصاعب الأخرى غير موجودة، فالوساطة المالية باعتبارها هيئة قرض تكون دائما مستعدة لتقديم مثل هذا الدعم؛
- وجود الوساطة المالية يسمح بتوفير قروض بتكاليف أقل نسبيا، فعلاقة التمويل المباشرة تدفع المقرضين إلى فرض فوائد مرتفعة ترتبط بحجم المخاطر العالية و بمدة تجميد الأموال، و لكن نظرا للتقنيات العالية المستعملة من طرف الوساطة المالية، و الاستفادة من طفرة الحجم من جهة أخرى ورمزية الفوائد المدفوعة على الموارد المستعملة من جهة ثالثة، تجعل الفوائد المفروضة على القروض ليست مرتفعة بالشكل الموجود في علاقة التمويل المباشرة.

3- بالنسبة للوساطة المالية ذاتها:

- تؤدي الوساطة المالية عدة خدمات لأصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، و لكنها في المقابل تستفيد من الكثير من المكاسب يمكن ذكر أهمها فيما يلي: ⁽¹⁾
- تستفيد أولا من الفائدة على القروض و تعتبر هذه الفائدة من المداخل التي تعظم عائداتها، بل لعلها الدخل الوحيد الذي تحققه أو الذي تقوم عليه نشاطاتها؛
 - استعمال موارد غير مكلفة في الغالب، فالودائع الجارية هي الجزء الغالب في الوساطة المالية ويجب أن نعلم أن هذا النوع من الودائع لا يكلفها أي شيء حيث أن معظم الأنظمة النقدية العالمية تمنح فوائد على هذا النوع من الودائع؛
 - يسمح الحصول على دوافع للوساطة المالية بتوسيع قدرتها على منح القروض و ذلك بإنشاء نقود الودائع، و يعني هذا أن البنوك تستطيع أن تمنح قروضا أكثر مما تحصل عليه حقيقة من ودائع، و هو بطبيعة الحال أمر يزيد من إمكانية زيادة الأرباح.

4- بالنسبة للاقتصاد ككل:

- يستفيد الاقتصاد بدوره من وجود الوساطة المالية في الكثير من الجوانب نذكر منها: ⁽²⁾
- توفير الأموال اللازمة للتمويل بواسطة تعبئة الادخارات الصغيرة وتحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة؛
 - تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد (ذو الطبيعة التضخمية) بتعبئة السيولة الموجودة ولكن القدرة على هذه التعبئة ترتبط إلى حد كبير بمدى فعالية الوساطة المالية ذاتها في أداء دورها كجامعة للأموال؛

⁽¹⁾ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 10.

⁽²⁾ بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص 79.

- تفادي احتمال عرقلة النشاط الاقتصادي لعدم توافق الرغبات بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، فوجود مثل هذا التعارض في الرغبات سواء من حيث الوقت أو المبلغ سوف يؤدي إلى خلق الكثير من الاختلالات في الأداء الاقتصادي، و الوساطة المالية وحدها بإمكانها أن تسمح بتفادي كل هذه المشكلات.

ثانيا: وظائف الوساطة المالية:

يلعب الوسطاء الماليون دورا أساسيا في التقليل من حجم المخاطر أمام راغبي الاستثمار أو تهيأ أفضل الظروف لهم، و فيما يلي سنتطرق إلى أهم الوظائف التي تقوم بها معظم أجهزة الوساطة المالية حاليا وهي كما يلي:

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، و من هنا يأتي دور الوسطاء الماليين فهم يستطيعون الاستعانة بالخبراء في ميدان التحليل المالي، (و هو ما لا يستطيع المدخر العادي عمله بإمكانياته)، و ستكون تكلفة استخدام هؤلاء الخبراء بالطبع منخفضة جدا إذا تم توزيعها على الحجم الكبير و المتنوع من الأصول التي يجمعونها و يحللون المعلومات الخاصة بها، و فضلا عن ذلك يدعي بعض الوسطاء أن الاستعانة بهؤلاء الخبراء يمكنهم من اتخاذ قرارات أفضل كثيرا من تلك القرارات التي كان أصحاب المدخرات سوف يتخذونها بأنفسهم، و غالبا ما تصادف صحة هذا الإدعاء و لو جزئيا، و حتى إذا لم يكن هذا صحيحا في بعض الحالات، فالأمر المؤكد هو أن تكلفة جمع وتحليل البيانات من قبل الوسطاء الماليين تكون غالبا أقل مما لو قام بذلك المدخرون الأصليون.⁽¹⁾

2- تخفيض تكاليف التعامل في الأصول المالية المباشرة:

و يقصد بها التكاليف التي تنطوي عليها عمليات شراء الأصول المالية المباشرة و الاحتفاظ بها وبيعها، و هنا يستطيع الوسطاء الماليون تحقيق وفورات اقتصادية في ناحيتين، من ناحية حجم العمليات المالية التي يقومون بها، ومن ناحية أخرى 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

(1) عاطف وليم أندراوس ، "أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها" ، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، 2007، ص 133.

الماليون بعمليات شراء أو بيع أصول مالية يكون أقل من عدد المرات التي يقوم فيها المدخرون النهائيون بعمليات متشابهة، و بالطبع فإن تخفيض عدد العمليات يعني تخفيضاً في تكاليف القيام بها، و السبب في انخفاض عدد العمليات التي يقوم بها الوسطاء الماليون عما يقوم به المدخرون النهائيون هو أن المدخر النهائي يتعين عليه أن يبيع قدراً من الأصول المالية التي في حوزته كلما اضطرت حاجته إلى السيولة إلى تحرير جزء من أرصده المحبوسة في تلك الأصول، أما الوسيط المالي فلا يقوم بمثل هذه العمليات عدداً كبيراً من المرات، لأن حاجته إلى السيولة لا تكون مفاجئة و متكررة، فضلاً عن أنه يتوقع باستمرار أن التيارات النقدية المتدفقة إليه (متحصلاته الكلية) تكون كافية لسد حاجته إلى السيولة، و من ثم لا يضطر إلى إحداث نقص صافي في أصوله الكلية عن طريق بيع مقادير منها بصفة مستمرة وبالصورة التي يكررها المدخرون النهائيون.⁽¹⁾

3- توفير السيولة وتدنية المخاطر:

يتميز الوسطاء الماليون بأنهم يخلقون سيولة حيث يجعلون بإمكان المقرضين أن يقدموا قروضا قصيرة و طويلة الأجل للمقترضين، و رغم حقيقة أنهم استخدموا أموال المودعين لتقديم قروض طويلة الأجل فإنهم يستطيعون أن يعدوا المودعين بأنهم يستطيعون سحب ودائعهم في أي وقت. أما 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 إذ ما حدث و انخفضت أسعارها السوقية و أراد التخلص منها قبل استحقاقها، فإن الوسيط المالي نظراً لما يستطيع أن يجمعه من فوائض يصبح حجمها في النهاية كبيراً جداً، فإنه يستطيع شراء أحجام كبيرة و متنوعة من الأصول، و هو بهذا يحقق قدراً من الأمان ضد مخاطر انخفاض قيمة بعضها نظراً لاحتمال أن ترتفع قيمة البعض الآخر في نفس الوقت مما يلغي الأثر الأول.⁽²⁾

4- توفير الائتمان وتقديمه إلى راغبيه:

ارتبط ظهور الوسطاء الماليين في البداية بعملية نقل فوائض المدخرين (الوحدات ذات الفائض) إلى المستثمرين و المستهلكين (الوحدات ذات العجز)، ثم مع تزايد الحاجات الاقتصادية إلى الائتمان تطورت وظيفة الوسطاء الماليين فلم تعد تنصب فقط على تسهيل عمليات الائتمان المباشر بل أصبحت تحاول توفير مقادير إضافية جديدة (خلق دين جديد) عن طريق خلق (إصدار) الأصول المالية المباشرة و من الواضح أن الوسطاء الماليين يعملون بهذا على سد الفجوة بين الإنتاج و الاستهلاك وهو شرط لضمان نمو الدخل القومي بمعدل مستقر و لقد كان هذا التحول في طبيعة وظيفة الوساطة المالية من

(1) محمد يونس، عبد المنعم مبارك، "مقدمة في أعمال البنوك والأسواق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، 2003، ص ص 121، 122.

(2) بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص 81.

الناحية العملية مقترنا بتحول على مستوى الفكر النظري أيضا، فلقد كانت النظرية الكلاسيكية تنتظر إلى القطاع المالي -بصفة عامة- على أنه مجرد قطاع محايد كل ما يقوم به هو جمع الموارد المالية ليمول بها القطاعات الإنتاجية حسب إنتاجيتها، و لقد ظل الفكر الاقتصادي أسير هذه التعاليم، حتى ظهر "كينز" و حاول جذب الانتباه حول أهمية القطاع المالي حيث قرر أن التوازن العام للاقتصاد القومي لا يتحقق إلا إذا تحقق التوازن العام في مختلف القطاعات بما فيها القطاع المالي فشرط التوازن العام في النظرية الكينزية هو توازن سوق النقد والمال و سوق الإنتاج وسوق العمل وفي الآونة الأخيرة ظهرت كتابات مختلفة تؤكد على أهمية السوق المالي و تظهر بوضوح الكيفية التي يرتبط بها التطور الاقتصادي للسوق بتطوره المالي كما تظهر ارتباط كمية النقود ورأس المال العامل من جهة بحجم الناتج القومي و ثروة الأفراد من جهة أخرى.⁽¹⁾

(1) محمد يونس، عبد المنعم مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 124.

المبحث الثاني: مؤسسات الوساطة المالية

كانت تصنف مؤسسات الوساطة المالية إلى مجموعتين رئيسيتين هما الوسطاء النقديون والوسطاء غير النقديون، و لكن مع التطور الذي حصل خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين بالنسبة لاختصاصات الوسطاء الماليين أصبحت مؤسسات الوساطة المالية تصنف إلى مؤسسات ودائعية ومؤسسات غير ودائعية.

المطلب الأول: المؤسسات الدائعية

المؤسسة الدائعية هي مؤسسة مالية تصدر مطالبات أو حقوق ذات قيمة ثابتة على نفسها، وهي تشمل الودائع تحت الطلب و الودائع لأجل⁽¹⁾، حيث تقوم هذه المؤسسات بدور هام في عملية خلق الودائع نوجزها فيما يلي:

أولاً: البنوك التجارية:

يمكن تعريف البنوك التجارية على أنها: "نوع من أنواع المؤسسات المالية التي يركز نشاطها في قبول الودائع و منح الائتمان، والبنك التجاري بهذا المفهوم يعتبر وسيطاً بين أولئك الذين لديهم أموال فائضة و بين أولئك الذين يحتاجون لتلك الأموال".⁽²⁾ نلاحظ أن هذا التعريف يركز على نشاط البنوك التجارية و اعتبارها وسيط مالي بين أطراف التمويل. و تعرف أيضاً على أنها: "تلك المؤسسات التي تتيح خدمات مصرفية متنوعة للجمهور دون تمييز فهي تقدم للمدخرين فرص متنوعة لاستثمار مدخراتهم من خلال الودائع التقليدية أو شهادات الإيداع قصيرة الأجل، و كذلك تتيح فرص عديدة للمقترضين من خلال تقديم قروض قصيرة و متوسطة وطويلة الأجل".⁽³⁾ يركز هذا التعريف على الخدمات المصرفية التي تقدمها البنوك التجارية لكل من المدخرين والمقترضين.

تتميز البنوك التجارية بخصائص تجعلها مختلفة عن بقية البنوك هي:⁽⁴⁾

- إن البنوك التجارية تقوم بقبول الودائع و منح القروض و تسمح لأصحاب الودائع بالسحب عليها من خلال الشيكات، و يترتب على ذلك أن الالتزامات على البنوك التجارية في صورة ودائع هي التزامات قصيرة الأجل لإمكانية السحب عليها بالشيكات و هي تعتبر جزء من عرض النقد؛

(1) بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص 83.

(2) سامر جلدة، "البنوك التجارية والتسويق المصرفي"، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 14.

(3) أكرم حداد، مشهور هذلول، "النقد والمصارف مدخل تحليل ونظري"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2008

ص 144، 145.

(4) هبل عجمي جميل، رمزي ياسين يسع أرسلان، "النقد والمصارف والنظرية النقدية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن

2009، ص 110.

- إن البنوك التجارية تساهم في إيجاد ودائع جديدة مشتقة من خلال قيام المصرف بعمليات منح القروض و الاستثمار في الأوراق المالية.
- و من أهم الوظائف التي تؤديها البنوك التجارية بصفة عامة ما يلي: (1)
- قبول الودائع التي قد يكون بعضها تحت الطلب (ودائع جارية) و بعضها ودائع لأجل أو ودائع ادخارية؛
- خلق النقود و الائتمان؛
- خلق الأوراق التجارية؛
- إصدار الأوراق المالية في شكل أسهم و سندات نيابة عن عملائها و تسويق هذه الأوراق في سوق المال؛
- بيع و شراء الأوراق المالية لحسابها و لحساب عملائها؛
- منح القروض للهيئات و المنشآت و الأفراد؛
- القيام بوظيفة أمناء الاستثمار لحساب عملائها الذين ليس لديهم من الخبرة أو الوقت بما يمكنهم من مباشرة عمليات الاستثمار بطريقة مضمونة و بدرجة كافية.

ثانياً: 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 و الإقراض، و لكن هيكل هذه المؤسسات يختلف عن هيكل مصارف الادخار و الإقراض، في أنها تأخذ شكل تعاونيات يمتلكها المودعون، و لقد تعرضت هذه المؤسسات إلى مشاكل مثل مصارف الادخار و الإقراض نتيجة لاقتصار نشاطها على تقديم القروض العقارية فقط، و لذا سمح لها القانون بإصدار ودائع شيكية و تقديم قروض إلى المستهلكين بجانب قروض الرهونات العقارية. رغم أن بداياتها كانت بسيطة و ذات طابع اجتماعي كونها ملاذا لذوي الدخل المنخفضة والمدخرات البسيطة إلا أنها تطورت مع الوقت و أصبحت توفر مجموعة من المميزات، كما أن امتلاكها لقائمة متنوعة من الأصول جعلت أصولها غير مركزة إلى حد ما في الرهونات مثلما هو الحال مع المدخرات والقروض، ولكن الرهونات مازالت إلى حد بعيد هي الأصل الرئيسي و التزامها الرئيسي هو الودائع المؤقتة. (2)

ثالثاً: مؤسسات الادخار والإقراض:

مؤسسات الادخار و الإقراض تختلف عن البنوك في أن معظم قروضها هي قروض رهنية وتقريباً كل ودائعهم هي ودائع مؤقتة، كما يختلفان مع البنوك من ناحية التراخيص القانونية و هي تقوم أساساً

(1) محمد إبراهيم عبد الرحيم، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2014، ص ص 128، 129.

(2) بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص ص 85، 86.

بتعبئة الموارد المالية من الودائع الادخارية و تسمى عادة مساهمات، و تستخدم الموارد لديها في تقديم القروض العقارية بضمان العقار، و نظرا لأن القروض التي تمنحها طويلة الأجل قد تصل إلى 52 سنة فإن معظم هذه المؤسسات قد تمت بشكل كبير عندما كان سعر الفائدة منخفضا منذ عقد الخمسينيات إلى نهاية الستينيات و لكن عندما ارتفعت أسعار الفائدة تعرض العديد منها إلى الإفلاس بسبب ارتفاع تكلفة تعبئة الموارد المالية لديها بالمقارنة مع العائد المحقق، ما أدى للسماح لهذه المؤسسات بإصدار ودائع جارية. (1)

رابعاً: اتحاد الائتمان:

و هي عبارة عن مؤسسات تعاونية صغيرة للإقراض، تم تنظيمها لتشمل مجموعات اجتماعية معينة، فمثلا يوجد منها اتحاد الائتمان لإتحاد العمال، و اتحاد الائتمان للعمال في مؤسسات معينة وتقوم هذه المؤسسات بتعبئة الموارد المالية من الودائع التي يقدمها الأعضاء في الإتحاد في شكل مساهمات ثم تقوم باستخدام هذه الموارد المالية في تقديم قروض استهلاكية، و لقد سمح القانون في الولايات المتحدة الأمريكية لهذه المؤسسات المالية بفتح حسابات إيداع جارية تتداول باستخدام الشيكات كما يمكنها تقديم قروض عقارية بجانب القروض الاستهلاكية، و تعد اتحادات الائتمان أصغر أنواع المؤسسات الوداعية و لكنها الأكثر نمواً، ففي عام 1994 كانت أصولها أربع مرات و نصف ما كانت عليه عام 1980 في الولايات المتحدة الأمريكية. (2)

المطلب الثاني: المؤسسات غير الوداعية

تعتبر المؤسسات غير الوداعية مؤسسات متعددة يجمع بينها عامل مشترك يتمثل في تقديم الخدمات المالية فيما عدا تلقي الودائع، و عدم توفر هذه الخدمة لدى هذه المؤسسات يعتبر هو الفرق الجوهري بينها و بين المؤسسات الوداعية.

أولاً: شركات الاستثمار:

إن شركات الاستثمار هي شركات معروفة بتخصصها في شراء و بيع الأوراق المالية مثل الملكيات والسندات. (3)

تعرف أيضا على أنها مؤسسات مالية تقوم بتجميع الأموال من مختلف المستثمرين و بصفة خاصة من صغار المستثمرين الذين لا تتوافر لديهم موارد كافية لتكوين تشكيلات مختلفة من محافظ الأوراق المالية، ثم استثمارها من قبل إدارة محترفة، بحيث يمكن لكبار المستثمرين و صغارهم المشاركة في صناديق شركات الاستثمار، فهذه الشركات وجدت أساسا لمساعدة صغار المستثمرين الذين ليست لهم

(1) خالد عيجولي، "وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية"، دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص 57.

(2) محمد يونس، عبد المنعم مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 150.

(3) محمد صالح القرشي، "النقد والبنوك والمؤسسات المالية"، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 119.

المعرفة اللازمة لإدارة محافظهم الاستثمارية، و أيضا من أجل مساعدة كبار المستثمرين الذين لا يتوفر لديهم الوقت الكافي لإدارة محافظهم الاستثمارية. (1)

و يمكن تصنيف شركات الاستثمار إلى نوعين من الشركات كما يلي:

1- شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة:

تشكل هذه الشركات صناديق استثمار يطلق عليها الصناديق ذات النهاية المغلقة التي يخول لها المشرع الحق في إصدار أسهم تباع للجمهور (2)، و يكون عدد هذه الأسهم محددا حيث لا تستطيع الشركة زيادة عدد هذه الأسهم إلا في حالة إصدار أسهم جديدة لغاية زيادة رأس مالها. (3)

2- شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة:

حيث تقوم هذه الشركات بتشكيل صناديق استثمار يطلق عليها الصناديق المشتركة، و كما هو واضح في اسم هذه الشركات و هي ذات النهاية المفتوحة، أي أن رأس مال المستثمر في هذه الصناديق غير محدد إذ تستطيع الشركة زيادة رأس المال كما تشاء، و لهذا لا تتداول أسهم هذه الشركات في الأسواق المالية لأن الشركة تقوم بشراء أسهم من يريد الانسحاب و يكون عكس شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة و التي يتم تداول أسهمها في أسواق الأوراق المالية. (4)

حتى تقوم شركات الاستثمار بوظيفة الوساطة المالية، تستعمل أداة هامة تعرف بصناديق الاستثمار و التي من شأنها زيادة القيمة الرأسمالية لحصص الصندوق من خلال استخدام طرق مختلفة تختلف باختلاف طبيعة الصندوق، و قبل أن نتعرض لأنواع هذه الصناديق لابد من تعريف صندوق الاستثمار أولا.

1- تعريف صناديق الاستثمار ومزاياها:

صناديق الاستثمار هي محافظ استثمار غير تقليدية تعمل على تجميع المدخرات الفردية و الأموال الفائضة عن حاجة الأفراد، المؤسسات المالية و الشركات و استثمارها في الموجودات المالية، الأمر الذي يؤدي إلى تحويل أكبر قدر ممكن من الفوائض المالية المعطلة من وحدات الفائض إلى وحدات العجز. (5) و تتمثل مزايا صناديق الاستثمار في:

إن أهم ما تتميز به صناديق الاستثمار هو أنها تلبي احتياجات فئتين من المستثمرين، الأولى تتمثل في المستثمرين الذين يصعب عليهم بمفردهم إدارة أموالهم و القيام باستثمار متنوع مبني على تحليل اتجاهات السوق و التنبؤ بالأسعار المستقبلية لتحقيق أقصى ربح، و لذلك تتجه هذه الفئة من المستثمرين

(1) عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، "البورصات والمؤسسات المالية (بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية، شركات التأمين، شركات

الاستثمار)" الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 387.

(2) منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية الأسهم والسندات"، توزيع منشأة المعارف جلال حزي وشركاه، الإسكندرية 2008، ص 13.

(3) غازي فلاح المومني، "إدارة المحافظة الاستثمارية الحديثة"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 29.

(4) نفس المرجع، نفس الصفحة.

(5) محمد علي إبراهيم العامري، "إدارة محافظ الاستثمار"، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 329.

إلى شراء وحدات في صناديق الاستثمار. أما بالنسبة للفئة الثانية فهي تتمثل في أصحاب المدخرات الصغيرة الذين لا يملكون القدر الكافي من الأموال لتكوين محافظ استثمارية متنوعة لذلك يتم تجميع مدخرات في صناديق الاستثمار و توجيهها نحو استثمارات مناسبة تسير إلى حد كبير حركة السوق صعودا و هبوطا لتحقيق أهداف المستثمرين في الحصول على الربح.⁽¹⁾

2- أنواع صناديق الاستثمار:

يمكن التمييز بين صناديق الاستثمار كما يلي: ⁽²⁾

أ- صناديق الأسهم العادية:

تشتمل هذه الصناديق على الأسهم العادية فقط، و على الرغم من ذلك فإن هذه الصناديق تختلف فيما بينها بسبب اختلاف خصائصها و نجد 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.

ب- 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 دخل محدد، و تختلف 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.

ج- الصناديق المتخصصة:

تتعدد و تتنوع الصناديق المتخصصة، و واحد من أهم هذه الصناديق المتخصصة هو صندوق السندات و الذي تطور و نما في السنوات الأخيرة، حيث يركز 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.

(1) زينب حسن عوض الله، "اقتصاديات النقود والمال"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1994، ص 20.

(2) عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص ص 418-420.

د- صناديق الاستثمار ثنائية الهدف:

تسمى أيضا بالصناديق ذات الأغراض المزدوجة (الصناديق المزدوجة) و هي تتميز بأن استثماراتها موزعة بين نوعين من الأسهم هما أسهم الدخل وأسهم النمو، يضاف إلى ذلك أن الصناديق المزدوجة (و هي عادة تنتمي إلى الصناديق ذات النهاية المغلقة) لها تاريخ انقضاء يتم بعد تصفية استثمارات الصندوق و توزيع حصيلته على المساهمين.

ثانيا: شركات الحماية ضد المخاطر (شركات التأمين):

تعد شركات التأمين من الوسطاء الماليين التي تقوم بدفع مدفوعات لحامل بوليصة التأمين ضد حوادث تحصل أثناء العمل كون ذلك الفرد مؤمن، مقابل العوائد التي تحصل عليها الشركات بوصفها أقساط التأمين. (1)

و هي كذلك مشروعات وظيفتها تأمين الأفراد ضد خطر معين، و لكنها تلعب دورا غير مباشر كواحدة من أهم مؤسسات الوساطة المالية، حيث تقوم هذه الشركات بتجميع فوائض من الوحدات ذات الفائض في صورة أسهم وأقساط تأمين و تقوم بنقلها إلى الوحدات ذات العجز من المشروعات تحت التأسيس أو مشروعات قائمة بالفعل. (2)

يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين لهذه الشركات هما:

1- شركات التأمين على الحياة:

ينهض هذا النوع من الشركة بتقديم خدمات مالية عديدة فهي تباع تأمين محدد المدة أي تأميننا خالصا، و سياسات تأمين أخرى ذات الملامح الادخارية تماما مثل المعاشات أي التي يتم دفعها بشكل مضمون عند بلوغ سن معينة، و هي تدير أيضا صناديق المعاشات، و تقوم هذه الشركات بتقديم مدفوعات طارئة بحكم كونها تقدم تأمين و معاشات، و فيما يتعلق بملامح الادخار في سياسات التأمين فإنها تستثمر المبالغ الزائدة المؤقتة فهي تعمل كوكالات للمدخر لأنها شركات مشتركة، و كمروحي تجزئة للاستثمار لكونها شركات مساهمة أي شركات يمتلكها مساهمون، و نظرا لأن التزاماتها طويلة الأجل فإنها تستثمر في أصول ليست سائلة مثل السندات طويلة الأجل و الأسهم. (3)

2- شركات التأمين ضد الكوارث:

يقدم هذا النوع من الشركات خدمات التأمين ضد الحوادث، الحرائق، السرقة، و غيرها من الخسائر كما يقدم هذه الخدمات لتأمين بعض الحوادث مثل: حوادث السيارات التي تولد مسؤوليات معروفة ومتوقعة، بينما البعض الآخر مثل: التأمين ضد العواصف، الأعاصير و التي تسفر عن خسائر غير

(1) محمد صالح القرشي، مرجع سبق ذكره، ص 114.

(2) عادل أحمد حشيش، "أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004، ص 160.

(3) بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص ص 88، 89.

متوقعة، و لكي يستطيع هذا النوع من الشركات تغطية مثل هذه الخسائر فإنها تحوز كميات كبيرة من الأصول المالية و الأصول ذات السيولة الكبيرة من أصول شركات التأمين. (1)

ثالثاً: شركات التمويل:

شركات التمويل هي نوع من المؤسسات المالية، تتكون مواردها من حصيلة ما تصدره من أسهم وسندات، إضافة إلى ما تحصل عليه من قروض من بنوك تجارية، أما استخدامات تلك الموارد فتتمثل في تقديم القروض قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل للأفراد ومنشآت الأعمال. (2)

كما تؤجر بعض الأجهزة للمشروعات وتوفر لهم النقود التي تكلفها ويسمى بعض هذه الشركات بشركات التمويل المحدودة و المملوكة بواسطة صانعي السلع المعمرة مثل شركة " جنرال موتورز " ولقد نمت هذه الشركات على نحو سريع، و في الوقت الحالي فإن الحجم الكلي لقروض أعمالها القائمة يساوي ثلثي قروض الأعمال التي تقدمها المصارف. (3)

(1) محمد سويلم، "إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية"، الشركة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1992، ص 28.

(2) منير إبراهيم هندي، " أدوات الاستثمار في أسواق المال الأوراق المالية وصناديق الاستثمار "، توزيع دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية 2014، ص 95.

(3) بن عزوز عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص 94.

المبحث الثالث: الوساطة المالية في الجزائر

تعتبر الوساطة المالية عاملاً أساسياً في نجاح وحركة النظام المصرفي الجزائري والبورصة في الجزائر على حد سواء، حيث يشكل الوسطاء الماليون أحد الركائز الأساسية في سوق الأوراق المالية والبنوك.

المطلب الأول: النظام المصرفي الجزائري

أولاً: النظام المصرفي الجزائري قبل وبعد إعادة الهيكلة:

1- النظام المصرفي الجزائري قبل إعادة الهيكلة:⁽¹⁾

بعد استقلال الجزائر، كان لابد أن تتخذ عدة إجراءات لاسترجاع كامل حقوقها وسيادتها، لأن النظام البنكي الموروث كان متكوناً في أغلبية من بنوك أجنبية التي عمدت رفض تمويل الاقتصاد الوطني، و كانت هذه الإجراءات عبر عدة مراحل:

1. المرحلة الأولى (1962 - 1966):

- إنشاء البنك المركزي الجزائري (بنك الجزائر حالياً): أنشئ على شكل مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي حيث يزود باقي المؤسسات بالسيولة.
- إنشاء الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط: وهو مؤسسة عامة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ومن أهم أنشطته جمع المدخرات الفردية و أموال الهيئات المحلية لأجل بناء السكنات.

2. المرحلة الثانية (1966-1970):

في هذه المرحلة قررت الحكومة الجزائرية تأمين جميع البنوك الأجنبية بهدف إنشاء نظام بنكي وطني تسيطر عليه الدولة، و قد أدى هذا التأمين إلى ظهور البنوك التالية:

- البنك الوطني الجزائري؛
- القرض الشعبي الجزائري؛
- البنك الخارجي الجزائري.

ج. المرحلة الثالثة (1970 - 1982):

تميزت هذه المرحلة بتطبيق إصلاحات مالية على الجهاز المصرفي، فابتداء من سنة 1970 قررت السلطات السياسية إسناد مهمة التسيير و التحكم في العمليات المالية للمؤسسات العمومية إلى البنوك مما استلزم إعادة تنظيم كل الهيئات البنكية للبلاد، أما في سنة 1978 فقد ترك النظام البنكي المجال للخزينة

(1) خبايا عبد الله، "الاقتصاد المصرفي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص ص 80-85.

العمومية في تمويل الاستثمارات المخططة للقطاع العمومي مع إلغاء القرض البنكي المتوسط المدى باستثناء بعض النشاطات مثل: النقل والخدمات.

2- النظام المصرفي الجزائري بعد إعادة الهيكلة (1982 - 1985):⁽¹⁾

نظرا للتغيرات الاقتصادية التي عرفت الجزائر و التي أنجز عليها تغيير هيكل الجهاز المصرفي بشكل يتماشى و إعادة الهيكلة وإصلاح المؤسسات الأخرى. إذن فإن إعادة هيكلة النظام البنكي هدفه الأساسي هو تدعيم اختصاص البنوك بخلق بنوك جديدة تتكفل بقطاعات محددة تهدف أيضا إلى تخفيض سلطة البعض منها التي حققت مكسبا بفضل الاحتكار في أجزاء مهمة من الاقتصاد وجدت نفسها تتمتع بثقل مالي معتبر، و لهذا تم إنشاء بنكين هما:

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية؛
- بنك التنمية المحلية.

ثانيا: قانون النقد والقرض 90-10:

يعتبر القانون 90-10 من الإصلاحات الأساسية في المجال المصرفي، و نصوصه تعكس المكانة الحقيقية التي يجب أن تكون عليها الوظيفة البنكية، حيث يهدف إلى ما يلي:⁽²⁾

- وضع حد نهائي لكل تدخل إداري في القطاع البنكي؛
- إعادة الاعتبار لمكانة البنك المركزي في تسيير النقد و القرض؛
- إصدار النقود حصريا من طرف البنك المركزي (المادة 04)؛
- إنشاء هيئة النقد و القرض و تكليفها بوظيفة مراقبة وإدارة البنك المركزي (المادة 19)؛
- منح السلطة النقدية للجنة النقد (المادة 44)؛
- إرساء نظام بنكي فعال و قادر على التسيير الأمثل للموارد؛
- عدم التمييز بين المتعاملين فيما يخص النقد و القرض؛
- حماية الودائع؛
- إعادة ضبط آليات خلق النقود و إنشاء البنوك؛
- تشجيع الاستثمارات الأجنبية؛
- إعادة الاعتبار لقيمة الدينار الجزائري؛
- إلغاء مبدأ التخصص البنكي؛
- تظهير الوضعية المالية للمؤسسات العمومية (المادة 211)؛

(1) خباياة عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص ص 85، 86.

(2) كريمة بوسنة، " البنوك الأجنبية كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر دراسة حالة البنوك الفرنسية"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة تلمسان، 2010، 2011، ص ص 55، 56.

- تنويع مصادر التمويل من خلال خلق سوق مالية؛
- التقليل من نسبة المديونية الخارجية؛
- خلق و تطوير منتجات بنكية جديدة.

ثالثاً: قانون المالية التكميلي 2009 فيما يخص قطاع البنوك:

لقد ركز قانون رقم 09-01 الصادر بتاريخ 22 جويلية 2009 على عدة نقاط تخص قانون القطاع المصرفي هي: (1)

- 1- **حصر القروض البنكية في شكل قروض عقارية:** (المادة 75) تنص هذه المادة على عدم قدرة البنوك على منح قروض للأفراد إلا في شكل قروض عقارية و هذا بعد إلغاء القروض الاستهلاكية.
- 2- **فرض رسوم جديدة فيما يخص العمليات البنكية المتعلقة بالاستيراد و الخدمات:** حيث كان قانون المالية لسنة 2005 ينص في مادته (2) على فرض رسوم بنكية على عمليات التوطين البنكي فيما يخص عمليات استيراد السلع، غير أن قانون المالية 2009 بالإضافة إلى هذا الرسم أضاف رسماً آخر هو خصم 3% على كل عمليات التوطين، الاستيراد و الخدمات وهذا من قيمة العملة (المادة 63).
- 3- **منح عمليات التجارة الخارجية التي لا تملك رقم تعريف ضريبي:** حيث أن إجراءات التوطين البنكي أو الجمركي لعملية التجارة الخارجية لا يمكن قبولها إلا بعد مراقبة رقم التعريف الضريبي.
- 4- **ضرورة تطبيق النظام المحاسبي الجديد:** المؤسسات مطالبة بتطبيق نظام محاسبي وفق المعايير الجديدة التي جاء بها النظام المحاسبي الجديد.
- 5- **إصدار قانون جديد فيما يخص مخالفة القواعد الضريبية والبنكية والجمركية:** حيث أنه من باب مكافحة الاحتيال بأنواعه يجب تسجيل جميع المتورطين في عمليات المخالفات الخطيرة للقوانين البنكية والجمركية (المادة 30)، حيث أنه في حالة تسجيلهم في هذا السجل يمنع هؤلاء الأشخاص من الاستفادة من الامتيازات الضريبية أو الجمركية أو من التسهيلات الممنوحة و يمنعون من ممارسة عمليات التجارة الخارجية (المادة 29)، و هذا من باب تطهير الاقتصاد الوطني و التقليل من الجرائم المصرفية من أجل استقرار النظام المصرفي.
- 6- **منع إتمام إجراءات الاستيراد عن طريق الوكالة:** حيث ينص على إجبارية إتمام الإجراءات البنكية فيما يخص نشاط الاستيراد من طرف المستورد المسجل في السجل التجاري نفسه أو مدير الشركة المستوردة ولا يمكن النيابة عنهما (المادة 66).
- 7- **إجبارية إجراء عملية التوطين البنكي المسبق لجميع عمليات الاستيراد:** حيث يجبر هذا القانون المستوردين على توطين عملياتهم لدى البنك أي نشاط الاستيراد (المادة 67) و هذا قبل تمويلها أو خضوعها للمراقبة الجمركية.

(1) كريمة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص ص 66-68.

8- الاعتماد المستندي هو الوحيد لتمويل الاستيراد: تمويل الواردات يعتمد على وسيلة وحيدة وإجبارية هي الاعتماد المستندي (القرض المستندي) يتم فتحه لدى وكالات معتمدة من طرف البنوك الجزائرية وهذا بعد منح ترخيص للمستورد.

9- تخفيض معدلات الفائدة المفروضة على القروض العقارية: و هذا من باب تشجيع الادخار والمنتجات المحلية و تقليل الاستهلاك.

10- الدولة تضمن القروض المقدمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: و هذا من باب التشجيع على الاستثمار و الإنتاج في هذا القطاع.

المطلب الثاني: البورصة في الجزائر

قبل التطرق إلى واقع البورصة في الجزائر نقوم بتعريفها و إبراز أهميتها و وظائفها.

أولاً: تعريف البورصة ووظائفها:

1- تعريف البورصة:

للبورصة تعريفات عدة نذكر منها ما يلي:

البورصة هي "مكان للتبادل، تشمل العمل (بورصة العمل) و التجارة (بورصة البضائع والمواد الأولية) و لكنها تطلق على مكان تداول القيم المنقولة (بورصة القيم المنقولة) الأسهم والسندات..."⁽¹⁾
تعرف البورصة بأنها: "الاجتماع الذي يعقد لأجل القيام بعمليات بيع و شراء البضائع و الأوراق المالية".⁽²⁾

تعرف أيضا بأنها: "سوق منظمة تتعقد في مكان معين، في أوقات دورية بين المتعاملين بيعا وشراء بمختلف الأوراق المالية..."⁽³⁾

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن البورصة هي مكان معلوم أو محدد مسبقا يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بعمليات التبادل (بيع وشراء الأوراق المالية).

2- أهمية البورصة:

تؤدي البورصة في ميدان الحياة الاقتصادية دورا هاما، إذ تدور فيه أكبر الصفقات التجارية التي تمثل الجزء الأكبر من ثروة البلاد، ذلك أن أهم موارد البلاد تتجه دائما إلى البورصة لتكون سوقا لها وعن طريقها يتم تصريف هذه الموارد، إضافة إلى مساهمتها في تحقيق التنمية الاقتصادية، حيث أن البورصة

(1) خالد عيجو لي، مرجع سبق ذكره، ص 15.

(2) على توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، "إدارة البورصات المالية"، الطبعة الأولى، دار الإصدار العلمي للنشر والتوزيع، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 14.

(3) عبد القادر حمزة، "أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية"، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010، ص 05.

تجمع بين المدخرين وأصحاب الفوائض المالية، ولهذا تعتبر البورصة الحياة الاقتصادية أو المقياس الدقيق للاذخار والاستثمار.⁽¹⁾

3- وظائف البورصة:

من بين الوظائف التي تقوم بها البورصة ما يلي:⁽²⁾

- تسهل بورصات الأوراق المالية عملية الاستثمار الخاصة بالآجال القصيرة، فكثيرا ما تكون بعض الأموال قد فاضت في فترة الزمن عن حاجات بعض الشركات والأفراد، إما بسبب تقلبات موسمية تعتري حجم ما يؤدون من أعمال أو بسبب كساد مؤقت يطرأ على بعض أعمالهم؛
- تسمح دراسة تموجات أسعار البورصة في تعيين الفعاليات الاقتصادية المثمرة، وذلك عن طريق الإطلاع على تقلبات الأسعار وتموجاتها التي لها أهمية كبيرة في اكتشاف الشركة أو المؤسسة التجارية أو الصناعية التي لها أمل النجاح في المشروعات المثمرة؛
- توزيع رأس المال على مختلف أنواع الصناعات والبورصة وإن كانت قائمة على فكرة النفع الخاص الفردي فهي تلعب دورا هاما كجهاز توزيع الادخار على مختلف الفعاليات الاقتصادية وتجعل من كل فرد آلة حاسبة تعمل في سبيل معرفة صحة الأسعار وصلاحيات المشروعات والمؤسسات التي تضع أسهمها في السوق التجارية؛
- تؤمن البورصة جو المنافسة الضروري لتأمين حرية المبادلات التجارية؛
- تشكل البورصات حلقة اتصال بين جميع الفعاليات الاقتصادية.

ثانيا: التعريف ببورصة الجزائر:

1- ظروف نشأة بورصة الجزائر:

لم تأت البورصة بمحض الصدفة لكنها أتت بعد العديد من المراحل حتى أصبحت بورصة الجزائر بالشكل الذي نعرفه الآن، ففي ظل الظروف التي كانت تعيشها الجزائر لم يكن أبدا التفكير في إنشاء مثل هذه المؤسسة، ولهذا تتدرج فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية، فقد ظهرت عدة قوانين اقتصادية عام 1988⁽³⁾، حيث تم استحداث إطار تشريعي يتعلق بإنشاء البورصة وما يتعلق بها وهذه القوانين هي:⁽⁴⁾

- المرسوم رقم: 91-169 في 28 ماي 1991 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة؛

(1) لطرش سميرة، "تقييم الأداء المالي لمنشأة مسجلة في البورصة دراسة حالة لمجمع الرياض - سطيف- خلال الفترة 1995-2000"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في تدبير المؤسسات، جامعة منتوري، 2011، 2012، ص 18.

(2) عبد القادر حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 10، 11.

(3) محمد زميت، "النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية"، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تخطيط، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2006، 2005، ص 245.

(4) بن ثابت علال، "دراسة في مساهمة البورصات في وضع معايير وقواعد حركة المؤسسات"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التدبير، جامعة عمار تليجي، الأغواط، 2011، ص 76.

- المرسوم رقم: 91-170 في 28 ماي 1991 الذي حدد أنواع من القيم المنقولة، أشكالها، شروط إصدارها، تداولها وتحويلها؛
 - المرسوم رقم: 91-171 في 28 ماي 1991 يتعلق بلجنة البورصة؛
 - المرسوم رقم: 93-08 ل 93/04/25 المكمل للقانون التجاري حيث حددت فيه مختلف أنواع القيم المنقولة التي يمكن إصدارها؛
 - المرسوم رقم: 93-10 ل 93/05/03 حدد المحاور الكبرى لسير القيم المنقولة في الجزائر الوساطة، لجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة ، ولجنة تسيير بورصة القيم.
 - المرسوم رقم: 94-175 ب 94/06/13 كأداة جديدة لتنظيم وتمويل الاقتصاد الوطني، تجميع رؤوس الأموال وتمويل الاستثمار وبرامج التنمية.
- ومن هذا المنطلق ظهرت البورصة كأداة ضرورية للمساهمة في تمويل المؤسسات، فهي تعتبر وسيلة جديدة من وسائل تمويل الاقتصاد الجزائري وبذلك تدعم نظام التمويل بصفة عامة دون التقليل من أهمية التمويل المصرفي. (1)

2- مراحل إنشاء بورصة الجزائر:

إن كل الظروف التي مرت بها الجزائر كانت تعدها وتقودها إلى التخلي عن الاقتصاد المخطط والتوجه إلى اقتصاد السوق، وكان أهم دليل على ذلك إنشاء بورصة الجزائر التي مر بمرحلتين أساسيتين ارتبطت كل منهما بظروف معينة.

أ - المرحلة الأولى (1990-1992):

لقد أعلن عن فكرة إنشاء بورصة في الجزائر خلال سنة 1988 وورد ذلك في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها السلطة الجزائرية، وفي هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها، وكذلك إنشاء صناديق المساهمة (2)، ومن بين هذه الإجراءات إنشاء مؤسسة تسمى "شركة القيم" مهمتها تشبه إلى حد كبير مهمة البورصة في الدول المتقدمة، ولقد تأسست هذه الشركة للقيم المنقولة SVH بفضل صناديق المساهمة الثمانية وقد قدر رأسمالها بـ 320000 دج ويديرها مجلس الإدارة المتكون من ثمانية أعضاء، حيث أن كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة. (3) وقد عرفت هذه الفترة إصدار المراسيم التنفيذية التالية: (4)

- مرسوم تنفيذي رقم: 169 الصادر في 21 ماي 1991 يشمل على تنظيم العمليات على القيم المنقولة؛

(1) أحمد بوراس، "أسواق رؤوس الأموال"، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2003، ص 135.

(2) لطرش سميرة، مرجع سبق ذكره، ص 46.

(3) شمعون شمعون، "البورصة - بورصة الجزائر"، أطلس للنشر، الجزائر، 2005، ص 79.

(4) رشيد بوكساني، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص 228.

- مرسوم تنفيذي رقم 91-177 يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا شروط الإصدار من طرف شركات رأس المال.

ب المرحلة الثانية (1992 إلى يومنا هذا):

لقد مرت هذه المرحلة بفترة حرجة ناجمة عن ضعف رأس مالها الاجتماعي، بالإضافة إلى عدم ظهور ملامحها بشكل واضح وعدم تحديد الدور الذي يجب أن تؤديه، وفي فيفري 1992 تم رفع رأسمالها إلى 932000 دج كما تم تغيير اسمها وأصبحت تسمى "بورصة القيم المتداولة" وقد عرفت البورصة في بداية إنشائها صعوبات ومشاكل، غير أن هذه الصعوبات بدأت تتلاشى بشكل تدريجي بصور مجموعة من القوانين والمراسيم المتعلقة بها، والتي تم إصدارها لتنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، بالإضافة إلى تحديد الهيئات المختصة بتنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وبهذا تم إنشاء بورصة الجزائر واعتبر قصر المعارض بالجزائر العاصمة مقرا لها.⁽¹⁾

3- الصعوبات التي واجهت إنشاء بورصة الجزائر:

لقد تأثرت بورصة الجزائر بكل الظروف والمشاكل والصعوبات التي تحيط بها وذلك بسبب حداثتها هذه الصعوبات كان لها تأثيرا سلبيا على نشاطها ومن ثم على الدور الذي أنشأت لأجله فلاقت بورصة الجزائر العديد من المعوقات، نذكر أهمها فيما يلي:

أ- المعوقات الاقتصادية:

- **انعدام ثقافة الاستثمار:** نتيجة الانطباع السيئ في بدايتها ونتيجة للخسائر التي حققتها معظم الشركات الكبرى والتي هي في معظمها تابعة للدولة هذا ما جعل الأفراد ينفرون من الاستثمار في هذه الشركات لأن هذا الوضع لا يشجعهم على توظيف مدخراتهم في شتى أسهمها.⁽²⁾
- **سوق الاقتصاد الموازية:** كما تحدثنا على ارتفاع معدلات الفائدة هذه الأخيرة التي تبقى مرتفعة نسبيا على الرغم من قرار خفضها عام 1988 من قبل بنك الجزائر من 2% إلى 8% هذا ما جعل الأفراد لا يخطرون بأموالهم، وبالتالي تحويل نصف الكتلة النقدية إلى السوق الموازية والنتيجة أن كان لذلك أثرا سلبيا على رأس المال الاجتماعي للبورصة في الجزائر.
- **انعدام الإعلام الاقتصادي:** يعتبر الجانب الإعلامي من الأمور المهمة والضرورية خاصة مع غياب الوعي الاستثماري الحقيقي، حيث يرى الملاحظ أن شركة إدارة البورصة لم تعطي اهتماما لهذا العامل ولم تتبنى أية برامج تحسيسية وإعلامية فعلية، والهدف منها نشر وعي استثماري لدى الفرد الجزائري.⁽³⁾

(1) لطرش سميرة، مرجع سبق ذكره، ص 47.

(2) أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 139.

(3) نفس المرجع، نفس الصفحة.

ب- المشاكل القانونية: معظم الشركات الهامة هي شركات عمومية أي ملك للدولة، ولا يمكن اقتناء أسهمها إلا من طرف صناديق المساهمة، يعني هذا أن ملكية الأسهم تنتقل بين المساهمين المعنيين وهم صناديق المساهمة بطريقة إدارية، فأهمية البورصة لا تظهر إلا إذا كان الأفراد بإمكانهم الحصول على جزء من الأسهم وهذا ما يفترض خصوصية الشركات. (1)

ج- المشاكل التنظيمية: تمثل الصعوبات التنظيمية في عدم وضوح وظائف البورصة بشكل دقيق بالإضافة إلى غياب وسطاء في عمليات البورصة، تكون مهمتهم الأساسية تداول القيم المنقولة وتسيير المحافظ المالية، فضلا عن وجود مختصين يهتمون بمتابعة عمل البورصة لتقييمها قصد إنشاء بورصة تعمل بكفاءة وفعالية شأنها في ذلك شأن غيرها من البورصات العالمية. (2)

د- الصعوبات الاجتماعية والثقافية: تتمثل هذه الصعوبات في: (3)

- **غياب الثقافة البورصية لدى العائلات:** لعل جهل الفئات العريضة من المجتمع لماهية البورصة وأهميتها تدل على انعدام الثقافة البورصية، إضافة إلى أن هذه المؤسسة المالية حديثة النشأة وتحتاج إلى فترة من الزمن للتعريف بها.
- **العامل الديني:** إن السياسة السليمة لتجنيد الادخار العائلي ينبغي عليها الأخذ بعين الاعتبار النظام القيمي للمجتمع فإن هذا العامل ذو أهمية كبيرة في عملية توجيه المدخرات من أجل توظيفها في القيم المتداولة، وتمنع العديد من العائلات في توظيف فوائضها من الأصول المالية خاصة منها السندات باعتبار أن عائدها يتمثل في الفائدة والتي يعتبر من الربا المحرم في الإسلام.

(1) أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 140.

(2) لطرش سميرة، مرجع سبق ذكره، ص 48.

(3) أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 142.

خلاصة الفصل الأول:

تطرقنا في هذا الفصل إلى أهم المفاهيم المتعلقة بالوساطة المالية وكذا أهميتها بالنسبة لجميع أطراف التمويل، ومن خلال مباحث هذا الفصل تم التوصل إلى أن عملية الوساطة المالية تتم عن طريق مجموعة من المؤسسات أهمها البنوك بمختلف أنواعها، بالإضافة إلى البورصة التي ظهرت في الآونة الأخيرة، حيث تقوم هذه المؤسسات بجمع الودائع من أصحاب الفائض المالي وإعادة توزيعها على أصحاب العجز المالي بغية تمويل المشاريع الاستثمارية الجديدة منها والقديمة. فالوساطة المالية تساهم بشكل كبير في تشجيع الاستثمارات وهذا ما سيتم التطرق إليه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني

تمويل الاستثمارات المحلية
عن طريق الوساطة المالية

تمهيد

يعتبر الاستثمار من بين العناصر المحركة لوتيرة التنمية الاقتصادية والاجتماعية وزيادة مستويات الدخل ومصادرها، ولكي يأخذ الاستثمار دوره الحقيقي في التنمية يجب توفر المناخ الملائم له في تمويل المشاريع الاستثمارية، مما يعني تقليص حجم المعوقات التي تقف في وجهه، وتمثل المشاريع أهم هذه الاستثمارات نظرا لما تتطلبه من نفقات وموارد وما يترتب عنها من آثار تعكس نتائجها مباشرة في تحقيق أهداف المؤسسة، وهذا ما يتطلب البحث الدائم والمستمر عن مختلف الفرص التي يمكن اقتناصها والبدائل المتاحة من هذه المشاريع، وذلك من خلال دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية، وتعد الوساطة المالية ضرورة حتمية ليس فقط لكونها متعامل اقتصادي مهم، و لكن للدور الفعال الذي تلعبه في إيجاد حلول لتمويل هذه المشاريع، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا الفصل من خلال تقسيمه إلى ثلاث مباحث كالآتي:

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الاستثمار.

المبحث الثاني: دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري.

المبحث الثالث: دور الوساطة المالية في تمويل الاستثمار المحلي.

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول الاستثمار

للاستثمار دور كبير في تعبئة الموارد المالية و محاولة استغلالها بطريقة فعالة من أجل تحقيق أقصى ربح ممكن ، من خلال التوفيق بين الموارد و الرغبات.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وأهميته

أولاً: مفهوم الاستثمار وخصائصه:

قبل التطرق إلى مفهوم الاستثمار المحلي سنتناول أولاً مفهوم الاستثمار.

1- تعريف الاستثمار:

يعرف الاستثمار على أنه "استخدام للأصول في إقامة مشروعات جديدة أو منشآت قائمة يدر من ورائه عائد أو فائدة إضافية لها، فهو إذا أي نشاط استثماري ينطوي على ممارسة أعمال يترتب عليها إنفاق، وينجم عنه تكوين أصول استثمارية يمكن تشغيلها والاستفادة منها لفترات زمنية مقبلة".⁽¹⁾ و يعرف أيضاً على أنه "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة و لفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر و ربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخرى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الأصول".⁽²⁾ ويمكن تعريفه كذلك على أنه "التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي (حاجات)، وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر، يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي".⁽³⁾

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن: الاستثمار هو استغلال الموارد الاقتصادية المتاحة في خلق أصول مالية جديدة أو استثمارات عينية بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية.

2- تعريف الاستثمار المحلي:

الاستثمارات المحلية هي " تلك الاستثمارات التي تتكون داخل السوق المحلي في البلد المعني، أي داخل الحدود الإقليمية للبلد محل الدراسة مهما كانت طبيعة هذه الاستثمارات و الأدوات المختارة ".⁽⁴⁾ تعرف كذلك بأنها " جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلية بغض النظر عن أداة الاستثمار المستعملة مثل العقارات و الأوراق المالية و المشروعات التجارية".⁽⁵⁾

(1) زهية حوري، "تقييم المشروعات في البلدان النامية باستخدام طريقة الآثار"، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007، ص 06.

(2) زياد رمضان، "مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي"، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 13.

(3) محب خلة توفيق، "الهندسة المالية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص 45.

(4) بريد كامل آل شبيب، "الاستثمار والتحليل الاستثماري"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 47.

(5) هوشيار معروف، "الاستثمارات والأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دار صفاء، الأردن، 2003، ص ص 18، 19.

من خلال التعريفين السابقين يمكن القول بأن: الاستثمار المحلي هو عملية استغلال الموارد المادية والمالية والبشرية المحلية، وتوظيفها في مشاريع ذات طابع محلي.

3- خصائص الاستثمار:

- يتميز الاستثمار بمجموعة من المميزات المشتركة و الخصائص العامة، نذكر منها ما يلي: ⁽¹⁾
- إن الاستثمار عملية اقتصادية، فهو عبارة عن مجموعة من النشاطات الاقتصادية تهدف إلى تحقيق عوائد اقتصادية؛
- يتعلق الاستثمار بتوجيه الأصول الرأسمالية بمختلف أشكالها المادية، المالية، البشرية والمعلوماتية واعتمادا على ذلك فإن الاستثمار يوجه لتحقيق عوائد متباينة و يتوقف نوع هذه العوائد على الهدف الرئيسي للمستثمر و على أبعاد التأثيرات الاستثمارية في الاقتصاد و المجتمع.
- وجود قيم حالية تم التضحية بها؛
- وجود فترة زمنية للاستثمار تقع ما بين لحظة البدء بالتضحية إلى حين الحصول على العوائد المستقبلية؛
- ثمة مخاطر تصاحب الاستثمار نظرا لعدم تأكد تحقق العائد في المستقبل.

ثانيا: أهمية الاستثمار وأهدافه:

1- أهمية الاستثمار:

- يتمتع الاستثمار بأهمية كبيرة نذكر منها مايلي: ⁽²⁾
- مساهمة الاستثمار في زيادة الدخل القومي و زيادة الثروة الوطنية، و ذلك لأن الاستثمار يمثل نوعا من الإضافة إلى الموارد المتاحة أو تعظيم هذه الموارد أو تعظيم درجة المنفعة التي تنجم عن الموارد المتاحة؛
- مساهمة الاستثمار في إحداث التطور التكنولوجي، وذلك من خلال إدخال التكنولوجيا الحديثة والمتطورة، و تكيفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع؛
- مساهمة الاستثمار في محاربة الفقر و الجهل و بعض أشكال التخلف و مكافحة البطالة من خلال استخدام الأيدي العاملة؛
- مساهمة الاستثمار في دعم البنية التحتية للمجتمع ، لأن الاستثمار في مشروع ما قد يتطلب إقامة بنايات و شق طريق أو إقامة جسر؛
- مساهمة الاستثمار في الأمن الاقتصادي للمجتمع، كما يساهم الاستثمار في استخدام الموارد المحلية كالمواد الخام و الموارد الطبيعية؛

⁽¹⁾ مروان شموط، كنجو عبود كنجو، "أسس الاستثمار"، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد، القاهرة، 2008، ص 18.

⁽²⁾ نفس المرجع، ص ص 10، 11.

- مساهمة الاستثمار في دعم الموارد المالية للدولة، و ذلك من خلال سداد ما يترتب على المشروع من ضرائب للحكومة لكي تقوم هذه الأخيرة باستخدام هذه الموارد وفق مقتضيات المصلحة العامة؛
- مساهمة الاستثمار في تنفيذ السياسة الاقتصادية للدولة، من خلال التوجه إلى إنشاء المشروعات التي تحقق هذه السياسة و مساهمة الاستثمار في توظيف أموال المدخرين و هنا يكمن دور الاستثمار في توظيف هذه المدخرات و تقديم العوائد للمدخرين.

2- أهداف الاستثمار:

- يستطيع الاستثمار تحقيق الأهداف التي يسعى إليها المستثمر، و هذه الأخيرة تتمثل فيما يلي: ⁽¹⁾
- تأمين المستقبل: عادة ما يقوم بمثل هذا النوع من الاستثمارات الأشخاص الذين بلغوا سنا معينة وهم على أبواب التقاعد، حيث ميلهم لتأمين مستقبلهم يحملهم على استثمار ما لديهم من أموال في الأوراق المالية ذات العائد المتوسط المضمون دوريا مع درجة ضعيفة من المخاطرة؛
- تحقيق تنمية مستمرة في الثروة مع عائد مقبول: يكون هدف المستثمر تحقيق عائد جاري مقبول مع نسبة زيادة مقبولة في قيمة رأس مال المستثمر على الدوام؛
- تحقيق أكبر دخل جاري: يركز المستثمر بالغ اهتمامه على الاستثمارات التي تحقق أكبر عائد حالي ممكن بغض النظر على الاعتبارات الأخرى؛
- حماية الأموال من انخفاض قوتها الشرائية نتيجة التضخم: إن هدف المستثمر يتمثل في تحقيق مكاسب رأسمالية، و عوائد جارية تحقق المحافظة على القدرة الشرائية لنقوده المستثمرة؛
- تحقيق أكبر نمو ممكن للثروة: يميل إلى تحقيق مثل هذا الهدف المضاربون، حيث يختارون الاستثمارات التي لها درجة مخاطرة عالية؛
- حماية الدخل من الضرائب: يكون هدف المستثمر في هذه الحالة الاستفادة من خلال استثماره هذا من المزايا الضريبية التي تمنحها التشريعات و التنظيمات المعمول بها.

⁽¹⁾ سيد سالم عرفة، "دراسة جدوى المشروعات"، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص ص 158، 159.

المطلب الثاني: محددات الاستثمار وأدواته

أولاً: محددات الاستثمار:

توجد العديد من المحددات التي يمكن أن تؤثر على قرار المستثمرين، نذكر منها ما يلي:

1- سعر الفائدة:

تتحقق الكثير من المشاريع الاستثمارية عن طريق الافتراض، و لذلك فإنه يمكن أن نتوقع مقدار الاستثمار الذي يكون مربحاً في الإقدام عليه من جانب المستثمرين و أن يتناسب عكسياً مع سعر الفائدة و بعبارة أخرى فإننا نتوقع أن يكون سعر الفائدة مؤثراً قوياً على مستوى الاستثمار.⁽¹⁾

2- الكفاية الحدية لرأس المال:

تعتبر الكفاية الحدية لرأس المال عن معدل العائد المتوقع بالنسبة لتكلفة الأصل الرأسمالي⁽²⁾ فالمستثمر يفكر في مقدار العائدات التي يدرها الاستثمار أو الأصل الرأسمالي الجديد طول مدة حياة الاستثمار، و فضلاً عن ذلك فإن المستثمر يفكر أيضاً في بدائل هذا الاستثمار، إذ يمكنه مثلاً شراء سندات مدرة للفائدة أو إيداع أمواله لدى البنوك مما يعود عليه بفائدة.⁽³⁾

3- الضرائب:

تؤثر الضرائب في قدرة و استعداد الأفراد و الكيانات الاقتصادية المختلفة على تكوين الادخارات وبالتالي الاستثمار في مجالات متنوعة ومختلفة، و تعتمد هذه القدرة وهذا الاستعداد على السياسة الضريبية المتبعة، و أنواع الضرائب، و معدلاتها و طبيعة القطاعات التي تفرض عليها ضرائب مختلفة دون غيرها فضلاً عن طبيعة اقتصاد البلد وأنواع الأنشطة الاستثمارية المتداولة ومدى تقدم هذا الاقتصاد أو تخلفه.⁽⁴⁾

4- التغير في الأسعار:

إن التغير في أسعار السلع و الخدمات الإنتاجية له تأثير إيجابي و تأثير سلبي، فحين ترتفع أسعار الخدمات التي تدخل في استثمار ما فينخفض حجم هذا الاستثمار، و عندما ترتفع أسعار السلع والخدمات التي يتم الاستثمار فيها فإن ذلك يدفع المستثمرين إلى زيادة الاستثمار.⁽⁵⁾

(1) منصور الزين، "تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية"، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 25.
 (2) اسماعيل عبد الرحمن، حوبي محمد عريقات، "مفاهيم ونظم اقتصادية التحليل الاقتصادي الكلي والجزئي"، الطبعة الأولى، دار وائل، الأردن، 2004، ص 119.
 (3) خلفان حمد عيسى، "إدارة الاستثمار والمحافظ المالية"، الطبعة الأولى، الجندرية للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص 20.
 (4) رندة جميل، "إدارة المحافظ الاستثمارية"، الطبعة الأولى، أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص 35.
 (5) نفس المرجع، ص 37.

5- النمو السكاني:

يلعب النمو السكاني دور مهم في قرار الاستثمار من خلال زيادة الطلب على مختلف السلع والخدمات، فكلما زاد عدد السكان حتما سيقابله زيادة في الطلب مما يعني ارتفاع حجم الاستثمار لتلبية الطلب المتزايد. (1)

ثانياً: أدوات الاستثمار:

تعرف أداة الاستثمار بأنها الأصل الحقيقي أو المالي الذي يحصل عليه المستثمر لقاء المبلغ الذي يستثمره (2)، ومن أدوات الاستثمار ما يلي:

1- أدوات الاستثمار الحقيقي:

يقصد بالاستثمار الحقيقي الاستثمار بالأصول الحقيقية، كالاستثمار في المباني و المشروعات والأراضي ويعتبر هذا النوع من الاستثمار هو الأساس في زيادة الدخل القومي. (3) ومن أدوات الاستثمار الحقيقي ما يلي:

أ- المشاريع الاقتصادية: تعتبر المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار انتشاراً، وتتنوع أنشطتها ما بين صناعي وتجاري وزراعي... الخ، كما أن منها ما يتخصص بتجارة أو صناعة السلع ومنها ما يتخصص بتجارة أو صناعة الخدمات، والمشروع الاقتصادي من أدوات الاستثمار الحقيقية لأنه يقوم على أصول حقيقية كالمباني والآلات والمعدات ووسائل النقل والأفراد العاملين... الخ، كما أن تشغيل هذه الأصول معاً يؤدي إلى إنتاج قيمة مضافة تزيد من ثروة المالك وتنعكس في شكل زيادة على الناتج القومي. (4)

ب- العقار: تمثل المتاجرة بالعقارات المركز الثاني في عالم الاستثمار 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 مثلاً، أو بالمشاركة في محفظة مالية لإحدى صناديق الاستثمار العقارية. (5)

ج - السلع: تتمتع بعض السلع بمزايا اقتصادية خاصة تجعلها أداة صالحة للاستثمار لدرجة أن أسواقاً متخصصة قد تكونت للبعض منها على غرار بورصات الأوراق المالية، ويتم التعامل بين المستثمرين في أسواق السلع عن طريق عقود خاصة تعرف باسم العقود المستقبلية وهي عقد بيع بين طرفين هما منبع السلعة ووكيل أو سمسار غالباً ما يكون مكتب سمسرة يتعهد فيه المنتج للسمسار تسليمه

(1) رندة جميل، مرجع سبق ذكره، ص 35.

(2) جهاد هماد، "إدارة الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص 47.

(3) محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، إبراهيم محمد خريس، "دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 21.

(4) محمد مطر، "إدارة الاستثمارات"، الطبعة السادسة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 86.

(5) نفس المرجع، ص ص 83، 82.

كمية معينة بتاريخ معين في المستقبل مقابل حصوله على تأمين أو تغطية تحدد نسبة معينة من قيمة العقد.⁽¹⁾

2- أدوات الاستثمار المالي:

الاستثمار المالي هو شراء وبيع أدوات الاستثمار مثل الأسهم، السندات، وشهادات الإيداع والتي تعرف بالأوراق المالية وهذا الاستثمار يوصف بأنه استثمار غير حقيقي لأنه لا يخلق طاقة إنتاجية جديدة بل هو عبارة عن استهلاك جزء من طاقة قائمة أصلاً.⁽²⁾

يمكن تصنيف أدوات الاستثمار المالي إلى أصناف متنوعة حسب معايير مختلفة، فهي إما أن تكون دين ومن أمثلتها أذونات الخزينة، شهادات الإيداع، الأوراق التجارية، القبولات والسندات، وإما أن تكون أدوات ملكية مثل الأسهم الممتازة والأسهم العادية، أما من حيث الأجل فيمكن تصنيفها إلى قصيرة الأجل وتستحق خلال سنة مثل أذونات الخزينة، شهادات الإيداع وعقود العملات الأجنبية للأجل القصير، وطويلة الأجل تستحق في فترة أطول في السنة ومن أمثلتها الأسهم والسندات، ويمكن تقسيمها من حيث الدخل إلى الدخل الثابت والدخل المتغير.⁽³⁾

وفيما يلي تعريف مختصر لأدوات الاستثمار المالي قصير و طويل الأجل:

أ- **القروض تحت الطلب:** هي قروض تمنحها البنوك لبعض المتعاملين بالأوراق المالية في أسواق رأس المال، ومن شروطها أنه يحق للبنك استدعاء القروض في اللحظة التي يشاء، وعلى المقترض أن يقوم بالسداد خلال ساعات من طلب البنك، ولذلك فهي تحمل أسعار فائدة متدنية جداً ومدتها قصيرة الأجل قد لا تتجاوز يوماً أو يومين.⁽⁴⁾

ب- **أذونات الخزينة:** هي أوراق حكومية قصيرة الأجل يتم تداولها في السوق النقدي، وهي أداة من أدوات الدين الحكومية هدفها توفير إيرادات مالية للحكومة عندما تعجز إيراداتها الاعتيادية عن تلبية متطلبات الإنفاق الحكومي، مدتها في الغالب ثلاثة أشهر أو ستة أشهر وهي قابلة للخصم وتقل فيها درجة المخاطرة.⁽⁵⁾

ج- **شهادات الإيداع:** هي عبارة عن شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية، تفيد بأنه تم إيداع مبلغ معين لديها لمدة محددة تنتهي بتاريخ معين وبفائدة معينة، وهي قصيرة الأجل وتعتبر أداة من أدوات

(1) محمد مطر، "إدارة الاستثمارات"، مرجع سبق ذكره، ص 84.

(2) شقيري نوري موسى، صالح طاهر الزرقان، وسيم محمد الحداد، مهند فايز الدويكات، "إدارة الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 26.

(3) زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص 45، 46.

(4) نفس المرجع، ص 46.

(5) بن أمهر بن حاسين، "فعالية الأسواق المالية في الدول النامية دراسة قياسية"، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص

نقود وبنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012، ص 15.

التعامل الهامة في السوق النقدي، توفر الفرصة للمودع للحصول على حاجته للسيولة قبل تاريخ الاستحقاق وبيعها في السوق. (1)

د- القبولات المصرفية: هي سندات مسحوبة على البنك من قبل عميل يطلب فيها من البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص ثالث مبلغ محدد مخصص مسبقاً، وتستعمل بشكل كبير في تمويل التجارة الخارجية والداخلية، ويضمن هذا القبول تعهد المصرف بالدفع في حالة عدم وفاء العميل للدائن في موعد الاستحقاق، الأمر الذي يزيد من قوة وضمان السند مما يجعله قابلاً للتداول في السوق النقدي. (2)

هـ- الأوراق التجارية: هي أداة من أدوات الاستثمار، تتخذ غالباً شكل سندات أذنية صادرة عن مؤسسات مالية ذات مراكز ائتمانية قوية كأداة من أدوات التمويل قصير الأجل، وتعتبر الأوراق التجارية من أقدم أدوات الاستثمار قصير الأجل في سوق النقد الثانوي. (3)

و- اتفاقيات إعادة الشراء: اتفاقية إعادة الشراء عبارة عن اتفاق بين بنك أو جهة ما مانحة للقروض من ناحية ومقترضة من ناحية أخرى، وبموجب هذا الاتفاق تقوم الشركة المقترضة ببيع الأوراق المالية التي تملكها إلى البنك بسعر محدد، وتتعهد الشركة المقترضة بموجب الاتفاق بشراء هذه الأوراق بسعر أعلى في تاريخ محدد لاحق. (4)

ز- العملات الأجنبية: إن الاستثمار بالعملات الأجنبية عن طريق التعامل الفوري بها من أدوات الاستثمار الحقيقي، وله مفرداته و مصطلحاته وأصوله وقواعده وأسواقه الخاصة به، والتي لها أخلاقيات تعامل محددة تحكمها أعراف وتقاليد معروفة عالمياً. (5)

ك- الأسهم: تمثل الأسهم أداة ملكية وتشمل في العادة نوعين رئيسيين هما: الأسهم العادية والأسهم الممتازة، وتعتبر الاستثمارات في الأسهم طويلة الأجل في الأحوال التي لا تتوفر فيها شروط الاستثمارات قصيرة الأجل. (6)

ل- السندات: تعد السندات من أدوات الاستثمار المباشر قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، فهي صك مديونية يثبت لحامله حق اقتضاء ما قدمه من أموال على سبيل القرض، كما يثبت حقه في الحصول على الفوائد التي تترتب على هذه المديونية في المواعيد المحددة في الصك. (7)

(1) بن أعمار بن حاسين، مرجع سبق ذكره، ص 16.

(2) نفس المرجع، ص 16.

(3) محمد مطر، فايز تيم، "إدارة المحافظ الاستثمارية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص 26.

(4) نفس المرجع، ص 71.

(5) زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص 48.

(6) محمد مطر، "المحاسبة المالية مشاكل الاعتراف والقياس والإفصاح"، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر، الأردن، 2007، ص 176.

(7) مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه، "بورصات الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009، ص 25.

المطلب الثالث: العائد والمخاطرة في الاستثمار

أولاً: عائد الاستثمار:

العائد هو المقابل الذي يطمح المستثمر الحصول عليه في المستقبل نظير استثماره لأمواله فالمستثمر يسعى دائماً إلى استثمار أمواله وذلك بهدف الحصول على العائد وتنمية ثروته وتعظيم أملاكه، وعرف أيضاً بأنه ما يحصل عليه المستثمر من أموال في وقت لاحق مقابل تضحيته بالاحتفاظ بأمواله في الوقت الحاضر، وذلك من خلال استثماره لهذه الأموال لفترة زمنية محددة، و يعتبر العائد الهدف الرئيسي من الاستثمار، حيث أن الاحتفاظ بالأموال دون استثمارها يتضمن تكلفة هي تكلفة الفرصة البديلة والتي تتمثل في العائد الذي كان يمكن تحقيقه على هذه الأموال، وبالتالي فإن العائد يعتبر هو الغاية التي يسعى المستثمر إلى تحقيقها محاولاً تعظيم ثروته بقدر ما يستطيع، والتخفيف من حدة المخاطر المصاحبة للعائد قدر الإمكان.⁽¹⁾

تأخذ عوائد الاستثمار ثلاثة أشكال مهمة هي: ⁽²⁾

- **توزيعات الأرباح:** إذا كانت هذه الأصول تمثل حقوقاً في أموال ملكية مثل الأسهم، فحامل السهم شريك في الشركة التي أصدرت هذا السهم، لذلك فهو من مالكيها، وحقوقه هي من حقوق المساهمين.
- **الفوائد:** إذا كانت الأصول المالية تمثل أموال اقترض مثل السندات، فحامل السند مقرض للشركة التي أصدرت ذلك السند، وقيمة القرض هي قيمة السند، فالسند يعطي لحامله الحق في الحصول على الفائدة المتفق عليها من الشركة المقترضة.
- **الأرباح الرأسمالية:** التي تنتج عن إعادة بيع الأصول المالية، فحامل السهم أو حامل السند إذ استطاع بيعه بمبلغ يزيد على المبلغ الذي اشتراه به يكون الفرق هو ربح رأسمالي.

ثانياً: مخاطر الاستثمار:

ترتبط مخاطر الاستثمار بحالة عدم التأكد المصاحبة للتدفقات النقدية الداخلة كعوائد متتابعة الحوادث، وقد تشمل رأس المال إضافة إلى العوائد، فإذا كان العائد المحقق يساوي إلى العائد المتوقع فإن المخاطرة تساوي الصفر، كما أن مخاطر الاستثمار تعبر عن درجة الانحرافات في التدفقات النقدية الداخلة عن القيمة المتوقعة لها، ولذلك كلما زادت درجة الانحراف ارتفعت مخاطر الاستثمار، وترتبط مخاطر الاستثمار برغبة المستثمر في الحصول على فوائد سريعة ومؤكدة، من خلال التدفقات النقدية الداخلة المتوقع الحصول عليها مستقبلاً.⁽³⁾

⁽¹⁾ قاسم نايف علوان، "إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الأولى، دار الثقافة، الأردن، 2009، ص 48.

⁽²⁾ نفس المرجع، ص 49.

⁽³⁾ منصور الزين، مرجع سبق ذكره، ص 45.

عموما فإن مخاطر الاستثمار تنقسم إلى قسمين:⁽¹⁾

- 1- **مخاطر نظامية:** وهي التي تتأثر بنظام السوق، التعامل، العوامل الطبيعية و السياسية، ولذلك فإن هذه المخاطر لا تتحدد بنوع معين وإنما قادرة على أن تمس كل مجالات وقطاعات الاستثمار.
- 2- **مخاطر غير نظامية:** وهي التي تمس مجالا معيناً من مجالات الاستثمار دون الآخر، مثل أسعار الفائدة، تدهور قيمة العملة، وعلى ضوء هذا يمكن تلخيصها فيما يلي:
 - أ- **مخاطر العمل:** وهي المخاطر التي تنشأ عن تخصيص استثمار معين قد لا يحقق أهدافه المسطرة وبالتالي يفشل العمل المنجز.
 - ب- **مخاطر السوق:** وتكون خاضعة لتقلبات أسعار أدوات الاستثمار والضمانات العائدة لها والمنافسة.
 - ج- **مخاطر السعر:** وتنتج عن الاستثمار في أسعار فائدة منخفضة إذا ما ارتفعت الفائدة بعد ذلك، أو تنتج عن خسارة الفائدة المتوقعة إذا ما تم الاستثمار لأجل قصيرة.
 - د- **مخاطر القوة الشرائية للنقود:** وهي تلك التي تنتج عن ارتفاع في المستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى الانخفاض في قيمة النقود معبرا عنها بالقوة الشرائية، وكذلك الخسارة في سعر صرف العملات.
 - هـ- **المخاطر المالية:** وهي ناجمة عن عدم القدرة على سداد الأموال المقترضة لغايات الاستثمار أو حتى عن عدم القدرة على تحويل الاستثمارات إلى سيولة نقدية بأسعار معقولة.
 - و- **المخاطر الاجتماعية:** وهي المخاطر التي تتجم عن التغيرات العكسية في الأنظمة الاجتماعية والتعليمات والقوانين التي يكون من شأنها التأثير على مجالات الاستثمار وأسعار أدوات الاستثمار تتجم عن سن التشريعات المتعلقة بالتأمين والمصادرة، أو رفع معدلات الضرائب والرسم على الإنتاج.

⁽³⁾ منصورى الزين، مرجع سبق ذكره، ص 46، 47.

المطلب الرابع: مناخ الاستثمار وقراراته

أولاً: مناخ الاستثمار ومكوناته:

1- مناخ الاستثمار:

يقصد بمناخ الاستثمار مجمل الأوضاع والظروف المؤثرة في اتجاه تدفق رأس المال وتوظيفه وتشمل هذه الظروف الأبعاد السياسية والاقتصادية وكفاءة وفعالية التنظيمات الإدارية التي يجب أن تكون ملائمة ومناسبة لجذب وتشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية. (1)

2- مكونات مناخ الاستثمار: ينقسم مناخ الاستثمار إلى:

أ_ المكونات الاقتصادية للمناخ الاستثماري: ومن أهمها ما يلي: (2)

- **السياسة الاقتصادية:** ينظر إلى السياسة الاقتصادية بخصوص مناخ الاستثمار من خلال ثلاث سياسات فرعية هي السياسة المالية والسياسة النقدية وسياسة التجارة الخارجية.
- ✓ **السياسة المالية:** تعد السياسة المالية للدولة من أهم الأدوات الاقتصادية الرئيسية و ذلك لما لها من تأثيرات على المتغيرات الاقتصادية، إذ تؤثر في الطلب الفعلي و في مستويات النشاط والتشغيل والمستوى العام للأسعار وغيرها.
- ✓ **السياسة النقدية:** تشير السياسة النقدية إلى التغيير المخطط في عرض النقود بغرض التأثير على الطلب الكلي في الاتجاه المرغوب، وقد تكون السياسة النقدية توسعية أو انكماشية، وبخصوص مناخ الاستثمار ينبغي أن تتحكم السياسة النقدية على الأقل في كل من سعر الصرف ومعدل التضخم.
- ✓ **سياسة التجارة الخارجية:** تساهم هذه السياسة في تحسين مناخ الاستثمار عندما تكون محفزة للصادرات و مشجعة للاستثمارات الموجهة للتصدير، و تعمل على إزالة أو التخفيف من القيود التي تعرقل التجارة الدولية.
- **درجة الانفتاح الاقتصادي:** إن اتجاه الاقتصاد للتعامل مع العالم الخارجي معناه عدم وجود أية قيود على حركة التبادل التجاري أو عناصر الإنتاج، الأمر الذي يضمن حسن الكفاءة الاقتصادية في توجيهها، و عدم وجود اختلالات في هذه الأسواق (عناصر الإنتاج).
- **قوة الاقتصاد المحلي ونموه:** يعتبر معدل النمو الاقتصادي أحد أهم المؤشرات الاقتصادية التي يستند عليها المستثمرين في عملية اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، و اعتبر معظم المحللون الاقتصاديون أن ظهور الاقتصاديات الناشئة كان وراء الارتفاع في معدل النمو، حيث أثبتت

(1) منصورى الزين، مرجع سبق ذكره، ص 91.

(2) عبد الحميد عبد المطلب، "السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي"، الطبعة الأولى، دون دار النشر، القاهرة، 2003 ص ص 180-183.

هذه الاقتصاديات مقدرتها على تحقيق معدلات مرتفعة و المحافظة عليها لفترة طويلة، و من العوامل التي تؤخذ في الاعتبار عند قياس القوة الاقتصادية لأي بلد ما يلي:

- ✓ مقدار الموارد الطبيعية المتاحة في البلد؛
- ✓ درجة المنافسة داخل السوق المحلية من جهة وقدرته على مواجهة المنافسة الخارجية من جهة أخرى؛
- ✓ مدى كفاءة الجهاز المالي والمصرفي وحجم ونوعية الخدمات التي يقدمها؛
- ✓ مستوى التقدم التكنولوجي ومدى توافر الموارد البشرية المؤهلة بمستويات وتخصصات متنوعة.

- **التكاليف والبنية الأساسية:** يهتم المستثمر بثلاثة عناصر أساسية للتكاليف هي تكلفة المواد الخام واليد العاملة والضرائب على الأرباح، بالإضافة إلى مستوى معدل التضخم.
- **حجم السوق:** يقاس حجم السوق بعدد المستهلكين والمستخدمين للمنتج حالياً ومستقبلاً، مع الأخذ بعين الاعتبار القوة الشرائية ومستوى الإنفاق الحكومي ومعدلات التضخم والوضعية الاقتصادية الحالية والمحتملة في المستقبل.
- **درجة مخاطر الاستثمار:** قد يتساوى عائد الاستثمار في بلدين مختلفين، غير أن المخاطر التي قد يتعرض لها الاستثمار حالاً أو مستقبلاً في أحدهم تكون أقل من الأخرى، مما يجعل المستثمر يفضل الاستثمار حيث تقل المخاطر بمختلف أنواعها الاقتصادية والسياسية.

ب- المكونات غير الاقتصادية للمناخ الاستثماري: نوردتها فيما يلي: (1)

- **النظام السياسي و الاستقرار الأمني :** كلما كان نظام الحكم السياسي مستقراً كلما اطمأن المستثمر على مستقبل استثماره، و يرتبط الاستقرار السياسي بالاستقرار الأمني، حيث أن هذا الأخير يوفر الظروف المناسبة للأول من جهة ، و يحمي الأفراد والممتلكات من أخطار الفوضى و الجريمة من جهة أخرى.
- **تشريعات الاستثمار:** تختلف مسميات القوانين التي تحكم عمليات الاستثمار من بلد إلى آخر كما تتعدد داخل البلد الواحد لأن العملية الاستثمارية تشمل عدة نواحي منها القانونية مثل: الملكية والضريبية مثل: قانون الضرائب و الجمارك... وغيرها من القوانين المؤثرة على قرارات الاستثمار.
- **القيود القانونية:** هي القيود المتعلقة بالملكية و إمكانية تحويل الأرباح و حرية الاستيراد والتصدير.
- **موقف الرأي العام:** هذا الأمر متعلق بالرأي والموقف من الاستثمار مهما اختلفت مصادره.

(1) عبد الحميد عبد المطلب، السياسة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، مرجع سبق ذكره، ص 190

ثانياً: قرار الاستثمار، أسسه واستراتيجيته**1- قرار الاستثمار:**

يعد قرار الاستثمار من أهم وأصعب وأخطر القرارات التي يتخذها المستثمر، وذلك لأنه يأتي على بديل معين من بين عدة بدائل، وعلى المستثمر المفاضلة والتعرف على المنافع المتوقعة لكل بديل لتحقيق أقصى عائد ممكن بأقل مخاطر. (1)

2- أسس اختيار القرار الاستثماري:

لابد للمستثمر عند اختيار قرار الاستثمار وتوظيف الأموال أن يأخذ بالاهتمام الأسس والاعتبارات التالية: (2)

- أ- **العائد المتوقع:** إن هدف المستثمر دوماً تحقيق عائد ملائم وربحية مناسبة بغرض استمرار النشاط الاستثماري، حيث أن المستثمر يضحي ببعض ماله في الوقت الحاضر إنما يطمح أن يحقق مستقبلاً عائداً مقابل هذه التضحية على شكل أرباح.
 - ب- **درجة المخاطرة المتوقعة:** على المستثمر أن يقوم باختيار المشروع الذي يحتمل مخاطرته، وعليه أن يوازن بين درجة المخاطرة والعائد المتوقع.
 - ج- **اختيار الزمن المناسب:** للاستثمار أدواته وأنواعه، فعلى المستثمر أن يختار الوقت المناسب للقيام بالعملية الاستثمارية واختيار الأداة الاستثمارية الأكثر سيولة وما يمكن تحويله إلى نقدية جاهزة في المدى القصير، فيجب على المستثمر أن يأخذ بعين الاعتبار وقت تحقيق العائد واسترداد المبالغ المدفوعة.
- 3- الإستراتيجية الاستثمارية:**

لا شك أن الشخص عندما يفكر باستثمار وتوظيف أمواله واتخاذ القرار الاستثماري عليه أن يرسم إستراتيجية معينة لهذه الاستثمارات مراعيًا في ذلك التنوع والآجال الاستثمارية، و حدود الانكشاف والأدوات الاستثمارية المستعملة، وأخيراً درجة التصنيف الائتماني، وسنقوم بتوضيح كل عامل من عوامل إستراتيجية المستثمر على النحو التالي: (3)

- أ- **تنوع الاستثمار:** ويقصد بذلك التعامل بأدوات استثمارية متنوعة لاستثمار في مشاريع مختلفة قصد تجنب قدر الإمكان الخسائر الضخمة والمخاطر الكبيرة.
- ب- **آجال الاستثمار:** لا شك أن لأدوات الاستثمار تواريخ استحقاق محددة ومن هنا كان على المستثمر أن يوفق بين الاستحقاق والتدفق للمحافظة على درجة سيولة مناسبة.
- ج- **حدود الانكشاف:** هي حدود لا يسمح بتجاوزها من قبل المستثمر للتقليل من درجة المخاطرة فلا يبالغ بالاقتراض أو البيع أو الشراء من جهة معينة سواء كانت مؤسسة أو سوقاً أو فرداً.

(1) هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص 49.

(2) أحمد زكريا صيام، "مبادئ الاستثمار"، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص 21.

(3) نفس المرجع، نفس الصفحة.

د- **درجة التصنيف الائتماني:** و يقصد بذلك السمعة الائتمانية و المركز المالي للمؤسسات المصدرة ولأدوات الاستثمارية المستعملة، و لذلك على المستثمر اختيار الأداة الاستثمارية المناسبة من حيث العائد و درجة المخاطرة.

المبحث الثاني: دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري

يعتبر القيام بدراسات جدوى اقتصادية للمشاريع الاستثمارية أمراً لا بد منه، حيث تسمح باختبار صلاحية هذه المشاريع، و الإلمام بمختلف الجوانب المتعلقة بها للوصول إلى اتخاذ قرار حول قبول المشروع المقترح أو رفضه.

المطلب الأول: تعريف المشروع الاستثماري وأنواعه

أولاً: تعريف المشروع الاستثماري:

هناك عدة تعاريف للمشروع الاستثماري نذكر منها ما يلي:
يقصد بالمشروع الاستثماري "الاقتراح الخاص لاستثمار أموال معينة، بغرض إنشاء أو توسيع أو تطوير بعض المنشآت لإنتاج السلع و الخدمات من أجل تحقيق الربح وأهداف أخرى، خلال فترة زمنية معينة".⁽¹⁾

ويعرف أيضاً على أنه "كل تنظيم له كيان حي مستقل بذاته يملكه و يديره أو يديره فقط، منظم يعمل على المزج بين عناصر الإنتاج و يوجهها لإنتاج أو تقديم سلعة أو خدمة أو مجموعة من السلع والخدمات و طرحها في السوق من أجل تحقيق أهداف معينة خلال فترة معينة".⁽²⁾
من خلال التعريفين السابقين نستنتج أن: المشروع الاستثماري هو فكرة لاستثمار أموال في إنتاج سلع وخدمات بهدف تحقيق الربح في فترة معينة.

ثانياً: أنواع المشاريع الاستثمارية:

يمكن تقسيم المشاريع الاستثمارية إلى نوعين هما:

1- حسب الملكية: يمكن تقسيم المشروعات على أساس الملكية إلى ثلاث أنواع هي:⁽³⁾

أ- **المشروعات الخاصة:** أي يمتلكها القطاع الخاص أو أفراد المجتمع و بالتالي تعود الخسارة والأرباح على مالكيها من الأفراد.

ب- **المشروعات العامة:** أي المشروعات التي تعود ملكيتها إلى الدولة و بالتالي يعود النفع إلى جميع أفراد المجتمع إذا تمخض منها نفع، و يتحمل أفراد المجتمع الخسارة إذا منيت هذه المشروعات العامة بالخسارة.

ج- **المشاريع المختلطة:** أي تعود ملكيتها للدولة و الأفراد على أساس المشاركة، و تأتي أهمية هذا التقسيم في دراسة المشروعات الفردية و التي تعود ملكيتها للأفراد، يكون هدفها الأول تحقيق الأرباح أو العائد المالي لاستثماراتهم.

⁽¹⁾ مدحت القرشي، "دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية"، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 16.

⁽²⁾ زهية حوري، مرجع سبق ذكره، ص 07.

⁽³⁾ محمود حسين الوادي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 27، 28.

2- حسب النشاط الاقتصادي: يمكن تقسيم المشاريع حسب النشاط الاقتصادي إلى ثلاث أنواع رئيسية هي: (1)

أ- مشروعات القطاع الأولي: تشمل المشروعات في هذا القطاع مشروعات استغلال الأراضي الزراعية واستصلاحها، أو استخراج المعادن والثروات الطبيعية، أو استغلال مساقط المياه أو إنشاء قنوات الري وبناء السدود.

ب- مشروعات القطاع الصناعي: تشمل مشروعات القطاع الصناعي مختلف المشاريع المنتجة للسلع مثل المشروعات الصناعية الخفيفة كمشروعات صناعة الصابون، و الصناعات الجلدية والغذائية ومشروعات الصناعة الثقيلة مثل الحديد والصلب...الخ.

ج- مشروعات قطاع الخدمات: ويشمل هذا القسم مشروعات خدمات السياحة و مشروعات الطرق أو وسائل الاتصالات السلكية و اللاسلكية و المطارات و الموانئ، و توفير المياه للمدن ومشروعات الصرف الصحي، كما يشمل هذا القسم بالطبع المشروعات التجارية.

المطلب الثاني: دراسة الجدوى الاقتصادية وأهميتها

أولاً: مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية:

تعددت التعريفات الخاصة بدراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، ونذكر منها ما يلي: دراسة الجدوى الاقتصادية عبارة عن "عملية جمع المعلومات عن مشروع مقترح ومن ثم تحليلها لمعرفة إمكانية تنفيذ وتقليل المخاطر وربحية المشروع وبالتالي يجب معرفة مدى نجاح هذا المشروع أو خسارته". (2)

دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع هي "الأسلوب العلمي لتقدير احتمالات النجاح أو فشل مشروع ما قبل بدء التنفيذ الفعلي لذلك المشروع، و ذلك على ضوء قدرة المشروع على تحقيق أهداف المستثمر ومدى نجاح فكرته الاستثمارية، و من هنا فإن دراسة الجدوى تعتبر الأداة العلمية التي قد تجنب صاحب رأس المال أو المستثمر تحمل الخسائر المحتملة و ذلك قبل البدء في عملية الاستثمار". (3)

من خلال التعريفين السابقين نستنتج أن: دراسة الجدوى الاقتصادية هي تحليل للمشروع الاستثماري قبل البدء في تنفيذه من أجل معرفة مدى نجاح هذا المشروع أو فشله.

(1) محمود حسين الوادي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 28، 29.

(2) جهاد فراس الطيلوني، "دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع"، الطبعة الأولى، دار كنوز للمعرفة، الأردن، 2011، ص 33.

(3) نعيم نمر داود، "دراسة الجدوى الاقتصادية"، الطبعة الأولى، دار البداية للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص 21.

ثانياً: أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية:

- تتمثل أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية في: ⁽¹⁾
- المساعدة على الوصول إلى أمثل هيكل مالي مقترح؛
- توضيح دراسة الجدوى الاقتصادية العوائد المتوقعة مقارنة بالتكاليف المتوقعة من الاستثمار طوال عمر المشروع؛
- يتوقف قرار مؤسسات التمويل فيما يتعلق بمنح الائتمان على دراسات الجدوى المقدمة لها، وكذلك تعتمد مؤسسات التمويل الدولية على دراسات الجدوى الاقتصادية عند منح مساعداتها لإقامة مشروعات التنمية الإقليمية في الدول النامية؛
- توضح دراسات الجدوى الاقتصادية الطريقة المثلى للتشغيل؛
- تضع دراسات الجدوى الاقتصادية خطة أو برنامج لتنفيذ المشروع وتحدد أسلوب إدارة المشروع وتحقيق التفاعل بين عناصر التشغيل والتمويل والتسويق؛
- توضح دراسات الجدوى الاقتصادية الاستثمارات المطلوبة للمشروع والعائد الاستثماري الذي يمكن أن يحققه المشروع في ظل فرص استثمارية مدروسة تحدد بشكل كبير درجة المخاطرة في الاستثمار؛
- تعرض دراسات الجدوى الاقتصادية في الوصول إلى قرار بشأن الاستثمار أو عدمه، حيث يتطلب الأمر مجموعة من المعلومات والبيانات وأسلوباً علمياً للتعامل معها وتحليلها؛
- درجة الدقة في دراسة الجدوى تمكن المستثمر من الاعتماد عليها في فرص نجاح المشروع.

المطلب الثالث: مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية

تتقسم دراسة الجدوى الاقتصادية إلى مرحلتين رئيسيتين هما دراسة الجدوى التمهيدية أو المبدئية ودراسة الجدوى التفصيلية.

1- دراسة الجدوى المبدئية (التمهيدية):

تتطلب دراسة الجدوى التفصيلية جهداً كبيراً ووقتاً طويلاً نسبياً، و تكاليف عالية لذلك يتعين إجراء دراسات تمهيدية بسيطة للمشروعات التي يتم اقتراحها في مرحلة التعرف قبل إجراء دراسات الجدوى التفصيلية لها، وتكمن كذلك أهمية دراسة الجدوى المبدئية في أنها تحدد إلى حد ما تكلفة المال المخصص للاستثمار ومن هنا فإن دراسة الجدوى المبدئية تشتمل على عدة جوانب أهمها: ⁽²⁾

⁽¹⁾ جهاد فراس الطيلوني، مرجع سبق ذكره، ص 22، 23.
⁽²⁾ شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، "دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية"، الطبعة الثانية، دار المسيرة، الأردن 2011، ص 38.

- البحث عن الموانع الجوهرية سواء القانونية أو غير القانونية، فمن الممكن وجود مناطق معينة ممنوع إقامة مشروعات معينة عليها، وذلك من خلال قانون حماية البيئة مثلاً؛
- دراسة قوانين الاستيراد والتصدير وما بها من موانع كالقيود على دخول مادة خام معينة يحتاجها المشروع كذلك فهناك مشروعات يقتصر النشاط فيها على الدولة مثل الإنتاج الحربي؛
- مدى الحاجة إلى منتجات المشروع وما يتطلب التعرف على حالة السوق واتجاهات الطلب على تلك المنتجات والأسعار السائدة وأذواق المستهلك اتجاه هذا النوع من السلع بالإضافة إلى إجراء مسح للمشروعات المماثلة والمنافسة للمشروع، والأسواق المحتملة؛
- تقدير تكاليف دراسات الجدوى التفصيلية ومدى تناسبها وتوافقها وملاءمتها لرأس المال المخصص مبدئياً للاستثمار في المشروع، وما إذا كان المشروع يستحق إجراء دراسة تفصيلية أم لا؛
- مدى توافر عناصر الإنتاج للمشروع كالعالة، وهل هناك قيود على استيراد العمالة أو التكنولوجيا أم لا؛
- التعرف على حالة الاقتصاد الوطني وتوجهاته، وسياساته الاقتصادية و الظروف البيئية و مدى الاستقرار السياسي و الاجتماعي بما في ذلك القيم و العادات و التقاليد، مع تحديد ما إذا كانت أهداف المشروع تتماشى مع الأهداف العامة للمجتمع أم لا.

2- دراسات الجدوى التفصيلية:

- تبدأ إذا كانت دراسات الجدوى المبدئية مشجعة بمعنى هناك جدوى من إقامة مشروع أو مجموعة مشاريع وتتمثل في:
- أ- **دراسة الجدوى التسويقية:** وتنطوي دراسات الجدوى التسويقية على العديد من الموضوعات تدور حول مفهوم و أهداف وأهمية دراسات الجدوى التسويقية للمشروع وأنواع دراسات السوق والجدوى التسويقية ودراسة و تقدير الطلب على منتجات المشروع كمحور رئيسي لدراسة الجدوى التسويقية بالإضافة إلى تحليل البيانات و المعلومات من مصادرها لتقدير هذا الطلب، بل وتحديد هيكل و نوع السوق الذي يعمل في إطاره المشروع و من ثم تحديد الحجم الكلي للسوق والعوامل المحددة للطلب على منتجات المشروع وأساليب التنبؤ بالطلب، وكذلك تحديد الشريحة التسويقية و وضع السياسة و الإستراتيجية السعرية المناسبة لتحديد أفضل الأسعار لبيع منتجات المشروع، كما تحدد أيضاً مواصفات المنتج في ضوء أذواق ورغبات المستهلكين ورسم الإستراتيجية التسويقية التي تضمن أفضل طرق التوزيع والترويج والتسعير ونوع الخدمات المطلوب توفيرها للموزعين والمستهلكين وذلك للاستحواذ على أكبر حصة من السوق.⁽¹⁾

(1) شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص 40.

- ب- **دراسة الجدوى الفنية:** تهدف إلى دراسة مدى إمكانية تنفيذ المشروع من الناحية الفنية و التي تشمل هنا تحديد الموقع المناسب لمشروع و مساحة الأرض المناسبة، سواء لإقامة ورشات الإنتاج أو المخازن أو مبنى الإدارة و التخطيط الداخلي للمصنع و الآلات و المعدات المطلوبة والعمالة اللازمة للمشروع.⁽¹⁾
- ج- **دراسة الجدوى المالية:** تشمل هذه الدراسة التكاليف الاستثمارية للمشروع وتكاليف التشغيل السنوية وكذا الإيرادات السنوية على مدى العمر الإنتاجي الافتراضي المتوقع لمشروع، وتحدد كيفية تمويل مشروع الفائدة، ويتم تقييم الدراسة باستخدام مفهوم التدفقات النقدية.⁽²⁾

(1) نعيم نمر داود، مرجع سبق ذكره، ص 35.

(2) نفس المرجع، نفس الصفحة.

المبحث الثالث: دور الوساطة المالية في تمويل الاستثمار المحلي

إن تشجيع الاستثمار يرتبط بتوفير نماذج التمويل المناسبة، والوساطة المالية هي العنصر الأساسي للربط بين عناصر التمويل والاستثمار، وذلك من خلال خلق الموازنة بين الادخار والاستثمار سواء في البنوك أو الأسواق المالية.

المطلب الأول: دور البنوك في تشجيع الاستثمار المحلي

تلعب البنوك دوراً أساسياً في تشجيع الاستثمار باعتبارها وسيطاً مالياً بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز وذلك من خلال:⁽¹⁾

- قيامها بمنح القروض المصرفية التي تعتبر من العوامل الهامة لعملية خلق الائتمان والتي تنشأ عنها زيادة الودائع والنقد المتداول...، كما أن منح القروض يمكن البنوك من الإسهام في النشاط الاقتصادي وتقدمه؛
- إن القروض أصبحت تلعب دوراً هاماً في الاقتصاد الوطني، إذ أنها تساهم في زيادة الطاقة الإنتاجية و بالتالي زيادة الإنتاج و العملة عن طريق استثمار الأموال المقترضة في مشاريع إنتاجية ذات عوائد مرتفعة، فالقروض تعتبر أهم وسيلة للبنوك لاستثمار مواردها المالية و عدم إبقائها جامدة وتعتبر هذه القروض الجانب الأكبر من وراء العملية الاقتراضية أي توسيع النشاط الاقتصادي، وذلك بتحقيق أهداف متعددة، إذ تهدف القروض إلى زيادة الإنتاج من حيث كميته ونوعيته والعمل على زيادة معدلاته حتى يتحقق النمو والاستقرار الاقتصادي والوصول إلى فائض إنتاجي والعمل على التصدير والتقليل من الاستيراد؛
- تلعب القروض دوراً هاماً في تمويل حاجات الصناعة و التجارة و الزراعة، فهي تمكن المنتج من شراء المواد الأولية و رفع أجور العمال، و تمويل المبيعات الآجلة؛
- تمكن البنوك من الإسهام في تنمية النشاط الاقتصادي، فتعمل القروض على خلق فرص العمالة و زيادة القوة الشرائية التي تساعد على التوسع في استغلال الموارد الاقتصادية وتحسين مستوى المعيشة.

المطلب الثاني: دور الأسواق المالية في تشجيع الاستثمار المحلي

إن الأسواق المالية هي مكان النقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين)، حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة و بالتالي تساعد على عملية التكوين الرأسمالي، وتساعد الأسواق المالية على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات

(1) عبد الحميد عبد المطلب، "البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها"، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص ص 104، 105.

ذات العجز، و يكمن دور الأسواق المالية في تشجيع الاستثمار من خلال الأهمية الكبيرة لهذه الأسواق والمتمثلة في:⁽¹⁾

- نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية حيث أن مجرد عرض الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول في الأسواق المعنية يساهم مباشرة في تحويل المدخرين إلى مستثمرين، و ذلك عند الطلب على هذه الأدوات و التخلي عن السيولة المدخرة مقابلها؛
 - تعد الأسواق المالية مجالا واسعا لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين الأسر والمؤسسات و الحكومة كأطراف اقتصادية رئيسية؛
 - تربط الأسواق المالية النشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات الاستثمارية طويلة الأجل؛
 - تعد الأسواق المالية مرجعا هاما لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد؛
 - إن إلزام الشركات بالإفصاح و مراقبة عمليات التبادل في السوق يضمن إلى حد بعيد مناخا استثماريا يتسم بالشفافية.
- و تزداد أهمية الأسواق المالية من خلال زيادة الطلب على الأموال للقيام بإنشاء المشاريع الاستثمارية في المجتمع، و تكمن أهمية الأسواق المالية في تجميع مدخرات الأفراد لتنشيط مجالات الاستثمار العام والخاص، و تنشيط الاقتصاد القومي ككل، و الاحتفاظ بالمدخرات القائمة بتوفير منافذ الاستثمار الشرعية.

(1) هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص ص: 84، 86.

خلاصة الفصل الثاني:

تطرقنا في هذا الفصل إلى أهم المفاهيم المتعلقة بالاستثمار، وما يمكن قوله أن الاستثمار هو توظيف للأموال بهدف زيادة رأس المال و تنميته و تحقيق أرباح، ويكون بموجب قرار يتخذ قبل البدء في المشروع الاستثماري، مع مراعاة المخاطر والعوامل المؤثرة فيه، ويعتبر أحد المتغيرات الاقتصادية الكبرى له أهمية كبيرة في التنمية الاقتصادية و تحقيق استقرارها الاقتصادي و العمل على إشباع احتياجاتها الاقتصادية، فظهور الوساطة المالية و تطورها ساعد على تشجيع الاستثمار من خلال دراسة و توفير مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المشاريع الاستثمارية (منح القروض أو الاستثمار في الأوراق المالية)، و تهيئة المناخ المناسب و الملائم لذلك، و هذا ما سنتطرق إليه في الفصل التطبيقي بأخذ بنك الفلاحة و التنمية الريفية ميدانا للدراسة.

الفصل الثالث

دور بنك الفلاحة و التنمية
الريفية - ميلة - في تشجيع
الاستثمار المحلي خلال الفترة
2010-2014

تمهيد

تطرقنا في الجانب النظري إلى الوساطة المالية و دورها في تشجيع الاستثمار المحلي على مستوى البنوك و البورصة، وباعتبار أن الجزائر تتميز بضعف السوق المالية أحيانا و انعدامها أحيانا أخرى تبقى وكأنها هيكل دون نشاط، لهذا اقتصرنا دراستنا في الجانب التطبيقي على توضيح دور الوساطة المالية في تشجيع الاستثمار المحلي عن طريق منح القروض على مستوى بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال)-ميلة-، وقد ارتأينا إلى تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين على النحو التالي:

المبحث الأول: لمحة عن بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) -ميلة-.

المبحث الثاني: القروض الممنوحة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة-.

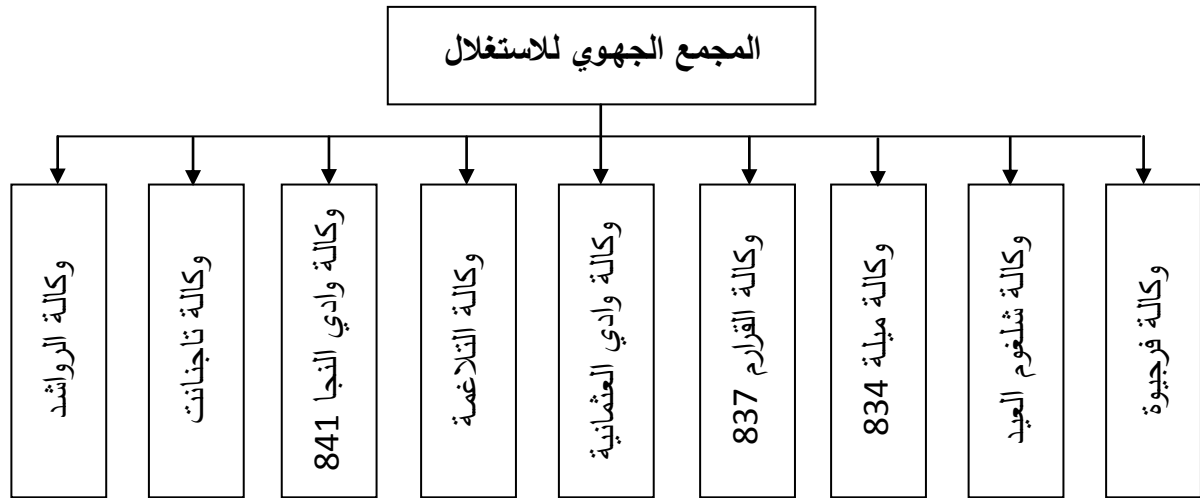
المبحث الأول: لمحة عن بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة-

سوف نقوم في هذا المبحث بتقديم بطاقة تعريفية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية، الذي يعد من أهم البنوك الجزائرية الذي عرفت تطورا مستمرا منذ نشأته إلى يومنا هذا.

المطلب الأول: تعريف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة-

فتح المجمع الجهوي لميلة أبوابه سنة 2003 وهو عبارة عن مركز مسؤولية هيكلي، يتمتع باستقلاله للتفاوض فيما يخص وسائل العمل والأهداف المسطرة، ويتمثل دوره الأساسي في دعم الوكالات التابعة له والتنسيق بينها وبين المديرية العامة للبنك، كما أنه يعمل على تقديم الدعم اللوجستيكي والتقني للوكالات التابعة له، يشرف المجمع على وكالات موزعة على مستوى الولاية والموضحة في الشكل رقم (03-01) التالي: (1)

الشكل رقم(03-01): هيكل المجمع الجهوي للاستغلال - ميلة-



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات مقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع

الجهوي للاستغلال) - ميلة-

يكمن الدور الرئيسي للمجمع في:

- يعتبر وسيط بين المديرية العامة لبنك بدر بالجزائر العاصمة والوكالات المحلية؛
- يقدم الدعم التطبيقي واللوجستيكي للوكالات التي يشرف عليها؛
- يقوم بعملية التنسيق بين مختلف الوكالات؛

(1) معلومات مقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة -

- الرقابة والمتابعة لضمان تطبيق القوانين والتعليمات التي تحكم العمل البنكي على مستوى الوكالة التابعة له.

المطلب الثاني: مهام وأهداف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميله-

أولاً: مهام بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميله-:

باعتبار بنك الفلاحة والتنمية الريفية مؤسسة عمومية اقتصادية، فإن الدور الأساسي المنوط له هو: (1)

- تقديم خدمات للزبائن من أجل تسهيل التعامل عن طريق فتح حسابات جارية؛
- إجراء عمليات الإيداع و السحب أي تنفيذ العمليات المصرفية و الاعتمادات المالية الخاصة بالقروض، الصرف و الخزينة التي لها صلة بأعماله قصد تسيير أمواله؛
- يتولى تلقي الودائع المالية بأنواعها سواء كانت بفائدة أو دونها؛
- إعادة استثمار مبالغ الودائع بشكل قروض فلاحية أو تجارية، تسمح للقطاعين العام والخاص سواء بالعملة الوطنية أو الصعبة سحب استراتيجية المشروعات الممولة؛
- يكتب في جميع السندات العمومية التي تصدرها الدولة أو تضمنها؛
- تأمين الترقيات الخاصة بالنشاطات الفلاحية وما يتعلق بها؛
- سعي البنك أثناء أداء مهامه إلى تحقيق الأهداف المرجوة وذلك من خلال استخدام وسائله الخاصة والوسائل التي تزوده بها الدولة؛
- المساهمة في تطوير القطاع الفلاحي والقطاعات الأخرى؛
- يقوم بدور الوسيط بين البنوك؛
- يقوم بقبول العمليات كالاستيراد و التصدير.

ثانياً: أهداف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميله-:

- من أهم الأهداف الرئيسية المسطرة من طرف إدارة البنك ما يلي:
- تحسين العلاقات مع العملاء؛
- تحسين نوعية الخدمات،
- الحصول على أكبر حصة من السوق؛
- تطوير العمل المصرفي قصد تحقيق مردودية أكبر.

(1) معلومات مقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي) - ميله-

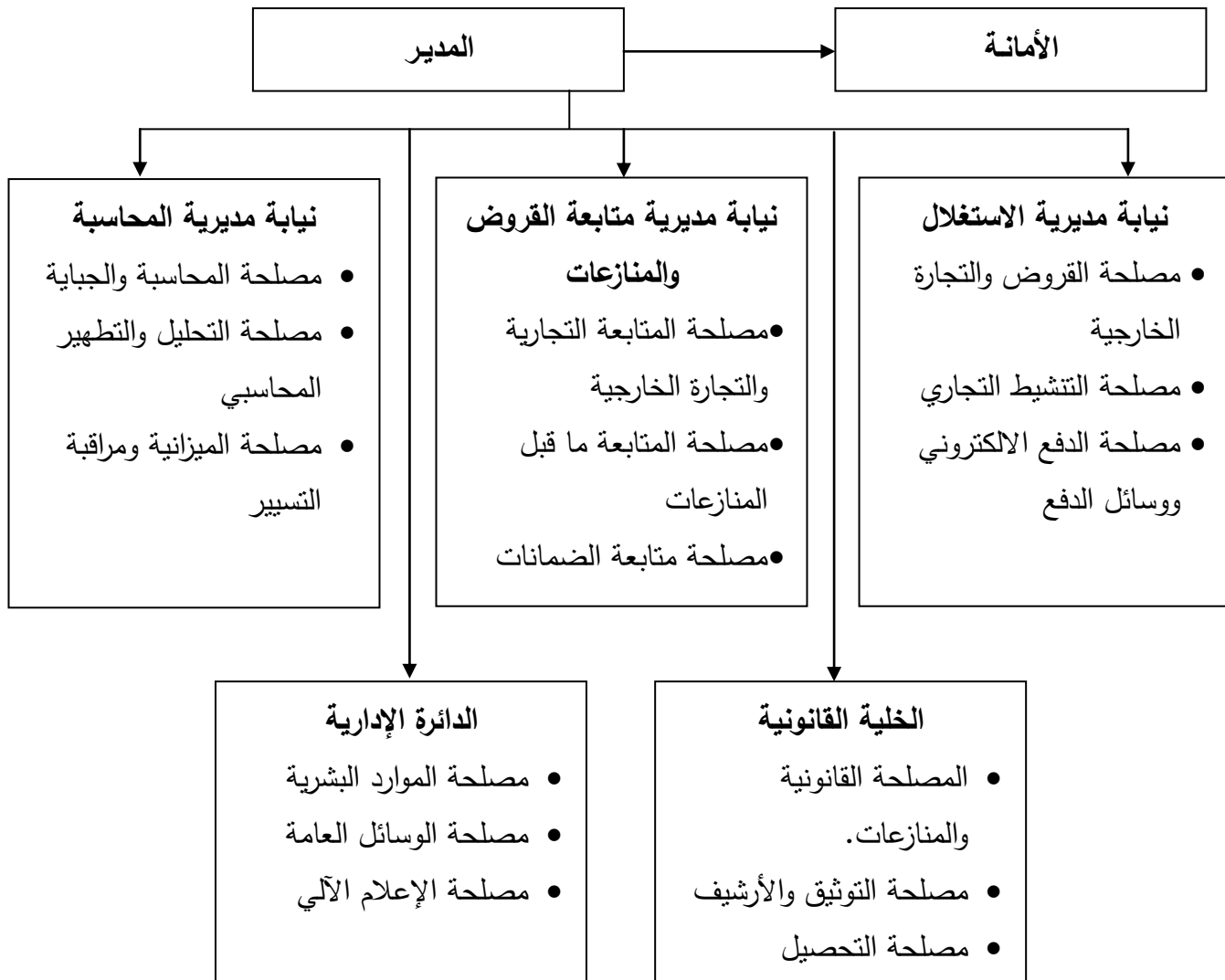
بغية تحقيق تلك الأهداف استعان البنك بتنظيمات وهياكل داخلية ووسائل تقنية حديثة بلجوتها إلى صيانة وترميم الممتلكات وتطوير أجهزة الإعلام الآلي، كما بذل القائمون على البنك تحديات كبيرة لتأهيل موارده البشرية وترقية الاتصال داخل وخارج البنك، كما يسعى البنك إلى التقرب أكثر من العملاء وذلك بتوفير مصارف تتكفل بمطالبهم والتعرف على حاجاتهم ورغباتهم وكان البنك يسعى لتحقيق هذه الأهداف بفضل قيامه بـ:

- رفع حجم الموارد بأقل تكلفة ممكنة و أعلى عائد عن طريق القروض المنتجة المتنوعة و احترام القوانين؛
- توسيع نشاطات البنك فيما يخص حجم التعاملات؛
- التسيير الصارم لخزينة البنك سواء بالدينار أو بالعملة الصعبة.

المطلب الثالث: هيكل بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) -ميلة-

اعتمد المجمع الجهوي للاستغلال هيكل تنظيمي يتماشى مع التطورات التي شهدتها المنظومة البنكية الجزائرية في ظل التكنولوجيا و متطلبات العالم المعاصر، و الشكل الموالي يوضح الهيكل التنظيمي المعتمد منذ 2004 إلى الآن.

الشكل رقم (03-02): الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة-



المصدر: معلومات مقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة-

المصالح المكونة لنيابة المديرية للاستغلال:

يتمثل الدور الرئيسي لهذه المديرية في تنمية وجمع الموارد ومنح القروض بالإضافة إلى ترقية مختلف المنتجات والخدمات المقدمة من طرف البنك للعملاء وهي مهيكلة في 03 مصالح و هي: مصلحة التنشيط التجاري، مصلحة الدفع الإلكتروني ووسائل الدفع، مصلحة القروض والتجارة الخارجية. يشرف عليها نائب المدير للاستغلال، وتتمثل في: (1)

(1) معلومات مقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة.

1- مصلحة التنشيط التجاري:

- تضم موظفين، رئيس مصلحة بالإضافة إلى المكلف بالدراسات وتتمثل مهامها الأساسية في: مرافقة ودعم الوكالات من أجل وضع المخطط التجاري؛
- متابعة مدى تحقيق الأهداف المسطرة و كذا تحليل الفروقات الموجودة وتصحيحها؛
- وضع ملف للعملاء النشطين في المنطقة؛
- تسيير وسائل الإشهار و الإعلام في نقاط البيع؛
- تقديم مختلف التقارير و الإحصاءات.

2- مصلحة القروض والتجارة الخارجية:

- تضم رئيس المصلحة، بالإضافة إلى ثلاث مكلفين بالدراسات وتتمثل مهامها الأساسية في:
- توفير مختلف الوثائق المرتبطة بالدراسات بمجال عملها؛
- معالجة طلبات التمويل و الاقتراض؛
- تقييم خطر القرض و تجسيد قرارات التمويل و إعادة الجدولة؛
- تدعيم الوكالة فيما يخص تنفيذ عمليات التجارة الخارجية (تصدير و استيراد)؛
- متابعة عمليات استرجاع الفوائد المدعمة، و تقديم مختلف التقارير و الإحصاءات.

3- مصلحة الدفع الإلكتروني و وسائل الدفع:

- و هي تضم رئيس فقط تتمثل مهامه في:
- تقديم الدعم اللازم للوكالات فيما يخص وضع و تحديد الأهداف الخاصة من الجانب الإلكتروني؛ توفير بطاقات الدفع الإلكترونية للعملاء، و إعداد التقارير و الإحصاءات؛
- تسويق و ترقية مختلف وسائل الدفع المقدمة من طرف البنك؛
- السهر على التشغيل الجيد و المستمر للموزع الآلي للنقود، و تدعيم الوكالات فيما يخص حوادث عدم الدفع الناتجة عن عمليات السحب الإلكتروني.

المبحث الثاني: القروض الممنوحة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة -

يقوم بنك الفلاحة والتنمية الريفية بدعم الاستثمارات الفلاحية عن طريق منح قروض يستفيد منها كل الأشخاص الطبيعيين و المعنويين، و ذلك من خلال إتباعه إجراءات و آليات مناسبة لذلك.

المطلب الأول: أنواع القروض الممنوحة وإجراءات منحها من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة -

يقوم البنك بتقديم أنواع مختلفة من القروض سواء للقطاعات العامة أو الخاصة، ويرجع هذا الاختلاف إلى طبيعة النشاط الذي يريد العميل تمويله.

أولاً: أنواع القروض الممنوحة من طرف البنك:⁽¹⁾

1- القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستغلال:

تساعد قروض الاستغلال المؤسسة في تمويل إنتاجها على المدى القصير والتي لا تتعدى في الغالب ثمانية عشر شهراً، حيث يوجد نوعين من القروض قصيرة الأجل و هي:

أ- قروض بالإمضاء: هنا لا يمنح البنك نقوداً وإنما يعطي ثقته فقط (الكفالة)، أي أنه في حالة عجز العميل عن السداد يضطر البنك إلى تسوية تلك الالتزامات، تستعمل غالباً لتمويل الصفقات العمومية وتكون فائدة البنك الحصول على مصاريف أو عمولات تسحب من حساب العميل كل ثلاثة أشهر، حيث تكون المصاريف 1% إذا كانت الكفالة في بداية النشاط، و 5% إذا كانت في نهايته.

ب- قروض موسمية: تعتبر من أهم القروض التي يمنحها بنك الفلاحة و التنمية الريفية، و هي قروض موجهة لتمويل احتياجات ناتجة عن نشاط موسمي و الخاص بقطاع الفلاحة مثل: القمح الصلب، القمح اللين، الشعير، الخضر، تربية الدواجن و تسمين العجول، كما تعتبر نسبة السداد فيه جد عالية.

2- القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستثمار:

إن نشاطات الاستثمار هي تلك العمليات التي تقوم بها المؤسسة لفترات طويلة، وهي تهدف للحصول إما على وسائل الإنتاج و معداته، و إما على عقارات مثل المباني و الأراضي الصناعية والتجارية و الإدارية، و يمكن التمييز بين نوعين أساسيين من القروض هما:

(1) معلومات مقدمة من طرف بنك الفلاحة و التنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال) - ميلة -.

أ- القروض الكلاسيكية: و تشمل:

- **القروض متوسطة الأجل :** و هي القروض الموجهة لتمويل عمليات شراء أو تجديد أو توسيع الطاقات الإنتاجية للمؤسسة كافتناء معدات الإنتاج أو وسائل النقل، و توجه هذه القروض لتمويل الاستثمارات التي لا يتجاوز عمر استعمالها سبع سنوات.
- **القروض طويلة الأجل :** و هي القروض الموجهة لشراء معدات ضخمة يتطلب الحصول عليها أموالا طائلة تفوق طاقتها، تزيد مدتها في الغالب عن سبع سنوات و تمتد أحيانا إلى عشرين سنة.

ب- القروض الخاصة: و تتمثل في:

- **القروض المدعمة من طرف الدولة :** و هي تلك القروض التي تدخل في إطار الأجهزة المدعمة من طرف الدولة: **ANSEJ***, **ANGEM****, **CNAC*****، والتي يساهم البنك من خلالها في القضاء على البطالة و تحقيق التنمية الاقتصادية في المنطقة.
- **القرض الإيجاري :** و هو صيغة جديدة للتمويل موجهة لتمويل عمليات اقتناء المعدات الفلاحية من طرف الفلاحين من خلال دفع أقساط الإيجار لصالح البنك.
- **قرض السكن الريفي :** و هو عبارة عن قرض يمنح لبناء سكنات ريفية، مدعم من طرف الدولة يهدف إلى ترقية و تنمية المناطق الريفية.
- **قرض الصندوق الوطني للتنمية الفلاحية :** عبارة عن قرض متوسط الأجل تم إنشاؤه في إطار سياسة التجديد الريفي، و هو مدعم من طرف الدولة.

ثانيا: إجراءات منح القروض بينك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال - ميلة):

لكي يقوم بنك الفلاحة و التنمية الريفية بتقديم قروض عليه مراعاة شروط أهمها المتعلقة بالمقترض نفسه أو النشاط المراد تمويله و ندرجها في ما يلي: ⁽¹⁾

1 - الشروط الواجب توفرها في المقترض: و تتمثل أهم هذه الشروط في:

- السمعة الجيدة و الأهلية: يجب أن يكون محل ثقة دون سوابق عدلية و بالغ السن القانوني (19 سنة فما فوق)؛
- أن يكون النشاط الممول اقتصاديا يساهم في التنمية المستدامة؛
- أن يكون النشاط فعلا موجها لفرص عمل جديدة؛
- الدراسات المالية: أي دراسة المشروع من جميع النواحي عن طريق النسب و القوائم المالية و كذا الميزانية التقديرية.

(1) معلومات مقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال)-ميلة.

* Agence National De Soutien A L Emploi Des Jeunes.

** Agence National De Gestion Du Micro Crédits.

*** Caisse National D Assurance Chômage.

2- الوثائق اللازمة لمنح القروض: إن البنك يشترط على طالب القرض تكوين ملف حسب نوعية النشاط و نوعية القرض، لكن في الغالب يكون الملف مكونا من الوثائق التالية:

- طلب خطي يشرح موضوع القرض؛
- السجل التجاري أو نسخة مصادق عليها؛
- شهادة إعفاء من الضرائب؛
- عقد الملكية أو الإيجار؛
- الدراسة التقنية و الاقتصادية للمشروع؛
- شهادة إثبات الوضعية إزاء الصندوق الوطني للتأمينات؛
- مجموع الميزانيات و جدول الحسابات للسنوات الثلاثة بالنسبة للمشاريع المكونة لها سلفا (الماضية)؛
- مجموع الميزانيات و جدول حسابات النتائج التقديرية للسنوات الخمس الآتية بالنسبة للمشاريع المراد تكوينها؛
- وثائق تثبت إيجار معدات الإنتاج و هي تتلخص في الفواتير.

3- الضمانات اللازمة لمنح القروض: وتتمثل في:

- أ- الضمانات الشخصية:** تركز على التعهد الذي يقوم به الشخص في حالة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته في تاريخ الاستحقاق و هي نوعان:
- **الكفالة:** و هي نوع من الضمانات الشخصية التي يلتزم بموجبها شخص معين بتقيد بالتزامات المقترض إذا لم يستطع هذا الأخير الوفاء بالتزاماته عند الاستحقاق.
 - **الضمان الاحتياطي:** يعتبر الضمان الاحتياطي من بين الضمانات الشخصية على القروض، وهو التزام مكتوب من طرف شخص معين يتعهد بموجبه بتسديد مبلغ ورقة تجارية أو جزء منه في حالة عدم قدرة أحد الموقعين عليها على التسديد.

ب- الضمانات الحقيقية: تركز هذه الضمانات على الشيء المقدم للضمان و التي تتمثل في قائمة من السلع و التجهيزات و تكون على سبيل الرهن و ليس على تحويل الملكية و ذلك من أجل ضمان استرداد القرض، و تتمثل في: الرهن الحيازي للأدوات و المعدات، الرهن الحيازي للمحل التجاري والرهن العقاري.

4- الزيارة الميدانية: بعد حصول البنك على المعلومات الشكلية من المقترض تعين لجنة من خبير ورئيس لجنة و أعضائه، تقوم هذه اللجنة بمباشرة عملها انطلاقا من مقر المقترض، وبعد التأكد من كل المعلومات تقوم اللجنة بإعداد تقرير حول جميع العمليات في نفس التاريخ، و يختم محضر الزيارة بتوقيع ممثل اللجنة.

5- الدراسة المالية: يقوم البنك بتحليل الوضعية المالية للعميل ، و هذا من خلال الوثائق المالية و المحاسبية المتمثلة في الميزانية التقديرية، جدول حسابات النتائج...الخ.

6- قرار اللجنة البنكية : بعد الإطلاع على المعلومات المصرح بها و محضر الزيارة تأتي المرحلة الأخيرة التي تلي تدوين الملاحظات و التعليمات الخاصة بالمشروع، و هي مرحلة المداولات و المناقشات بين أعضاء البنك، حيث يتم إبداء الرأي حول إمكانية منح القرض أو عدمه (القبول أو الرفض). في حالة الرفض يعلم المستثمر برسالة رسمية بأن طلب التمويل أو منح القرض رفض لأسباب معينة مثلا: الظروف الاقتصادية، أرض في حالة نزاع، سوابق مع البنوك...الخ، و قد يكون الرفض مؤقتا بحيث يُطلب من المقترض زيادة الضمانات أو زيادة المساهمة الشخصية و مراجعة الميزانيات...الخ.

أما في حالة القبول يُعلم المستفيد من القرض و يبعث للمديرية الجهوية (مصلحة القروض والمصلحة القانونية)، و بعد إعطائه القبول النهائي يشترط عليه تقديم جميع الضمانات اللازمة.

المطلب الثاني: أهم الجهات الممولة للاستثمارات المحلية

هناك عدة هيئات تساهم في تمويل الاستثمارات المحلية، و يقوم بنك الفلاحة و التنمية الريفية بالتعامل معها في إطار التمويل الثلاثي و نذكر منها:⁽¹⁾

أولاً- الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSEJ:

1- تعريف الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب: هي جهاز يقوم بتمويل و دعم و متابعة الاستثمارات المحلية المنشأة من طرف الشباب من أجل تنفيذ هذه الاستثمارات، حيث سمحت بانتقال ما يقارب 70 ألف شاب من وضعية بطال إلى وضعية رؤساء مؤسسات ومنشئين لمناصب شغل، إنشاء أكثر من 50 ألف مؤسسة و خلق أكثر من 150 ألف منصب شغل دائم.

2 مهام الوكالة: وتتمثل في:

- دعم الاستثمارات و مراقبة الشباب و أصحاب المشاريع في إطار تطبيق مشاريعهم الاستثمارية؛
- تسير وفقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما، و تخصيصات الصندوق الوطني لدعم و تشغيل الشباب لاسيما منحها لإعانات و تخفيض نسب الفائدة في حدود العلاقات المعمول بها التي يضعها المكلف بالتشغيل تحت تصرفها؛
- تبليغ الشباب ذوي المشاريع بمختلف الإعانات التي يمنحها الصندوق الوطني لدعم و تشغيل الشباب و الامتيازات الأخرى التي يحصلون عليها؛

⁽¹⁾ معلومات مقدمة من طرف بنك الفلاحة و التنمية الريفية (الجمع الجهوي للاستغلال)-ميلة.

- تقوم بمتابعة الاستثمارات التي ينجزها الشباب ذوي المشاريع، مع الحرص على احترام بنود دفاتر الشروط التي تربطهم بالشباب و مساعدتهم عند الحاجة لدى المؤسسات و الهيئات المعنية لإنجاز الاستثمارات.

ثانيا: الوكالة الوطنية للتأمين على البطالة CNAC:

في إطار سياسة مكافحة البطالة و ترقية الشباب والنشاطات المحدثة للثروات قامت الوكالة الوطنية للتأمين على البطالة بتسيير جهاز دعم إحداث نشاطات الإنتاج و الخدمات وهو عبارة عن جهاز جديد يتكفل بالبطالين البالغين من العمر 35-50 سنة، يهدف إلى التخلص من البطالة عن طريق مساعدة البطالين في إنشاء مؤسساتهم الخاصة، ويمكن أن تصل قيمة الاستثمار إلى 05 ملايين دينار جزائري، ويمنح هذا الصندوق عدة امتيازات هي:

- مساهمة شخصية ذات قيمة منخفضة في الاستثمار والباقي يدفع عن طريق الصندوق والبنك وتختلف المساهمة الشخصية حسب منطقة الاستثمار؛
- قرض دون فائدة ممنوح عن طريق الصندوق؛
- امتيازات ضريبية عديدة منها الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة TVA.
- توجيه استشارة و موافقة خاصة بدراسة المشروع و انطلاقه.

ثالثا: الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر ANGEM:

أنشئت هذه الوكالة طبقا للمرسوم الرئاسي المؤرخ في 28 يناير 2004، توضع تحت تصرف رئيس الحكومة ويتولى الوزير المكلف بالتشغيل متابعتها وهي تتمتع بالشخصية المعنوية، يحدد هذا المرسوم الإطار العام لجهاز القرض المصغر وكيفية تنفيذه، ويجب أن يستوفي المستفيدون من القرض المصغر عن إحداث أنشطتهم الشروط المرتبطة بالسن والمهارة. وتعمل الوكالة الوطنية لتسيير القرض على تخفيض معدلات البطالة من خلال تنفيذ التوجيهات العامة لبرامج الحكومة في إطار عملية القروض المصغرة، الوكالة الوطنية لتسيير القروض تعمل وفق ثلاث صيغ ابتداء من سلفة بنكية صغيرة (السلف غير المعوضة لاقتناء المواد الأولية) إلى غاية السلف ذات الأهمية الفائقة والتي تستدعي تمويلا بنكيا.

المطلب الثالث: إحصائيات حول حجم القروض الممنوحة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية

يقوم بنك الفلاحة والتنمية الريفية بتقديم قروض مختلفة لفائدة المستثمرين، ومن أجل معرفة حجم المشاريع الممولة، سوف نقوم بدراسة عدد الملفات وحجم القروض سواء كانت قروضا طويلة ومتوسطة الأجل، أو قصيرة الأجل خلال الفترة 2010-2014.

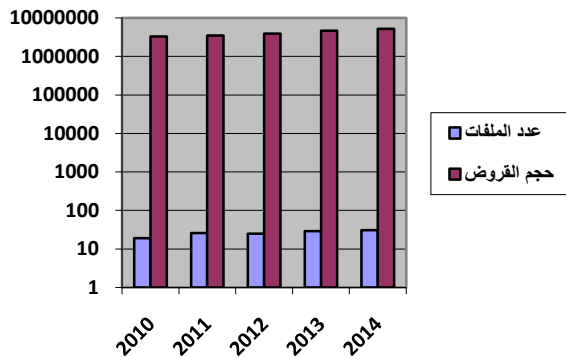
أولا: القروض الطويلة والمتوسطة الأجل الموجهة لفائدة الاستثمارات المحلية للفترة 2010-2014:

كما أشرنا سابقا فإن القروض الطويلة و المتوسطة الأجل هي القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستثمار، و التي تتمثل في القروض الكلاسيكية و القروض الخاصة، و سنقتصر في دراستنا على القروض الكلاسيكية و القروض المدعمة من طرف الدولة.

1- القروض الكلاسيكية:

سنقوم باستعراض التغيرات التي طرأت على عدد الملفات و حجم القروض الكلاسيكية للفترة 2010-2014 من خلال الجدول التالي:

الشكل رقم: (03 - 03): تطور عدد ملفات و حجم القروض الكلاسيكية للفترة 2010 - 2014



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (01-03).

الجدول رقم (01-03): عدد ملفات وحجم القروض الكلاسيكية للفترة 2010-2014

الوحدة: دج

السنوات	عدد الملفات	حجم القروض
2010	19	3303500
2011	26	3500000
2012	25	3910000
2013	29	4646000
2014	31	5188000
المجموع	130	20547500

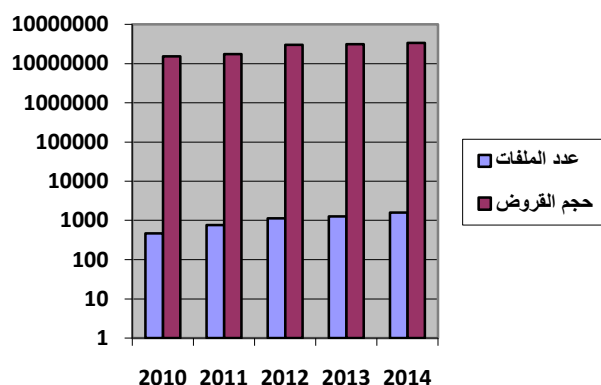
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات مقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال)-ميلة-

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن القرض الكلاسيكي عرف تطورا ملحوظا سواء من حيث عدد الملفات أو من حيث المبلغ خاصة من سنة 2010 إلى 2011، حيث ارتفع عدد الملفات بـ 07 ملفات ولكن في المقابل نلاحظ أن حجم القروض لم يرتفع بشكل ملحوظ، و هذا راجع إلى طبيعة المشاريع الممولة التي قد تكون عبارة عن مشاريع صغيرة، و هذا ما يجسده الشكل رقم (03-03).

2- القروض المدعمة من طرف الدولة:

سنحاول من خلال الجدول التالي أن نوضح حجم القروض وعدد الملفات الموجهة لتمويل الاستثمارات المحلية المدعمة من طرف الدولة خلال الفترة 2010-2014.

الشكل رقم (03-04): تطور عدد الملفات و حجم القروض المدعمة من طرف الدولة للفترة 2010-2014



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (02-03).

الجدول رقم (03-02): عدد ملفات وحجم القروض الموجهة لتمويل الاستثمارات المحلية المدعمة من طرف الدولة للفترة 2010-2014

الوحدة: دج

السنة	عدد الملفات	حجم القروض
2010	470	15250000
2011	758	17500000
2012	1135	29890000
2013	1262	31354000
2014	1595	33612000
المجموع	5220	127606000

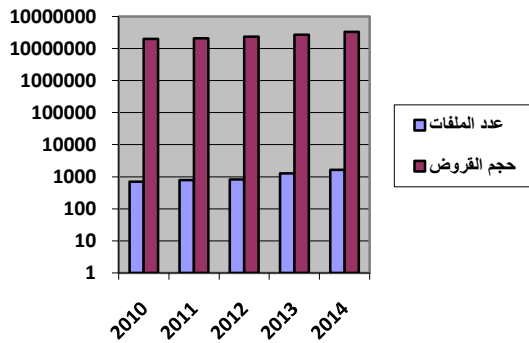
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات مقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال)-ميلة-

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن عدد الملفات و حجم القروض الممنوحة في إطار التمويل الثلاثي كبير وفي تزايد مستمر، حيث كان للقرار الذي أصدرته الوزارة فيما يخص تمويل الاستثمارات (حيث يساهم البنك بـ 70%، الجهات المدعمة من طرف الدولة بـ 29%، و المستثمر بـ 01%) آذانا صاغية من قبل المستثمرين خاصة فئة الشباب، وهذا ما يجسده الشكل رقم (03-04).

ثانيا: القروض قصيرة الأجل الموجهة لفائدة الاستثمارات المحلية (قرض الرفيق) للفترة 2010-2014:

القروض قصيرة الأجل هي قروض موجهة لتمويل نشاطات الاستغلال، و المتمثلة في قرض الرفيق *، إذ يحظى هذا الأخير باهتمام كبير من طرف الدولة، وهذا ما تظهره الإحصائيات التالية:

الشكل رقم (03-05): تطور عدد ملفات و حجم قرض الرفيق للفترة 2010-2014



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (03-03).

الجدول رقم (03-03): عدد ملفات وحجم قرض الرفيق للفترة 2010-2014

الوحدة: دج

السنة	عدد الملفات	حجم القروض
2010	702	20000000
2011	787	21100000
2012	834	23400000
2013	1268	27000000
2014	1644	33000000

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات مقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال)-ميلة-

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنه خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2012 كان عدد الملفات ضئيلا ولا يوجد اختلاف كبير في تطورها، بعكس ذلك نلاحظ ارتفاع ملحوظ خلال سنة 2013 بنسبة تزيد عن 50%، و يرجع ذلك إلى إبداء الفلاحين اهتمامهم بهذا النوع من القروض، و نظرا إلى أن هذا القرض ممول من طرف الدولة 100% (أي قرض بدون فوائد) نلاحظ أن عدد الملفات قد زاد بقيمة معتبرة سنة 2014 مقارنة بسنة 2013، و نلاحظ كذلك أن حجم القروض على علاقة طردية بعدد الملفات، و هذا ما يجسده الشكل رقم (03-05).

* هو عبارة عن قرض في إطار قانون التجديد الفلاحي، انشئ على إثر اتفاقية بين وزارة الفلاحة و التنمية الريفية من جهة و بنك الفلاحة و التنمية الريفية من جهة أخرى، و هو عبارة عن قرض موسمي يوجه نحو تمويل الاحتياجات الموسمية للفلاح لشراء الحبوب، الأسمدة و الأدوية ... الخ

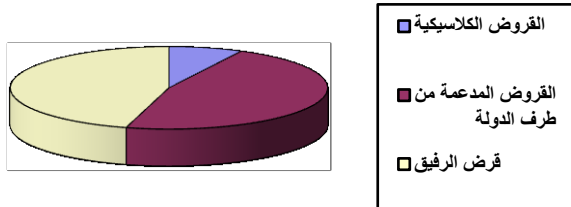
من خلال ما تم عرضه في الجداول السابقة، نوجز في الجدول التالي نوع القروض، حجمها إضافة إلى عدد الملفات.

الجدول رقم (03-04): عدد الملفات و حجم القروض حسب نوعها للفترة 2010-2014

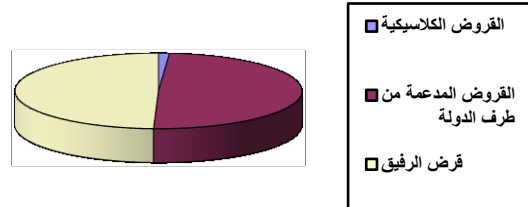
عدد الملفات	النسبة المئوية	حجم القروض	النسبة المئوية
130	1,23	20547500	7,54
5220	49,31	127606000	46,80
5235	49,46	124500000	45,66
10585	100	272653500	100
المجموع			

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول السابقة.

الشكل رقم (03-07) حجم القروض حسب نوعها للفترة 2010 - 2014



الشكل رقم (03-06) عدد الملفات حسب نوع القروض للفترة 2010 - 2014



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (03-04).

من خلال الجدول السابق يتضح لنا أن قرض الرفيق استحوذ على حصة الأسد في بنك الفلاحة والتنمية الريفية "BADR"، و هذا راجع لطبيعة المنطقة التي تتميز بها ولاية ميلة كونها ولاية فلاحية لذلك فإن أغلبية استثماراتها تنجسد في القطاع الفلاحي، ونظرا للتسهيلات التي قدمها البنك للحصول على هذا النوع من القروض ساهم ذلك في تشجيع المستثمرين على طلبها حيث زاد عددهم عن 5000 مستثمر.

أما فيما يخص القروض المدعمة من طرف الدولة فهي أيضا أخذت حصتها من القروض، وهذا كما أشرنا سابقا لحجم الحصة من التمويل التي يساهم بها المستثمر و التي تمثل 01 % فقط، و نسبة 70 % تمويل من طرف بنك BADR، مما شجع المستثمرين على الإقبال عليها. و على عكس ذلك تماما فإن القروض الكلاسيكية لم تحصل سوى على نسبة 1.23% فقط وهذا نظرا لارتفاع معدل الفائدة المفروض على هذا النوع من القروض و الذي يتجاوز 5%. و هذا ما يتجسد في الشكلين (03-06) و (03-07) حيث نلاحظ أن عدد الملفات و حجم القروض المدعمة من طرف الدولة و قرض الرفيق يتجاوزان 90% من إجمالي القروض التي يمنحها بنك الفلاحة و التنمية الريفية.

ثالثا: دراسة حالة طلب قرض استثماري:

إن عملية تقديم القروض تعتبر من أهم العمليات التي يقوم بها بنك الفلاحة والتنمية الريفية من أجل تشجيع الاستثمار المحلي، من خلال استخدامه للموارد المالية المتاحة. وفي هذا المثال سوف نقوم باستعراض أهم النقاط المتعلقة بطلب قرض استثماري، من أجل معرفة مدى مساهمة بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال -ميلة-) في تحفيز وتوجيه الشاب البطل للاستثمار.

1- التعريف بطالب القرض: (ل.ع) شاب بطل عمره 35 سنة، قاطن ببلدية زغاية، تقدم إلى وكالة "CNAC" من أجل الحصول على قرض لتمويل مشروعه المتمثل في تربية الأبقار.

2- موضوع القرض:

قام صاحب المشروع بطرح الملف على مستوى الوكالة CNAC من أجل اقتناء 10 أبقار بالإضافة إلى معدات والمتمثلة في آلة للحلب وخزان الحليب، وذلك حسب الفاتورة الشكلية المدرجة بالملف التي تحصل عليها من المورد "Euromed Groupe Agricole" بعين السمارة -قسنطينة- بالإضافة إلى وثيقة التأمين الصادرة عن الصندوق الجهوي للتعاون الفلاحي -شलगوم العيد، عقد الكراء للأراضي الفلاحية المسقية بمساحة 2.5 هكتار الواقعة بمشقة المالح -زغاية- وعقد كراء الإسطل (90 م²) الصادرين من الموثق.

- مدة الكراء: 6 سنوات.
- بعدما قام (ل.ع) بطرح الملف على مستوى وكالة CNAC تم عرضه على لجنة انتقاء واختيار المشاريع في دورتها يوم 2011/06/08، بعد عرض الملف قامت CNAC بطرحه على مستوى المجمع الجهوي للاستغلال في 2011/10/24.

3- الوثائق المدرجة بالملف:

- طلب خطي (طلب القرض)؛
- نسخة من بطاقة التعريف؛
- البطاقة الضريبية؛
- شهادة الوجود صادرة عن مديرية الضرائب؛
- شهادة عدم الانتساب (CNAS*, ** CASNOS)؛
- شهادة الميلاد؛
- قبول مبدئي لاستخراج بطاقة فلاح صادرة عن الغرفة الفلاحية؛
- شهادة بيطرية صادرة عن مديرية المصالح الفلاحية (المصلحة البيطرية)؛
- شهادة كفاءة مهنية صادرة عن غرفة الفلاحة لولاية ميلة؛
- محضر معاينة صادر من CNAC، هذا المحضر خاص بمعاينة الأرض و الإسطبل؛
- شهادة الموافقة من CNAC تحتوي على معلومات عن صاحب المشروع، اللجنة التي قامت باختباره ، الامتيازات التي يستفيد منها (الضريبية و الجبائية).

4- دراسة الملف بالمجمع الجهوي للاستغلال:

- التأكد من صحة الوثائق الموجودة في الملف؛
- عرض الملف على لجنة القرض؛
- يوجه إلى الوكالة التابعة له في انتظار الإجابة من مركزية المخاطر (طلب المعاينة من مركزية المخاطر)(الملحق رقم 01) للتأكد من أن طالب القرض لم يتحصل على أي قرض من جهة أخرى؛
- بعد قبول القرض يعطى الترخيص بمنح الائتمان "Autorisation d'engagement" (الملحق رقم 02) ويبعث للوكالة المعنية -هذه الوكالة تطلب الضمانات- وهي بدورها تبعث الضمانات للخلية القانونية للمصادقة على هذه الضمانات.

* Caisse National des Assurances Social Des Travailleurs Salariés

* Caisse National De Sécurité Social Des Non Salariés.

5- هيكل التمويل:

- تكلفة المشروع: 3800000 دج بنسبة 100%؛
- المساهمة البنكية: 2660000 دج بنسبة 70%؛
- قرض دون فائدة من CNAC: 1102000 دج بنسبة 29%؛
- المساهمة الشخصية: 38000 دج بنسبة 01%.

6- العتاد والأدوات:

- الأبقار: 10 أبقار ب 290000000 دج؛
- آلة الحلب: 120000 دج؛
- خزان الحليب: 340000 دج (500 ل).

7- التقارير المالية:

- الميزانية التقديرية؛
- جدول حسابات النتائج؛
- جدول الاهتلاك (الملحق رقم 03).

تبعاً لهذه الدراسة تبين لنا أن بنك الفلاحة والتنمية الريفية-ميلة- يسعى إلى تسيير أنشطته بكل فعالية وكفاءة، من خلال المتابعة الفعلية لملف القرض واستغلال كل الموارد المتاحة بكل عقلانية، ومن هنا برز دوره في تمويل الاستثمارات المحلية بمنحه مختلف القروض.

خلاصة الفصل الثالث:

من خلال دراستنا لهذا الفصل توصلنا إلى أن بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال-ميله-) يمنح قروضا مختلفة للمستثمرين، ومن خلال الإحصائيات المتحصل عليها نستنتج أن القروض المدعمة من طرف الدولة و قرض الرفيق من أهم القروض التي يقوم بتمويلها، وذلك راجع للطلب المتزايد على هذا النوع من القروض باعتبارها مدعمة من طرف الدولة وبدون فوائد، و من هنا يبرز دور بنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الجهوي للاستغلال-ميله-) في تشجيع الاستثمارات المحلية، ما يعني مساهمته في بعث ديناميكية اقتصادية في المنطقة.

خاتمة

خاتمة

تعتبر الوساطة المالية المحرك الأساسي لعجلة التنمية الاقتصادية من خلال تشجيعها للاستثمارات المحلية، لكن و في غياب البورصة الجزائرية أو بالأحرى ضعف نشاطها توجهت الجزائر إلى صب جل اهتمامها بالقطاع المصرفي (البنوك)، حيث تقوم هذه الأخيرة بعمليات التمويل عن طريق توظيف أموالها في منح القروض. هذه الأخيرة تلعب دورا هاما في الاقتصاد الوطني، إذ أنها تقوم بدور فعال في زيادة الطاقة الإنتاجية و بالتالي زيادة الإنتاج و العمالة عن طريق استثمار الأموال المقترضة في مشاريع إنتاجية ذات عوائد مرتفعة، فالقروض تعتبر أهم وسيلة للبنوك لاستثمار مواردها المالية وعدم إبقائها جامدة.

و من خلال الدراسة التي قمنا بها ببنك الفلاحة و التنمية الريفية -ميلة- لاحظنا أنه يوجد نوع آخر للتمويل يعرف بالتمويل الثلاثي، يكون فيه البنك أحد الأطراف الثلاثة للتمويل والدولة الطرف الثاني فقد عملت الدولة على تسهيل تمويل الشباب الراغبين في الاستفادة عن طريق تحمل عبء فائدة القرض الممنوح من طرف البنك من أجل تشجيع الاستثمار المحلي، و بالتالي إنعاش الاقتصاد الوطني.

نتائج الدراسة و اختبار الفرضيات:

خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- تساهم البنوك في تنمية الاقتصاد الوطني من خلال منح القروض باعتبارها الطرف الأساسي للتمويل بالنسبة لأصحاب المشاريع الاستثمارية؛
- تعمل الوساطة المالية على الربط بين أصحاب العجز المالي و أصحاب الفائض المالي؛
- أبرز ما يميز الوساطة المالية في الجزائر أنها تكاد أن تكون وساطة مصرفية بحتة في غياب وجود حقيقي للسوق المالية.

من خلال النتائج السابقة نقبل الفرضية الأولى القائلة " تعد البنوك المصرفية الملاذ الأول للمستثمرين الوطنيين من أجل تمويل استثماراتهم."

- يعتبر بنك الفلاحة و التنمية الريفية مصدرا هاما تلجأ إليه المؤسسات و الأفراد لطلب التمويل؛
- يدعم بنك الفلاحة و التنمية الريفية المشاريع الاستثمارية من خلال مساهمته ب 70% من تكلفة المشروع الاستثماري؛
- تحتل القروض المدعمة من طرف الدولة الصدارة الأولى في نوع القروض الممنوحة من طرف بنك الفلاحة و التنمية الريفية -ميلة- بنسبة 46,80%، يتبعها قرض الرفيق تقريبا بنفس النسبة ب 45,66%، وهذا يدل على تشجيع البنك على الاستثمار من خلال الحجم الضخم للقروض التي

يمنحها، و هذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية القائلة " يلعب بنك الفلاحة و التنمية الريفية دورا هاما في تمويل المشاريع الاستثمارية المحلية من خلال منح قروض مختلفة."

الاقتراحات و التوصيات:

من خلال ما تم التوصل إليه من نتائج يمكن الخروج من هذه الدراسة بالاقتراحات والتوصيات

التالية:

- التوسيع في القطاع البنكي الجزائري من مواصلة الإصلاحات المالية و تدعيمها بآليات الرقابة و الإشراف من أجل مواكبة التغيرات المتسارعة في العالم؛
- تطوير بورصة الجزائر و تنشيطها بما يتماشى مع مواصفات الأسواق المالية العالمية.
- تخفيض نسبة الفائدة المترتبة عن القروض الكلاسيكية من أجل تحفيز المستثمرين على الطلب عليها.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: الكتب:

1. أحمد بوراس، " أسواق رؤوس الأموال"، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002، 2003.
2. أحمد زكريا صيام، "مبادئ الاستثمار"، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن 2003.
3. إسماعيل عبد الرحمن، حوبي محمد عريقات، " مفاهيم ونظم اقتصادية التحليل الاقتصادي الكلي والجزئي"، الطبعة الأولى، دار وائل، الأردن، 2004.
4. أكرم حداد، مشهور هذلول، "النقود و المصارف مدخل تحليلي و نظري"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
5. جهاد فراس الطيلوني، "دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع"، الطبعة الأولى، دار كنوز للمعرفة الأردن، 2011.
6. جهاد همام، "إدارة الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.
7. خبابة عبد الله، "الاقتصاد المصرفي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008.
8. خلفان حمد عيسى، "إدارة الاستثمار والمحافظة المالية"، الطبعة الأولى، الجنادرية للنشر والتوزيع الأردن، 2016.
9. دريد كامل آل شبيب، "الاستثمار والتحليل الاستثماري"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع الأردن، 2009.
10. رندة جميل، "إدارة المحافظ الاستثمارية"، الطبعة الأولى، أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.
11. زياد رمضان، "مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي"، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع الأردن، 2007.
12. زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، " إدارة البنوك"، دار المسيرة للنشر والتوزيع و الطباعة الأردن، 2005.
13. زينب حسن عوض الله، "اقتصاديات النقود والمال"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1994.
14. سامر جلدة، "البنوك التجارية و التسويق المصرفي"، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر و التوزيع الأردن، 2009.
15. سيد سالم عرفة، "دراسة جدوى المشروعات"، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن 2010.
16. شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، "دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية"، الطبعة الثانية، دار المسيرة، الأردن، 2011.

17. شقيري نوري موسى، صالح الطاهر الزرقان، وسيم محمد الحداد، مهند فايز الدويكات، "إدارة الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
18. شمعون شمعون، "البورصة-بورصة الجزائر"، أطلس للنشر، الجزائر، 2005.
19. الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.
20. عادل أحمد حشيش، "أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية 2004.
21. عاطف وليم أندراوس، "أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي و التحرير المالي و متطلبات تطورها"، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، 2007.
22. عبد الحميد عبد المطلب، "البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها"، الدار الجامعية، مصر، 2000.
23. عبد الحميد عبد المطلب، "السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي"، الطبعة الأولى، دون دار النشر، القاهرة، 2003.
24. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، "البورصات والمؤسسات المالية (بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية، شركات التأمين، شركات الاستثمار)"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
25. عبد القادر حمزة، "أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية"، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010.
26. عبد المنعم السيد علي، سعد الدين العيسي، "النقد و المصارف و أسواق المال"، الطبعة الأولى دار الحامد، الأردن، 2004.
27. علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، "إدارة البورصات المالية"، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
28. غازي فلاح المومني، "إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن 2009.
29. فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمن الدوري، "إدارة البنوك"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر الأردن، 2003.
30. قاسم نايف علوان، "إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الأولى، دار الثقافة، الأردن 2009.
31. محب خلة التوفيق، "الهندسة المالية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011.
32. محمد إبراهيم عبد الرحيم، "اقتصاديات النقد والبنوك"، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية 2014.

33. محمد حسين الوادي وآخرون، "دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
34. محمد سويلم، "إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية"، الشركة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة 1992.
35. محمد صالح الحناوي، السيد عبد الفتاح عبد السلام، "المؤسسات المالية (البورصة و البنوك التجارية)"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.
36. محمد صالح القريشي، "النقود والبنوك والمؤسسات المالية"، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
37. محمد علي إبراهيم العامري، "إدارة محافظ الاستثمار"، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع الأردن، 2013.
38. محمد مطر، "إدارة الاستثمارات"، الطبعة السادسة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
39. محمد مطر، "المحاسبة المالية مشاكل الاعتراف و القياس والإفصاح"، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر، الأردن، 2007.
40. محمد مطر، فايز تيم، "إدارة المحافظ الاستثمارية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن 2005.
41. محمد يونس، عبد النعيم مبارك، "مقدمة في أعمال البنوك و الأسواق المالية"، الدار الجامعية الإسكندرية، 2002، 2003.
42. مدحت القريشي، "دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية"، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
43. مروان شموط، كنجو عبود كنجو، "أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد" القاهرة، 2008.
44. مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه، "بورصات الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009.
45. منصور الزين، "تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية"، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
46. منير إبراهيم هندي، "أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال الأوراق المالية وصناديق الاستثمار"، توزيع دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 2014.
47. منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية الأسهم والسندات"، توزيع منشأة المعارف جلال حزي وشركاه، الإسكندرية، 2008.

48. نعيم نمر داود، "دراسة الجدوى الاقتصادية"، الطبعة الأولى، دار البداية للنشر والتوزيع، الأردن 2001.

49. هوشيار معروف، "الاستثمارات والأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دار صفاء، الأردن، 2003.

50. هيل عجمي جميل، رمزي ياسين يسع أرسلان، "النقود والمصارف والنظرية النقدية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.

ثانيا: أطروحات الدكتوراه و رسائل الماجستير:

1. بن أعمار بن حاسين، "فعالية الأسواق المالية في الدول النامية دراسة قياسية"، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود وبنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2012.

2. بن عزوز عبد الرحمن، "دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس"، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012، 2011.

3. خالد عيجولي، "وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية" دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.

4. رشيد بوكساني، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، 2005.

5. زهية حوري، "تقييم المشروعات في البلدان النامية باستخدام طريقة الآثار"، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007.

6. كريمة بوسنة، "البنوك الأجنبية كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر دراسة حالة البنوك الفرنسية"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة تلمسان، 2011، 2010.

7. لطرش سميرة، "تقييم الأداء المالي لمنشأة مسجلة في البورصة دراسة حالة لمجمع الرياض - سطيف - خلال الفترة 1995-2000"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في تسيير المؤسسات، جامعة منتوري، 2011، 2012.

8. محمد زميت، "النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية"، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تخطيط، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر 2006، 2005.

ثالثا: المجلات و الأوراق البحثية:

1. بن ثابت علال، "دراسة في مساهمة البورصات في وضع معايير وقواعد حركة المؤسسات" كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثلجي، الأغواط، 2011.

2. وفاء أحمد محمد، "الوساطة المالية في المصارف الإسلامية" ، بحث تطبيقي في المصرف العراقي الإسلامي (الاستثمار والتنمية)، مجلة الأستاذ، معهد الإدارة/الرصافة، العدد 201، بدون بلد، 2012.

الملاحق

المخلص

إن وجود الوساطة المالية في اقتصاد اليوم يعد ضرورة حيوية لتمويل الاستثمارات، وتتم هذه العلمية إما من خلال البورصة أو عن طريق البنوك، و قد اقتصرنا دراستنا على هذه الأخيرة و ذلك بأخذ بنك الفلاحة و التنمية الريفية -ميلة- ميدانا للدراسة، حيث بينت هذه الأخيرة أن البنك يقوم بمنح قروض مختلفة لتشجيع الاستثمارات المحلية، و المتمثلة في القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستثمار و القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستغلال و من خلال الإحصائيات المقدمة من البنك محل الدراسة نستنتج أن القروض المدعمة من طرف الدولة و قرض الرفيق تأخذ الحصة الأكبر من إجمالي القروض الممنوحة بالبنك، وهذا راجع لاهتمام المستثمرين بهذا النوع من القروض باعتبارها قروض دون فائدة و مدعمة من طرف الدولة، و على عكس ذلك نجد أن القروض الكلاسيكية لا تلقى إقبالا كبيرا من طرف المستثمرين بسبب ارتفاع معدل فائدتها.

الكلمات المفتاحية: الوساطة المالية، الاستثمار المحلي، بنك الفلاحة و التنمية الريفية -ميلة-.

Summary

The presence of the financial mediation in today's economy is a vital necessity to finance the investments, and this process is done either through the stock exchange or through banks, and our study was limited to the latter by taking the bank of Agriculture and Rural Development - MILA- a field of study where the later is shown that the bank is granting different loans to encourage the local investment, that represented in loans directed to finance investment activities, and loans directed to finance exploitation activities, and through the statistics provided by the bank under study we conclude that-subsidized loans and **RFIG** loans take the largest share to total loans granted by the bank, that is due to investors interest in this type of loans as interest-free loans and subsidized by the state, by contrary, we find that the classic loans are not very popular with investors because of their high interest rate.

Key words : Financial mediation, Local investment, Agriculture and Rural Development bank-MILA-.