جامعة يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

الموضوع:

تنسيق قرار التمويل وقرار الاستثمار في المؤسسة

دراسة حالة مؤسسة سونلغاز –المدية

مذكرة ماستر تخصص إدارة مالية

إعداد الطالبين:

- بن سلايمي نصر الدين
- خوالد سيد علي

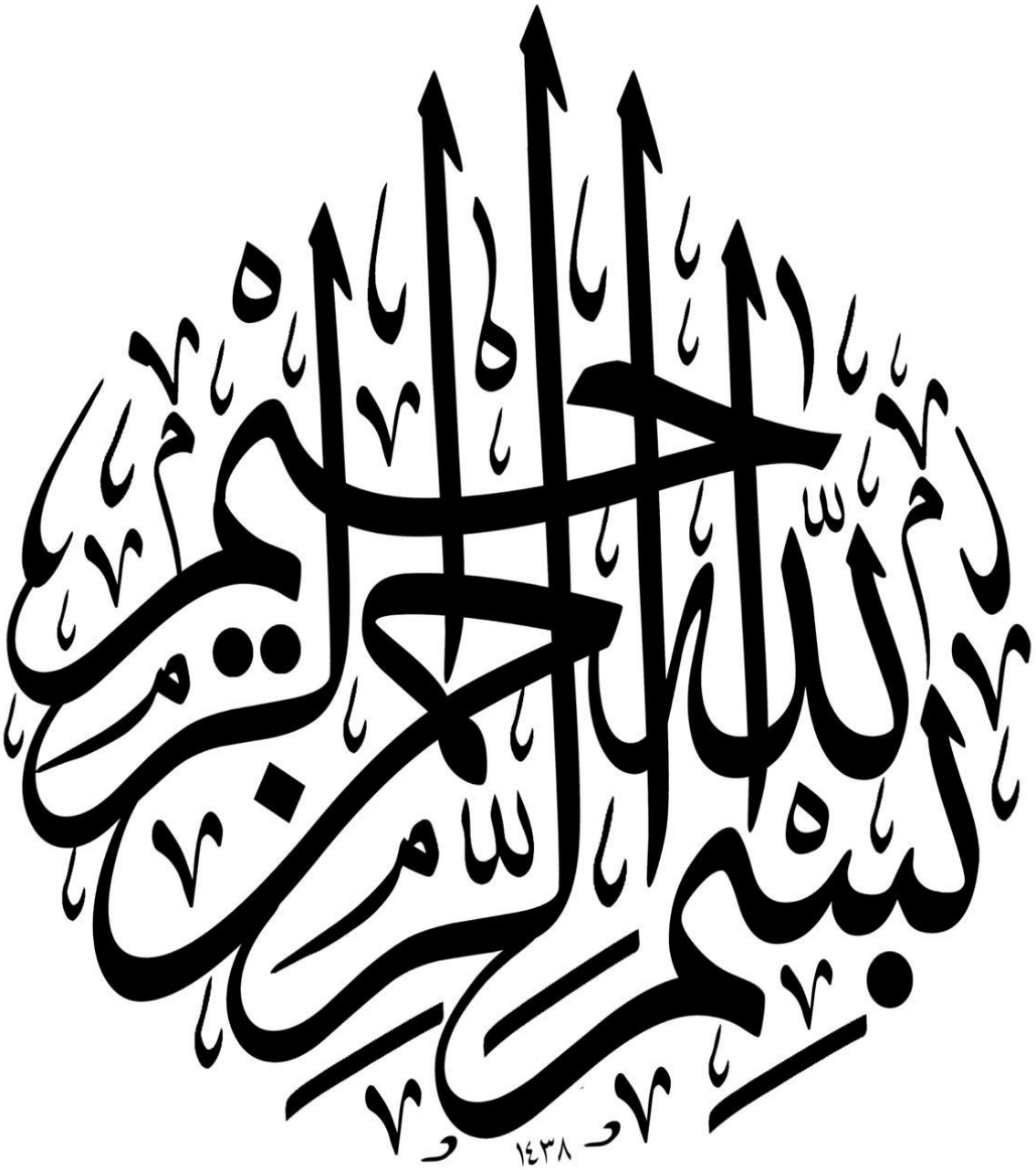
إشراف الأستاذ:

بغدادي فؤاد

أعضاء لجنة المناقشة

د. اسليماني محمد	**جامعة المدية**	**رئيسا**
أ. بغدادي فؤاد	**جامعة المدية**	**مشرفا**
د. كحلة عبد الغني	**جامعة المدية**	**ممتحنا**

السنة الجامعية :2023-2024


بسم الله الرحمن الرحيم
١٤٣٨

شكر وعرفان

الشكر والحمد لله به تتم كل النعم والمنايا، نشكره ونحمده على توفيقنا

يسرنا أن نتقدم بجزيل الشكر إلى كل من ساعدنا على إتمام هذا العمل

من قريب أو بعيد ونخص بالذكر الأستاذ الفاضل

"د. بغدادي فؤاد"

الذي لم يبخل علينا ووجهنا في الاتجاه الصحيح

وإلى كل الأساتذة

الذين رافقونا خلال المشوار الدراسي في الجامعة

إهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى

كل من سهر على وصولي إلى ما أنا عليه اليوم، كل من علمني حرفا

في هذه المسيرة العلمية

إلى أبي الغالي

إلى أمي العزيزة

إلى الزوجة الكريمة وأبنائي ، البطل عبد الرحمان واميرة مريم ، والشبل أيوب

وكل إخوتي الذين لم يبخلوا علي بالدعم والنصيحة إلى كل الأصدقاء

الذين مررت بهم

بن سلايمي نصر الدين

إهداء

أهدي هذا العمل المتواضع

إلى كل من سهر على وصولي إلى ما أنا عليه اليوم،

كل من علمني حرفا في هذه المسيرة العلمية

إلى أبي الغالي

إلى أمي العزيزة

إلى الزوجة الكريمة، وبناتي المؤنسات الغاليات ، ميرال ، ريتال، نيهال،

وإلى كل إخوتي الذين لم يبخلوا علي بالدعم والنصيحة إلى كل الأصدقاء

الذين مررت بهم

خوالد سيد علي

مستخلص:

تهدف هذه الدراسة الى البحث عن قرارات التمويل والاستثمار لتحديد مصادر التمويل الأنسب والأقل تكلفة والتي توفر مرونة مالية كافية. حيث تشمل الجوانب الرئيسية لهذه القرارات بكيفية تخصيص الموارد المالية المتاحة لتحقيق أفضل عائد ممكن، فضلا عن اختيار المشاريع أو الأصول التي ستساهم في تحقيق النمو وزيادة قيمة الشركة.

وتوصلنا في هذه الدراسة الى ان أهم الجوانب المتعلقة بقرارات الاستثمار تقييم العوائد المتوقعة من الاستثمار مقابل المخاطر المحتملة. فضلا عن استخدام الادوات مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي لتقييم جدوى المشاريع الاستثمارية.

Abstract:

This study aims to research financing and investment decisions to identify the most appropriate and least expensive sources of financing that provide sufficient financial flexibility. The key aspects of these decisions include how to allocate the available financial resources to achieve the best possible return, as well as the selection of projects or assets that will contribute to the growth and increase the value of the company.

In this study, we found that the most important aspects related to investment decisions are evaluating the expected returns of investment against potential risks. As well as the use of tools such as net present value and internal rate of return to assess the feasibility of investment projects.

الفهرس

فهرس المحتويات	الصفحة
مستخلص	
الشكر	
الإهداء	
قائمة المحتويات	
قائمة الأشكال	
قائمة الجداول	
مقدمة	**أ-هـ**
الفصل الأول: إلإطار المفاهيمي لقرار الإستثمار	
تمهيد	**02**
المبحث الأول: الإطار النظري لعملية اتخاذ القرار	**03**
المطلب الأول: مفهوم عملية اتخاذ القرار	03
أولا: تعريف عملية اتخاذ القرار	03
ثانيا: خصائص عملية اتخاذ القرار.	04
ثالثا: عناصر عملية إتخاذ القرار	05
رابعا: أهمية عملية اتخاذ القرار	07
المطلب الثاني: القرار الرشيد وأنواع القرارات.	08
أولا: أساسيات القرار الراشد	08
ثانيا: أنواع القرارات.	10
المطلب الثالث: ضوابط عملية إتخاذ القرار	13
المبحث الثاني : الاطار المفاهيمي للاستثمار	**16**
المطلب الأول: مفهوم الإستثمار	16
أولا : تعريف الإستثمار ومبادئه	16
ثانيا: عناصر الإستثمار	18
ثالثا: أهمية الإستثمار	18

رابعا: اهداف الإستثمار	20
المطلب الثاني: أنواع ومجالات الإستثمار	22
أولا: أنواع الإستثمار	22
ثانيا: مجالات الإستثمار	25
المطلب الثالث: إستراتيجية الإستثمار وعواملها	27
اولا: الإستراتيجية الملائمة للإستثمار	27
ثانيا: عوامل إستراتيحية الإستثمار	28
المطلب الرابع: المشاريع الإستثمارية	29
أولا: مفهوم المشروع الإستثماري	29
ثانيا: أنواع المشاريع الإستثمارية	32
ثالثا: المراحل الأساسية لتقييم المشروع الإستثماري	34
المبحث الثالث: الاطار المفاهيمي للقرار الاستثماري	**37**
المطلب الأول: مفهوم قرار الاستثمار	37
أولا: تعريف القرار الاستثماري وأهم صعوباته	37
ثانيا: خصائص القرار الاستثماري	39
المطلب الثاني: أنواع ومحددات قرار الاستثمار	41
أولا: أنواع القرارات الاستثمارية	41
ثانيا: محددات القرار الاستثماري	44
المطلب الثالث: المبادئ والأسس العلمية للقرار الاستثماري	45
أولا: مبادئ القرار الاستثماري	45
ثانيا: الأسس العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري	48
المطلب الرابع: نماذج تقييم البدائل الاستثمارية والعوامل المؤثرة في القرار الاستثماري	49
أولا: نماذج تقييم البدائل الاستثمارية في ظل ظروف القرار الاستثماري:	49
ثانيا: العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار	51
خلاصة الفصل	**53**
الفصل الثاني: إلإطار المفاهيمي لقرار التمويل	
تمهيد	55

المبحث الأول : ماهية التمويل	**56**
المطلب الأول: مفهوم التمويل	56
المطلب الثاني: دور وظيفة التمويل وأثرها على الوظائف الأخرى في المؤسسة	59
المطلب الثالث: مخاطر التمويل وسبل تفاديها	62
المبحث الثاني: مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية	**66**
المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلي	66
اولا : تعريف التمويل الداخلي	66
ثانيا: مكونات التمويل الداخلي	67
المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجي المباشر	70
المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجي غير المباشر	75
اولا : التمويل متوسط وطويل الأجل	75
ثانيا: التمويل قصير الأجل	77
ثالثا : تقييم التمويل الداخلي	78
المبحث الثالث: القرارات التمويلية	**81**
المطلب الأول: مفهوم القرار التمويلي	81
اولا- تعريف القرار التمويلي	82
ثانيا-محددات القرار التمويلي	83
المطلب الثاني: أنواع القرارات التمويلية وآثارها على الهيكل التمويلي	84
اولا- أنواع القرار التمويلي	84
ثانيا - العوامل المؤثرة في قرار التمويل	85
ثالثا - آثار القرارات التمويلية على الهياكل التمويلية	86
خلاصة الفصل	**87**
الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة سونلغاز فرع التوزيع للكهرباء والغاز بالمدية	
المبحث الأول: ورقة فنية عن مؤسسة سونلغاز فرع التوزيع للكهرباء والغاز بالمدية	**89**
المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة محل الدراسة	89
المطلب الثاني: تقديم مديرية التوزيع بالمدية	90

المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية مؤسسة سونلغاز فرع التوزيع للكهرباء والغاز بالمدية باستخدام برنامج SPSS	97
المطلب الاول: أداة جمع البيانات	97
المطلب الثاني : إختبار صدق وثبات أداة الدراسة	99
المبحث الثالث: عرض نتائج الدراسة واختبار صحة الفرضيات.	**103**
المطلب الاول: عرض وتحليل البيانات الشخصية	103
المطلب الثاني: عرض وتحليل النتائج المتعلقة بعبارات االاستبيان	107
خلاصة الفصل	**116**
الخاتمة	**139**
قائمة المراجع	**142**
الملاحق	**145**

فهرس الجداول

فهرس الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	الجدول رقم (3-1):الخيارات المكونة لمقياس ليكارت الخماسي	98
02	الجدول رقم (3-2):الاتساق الداخلي لعبارات المحور الأول " مدى تأثير قرارات الاستثمار وقرارات التمويل في الرفع من القدرة الإنتاجية لمؤسسة سونلغاز –المدية	100
03	الجدول رقم (3-3): معاملات الارتباط سبيرمان بين درجات عبارات المحور الثاني " مدى مساهمة قرارات التمويل والإستثمار المتعلقة بالآلات في زيادة القدرة الإنتاجية للمؤسسة	101
04	الجدول رقم (3-4): معاملات الارتباط سبيرمان بين درجات عبارات المحور الثالث " مدى مساهمة قرارات التمويل والاستثمار المتعلقة بالتحفيز والتدريب في زيادة الإنتاجية	102
05	الجدول رقم(3-5): يوضح توزيع عينة الدراسة وفقا للجنس	103
06	الجدول رقم (3-6): يوضح توزيع عينة الدراسة وفقا للفئة العمرية	105
07	الجدول رقم (3-7): يوضح توزيع عينة الدراسة وفقا للمستوى التعليمي	117
08	الجدول رقم (3-8): يوضح توزيع عينة الدراسة وفقا للخبرة	106
09	الجدول رقم (3-9): نتائج أراء عينة الدراسة الخاصة بالمحور الأول " مدى تأثير قرارات الاستثمار وقرارات التمويل في الرفع من القدرة الإنتاجية لمؤسسة سونلغاز –المدية	108
10	الجدول رقم (3-10): نتائج أراء عينة الدراسة الخاصة بالمحور الثاني من الاستبيان	110
11	الجدول رقم (3-11): نتائج أراء عينة الدراسة الخاصة بالمحور الثاني من الاستبيان	113

مقدمة

تعتبر قرارات التمويل و الإستثمار من أهم القرارا ت الاستراتيجية لدى المؤسسة الاقتصادية التي ينجم عنها تخفيض تكلفة التمويل إلى حدها الأدنى وبالتالي تلجأ المؤسسة إلى رسم سياستها المالية بدقة من خلال البحث عن مصادر التمويل.

إن المؤسسة الاقتصادية التي تسعى إلى تعزيز مكانتها تبحث بدقة عن مصادر تمويل احتياجاتها بالطريقة التي تسمح لها بمزاولة نشاطاتها وتجنب الوقوع في الأزمات المالية، لذلك تصادف المؤسسة الاقتصادية في أغلب الأسهم أو عن طريق " حقوق الملكية " الأحيان مشكلة المفاضلة بين بديلين أساسيين، إما التمويل عن طريق الإستثمار والقرار بهذا الشأن يقتضي على المؤسسة التحلي باليقظة في تجميع الأموال وكذا تكلفة الأموال المتحصل عليها، في سبيل اختيار الاست ا رتيجية المناسبة لها.

وتعد مسالة التمويل والإستثمار عنصران أساسيان لاستمرار المؤسسة في نظامها ونموها، وبالتالي تحقيق أهدافها، وهذا يعتمد على الطريقة التي يتم بها تشكيل الهيكل المالي للمؤسسة من أموال الملكية وأموال الاستدانة لما لها تأثير على مردودية المؤسسة، وبالتالي على قيمتها ككل، إن مسالة تمويل المؤسسة الاقتصادية وتصميم هيكلها المالي إحدى المواضيع الأساسية ضمن الإدارة المالية، لذلك تسعى مؤسسة سونلغاز كغيرها من المؤسسات الاقتصادية لتحقيق توليفة مثلى لهيكلها التمويلي والإستثماري بغية تعظيم قيمتها السوقية.

1- الإشكالية الرئيسية

من خلال ما تقدم يمكن صياغة إشكالية البحث كما يلي:

كيف يأثر قرار التمويل وقرار الإستثمار في تشكيل هيكل تمويلي وإستثماري مناسبين يؤديان إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة؟

ولتوضيح الإشكالية يمكن الاستعانة **بالأسئلة الفرعية** الآتية:

- ماهي مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية لتغطية احتياجاتها التمويلية؟
- ما المقصود بالقرا ر التمويلي والإستثماري؟ وماهي أهم المحددات التي تتحكما فيهما؟.
- ماهي تكلفة التمويل؟
- ما المقصود بالهيكل المالي والإستثماري؟
- ماهي مختلف النظريات المفسرة للهيكل التمويلي والإستثماري؟

2- الفرضيات

- اعتماد المؤسسات على الهيكل المالي المناسب يكون وفقا لتكلفة مصادر التمويل المتاحة والتي تحقق أكبر عائد وأقل درجة مخاطرة.
- اختيار مصادر التمويل يعتمد على عدة معايير تحدد جوانب المردودية المالية وكذا تكلفة مصادر التمويل .
- تعتبر الاستدانة مورد ضروري من الموارد المالية التي تعوض النقص في التمويل الذاتي لمؤسسة .

3- اهمية الموضوع

نجد أن أهمية الموضوع تكمن في توجيه الأنظار إلى أهمية اختيار استراتيجية المؤسسة الاقتصادية وكذا سياستها التمويلية وترشيد قراراتها التمويلية والإستثمارية، وهناك عدة أسباب لاختيار الموضوع من بينها:

- أن مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية ودراسة وتقييم تركيبة هيكلها المالي تعد من بين المواضيع الحساسة في مجال مالية المؤسسة.
- ارتباط وظيفة التمويل بجميع مستويات المؤسسة .

4- اهداف الموضوع

تبرز أهم أهداف الموضوع في النقاط التالية:

- يعتبر التمويل والإستثمار عنصران أساسيان في المؤسسة الاقتصادية نظرا لارتباطهما.
- معرفة أهم مصادر التمويل وقياس تكلفة كل مصدر .
- تحديد أهم المحددات الكيفية والكمية لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الاقتصادية.

3- المنهج المتبع

أما فيما يخص المنهج المتبع وأدوات التحليل فقد تم الاعتماد على منهجين الوصفي والتحليلي من خلال التعرض لمفاهيم عامة حول التمويل وكذا لتوضيح مختلف مصادره القرارات التمويلية والإستثمارية، واعتماد المنهج التحليلي في دراسة العوامل المحددة والمتحكمة في القرار التمويلي والإستثماري للمؤسسة الاقتصادية.

4- هيكل البحث:

تم تقسيم البحث إلى ثلاث فصول كالآتي:

- الفصل الأول: إلإطار المفاهيمي لقرار الإستثمار.
- الفصل الثاني: إلإفطار المقاهيمي لقرار التمويل.
- الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة سونلغاز المدية.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي لقرار الإستثمار

تمهيد:

رغم أن موضوع القرار الاستثماري يعد من المواضيع التي شاع التحدث عنها من مختلف الجوانب سواء على الصعيد المحلي، الأجنبي، المالي أو الحقيقي أو غيرها من اتجاهات الاستثمار، إلا أنه يبقى موضوعا متداولا نظرا لما له من تشعبات تمس كافة الجوانب المحيطة به، فعلاقة الاستثمار داخل المؤسسة كمثال لا تمس المؤسسة فقط بل تمس كافة المتعاملين معها، كون توسعها دليل على زيادة تعاملاتها واستقطاب موردين ومساهمين محتملين جدد، بالتالي زيادة حجم مبيعاتها.

انطلاقا من هنا يمكن القول أن قرار الاستثمار يعتبر من أصعب القرارات التي تواجه المؤسسات أو الأشخاص أو الدول بصفة عامة، فمع التطورات الحاصلة على كافة المستويات خاصة التكنولوجية أصبحت تجعل من كل قرار استثماري محتمل اتخاذه مخاطرة بحد ذاتها، لذا لابد من أن يكون هناك مرجع فكري وعلمي لضمان السير الحسن لهذا القرار.

من خلال ما سبق سنتطرق في هذا الفصل للمباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار النظري لعملية اتخاذ القرار.

المبحث الثاني: الجانب النظري للاستثمار والمشروع الاستثماري.

المبحث الثالث: القرارات الاستثمارية.

المبحث الأول: الإطار النظري لعملية اتخاذ القرار

عملية اتخاذ القرار ليست مجرد فكرة سيتم تطبيقها أو مشكلة تنتظر الحل من قبل المختصين، أو أنها محاولة للوصول على هدف محدد من خلال اتخاذ موقف لا جدال فيه، بل هي كل هذه الآراء مجتمعة مع بعضها البعض، خاصة في المجالات الاقتصادية التي تواجهها حالات ومشاكل معقدة وتصبح فيها عملية اتخاذ القرار أكثر صعوبة، ولإعطاء فكرة نظرية أشمل عن ماهية عملية اتخاذ القرار نستعرض وفق المطلب التالي.

المطلب الأول: مفهوم عملية اتخاذ القرار

كأي عملية داخل المؤسسة تعددت الأفكار والتوجهات والبحوث التي أولت عملية اتخاذ القرار اهتماما بالغا، فقد أعطيت تعاريف نظرية عديدة ناتجة عن دراسات متعددة لتخرج من خلالها بجملة من الخصائص المميزة لإعطاء أهم عناصر هذه العملية

أولا: تعريف عملية اتخاذ القرار

لابد من الإشارة إلى أن هناك فرق بين مفهومي القرار واتخاذ القرار، ففي الوقت الذي يعني فيه مفهوم القرار بأنه الاختيار لبديل واحد من بين بديلين أو أكثر، فإن عملية اتخاذ القرار تشير إلى العملية التي تبنى على الدراسة والتفكير الموضوعي للوصول إلى قرار معين في اختيار البدائل.[1]

وتعرف عملية اتخاذ القرار بأنها: " عملية عقلانية رشيدة تتبلور في الاختيار بين بدائل متعددة ذات مواصفات تتناسب مع الإمكانيات المتاحة والأهداف المطلوبة .[2]"

---

[1] سندية مروان سلطان الحيالي، ليث محمد سعيد محمد الجعفر، "**دور الحوكمة في دعم قرار الاستثمار** "**دراسة تطبيقية على عينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية** ،" العدد الصفر، مجلة الاقتصاد و المالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، مخبر الانظمة المالية و المصرفية، الشلف، الجزائر، 2015 ص 19.

[2] زيد منير عبوى، سامي محمد هشام حريز، "**مدخل الإدارة العامة** ،" دار الشروق للنشر و التوزيع، عمان، ،2006 ص 77 .

كما تعرف ايضا " اختيار بديل من البدائل المتاحة لإيجاد الحل المناسب لمشكلة جدية ناتجة عن عالم متغير، وتمثل جوهر النشاط التنفيذي في الأعمال."[3]

ويعني القرار (Decision) هو اختيار بين بدائل مختلفة و يتفق هذا المعنى مع طبيعة العديد من المواقف الإدارية، حيث نجد أن المدير دائما في موقف يطلب إليه أن يختار بديلا معينا من بين عدد من البدائل المطروحة أمامه."[4]

ثانيا: خصائص عملية اتخاذ القرار

لتكون عملية اتخاذ القرار واقعية لا بد أن تكون لها جملة من الخصائص يمكن حصرها فيما يلي:[5]

1- عملية قابلة للترشيد: بما أن عملية اختيار البديل الملائم تتم وفق خطوات متعددة ومختلفة وتحت تأثير ضغوط وعوامل متباينة، الأمر الذي يجعل من غير الممكن الحصول على معلومات دقيقة وتنبؤ دقيق بالأحداث تمكن متخذ القرار من اختيار البديل الأمثل.

2- عملية تتأثر بعوامل ذات صبغة انسانية واجتماعية: أي أنها تتأثر بعوامل سيكولوجية نابعة من شخصية متخذ القرار والمرؤوسين وجميع الأشخاص الذين يساهمون في اتخاذ القرار بالإضافة إلى عوامل اجتماعية نابعة من بيئة القرار سواء كانت داخلية أو خارجية.

3- عملية تمتد في الماضي والمستقبل: وتنبع هذه الخاصية من كون القرار لا يتخذ بمعزل عن بقية القرارات التي سبق اتخاذها بل يعتبر حلقة من سلسلة قرارات، كما تمتد هذه العملية إلى المستقبل من حيث كون أثار القرار تمتد إلى المستقبل.

---

[3] مؤيد الفضل عبد الحسين، "**نظريات اتخاذ القرار(مدخل كمي)** "، دار المناهج، الأردن، 2004، ص 15.

[4] وليد إسماعيل السيفو و آخرون "**الاقتصاد الإداري (مدخل كمي في استراتيجية إتخاذ القرار)** ، الهلية للنشر و التوزيع، عمان ،الأردن، 2007،ص 49. "

[5] – نواف عدنان ، **اتخاذ القرارات الإدارية (بين النظرية والتطبيق)** ، دار الثقافة للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2009،ص ص 87-90 .

4- عملية تقوم على الجهود الجماعية المشتركة: تعتبر هذه العملية نتاج جهد مشترك يبرز من خلال مراحلها المتعددة وما تتطلبه هذه المراحل من إعداد وتحضير وجمع للمعلومات وتحليلها وتقييمها وتنفيذ القرار وما يتطلبه التنفيذ من جهود مشتركة.

5- عملية تتصف بالعمومية والشمولية: فهي تتصف بالعمومية كون أن نوع القرارات و أسس وأساليب اتخاذها تكون عامة بالنسبة لجميع المنظمات الإدارية سواء كانت تجارية أو صناعية أو خدماتيه وتتصف بالشمولية من حيث كون القدرة على اتخاذ القرار يجب أن تتوفر في جميع من يشغلون المناصب الإدارية على مختلف مستوياتها

6- عملية ديناميكية مستمرة: هي عملية حركية من حيث كونها تنتقل من مرحلة لأخرى وصولا إلى الهدف المنشود لحل المشكلة محل القرار التي تتسم بالتغيير المستمر من مرحلة لأخرى حسب متغيرات وظروف معينة.

7- عملية مقيدة تتسم بالبطىء وهذا نابع من كون متخذ القرار يخضع لقيود متعددة أثناء قيامه باتخاذ القرار قد تكون قانونية أو نابعة من الضغوط التي يتعرض لها أو نابعة من المرؤوسين كما أنها تستغرق وقتا طويلا لاتخاذ القرار بسبب تعقد المشكلة أو تردد متخذ القرار. **عملية معقدة و صعبة:** لأنها تتضمن نشاطات متعددة تتطلبها مراحلها المتعددة كما تتطلب هذه النشاطات قدرات ومهارات لإنجازها .

ثالثا: عناصر عملية إتخاذ القرار

تتكون عملية اتخاذ القرارات من عناصر أساسية، موضحة كالآتي:[6]

1- متخذ القرار: فقد يكون فردا أو جماعة، ومتخذ القرار الرشيد بحاجة إلى الإبتكار، أي أن تكون لديه القدرة على إيجاد أفكار جديدة مفيدة ومناسبة للمشكلة، تختلف عما فعل سابقا.

[6] مصطفى عليان ربحي، "**العمليات الإدارية** ،" دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص ص 61-62.

2- موضوع القرار: وهو المشكلة التي تتطلب البحث عن حل أو اتخاذ قرار بشأنها، فأغلب المشاكل لا تظهر بشكل واضح، وهناك مشاكل ظاهرية لاتعبر عن المشكلة الحقيقية.

3-الأهداف والدافعية: فلا يتخذ القرار إلا إذا كان وراءه دافع لتحقيق هدف محدد.

4- المعلومات (الخصائص الرئيسية للمعلومات) إن توفر المعلومات (الملاءمة و الموثوقة) عن المشكلة، مسألة حيوية لنجاح القرار.

5- التنبؤ يعد عنصرا أساسيا يساعد في إدراك أبعاد المشكلة تمهيدا لاتخاذ القرار بشأنها.

6- البدائل يمثل البديل مضمون القرار الذي سوف يتخذ لحل مشكلة ما، فمتخذ القرار الجيد هو الذي يختار البديل الأنسب و الأفضل من البدائل المتاحة لحل المشكلة.

7- مناخ القرار أي الجو العام الذي يتم فيه اتخاذ القرار في ظروف داخلية وخارجية، توضع أمام متخذ القرار قيودا عند اتخاذه للقرار، لذا يجب عليه أن يحسن التعامل مع هذه القيود.

8- الفترة الزمنية: يتحدد كل قرار في ضوء ما يسبقه من قرارات في فترة زمنية معينة، كما أن للقرار الجديد فترة صلاحية يسري فيها اعتبارا من تاريخ اتخاذه و تتأثر به أيضا القرارات اللاحقة في مجاله، كما أن كفاءة القرار تتحدد بالفترة الزمنية التي تكون بين ظهور المشكلة و اتخاذ القرار.[7]

يلاحظ مما سبق أن العناصر مترابطة بشكل تفاعلي، حيث يقوم متخذ القرار بناء على دوافعه وأهدافه التي يريد الوصول إليها ببحث المشكلة موضوع القرار من خلال جمع المعلومات الجيدة، والتنبؤ بالقرارات التي من الممكن اتخاذها واختيار الأفضل منها، مع الأخذ بعين الاعتبار الجو، المناخ العام، القيود التي تواجه القرار والفترة الزمنية التي تستغرق في اتخاذ القرار.

[7] – ربيع عبد الرؤوف عامر، **"نماذج اتخاذ القر ارت في المؤسسات التعليمية والعوامل المؤثرة وكيفية التغلب على معوقاتها** "، ورقة بحثية، 2010، ص 6، أنظر: ربيع-عبد-الرؤوف، نماذج-اتخاذ-القرارات-في-المؤسسات-التعليمية-والعوامل-المؤثرة وكيفية-التغلب-على-معوقاتها-http://iefpedia.com/arab/wp

كما أن هناك بعض العناصر التي تساهم في تحديد الإطار العام لعملية اتخاذ القرارات و هي:[8]

- النتائج المحددة و الإجمالية للقرار؛
- الاستراتيجيات المختلفة لصناعة القرار؛
- اتخاذ القرار تحت ظروف المنافسة؛
- القيم أو المنافع التي تحكم اتخاذ القرار.

رابعا: أهمية عملية اتخاذ القرار

لا يمكن أداء أي نشاط ما لم يتخذ بصدده قرار، فاتخاذ القرار هو أساس عمل المدير، و الذي يمكن من خلاله إنجاز كل أنشطة المنظمة و تحديد مستقبلها و من هنا تبرز أهمية عميلة اتخاذ القرار في النقاط التالية: [9]

1- اتخاذ قرارات عملية مستمرة: يمارس الإنسان اتخاذ القرارات طوال حياته اليومية، فمنذ قيامه من نومه وهو يقرر دون توقف، و إذا كان هذا هو موقف الإنسان العادي فإن مجال العمل في المنظمات ما هو إلا مجموعة مستمرة ومتنوعة من القرارات الإدارية في مختلف المجالات كالإنتاج و التسويق و التنظيم ....إلخ.

2- اتخاذ القرارات أداة المدير في عمله: فيمكن القول بان اتخاذ القرارات هي أداة المدير في عمله الإداري اليومي حيث يقرر: ما يجب فعله؟ و من يقوم به؟ ومتى يتم القيام به؟ و عليه كلما ارتفعت قدرات المدير في اتخاذ القرارات كلما ارتفع مستوى أدائه الإداري.

3- القرارات الاستراتيجية تحدد مستقبل المؤسسة: مثل هذه القرارات يكون لها تأثير كبير في نجاح المنظمة أو فشلها، حيث تلعب القرارات الاستراتيجية دورا هاما في مصير المؤسسة وتحديد مكانتها أمام منافسيها.

---

[8] ربيع عبد الرؤوف عامر، **مرخع سابق** ، ص 6 .

[9] أحمد ماهر، "**اتخاذ القرار بين العلم و الابتكار**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص ص 34-36 .

4- اتخاذ القرارات أساس لإدارة وظائف المؤسسة: إن الدور الإداري في المنظمة يحتوي على مجموعة من القرارات الخاصة بإدارة الجوانب المختلفة لهذه الوظائف، فوظيفة التمويل تنطوي على مجموعة من القرارات الخاصة بتحديد حجم رأس المال ومصادر الحصول عليه من داخل المؤسسة أو من خارجها، و نفس المبدأ يطبق على باقي الوظائف الأخرى.

5- اتخاذ القرارات جوهر العملية الإدارية إن اتخاذ القرارات ليس جوهر وظيفة واحدة كوظيفة التخطيط ولكنه أساس و جوهر كل الوظائف الإدارية الأخرى من تنظيم و توجيه و رقابة، لأن كلا من هذه الوظائف تنطوي على مجموعة من القرارات الإدارية الحاسمة .

المطلب الثاني: القرار الرشيد وأنواع القرارات

تتعدد القرارات بتعدد الأغراض و الأهداف المنتظرة منها فلكل ظرف قرار يخصه، ولكل حالة قرار يميزها، وهذا لا يلغي فكرة أنها تتشابه في أساسيات العملية ذاتها نظرا للأهمية البالغة لهذه العملية، وقبل التطرق لأهم أنواع القرارات لابد من التركيز على عنصر ترشيد هذه القرارات وأبرز أنواعه

أولا: أساسيات القرار الرشيد:

رشادة القرار تعد المتحكم الأساسي في الوصول للنتائج المرجوة من عملية اتخاذ القرار فمن منطلق مفهوم عملية القرار يمكن تحديد أهم أساسيات القرار الرشيد في: [10]

1- تعريف القرار الرشيد:

يعرف "على أنه تعظيم لإنجاز الأهداف في ضوء المستجدات البيئية التي تحيط بالقرار ولا يقتصر الأمر على ذلك بل كيف نذهب لاتخاذ قراراتنا لأغراض تحقيق هذه الأهداف"، في هذا الصدد فالقرارات الرشيدة هي ذلك السلوك الذي يستلزم عملية تجميع للآراء والحقائق

[10] صادق راشد الشمري، باسل محمد حسن العزاوي، **"أثر بعض العوامل الإستراتيجية في صنع القرار واتخاذ القرارات الرشيدة (دراسة ميدانية في عينة من الوزارات العراقية ،")** العدد الرابع والثلاثون، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية للجامعة، بغداد، العراق، ،2013 ص ص(72- 70) بتصرف.

والمعايير الأساسية ومفاعلتها بعد تحديد الأهداف، ومن ثم تدعيمها بمنهجية علمية تضاعف من قيمة النتائج المتوخاة من القرارات المنوي اتخاذها.

2- أنواع القرار الرشيد العام

هناك عدة أنواع رئيسية للرشد العام نبينها وفق التالي:

- **الرشد الموضوعي:** الذي يعد السلوك المثالي لتعظيم المنفعة ويفترض وجود تفضيلات محددة ومعلومات كاملة عن البدائل ونتائجها المتوقعة، وينطبق على القرارات التي تتخذ لتعظيم وزيادة المنافع في موقف معين.
- **الرشد الذاتي:** فهو ذلك السلوك الهادف لتعظيم المنفعة في ضوء المعلومات المحددة حول موضوع ما لاتخاذ القرار مع الأخذ بنظر الاعتبار القيود المختلفة التي تحد من قدرة الإنسان على الاختيار الأمثل.
- **الرشد الواعي:** الذي يشير على درجة الحكم الصائب في الوسيلة للوصول إلى الأهداف أو الغايات، وكعملية واعية، وهو ينطبق على القرارات التي عدلت فيها الوسائل لتلاءم الغايات، وان ذلك يتم عن وعي تام.
- **الرشد المعتمد:** الذي يشير بدوره إلى تلك الدرجة من السلوك او الحكم في استخدام الوسيلة والتعديلات التي تجري عليها (من قبل المؤسسة أو الفرد)، للوصول إلى الأهداف في ضوء القصد الواعي الذي يتم اختياره لتحقيق هذه الأهداف.
- **الرشدانية الفردية:** هي ذلك السلوك الموجه نحو تبني أو الاهتمام بالأهداف الفردية.
- **الرشدانية التنظيمية:** التي تعني الرشد الموجه نحو تحقيق أهداف المؤسسة بإتباع الخطوات المقرة رسميا، أو المحددة أصلا مع الأخذ بنظر الاعتبار القيود التنظيمية، وبما يضمن التنسيق بين هذه العوامل في حسابات اتخاذ القرار، وبالتالي يفترض بالتنظيم أن يوجه نوع من الرقابة عليها لأغراض تحكيمية مع ملاحظة الصلة مع العوامل البيئية المتغيرة.
- **الرشد التكنولوجي:** الذي هو الزيادة في درجة التغيير الذي تحتاجه المؤسسة بزيادة درجة

التعقيد البيئي لأغراض نقل التكنولوجية الملائمة إلى المنظمة وبالشكل الذي يضمن كيفية فاعلة في هيكل وتصميم المؤسسة لمواجهة التغيير المحيط بها وبدرجة الرشد.

- **الرشد السياسي:** وهو الرشد الذي تبتغيه الإدارة العليا في تفكيرها لأغراض تحقيق كسب أكثر في قراراتها عبر المحافظة على مكونات نظامها.

من خلال ما تقدم فإن عملية اتخاذ القرارات الإدارية الرشيدة تعد أحد أهم الركائز الأساسية للإدارة في تحقيق أهدافها بفعالية.

3- العوامل الاستراتيجية المؤثرة في القرار الرشيد:

رغم قلة البحوث التطبيقية التي أجريت في هذا الصدد فقد طرحت الكثير من الأفكار حول تأثير بعض العوامل في عملية اتخاذ القرارات، ومن ضمن النتائج التي قدمها بعض المفكرين والباحثين تم الإشارة إلى أن هذه العوامل تتحدد بمدى توفر المعلومات الكافية لاتخاذ القرار، فالنقص بالمعلومات قد يدفع إلى اتخاذ القرار ارتجالا أو بدون نضج، يضاف إلى ذلك مدى ارتباط قرارات الأفراد بأهداف المؤسسة بعيدا عن الأغراض الشخصية.

ثانيا: أنواع القرارات:

تصنف القرارات بموجب عدد من المعايير إلى عدة تصنيفات، وأهمها[11]:

1- حسب إمكانية برمجتها

تصنف إلى:

- **قرارات مبرمجة:** هي القرارات المخططة والمحددة بواسطة قواعد واجراءات تشرح بالتفصيل كيفية معالجة مشكلة روتينية متكررة ومعروفة تتميز بوجود درجة عالية من التأكد من نتيجة القرار.

[11] وداد عزيزي، حنان بوفروم، "**فعالية صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، الملتقى الدولي: صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية** "، جامعة مسيلة، الجزائر، يومي 14 و 15 أفريل 2009، ص ص 3-4.

- **قرارات غير مبرمجة:** هي قرارات غير مخططة وغير محددة مسبقا، تتناول مشاكل جديدة غير معروفة بصورة غير مسبقة، ولا يمكن إتباع أساليب روتينية في علاجها مع وجود درجة عالية من عدم التأكد المرتبط بمدى قدرة القرار على علاج المشكلة.

2- حسب النمط القيادي لصانعها

تصنف القرارات وفق هذا المعيار إلى:

- **قرارات ارستقراطية:** تتخذ من طرف واحد دون الرجوع إلى أي جهة خبيرة، اي بدون استشارة أي من المعنيين بالقرار.
- **قرارات ديمقراطية:** يتم اتخاذها عن طريق مشاركة كافة المستويات المختلفة في المؤسسة، وكل من يعنيهم أمر القرار خارج المؤسسة.

3- حسب أساليب اتخاذها

تصنف حسب هذا المعيار إلى:

- **قرارات كيفية:** تعتمد على الأساليب التقليدية القائمة على التقدير الشخصي لصانع القرار وخبراته.
- **قرارات كمية:** تتسم بالرشد والعقلانية وتعتمد على القواعد والأساليب العلمية في تحليل المشكلة.

4- حسب المستويات الإدارية

في كل مستوى إداري عدة قرارات، و تختلف من مستوى لآخر، وتنقسم إلى:[12]

- **المستوى التشغيلي:** يتخذ المديرون والقادة في هذا المستوى الإداري العديد من القرارات التي تكون مبرمجة وروتينية، وتخضع لمجموعة من القواعد و الإجراءات محددة بصورة مسبقة، ويكون تأثيرها معلوم ومحدود من ناحية التكلفة.

[12] أحمد ماهر، "**الإدارة – المبادئ والمهارات** "- الدار الجامعية، الإسكندرية، امصر، 2004، ص 293.

- **الإدارة الوسطى:** يكون عدد القرارات أقل في الإدارة الوسطى، وتتسم هذه القرارات بانها غير مبرمجة ولا تكون بصفة متكررة، وهي تؤثر على عدة مستويات تنظيمية واسعة.
- **الإدارة العليا:** تتميز القرارات في هذا المستوى بأنها استراتيجية تتعلق بنشاط ومستقبل المؤسسة.

5- حسب النمط القيادي لمتخذها

يمكن تصنيف القرارات من حيث القائمين باتخاذها إلى:[13]

- **قرارات فردية:** القرار الفردي هو الذي ينفرد متخذ القرار بصنعه دون مشاركة في هذا الشأن من جانب من يعنيه أمر القرار، وبالتالي فإن عملية تحديد المشكلة و تحليلها و اختيار البديل المناسب لحلها تعتبر عمليات متأثرة كليا بالخيارات السابقة والأحكام الشخصية للفرد متخذ القرار.
- **قرارات جماعية:** أما القرار الجماعي فهو الذي يكون ثمرة جهد و مشاركة جماعية، وحسب درجة تاثير أفراد الجماعة على اتخاذ القرار النهائي.

كما تصنف القرارات حسب معايير كثيرة منها:

- **الهدف:** هناك قرارات أحادية الهدف وأخرى متعددة الأهداف.
- **الزمن:** قرارات ساكنة لا تأخذ بعد الزمن وأخرى متحركة ديناميكية أي تأخذ البعد الزمني.
- **وظائف الإدارة:** قرارات تنظيمية وتخطيطية وتوجيهية ورقابية.
- **المنافسة:** قرارات في ظل المنافسة وقرارات في ظل عدم المنافسة.
- **الأهمية:** قرارات استراتيجية وتكتيكية وتشغيلية.
- **الخطورة:** قرارات بسيطة وقرارات مصيرية.
- **مداها:** قرارات طويلة، متوسطة وقصيرة الأجل.

[13] يوسف حسين عاشور، "**مقدمة في بحوث العمليات** "، مكتبة الجامعة الإسلامية، الطبعة الرابعة، غزة، فلسطين، 2002، ص 40 .

- **الاحتمال:** قرارات احتمالية وقرارات مؤكدة.
- **المعلومات:** قرارات في ظل معلومات كاملة وقرارات في ظل معلومات غير كافية.

المطلب الثالث: ضوابط عملية اتخاذ القرار

هناك مجموعة من العوامل التي يجب أخذها بعين الحسبان عند اتخاذ القرار، خاصة أن هذا الأخير يتخذ في ظروف وحالات متعددة تعكس طبيعة كل قرار مراد اتخاذه من أجل تجنب مجموعة من المشاكل والمعوقات التي قد تحول دون تنفيذ هذه العملية كما يلي:

أولا: العوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرار

بالرغم من تعدد القرارات التي يتخذها المدير في اليوم الواحد، فقد يخطأ من يتصور أن اتخاذ القرارات عملية تتصف بالسهولة أو البساطة، فاتخاذ قرار واحد مهما كانت بساطته أو انخفضت تكلفته يستلزم التفكير في عدد من العوامل، نجد أيضا أن حل المشكلات يواجه نفس الأنواع من القيود او العوامل التي تؤثر على فاعلية الحلول أو الحل المقترح.[14]

ومن أهم العوامل التي تؤثر في عملية اتخاذ القرار نجد[15]:

1- القيم و المعتقدات

للقيم والمعتقدات تأثير كبير في اتخاذ القرار ودون ذلك يتعارض مع حقائق وطبيعة النفس البشرية وتفاعلها في الحياة، وبالتالي متخذ القرار لا يقوم بعملية اتخاذ القرارات دون الأخذ بعين الاعتبار القيم و المعتقدات.

[14] عبد السلام أبو قحف، "**أساسيات التنظيم و الإدارة**،" دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002، ص 140.

[15] عباس فرحات، "**المؤثرات الشخصية على صنع القرارات في المؤسسة الاقتصادية** ،" الملتقى الدولي: صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية، جامعة مسيلة، الجزائر، يومي 14 و 15 أفريل 2009، ص ص 7-8.

2- المؤثرات الشخصية

لكل فرد شخصيته التي ترتبط بالأفكار والمعتقدات التي يحملها والتي تؤثر على القرار الذي سيتخذه، وبالتالي يكون القرار متطابقا مع تلك الأفكار والتوجهات الشخصية للفرد.

3- الميول و الطموحات

لطموحات الفرد وميوله دور مهم في اتخاذ القرار لذلك يتخذ الفرد القرار النابع من ميوله وطموحاته دون النظر إلى النتائج المادية أو الحسابات الموضوعية المترتبة عن ذلك.

4- العوامل النفسية

تؤثر العوامل النفسية على اتخاذ القرار وثوابيته، فإزالة التوتر النفسي والاضطراب والحيرة والتردد لها تأثير كبير في إنجاز العمل، وتحقيق الأهداف والطموحات والمال التي يسعى إليها الفرد.

5- العوامل الموضوعية

وهي تلك العوامل البيئية الخارجية منها والداخلية التي تؤثر على القرار وتتمثل في:[16]

- **عوامل البيئة الخارجية:** وهي العوامل التي تؤثر على القرار بطريقة غير مباشرة مثل:
- **العوامل الاقتصادية:** وهي العوامل المتعلقة بالركود والرخاء والكساد الاقتصادي والتشجيع على الاستثمار ودعم الحكومة ....إلخ.
- **العوامل السياسية و التنظيمية:** وهي العوامل المتعلقة بالأحوال السياسية السائدة في الدول مثل الاستقرار والقوانين والعلاقات الخارجية.
- **العوامل الثقافية:** وهي العوامل المتعلقة باللغة والدين والحضارة وغيرها.
- **العوامل التكنولوجية:** وهي العوامل المتعلقة بمدى التقدم التكنولوجي في الدولة من أجهزة واتصالات ومواصلات و غيرها.

[16] على حسين على، رشاد الساعد، "**نظرية القرارات الإدارية – مدخل نظري و كمي**–"، دار زهران للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2001، ص 20 .

6- العوامل البيئية الداخلية:

وهي العوامل التي تؤثر على القرار بشكل مباشر مثل:

- حجم المؤسسة.
- القوانين و اللوائح في المؤسسة.
- الموارد المالية والبشرية في المؤسسة.
- العلاقة بين مدراء الأقسام و الإدارات.

7- العوامل الذاتية

هي تلك العوامل المؤثرة على صناع القرار ومتخذيه أي متعلقة بشخصية متخذ القرار: ومنها:

- مستوى القدرة العلمية لمتخذ القرار ومدى خبرته العلمية بموضوع القرار و إحاطته بالظروف البيئية الداخلية والخارجية للقرار.
- طباع متخذ القرار ونوازعه الشخصية وخلفياته الثقافية – الاجتماعية والقيمية- المؤسسية وعواطفه وميوله الشخصية.
- درجة ذكاء صانع القرار ومتخذيه، وقدرته على إدراك فهم المشكلة، شجاعته وقدرته على المخاطرة.
- الإمكانيات التنظيمية لصانع و متخذ القرار وقدرته على قيادة فرق البحث واستخدام التقنيات العلمية والفنية المساعدة في تحليل المشكلات واتخاذ القرارات.

المبحث الثاني: الاطار المفاهيمي للقرار الاستثماري

يعتبر الاستثمار من الطرق التي يتم إتباعها من أجل زيادة ثروات الدول والمؤسسات أو الأفراد أو غيرهم، مما ينجر عليه تحسين الأوضاع المحيطة بهم بصفة عامة، ويعد من الأدوات الفعالة لتحقيق الأهداف الاقتصادية للمجتمع، والاستثمار ما هو إلا نتاج لفكرة تعرف بتنفيذ مشاريع استثمارية محتملة للاستغلال الأمثل للطاقات المتوفرة سواء مادية، بشرية أو مالية، لهذا في هذا المبحث سيتم استعراض ماهية الاستثمار والمشاريع الاستثمارية

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار

يستمد الاستثمار أصوله كمفهوم من علم الاقتصاد وله صلة وثيقة مع مجموعة المفاهيم الاقتصادية بتعدد مجالاته أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي سيتم الخوض فيه وهنا سيتم عرض كل من تعريف ومبادئ الاستثمار، عناصره، أهميته وأهدافه

أولا: تعريف الاستثمار ومبادئه

تعددت التعاريف التي تطرقت لمصطلح الاستثمار، نذكر منها:

– الاستثمار لغة ": لم يخرج عن كونه طلب الحصول على الثمرة، و ثمرة الشيء هو ما تولد عنه، و ثمر الرجال ماله أي أحسن القيام عليه و نماه[17]".

– من الناحية الاقتصادية يعد الاستثمار "عنصرا رئيسيا في النشاط الاقتصادي لما له من مكانة بارزة في نظرية الدخل والتشغيل، فالاستثمار مصدر للتوسع في الطاقة الإنتاجية من ناحية و جزء مهم في الطلب الكلي من ناحية أخرى، لهذا عرف رجال الاقتصاد الاستثمار بأنه إضافة جديدة إلى الأصول الإنتاجية في المجتمع قصد زيادة الناتج في الفترات التالية". [18]

---

[17] صفوت احمد عبد الحفيظ، "**دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أحكام القانون الدولي الخاص** ،" دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005 ص 18.

[18] فضيل خان، شعيب محمد توفيق، "**الضمانات و الحوافز التي تبناها المشرع الجزائري لتشجيع الاستثمار الأجنبي** ،" العدد الثالث، مجلة الحقوق والحريات، أعمال الملتقى الدولي السادس عشر حول: الضمانات القانونية للاستثمار في الدول المغاربية، يومي 22–23 فيفري ،جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ديسمبر ،2016 ص 441 .

– أما من الناحية المالية فيعرف بأنه "توظيف الأموال في أدوات ومجالات استثمارية متنوعة بهدف تكوين إنتاج جديد أو توسيع الإنتاج الحالي وزيادة تكوين رأس المال على مستوى الاقتصاد والمجتمع أو لتحقيق زيادة فعلية في الثروة".

– أما التعريف المحاسبي للاستثمار فجاء فيه أنه: ""تتمثل الاستثمارات في تلك الوسائل المادية، والقيم غير المادية، ذات المبالغ الضخمة، إشترتها أو أنشأتها المؤسسة، لا من أجل بيعها، بل لاستخدامها في نشاطها لمدة طويلة". [19]

– من منظور المشرع الجزائري "يقصد بالاستثمار في مفهوم هذا الأمر ما يأتي:

- إقتناء أصول تندرج في إطار استحداث نشاطات جديدة، او توسيع قدرات الإنتاج، أو إعادة التأهيل، أو إعادة الهيكل.
- المساهمة في رأس مال مؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية.
- استعادة النشاطات في إطار خوصصة جزئية او كلية".[20]

إن الاستثمار مجال حيوي في اقتصاد أي دولة، فإنه يقوم على مجموعة من المبادئ، يمكن تلخيصها في:[21]

1– مبدأ الاختيار: إن المستثمر الرشيد يبحث دائما عن الفرص الاستثمارية المتعددة تتناسب مع حجم مدخراته.

2– مبدأ المقارنة: أي المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة وذلك بتحليل عناصر كل بديل في جوهره، ومقارنة نتائج التحليل لاختيار البديل الأفضل.

---

[19] خولة شهاب نجم، "**أهمية استخدام الأساليب الكمية و الرياضية في تقييم القرارات الاستثمارية (دراسة حالة ،")** المجلد السابع و العشرون، العدد الخامس، مجلة التقني، هيئة التعليم التقني، العراق، ،،2014 ص 67.

[20] عبد القادر هاملي، سفيان بولعراس، "**الاستثمار في الجزائر في ظل المحفزات القانونية و معيقات الواقع** ،" المجلد3 ، العدد 3 ،مجلة مجاميع المعرفة، المركز الجامعي تندوف، أكتوبر ،2016، ص 31 .

[21] الأمر رقم 14–10المؤرخ في 51أوت ،" ،5110**المتعلق بتطوير الاستثمار** ،" الجريدة الرسمية العدد 47 ،لمادة 2 ،ص 5.

3- مبدأ الملاءمة: يطبق المستثمر هذا المبدأ عمليا عندما يختار بين مجالات الاستثمار وأدواته ما يلاءم رغباته، سيولته وعمله ....إلخ.

مبدأ التنويع يلجأ المستثمر لتنويع استثماراته للحد من مجال المخاطرة.

ثانيا: عناصر الاستثمار

إن عملية الاستثمار تتحكم فيها مجموعة من العناصر هي:[22]

1- التكاليف: يترتب على الاستثمار عدة تكاليف ثابتة أو متغيرة بالإضافة لمعدل الفائدة والضرائب.

2- الإيرادات: ينتج عن الاستثمار مجموعة من العوائد المنتظرة و التي تتأثر بمستوى النشاط و نوع المنتوج وحالة الاقتصاد والسوق.

3- التوقعات: من خلال التنبؤ بالعوائد المستقبلية للاستثمار حسب الظروف المحيطة به.

4- الميل للاستثمار عند امتلاك المستثمر القدرة على الاستثمار تصبح هناك رغبة حقيقية في الاستثمار.

ثالثا: أهمية الاستثمار

للاستثمار أهمية كبيرة تتمثل فيما يلي:[23]

- زيادة الإنتاج والإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني و ارتفاع متوسط نصيب الفرد منه وبالتالي تحسين مستوى معيشة المواطنين.
- توفير الخدمات للمواطنين والمستثمرين.
- توفير فرص العمل وتقليل نسبة البطالة.
- زيادة معدلات التكوين الرأسمالي للدولة.

---

[22] مسعود صديقي، نمر محمد الخطيب، ا" **لتحليل الاقتصادي الكلي بين النظرية و التطبيق** ،" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الأول، الجزائر، ،2008-2009 ص 109 .

[23] موسى شقيري و آخرون، "**إدارة الاستثمار** ،" دار المسيرة للنشر و التوزيع والطباعة، عمان، الأردن، ،2012 ص20 .

– توفير التخصصات المختلفة من الفنيين والإداريين و العمالة الماهرة.

–إنتاج السلع و الخدمات التي تشبع حاجات المواطنين.

– تصدير الفائض من السلع و الخدمات للخارج، مما يوفر العملات الأجنبية اللازمة لشراء الآلات والمعدات وزيادة التكوين الرأس مالي.

بالإضافة لما سبق فإن أهمية الاستثمار تكمن فيما يلي:[24]

– أهم دور للاستثمار يكون على المدى الطويل ، فالاستثمار هو المحرك الوحيد والرئيسي للنمو فهو ذو بعد في المستقبل وله منفعة شبه دائمة.

– استغلال المصادر الهامة و الطاقات و القدرات الجامدة للنشاط.

– يزيد في تنويع الإنتاجية، و يفتح باب المنافسة في السوق التجارية، و المؤسسة التي لا تستثمر محكوم عليها بالزوال، والتوقف عن النشاط، لأنها لا تقوى على المنافسة و مسايرة التطورات التي تشهدها نوعية المنتوجات.

– الاستثمار هو العامل الرئيسي للتنمية و النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، فقد ساهمت الاستثمارات في الوصول إلى مستوى معيشة مرتفع في الدول المتقدمة وبعض الدول النامية.

– الاستثمار يخلق أساسيات التنمية، و ندرة رأس المال و الاستثمار يؤثر في التنمية، و كذلك يؤثر على عوامل الإنتاج الأخرى.

– للإسراع في التنمية لابد أن تواكبه زيادة الاستثمارات، و استغلال الطاقات والإمكانيات المتاحة للمجتمع أحسن استغلال .

– الاستثمار مهم للمؤسسة كوحدة اقتصادية، حيث يعتبر سر وجودها و عامل استمرارها و تطورها، هذا على المستوى الجزئي أو الوحدوي، كما أنه يعتبر عماد التنمية و النمو للاقتصاد

[24] André Bussery Charois," **Analyse et Evaluation des Projets d'Investissements**", Paris, 1999, p64.

الوطني على المستوى الكلي، لذلك نجد أن الدول تسعى جاهدة لجذب و تطوير و ترقية الاستثمارات، لما لها من تأثير إيجابي على مختلف النواحي و الأطراف.

رابعا: أهداف الاستثمار:

من المؤكد أن الاستثمار بالمفهومين الاقتصادي والمالي الذي تم التعرض له نفا، والذي يتمثل في توظيف أموال ضخمة في مشاريع يفترض أن تدر على صاحبها أرباحا وتجعله يكسب أموالا تفوق ما استثمره أضعافا مضاعفة، الشيء الذي يدفعنا إلى التطرق لأهداف الاستثمار، ويستوي في ذلك أن يتعلق الأمر بأهداف من أجل النفع العام والتنمية الاقتصادية والاجتماعية وزيادة الدخل القومي، وخلق مناصب الشغل تقليلا من نسبة البطالة، كما هو الحال في المشروعات العامة التي تقوم بها الدولة أو المشروعات الخاصة، و من أهم أهداف الاستثمار نجد: [25]

1- تحقيق العائد الملائم

مما لا شك فيه أن أول هدف للمستثمر من توظيف أمواله هو تحقيق عائدات ضخمة، وأن يدر عليه استثماره هذا أرباحا تلبي احتياجاته، وتسمح له بالاستمرار في مشروعه، بل وتمكنه من توسيع نشاطه الاستثماري.

إن الهدف الرئيسي لأي مستثمر هو تحقيق العائد، ويعرف العائد على أنه المبلغ الذي يحصل عليه المستثمر في وقت لاحق مقابل التضحية بالاحتفاظ بأمواله في الوقت الحاضر، و ذلك نتيجة استثماره لأمواله لفترة زمنية معينة.[26]

---

[25] سليمان حاج عزام، "**التلازم بين الاستثمار الناجح و مبادئ الشفافية و الديمقراطية** ،" العدد الثالث، مجلة الحقوق والحريات، أعمال الملتقى الدولي السادس عشر حول: الضمانات القانونية للاستثمار في الدول المغاربية، يومي 22 / 23 فيفري 2016 ،جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ديسمبر 2016 ، ص ص101-102.

[26] أحمد بديار، "**دراسة الجدوى الاقتصادية و تأثيرها ع الى تخاذ القرارات الاستثمارية**"، المجلد ،2العدد ،2مجلة البدر، جامعة بشار، الجزائر، جوان 2014، ص 131.

فالعائد على الاستثمار هو مبلغ أو نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار أو المحفز لكل استثمار يقوم به المستثمر، ويعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وهذه النسبة تكشف عن ربحية المؤسسة في عملياتها التشغيلية وغير التشغيلية، أو هو الربح أو الخسارة المترتبة على الاستثمار خلال مدة زمنية معينة.[27]

2- المحافظة على رأس المال الأصلي للمشروع

بما أن المستثمر يسعى إلى تحقيق الربح، كأول هدف له، فإنه إذا لم يفلح في تحقيق هذا الربح يسعى من باب أولى ألا يقع في خسارة وذلك من خلال المفاضلة بين المشاريع والتركيز على أقلها مخاطرة، لأن أي شخص يأمل في الربح يتوقع الخسارة، ولهذا فإذا لم يحقق مشروعه ربحا، فيسعى إلى المحافظة على رأس المال الأصلي.

3- استمرارية الدخل

يهدف المستثمر إلى تحقيق دخل مستقر ومستمر بوتيرة معينة بعيدا عن الاضطراب والتراجع في ظل المخاطرة حفاظا على استمرارية النشاط الاستثماري، بل وسعيا حثيثا من أجل الزيادة في هذا الدخل.

4- ضمان السيولة المالية

إن النشاط الاستثماري بحاجة إلى تمويل وسيولة جاهزة لمواجهة التزامات العمل كالمصاريف اليومية الجارية، تجنبا للضائقة المالية التي قد يتعرض لها المشروع فيتعثر الإنتاج، وبالتالي قد تلحق به الخسائر.

[27] V.Gangadhar, Ramesh Babu, "**Investsment Management**", Anmol Publications, Pvt. Ltd, india, 2006, p28.

المطلب الثاني: أنواع ومجالات الاستثمار

في هذا المطلب سنستعرض أهم أنواع الاستثمار التي يمكن التطرق لها من خلال عدة تصنيفات مع تحديد أبرز مجالات الاستثمار

أولا: أنواع الاستثمار

للاستثمارات تصنيفات عديدة نظرا لأهدافها وطبيعتها وأهميتها و من هذه التصنيفات نذكر:[28]

1- من حيث الطبيعة القانونية

يمكن تصنيف الاستثمار إلى ثلاث أنواع:

أ - **استثمارات عمومية:** و هي استثمارات تقوم بها الدولة من أجل التنمية الشاملة، و لتحقيق حاجيات المصلحة العامة، مثل الاستثمارات المخصصة لحماية البيئة .

ب-**الاستثمارات الخاصة:** و تتميز هذا النوع من الاستثمارات بطابع الربح الذي يتوقعه أصحابها من وراء عملية الاستثمار، وهي تنجز من طرف الأفراد و المؤسسات الخاصة.

ج - **الاستثمارات المختلطة:** و تتحقق هذه الاستثمارات بدمج القطاع العام و الخاص لإقامة المشاريع الكبيرة التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة و لها الأهمية القصوى في انتعاش الاقتصاد الوطني، حيث تلجأ الحكومات إلى رؤوس الأموال الخاصة المحلية أو الأجنبية، لأنها لا تستطيع تحقيق هذه المشاريع برأسمالها الخاص.

2- من حيث المدة الزمنية

تصنف من حيث مدتها الزمنية إلى ثلاث أصناف هي:

[28] محمد خميسي بن رجم، "**الاستثمار و علاقته بالتنمية الاقتصادية** ،" ملتقى وطني حول: قانون الاستثمار و التنمية المستدامة، جامعة محمد الشريف مساعدية، سوق أهراس، الجزائر، يومي 28/27 نوفمبر 2012، ص ص 6-8 .

أ – **استثمارات قصيرة الأخل:** وهي الاستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن السنتين، وتكون نتائجها في نهاية الدورة لأنها تتعلق بالدورة الاستغلالية.

ب– استثمارات متوسطة الأخل: و هي الاستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن خمس سنوات و تزيد عن السنتين، و هي التي تكمل الأهداف الاستراتيجية التي تحددها المؤسسة.

ج– استثمارات طويلة الأخل: تؤثر هذه الاستثمارات بشكل كبير، على المؤسسة بصفة خصة و على المجتمع بصفة عامة، وهي تتطلب لرؤوس أموال ضخمة و تفوق مدة إنجازها خمس سنوات.

3– من حيث الأهمية والغرض

تنقسم بدورها إلى عدة أقسام منها:

أ – **استثمارات التجديد:** و تتمثل في التجديدات التي تقوم بها المؤسسة، و ذلك بشراء الآلات و المعدات و جل وسائل الإنتاج، و ذلك لاستبدال المعدات القديمة، حتى تتمكن من مسايرة التقدم التكنولوجي، فهي تسعى لشراء المعدات الأكثر تطورا، و بالتالي فإنها تتمكن من تحسين النوعية و زيادة الأرباح ، و بصفة عامة هدفها الأساسي هو الحفاظ على القدرة التنافسية للمؤسسة .

ب–استثمارات النمو (الاستراتيجية): هدفها الأساسي تحسين الطاقات الإنتاجية لتنمية الإنتاج والتوزيع بالنسبة للمؤسسة لتوسيع مكانتها في السوق، إذ تقوم بتسويق منتجات و ابتكارات جديدة و متميزة، لفرض نفسها على المنتجين الآخرين، و هذا ما يسمى بالاستثمارات الهجومية، أما الاستثمارات الدفاعية، فهي التي تسعى المؤسسة من خلالها إلى الحفاظ على الأقل على نفس وتيرة الإنتاج.

ج – **الاستثمارات المنتجة و الغير منتجة:** و هي استثمارات تنقسم على أساس معيار تكلفتها، فكلما كانت الزيادة في إنتاج المؤسسة مع تحسن النوعية و بأقل التكاليف الممكنة، سميت هذه الاستثمارات بالاستثمارات المنتجة، و في حالة العكس فهي غير منتجة.

د- الاستثمارات الإخبارية: و تكون إما اقتصادية أو اجتماعية، فالاجتماعية هي التي تهدف من خلالها الدولة إلى تطوير البنية الاجتماعية للفرد، و ذلك بتوفير المرافق العمومية الضرورية. أما الاقتصادية فغرضها هو تلبية الحاجات المختلفة للأفراد من سلع و خدمات مختلفة مع تحسين هذه الأخيرة كما ونوعا.

هـ-الاستثمارات التعويضية: هدفها الحفاظ على رأس المال على حاله، و تعويض ما أستهلك منه بأموال و اهتلاكات، أما الصافية منها فتهدف إلى رفع رأس مال المؤسسة باستثمارات جديدة بحسب الطلب و الظروف.

و- استثمارات الرفاهية: هذا النوع من الاستثمارات نتائجه غير مباشرة، حيث تقوم بتحسين القدرة الشرائية للمؤسسة، وبالتالي إعطاء صورة حسنة عنها لدى المتعاملين معها و المستهلكين لمنتوجها.

4- من حيث الموطن

تنقسم الاستثمارات إلى قسمين:

أ- الاستثمارات الأجنبية: و تتمثل في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية التي ترد في شكل إسهام مباشر من رأس المال الأجنبي في الأصول الإنتاجية للاقتصاد المضيف (الاستثمارات الأجنبية المباشرة)، أو كافة صور القروض الائتمانية طويلة الأجل، التي تتم في صورة علاقة تعاقدية بين الاقتصاد المضيف لها و الاقتصاد المقرض (الاستثمار الأجنبي الغير مباشر).

ب- الاستثمارات المحلية: و تتمثل في كل أشكال الاستثمار المذكورة سابقا، و لكن ملكية رأس المال وكافة الأصول تعود بالكامل للطرف المحلي.

5- من حيث الجهة المستثمرة

نتطرق إلى بعضها كما يلي: [29]

أ - **الاستثمار الفردي:** عندما يوجه الفرد مدخراته الفردية إلى تكوين رأسمال حقيقي جديد.

ب- استثمار الشركات: عندما تقوم الشركات بتكوين رأسمال حقيقي جديد، وتمويله إما عن طريق الاحتياطات المكونة من الأرباح المحتجزة، واما من القروض التي تحصل عليها هذه الشركات.

ج- الاستثمار العام: ويكون ذلك حينما يقوم القطاع العام- الحكومة- بتكوين رأسمال حقيقي جديد، إما من فائض دخله على إنفاقه العادي، واما من حصيلة القروض التي يطرحها للاكتتاب العام، أو من القروض الأجنبية التي يحصل عليها من الهيئات أو الحكومات الأجنبية.

ثانيا: مجالات الاستثمار

يقصد به نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي يوظف فيه المستثمر أمواله بغرض الحصول على عائد مثل مجال الصناعة، مجال الزراعة، مجال السياحة..... إلخ، و يتم تحديد هذه المجالات وفق التالي:[30]

1- معايير تحديد مجالات الاستثمار

هناك معياران لتحديد مجالات الاستثمار:

أ - **المعيار الجغرافي:** وفقا لهذا المعيار تقسم الاستثمارات إلى استثمارات محلية و استثمارات خارجية:

---

[29] الطيب داودي، عبد الحفيظ مسكين، "**الاستثمار السياحي في المناطق السياحية -دراسة حالة جيجل** "- الملتقى الدولي العلمي الثاني حول: الاستثمار السياحي بالجزائر و دوره في تحقيق التنمية المستدامة، المركز الجامعي تيبازة، الجزائر، يومي 27/26 نوفمبر ،2014 ص ص 7-8.

[30] فريدة مزياني، "**دور الجماعات المحلية في مخال الاستثمار** "، العدد السادس، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ،2010 ص ص57-58 .

- تتمثل الاستثمارات المحلية في الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلية بصرف النظر عن أدوات الاستثمار المستعملة كالعقارات، المشروعات التجارية، الصناعية... إلخ.
- تتمثل الاستثمارات الخارجية في الفرص المتاحة للاستثمار في الأسواق الأجنبية مهما كانت أدوات الاستثمار المستعملة.

ب- المعيار النوعي: يأخذ هذا المعيار في الاعتبار محل الاستثمار ومن ثم يمكن تقسيمها إلى ما يلي:

- **استثمارات حقيقية أو اقتصادية:** يعد الاستثمار حقيقيا أو اقتصاديا إذا وفر للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار، السلع .... إلخ، ويقصد بالأصل الحقيقي كل أصل له قيمة اقتصادية ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية.
- **الاستثمارات المالية:** يقصد بها شراء حصة في أ رس مال (سهم) أو حصة في قرض) سند أو شهادة إيداع (تمنح لمالكها حق المطالبة بالأرباح أو الفوائد أو الحقوق.

2-أدوات الاستثمار

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

أ - العقار: إن المتاجرة بالعقارات تحتل المركز الثاني في مجال الاستثمار بعد الأوراق المالية، إذ تتوافر في الاستثمار بالعقار درجة عالية من الأمان لأن المستثمر يحوز أصلا حقيقيا له مطلق الحرية للتصرف فيه بالبيع أو التأجير، كما أن حمل السندات العقارية مضمونة تضمن لحاملها الاستيلاء على العقار في حالة عجز المدين عن تسديد قيمة السندات.

ب- المشروعات الاقتصادية: تعد المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار الحقيقي انتشار التنوع أنشطتها في المجال الصناعي، الزراعي، التجاري وغيرها، كون المستثمر في المشروعات الاقتصادية يحقق عائدا معقولا مستثمر، ويوفر له قد ا ر كبي ا ر من الأمان،

وتوفر له ميزة الملاءمة إذ يختار من المشروعات ما يناسب ميوله، ويدير أصوله بنفسه أو يفوض الغير بإدارتها لحسابه، كما تحقق المشروعات الاقتصادية دو ا ر اجتماعيا من خلال إنتاج السلع أو تقديم خدمات للأفراد كما تعمل على توفير مناصب شغل.

المطلب الثالث: استراتيجية الاستثمار وعواملها

للخوض في أي استثمار لابد من مراعات الخطة الاستراتيجية المحددة لهذا الاستثمار مع مراعات عدة عوامل لهذه الاستراتيجية.

لهذا لابد من تحديد الخطوط العريضة لأي استثمار وفق استراتيجية معينة، من خلال معرفة نوع المستثمر في هذه الحالة وتبيان أهم العوامل التي يجب مراعاتها في إطار الاستراتيجية المراد العمل عليها

أولا: الاستراتيجية الملاءمة للاستثمار

تبنى استراتيجية المستثمر على ضوء منحنى تفضيله الشخصي، وهو المعيار الذي يصنف المستثمر إلى عدة أصناف:[31]

1- العناصر المحددة لاستراتيجية المستثمر

يتميز المستثمرون عن بعضهم البعض من حيث ميولاتهم وأولوياتهم الاستثمارية، فلكل مستثمر منحنى تفضيله الاستثماري الذي يتخذه من خلال الربحية، السيولة والأمان، ويتحدد ميول المستثمر اتجاه عنصر السيولة، وعنصر الامان بالمخاطرة التي يستطيع تحملها مقابل العائد الذي يتوقعه بينما يترجم ميل المستثمر لعنصر الربحية بمعدل العائد على الاستثمار المتوقع.

[31] سليمة نشنش، "دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي"، الملتقى الدولي: صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية، جامعة مسيلة، الجزائر، يومي 14 و 15 أفريل 2009 ، ص ص 3- 4.-2.

2-أصناف المستثمرين

طبيعيا أنه كلما زاد العائد تزيد المخاطرة، وتبعا لهذا سوف يكون هناك مستثمرا يقبل بعائد منخفض ومخاطرة متدنية، بينما مستثمر خر لا يهاب المخاطرة يذهب إلى أبعد الحدود فيستثمر في أصول ذات مخاطرة مرتفعة مقابل عائد مغري، وعليه فإن المستثمرين يصنفون إلى عدة أصناف تتمثل فيما يلي:

- **المستثمر المتحفظ** : هذا النوع من المستثمرين يهاب المخاطرة، و بالتالي لا يقبل الدخول في استثمارات ذات مخاطرة عالية، ولكن لا يقبل باستثمارات ذات مخاطرة متدنية بالرغم من عوائدها المنخفضة بمعنى أنه يفضل عنصر الأمان على عنصر المخاطرة، ويرجع هذا التفضيل إلى قيود موضوعية تتعلق بمحدودية الموارد لدى المستثمر.

- **المستثمر المضارب** : على عكس المستثمر المتحفظ، هناك نوع خر من المستثمرين لا يهابون من المخاطرة فيفضلون الأصول المالية ذات المخاطرة المرتفعة، وذلك قصد الحصول على عوائد مرتفعة، بمعنى أن هذا الصنف من المستثمرين يعطي الأولوية لعنصر العائد مهما كانت المخاطر المرتبطة بالاستثمار.

- **المستثمر المتوازن** : هو المستثمر الرشيد الذي يأخذ الحل الوسط، فيوجه اهتمامه لعنصري العائد والمخاطرة بقدر متوازن، فلا يقبل بالربحية على حساب الأمان أو العكس، وهكذا يكون قراره الاستثماري في أصول مالية ذات عائد ومخاطرة معقولين.

ثانيا: عوامل استراتيجية الاستثمار

إن كل استثمار وتوظيف أموال يستوجب على المستثمر أن يتخذ القرار الاستثماري و يرسم استراتيجية معينة لهذه الاستثمارات، مراعيا في ذلك العوامل التالية: [32]

[32] أحمد زكريا صيام، "**مبادئ الاستثمار**"، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 1997 ،ص ص 20-21.

1- التنويع في الاستثمار: ويقصد به الاستثمار في مشاريع مختلفة والتعامل مع أدوات استثمارية مختلفة وذلك بهدف تقليل أو تجنب الخسائر والمخاطر الكبيرة و تحقيق أعلى الأرباح و العوائد.

2-آجال الاستثمار: لابد على المستثمر أن يحافظ على درجة السيولة المناسبة بالتوفيق بين الاستحقاقات والتدفقات.

3-حدود الانكشاف: هي حدود لا يسمح بتجاوزها للتقليل من درجة المخاطرة فمثلا لا يبالغ بالاقتراض أو البيع والشراء من جهة معينة.

4- **درجة التصنيف الائتماني:** ويقصد بذلك السمعة الائتمانية والمركز المالي للمؤسسات، فكل مؤسسة لها درجة ائتمانية تتوافق مع المركز المالي، ولذلك فعلى المستثمر اختيار الأداة الاستثمارية الملائمة من حيث العائد ودرجة المخاطرة.

المطلب الرابع: المشاريع الاستثمارية

كثيرا ما نصادف في البحوث والدراسات الخاصة بالاستثمار مصطلح "المشروع الاستثماري"، والذي يعتبره الأغلب مرادف لمصطلح الاستثمار، إلا أن هذا الفهم خاطئ، فالفرق الجوهري بين المصطلحين يكمن في الفترة الزمنية، كون المشروع الاستثماري يسبق الاستثمار كعملية أو قرار نهائي، أي ان المشروع الاستثماري هو الخطة الأولية التي يتم على أساسها اتخاذ قرار استثماري من أجل القيام باستثمار معين.

اولا: مفهوم المشروع الاستثماري

قبل التطرق لتعريف المش روع الاستثماري لابد من تحديد ماهية المشروع أولا، هذا الاخير الذي تعددت التعاريف التي تطرقت له ونذكر من اهمها:

– يعرف المشروع على أنه: "عبارة عن مجموعة كاملة من الأنشطة والعمليات التي تستهلك موارد محدودة، ومن المتوقع أن تولد إي إرادات (عوائد) نقدية أو غير نقدية." [33]

– كما يمكن تعريف المشروع على أنه: "فكرة محددة لاستخدام بعض الموارد الاقتصادية بطريقة معينة ولفترة معينة للوصول إلى هدف معين أو عدة أهداف على أن تزيد إيرادات المشروع على تكاليف إنشائه وتشغيله." [34]

من خلال تعريف المشروع يمكن القول بأن المشروع الاستثماري هو: "عبارة عن تخصيص موارد مالية وبشرية لإنشاء طاقة إنتاجية جديدة، أو استكمال طاقة إنتاجية قائمة أو إعادة تأهيل طاقة إنتاجية قائمة أو إحلال وتجديد طاقة إنتاجية حالية، وذلك لتحقيق منافع مستقبلية سواء على مستوى المستثمر الخاص أو على مستوى الدولة المضيفة للاستثمار أو على المجتمع ككل." [35]

وكتعريف أشمل للمشروع الاستثماري يمكن اعتباره "بمثابة قرار استثماري من أجل تحقيق هدف محدد ينحصر في تكوين تيار من الإنتاج على امتداد فترة زمنية معينة، بهدف تكوين طاقة إنتاجية جديدة أو رفع كفاءة الطاقة القائمة أو كليهما معا."

مما سبق نستنتج أن كل مشروع يتميز بمجموعة من الخصائص تميزه عن أنشطة المشاريع الأخرى، ومن أهم هذه الخصائص ما يلي: [36]

1– الغرض يعتبر تحديد الغرض أو الهدف الم ا رد تحقيقه نقطة انطلاق وبداية لأي مشروع استثماري.

---

[33] LASARY, "**Evaluation et financement de projet**", édition Dar El Othmania, Alger, 2007, p12.

[34] عبد الكريم عبد العزيز مصطفى، "**د راسة الجدوى وتقييم المشروعات**"، دار ومكتبة الحامد، الأردن، 2004 ، ص 17.

[35] محمد عبد الفتاح العشماوي، "**دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية مع نماذج علمية**"، منشو ا رت المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، 2007 ، ص 6.

[36] منور أوسرير، فتيحة بن حاج جيلالي مغراوة، " **دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية**"، العدد السابع، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، . جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، جوان 2009 ، ص 331.

2- دورة الحياة يعتبر المشروع بمثابة كائن عضوي له دورة حياة حيث تبدأ ببطيء ثم تتزايد الأنشطة فيه حتى تصل إلى الذروة ثم تنخفض حتى تنتهي عند اكتمال المشروع.

3- الانفرادية يتميز كل مشروع بخصائص فريدة ومختلفة تميزه عن باقي المشاريع الأخرى.

4- الصراع يواجه أي مشروع مواقف تتميز بالص ا رع، ومن هذه المواقف هو تنافس المشاريع فيما بينها للفوز بالعرض المحدود من الموارد البشرية والمالية والطبيعية المتاحة وكذلك تعدد الأطراف المهتمة به.

5- التداخلات يواجه كل مشروع تداخلات مستمرة مع الأقسام الوظيفية للمشروع كالتسويق، التمويل، التصنيع، ومن جهة أخرى نشوء علاقات ت ا ربط وتداخل مع مشاريع أخرى.

من خلال خصائص المشروعات الاستثمارية نستنتج أن تحديد الأهداف المراد تحقيقها من المشروع يعتبر بمثابة النقطة المحورية لدراسة جدوى أي مشروع استثماري، وهو يسعى إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها: [37]

- زيادة الإنتاج السلعي و الخدمي الممكن تسويقه بفعالية وزيادة الدخل الوطني.
- زيادة قدرة المشروع على الاستخدام الكفء والأعلى لعوامل الإنتاج.
- تطوير أساليب الإنتاج المحلية وتحديد التكنولوجيا.
- تحقيق التنمية الاجتماعية لمواكبة التطورات المختلفة في مجالات الحياة.
- ترسيخ مبادئ العمل الجماعي باعتبار المشروع مجهود جماعي بين مختلف العاملين في الداخل وتحقيق التفاعل بين أفراد المجتمع.
- تحقيق الاستقرار الاجتماعي بتوفير حاجات المجتمع في السلع والخدمات الضرورية.
- توفير فرص العمل و القضاء أو التخفيف من حدة البطالة.

[37] نفس المرجع اعلاه، ص 331.

ثانيا: أنواع المشاريع الاستثمارية

يمكن تقسيم المشاريع الاستثمارية الى عدة أنواع كل نوع يندرج ضمن معيار معين ونذكر من أهمها: [38]

1-معيار قابلية القياس

والتي تنقسم المشاريع الاستثمارية وفقها إلى:

أ - **المشاريع القابلة للقياس:** وهي تلك المشاريع التي تنتج منتجات أو تقدم خدمات قابلة للتقييم النقدي مثل: المشاريع الزراعية، الصناعية .... إلخ.

ب- المشاريع غير القابلة للقياس: وهي التي يصعب تقييم منتجاتها بسهولة في صورة نقدية مثل مشاريع الصحة، التعليم والبيئة.

2-معيار العلاقة التبادلية

ويضم المشاريع الاستثمارية التالية:

أ - **المشاريع المستقلة:** وهي تلك المشاريع التي يمنع إقامة إحداها إقامة الآخر طالما توفرت الموارد اللازمة.

ب- المشاريع المتكاملة: وهي المشاريع التي يلزم إقامة إحداها إقامة الآخر، مثلا: خط مياه الشرب من أحد البحار و إقامة مشروع لتحلية مياه البحر، فإقامة الثاني ضروري لإقامة الاول يعني متكاملين حتى يكون هناك منفعة.

3-معيار طبيعة الاستثمار

في هذه الحالة قد يكون المشروع الاستثماري جديدا، أو استكمالا لمشروع قائم، أو توسعا في مشروع قائم، أو القيام بعمليات إحلال وتجديد للأصول التابعة أو إنتاج منتج جديد مثل المؤسسات الصناعية.

---

[38] نصر الدين بن مسعود، "**دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية- مع دراسة حالة شركة الإسمنت ببني صاف S.CI.BS** مذكرة ماجيستير، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر ،2009-2010، ص ص37-39.

4-معيار نوع المنتج

طبقا لهذا المعيار يتم تصنيف المشاريع الاستثمارية الى مشاريع تقوم بإنتاج سلع مادية وملموسة ولها مواصفات معينة، وتحقق إشباعا معينا لمن يستهلكها مثل الأغذية، ومشاريع تقدم سلع غير ملموسة (الخدمة) وتحقق إشباعا لمتلقيها أو المستفيد منها مثل التعليم، المستشفيات والبنوك.

5-معيار النشاط

في ضوء هذا المعيار يتم تصنيف المشاريع الاستثمارية إلى:

أ- مشاريع صناعية: والمتمثلة في الصناعات الاستراتيجية مثل صناعات استخراج البترول والفحم، الذهب والمعادن الأخرى أو الصناعات التحويلية مثل الصناعات الغذائية والغزل والنسيج ... إلخ.

ب- مشاريع تجارية: وهي تلك التي تقوم على أساس عمليات الشراء بغرض البيع وتحقيق الربح مثل الإستراد والتصدير، التجارة بالجملة والتجزئة.

ج- مشاريع زراعية: وهي المشاريع الخاصة بالزراعة مثل استصلاح الأراضي، الإنتاج الحيواني وغيرها.

د- مشاريع الخدمات: وهي التي تقدم خدمات للأف ا رد بهدف تحقيق الربح.

6- معيار الحجم

يمكن تصنيفها إلى نوعين هما:

أ - مشاريع ذات الحجم الصغير: هي مشاريع ذات ميزانية ضئيلة وحجم الموارد المستعملة صغير مثل بناء محل صغير.

ب- مشاريع ذات الحجم الكبير: وهي المشاريع ذات مي ا زنية كبيرة وحجم الموارد المستعملة ضخم مثل بناء جامعات.

7-معيار الملكية

تنقسم المشاريع الاستثمارية وفق معيار الملكية إلى[39]:

أ- المشاريع العامة: وتشتمل على كل المشاريع التي تمتلكها وتديرها الحكومة أو إحدى التنظيمات التابعة لها، سواء انفردت بذلك أو شاركت فيها الغير، وعموما توجد ثلاثة أشكال رئيسية للمشاريع العامة هي:

- **المشاريع العامة المباشرة :** وهي المشاريع التي تمتلكها السلطة العامة وتقوم بإدارتها وتتحمل تبعا لذلك كل المخاطر المرتبطة بها، وتدمج إيرادات ونفقات هذه المشاريع ضمن الموازنة العامة للدولة، كما قد تكون موازنتها ملحقة بالموازنة العامة مثل مشاريع النفقات العامة.

- **المشاريع العامة المستقلة :** وهي مشاريع تمتلكها الدولة ولكن لها كيان قانوني مستقل عن الموازنة العامة، ولها مي ا زنية مستقلة تخضع لرقابة خاصة.

- **المشاريع شبه العامة :** وتجمع هذه المشاريع بين ملكية الدولة وحق التصرف فيها للأفراد في شكل امتياز معين يعطي للقطاع الخاص حق استغلال مرفق أو نشاط معين.

ب- المشاريع الخاصة: وتشمل كل مشروع يكون مملوكا ملكية خاصة لفرد أو أكثر، ويتمتع باستقلالية تامة دون تدخل مباشر من السلطات العامة.

ج- المشاريع المشتركة: وهي مشاريع تمتلكها الدولة والأفراد معا في نفس الوقت.

ثالثا: المراحل الأساسية لتقييم المشروع الاستثماري:

لابد أن يمر المشروع الاستثماري على مجموعة من الم ا رحل المتسلسلة من أجل الوصول في النهاية إلى القرار النهائي، وتتمثل الم ا رحل الأساسية التي لابد منها في[40]:

---

[39] عبد الحميد عبد المطلب، "السياسات الاقتصادية على مستوى المشروع -تحليل خزئي-"، مجموعة النيل العربية، مصر، 2003، ص ص45-46

[40] صالح محمد الحناوي، "**د راسات جدوى المشروع الأساسية والمفاهيم**"، دار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2001 ، ص 14.

1-مرحلة التعرف على الفرصة الاستثمارية

إن تحديد الهدف المرغوب فيه من الاستثمار يمثل نقطة البداية في تحليل المشروع، وقد يكون هذا هو التأكد من إمكانية إضافة سلعة جديدة أو شكلا جديدا في السلع الحالية أو تطوير المنتوج الحالي باستخدام مواد من نوع جديد، وقد يكون مصدر الأفكار الجديدة المتعلقة بالسلع أو التنويع هو الطريق الغير رسمي المتمثل في الآراء التي يبديها المتعاملون مع المؤسسة، وكذا الموزعين والمنافسين وغيرهم، كما أن المصدر قد يكون الطريق الرسمي المتمثل في أسلوب داخلي مخطط ومنظم لتنمية الأفكار الجديدة.

2- مرحلة الدراسة التمهيدية

هي المرحلة التي يتم فيها تقرير مدى صلاحية المشروع على أساس مؤقت، وهي لا تختلف عن الدراسة التفصيلية في هيكلها ولكن في تفصيل المعلومات وعمق التحليل في الثانية عن الأولى لجوانب الفرصة المتاحة، ولكن في بعض الحالات قد يكون هناك عمق في الدراسة القانونية وأحيانا البيئية في المرحلة التمهيدية بشكل أكبر من التفصيلية، ويرجع ذلك إلى ضرورة التأكد من عدم وجود قيود قانونية أو مشاكل بيئية ناجمة عن المشروع تدفع إلى التوقف الضروري عن القيام بمثل هذه الفكرة الاستثمارية، فمن خلال هذه الدراسة يتم الإعلان بالسماح للاستمرار في الدراسة التفصيلية أو التوقف.

3- مرحلة الدراسة التفصيلية (التحليلية)

يتم القيام بالدراسات التفصيلية في حالة ما إذا أسفرت دراسات المرحلة التمهيدية عن مؤشرات مبدئية لصلاحية المشروع، وفي هذه الحالة ينبغي توفير جميع البيانات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار، وهي حصيلة مجموعة من الدراسات المتتابعة والمتداخلة، والتي يمكن تحديدها في: دراسة بيئية، دراسة قانونية، دراسة تسويقية، دراسة مالية، ودراسة اقتصادية واجتماعية.

إن آخر ما تختم به المرحلة التحليلية هو تقرير الاقتراح الاستثماري للمشروع، والغرض منه هو إقناع مصادر الأموال بأن المشروع يمثل استثمار مرغوبا فيه.

4-مرحلة اتخاذ القرا النهائي (التقييم)

لا بد من اتخاذ قرار القيام أو عدم القيام بالمشروع الاستثماري، فبالنسبة لرجل الأعمال، فإن مرحلة الدراسة المالية تعتبر كافية حتى يتمكن من اتخاذ قرار القبول أو الرفض، فهو تهمه بالدرجة الأولى الربحية التجارية، أما المسؤول الحكومي عن التخطيط فهو يهتم أكثر بالدراسة الاقتصادية حتى يتخذ القرار، لأن له أهداف استراتيجية وطنية يسعى إلى تحقيقها من خلال هذه المشاريع، فهو يهتم أكثر بالربحية الاقتصادية والاجتماعية.

المبحث الثالث: الاطار المفاهيمي للقرار الاستثماري

تعتبر القرارات الاستثمارية من أبرز القرارات المالية الواجب اتخاذها من أجل ضمان استمرارية نشاطها، ومن خلال هذا المبحث سنتطرق لهذه القرارات وتحديد أبرز جوانبها النظرية وفق التالي:

المطلب الأول: مفهوم قرار الاستثمار

القرار الاستثماري كقرار استراتيجي تناوله العديد من الباحثين من جوانب عدة ولتبيان مفهومة سنركز في هذه النقطة على تحديد ما يلي:

أولا: تعريف القرار الاستثماري وأهم صعوباته

من خلال التطرق لكل من المفاهيم المتعلقة بعملية اتخاذ القرار والاستثمار ومن ثم المشروع الاستثماري، كان الهدف من هذا الوصول إلى تحديد تعريف دقيق وبسيط للقرار الاستثماري، هذا الأخير الذي خصص له عدد كبير من الباحثين العرب أو الأجانب جزء لا يستهان به من بحوثهم لأجل التوسع فيه أكثر، لما له من أهمية بالغة في استمرارية المؤسسة وتطورها.

كما تجدر بنا الإشارة إلى أن القرارات الاستثمارية هي أحد انواع القرارات المالية والتي تعد من أهم أنواع القرارات على مستوى المؤسسة والتي تعرف على أنها: " القرار الذي يشمل عدة قرارات، كالاختيار بين إعادة استثمار السيولة الفائضة وتوزيع الأرباح، والاختيار بين التمويل الداخلي (التمويل الذاتي) والتمويل الخارجي[41]."

من خلال هذا التعريف نستنتج أن القرارات المالية يندرج ضمنها:

- قرار التمويل الذي على أساسه يتم توفير السيولة اللازمة للمؤسسة.

[41] محمود جمام، أميرة دباش، "**أثر التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية –دراسة حالة البنوك التجارية بولاية جيجل–**"، العدد الرابع، مجلة . البحوث الاقتصادية و المالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، ديسمبر 2015، ص 71.

– قرار الاستثمار الذي من خلاله يتم استثمار هذه السيولة، من أجل تحقيق عائد مستقبلي (متوقع).

– قرار توزيع الأرباح الذي يتم من خلاله توزيع العائد المحقق على الجهات المستفيدة.

من هنا وفي إطار دراستنا للقرار الاستثماري وللتوسع أكثر في مفهومه نتطرق لأهم تعاريفه وفق التالي:

تم تعريف القرار الاستثماري على أنه هو: "عملية اختيار بديل استثماري واحد بين بديلين محتملين أو أكثر لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية معينة في ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية والخارجية والموارد المتاحة للمنظمة[42]."

ويعد " القرار الاستثماري من أهم وأصعب القرارات التي تتخذها الإدارة في المؤسسة، إذ أن هذه القرارات تهدف لتحديد الهيكل المالي الأمثل لحجم الاستثمار، وتؤثر هذه القرارات على بقاء واستمرار ونمو المؤسسة[43]."

وكتعريف أشمل يمكن القول ان القرار الاستثماري هو" عملية اختيار بديل من البدائل الاستثمارية التي تم تحديدها بناء على مشروع استثماري مخطط له، مقابل المخاطرة بقدر من الأموال من أجل تحقيق عوائد مستقبلية متوقعة خلال فترة زمنية محددة، مع ضرورة مراعاة مختلف الظروف المحيطة بالمؤسسة، التي لها تأثير مباشر أو غير مباشر على هذا القرار".

من خلال التعاريف السابقة للقرار الاستثماري يمكن القول بأنه تواجه متخذ القرار صعوبات معينة وذلك لسببين هما: [44]

– إن القرار الاستثماري يعتمد كليا على التنبؤات.

– مراعاة أن يكون الاستثمار الجديد متماشيا مع أنشطة الشركة و أهدافها و سياساتها.

---

[42] عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، "**أساسيات الإدارة وبيئة الأعمال**"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2001 ، ص 480.

[43] khemici Chiha, "**Finance d'entreprise (approche stratégique)**", Houma édition, Alger, 2009, p (136-137).

[44] طاهر حيدر حردان، "**أساسيات الاستثمار**"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009 ، ص 15 .

أما فيما يتعلق بالتجانس والتناسق بين قرار الاستثمار وأهداف وسياسات المشروع، فهي ليست عملية سهلة كما يعتقد، ففي كثير من المشروعات لا تكون الأهداف والسياسات معلنة بطريقة واضحة، وهذا يعني أن سياسة الاستثمار الغير المدروسة قد تتعارض مع هذه الأهداف مما قد يؤثر في مستقبل المشروع.

ثانيا: خصائص القرار الاستثماري

تنفرد قرارات الاستثمار بالعديد من الخصائص والسمات، والتي يمكن هيكلتها في أربع مجموعات أساسية من الخصائص، وهي على النحو التالي[45]:

1-الخصائص التي ترتبط بالبعد الزمني

ان هناك فاصل زمني واضح بين حدوث النفقة المبدئية واكتمال الحصول على العوائد المتوقعة في المستقبل، وتجدر الإشارة إلى أن الحصول على تلك العوائد لا يتم دفعة واحدة، وانما ينتشر حدوثها على مدار فترة زمنية لا تقل عن سنة، وهذا يثير مشكلة القيمة الزمنية للنقود، وبذلك فإن الخاصية للقرار الاستثماري يتفرع منها مجموعة من الخصائص ذات الصلة وهي:

- ترتبط قرارات الاستثمار عادة بالآجال الطويلة، لأن العوائد والمنافع المتولدة عنها لا تتحقق إلا بعد فترات زمنية معينة.
- الفاصل ال زمني بين وقت إنفاق الأموال لحظة اتخاذ القرارات الاستثمارية ووقت الحصول على العائد دائما ما يكون نسبيا أطول مقارنة مع الإنفاق الجاري.
- إن تخطيط قرارات الاستثمار هو تخطيط طويل الأجل يمتد إلى فترة زمنية طويلة.

[45] الغالي بن إبراهيم، **"اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الاسلامية: من أخل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية –دراسة حالة بنك البركة الجزائري-"**، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر،2012-2013، ص ص 78-80.

2- الخصائص التي ترتبط بظروف القرار الاستثماري

يحيط القرار الاستثماري عدد من المشاكل والظروف التي من الضروري التغلب عليها، مثل ظروف عدم التأكد والمخاطرة، ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي، وكلها تحتاج إلى أسس علمية للتعامل معها، وعليه يمكن استخلاص أهم خصائص القرار الاستثماري المتعلقة بظروف القرار نفسه كما يلي:

- إن العائد المت وقع يكون غير مؤكد الحدوث، نظرا لارتباط قرارات الاستثمار بعنصري المخاطرة وعدم التأكد و اقترانها بالمستقبل.

- تكمن مخاطر القرار الاستثماري في صعوبة العدول عنه دون تحقيق خسائر كبيرة، وهذا ما يتطلب المزيد من الدراسات العلمية المتخصصة والتي تكفل نجاحه بصورة سليمة في المستقبل.

- تواجه قرارات الاستثمار مشاكل التنبؤ بالمبيعات بسبب تقلبات مستويات الأسعار وكيفية تقدير تكاليفها للسنوات المقبلة والأرباح المحتملة، وكذا معدل تكلفة أ رس المال.

3- الخصائص التي ترتبط بالهيكل التمويلي

يتميز قرار الاستثمار بأنه أكثر قرار الإدارة خطورة وأهمية، وذلك لأنه يحتوي على ارتباط مالي كبير، يترتب عليه التضحية بمبالغ ضخمة يتم انفاقها في استخدام معين، يصعب تحويلها إلى استخدام بديل دون أن يصاحب ذلك التحويل حدوث خسائر، ويمكن استخلاص أهم الخصائص المالية للقرار الاستثماري فيما يلي:

- معظم قرارات الاستثمار تحتاج إلى مبالغ مالية ضخمة نسبيا، يخصص جزء كبير منها في الاستثمار في الأصول الثابتة لفترة طويلة.

- ترتبط قرارات الاستثمار بشكل وثيق بقرارات التمويل، مما يتعين معه تخطيط هيكل التمويل الأمثل عند اتخاذ قرار الاستثمار.

– يتضمن القرار الاستثماري تخصيص قدر من الموارد المالية المتاحة حاليا للحصول على عوائد مغرية مستقبلا، مما يستدعي من المؤسسة ضرورة البحث على مصادر تمويلية بديلة كالاقتراض.

4– الخصائص العامة

إضافة للخصائص السالفة الذكر التي تميز القرار الاستثماري، إلا أن هناك مميزات أخرى عامة تميز القرار الاستثماري عن غيره من القرارات الأخرى، وهي:

– تتصف عملية اتخاذ القرار الاستثماري بالواقعية.

– تتأثر عملية اتخاذ القرار الاستثماري بالعوامل الانسانية والنفسية لمتخذ القرار.

– القرار الاستثماري هو امتداد من الحاضر إلى المستقبل.

– عملية اتخاذ القرار الاستثماري هي عملية مركبة من مجموعة من الخطوات والم ا رحل.

– تتصف عملية اتخاذ القرار الاستثماري بالاستمرارية.

المطلب الثاني: أنواع ومحددات قرار الاستثمار

من خلال التطرق لكل من أنواع القرارات الاستثمارية المحتمل اتخاذها وتحديد أهم محددات هذا النوع من القرارات

أولا: أنواع القرارات الاستثمارية

وتتمثل هذه القرارات في[46]:

1– قرارات تحديد أولويات الاستثمار

حيث يتم اتخاذ القرار الاستثماري بناء على عدد من البدائل المتاحة والممكنة لتحقيق نفس الأهداف، حيث يقوم المستثمر باختيار البديل المناسب وفقا لما يعود عليه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية معينة، فيقوم بترتيب الاستثمارات طبقا لأولوياته واهتماماته الخاصة بكل مرحلة،

[46] عبد الحميد عبد المطلب، **"دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية"**، الدار الجامعية، مصر، 2002 ، ص ص 43–45.

ومن ثم تنفيذ البديل الأفضل على أن يؤجل باقي البدائل إلى التوقيت المناسب في المستقبل إذا رغب في ذلك.

2- قرارات قبول أو رفض الاستثمار

وهي الحالة التي يتعذر على المستثمر تحديد أكثر من بديل لاستثمار أمواله، ومن ثم عليه أن يحدد قرار الاستثمار في هذا البديل أو الاحتفاظ بأمواله دون استثمار، وعليه فإن هذا النوع من القرارات يجعل فرص الاختيار أمام المستثمر محدودة وأضيق بكثير من قرارات تحديد الأولويات.

3- قرارات الاستثمار المانعة تبادليا

إذ يمكن للمستثمر تحديد أكثر من بديل لاستثمار أمواله، ولكن إذا وقع اختياره على بديل معين من هذه البدائل المتاحة، فإن ذلك يمنعه من الاستثمار في بديل خر في نفس الوقت، ومن هنا فإن المستثمر يتحمل تكلفة تتمثل في تكلفة الفرصة البديلة التي تعبر عن مقدار ما ضحى به نتيجة التخلي عن البديل الآخر.

4- القرارات الاستثمارية في ظروف التأكد و المخاطرة و عدم التأكد

فالقرارات التي يتم اتخاذها في ظروف التأكد تتسم بمخاطر ضئيلة جدا، وفي هذه الحالة يمكن لمتخذ القرار الاستثماري اتخاذ قراره بسهولة وببساطة، حيث تتوفر لديه معلومات كاملة ودراية تامة بالمستقبل ونتائجه،

أما القرارات التي يتم اتخاذها في ظروف المخاطرة، فهي القرارات التي تتسم بنسبة معينة من المخاطر، وكلما انخفضت هذه النسبة كلما كان احتمال نجاحها أكبر، ومن ثم فإنها تحتاج إلى دراسات قائمة وفق أسس ومناهج علمية لتوفير أكبر قدر ممكن من المعلومات التي تساعد على تدني المخاطر ومن ثم اتخاذ القرار المناسب.

كما يوجد نوع آخر من القرارات يتم اتخاذها في حالة عدم التأكد، وهي القرارات التي تتميز بدرجة عالية من المخاطر (تقترب بقوة من 0.11%)، وهي قرارات نادرا ما تحدث في الواقع

العلمي وتحتاج إلى خبرة وكفاءة عالية في مجال إجراء الدراسات الخاصة بها، وتحتاج إلى دقة كبيرة وتطبيق أساليب على درجة مرتفعة من التقدم لاتخاذ القرار الاستثماري في مثل هذه الظروف.

5- القرارات الاستثمارية التي تعتمد على التحليل الوصفي و التحليل الكمي

هناك قرارات استثمارية يتم اتخاذها بناء على إجراء مجموعة من التحاليل الوصفية فقط وهي قرارات قليلة الحدوث، كما يوجد نوع خر من الق ا ر ا رت التي تعتمد على التحليل الكمي فقط وهي ايضا قليلة الحدوث، ولكن الواقع العلمي وظروف الاستثمار يحتم في غالب الأحيان الاعتماد على كلا التحليلين للوصول إلى اتخاذ القرار السليم.

6- القرارات الاستثمارية في مخال الأوراق المالية

يتم تقسيم القرارات في هذه الحالة إلى[47]:

- **قرار الشراء:** يتمثل هذا القرار في الرغبة في حيازة أصل مالي، ويلجأ المستثمر إلى هذا القرار عندما يرى بأن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة، مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطرة المصاحبة لهذه التدفقات النقدية تفوق القيمة السوقية الحالية للأصل محل التداول، فهذه المعادلة تكون الرغبة والحافز لدى المستثمر لاتخاذ قرار الشراء.

- **قرار عدم التداول:** في هذا النوع يكون المستثمر إما أصل مالي تكون قيمته السوقية الحالية تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة، وفي هذه الوضعية لا تكون هناك عوائد ينتظرها المستثمر، وبالتالي لا يقوم بأي قرار سواء شراء أو بيع.

- **قرار البيع:** يلجأ المستثمر إلى هذا القرار عندما تكون القيمة السوقية للأصل المالي الذي بحوزته أكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة، وبالتالي في هذه الحالة يرى المستثمر بأن الفرصة مواتية لتحقيق أرباح، وعندها يتخذ قرار البيع وينتظر

[47] سليمة نشنش، مرجع سبق ذكره، ص ص 1-2.

الوضعيات الجديدة التي تفرزها قوى العرض والطلب في السوق، ليعيد من جديد اتخاذ قرار الشراء أو عدمه، وهكذا تدور الدورة الاستثمارية.

ثانيا: محددات القرار الاستثماري:

للقرار الاستثماري محددات متعددة تؤثر فيه بشكل مباشر ويختلف هذا التأثير من حالة لأخرى، وتتمثل هذه المحددات فيما يلي[48]:

1- التطور التكنولوجي:

مما لا شك فيه أن التطور التكنولوجي في مجال إنتاجي معين أو أي نشاط اقتصادي يعد من العوامل المهمة في خلق فرص استثمارية جديدة، إذ أن إنتاج مادة جديدة أو إتباع طرق إنتاجية متطورة في إنتاج السلع وفتح أسواق جديدة كلها تؤدي إلى زيادة الطرق الاستثمارية وبالتالي زيادة قدرة المستثمرين على توسيع حجم الاستثمار أو القيام باستثمارات جديدة.

2- اتجاه التوقعات ودرجة المخاطرة:

يعد عامل التوقع بالظرف الاقتصادي من حيث درجة الانتعاش و درجة الانكماش (التفاؤل والتشاؤم) من العوامل المؤثرة أيضا في قرار الاستثمار و حجمه، وذلك من خلال تأثيرها المباشر على تقديرات المستثمرين لما سيؤول إليه الاستثمار في مجال معين، أي تقدي ا رتهم و توقعاتهم لعائد الاستثمار في مجال استثماري معين، فإذا كان الت وقع بالانتعاش أي التفاؤل من حيث ازدياد حجم السوق المتوقع و استقرار الوضع السياسي، فإن ذلك سيشجع على زيادة حجم الاستثمار و توسع مجالاته، أما إذا كان التوقع بالانكماش أي التشاؤم، من حيث ضيق نطاق السوق وعدم الاستقرار السياسي فإن ذلك سيؤثر سلبا على مقدار حجم الفرص الاستثمارية و بالتالي حجم الاستثمار، ذلك أن ت وقعات الربحية أو العائد المتوقع ستكون أقل مما هي عليه في الظروف الاعتيادية أو ظروف الانتعاش و التفاؤل.

[48] عبد العزيز فهمي، "**هيكل أساليب تقييم الاستثمارات**"، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 2005 ، ص 150.

3- حجم سوق الاستثمار و طبيعة المناخ الاستثماري

اتساع حجم السوق يعد من عوامل زيادة الكفاءة في استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة وتحقيق الوفرات الاقتصادية، بالتالي زيادة حجم الاستثمار، إضافة إلى اتساع حجم السوق يؤدي إلى خلق فرص استثمارية جديدة و متكاملة أو مرتبطة مع الاستثمارات القائمة، كما أنه يؤدي إلى زيادة ربحية الاستثمارات القائمة مما يخلق فرصا استثمارية جديدة، من خلال تأثيره في قرار استخدام واستثمار هذه الأرباح في مجالات متعددة، بالإضافة إلى المناخ الاستثماري الذي يتضمن العوامل الأساسية او التي تعتمد على درجة الاستقرار السياسي والاقتصادي ودرجة كفاءة الدولة في بناء البنية الأساسية الأمر الذي يوفر المناخ السياسي و الاقتصادي والاجتماعي الملائم لخلق فرص استثمارية وزيادتها.

4- القوانين و التعليمات المالية

إن للقوانين والتعليمات المالية أثار في زيادة حجم الاستثمار أو توسيع الاستثمار القائم، ومن هذه الأمور القانونية مسألة الضرائب التي تؤثر بشكل مباشر في قرار الاستثمار وفي تحديد اتجاهاته وطبيعة حجم العائد المتوقع من تلك الفرص الاستثمارية.

المطلب الثالث: المبادئ والأسس العلمية للقرار الاستثماري

هناك عدة مبادئ يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري من أجل ضمان السير الجيد لهذه العملية من خلال إتباع مجموعة من الأسس العلمية للوصول بها إلى الهدف المرجو من خلال ما يلي:

أولا: مبادئ القرار الاستثماري

لكي تكون عملية اتخاذ القرار الاستثماري فعالة يجب على متخذ القرار أن يراعي ما يلي[49]:

[49] محمد مطر، "إدارة الاستثمارات: **الإطار النظري والتطبيقات العلمية**"، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة الخامسة، عمان، الأردن، 2009 ، ص 39.

1- مبدأ تعددية الخيارات الاستثمارية

يجب على متخذ القرار الاستثماري أن ي ا رعي أن الفوائض النقدية المتوفرة لديه نادرة ومحدودة، في حين أن الفرص الاستثمارية كثيرة، مما يفرض عليه اختيار البديل الأنسب بعد القيام بعملية المفاضلة بينها.

2- مبدأ الخبرة و التأهيل

يقضي هذا المبدأ إلى أن اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يتطلب د ا رية وخبرة قد لا تتوفر لدى فئات المستثمرين، ويقسم متخذي القرار إلى ثلاث فئات هي:

- فئة المستثمرين السذج: حيث يملك هؤلاء فوائض يرغبون في استثمارها لكن لا يملكون الدراية والخبرة لاختيار الأداة الاستثمارية المناسبة.
- المستثمرون المحترفون : الذين يتمتعون بالخبرة و الد ا رية الكافية لاتخاذ القرار الاستثماري.
- الأفراد الذين يحترفون تقديم الاستشارة و النصح للمستثمرين من الفئة الأولى.

لذلك يفترض في المستثمر الساذج أن يستعين في اتخاذ قراراته الاستثمارية بمشورة ذوي الخبرة ومشورة فئة المستشارين والمحللين المختصين لترشيد القرار الاستثماري.

3- مبدا الملاءمة

يشكل مبدأ الملاءمة ركنا مهما من الأركان الأساسية التي يفترض على المستثمر مراعاتها وتعني هذه الخاصية أن تكون المعلومات المالية المعروضة على صلة بالقرار الذي سيتم اتخاذه.

4- الاستراتيجية الاستثمارية

يطبق المستثمر هذا المبدأ في الواقع العلمي عندما يقوم باختيار المجال الاستثماري المناسب ثم الأداة الاستثمارية المناسبة في ذلك المجال من بين مجالات وادا ا رت الاستثمار المتعددة والمتاحة له.

5- مبدأ التنويع أو توزيع المخاطر الاستثمارية

تتلخص أهداف المستثمر في تحقيق عائد مستهدف على الاستثمار، مما يعني أن كل مستثمر يحدد العائد على الاستثمار الذي يطمح في تحقيقه من استثماراته وذلك في صورة هدف، أو ما يعرف بالعائد على الاستثمار، أي أن المستثمر يحدد عادة العائد على الاستثمار الذي يطمح في تحقيقه من استثماراته ، ولتحديد هذا العائد الهدف يجب أن يتم خصم التدفقات النقدية المتوقعة بمعدل خصم ما يعادل العائد المستهدف، وذلك لإيجاد القيمة الحالية لهذه التدفقات، فإذا كان صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المخصومة موجبا هذا يعني أن الاستثمار مجد والعكس بالعكس، وبناء على هذا لا يمكن للمستثمر أن يضمن تماما تحقق العائد المستهدف على استثماراته إلا بتحقق شرطين وهما:

- أن تكون التدفقات النقدية المتوقعة مؤكدة تماما من حيث القيمة.
- أن تكون مؤكدة تماما من حيث التوقيت.

وأي خلل يحدث في الشرطين السابقين بسبب حالة عدم التأكد المحيطة بالمستقبل ينعكس ضمنا على العائد المستهدف، لذلك ينشأ عن احتمال عدم تحقق أي من الشرطين السابقين مخاطرة تحيط بالاستثمار، وتتنوع مخاط ره ويتفاوت مداها وفقا لطبيعة أدوات ومجالات الاستثمار، ويمكن أن نصنف هذه المخاطر بوجه عام إلى مخاطر سوقية ومخاطر غير سوقية:

- ✓ **المخاطر السوقية:** أو العادية سببها يرتبط بظروف السوق المالي وبالظروف الاقتصادية وتنعكس آثارها على جميع أدوات الاستثمار ولا يمكن تجنبها بالتنويع.
- ✓ **المخاطر الغير سوقية:** يصعب عادة التنبؤ بها واذا حدثت فإن آثارها تنعكس على الأدوات الاستثمارية بعينها؛ من هنا يمكن تجنبها أو على الأقل تخفيض آثارها عن طريق الأدوات الاستثمارية.

ثانيا: الأسس العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري

قبل اتخاذ قرار الاستثمار ينبغي الالتزام بمجموعة من الخطوات والأسس التي تقود إلى اتخاذ القرار الصائب، ومن بين هذه الأسس ما يلي[50]:

1- تحديد نوعية الاستثمار موضوع الدراسة

هناك ثلاثة أنواع لمشاريع الاستثمار تتمثل في الآتي:

- استثمارات جديدة بهدف توليد طاقة إنتاجية جديدة لم تكن موجودة من قبل.

- استثمارات توسعية وتتمثل في استثمارات إضافية مطلوب إضافتها لاستثمارات قائمة بالفعل بهدف إضافة طاقة إنتاجية جديدة.

- استثمارات تتعلق بالإحلال والتجديد والتي تتمثل في عمليات إحلال أو استبدال بعض الأصول القديمة داخل دائرة عمرها الافتراضي بأصول أخرى جديدة كرد فعل لعوامل التقدم التكنولوجي.

2- تحديد البدائل الممكنة (أو المتاحة)

لحسم الموقف سواء كان الاستثمار جديدا أو توسعيا أو مرتبط بعمليات تجديد واحلال.

- وهنا يمكن أن تتعدد البدائل المتاحة أمام متخذ القرار أو في حالات أخرى قد تنحصر هذه الاختيارات في بديل واحد، ففي حالات التعدد الأولى يتم تحديد م ا زيا وعيوب كل بديل (عائد وتكلفة) تمهيدا للاختيار، أما في الحالة الثانية فيتمثل التحديد هنا في تحديد التكلفة والعائد المرتبطة بالبديل الوحيد المطروح تمهيدا لاتخاذ القرار المتعلق بالقبول أو الرفض.

3- تحديد مزايا وعيوب كل بديل

يتم ذلك بإتباع طرق تقييم موضوعية تعطى عند تطبيقها على كل بديل نتائج رقمية تعبر عن النتيجة النهائية للمقابلة بين التكلفة والعائد المرتبطة بالبديل المطروح والمرتبطة أساسا بعلاقة كل منها بتعظيم قيمة المؤسسة أو المشروع.

---

[50] محمد بوهالي، عمر لعبني، **"مدى استخدام معيار درجة الضرورة في تقييم قرار الاستثمار في المؤسسة الإنتاجية: مؤسسة إنتاج الأنابيب الصناعية ALFAPIPE بغرداية"**، المجلد 02 ، العدد 15 ، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة عمار ثلجي، الأغواط، الجزائر، جوان 2018 ، ص107-108.

4- اتخاذ القرار الاستثماري

يتم من خلال نتائج المرحلة السابقة، وذلك بإقرار البديل الذي ينتج عنه أفضل نتائج رقمية، ومن المنطقي أنه في تلك الحالة التي يكون أمامنا فيها بديل واحد فيصبح القرار إيجابيا أو سلبيا حسب اتجاه النتائج المستخلصة من تقييم البديل بالطرق المستخدمة.

المطلب الرابع: نماذج تقييم البدائل الاستثمارية والعوامل المؤثرة في القرار الاستثماري

لاتخاذ قرار استثماري فعال لابد من مراعاة مجموعة من العوامل المحيطة بهذا القرار والتي تختلف من مؤسسة لأخرى ومن دولة لأخرى، بالإضافة إلى أنه لابد من تحديد أهم النماذج التي بها يتم تقييم البدائل الاستثمارية واختيار أفضلها وفق التالي:

أولا: نماذج تقييم البدائل الاستثمارية في ظل ظروف القرار الاستثماري:

توجد بصفة عامة نماذج متعددة تستخدم في تقييم البدائل الاستثمارية في ظل الظروف المحيطة باتخاذ القرار الاستثماري، وهي على النحو التالي[51]:

1- نماذج تقييم المشاريع الاستثمارية في حالة التأكد

يمكن تقسيم النماذج المستخدمة في هذه الحالة إلى مجموعتين هما:

- نماذج لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود و تشمل:
  - نموذج فترة الاسترجاع.
  - نموذج العائد على الاستثمار.
  - نموذج معدل العائد المحاسبي.
- نماذج تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وتشمل:
  - نموذج صافي القيمة الحالية.

[51] حسين بلعجوز، محاد عريوة،" **دور معلومات محاسبة التسيير الإستراتيجية في صنع قرارات الاستثمار الرأسمالي**"، الملتقى الدولي: صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية، جامعة مسيلة، الجزائر، يومي 14 و 15 أفريل 2009 ، ص ص 8-9.

- نموذج معدل العائد الداخلي.
- نموذج مؤشر الربحية.
- نموذج البرمجة الرياضية.

2- نماذج تقييم المشاريع الاستثمارية في حالة المخاطرة

هناك العديد من النماذج التي تستخدم في هذه الحالة ونذكر منها:

- نموذج صافي القيمة الحالية المتوقعة.
- نموذج شجرة القرار.
- نموذج نظرية المنفعة المتوقعة.
- نموذج تحليل الحساسية.
- نموذج القيمة المتوقعة.
- نموذج البايزي.
- البرمجة الرياضية الاحتمالية.

وتعطي هذه النماذج نتائج مختلفة حيث لا يوجد نموذج أمثل للتقييم و إنما لكل نموذج مزاياه وعيوبه.

3- نماذج تقييم المشاريع الاستثمارية في حالة عدم التأكد

من أهم النماذج المستخدمة في هذه الحالة نجد:

- نموذج المحاكاة.
- نظرية المباريات.
- نظرية الاحتمالات.
- معيار أقصى-أقصى.
- معيار أقصى – أدنى.

- معيار الأسف.
- معيار الاحتمالات المتساوية.
- معيار الواقعية.

ثانيا: العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار

يتأثر الاستثمار بمجموعة من العوامل تتمثل في[52]:

1- الظروف الاقتصادية

من المعروف أن النشاط الاقتصادي يمر بفت ا رت من الرواج و فترات من الكساد في إطار ما يعرف بالدورة الاقتصادية، و تتأثر عملية الاستثمار بالظروف السائدة إيجابيا و سلبيا.

2- الظروف السياسية

تأخذ الظروف السياسية أهميتها من خلال ترجمتها لمدى الاستقرار الذي يميز بيئة ما، ومن الأهمية أن تولى دراسة وتحليل الظروف السياسية العناية الكافية قبل اتخاذ قرار الاستثمار.

3- الإمكانيات و الموارد المتاحة

بتضافر مجموعة من العوامل المادية وغير المادية لتحقيق الهدف منه.

4- أسعار الفائدة

سعر الفائدة هو الثمن المدفوع لقاء عملية الاقت ا رض أي هو عبارة عن نفقة اقت ا رض النقود، ويتوقع أن يكون مؤثرا قويا على مستوى الاستثمار حيث أ ن الطلب على القروض لأغراض استثمارية يتناسب عكسيا مع معدلات الفائدة السائدة في السوق.

5- التوقعات

إن القرار الاستثماري الذي يصدره المستثمر الآن هو تصرف ينمو عن الثقة في المستقبل ومن هذا المنطلق فإن المستثمر إذا أخطأ في حدسه حول التوقعات فإنه يمكن أن يتعرض

[52] هواري معراج و آخرون، "**القرار الاستثماري- في ظل عدم التأكد والأزمة المالية-**"، دار كنوز المعرفة، الاردن، 2013 ، ص ص 58-63.

لخسائر كبيرة، بذلك فإن التوقعات تلعب دو ا ر كبيرا في اتجاهات السلوك الاستثماري سواء اثبتت صحتها أو خطئها.

6- الأرباح

يمكن أن يتأثر قرار الاستثمار بالأرباح حيث أن المستثمر يسعى دائما إلى الاستثمار في المشاريع الأكثر ربحية من بين مجموعة فرص الاستثمار الممكنة والمتاحة.

7- الإدارة

تمثل الإدارة أحد أهم العوامل المؤثرة على نجاح العديد من الفرص الاستثمارية ويرجع ذلك إلى وعي الإدارة والتزامها بالأسلوب العلمي في التسيير والرقابة وحسن إدارة الموارد.

8 التشريعات الضريبية

إن التشريعات الضريبية والقوانين المتعلقة بالاستثمار تعمل على توجيه الاستثمارات في مسارات محددة بما يتماشى والسياسات العامة للدولة.

خلاصة الفصل:

عملية اتخاذ القرار عملية ديناميكية تنطوي على عدة عناصر كترابطة مع بعض، فهي تمس كافة الجوانب المهمة الخاصة بالمؤسسة، خاصة الجانب المالي، ممثلة أهمها في قرارات التمويل وتوزيع الأرباح والقرار الاستثماري، هذا الأخير الذي ارتكزت عليه د راستنا في هذا الفصل وتم التوصل إلى مايلي:

– تعتبر عملية اتخاذ القرار عملية مستمرة ودائمة داخل أي مؤسسة كونها:

– عملية يسعى من خلالها متخذ القرار إلى تقسيم المهام وتدعيم المستويات الإدارية كل على حدى بما يناسبه من تفويض للسلطات.

– المحرك الأساسي لمختلف وظائف المؤسسة كون كل وظيفة تنفرد بقراراتها الخاصة مع احترام ضرورة تماشيها مع القرارات المرتبطة بها.

– عملية ديناميكية تتغير بتغير الظروف المحيطة بالمؤسسة وتواكب كافة الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وغيرها لضمان السير الجيد لهذه العملية.

– الاستغلال الأمثل لمختلف الموارد المالية التي تتوفر عليها المؤسسة والتي قد تكون ناتجة عن فائض مالي أو تم الحصول عليها لغرض ما.

– التوسع في نشاط المؤسسة من خلال تحديد مشاريع استثمارية جديدة تضمن من خلالها المؤسسة استغلال مواردها المالية للحصول على أكبر قدر من العوائد المتوقعة عن طريق القرار الاستثماري.

– تعتبر القرارات المالية التي ينجم عليها الحصول على عوائد كبيرة متوقعة (الاستثمارات) أو البدء في تسديد التزاماتها (القروض) بأنها قرارات طويلة الأجل تستغرق أكثر من سنة مالية للمباشرة فيها، وتتميز بعنصر المخاطرة.

– تتميز القرارات المالية بجانب كبير من الخطورة لذا يجب على متخذها أن يكون فردا يتحلى بقدر كافي من المسؤولية والرشادة لضمان السير الجدي لهذه العملية.

الفصل الثاني

الاطار المفاهيمي لقرار التمويل

تمهيد:

إن إمداد المؤسسة بالأموال اللازمة لإنشائها أو توسيعها من أعقد المشكلات التي يواجهها الاقتصاد حيث أن النظرة التقليدية للتمويل في الحصول على الأموال واستخدامها لتشغيل وتطوير المشاريع والتي ترتكز أساسا على تحديد أفضل مصدر للحصول على الأموال من عدة مصادر متاحة، أما في الاقتصاد المعاصر أصبح التمويل يشكل أحد المقومات الأساسية لتطوير القوى المنتجة وتوسيعها وتدعيم رأس المال. حيث أصبح على المسير المالي، عند تحديد سياسة التمويل التي يتبعها، التفكير في جملة من المتغيرات التي تحكم وتحدد عملية التمويل، إذ تسعى المؤسسة إلى امتلاك وسائل التمويل المناسبة واللازمة لتحقيق نشاطاتها وتغطية احتياجاتها من الأموال، وبذلك تلجأ إلى الاعتماد على مواردها الداخلية في شكل تمويل ذاتي.

في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية للمؤسسة تلجأ هذه الأخيرة إلى تدبير الموارد الخارجية؛ حيث يتم ذلك سواء بصفة مباشرة من المدخرين عن طريق السوق المالية، أو بصفة غير مباشرة عن طريق اللجوء إلى الهيئات والمؤسسات .فالمؤسسة تشكل مركزا لاتخاذ مجموعة من القرارات الاقتصادية وكذا المالية، وتزداد فعالية هذه القرارات كلما منحت للمؤسسة استقلالية في التسيير ولهذه القرارات أنواع ومحددات كما أنها تتأثر بمجموعة من العوامل.

ومن أجل الإحاطة بالعملية التمويلية في المؤسسة ومختلف العوامل المؤثرة فيها سيتم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث الثلاثة الآتية:

- المبحث الاول: ماهية التمويل.
- المبحث الثاني: مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية.
- المبحث الثالث: القرارات التمويلية

المبحث الأول: ماهية التمويل

يعتبر التمويل وسيلة مهمة لتشجيع الاستقرار الاقتصادي، حيث تكتسب وظيفة التمويل أهمية كبيرة في إدارة المؤسسة باعتبارها همزة وصل بين الخطط والأهداف المراد تحقيقها لهذا سنحاول التكلم عن مفهوم التمويل ومختلف وظائفه

المطلب الأول: مفهوم التمويل

يمكن التطرق إلى مفهوم التمويل من خلال:

1-تعريف التمويل

هناك العديد من التعاريف نذكر منها:

- يعرفّ التمويل بأنه "الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها" وهذا التعريف يتكون من العناصر التالية:
  - تحديد دقيق لوقت الحاجة له.
  - البحث عن مصادر التمويل.
  - المخاطر التي تعترض أي نشاط يزاوله الإنسان.
- "التمويل هو إمكانية حصول المشروع على الموارد المالية اللازمة لاستثماراته[1]."
- يعرف التمويل كذلك بأنه "مجموعة من الأسس والوقائع والحقائق التي تسعى الى تدبير الاموال وكيفية استخدامها، سواء كانت هذه الأموال تخص الأفراد أو المؤسسات أو الأجهزة الحكومية[2]."

من خلال التعاريف يمكن استخلاص أن التمويل هو الحقل الإداري لتوفير الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية وتطويرها من خلال تنفيذ أهدافها ومواجهة

---

[1] سعد طه علام، **دراسات الجدوى وتقييم المشروعات**، دار طيبة، ط 2عمان، الأردن، ،2004ص 64.

[2] D. Lawrance et autre , **Introduction to financial management**, Mc- grawhill book, company new york,1997, p 19

ما يستحق عليها من التزامات في وقت محدد، حيث يعتبر التمويل ذات أهمية محورية بالنسبة لأي مشروع

2-أهمية التمويل

لعل من أبرز العناصر الدالة على أهمية التمويل ما يلي[3]:

- مساعدة المؤسسة على تسوية توازنها المالي.
- التمويل يساهم في تدعيم النشاط الاقتصادي وذلك بخلق مشاريع جديدة.
- يساهم التمويل في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل تحديد أو تحسين رأس المال الثابت للمؤسسة أو تستخدمه لتواجه احتياجاتها الجارية والخروج من حالة العجز المالي.
- إن الاستخدام الكفؤ للتمويل الخارجي يؤدي إلى تخفيض الضغط على ميزان المدفوعات للدولة والذي يرجع إلى خدمة ديونها الخارجية ومن أهم عوامل كفاءة استخدام التمويل الخارجي هي الربحية الملائمة، المرونة، السيولة.
- يضمن التمويل السير الحسن للمؤسسة فهو يعمل على تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها، ويوفر احتياجات التشغيل.
- يساهم التمويل في تفعيل وتنشيط ميكانيزمات الجهاز المصرفي من خلال حركة رأس المال.
- التمويل أساس المؤسسة والطاقة المحركة لجميع الوظائف والأعمال.
- تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين وضعية المعيشة لهم.

[3] هاجر عزوز، **دور القروض البنكية في تمويل وترقية المشاريع الاستثمارية**، مذكرة ماستر، جامعة تبسة، الجزائر، ، 2012-2013 ص 44.

التمويل بصفة عامة له أهمية كبيرة، ولا يمكن إنكارها، أو التغاضي عنها، فلا يمكن أن تقام المشروعات أو أي وسائل للإنتاج دون تمويل، فلا استثمار دون تمويل، ولا تمويل دون استثمار، فهما وجهان لعملة واحدة[4].

3-أهداف التمويل:

يمكن تلخيص أهم أهداف التمويل فيما يلي[5]:

- تحديد شكل هيكل رأس المال بالمؤسسة من خلال خطة قصيرة وطويلة الأجل.
- ضمان توافر الأموال اللازمة لتمويل نمو المؤسسة وتطويرها.
- تخفيض حجم تكلفة رأس المال
- تحديد حجم الاقتراض ومصدره والموعد الذي سيتم به والفترة التي يستغرقها هذا القرض، والعملة التي سيتم بها الحصول على القرض.
- ضمان توافر الأموال التي يمكن الوفاء بالتزامات الدين بها، وكذا ضمان إعادة التمويل وقت الحاجة لذلك.
- مراقبة احتمالات المخاطرة على معدلات الفائدة إن أمكن، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتغطية المخاطرة.
- توفير المصادر المالية للمؤسسة لضمان استمرار نشاطها التجاري في حالة حدوث كساد أو تراجع اقتصادي في واحدة أو أكثر من أسواق العمل التي تتعامل بها تلك المؤسسة.

[4] هشام محمد القاضي، **التمويل العقاري**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص 64.

[5] برايان كويل، **هيكلة رأس مال الشركات**، دار الفاروق، الطبعة الأولى، مصر، 2006، ص 08

المطلب الثاني: دور وظيفة التمويل وأثرها على الوظائف الأخرى في المؤسسة

سيتم التطرق في هذا المطلب دور واثر التمويل على وظائف المؤسسة

1- دور وظيفة التمويل في المؤسسة:

يمكن تحديد وظيفة التمويل كما يلي[6]:

1-1-التحليل والتخطيط المالي:

يكون ذلك عن طريق:

- تحليل إجمالي للمعلومات المالية والمحاسبية، الهياكل المالية والنتائج، ثم إعداد الموازنات والخطط التقديرية (الموازنات السنوية وجداول التمويل على المدى المتوسط والطويل).
- تحليل النتائج من أجل تصحيح الفروقات المتحصل عليها
- الدراسات الاقتصادية والمالية الدقيقة والمنتظمة الضرورية لتحديد استراتيجية المؤسسة أو لإنجاز عمليات محددة.
- التنبؤات الاقتصادية ومتابعة الأسواق المالية.

1-2-التسيير المالي:

يكون التسيير المالي عن طريق:

1-2-1- :التسيير الجاري للخزينة:

يتم ذلك عن طريق:

- تسيير تدفقات الخزينة (المقبوضات والتسديدات يوما بعد يوم.)
- تسيير الحسابات البنكية للمؤسسة وحفظ توازنها إذا كانت موجودة عدة بنوك.

---

[6] Stéphane griffiths, jean-guy degos, **La gestion financière: de L'analyse à La stratégie**, édition d'organisation, Paris, 2éme édition, 2001, p: 09.

1-2-2-التسيير التقديري للخزينة:

يتم ذلك عن طريق:

– تحليل احتياجات الخزينة (احتياجات التمويل في المدى القصير والتنبؤ بإعداد موازنة الخزينة).

– العلاقات مع البنوك: القروض قصيرة المدى، توظيف الأموال في الأجل القصير، التفاوض على شروط التمويل من طرف البنوك.

1-2-3-الحقوق تجاه الزبائن:

يتم ذلك عن طريق:

- **تعريف ووضع سياسة الديون تجاه الزبائن:** ذلك بتحديد الحد الأقصى لهذه الدون المسموح بها للزبائن، ودراسة الخطر (دراسة وتحليل قدرة التسديد للزبائن)، التفاوض مع الزبائن على الديون المتعاقد عليها.
- **تسيير حسابات الزبائن:** ذلك عن طريق مراقبة احترامهم لتواريخ الاستحقاق، تحصيل ما عليهم من ديون.
- **تسيير مجموع ديون المؤسسة:** طبيعة الحال بالنسبة للزبائن، تحديد المبالغ المسموح بها، وبالنسبة للموردين المبالغ التي يمكن الحصول عليها.
- **التمويل الدولي للعمليات التي تقوم بها المؤسسة:** عمليات الاستيراد والتصدير وتسيير خزينة العملة الصعبة[7].

2- أثر التمويل على الوظائف الأخرى بالمؤسسة

تتمثل وظائف المؤسسة في الإنتاج والتسويق والاستخدام والتمويل، ومنه فهناك ارتباط قوي بين وظيفة التمويل وجميع هذه الوظائف للأثر المتبادل بينهما، فالقرارات

[7] Stéphane griffiths, jean-guy degos, **op.cit**, p : 09.

الإنتاجية ذات صلة بالتمويل، لأن زيادة الإنتاج قد تتطلب استثمار في الموجودات الثابتة وزيادة الموجودات المتداولة، وهذا في حد ذاته يحتاج إلى تمويل، وكذلك القرارات التسويقية

2-1-المحاسبة والتمويل

تهتم المحاسبة أساسا بعملية جمع البيانات، في حين تهتم الوظيفة التمويلية أو التمويل بتحليل هذه البيانات لغاية اتخاذ القرار، فالمحاسب يتولى إعداد الميزانيات وقوائم الدخل أما المدير المالي فيركز على التدفقات النقدية وعلى المعلومات المحاسبية التاريخية عند اتخاذ قراراته في إدارة الموجودات والاستثمار.

2-2- الاقتصاد والتمويل

هناك ارتباط قوي بين الإدارة المالية والاقتصاد، لأن كلا منهما يهدف إلى الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، فالاقتصادي يهدف إلى استخدام الموارد المحدودة لمقابلة أهداف المجتمع في الحياة الفضلى، والمدير المالي يتخذ القرارات التمويلية لتحقيق أفضل عائد لأصحاب المشروع، ويتأثر أداء المؤسسة إلى حد بعيد بالأداء الكلي للاقتصاد، ويعتمد إلى حد كبير على الأسواق المالية، لذا يتوجب على المدير المالي أن يكون ملما بالاقتصاد الكلي وبالسياسات المالية والنقدية وأثرها على وفرة الائتمان وكذلك أن يكون قادرا على توقع الأداء المستقبلي للاقتصاد[8]. وتكون علاقة التمويل بالاقتصاد في إطار الاتصال الخارجي لوظيفة التمويل مع الاقتصاد، يجب على المدير المالي أن يكون على تواصل مع المؤسسات المالية كالبنوك والمساهمين والبورصة (إذا كانت المؤسسة مسعرة في البورصة،) وذلك لتحديد

[8] مفلح عقل، **مقدمة في الإدارة المالية**، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، عمان، الأردن،2008 ، ص 42.

الاحتياجات المالية لمختلف وظائف المؤسسة والمصادر التمويلية لتلبية هذه الاحتياجات بأقل التكاليف والمخاطر.[9]

2-3-التسويق والإنتاج والتمويل

للتسويق والإنتاج والأساليب الكمية علاقة بالقرارات اليومية للمدير المالي، فعلى المدير المالي أن بأخذ بعين الاعتبار أثر تطوير منتج جديد وتسويقه، لأن هذين النشاطين يحتاجان إلى تمول، ومن ثم فإن لهما أثرهما في التدفقات النقدية للمؤسسة. وكذلك يؤدي تغيير أساليب الإنتاج إلى استخدام آليات جديدة، وهذا يتطلب تقدير هذه الاحتياجات وتمويلها، وأخيرا فإن أدوات التحليل الكمية هي أدوات مساعدة للإدارة المالية في اتخاذ قرارات معقدة[10].

المطلب الثالث: مخاطر التمويل وسبل تفاديها

سيتم التطرق في هذا المطلب الى نمطية مخاطر التمويل وكيفية تفاديه.

1- مخاطر التمويل

يمكن أن تقسم مخاطر التمويل إلى:

1-1-المخاطر المادية

هي تلك التي قد تتلف السلع المادية التي هي نتاج العمل الذي مولناه، فنحن في هذه الحالة لا نستطيع أن نسدد المبالغ التي اقترضناها (مولنا أنفسنا بها) مما يلحق بنا خسائر، أي تكاليف إضافية. والأمثلة على هذا النوع من المخاطر كثيرة، ومنها تلف المخزون.

---

[9] مفلح عقل، **مرجع سابق**، ص 42.

[10] طارق الحاج، **مرجع سابق**، ص ص: 22-23.

1-2-المخاطر الفنية

هي تلك المخاطر التي تنبع من حقيقة أن مهارة المنتج قد لا تتناسب مع طموح خططه ومن أجل ذلك فإنه بالرغم من الوسائل المعروفة فإن المنتج قد يفشل في عمل الشيء المرغوب، لأنه غير مؤهل فنيا لاستخدام عناصر الإنتاج، خاصة التعامل مع الآلات الحديثة أو إذا نجح في عمله فإنه قد يستهلك من أجل ذلك موارد أكثر من تلك التي حددها عند وضع الخطة، وهذا هدر للموارد وبالتالي يلحق بالمنتج خسائر لم تكن في الحسبان. لذا تركز المصانع على الفنيين المهرة في العملية الإنتاجية حتى ولو كانت تكلفة تشغيلهم عالية.

1-3- المخاطر الاقتصادية

هي تلك المخاطر الناجمة عن أسباب اقتصادية بحتة وتنقسم في هذا السياق إلى نوعين:

1-3-1-خطر انخفاض الطلب على المنتج الذي المموّل: مما يعني عدم الحصول على مردود مالي نسدد من خلاله أقساط التمويل وباقي الالتزامات الأخرى. والأسباب التي تؤدي إلى انخفاض الطلب على السلعة المنتجة، أو الخدمة كثيرة، منها المنافسة، انخفاض الدخل، نوع السلعة... إلخ.

1-3-2-مخاطر عدم كفاية عرض الموارد اللازمة: لصنع المنتج المخطط له، وبالتالي قد لا يمكن إنتاجه.

2- تفادي المخاطر

لا يستطيع أي شخص أن ينفي وجود المخاطر، لأن حتمية وجودها وارد، كما لا يستطيع أي شخص منتج أن يزيلها كليا من طريق نشاطه، ولكن نستطيع أن نتفاداها ونقلل قدر الإمكان من آثارها وذلك من خلال ثلاث طرق[11]:

2-1-الإجراءات المناسبة التي تحوي نفقات خاصة

يمكن القول أن كل نوع من الخطر يمكن أن يخفض إلى حد ما عن طريق زيادة المنفق على إجراءات الاحتياط ضده، فمثلا يمكن لنا أن نجعل مبنى المصنع أكثر احتمالا ومقاومة للنار إذا ما أنفقنا أكثر في بنائه ووضع مواد مقاومة للحريق في جدرانه.

كما أن خطر توقف الإنتاج بسبب النقص في مادة رئيسية في الإنتاج من الممكن أن يزول إذا أنشأنا احتياطي كاف من المخزون من هذه المادة، ومن الأمثلة على ذلك أيضا قيام اليابان بوضع عجلات حديدية متحركة في أساس المباني الشاهقة حتى تقاوم الزلازل، وهذا بالطبع يتطلب نفقات إضافية.

2-2- تحويل الخطر إلى تكاليف منتظمة وتجميعها مع الأخطار المتشابهة

التأمين بمعنى استبدال النتائج الناجمة عن المخاطر إلى تكاليف سنوية تدفع لشركات التأمين تتعهد هذه الأخيرة بأن تعوض عن الخسائر الناجمة عن أي سبب طبيعي وذلك في مقابل سداد سنوي محدد يسمى القسط.

وهناك عدة أنواع من المخاطر الطبيعية والتي يمكن وبنفس الطريقة المقامرة بها وتحويلها إلى تكاليف سنوية منتظمة عن طريق التأمين وذلك مثل أخطار

[11] طارق الحاج، **مرجع سابق**، ص ص 25-23.

الحريق، الفيضان، غرق السفن، السرقة.... وعلى أية حال يوجد دائما حالتين يجب أن تتوافر حتى يكون الخطر قابلا للتحويل:

2-2-1- يجب أن يكون الخطر منفصلا ومستقلا:

لأنه إذا لم تكن الأخطار منفصلة، أي إذا كانت كلها من الممكن أن تتأثر بطريقة متشابهة بأي كارثة عظيمة فإن مبدأ المقامرة سوف لن يطبق، والخسائر الكلية سوف لا تحظى في المتوسط من سنة إلى أخرى وفي سنة الكارثة فإن شركة التأمين من الممكن أن تتعرض لمطالبات أكبر مما تستطيع أن تواجهه.

2-2-2-يجب أن لا يزداد الخطر:

لأن المؤمن له سوف يتجه إلى تخفيض كمية ومقدار العناية التي يقوم بها لأن الخسارة سوف تتحملها شركة التأمين.

2-2-3-مقابلة الأخطار الأخرى التي تعمل في الاتجاه العكسي:

أي خطر الخسارة التي تصاحب فرص الربح، فليس نادرا أن نجد الخسارة لشخص ما فائدة وربح بالنسبة لشخص آخر، فإذا تعاقد خباز على توريد الخبز إلى المنشأة بسعر محدد، فإنه سوف يحقق خسارة إذا ارتفع سعر الدقيق، والعكس صحيح.

المبحث الثاني: مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية

تسعى المؤسسة إلى امتلاك وسائل التمويل المناسبة واللازمة لتحقيق نشاطاتها وتغطية احتياجاتها من الأموال ولذلك تعتمد على مصادر التمويل.

ويمكن تقسيم مصادر التمويل تبعا لمعيار العلاقة بالمؤسسة إلى مصادر داخلية (ذاتية) ومصادر خارجية.

المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلي

1- تعريف التمويل الداخلي[12]

يقصد بالتمويل الداخلي) الذاتي) الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية.

تمثل الأموال الذاتية ذلك المصدر التقليدي لتمويل المؤسسة الذي يتم تغذيته إما من علاوات الإصدار أو عن طريق تلك الموارد المالية الداخلية الناتجة عن إعادة الاستثمار الجزئي أو الكلي للأرباح المحققة.

من خلال ما سبق يمكن استخلاص أن التمويل الداخلي للمؤسسة يمثل التمويل المتولد عن مجموع النشاط الاستغلالي والمالي وكذا الاستثنائي للمؤسسة.

2- مكونات التمويل الداخلي

يتكون التمويل الداخلي من الفائض النقدي الصافي مطروحا منه الأرباح الموزعة، وبما أن الفائض النقدي الصافي يشمل النتيجة الصافية مضافا لها الاهتلاكات والمؤونات، فإنه يمكن حساب التمويل الداخلي انطلاقا من:

التمويل الداخلي = مخصصات الاهتلاكات + المؤونات ذات الطابع الاحتياطي + الأرباح غير الموزعة) المحتجزة)

[12] أحمد بوراس، **تمويل المنشأة الاقتصادية**، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2008 ، ص ص 27-28.

من خلال الصيغة أعلاه يمكن التعرف على مكونات التمويل الداخلي باعتباره موردا ماليا سنويا متجددا والتي تتمثل في العناصر الآتية[13]:

2-1- الاهتلاكات

يعرف الإهتلاك بأنه توزيع تكلفة الأصل الثابت على سنوات عمر الأصل حيث تعتبر هذه التكلفة نفقة رأسمالية يستفيد منها المشروع أو الوحدة الاقتصادية لأثر من فترة مالية حيث يتم توزيع تكلفة الأصول الثابتة على الفترات المالية، التي استفادت من خدماتها حسب طريقة الإهتلاك المستخدمة[14].

بهدف مواجهة التزام أو خسائر يمكن التعرف عليها ولا يمكن تحديد قيمتها بدقة، وبالتالي يمكن القول بأن الإهتلاك هو تقدير الخسارة الناتجة عن قيمة الأصل الثابت التي تهتلك عبر الزمن، أو هي عملية تناقص القيمة المحاسبية لأصل من الأصول ناتج عن استعماله أو عن الزمن أو عن تطور التكنولوجيا أو عن آثار أخرى[15].

ويتحدد قسط الإهتلاك السنوي للأصول الثابتة بالعوامل التالية[16]:

- تقدير الحياة الإنتاجية للأصل (العمر).
- تقدير أساس حساب الإهتلاك.
- اختيار طريقة تخصيص الإهتلاك.

---

[13] عبد القادر بوعزة، **التأثير الجبائي على اختيار مصادر تمويل المؤسسة –دراسة حالة مؤسسة صيدال–** ، رسالة ماجستير، معهد علوم التسيير تخصص مالية، جامعة الجزائر، 2004 ، ص ص 06-07.

[14] حيدر محمد علي بن عطا، **مقدمة في نظرية المحاسبة والمراجعة**، دار الحامد، الطبعة الأولى، عمان، 2007 ، ص 211.

[15] ناصر دادي عدون، **تقنيات مراقبة التسيير: تحليل مالي**، الجزء الأول، دار البعث، 1990 ، ص 27.

[16] حيدر محمد علي بن عطا، **مرجع سابق**، ص 212

2-2- المؤونات ذات الطابع الاحتياطي

هذه المؤونات تكون لتغطية عبء أو خطر يتوقع تحمله مستقبلا لأصل من أصول المؤسسة وبالتالي فهي تأخذ غالبا صفة مبالغ أو تكاليف غير مؤكدة[17].

يمكن التطرق إليها من خلال:

ويمكن تعريف المؤونات على أنها مقابلة الانخفاض غير العادي في قيمة الأصول، وعلى المؤسسة أن تسعى إلى تفادي هذا الانخفاض[18].

2-3- الأرباح المحجوزة

- **مفهوم الأرباح المحجوزة[19]:**

عبارة عن تلك الأجزاء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته المؤسسة من ممارسة نشاطها في السنة الجارية و/ أو السنوات السابقة ولم يدفع في شكل توزيعات والذي يظهر في الميزانية العمومية للمؤسسة ضمن عناصر حقوق الملكية، وتعتبر الأرباح المحجوزة أحد مصادر الأموال من التكوين الذاتي للمؤسسة، فبدلا من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين قد تقوم المؤسسة بتجنيب جزء من ذلك الفائض بغرض تحقيق هدف معين، مثل احتياطي إعادة سداد احتياطي في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم القروض، أو إحلال وتجديد آلات ومعدات ومباني جديدة، أو احتياطي عام.

- **عناصر الأرباح المحتجزة[20]**

– **الاحتياطي القانوني:** وهو الحد الأدنى من الاحتياطي الذي لابد للمؤسسة من تكوينه ويستخدم ذلك الاحتياطي في تغطية خسائر المؤسسة وفي زيادة رأ س المال،

---

[17] Hubert de la bruslerie, **Analyse financière et risque de crédit**, dunod, Paris, 1999, p 67.

[18] ناصر دادي عدون، **مرجع سابق**، ص 28.

[19] سمير محمد عبد العزيز، **التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية**، مكتبة الإشعاع الفني، الإسكندرية، 1997 ، ص 55.

[20] سمير محمد عبد العزيز، **مرجع سابق**، ص ص 56-57.

ويجوز للجمعية العمومية أن تقرر توزيع الزيادة في رصيد هذا الحساب كأرباح على المساهمين.

– **الاحتياطي النظامي** : يتم إنشاء هذا الاحتياطي طبقا للنظام الأساسي للمؤسسة إذا اشترط تكوين نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة ينص عليها هذا النظام، ولا تستطيع المؤسسة العدول عن تكوين هذا الاحتياطي ما لم يعدل نظام المؤسسة.

– **الاحتياطات الأخرى:** ينص قانون المؤسسات على أنه يجوز للجمعية العامة، عند تحديد نصيب الأسهم في الأرباح الصافية، أن تقرر تكوين احتياطات أخرى وذلك بالقدر الذي يحقق دوام ازدهار المؤسسة أو يكفل توزيع أرباح ثابتة بقدر الإمكان على المساهمين.

– **الأرباح المرحلة أو المتبقاة:** إذا تبقى مبلغ بعد عمل توزيعات الأرباح السنوية قد يقترح مجلس الإدارة ترحيله إلى سنة تالية، ويستخدم ذلك الفائض كاحتياطي لمواجهة أي انخفاضات في الأرباح المحققة في السنوات المقبلة التي قد تؤدي إلى عدم قدرة المؤسسة على إجراء توزيعات نقدية مناسبة على حملة الأسهم، ويلزم الحصول على موافقة الجمعية العمومية العادية للمؤسسة.

2-4- دور المؤونات في التمويل الداخلي:

إن كل الاهتلاكات الخاصة بالأصول الثابتة، تدخل ضمن مكونات التمويل الداخلي للمؤسسة، أما بخصوص المؤونات فإنه لا يمكن اعتبارها كعنصر من مكونات التمويل الداخلي، إلا إذا كانت طابع احتياطي، وهي تلك المتعلقة بالأعباء والخسائر المحتملة وذلك لمواجهتها من طرف المؤسسة عند وقوها خلال الدورة المالية، أما إذا لم يتم حدوثها فإنها تبقى على الدوام تحت تصرف المؤسسة، تفرض

عليها الضرائب في نهاية السنة المالية ويحول الجزء الباقي إلى احتياطات، تشكل أحد مكونات التمويل الداخلي للمؤسسة[21].

المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجي المباشر

تتمثل مصادر التمويل الخارجي المباشر بالنسبة للمؤسسة في الآتي:

1- الأسهم العادية: هي مصدر من مصادر التمويل الخارجي المباشر للمؤسسة حيث تمثل جزء أو حصة من رأ س المال وتعطي صاحبها جملة من الحقوق، وتقوم مؤسسات المساهمة عادة بإصدار هذه الأسهم التي يكون لها نفس القيمة الاسمية ولها نفس الحقوق والواجبات.

يعرف السهم بأنه 'وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة'[22].

1-1- خصائص الأسهم العادية

تمتاز الأسهم العادية بما يلي[23]:

- ✓ طبيعة حق التصويت.
- ✓ حق أولوية التملك.
- ✓ أشكال الأسهم العادية.

1-2- قيم الأسهم العادية

يوجد للسهم العادي أربع قيم تتمثل في[24]:

---

[21] عبد القادر بوعزة، **مرجع سابق**، ص ص 13-14.

[22] حسين علي حريوش وآخرون، **الاستثمار والتمويل بين التطريق والتطبيق**، دار زهران، عمان، الأردن، 1999 ، ص 146.

[23] سمير محمد عبد العزيز، **مرجع سابق**، ص 19 .

[24] طارق الحاج، **مبادئ التمويل**، دار الصفاء، ط 1، عمان، الأردن، 2010 ، ص ص 128-129.

1-2-1- القيمة الاسمية

هي القيمة التي يصدر فيها السهم عند تأسيس المؤسسة، وتكتب على وجه السهم، ويحدد هذه القيمة قانون الشركات في الدولة، ويجب أن تكون قيم جميع الأسهم متساوية.

وتستخدم القيمة الاسمية للأسهم في عملية احتساب رأسمال المؤسسة، وبالتالي:

عدد الأسهم= القيمة الاسمية للسهم X رأ س مال المؤسسة

1-2-2- القيمة السوقية

عبارة عن سعر السهم في السوق المالي، وهو غير ثابت، بل يرتفع وينخفض على ضوء تغير قوى العرض والطلب.

1-2-3- القيمة الدفترية

عبارة عن قيمة السهم في الدفاتر المحاسبية للمؤسسة، وتمثل حصة حامل السهم من مجمل حقوق المساهمين ويعبر عنها بالمعادلة التالية:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق المساهمة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

1-2-4- القيمة التصفوية

عبارة عن قيمة السهم عند تصفية المؤسسة وهذه القيمة يحصل عليها حامل السهم العادي بعد دفع جميع الالتزامات المترتبة على المؤسسة وقد تكون هذه القيمة ضئيلة جدا.

يطلق على نصيب حامل السهم العادي بعد التصفية بالقيمة الحقيقية للسهم، ويمكن احتساب هذه القيمة من خلال المعادلة التالية:

$$\text{القيمة الحقيقية للسهم} = \frac{\text{قيمة الموجودات في السوق – الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

1-3- حقوق حملة الأسهم

- حق التصويت والترشيح لعضوية مجلس الإدارة، كما لها حق الإنابة أيضا.
- حق نقل ملكية السهم بيعا وش ا رءا، أو عن طريق آخر.
- حق الاطلاع على سجلات المؤسسة وحق الطعن بسلامة الحسابات فيها.
- حق الحصول على الأرباح عندما تتحقق ويتم توزيعها، كما لها الحق في الحصول على حقها عند التصفية.

2- الأسهم الممتازة

تعد ضمن بنود حقوق الملكية للمشروع إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية إذ يكون لها الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط، وفي حالة تحقق أرباح في المؤسسة لا يشترط ضرورة توزيع لحملة الأسهم الممتازة[25].

2-1- خصائص الأسهم الممتازة

تجمع الأسهم الممتازة ما بين الأسهم العادية وهي:

- أنها أموال ملكية.
- ليس لها موعد استحقاق.
- تحصل على نصيبها من الأرباح.

[25] حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، الدار الهندسية، القاهرة، 2005 ، ص 504.

2-2- قيم الأسهم الممتازة

- **القيمة الاسمية** : وهي قيمة السهم عند الإصدار.

- **القيمة الدفترية** : وهي نصيب حامل السهم من حقوق المساهمين، لكن القيمة الدفترية تساوي القيمة الاسمية لأن الأسهم الممتازة لا تشترك في الأرباح المحجوزة.

- **القيمة السوقية** : وهي قيمة السهم في السوق المالي، وتخضع هذه القيمة لعوامل العرض والطلب[26].

2-3- أنواع الحوافز التي تمنح لحاملي الأسهم الممتازة :

لغرض تحفيز المستثمر على شراء الأسهم الممتازة تعمد بعض المؤسسات إلى تضمين شروط الإصدار بعض أو كل من الحوافز الآتية:

2-3-1- الأسهم مجمعة الأرباح :

يتم منح حامل السهم الممتاز الحق في الحصول على الأرباح، حتى وان لم يتم توزيعها في نفس السنة المالية التي تحققت بها، أي يتم ترحيل نصيب حملة الأسهم الممتازة من الأرباح المحققة في سنوات سابقة ودفعها في سنوات لاحقة عند اتخاذ القرار بتوزيع الأرباح.

2-3-2- الأسهم الممتازة متقاسمة الأرباح :

يقصد بها أن يحصل حامل السهم الممتاز على حصته من الأرباح المقررة في شروط الإصدار، بالإضافة إلى المشاركة في الأرباح الباقية مع حملة الأسهم العادية ضمن شروط يتفق عليها.

2-3-3- الأسهم القابلة للاستبدال:

يقصد بها أن يتم منح ق الاستبدال للأسهم الممتازة بأسهم عادية، وهذا يعني أن حامل السهم الممتاز يستفيد من هذا الحق بتغطية درجة المخاطر التي قد

[26] طارق الحاج، **مرجع سابق**، ص ص 135-136.

يتعرض لها، ويقصد بذلك أن حامل السهم الممتاز يستفيد في حالة وجود كساد من النسبة الثابتة المحددة من الأرباح للسهم الممتاز.

2-3-4- الأسهم القابلة للاستدعاء:

في هذا النوع من الأسهم تقوم المؤسسة المصدرة للأسهم الممتازة، بفرض شرط الاستدعاء، بغرض شراء الأسهم الممتازة التي قامت بإصدارها، أي يتم استدعاء الأسهم الممتازة مقابل دفع قيمة السهم نقدا إلى حامله، وعادة ما يتم منح علاوة عند استدعاء السهم الممتاز، وتمنح هذه العلاوة لتغطية الخسارة التي قد يتحملها مستثمر الأسهم الممتازة جراء التنازل عن حقه بالاحتفاظ بها[27].

3- السندات:

هي مصدر من مصادر التمويل الخارجي المباشر تلجأ إليها المؤسسة وفق إتفاق تعهدي مكتوب وممهور بختم الطرف الذي صوره أو أنشأه، وفيه يتعهد بدفع فائدة دورية ودفع المبلغ المتفق عليه في تاريخ مستقبل محدد أو مقرر[28].

ويعرف أيضا على أنه وثيقة تبيعها المنشأة للجمهور بقيمة إسمية محددة وتحمل فائدة محددة يتم دفعها إما كل ستة شهور مرة أو كل سنة مرة ولها موعد إستحقاق طويل نسبيا قد يبلغ عشرة سنوات إلى خمسة عشر سنة أو أكثر[29].

3-1- خصائص السندات[30]:

- تعتبر أموال اقتراض.
- يوجد لها موعد استحقاق.

---

[27] دريد كامل آل شبيب، **مبادئ الإدارة المالية**، ، دار المناهج، الطبعة الأولى ، عمان، الأردن، 2006 ، ص ص 109-110.

[28] سمير محمد عبد العزيز، **مرجع سابق**، ص 113.

[29] طارق الحاج، **مرجع سابق**، ص 114.

[30] **المرجع نفسه**، ص 117.

- الفوائد المترتبة عليها تنزل من الداخل قبل حساب الضريبة.

3-2- أشكال السندات:

تتخذ السندات التي تصدرها الشركات عدة أشكال منها[31]:

3-2-1- السند لحامله: حيث تدفع الفائدة والأصل لحامل السند.

3-2-2- السند الاسمي: حيث تدفع الفائدة والأصل للشخص المسجل اسمه في السند.

3-2-3- السندات القابلة للتحويل الى أسهم: هي السندات التي يمكن تحويلها الى عدد محدد من الأسهم العادية بناءا على رغبة حامليها، شريطة أن تكون اتفاقية الإصدار الأساسية قد منحته مثل هذا الحق، ويحدد شرط الإصدار عادة طريقة التحويل ونسبتها وكذلك موعدها منذ بداية الإصدار.

3-2-4- سندات الدخل: هي السندات التي تدفع فوائدها إلا إذا تحقق للمؤسسة المقترضة دخل يكفي لتسديد الفوائد، أما فيما يتعلق بتسديد قيمة السند نفسه فيتم بناءا على موعد محدد، وعلى المقترض هنا الإلتزام بهذا الموعد بغض النظر عن تحقق دخل له أو عدم تحققه.

المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجي غير المباشر

بغرض تبيان مختلف مصادر التمويل الخارجي غير المباشر يتم عرض ما يلي:

1- التمويل متوسط وطويل الأجل

يتمثل في القروض المصرفية طويلة ومتوسطة بالإضافة إلى قرض الإيجار

[31] مفلح عقل، **مرجع سابق**، ص ص 470-471.

1-1- القروض المصرفية طويلة الأجل:

تحصل المنشأة على قروض طويلة الأجل من المؤسسات المالية كالمصارف ومؤسسات التأمين أو من مؤسسات خارجية لغرض تمويل مختلف الأنشطة، وبخلاف السندات تمثل القروض وسيلة عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلالها انتقال الأموال من المقرض إلى المقترض وفقا لشروط محددة بالعقد المبرم بينهما، ويتضمن عقد القرض شروطا تتعلق بالجوانب التالية:

- قيمة القرض ومعدل الفائدة المستحق عليه تاريخ الاستحقاق.
- الرهونات المرتبطة بالقرض.
- فترة السماح المرتبطة بالقرض والجدول الزمني لسداد أعباء القرض.
- أوجه الاستخدام التي يخصص لها القرض.

ويتم سداد الفوائد بشكل دوري، فيما قد يتم استهلاك القرض على أقساط متساوية في تواريخ معينة أو قد يتم سداده مرة واحدة في تاريخ استحقاق متفق عليه[32].

1-2- القروض المصرفية متوسطة الأجل:

تمثل القروض المصرفية متوسطة الأجل نوعا من القروض التي تلتزم المؤسسة عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين، وتخضع عملية الاقت ا رض في هذه الحالة إلى شروط الاتفاق بين المؤسسة والمقرض وذلك فيما يتعلق بمعدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق وأسلوب السداد، وعادة تتراوح فترة الاقتراض ما بين ثلاث إلى خمسة عشر عاما وتحصل المؤسسات على هذا النوع من القروض من المؤسسات المالية ويتميز هذا النوع من الاقتراض بالمزايا الآتية[33]:

---

[32] عاطف وليم أندراوس، **التمويل والإدارة المالية للمؤسسة**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007 ، ص 387.

[33] نهال فريد مصطفى، **مبادئ وأساسيات الإدارة المالية**، دار الجامعة الحديثة، مصر، الإسكندرية، 2003 ، ص 263.

1-2-1- السرعة: نظرا لأن عملية التمويل تنتج عن مفاوضات مباشرة ما بين المقرض والمقترض فإن الإجراءات الرسمية تكون محد ودة للغاية وبالتالي تحصل المؤسسة على احتياجاتها المالية بسرعة.

1-2-2- المرونة: في حال أي تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة يمكن الاتفاق المباشر مع المقرض على تغيير بنود التعاقد وهو أمر يصعب تحقيقه في حالة الأنواع الأخرى من مصادر التمويل.

1-3- قروض الإيجار (الاستئجار)

هناك عدة أنواع للاستئجار منها[34]:

1-3-1- البيع والاستئجار : وفقا لأسلوب البيع والاستئجار تقوم المؤسسة التي تمتلك أصولها ببيعها ثم تعقد اتفاقا في نفس الوقت باستئجار هذه الأصول لمدة معينة، ويمثل هذا النوع من التمويل بديلا جيدا للقروض المضمونة بأصول.

1-3-2- الاستئجار التشغيلي: يسمى الاستئجار التشغيلي أيضا باستئجار الخدمات لأنه يوفر للمؤسسة خدمتي إحدى المؤسسات ال ا رئدة في استخدام أسلوب الاستئجار التشغيلي، وفقا **IBM** التمويل والصيانة وتعتبر شركة لنظام الاستئجار التشغيلي يلتزم المؤجر بصيانة وخدمة الأصول المستأجرة على أن يأخذ في حسبانه هذه التكلفة عند تحديد قيمة الإيجار المتعين على المستأجر سداده.

1-3-3- الاستئجار الرأسمالي أو المالي: يسمى الاستئجار ال أ رسمالي أيضا بالاستئجار المالي وهو يختلف كثيرا عن الاستئجار التشغيلي من جوانب ثلاثة:

- أنه يوفر خدمات الصيانة.
- أن عقود الاستئجار المالي لا يمكن إلغاؤها.

[34] عاطف وليم أندراوس، **مرجع سابق**، ص ص 387 -390.

– أن مدفوعات الإيجار تغطي بالكامل قيمة الأصول المستأجرة.

بمعنى أن إجمالي الإيرادات التي يتلقاها المؤجر تكون مساوية للقيمة الكلية للأصول المستأجرة إلى جانب معدل عائد للاستثمار على هذه الأصول.

2- التمويل قصير الأجل

تمثل الخصوم المتداولة مصادر التمويل قصير الأجل للمشروع وغالبا ما يستخدم التمويل قصير الأجل لتمويل احتياجات المشروع من الأصول المتداولة وأهم مصادر التمويل قصير الأجل ما يلي[35]:

2-1- الائتمان التجاري: ويأخذ عادة صور تسهيلات ائتمانية يقدمها دائنو وموردو المشروع.

2-2- الائتمان المصرفي: ويتمثل في القروض والتسهيلات قصيرة الأجل التي تقدمها البنوك للمؤسسة وتكون آجالها في حدود السنة.

2-3- الأوراق التجارية: الورقة التجارية هي عبارة عن سندات أذنية (كمبيالات) تتراوح فترة استحقاقها بشكل عام بين الشهرين والسنة الواحدة مع متوسط استحقاق مدته خمسة أشهر، تصدرها مؤسسات كبيرة للحصول على حاجاتها من التمويل، وتشتريها (بشكل رئيسي) مؤسسات الأعمال الأخرى ومؤسسات التأمين والبنوك ومؤسسات التقاعد والمعاشات، وتعد الورقة التجارية حاليا إحدى المصادر الهامة للتمويل، وقد أخذت تنمو سريعا في السنوات الأخيرة[36].

[35] **المرجع نفسه**، ص 391.

[36] سمير محمد عبد العزيز، **مرجع سابق**، ص 163.

3- تقييم التمويل الداخلي[37]

3-1- مزايا التمويل الداخلي:

لاستخدام التمويل الداخلي في عملية التمويل عدة مزايا يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- ✓ التمويل الداخلي يزيد من رأسالمال الخاص للمؤسسة وتجنيبها الوقوع في أزمات السيولة الطارئة، أو الناتجة عن زيادة الأعباء الثابتة، كتسديد فوائد وأقساط القروض.
- ✓ يرفع من القدرة المالية والافتراضية للمؤسسة كما يكسبها حرية واسعة في التصرف في أموالها الخاصة.
- ✓ يشجع المؤسسة على القيام باستثمارات جديدة وخاصة الاستثمارات التي تكون تكاليفها مرتفعة وامكانية إنجازها تتطلب خب ا رت فنية مما يجعل درجة المخاطر فيها مرتفعة.
- ✓ تنظيم التدفقات النقدية الداخلية بشكل يمكن المؤسسة من مراجعة التزاماتها تجاه الغير.

3-2- عيوب التمويل الداخلي:

كما أن لاستخدام التمويل الذاتي في العملية التمويلية م ا زيا فإنه لا يخلو من العيوب والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- يرى البعض أن الأموال الناتجة عن التم ويل الذاتي ليس لها أي تكلفة لهذا تلجأ بعض المؤسسات إلى توظيفها في استثمارات ذات ربحية ضعيفة، مما ينتج عنه في النهاية سوء استخدام الموارد المالية للمؤسسة.

[37] أحمد بوراس، **مرجع سابق**، ص 32-33.

– يكون التمويل الذاتي عائقا لتطور المؤسسة عندما تعتمد عليه بصورة كبيرة، لأنه عادة ما لا يكفي لتغطية كل الاحتياجات المالية فيتوجب عليها إما اللجوء إلى القروض الخارجية و اما الاستثمار بقدر الأموال المتاحة لها وبالتالي تفويت الفرصة.

– إن تدعيم سياسة التمويل الذاتي عن طريق تعظيم أقساط الإهتلاك في السنوات الأولى يؤدي إلى زيادة تكلفة السلع المنتجة والتي من شأنها أن تؤدي إلى ارتفاع الأسعار والذي يكون على حساب المستهلك وكذا انخفاض تنافسية المؤسسة في السوق.

– الاعتماد المفرط على هذا النوع من مصادر التمويل يؤدي إلى النمو البطيء وحرمان المؤسسة من الاستفادة من الفرص الاستثمارية المربحة.

المبحث الثالث: القرارات التمويلية

يعد القرار التمويلي بمثابة المزيج المناسب من مصادر التمويل المختلفة والتي تهدف إلى تعظيم ثروة حملة الأسهم حيث تلجأ الإدارة المالية إلى اتخاذ القرار التمويلي وفقا لاستراتيجيات محددة توضح طبيعة وأنواع مصادر التمويل

المطلب الأول: مفهوم القرار التمويلي

1- تعريف القرار التمويلي

يعرف قرار التمويل على أنه القرار الذي يبحث عن الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمارات، فهل يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء إلى الاستدانة[38].

كما يعرف أيضا قرار التمويل بأنه 'القرارات التي تعنى باختيار المزيج المناسب من مصادر التمويل المختلفة، والتي تهدف إلى تعظيم ثروة حملة الأسهم وهو ما يطلق عليه الهيكل المالي الأمثل

من خلال ما سبق يمكن أن نستنتج أن قرار التمويل هو القرارات المرتبطة بهيكل التمويل. حيث يعد هذا النوع من القرارات أهم القرارات المالية التي تتخذها الإدارة المالية وعادة ما تلجأ هذه الأخيرة الى استخدام استراتيجيات محددة توضح طبيعة وأنواع مصادر التمويل التي تحتاجها المؤسسة سواء على المدى القريب أو البعيد، والهدف الاستراتيجي من اتخاذ المؤسسة لقرار التمويل يتمثل في تعظيم ثروة المالكين، عن طريق تعظيم قيمة المؤسسة التي تقاس بسعر سهمها العادي في السوق المالي[39].

---

[38] نور الهدى حنونة، **لوحة القيادة كأداة لترشيد قرار التمويل في المؤسسة الاقتصادية**، مذكرة ماستر، معهد علوم التسيير تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص 21.

[39] نور الهدى حنونة، **مرجع سابق**، ص 21

2- محددات القرار التمويلي

يتوقف اختيار مصدر التمويل المناسب على العديد من العوامل التي تختلف من مؤسسة إلى أخرى وفي المؤسسة من وقت لآخر أهمها:

2-1- درجة ملائمة مصدر التمويل مع استخدامات هذه الأموال

التمويل الموسمي يعتمد أساسا على المصادر قصيرة الأجل، أما تمويل رأسالمال العامل الدائم والآلات أو الأصول الثابتة عامة فتعتمد على المصادر طويلة الأجل[40] وعملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية.

2-2- الدخل

القاعدة الأساسية هي كلما كان الدخل المتوقع كبير فيتم التمويل عن طريق الاقتراض، والعكس إذا كان الدخل المتوقع منخفضا فيتم التمويل عن طريق أموال الملكية.

2-3- المرونة

تعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات في الحاجة للأموال وتعني أيضا تعدد الخيارات إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال[41].

2-4- المخاطرة

كما هو معروف أن التمويل المقترض (المديونية) قد يكون أعلى مخاطرة بالمقارنة مع مصادر التمويل الممتلك من وجهة نظر المالكين[42].

---

[40] أحمد فوزي ملوخية، **أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاقتصادية**، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2007 ص 227.

[41] أيمن الشنطي، عامر شقير، **الإدارة والتحليل المالي**، دار البداية، عمان الأردن، 2005 ، ص 119.

[42] عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، **أساسيات الإدارة المالية**، ، دار المسيرة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007 ، ص 203.

2-5- الموقف الضريبي للمؤسسة

أحد الأسباب الأساسية التي تدفع المؤسسة للتمويل من خلال القروض هو أن مدفوعات فوائد هذه القروض تعتبر من التكاليف الواجبة الخصم وصولا للدخل الخاضع للضريبة، الأمر الذي يخفض من عبئ الضرائب على المؤسسة[43].

2-6- حجم المؤسسة

إن اختلاف أحجام المؤسسات سيغير من مقدرة البعض على الاقتراض من عدمه، فالمؤسسات ذات

الأحجام الكبيرة التي عادة ما يتسم نشاطها بقدر من التنوع تتعرض لمخاطر الإخفاق بدرجة أقل، وسيكون لديها الدافع لزيادة نسبة الأموال المقترضة، وعلى العكس من ذلك فإن المؤسسات ذات الأحجام الصغيرة يرتكز نشاطها في منتج أو منتجين مما يحرمها من عملية الاقتراض خوفا من التعرض إلى مخاطر العجز المالي وخروجها من السوق[44].

2-7- الظروف الاقتصادية العامة

الرواج الاقتصادي يشجع على توسع المؤسسات في الاقت ا رض لتمويل عملياتها بدلا من الاعتماد على زيادة رأس المال والعكس في حالة الكساد.

2-8- التوقيت

المقصود بالتوقيت هو تحديد المؤسسة للوقت الذي سوف تدخل فيه إلى السوق مقترضة من أجل الحصول على الأموال بأدنى تكلفة ممكنة وبأفضل الشروط، ولكن حاجة المؤسسة للأموال في بعض الأحيان قد تلغي قدرتها على التوقيت وتضطر للدخول إلى سوق الاقتراض بالرغم من عدم مناسبة التوقيت.

---

[43] عاطف وليم أندراوس، **مرجع سابق**، ص 402.

[44] مليكة زغيب، **قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية**، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد الثالث، أكتوبر 2002 ، ص07.

2-9- الإدارة والسيطرة

إن سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل التي لها دور مهم في تخطيط مصادر التمويل لهذا السبب نجد أن المالكين المسيطرين يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض وإصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار أسهم عادية لأن الدائنين الممتازين لا يهددون هذه السيطرة بصورة مباشرة لأنهم لا يملكون حق التدخل في الإدارة[45].

2-10- التكلفة

تختلف تكلفة مصادر التمويل فيما بينها وعلى الإدارة المالية للمؤسسة مقارنة تكاليف هذه المصادر المتاحة واختيار المصدر الأقل تكلفة[46].

المطلب الثاني: أنواع القرارات التمويلية وآثارها على الهيكل التمويلي

1- أنواع القرار التمويلي:

تدور هذه المجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات، لتحديد المزيج الأمثل من مصادر التمويل أي أن هذه القرارات تهتم بالمصادر التمويلية المناسبة ومبالغها وكيفية الحصول عليها. ويوجد نوعين من القرارات التمويلية في المؤسسة:

1-1- قرارات تهتم بتحديد المزيج الملائم للتمويل قصير الأجل:

من أهم القرارات التي تؤثر على الربحية والسيولة.

[45] أيمن الشنطي، عامر شقير، **مرجع سابق**، ص ص 120-122.

[46] شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، **دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية**، ، دار المسيرة، ط 1، عمان، الأردن، 2009 ، ص 131.

1-2- قرارات تعنى بتحديد أيها أكثر نفعية للمؤسسة القروض قصيرة الأجل أو طويلة الأجل في وقت محدد:

من خلال الدراسة المعمقة للبدائل المتاحة وتكلفة كل بديل والآثار المترتبة عليه في الأجل الطويل[47].

2- العوامل المؤثرة في قرار التمويل

تتمثل أهم العوامل فيمايلي:

- تكلفة المصادر المختلفة للتمويل، أي تكلفة الدينار الواحد من كل مصدر.
- عنصر الملائمة، بمعنى أن يكون مصدر التمويل ملائما مع المجال الذي تستخدم فيه الأموال.
- وضع السيولة النقدية في المؤسسة لدى متخذ القرار، وسياساتها المتبعة في إدارة هذه السيولة، فإذا كان هذا الوضع حرجا قد تضطر المؤسسة لتجاوز عامل التكلفة والبحث عن مصادر تمويل طويل الأجل، لتجنب عوامل الضغط على السيولة في المستقبل.
- القيود التي يفرضها المقرض على المؤسسة المقترضة والتي تتعلق عادة بالضمانات المقدمة، أو سياسات توزيع الأرباح أو قيود على مصادر تمويل أخرى.
- المزايا الضريبية، فمصادر التم ويل الخارجي تحقق وفو ا رت ضريبية تخفض من المتوسط المرجح لتكلفة التمويل[48].

47 عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004 ص 17.

48محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر والتوزيع، ط 1، عمان، 2006 ، ص 277.

3- آثار القرارات التمويلية على الهياكل التمويلية

من أجل اتخاذ القرار التمويلي المناسب لابد من الأخذ بعين الاعتبار مجموعة من المقومات:

- الملائمة بين زيادة التمويل الداخلي والتمويل الخارجي وملاحظة تكلفة التمويل.
- التوزيع المتناسق للتمويل طويل الأجل والتمويل قصير الأجل وربطه بالاستخدامات.
- تحديد نسب مئوية لمساهمة كل نوع من أنواع التمويل داخلي وخارجي.
- تحديد تشكيلة الخصوم قصيرة الأجل وتشكيلة الخصوم طويلة الأجل ومن الطبيعي أن يعتمد متخذو القرارات المالية السليمة على أسس عملية واستخدام المؤشرات المالية الاستاتيكية والديناميكية ودراسة أثر الاحتمالات المختلفة للقرار قبل تنفيذه، وأضعف الإيمان أن يقارن تكلفة تنفيذ القرار بالعائد المتوقع منه[49].

والواقع أنه يجب باستمرار تحليل القرارات وهناك معايير معينة سيستفاد منها في هذا الغرض ومنها:

- التحليل المستمر للمراكز المالية وبالذات الشهرية تكون مفيدة جدا لاتخاذ القرار السليم.
- تصحيح الهيكل التمويلي أولا بأول فتكون هناك أموال فائضة يستدعي الأمر استخدامها للتوسع في الأنشطة.
- خلق أنشطة متجانسة.

ومن الطبيعي أن كل قرار يتخذ حاليا يظهر أثره في المستقبل إما ربحا أو مساهمة فيه أو خسارة أو مساهمة فيه ذلك يدعو إلى محاولة تتبع آثار القرارات على الهيكل التمويلي للمؤسسة.

[49] الفتوح فضالة، الهياكل التمويلية، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، إمبابة، مصر، 1994 ، ص ص 68-69.

خلاصة الفصل:

التمويل فرع من فروع علم الاقتصاد حيث تكمن أهميته في كونه يسهل عملية انتقال الفوائض النقدية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض الى تلك الوحدات التي لها جزء مالي لهذا تم في هذا الفصل تناول مختلف أوجه تمويل المؤسسات وذلك من خلال استعراض مختلف المصادر التمويلية وتبيان خصائص كل منها للمفاضلة بينها من حيث طرق وأساليب الحصول عليها والأوقات الملائمة لاستعمال كل منها.

حيث تستطيع المؤسسة تمويل احتياجاتها عن طريق التمويل الداخلي باعتمادها على الاهتلاكات والمؤونات ذات الطابع الاحتياطي بالإضافة للأرباح المحتجزة كما تلجأ إلى التمويل الخارجي في حال عدم كفاية المصادر الداخلية والمتضمنة تمويل خارجي مباشر عن طريق أسهم (عادية، ممتازة) وسندات وتمويل خارجي غير مباشر وذلك بالاقتراض القصير والطويل الأجل.

وتتخذ المؤسسة مجموعة من قرارات التمويل التي تمتد آثارها على المدى الطويل وهذه القرارات تحكمها مجموعة من المحددات وكما تؤثر فيها مجموعة من العوامل، وتم التوصل في هذا الفصل الى أن قرار التمويل يتعلق القرارات المرتبطة بهيكل التمويل وأن التمويل الخارجي مكمل للتمويل الداخلي.

الفصل الثالث

دراسة حالة مؤسسة سونلغاز فرع التوزيع للكهرباء والغاز بالمدية

المبحث الأول: ورقة فنية عن مؤسسة سونلغاز فرع التوزيع للكهرباء والغاز بالمدية

في هذا المبحث سنتعرف على مديرية التوزيع للكهرباء والغاز من حيث نشأتها وهيكلها التنظيمي

المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة محل الدراسة

الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز (SDC-SPA)هي شركة فرعية من بين الثلاث فروع لمجمع سونلغاز. وتتكون من 22 مديرية توزيع في شكل وحدات تغطي إقليم 22 ولاية باستثناء ولاية الجزائر العاصمة التي تغطي من طرف شركة التوزيع الجزائر SDC-SPA والتي تعتبر بدورها فرع من المجمع، وتحتوي هذه الأخيرة على أربعة مديريات للتوزيع.

أولا: تاريخ الإنشاء

إن إنشاء الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز مرتبط بتفعيل نظم القانون 02/01 في 2002/02/05 والمتعلق بالكهرباء وبتوزيع الغاز عبر القنوات.

وسمحت التغيرات الاقتصادية الناتجة عن تطبيق هذا القانون بمرور سونلغاز إلى قابضة شركات (Holding de Sociétés) تمارس مهن مختلفة، وبدخول سونلغاز في إجراءات التفرع (Processus de filialisation) أنشأت الشركة الفرعية – سونلغاز التوزيع للوسط بالاختصار SDC في جانفي 1993 في شكل –شركة ذات أسهم فرع من مجمع سونلغاز ، ومقرها الاجتماعي متواجد بشارع محمد بوضياف بالبليدة .

وعرف شهر أفريل 1992 المرحلة الثانية من إجراءات إعادة الهيكلة والتي مست شعار الشركة: وتغيير اسم الشركة ليصبح : شركة توزيع الكهرباء والغاز للوسط Société de Distribution de L'électricité et du Gaz du centre par abréviation SDC ""،والإبقاء عليها كفرع من مجمع سونلغاز.

بعد ذلك وكمرحلة أخيرة من مراحل تطبيق إعادة الهيكلة، تم في مطلع سنة 1992 ضم شركة التوزيع للغرب وكذا شركة التوزيع للشرق إلى شركة التوزيع للوسط، لتصبح: الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز"، بعد ذلك وكمرحلة أخيرة من مراحل تطبيق إعادة الهيكلة، تم في مطلع سنة 1992 ضم شركة التوزيع للغرب وكذا شركة التوزيع للشرق إلى شركة التوزيع للوسط، لتصبح: الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز". والشركة الجزائرية لتسيير شبكة نقل الغاز(GRTG)، تم تغيير تسميتها لتصبح:"سونلغاز – نقل الغاز ".

المطلب الثاني: تقديم مديرية التوزيع بالمدية

سنعرض في هذا المطلب الهيكل التنظيمي الخاص بمديرية التوزيع بالمدية وشرحه وتقديم نبذة عن قسم المالية والمحاسبة.

أولا: الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع

سنعرض الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع من خلال الشكل الموضح أدناه.

الشكل رقم 1: الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع



المصدر: وثائق الشركة، مقدمة من طرف رئيس مصلحة الشؤون القانونية.

ثانيا: الهيكل التنظيمي للشركة

يمكن تبيانها وفق ما يلي:

1- مدير التوزيع: يمثل مدير التنظيم قمة الهرم في المؤسسة، وهو مكلف في حدود صلاحياته بضمان توزيع الطاقة الكهربائية والغازية وإيصالها إلى زبائن المؤسسة في أحسن الظروف والنوعية الجيدة والاستمرارية في التقديم، والسعر المناسب.

2- الأمانة العامة: دورها التنسيق وتوزيع المراسلات وتوجيهها بين الأقسام ومصالح الشركة.

✓ تعد الممثل القانوني للشركة أمام القضاة (المحكمة، المجلس القضائي، المحكمة العليا).

- ✓ يتكفل بكل القضايا القانونية مثل رفع دعوى حول التعدي على ممتلكات الشركة أو الشكاوى ورفع الدعوى ضد المديرية من طرف الزبائن.
- ✓ يساعد كل الأقسام في القضايا ذات الطابع القانوني (رفع دعوى قضائية).
- ✓ تنظيم المعلومات القانونية وتقديمها وقت الضرورة.

3- مهندس أمن HSE : يقوم بالمهام التالية:

- ✓ إعداد مخطط الزيارات المبرمجة للنشاطات التحسيسية.
- ✓ تحضير اجتماعات لجنة النظافة والأمن على مستوى المديرية.
- ✓ السهر على تطبيق كل إجراءات الوقاية في مجال النظافة والأمن.

إعداد إحصائيات حول حوادث الغاز والكهرباء مع المصالح التقنية.

4- ملحق الاتصال: يقوم بالعديد من المهام نذكر منها ما يلي:

- ✓ تحضير وتنظيم المعلومات الموجهة إلى الجمهور والزبائن باستعمال كل الوسائل المتاحة.
- ✓ المشا ركة مع المدي رية العامة في التظاهرات التجارية.
- ✓ اقتراح مواضيع الإشهار وإعلام الزبائن حسب الطبيعة المحلية.
- ✓ ربط علاقات وثيقة مع كل أنواع وسائل الاتصال.

5- مساعد الأمن الداخلي للمؤسسات: ويقوم بالمهام التالية:

- ✓ المتابعة الميدانية لكل المقاييس الأمنية داخل المديرية (الحراس، الجدران... الخ).
- ✓ تقديم تقرير دوري إلى المسئولين حول الوضعية الأمنية للمديرية ومختلف وكالاتها.
- ✓ إعداد تقرير فوري بعد حدوث أي طارئ مباشر.
- ✓ إعداد مخطط الأمن الداخلي بالتعاون مع المصالح الأمنية لولاية.

6- قسم تقنيات الكهرباء : يهتم بمراقبة واستغلال الشبكات الكهرباء، الصيانة، تطوير الشبكة والقيام بالأشغال تحت التوتر (الكهرباء).

7- **قسم تقنيات الغاز:** يهتم بمراقبة واستغلال الشبكات الكهرباء، الصيانة وتطوير الشبكة.

8- **قسم دراسات تنفيذ أشغال الكهرباء والغاز:** و الذي مهامه بالميدان:

- ✓ يقوم بكل ما يتعلق بالدراسة كالموقع والمخططات.
- ✓ مكلف بإنشاء الطلبات الخاصة برخص الحفر والبناء واستقبال مخطط التشفير الخاص بمقدار الأشغال المرسل من مصلحة الدراسات، ول يرها من مهام تخصيص السوق والبرمجة.
- ✓ تسيير القروض الخاصة بأمر الدفع ومتابعة تنفيذها.
- ✓ استقبال وإجراء الأمر بالدفع لكل فواتير المؤسسات المنفذة للمشاريع.
- ✓ إنشاء عناصر الإحصاء الخاصة بتحقيق المشاريع التقنية والمالية.
- ✓ فتح رخص البرامج.

9- **قسم العلاقات التجارية:** يضم هذا القسم مجموعة من الوكالات تجارية: اثنان منها داخل مدينة المدية، و ستة موزعة على إقليم الولاية، اضافة ثلاث مصالح:

-**مصلحة تطوير المبيعات:** وهي مصلحة مسؤولة على متابعة طلبات الزبون (التوتر المتوسط والضغط المتوسط) ومختلف الوثائق الخاصة بالإيصالات الجديدة أو إحداث تغيرات على مستوى الشبكة، إضافة إلى فوتره كل الأشغال الخاصة بطلب الزبون الجديد أو زبون مشترك.

- **مصلحة التحصيل:** تهتم بكل أمور الزبائن وملفاتهم مثل فوتره وتحصيل الديون.

- **مصلحة الحسابات الكبرى:** تهتم بكل ما يتعلق بزبائن الضغط العالي للغاز والتوتر العالي للكه رباء من الجانب التجاري .

10- **تسيير أنظمة الإعلام الآلي:** يقوم هذا القسم ب:

- ✓ تسيير وصيانة عتاد الإعلام الآلي على مستوى المدي رية والمصالح التقنية التابعة لها.

- ✓ طبع الفواتير الخاصة بالكهرباء والغاز.
- ✓ تطوير المعلوماتية.
- ✓ تحليل إحصائيات المشتريات والمبيعات.
- ✓ تسيير تكوين الموظفين وتأهيلهم.
- ✓ تسيير الموارد البشرية كالتوظيف، الحضور، الغياب، العطل، الأجور.

11- الشؤون العامة: وتتمثل مهامها في:

- ✓ تسيير الوسائل المادية.
- ✓ مراقبة وتسيير النظافة وصيانة المقرات.
- ✓ تسيير بريد المديرية.
- ✓ السهر على تسيير الممتلكات المتنقلة.
- ✓ تموين مختلف المصالح.
- ✓ الاهتمام بالمشتريات.
- ✓ تنظيم حظيرة السيارات كالتأمين، المتابعة، الوقود.

12- تخطيط الكهرباء والغاز: وتتمثل مهامه في:

- ✓ انجاز المخطط الرئيسي لشبكة الكهرباء والغاز للمديرية.
- ✓ دراسة المخططات لإعادة التخطيط لشبكات الغاز والكهرباء.
- ✓ ضمان احتياجات المديرية بكل الدراسات الخاصة (ضياع الطاقة).
- ✓ انجاز طلبات الربط.
- ✓ تشكيل بنك معلومات لاحتياجات الدراسات الخاصة بالكهرباء والغاز.

13- قسم المالية والمحاسبة: ويقوم بالمهام التالية:

- ✓ تتبع حسابات الخزينة ومراقبة الظروف البنكية.
- ✓ إعداد التنبؤات للخزينة على المدى القصير.

- ✓ الرقابة على صناديق الوكالات التجارية.
- ✓ إجراء مركزية الصناديق.
- ✓ إعداد الميزانية السنوية
- ✓ إنجاز لوحة القيادة وميزانية النشاط
- ✓ ضمان متابعة ومراقبة العمليات المحاسبية.

ثالثا: نبذة عن قسم المالية والمحاسبة والهيكل التنظيمي له

يوجد في الطابق الأرضي ويحتوي على ستة لرف، ويعتبر النواة الأساسية للمؤسسة ولباق المصالح الأخرى فهو يهتم بتسجيل العمليات المحاسبة والقيام بأعمال نهاية الدورة من عمليات الجرد (حساب النسب، جدول حسابات النتائج....) والجداول الملحقة التي تخص كل الحسابات المتعلقة برقم الأعمال والأجور، كما أن القسم يهتم بحساب الضرائب وتقديم التصريحات وكذا الضمان الاجتماعي، ويعتمدون بدرجة كبيرة على أجهزة الإعلام الآلي، يتفرع قسم المالية والمحاسبة إلى المصالح التالية:

1- مصلحة الاستغلال :

تختص في مجموع حركات الحسابات حيث تقوم بكل العمليات المحاسبية الخاصة بالمديرية كما تقوم بإعداد كل الوثائق المحاسبية والتي نذكر منها: دفتر الأستاذ، الميزانية، جدول حساب النتائج، ميزان المراجعة، وتتمثل أهم مهام هذه المصلحة في:

- ✓ تسجيل العمليات وضمان المراقبة والتحقيق.
- ✓ ضمان مراقبة القيود المحاسبية الخاصة بالأجور ونظام التسيير.
- ✓ مسك ملف الاستثمارات.

2- المصلحة المالية:

تختص في العمليات المالية والمهام الأساسية لها هي متابعة حركة الأموال (المدخلات والمخرجات)، فهي على علاقة يومية مع البنوك والبريد. كما أن المصلحة المالية اللب تعاملاتها أو علاقاتها تكون مع مصلحة الاستغلال. وتتمثل أهم مهام هذه المصلحة في:

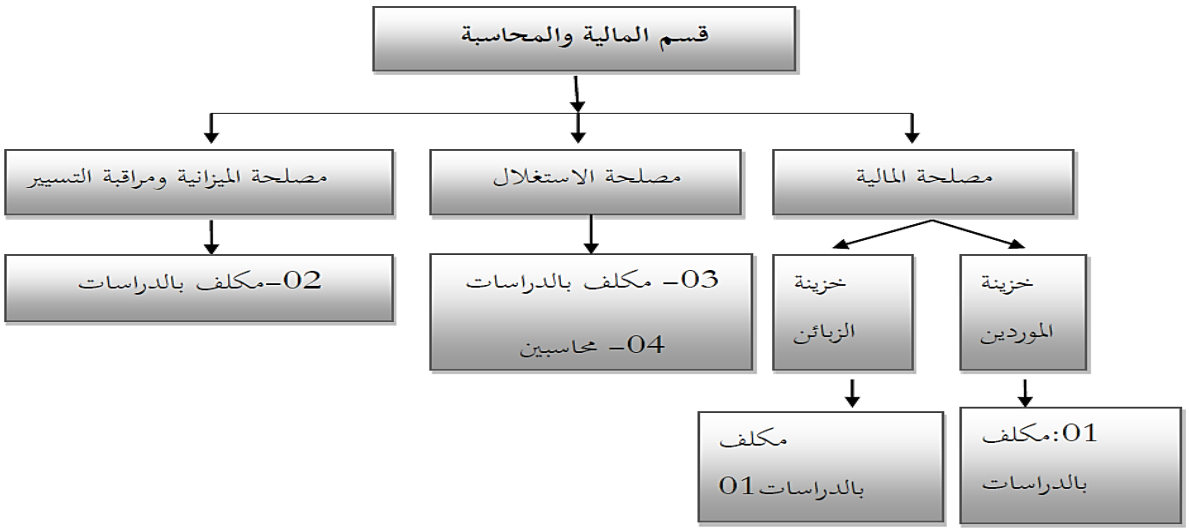
- ✓ تحديد أهداف الشركة وبرامجها.
- ✓ متابعة حسابات الخزينة ومراقبة حسابات البنك والبريد الجاري.
- ✓ إعطاء وتحديد رقم إلى (تسجيل) لكل الموردين الجدد أو الدائمين.

3- مصلحة الميزانية ومراقبة التسيير

تختص في تحديد الميزانية خلال السنة ومتابعة مدى تنفيذها كما يقوم بمتابعة مشاريع المديرية ونسب تقدم الأشغال ويقوم بإعداد تقارير شهرية، وتكمن مهامها في:

- ✓ انجاز لوحة التحكم وميزانية النشاطات للمديرية.
- ✓ التسيير المالي والتحكم أو التصرف في الموارد المالية.
- ✓ تنفيذ العمليات المحاسبية للمخطط العام والتحليل لمختلف وكالات المنطقة.

الشكل 2- الهيكل التنظيمي لقسم المالية والمحاسبة



المصدر: وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

المبحث الثاني: دراسة دراسة الوضعية المالية مؤسسة سونلغاز فرع التوزيع للكهرباء والغاز بالمدية باستخدام برنامج SPSS

المطلب الاول: أداة جمع البيانات

بناءا على طبيعة البيانات المراد جمعها وعلى المنهج الذي اخترناه لهذه الدراسة، وجدنا أن الأداة المناسبة لتحقيق أهداف البحث هو الاستبيان، وذلك نظرا لصعوبة الحصول على البيانات المطلوبة بإستخدام الأدوات الأخرى كالمقابلات الشخصية، والملاحظة...الخ. وقد مر تطوير الاستبيان بمجموعة من المراحل، وذلك حتى نتأكد من قدرته وصلاحيته على تحقيق أهداف المنشود منه، وفيمايلي توضيح لما قمنا به في كل مرحلة.

1- بناء الاستبانة

قام الطالبان بإعداد أداة الدراسة لمعرفة دور إتخاذ قرارت الإستثمار والتمويل في المؤسسة ، بحيث تم الإطلاع على الأدبيات والدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، وتحديد المتغيرات الرئيسية التي شملها الاستبيان، كما تم عرض الاستبيان على المشرف للنقاش وإبداء الملاحظات، وتم تصميم الاستبيان في صورته الأولية وقد تكونت من محورين أساسيين.

2- الشكل النهائي للاستبيان

بعد تلقي الملاحظات والنصائح من الأستاذ المشرف قمنا بالالتزام بها في تعديل الاستبيان الذي جاء في شكله النهائي مكون من الأجزاء التالية:

- **الجزء الأول:** يتعلق بالبيانات الشخصية لعينة الدراسة، وباعتبارها فئة الموظفين، قام الطالبان بأخذ بعض المواصفات الضرورية.
- **الجزء الثاني:** تم تقسيمه إلى ثلاث محاور

- **المحور الأول:** يتمثل في المتغير المستقل " **مدى تأثير قرارات الاستثمار وقرارات التمويل في الرفع من القدرة الإنتاجية لمؤسسة سونلغاز –المدية.**"، وهو يتنبأ بالمتغير التابع في هذه الدراسة، وشمل 09 عبارات.
- **المحور الثاني:** يتمثل في المتغير التابع " **مدى مساهمة قرارات التمويل والإستثمار المتعلقة بالآلات في زيادة القدرة الإنتاجية للمؤسسة** " ويعتبر بمثابة نتيجة أو المتغير المتنبأ به من قبل المتغير المستقل وشمل 09 عبارات.
- **المحور الثالث:** يتمثل في المتغير التابع " **مدى مساهمة قرارات التمويل والاستثمار المتعلقة بالتحفيز والتدريب في زيادة الإنتاجية.**" ويعتبر بمثابة نتيجة أو المتغير المتنبأ به من قبل المتغير المستقل وشمل 09 عبارات.

3- المقياس المستخدم

تم استخدام مقياس ليكارت الخماسي لقياس استجابة العينة لعبارات الاستبيان، ويعتبر هذا المقياس أكثر المقاييس استخداما، وهو يتكون من خمسة اختبارات كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-1): الخيارات المكونة لمقياس ليكارت الخماسي

الأوزان	الرأي
1	غير موافق بشدة
2	غير موافق
3	محايد
4	موافق
5	موافق بشدة

المصدر: إعداد الطالبان اعتمادا على بعض المراجع العلمية المتاحة

4- أدوات التحليل الإحصائي

للإجابة عن أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها قام الطالبان بإستخدام الأساليب الإحصائية التالية:

-اختبار كولمجروف سميرنوف(K-S) Kolmogorov-smirnov test لمعرفة ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه.

-معمل ألفا كرونباخ Cronbach alpha لتأكد من درجة ثبات عبارات كل متغير من متغيرات الدراسة.

- معمل الارتباط سيبرمان spearman correlation لحساب الاتساق الداخلي والصدق البنائي والعلاقة بين المتغيرات.

- التكرارات والنسب المئوية لوصف بيانات العينة من حيث خصائصها.

- المتوسطات الحسابية من أجل معرفة الأهمية النسبية للمتغيرات والعبارات التي تقسها.

- الانحدار الخطي البسيط لمعرفة أثر ثقافة المؤسسة على أداء العاملين.

- تحليل التباين الأحادي لمعرفة ما إذا كان هناك فروق في متغيرات الدراسة تعزى إلى البيانات الشخصية والوظيفية.

المطلب الثاني: إختبار صدق وثبات أداة الدراسة

قبل إجراء التحليل الإحصائي فإنه لابد من التحقيق من بعض المشاكل المتعلقة بجمع البيانات. ومن أهم هذه المسائل هي: الثبات، صدق الاتساق الداخلي والصدق البنائي وفيمايلي توضيح لهذه المسائل.

اولا: اختبارات الصدق

في الدراسة اعتمد الطالبان على:

1- صدق الاتساق الداخلي لعبارات للمحور الاول

يقصد بالاتساق الداخلي لعبارات الاستبيان: مدى اتساق جميع فقرات الاستبيان مع المحور الذي تنتمي إليه أي أن العبارة تقيس ما وضعت لقياسه ولا تقيس شيء أخر. وعليه قمنا بحساب معامل الارتباط سبيرمان (spearman) بين درجة كل عبارة من عبارات المحور والدرجة الكلية للمحور الذي تنتمي إليه هذه الفقرة. ونوضح ذلك من خلال عرض الجداول التالي:

- **الجدول رقم (3-2): الاتساق الداخلي لعبارات المحور الأول " مدى تأثير قرارات الاستثمار وقرارات التمويل في الرفع من القدرة الإنتاجية لمؤسسة سونلغاز -المدية."**

رقم العبارة	العبارات	معامل الارتباط SP	مستوى الدلالة Sig
01	تساهم قرارت الإستثمار والتمويل في زيادة القدرة الإنتاجية.	0,800	0,100
02	تتأثر القدرة الإنتاجية بإتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية	0,766	0,006
03	مصادر التمويل المتاحة تحدد مصدر التوريد المناسب للمواد الأولية.	0,657	0,018
04	قرار الإستثمار المناسب يؤثر على القدرة الإنتاجية للمؤسسة.	0,584	0,011
05	حسن العلاقات المالية مع المستثمرين والممولين يزيد من الإنتاجية.	0,356	0,057
06	حسن اختيار مصادر الاستثمار والتمويل يمنح المؤسسة مصدر استثماري تمويلي آخر	0657	0,015
07	الوضعية المالية للمؤسسة تحدد التعامل مع مستثمر واحد أو أكثر.	0,145	0,013
08	يعتبر الإئتمان التجاري أحسن مصادر تمويل في المادة الأولية في المؤسسة	0.758	0.033
09	يعتبر الإئتمان التجاري أحسن مصادر الاستثمار في المادة الأولية في المؤسسة	0.587	0.006

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج spss.

يوضح الجدول رقم (3-2): نلاحظ أن أغلبية فقرات المحور الأول معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول والمعدل الكلي للفقرات والذي يبين أن معاملات الارتباط

المبينة دالة على مستوى الدلالة a=0.07 حيث يلاحظ أن مستوى الدلالة أقل من (0.07) وبذلك تعتبر فقرات المحور الأول صادقة.

2- صدق الاتساق الداخلي لعبارات للمحور الثاني

نوضح ذلك من خلال عرض الجدول التالي:

الجدول رقم (3-3): معاملات الارتباط سبيرمان بين درجات عبارات المحور الثاني " مدى مساهمة قرارات التمويل والإستثمار المتعلقة بالآلات في زيادة القدرة الإنتاجية للمؤسسة " مع الدرجة الكلية للمتغير نفسه.

رقم العبارة	العبارات	معامل الارتباط SP	مستوى الدلالة Sig
01	يعتبر قرار الإستثمار والتمويل المحرك الرئيسي في المؤسسة.	0.387	0.010
02	يتم استخدام التكنولوجيا وفقا لما يسمح به نظام الإستثمار والتمويل للمؤسسة.	0.354	0.010
03	كلما إستثمرنا في الآلات المتواجدة بالمؤسسة إنعكس ذالك إيجابا على مستوى إنتاجها.	0.548	0.005
04	الاستثمار في الآلات يرتكز على مدى جودة مخرجاتها من المواد الأولية المستخدمة .	0.445	0.021
05	تساهم الاستفادة من آلات مستعملة عن طريق شرائها بتكلفة أقل.	0.069	0.054
06	تقوم المؤسسة بتخصيص مبالغ مالية للتجديد والتطوير المستمر في الآلات.	0.191	0.280
07	الوضعية المالية للمؤسسة تحدد التعامل مع مستثمر واحد أو أكثر.	0.370	0.122
08	الوضعية المالية للمؤسسة تتحكم في تجديدها وتطويرها للآلات.	0.320	0.122
09	الاستئجار المالي هو أفضل مصادر الإستثمار والتمويل للآلات.	0.452	0.006

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج spss.

يوضح الجدول رقم(3-4): نلاحظ أن أغلبية فقرات المحور الثاني دالة عند مستوى الدلالة a=0.05 حيث يلاحظ أن مستوى الدلالة لكل الفقرات أقل (0.05) وبذلك تعتبر فقرات المحور الثاني صادقة.

3- صدق الاتساق الداخلي لعبارات للمحور الثالث

نوضح ذلك من خلال عرض الجدول التالي:

الجدول رقم (3-4): معاملات الارتباط سبيرمان بين درجات عبارات المحور الثالث " مدى مساهمة قرارات التمويل والاستثمار المتعلقة بالتحفيز والتدريب في زيادة الإنتاجية " مع الدرجة الكلية للمتغير نفسه.

رقم العبارة	العبارات	معامل الارتباط SP	مستوى الدلالة Sig
01	يعتبر الرأس مال البشري من أهم العناصر التي تساهم في زيادة الإنتاجية.	0.325	0.013
02	تحفيز العمال ماديا يزيد في مستوى إنتاج المؤسسة.	0.454	0.014
03	تتحكم قرارات الإستثمار والتمويل في تحديد قيمة التحفيزات المالية.	0.566	0.006
04	إن المكافآت المالية تزيد في الإنتاجية دون اضطرار المؤسسة إلى التخلي عن العمال.	0.415	0.019
05	تستخدم المؤسسة نظام الأجور على أساس الإنتاج كنوع من التحفيز المالي.	0.047	0.064
06	توجد برامج تكوينية مستمرة مهما كانت الوضعية المالية للمؤسسة.	0.175	0.270
07	توفر مصادر الإستثمار و التمويل يمنح المؤسسة فرص تكوينية أكثر.	0.378	0.120
08	ترى المؤسسة بأن الاتفاق في مجال التكوين بأنه حقل إستثماري ذو مردود.	0.220	0.112
09	تساهم البرامج التكوينية في تخفيض تكاليف الجودة.	0.472	0.008

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج spss.

يوضح الجدول رقم(3-5): نلاحظ أن أغلبية فقرات المحور الثالث دالة عند مستوى الدلالة a=0.05 حيث يلاحظ أن مستوى الدلالة لكل الفقرات أقل (0.05) وبذلك تعتبر فقرات المحور الثاني صادقة.

المبحث الثالث: عرض نتائج الدراسة واختبار صحة الفرضيات.

تقوم في هذا المبحث بمعالجة وتحليل إجابات أفراد عينة الدراسة التي سبق لنا جمعها ومن ثم استخلاص النتائج.

المطلب الأول: عرض وتحليل البيانات الشخصية

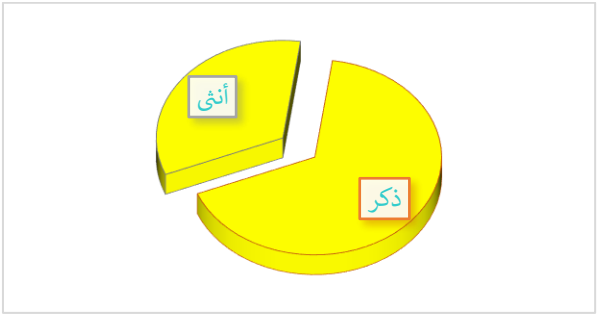
اشتملت البيانات الشخصية لعينة الدراسة كما جاء في الاستبيان، حيث سيتم اعتماد التكرارات، النسب المئوية، والرسومات البيانية.

الجدول رقم(3-5): يوضح توزيع عينة الدراسة وفقا للجنس

المتغير	الفئات	التكرار	النسبة %
الجنس	ذكر	35	%66.7
	أنثى	15	%33.3

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج spss.

الشكل رقم (3-1): يمثل توزيع عينة الدراسة وفقا للجنس



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج ExceL

✓ **توزيع أفراد عينة الدراسة وفقا للجنس:**

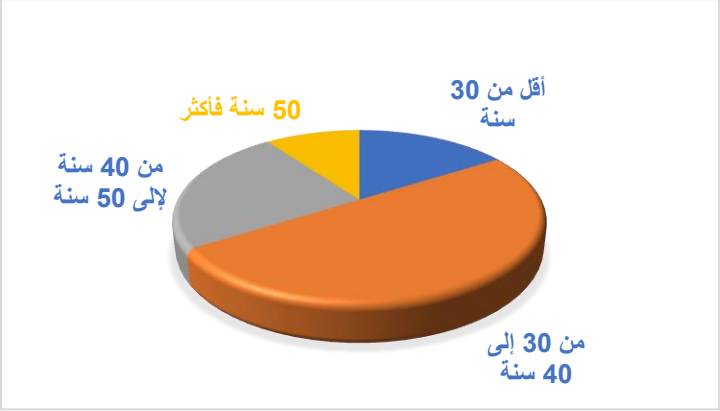
نلاحظ من الجدول والشكل أعلاه، أن نسبة الذكور أكبر من نسبة الإناث بـ **(38%)**، حيث أن 31 من أفراد العينة الذين أجريت عليهم الدراسة من مجموع 50من أفراد العينة محل الدراسة هم ذكور بنسبة تقدر بـ **(62%)** وهي الفئة الأكبر، في حين أن 19 منهم هن إناث يمثلن نسبة تقدر بـ **(33.3%)** من إجمالي الأفراد العينة محل الدراسة.

الجدول رقم (3-6): يوضح توزيع عينة الدراسة وفقا للفئة العمرية

المتغير	الفئات	التكرار	النسبة %
الفئة العمرية	أقل من 30 سنة	01	**2%**
	من 30 سنة إلى 40 سنة	27	**54%**
	من 40 سنة إلى 50 سنة	19	**38%**
	50 سنة فأكثر	03	**6%**

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج spss.

الشكل رقم (3-2): يمثل توزيع عينة الدراسة وفقا للفئة العمرية



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج ExceL

✓ **توزيع عينة الدراسة حسب الفئة العمرية:**

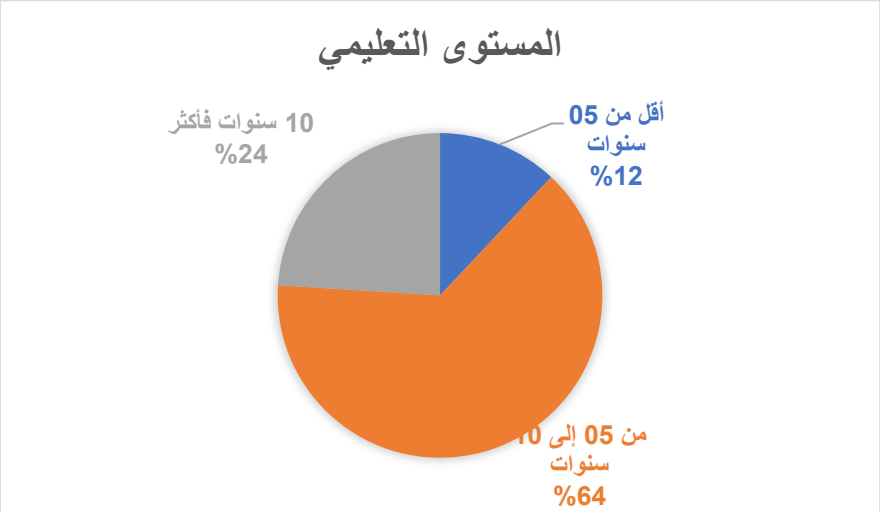
يوضح الجدول والشكل أعلاه أن أغلبية أفراد العينة محل الدراسة أعمارهم محصورة بين 30 سنة إلى 39 سنة بنسبة(**36.7%**).

الجدول رقم (3-7): يوضح توزيع عينة الدراسة وفقا للمستوى التعليمي

المتغير	الفئات	التكرار	النسبة %
المستوى التعليمي	أقل من البكالوريا	14	**28%**
	جامعي	32	**64%**
	دراسات عليا	04	**8%**
	شهادات أخرى	00	**0%**

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج spss.

الشكل رقم (3-3): يمثل توزيع عينة الدراسة وفقا للمستوى التعليمي



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج ExceL

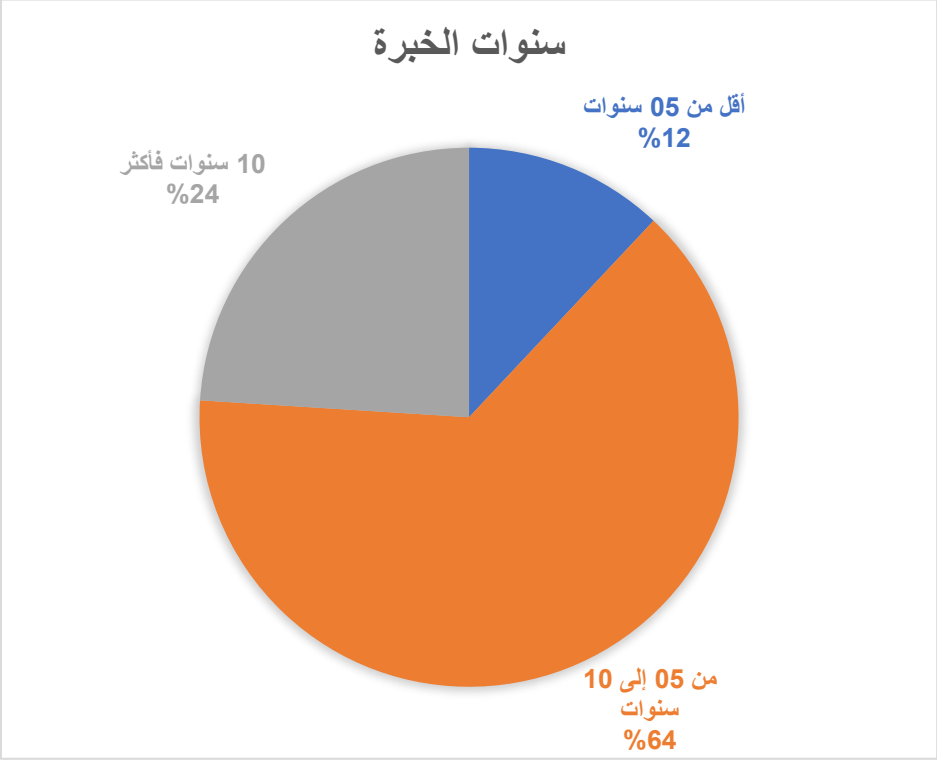
✓ **توزيع عينة الدراسة حسب المستوى التعليمي:** يوضح الجدول والشكل أعلاه أن أغلبية أفراد العينة محل الدراسة لديهم مستوى جامعي بنسبة (60 %).

الجدول رقم (3-8): يوضح توزيع عينة الدراسة وفقا للخبرة

المتغير	الفئات	التكرار	النسبة %
الخبرة	أقل من 05 سنوات	16	**32%**
	من 05 إلى 10 سنوات	25	**50%**
	10 سنوات فأكثر	9	**18%**

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج spss.

الشكل رقم (3-4): يمثل توزيع عينة الدراسة وفقا لسنوات الخبرة



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج ExceL

✓ **توزيع عينة الدراسة حسب الخبرة:** يوضح الجدول والشكل السابق أن أغلبية أفراد العينة محل الدراسة لديهم خبرة من 05 إلى 10 سنوات بنسبة **(64%)** وهي أعلى نسبة مقارنة بالسنوات الأخرى.

المطلب الثاني: عرض وتحليل النتائج المتعلقة بعبارات الاستبيان

تم الاعتماد على بعض الطرق الإحصائية المتمثلة في المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية من أجل حوصلة النتائج للإجابات المقدمة من طرف عينة الدراسة.

- من (1 إلى 1,80) يمثل غير موافق بشدة
- من (1.81 إلى 2,60) تمثل غير موافق
- من (2,61 إلى 3,40) تمثل محايد
- من (3,41 إلى 4,20) تمثل موافق
- (4,21 إلى 5) يمثل موافق بشدة

أولا: تحليل نتائج المحور الأول " مدى تأثير قرارات الاستثمار وقرارات التمويل في الرفع من القدرة الإنتاجية لمؤسسة سونلغاز –المدية."

من أجل معرفة مدى تحقيق هذا العنصر من طرف عينة الدراسة تم تلخيص النتائج في الجدول التالي

الجدول رقم (3-9): نتائج أراء عينة الدراسة الخاصة بالمحور الأول " مدى تأثير قرارات الاستثمار وقرارات التمويل في الرفع من القدرة الإنتاجية لمؤسسة سونلغاز -المدية."

رقم العبارة	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه العام
01	تساهم قرارت الإستثمار والتمويل في زيادة القدرة الإنتاجية.	4,00	1,203	موافق
02	تتأثر القدرة الإنتاجية بإتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية	3,97	1,326	موافق
03	مصادر التمويل المتاحة تحدد مصدر التوريد المناسب للمواد الأولية.	3,97	1,159	موافق
04	قرار الإستثمار المناسب يؤثر على القدرة الإنتاجية للمؤسسة.	4,17	0,950	موافق
05	حسن العلاقات المالية مع المستثمرين والممولين يزيد من الإنتاجية.	4,23	0,858	موافق بشدة
06	حسن اختيار مصادر الاستثمار والتمويل يمنح المؤسسة مصدر استثماري تمويلي آخر	4,27	1,048	موافق بشدة
07	الوضعية المالية للمؤسسة تحدد التعامل مع مستثمر واحد أو أكثر.	3,67	1,155	موافق
08	يعتبر الإئتمان التجاري أحسن مصادر تمويل في المادة الأولية في المؤسسة	3,80	1,031	موافق
09	يعتبر الإئتمان التجاري أحسن مصادر الاستثمار في المادة الأولية في المؤسسة	4,33	0,547	موافق بشدة

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج spss.

يتضح من خلال الجدول (3-12): أن اتجاه إجابات العينات التي أجابت عن الإستبيان في محور مدى تأثير قرارات الاستثمار وقرارات التمويل في الرفع من القدرة الإنتاجية لمؤسسة سونلغاز -المدية كانت في الاتجاه الموافق، وهذا ما يعكسه المتوسط الحسابي العام المرجح لهذا المحور إذ بلغت قيمته (4.05)، في حين بلغت قيمة الانحراف المعياري (0.436).

-**العبارة 01:** بلغ المتوسط الحسابي المرجح (4.00) في الاتجاه موافق مما يدل على أن العينة المدروسة موافقة على تساهم قرارت الإستثمار والتمويل في زيادة القدرة الإنتاجية ، وبلغ الانحراف المعياري (1.203) معبرا عن اختلاف في الإجابات.

-**العبارة 02:** بلغ المتوسط الحسابي المرجح (3.97) في الاتجاه موافق مما يدل على أن العينة المدروسة توافق على أن تتأثر القدرة الإنتاجية بإتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية. وانحراف معياري(1.32) دل على أن هناك اختلاف في إجابات أفراد العينة المدروسة.

-**العبارة 03:** بلغ المتوسط الحسابي المرجح (3.97) في الاتجاه موافق مما يدل على أن العينة المدروسة توافق على مصادر التمويل المتاحة تحدد مصدر التوريد المناسب للمواد الأولية. وبإنحراف معياري (1.159) وهذا ما يدل على أن هناك تجانس في الإجابات.

-**العبارة 04:** بلغ المتوسط الحسابي المرجح (4.17) في الاتجاه موافق مما يدل على أن العينة المدروسة توافق على أن قرار الإستثمار المناسب يؤثر على القدرة الإنتاجية للمؤسسة. وبلغ الانحراف المعياري (0.950) وهذا ما دل على عدم تشتت في إجابات موظفي عينة الدراسة حول هذه العبارة.

-**العبارة 05:** بلغ المتوسط المرجح (4.23) في الاتجاه الموافق تماما مما دل هذا على أن العينة المدروسة موافقة بشدة على أن حسن العلاقات المالية مع المستثمرين والممولين يزيد من الإنتاجية ، في حين بلغ الانحراف المعياري (0.858) مما يدل هذا على تشتت في الإجابات موظفي عينة الدراسة.

-**العبارة 06:** بلغ المتوسط المرجح (4.27) في الاتجاه الموافق تماما يدل هذا على أن العينة المدروسة موافقة بشدة على حسن اختيار مصادر الاستثمار والتمويل يمنح المؤسسة مصدر استثماري تمويلي آخر. بلغ الانحراف المعياري (1.048) يدل على أن هناك اختلاف في الإجابات موظفي المؤسسة.

-**العبارة 07:** بلغ المتوسط المرجح (3.67) في الاتجاه الموافق يدل على أن العينة المدروسة موافقة على أن الوضعية المالية للمؤسسة تحدد التعامل مع مستثمر واحد أو أكثر ، وبلغ الانحراف المعياري (1.155) يدل هذا على أن وجود اختلاف في الإجابات.

-**العبارة 08:** بلغ المتوسط المرجح (3.80) في الاتجاه الموافق يدل على أن العينة المدروسة موافقة على أن يعتبر الإئتمان التجاري أحسن مصادر تمويل في المادة الأولية في المؤسسة بلغ الانحراف المعياري (1.15) هناك اختلاف في الإجابات.

-**العبارة 09:** بلغ المتوسط المرجح (4.33) في الاتجاه موافق تماما هذا يدل على أن العينة المدروسة موافقة بشدة على أن يعتبر الإئتمان التجاري أحسن مصادر الاستثمار في المادة الأولية في المؤسسة. والانحراف المعياري بلغ (0.547) هذا ما يدل على تجانس في إجابات أفراد عينة الدراسة.

ثانيا: تحليل نتائج المحور الثاني " مدى مساهمة قرارات التمويل والإستثمار المتعلقة بالآلات في زيادة القدرة الإنتاجية للمؤسسة "

تم تلخيص النتائج في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-10): نتائج أراء عينة الدراسة الخاصة بالمحور الثاني من الاستبيان

رقم العبارة	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه العام
01	يعتبر قرار الإستثمار والتمويل المحرك الرئيسي في المؤسسة.	4,53	0,571	موافق بشدة
02	يتم استخدام التكنولوجيا وفقا لما يسمح به نظام الإستثمار والتمويل للمؤسسة.	4,20	0,925	موافق
03	كلما إستثمرنا في الآلات المتواجدة بالمؤسسة إنعكس ذالك إيجابا على مستوى إنتاجها.	4,40	0,770	موافق بشدة
04	الاستثمار في الآلات يرتكز على مدى جودة مخرجاتها من المواد الأولية المستخدمة .	3,97	0,890	موافق
05	تساهم الاستفادة من آلات مستعملة عن طريق شرائها بتكلفة أقل.	4,00	1,050	موافق
06	تقوم المؤسسة بتخصيص مبالغ مالية للتجديد والتطوير المستمر في الآلات.	3,87	1,008	موافق

07	الوضعية المالية للمؤسسة تحدد التعامل مع مستثمر واحد أو أكثر.	4,00	1,050	موافق
08	الوضعية المالية للمؤسسة تتحكم في تجديدها وتطويرها للآلات.	3,83	1,206	موافق
09	الاستئجار المالي هو أفضل مصادر الإستثمار والتمويل للآلات.	3,80	1,157	موافق

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج spss.

يتضح من خلال الجدول (3-13): أن اتجاه إجابات العينات التي أجابت عن الإستبيان في محور مدى مساهمة قرارات التمويل والإستثمار المتعلقة بالآلات في زيادة القدرة الإنتاجية للمؤسسة كانت في الاتجاه الموافق، وهذا ما يعكسه المتوسط الحسابي العام المرجح لهذا المحور إذ بلغت قيمته (4.40)، في حين بلغت قيمة الانحراف المعياري.(0.77)

-**العبارة 01:** بلغ المتوسط الحسابي المرجح (4.53) في الاتجاه موافق مما يدل على أن العينة المدروسة موافقة بشدة على أن قرارات الإستثمار والتمويل المحرك الرئيسي في المؤسسة ، وبلغ الانحراف المعياري (0,571) معبرا عن اختلاف في الإجابات.

-**العبارة 02:** بلغ المتوسط الحسابي المرجح (4.20) في الاتجاه موافق مما يدل على أن العينة المدروسة توافق على أن يتم استخدام التكنولوجيا وفقا لما يسمح به نظام الإستثمار والتمويل للمؤسسة. وانحراف معياري(0,925) دل على أن هناك اختلاف في إجابات أفراد العينة المدروسة.

-**العبارة 03:** بلغ المتوسط الحسابي المرجح (4.40) في الاتجاه موافق مما يدل على أن العينة المدروسة توافق بشدة على كلما إستثمرنا في الآلات المتواجدة بالمؤسسة ،إنعكس ذالك إيجابا على مستوى إنتاجها. وبإنحراف معياري (0.770) وهذا ما يدل على أن هناك تجانس في الإجابات.

-**العبارة 04:** بلغ المتوسط الحسابي المرجح (3.97) في الاتجاه موافق مما يدل على أن العينة المدروسة توافق على أن الاستثمار في الآلات يرتكز على مدى جودة مخرجاتها من المواد الأولية المستخدمة. وبلغ الانحراف المعياري (0.890) وهذا ما دل على عدم تشتت في إجابات موظفي عينة الدراسة حول هذه العبارة.

-**العبارة 05:** بلغ المتوسط المرجح (4.00) في الاتجاه الموافق تماما مما دل هذا على أن العينة المدروسة موافقة على أن تساهم الاستفادة من آلات مستعملة عن طريق شرائها بتكلفة أقل ، في حين بلغ الانحراف المعياري (1.050) مما يدل هذا على تشتت في الإجابات موظفي عينة الدراسة.

-**العبارة 06:** بلغ المتوسط المرجح (3.87) في الاتجاه الموافق تماما يدل هذا على أن العينة المدروسة موافقة على أن تقوم المؤسسة بتخصيص مبالغ مالية للتجديد والتطوير المستمر في الآلات. بلغ الانحراف المعياري (1.008) يدل على أن هناك اختلاف في الإجابات موظفي المؤسسة.

-**العبارة 07:** بلغ المتوسط المرجح (4.00) في الاتجاه الموافق يدل على أن العينة المدروسة موافقة على أن الوضعية المالية للمؤسسة تحدد التعامل مع مستثمر واحد أو أكثر ، وبلغ الانحراف المعياري (1.050) يدل هذا على أن وجود اختلاف في الإجابات.

-**العبارة 08:** بلغ المتوسط المرجح (3.83) في الاتجاه الموافق يدل على أن العينة المدروسة موافقة على أن الوضعية المالية للمؤسسة تتحكم في تجديدها وتطويرها للآلات بلغ الانحراف المعياري (1.206) هناك اختلاف في الإجابات.

-**العبارة 09:** بلغ المتوسط المرجح (3.80) في الاتجاه موافق تماما هذا يدل على أن العينة المدروسة موافقة على أن الاستئجار المالي هو أفضل مصادر الإستثمار والتمويل للآلات. والانحراف المعياري بلغ (1.157) هذا ما يدل على تجانس في إجابات أفراد عينة الدراسة.

ثالثا: تحليل نتائج المحور الثالث " مدى مساهمة قرارات التمويل والاستثمار المتعلقة بالتحفيز والتدريب في زيادة الإنتاجية. "

وتم تلخيص النتائج في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-11): نتائج أراء عينة الدراسة الخاصة بالمحور الثاني من الاستبيان

رقم العبارة	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه العام
01	يعتبر الرأس مال البشري من أهم العناصر التي تساهم في زيادة الإنتاجية.	4,00	1,050	موافق
02	تحفيز العمال ماديا يزيد في مستوى إنتاج المؤسسة.	3,87	1,008	موافق
03	تتحكم قرارات الإستثمار والتمويل في تحديد قيمة التحفيزات المالية.	4,00	1,050	موافق
04	إن المكافآت المالية تزيد في الإنتاجية دون اضطرار المؤسسة إلى التخلي عن العمال.	3,83	1,206	موافق بشدة
05	تستخدم المؤسسة نظام الأجور على أساس الإنتاج كنوع من التحفيز المالي.	3,80	1,157	موافق بشدة
06	توجد برامج تكوينية مستمرة مهما كانت الوضعية المالية للمؤسسة.	3,87	1,106	موافق
07	توفر مصادر الإستثمار و التمويل يمنح المؤسسة فرص تكوينية أكثر.	3,93	1,112	موافق
08	ترى المؤسسة بأن الاتفاق في مجال التكوين بأنه حقل إستثماري ذو مردود.	4,07	1,081	موافق
09	تساهم البرامج التكوينية في تخفيض تكاليف الجودة.	4.08	0.44	موافق

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج spss.

يتضح من خلال الجدول (3-14): أن اتجاه إجابات العينات التي أجابت عن الإستبيان في المحور الثالث مدى مساهمة قرارات التمويل والاستثمار المتعلقة بالتحفيز والتدريب في زيادة الإنتاجية للمؤسسة كانت في الاتجاه الموافق، وهذا ما يعكسه المتوسط الحسابي العام المرجح لهذا المحور إذ بلغت قيمته (4.08)، في حين بلغت قيمة الانحراف المعياري (0.44).

-**العبارة 01:** بلغ المتوسط الحسابي المرجح (4.00) في الاتجاه موافق مما يدل على أن العينة المدروسة موافقة على أن يعتبر الرأس مال البشري من أهم العناصر التي تساهم في زيادة الإنتاجية ، وبلغ الانحراف المعياري (1.050) معبرا عن اختلاف في الإجابات.

-**العبارة 02:** بلغ المتوسط الحسابي المرجح (3.87) في الاتجاه موافق مما يدل على أن العينة المدروسة توافق على تحفيز العمال ماديا يزيد في مستوى إنتاج المؤسسة. وانحراف معياري(1.008) دل على أن هناك اختلاف في إجابات أفراد العينة المدروسة.

-**العبارة 03:** بلغ المتوسط الحسابي المرجح (4.00) في الاتجاه موافق مما يدل على أن العينة المدروسة توافق على ان تحكم قرارات الإستثمار والتمويل في تحديد قيمة التحفيزات المالية ،إنعكس ذالك إيجابا على مستوى إنتاجها. وبإنحراف معياري (1.050) وهذا ما يدل على أن هناك تجانس في الإجابات.

-**العبارة 04:** بلغ المتوسط الحسابي المرجح (3.83) في الاتجاه موافق مما يدل على أن العينة المدروسة توافق بشدة على إن المكافآت المالية تزيد في الإنتاجية دون اضطرار المؤسسة إلى التخلي عن العمال وبلغ الانحراف المعياري (1.206) وهذا ما دل على عدم تشتت في إجابات موظفي عينة الدراسة حول هذه العبارة.

-**العبارة 05:** بلغ المتوسط المرجح (3.80) في الاتجاه الموافق تماما مما دل هذا على أن العينة المدروسة موافقة بشدة على أن تستخدم المؤسسة نظام الأجور على أساس الإنتاج كنوع

من التحفيز المالي ، في حين بلغ الانحراف المعياري (1.157) مما يدل هذا على تشتت في الإجابات موظفي عينة الدراسة.

-**العبارة 06:** بلغ المتوسط المرجح (3.87) في الاتجاه الموافق تماما يدل هذا على أن العينة المدروسة موافقة على أن توجد برامج تكوينية مستمرة مهما كانت الوضعية المالية للمؤسسة. بلغ الانحراف المعياري (1.106) يدل على أن هناك اختلاف في الإجابات موظفي المؤسسة.

-**العبارة 07:** بلغ المتوسط المرجح (3.93) في الاتجاه الموافق يدل على أن العينة المدروسة موافقة على توفر مصادر الإستثمار و التمويل يمنح المؤسسة فرص تكوينية أكثر ، وبلغ الانحراف المعياري (1.112) يدل هذا على أن وجود اختلاف في الإجابات.

-**العبارة 08:** بلغ المتوسط المرجح (4.07) في الاتجاه الموافق يدل على أن العينة المدروسة موافقة على أن ترى المؤسسة بأن الاتفاق في مجال التكوين بأنه حقل إستثماري ذو مردود ،بلغ الانحراف المعياري (1.081) هناك اختلاف في الإجابات.

-**العبارة 09:** بلغ المتوسط المرجح (4.08) في الاتجاه موافق تماما هذا يدل على أن العينة المدروسة موافقة على أن تساهم البرامج التكوينية في تخفيض تكاليف الجودة. والانحراف المعياري بلغ (0.44) هذا ما يدل على تجانس في إجابات أفراد عينة الدراسة.

خلاصة الفصل

تطرقنا في هذا الفصل إلى دراسة وتحليل نتائج الاستبيان الذي تم إجراءه في المؤسسة، بحيث توصلنا إلى أن مؤسسة سونلغاز–المدية – بأن هناك دور كبير في إتخاذ قرارت التمويل والإستثمار للمؤسسة.

وتم ذلك بإختبار فرضيات الدراسة بحيث أظهرت النتائج بأن أخذ مثل هذه القرارت الخاصة بالتمويل والإستثمار فعالية ونجاعة في التنمية الاقتصادية للمؤسسة.

الخاتمة

تمثل قرارات الاستثمار والتمويل العمود الفقري لاستراتيجية النمو والاستدامة المالية للشركات والمؤسسات، حيث تتطلب هذه القرارات فهماً شاملاً للعوامل المالية والاقتصادية المحيطة، بالإضافة إلى تحليل دقيق للمخاطر والعوائد المتوقعة.

فيما يتعلق بقرارات الاستثمار، من الضروري أن تقوم الشركات بتحديد الفرص الاستثمارية الواعدة التي تتوافق مع أهدافها الاستراتيجية طويلة الأمد. يجب عليها أن تعتمد على أدوات التحليل المالي، مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ، لضمان اختيار الاستثمارات التي تعزز من قيمتها وتحقق العوائد المستهدفة.

أما قرارات التمويل، فهي تحدد كيفية تأمين الموارد المالية اللازمة لدعم الأنشطة الاستثمارية. يجب على الشركات أن توازن بين المصادر المختلفة للتمويل، سواء كانت داخلية مثل الأرباح المحتجزة، أو خارجية مثل القروض وإصدار الأسهم. يجب أن تؤخذ في الاعتبار تكاليف التمويل، هيكل رأس المال، التأثير على السيولة، والسيطرة الإدارية لضمان تحقيق التوازن المالي الأمثل.

وتوصلنا من خلال دراستنا إلى جملة من **النتائج** أبرزها:

- تتطلب قرارات الاستثمار والتمويل مزيجًا من التحليل المالي الدقيق، الفهم العميق للأسواق، والرؤية الاستراتيجية الواضحة. من خلال اتخاذ قرارات مدروسة، يمكن للشركات تحقيق نمو مستدام، تعزيز قدرتها التنافسية، وتقديم قيمة مضافة للمساهمين على المدى الطويل. إن إدارة هذه القرارات بفعالية هي مفتاح النجاح المالي والعملياتي في بيئة الأعمال المتغيرة والمتطلبة.
- تعد قرارات الاستثمار والتمويل جوهرية لتحقيق النجاح المستدام والنمو الطويل الأجل للشركات والمؤسسات. هذه القرارات ليست مجرد عمليات مالية بل هي أدوات استراتيجية تحدد مسار الشركة ومستقبلها في السوق التنافسية.
- يجب على الشركات في قرارات الاستثمار أن تركز على الفرص التي تعزز من كفاءتها التشغيلية وتزيد من قدرتها على التنافس. يتطلب ذلك استخدام أدوات تحليل دقيقة مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي لتقييم جدوى المشاريع الاستثمارية. بالإضافة إلى ذلك، يجب

على الشركات أن تنظر في الاتجاهات السوقية والبيئية، وتتكيف مع التغيرات التقنية والاقتصادية لضمان أن استثماراتها تبقى مجدية ومستدامة.

- بالنسبة لقرارات التمويل، فهي تتعلق بتحديد أفضل الطرق لتأمين الموارد المالية الضرورية لتحقيق الاستثمارات المستهدفة. يجب على الشركات أن توازن بين مختلف مصادر التمويل، سواء كانت من خلال الأرباح المحتجزة أو القروض أو إصدار الأسهم، لتحقيق هيكل رأس مال أمثل. هذه القرارات تؤثر بشكل مباشر على مرونة الشركة المالية واستقرارها، وتحتاج إلى تحليل دقيق لتكاليف التمويل وتأثيرها على سيولة الشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية.
- تعتبر إدارة المخاطر جانباً حاسماً في اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل. يجب على الشركات تحديد وتقييم المخاطر المحتملة ووضع استراتيجيات فعالة للتخفيف من تأثيرها. هذا يشمل المخاطر التشغيلية، السوقية، المالية، والتكنولوجية.
- تتطلب قرارات الاستثمار والتمويل فهماً شاملاً واستراتيجية متكاملة تجمع بين التحليل المالي الدقيق، الوعي بالسوق، والتخطيط الاستراتيجي طويل الأمد. من خلال اتخاذ قرارات مدروسة ومتوازنة، يمكن للشركات تحقيق النمو المستدام، تعزيز مكانتها التنافسية، وتقديم قيمة مضافة للمساهمين والعملاء على حد سواء. إن الإدارة الفعالة لهذه القرارات هي مفتاح النجاح في بيئة الأعمال الديناميكية والمتغيرة باستمرار.
- تمثل قرارات الاستثمار والتمويل عماد الاستراتيجية المالية لأي شركة تسعى إلى تحقيق النجاح والنمو المستدام. هذه القرارات تتطلب توازناً دقيقاً بين التحليل المالي العميق والتخطيط الاستراتيجي المستقبلي، لضمان تحقيق الأهداف المالية والاستراتيجية بشكل فعال.

كما يمكننا تقديم بعض **المقترحات** المتمثلة فيما يلي:

- وضع إستراتيجية مالية شاملة متكاملة تتماشى مع أهداف المؤسسة على المدى القصير والطويل. هذا سيساعد على توجيه وتنسيق قرارات التمويل والاستثمار.
- تقييم دقيق للاحتياجات المالية بتحليل شامل لاحتياجات التمويل الحالية والمتوقعة للمؤسسة. هذا سيساعد على تحديد أولويات التمويل والاستثمار.

- تنويع مصادر التمويل بالاعتماد على مزيج متنوع من مصادر التمويل مثل القروض البنكية والتمويل الذاتي والاكتتاب العام لتقليل المخاطر وتحسين المرونة المالية.
- تخصيص الأموال وفقًا للأولويات بتوزيعها على مشاريع الاستثمار والمبادرات المختلفة بطريقة منتظمة وفقًا لأولويات المؤسسة وتقييم العائد المتوقع.
- مراقبة وتقييم مستمر وتقييم دوري لقرارات التمويل والاستثمار لضمان تحقيق الأهداف المالية والتشغيلية للمؤسسة.
- ضمان الشفافية والمساءلة في عمليات اتخاذ القرار المالي لتعزيز الثقة والالتزام داخل المؤسسة.
- تعزيز التنسيق بين وظائف المالية والإدارة والوظائف الأخرى في المؤسسة لضمان اتساق قرارات التمويل والاستثمار مع الأهداف الإستراتيجية الشاملة.

وفي الاخير لا زالت هناك بعض الجوانب لموضوع البحث تحتاج لدراسة عميقة يمكن طرحها **كآفاق دراسة مستقبلية** والتي يمكن تبيان منها:

- أثر البيئة التنظيمية والقانونية على التنسيق التمويلي والاستثماري في المؤسسة
- تأثير التكنولوجيا على عمليات التمويل والاستثمار في المؤسسة
- دور الحوكمة المالية في تعزيز تنسيق قراري التمويل والاستثمار في المؤسسة

قائمة المراجع

أولا: باللغة العربية

- **الكتب**

1. حيدر محمد علي بن عطا، **مقدمة في نظرية المحاسبة والمراجعة**، دار الحامد، الطبعة الأولى، عمان، 2007
2. سمير محمد عبد العزيز، **التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية**، مكتبة الإشعاع الفني، الإسكندرية، 1997
3. ناصر دادي عدون، **تقنيات مراقبة التسيير: تحليل مالي، الجزء الأول**، دار البعث، 1990
4. أبو الفتوح فضالة، **الهياكل التمويلية**، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، إمبابة، مصر، 1994 .
5. أحمد بوراس، **تمويل المنشأة الاقتصادية**، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2008
6. أحمد فوزي ملوخية، **أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاقتصادية**، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2007 .
7. أيمن الشنطي، عامر شقير، **الإدارة والتحليل المالي**، دار البداية، عمان الأردن، 2005 ،
8. برايان كويل، **هيكلة رأس مال الشركات**، دار الفاروق، الطبعة الأولى، مصر، ،2006.
9. حسين عطا غنيم، **دراسات في التمويل**، الدار الهندسية، القاهرة، 2005 .
10. حيدر محمد علي بن عطا، **مقدمة في نظرية المحاسبة والمراجعة**، دار الحامد، الطبعة الأولى، عمان، 2007 .
11. دريد كامل آل شبيب، **مبادئ الإدارة المالية**، دار المناهج، الطبعة الأولى ، عمان، الأردن، 2006 .
12. سعد طه علام، **دراسات الجدوى وتقييم المشروعات**، دار طيبة، ط 2عمان، الأردن، 2004.
13. سمير محمد عبد العزيز، **التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية**، مكتبة الإشعاع الفني، الإسكندرية، 1997 .

14. شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، **دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية**، دار المسيرة، ط 1، عمان، الأردن، 2009 .
15. طارق الحاج، **مبادئ التمويل**، دار الصفاء، ط 1، عمان، الأردن، 2010 .
16. عاطف وليم أندراوس، **التمويل والإدارة المالية للمؤسسة**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007 .
17. عبد الغفار حنفي، **أساسيات التمويل والإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004
18. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، **أساسيات الإدارة المالية**، دار المسيرة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007 .
19. محمد مطر، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني**، دار وائل للنشر والتوزيع، ط 1، عمان، 2006 .
20. مفلح عقل، **مقدمة في الإدارة المالية**، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، عمان، الأردن، 2008.
21. مليكة زغيب، **قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية**، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد الثالث، أكتوبر 2002
22. نهال فريد مصطفى، **مبادئ وأساسيات الإدارة المالية**، دار الجامعة الحديثة، مصر، الإسكندرية، 2003 .
23. هشام محمد القاضي، **التمويل العقاري**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ،2012.
24. أبو الفتوح فضالة، **الهياكل التمويلية**، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، إمبابة، مصر، 1994 .

- **المذكرات:**

1. عبد القادر بوعزة، **التأثير الجبائي على اختيار مصادر تمويل المؤسسة –دراسة حالة مؤسسة صيدال–** ، رسالة ماجستير، معهد علوم التسيير تخصص مالية، جامعة الجزائر،2004

2. عبد القادر بوعزة، **التأثير الجبائي على اختيار مصادر تمويل المؤسسة –دراسة حالة مؤسسة صيدال–** ، رسالة ماجستير، معهد علوم التسيير تخصص مالية، جامعة الجزائر، 2004
3. نور الهدى حنونة، **لوحة القيادة كأداة لترشيد قرار التمويل في المؤسسة الاقتصادية،** مذكرة ماستر، معهد علوم التسيير تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة
4. هاجر عزوز، **دور القروض البنكية في تمويل وترقية المشاريع الاستثمارية،** مذكرة ماستر، جامعة تبسة، الجزائر، ، 2012–2013 .

ثانيا: باللغة الأجنبية

1. D. Lawrance et autre , **Introduction to financial management**, Mc-grawhill book, company new york,1997
2. Stéphane griffiths, jean-guy degos, **La gestion financière: de L'analyse à La stratégie**, édition d'organisation, Paris, 2éme édition, 2001

الملاحق

جامعة يحي فارس –المدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير
تخصص: إدارة مالية

استبيان

السلام عليكم ورحمة الله تعالى وبركاته
تحية طيبة:
في إطار إعداد مذكرة التخرج لنيل شهادة الماستر تخصص إدارة مالية تحت عنوان:
" تنسيق قرار التمويل وقرار الاستثماري في المؤسسة – دراسة حالة مؤسسة سونلغاز –المدية"
يشرفنا أن نقدم لكم هذه الاستمارة التي صممت خصيصا للحصول على بعض البيانات– المرتبطة بأهداف البحث العلمي، علما أن هذه البيانات لن تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي، وستكون دقة وصدق إجابتكم ومساهمتكم عونا لنا في التوصل إلى نتائج موضوعية وعلمية.

إعداد الطالبين:
- بن سلايمي نصر الدين
- خوالد سيد علي

إشراف الأستاذ:
د.بغدادي فؤاد

السنة الجامعية: 2024/2023

ملاحظة: الرجاء وضع العلامة (X) :أمام العبارة المناسبة

القسم الأول: المعلومات الشخصية والوظيفية.

الجنس	**ذكر** ☐ **أنثى** ☐
العمر	أقل من **30** سنة ☐ من **30** إلى **40** سنة ☐ من **40** إلى **50** سنة ☐ **50** سنة فأكثر ☐
المستوى التعليمي	أقل من البكالوريا ☐ جامعي ☐ دراسات عليا ☐ شهادات أخرى ☐
الوظيفة الحالية	مدير مالي ☐ مدير الإنتاج ☐ مدير التسويق ☐ مناصب أخرى ☐
سنوات الخبرة	أقل من **5** سنوات ☐ من **5** إلى **10** سنوات ☐ أكثر من **10** سنوات ☐

القسم الثاني: محاور الدراسة.

المحور الأول: مدى تأثير قرارات الاستثمار وقرارات التمويل في الرفع من القدرة الإنتاجية لمؤسسة سونلغاز المدية.

رقم العبارة	درجة الموافقة / العبارة	غير موافق بشدة	غير موفق	محايد	موافق	موافق بشدة
01	تساهم قرارت الإستثمار والتمويل في زيادة القدرة الإنتاجية.					
02	تتأثر القدرة الإنتاجية بإتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية					
03	مصادر التمويل المتاحة تحدد مصدر التوريد المناسب للمواد الأولية.					
04	قرار الإستثمار المناسب يؤثر على القدرة الإنتاجية للمؤسسة.					
05	حسن العلاقات المالية مع المستثمرين والممولين يزيد من الإنتاجية.					
06	حسن اختيار مصادر الاستثمار والتمويل يمنح المؤسسة مصدر استثماري تمويلي آخر					
07	الوضعية المالية للمؤسسة تحدد التعامل مع مستثمر واحد أو أكثر.					
08	يعتبر الإئتمان التجاري أحسن مصادر تمويل في المادة الأولية في المؤسسة					
09	يعتبر الإئتمان التجاري أحسن مصادر الاستثمار في المادة الأولية في المؤسسة					

المحور الثاني: مدى مساهمة قرارات التمويل والإستثمار المتعلقة بالآلات في زيادة القدرة الإنتاجية للمؤسسة

رقم العبارة	درجة الموافقة / العبارة	غير موافق بشدة	غير موفق	محايد	موافق	موافق بشدة
01	يعتبر قرار الإستثمار والتمويل المحرك الرئيسي في المؤسسة.					
02	يتم استخدام التكنولوجيا وفقا لما يسمح به نظام الإستثمار والتمويل للمؤسسة.					
03	كلما إستثمرنا في الآلات المتواجدة بالمؤسسة إنعكس ذالك إيجابا على مستوى إنتاجها.					
04	الاستثمار في الآلات يرتكز على مدى جودة مخرجاتها من المواد الأولية المستخدمة .					
05	تساهم الاستفادة من آلات مستعملة عن طريق شرائها بتكلفة أقل.					
06	تقوم المؤسسة بتخصيص مبالغ مالية للتجديد والتطوير المستمر في الآلات.					
07	الوضعية المالية للمؤسسة تحدد التعامل مع مستثمر واحد أو أكثر.					
08	الوضعية المالية للمؤسسة تتحكم في تجديدها وتطويرها للآلات.					
09	الاستئجار المالي هو أفضل مصادر الإستثمار والتمويل للآلات.					

المحور الثالث: مدى مساهمة قرارات التمويل والاستثمار المتعلقة بالتحفيز والتدريب في زيادة الإنتاجية.

رقم العبارة	درجة الموافقة / العبارة	غير موافق بشدة	غير موفق	محايد	موافق	موافق بشدة
01	يعتبر الرأس مال البشري من أهم العناصر التي تساهم في زيادة الإنتاجية.					
02	تحفيز العمال ماديا يزيد في مستوى إنتاج المؤسسة.					
03	تتحكم قرارات الإستثمار والتمويل في تحديد قيمة التحفيزات المالية.					
04	إن المكافآت المالية تزيد في الإنتاجية دون اضطرار المؤسسة إلى التخلي عن العمال.					
05	تستخدم المؤسسة نظام الأجور على أساس الإنتاج كنوع من التحفيز المالي.					
06	توجد برامج تكوينية مستمرة مهما كانت الوضعية المالية للمؤسسة.					
07	توفر مصادر الإستثمار و التمويل يمنح المؤسسة فرص تكوينية أكثر.					
08	ترى المؤسسة بأن الاتفاق في مجال التكوين بأنه حقل إستثماري ذو مردود.					
09	تساهم البرامج التكوينية في تخفيض تكاليف الجودة.					