



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
الفرع: علوم اقتصادية
التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

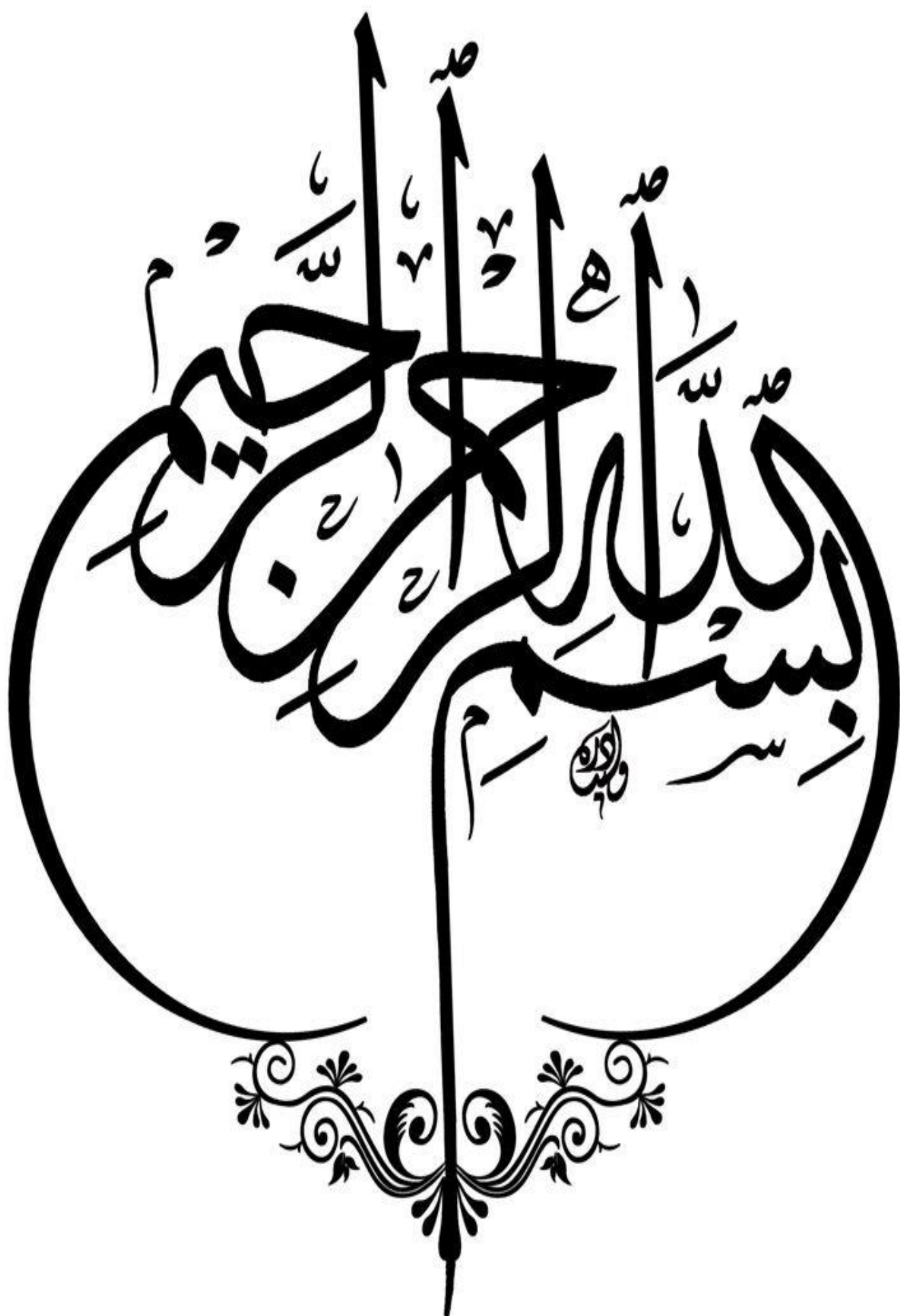
استراتيجية التمويل في مجال الاستثمار
دراسة حالة مجمع بلدي ولاية ميله

المشرف	اعداد الطلبة	
د.مناع إبتسام	بن صالح أحمد أمين	1
	بوبغل علي	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	د. عديد امنة
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	د. مناع إبتسام
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	د. بوعزة نضيرة

السنة الجامعية 2023/2022



شكر وعرفان

قال الله تعالى "لئن شكرتم لأزيدنكم"

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة وأعاننا على أداء
هذا الواجب ووفقنا في إنجاز هذا العمل.

في مثل هذه اللحظات يتوقف اليراع ليفكر قبل أن يحط الحروف ليجمعهما في
كلمات...تتبعثر الأحرف وعبثا أن نحاول تجميعهما في سطور... سطورا كثيرة تمر في
الخيال ولا يبقى لها في نهاية المطاف إلا قليلا من الذكريات وصورا تجمعنا برفاق كانوا
إلى جانبنا...فواجب علينا شكرهم
ونحن نخطو خطواتنا الأولى في غمار الحياة...
إلى كل من أشعل شمعة في دروب عملنا...
وأخص بذكر الأستاذة الفاضلة والكريمة "مناع إبتسام" التي لم تبخل عنا بتوجيهاتها
ونصائحها القيمة.

سدد الله خطاه وحفضها من كل سوء
وإلى كل من مد يد العون من قريب وبعيد
كما أتقدم إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة بالشكر الجزيل على تشريفهم لنا بتقييمهم
ومناقشتهم للبحث
إلى كل من ساهم بجهد قل أو كثير في إتمام هذا المشروع ولو بكلمة طيبة.

إهداء

نحمد الله ونشكره على نعمته

فالحمد لله الواحد القهار، العزيز الجبار، مقدر الأقدار الذي قدرني ووفقني على هذا العمل المتواضع.

أرسل بقلبي وقلبي بخطوط براقعة لامعة أسمى آيات الاحترام والمحبة والشكر للأستاذة "مناع إبتسام"

إلى الينبوع الذي لا يمل العطاء إلى من حاكت سعادتي بخيوط منسوجة من قلبها إلى والدتي العزيزة.

إلى من سعى وشقى لأنعم بالراحة والهناء الذي لم يبخل بشيء من أجل دفعي في طريق النجاح الذي علمني أن أرتقي سلم لحياة بحكمة وصبر إلى والدي العزيز.

إلى من حبههم يجري في عروقي ويلهج بذكراهم فؤادي إلى إخواني وأخواتي وأهدي هذا العمل المتواضع إلى أصدقائي وإلى كل من ساهم في هذا العمل المتواضع من قريب أو من بعيد.

جزاكم الله خيرا

أمين

إهداء

نحمد الله ونشكره على نعمته

فالحمد لله الواحد القهار، العزيز الجبار، مقدر الأقدار الذي قدرني ووفقني على هذا العمل المتواضع.

إلى النبيوع الذي لا يمل العطاء إلى من حاكت سعادتي بخيوط منسوجة من قلبها إلى والدتي العزيزة.

إلى من سعى وشقي لأنعم بالراحة والهناء الذي لم يبخل بشيء من أجل دفعي في طريق النجاح الذي علمني أن أرتقي سلم حياة بحكمة وصبر إلى والدي العزيز. إلى من حبههم يجري في عروقي ويلهج بذكراهم فؤادي إلى إخواني وأخواتي وأهدي هذا العمل المتواضع إلى أصدقائي وإلى كل من ساهم في هذا العمل المتواضع من قريب أو من بعيد.

جزاكم الله خيرا

علي

فهرس المحتويات

الموضوع	رقم الصفحة
البسمة	I
شكر و عرفان	II
إهداء	III
فهرس المحتويات	VIII - VII
فهرس الجداول	IX
فهرس الأشكال	X
المقدمة	أ - هـ
الفصل الأول: الأحكام العامة للاستثمار	
تمهيد	2
المبحث الأول: ماهية الاستثمار	11-3
المطلب الأول: مفهوم الاستثمار	4-3
المطلب الثاني: أنواع الإستثمار	9-5
المطلب الثالث: محددات الاستثمار	11-9
المبحث الثاني: المشاريع الإستثمارية	12
المطلب الأول: تعريف المشاريع الإستثمارية	12
المطلب الثاني: خصائص وأهداف المشاريع الإستثمارية	13
المطلب الثالث: أنواع المشاريع الإستثمارية	15-14
خلاصة الفصل الأول	16
الفصل الثاني: تمويل المشاريع الإستثمارية	
تمهيد	18
المبحث الأول: مفهوم التمويل	19
المطلب الأول: تعريف وأهمية التمويل	20-19
المطلب الثاني: أنواع التمويل.	22-20
المطلب الثالث: العوامل المحددة لأنواع التمويل	25-22
المبحث الثاني: القواعد المنظمة لتمويل المشاريع الإستثمارية	-26
المطلب الأول: مراحل تمويل المشاريع الإستثمارية	28-26
المطلب الثاني: مصادر تمويل المتاحة للمشروع الاستثماري	33-28
المطلب الثالث: القرار التمويلي	35-34

36	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية
38	تمهيد
43-39	المبحث الأول: تقديم عام لمجمع بلدي لولاية ميلة
40-39	المطلب الأول: تعريف مجمع بلدي لولاية ميلة
42-40	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع بلدي لولاية ميلة
43-42	المطلب الثالث: نشاط مجمع بلدي لولاية ميلة وأهدافه
58-44	المبحث الثاني: طرق التمويل بمجمع بلدي لولاية ميلة
45-44	المطلب الأول: القرارات التمويلية بمجمع بلدي لولاية ميلة
46-45	المطلب الثاني: مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة
58-48	المطلب الثالث: الأدوات المستخدمة وأسس المفاضلة المعتمدة لاتخاذ القرار التمويلي من طرف المؤسسة
59	خلاصة الفصل الثالث
63-61	الخاتمة
69-67	قائمة المراجع
70	ملخص الدراسة

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
40	الهيكل التنظيمي لمجمع بلدي لولاية ميلة	01
43	مجال نشاط مجمع بلدي لولاية ميلة	02

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	جانب الأصول للميزانيات المالية للسنوات (2013، 2014، 2015)	
02	جانب الخصوم للميزانيات المالية للسنوات (2013، 2014، 2015).	
03	حسابات النتائج مجمع بلدي لولاية ميلة للسنوات (2013، 2014، 2015).	
04	التدفقات النقدية مجمع بلدي لولاية ميلة للسنوات (2013، 2014، 2015).	

مقدمة

يتميز النشاط الاقتصادي بحركية دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة، وباعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء والتطور، فإن فعالية هذه الأخيرة تكمن في الحفاظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تحديد استثمارها لذلك على المؤسسة الاقتصادية البحث عن مصادر تحويل احتياجاتها والتي تسمح لها بمواجهة نشاطها وتجنب الوقوع في الأزمات المالية باستمرار، وتعد مسألة التمويل من بين أعقد المشكلات الإستراتيجية التي تواجه تنمية وتطوير المؤسسة الاقتصادية، فالكيفيات أو الطرق المختلفة التي يحصل بها المستثمرون على ما يحتاجون إليه من أموال هو أول ما تفكر فيه المؤسسة.

ويوجد أمام المؤسسة الاقتصادية في وقتنا الحالي، مصادر تمويل متعددة تباين في خصائصها، وتختلف في تكاليف وشروط الحصول عليها وعليه أصبح من الضروري على الإدارة المالية لهذه المؤسسات أن تحدد بدقة بدائل التحويل المتاحة بغية المفاضلة بينها واختيار الربح التمويلي الأمثل بدالة مجموعة من المعايير الكمية والكيفية التي تستجيب في مجملها لأهداف الأطراف ذات المصلحة.

ويتوجب على المؤسسة إدراج قرارات تمويلية فعالة كفيلة بترشيد استخدام الموارد المستعملة فيها والتي ترفع كفاءتها بفضل حراسة أهم محددات القرار التمويلي.

وتكمن جدواها عند انعكاسها وتأثيرها على مدخلات العملية الإنتاجية (المواد الأولية، الآلات، العمال) والتي تؤثر بدورها على مخرجات هذه العملية، حيث تعتبر الإنتاجية على العلاقة بين المخرجات والمدخلات وبالتالي فهي تعكس كفاءة الإدارة في استغلال الموارد المتاحة للحصول على أفضل إنتاج ممكن.

ولا نبالغ إذا قلنا ان الإنتاجية في هذا العصر، أصبحت مقياس تقدم المؤسسة، ومعدل نموها وهذا مؤشر للقدرة على التنافس وتحسين مستويات المعيشة، ومقياس لمستوى الكفاءة في استغلال الموارد البشرية والمادية المستخدمة في الإنتاج.

وقد أضحى معلوما أن إحداث زيادة محسوسة في الإنتاجية لا يتحقق بالتمني أو بالصدفة، و لكن الأمر يحتاج إلى جهد و دراسة متأنية وتخطيط علمي سليم و تعامل مع المسببات والمتغيرات التي تؤثر في مستوى الإنتاجية ومن أهمها القرارات التمويلية المتحدة وهو سبب الجدل الفكري القائم حول مدى تأثير قرارات التمويل على معدل الإنتاجية للمؤسسة.



1- إشكالية الدراسة:

إن موضوع التمويل بالنسبة للاقتصاد يمثل النواة الأساسية لتطويرها في بناء مجتمع إقتصادي، فقد كان علينا القيام بربطه بموضوع المشاريع الاستثمارية كونه الركيزة الأساسية وذلك لتوضيح مدى نجاعة مجال تمويل الاستثمار بما يكفل ويحقق التنمية الاقتصادية، ومدى ضمان تسهيل التمويل في مجال الاستثمارات.

وحتى يسهل لنا التحكم في جوانب الموضوع ارتأيت إلى تجزئة الإشكالية الأساسية إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ماذا نقصد بالاستثمار وماهي طرق تمويل المشاريع الإستثمارية؟
- ماذا نقصد بالتمويل؟
- ماهي اهمية قرار التمويل بالنسبة للمشاريع الاستثمارية؟

2-فرضيات الدراسة:

وعلى ضوء الإشكالية الرئيسة والأسئلة الفرعية قمنا بصياغة الفرضيات التالية وتتمثل فرضيات الدراسة فيمايلي:

- الاستثمار توظيف لأموال مع توقع تحقيق أرباح مستقبلية، وهو ذو دور حيوي في الاقتصاد.
- المستثمر في سعيه لإقامة المشاريع يجد أمامه عدة موارد تمويلية، وعليه أن يختار المورد المناسب لاستثماره.
- للتمويل أهمية كبيرة بالنسبة للمشاريع الاستثمارية حيث لا يمكن لأي مؤسسة القيام بمشروع استثماري دون تمويل.

3-أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف التالية:

- التعرف على الاستثمارات.
- التعرف على المشاريع الإستثمارية
- بيان تسهيل التمويل في المشاريع الإستثمارية
- تقديم التوصيات اللازمة من أجل تعزيز دور
- تساهم الدراسة في الربط بين الجانب النظري والتطبيقي فيما يخص تمويل المشاريع.



4- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة من خلال النظرة المتزايدة للمشاريع الاستثمارية من جهة وكيفية تمويلها من جهة أخرى وخاصة تلك المشاريع التي تتطلب تمويلا معتبرا في البداية وبصفة عامة تظهر أهمية الدراسة في العناصر التالية:

- الأهمية التي يكتسبها الموضوع نظرا للوضع الراهن الذي يمر به الاقتصاد الوطني والتي تستدعي الاهتمام بالمشاريع والاستثمارات سواء كانت صغيرة أو كبيرة.
- أهمية البحث عن مصادر التمويل التي تضمن للمشروع الاستثمارية والنجاح.

5- حدود الدراسة:

- الحد المعرفي: ينحصر في دراسة تمويل الاستثمار بمجمع بلدي لولاية ميلة
- الحد المكاني: ولاية ميلة
- الحد الزمني: 3 أشهر.

6- أسباب اختيار الدراسة:

- كل البحوث والدراسات العلمية لها أسباب ودوافع كحسب التطلع العلمي ومعرفة الحقائق التي تشكل تساؤلات جديدة، ومما لا شك فيه أن لكل باحث أسباب ودوافع تجعله يختار مشكلة من أجل دراستها والكشف عن مختلف خباياها ومن الأسباب والدوافع التي أدت إلى اختيار هذا الموضوع نذكر ما يلي:
- طبيعة التخصص والميول الشخصي لمعالجة الموضوع وحداثة الموضوع في ميدان البحث العلمي، ناهيك إلى محاولة تطبيق بعض المعارف الشخصية العملية والنظرية؛
 - إثراء المكتبة الجامعية بدراسة عن تسهيل التمويل في مجال الاستثمارات؛
 - قلة الدراسات والأبحاث التي تناولت متطلبات تسهيل التمويل في مجال الاستثمارات، فهي محاولة من قبل الباحثين لإثراء الموضوع ومعالجته؛

7- الدراسات السابقة:

تناولت عدة دراسات لتمويل المشاريع الإستثمارية ، ومحاولة منا لحل الإشكالية المطروحة تم الإعتماد على مجموعة من الدراسات السابقة والتي تصب في موضوع البحث أو جانب واحد منه، ونجد منها:

8-1- زواوي فضيلة : تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص مالية المؤسسة ، جامعة امجد بوقرة بومرداس، 2009، وفيها تناولت الباحثين كل من مصادر التمويل التقليدية والحديثة في المؤسسة الاقتصادية، وتطرقن إلى اثر سياسة التحرير المالي على ميكانيزمات التمويل ، وصدر قانون النقد والقرض في افريل 1990 الذي تغيرت من خلاله السياسة التمويلية ، من خلال إعطاء الاستقلالية للبنوك في عملية منح القروض ، وفتح المجال للبنوك والمؤسسات المالية لممارسة الوظائف البنكية ، وهذا ما أعطى فرص أكبر للمؤسسة لتوفير احتياجاتها التمويلية.

8-2- بن مسعود نصر الدين : دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، سنة 2010، هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم الخطوات الأساسية والمراحل التي على أساسها يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة ، اما بالتخلي عن المشروع المقترح أو العمل على تنفيذه، وتم ذلك باستخدام المنهج الكمي التحليلي لتناسبه مع إشكالية البحث ، حيث استخلص جملة من النتائج أهمها: ضرورة القيام بدراسة جدوى تفضيلية من اجل التقليل من المخاطر وعدم التأكد من خلال تقييم التأثيرات المختلفة على أداة المشروع، مثل تغيرات أسعار السلعة المنتجة، وأسعار مستلزمات الإنتاج، وتكاليف التمويل وتغيرات الطلب

8-3- دراسة محمد بوشوشة : تأثير السياسة التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة 2016، هدفت هذه الدراسة إلى توضيح مختلف سياسات التمويل التي يمكن أن تعتمدها المؤسسة الاقتصادية من اجل تمويل نشاطاتها الاستثمارية والاستغلالية، فوظيفة التمويل في المؤسسة هي وظيفة محورية ، باعتبارها تضمن استمرار وتطور المؤسسة، وهذا بدراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ، للفترة ما بين 2010 إلى 2013 ، وهذا باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، ومنهج دراسة حالة، بحيث توصلت نتائج الدراسة أن المؤسسات تعتمد في تمويلها على سياسة التمويل الذاتي كأول مصدر تمويل لنشاط هذه المؤسسات ، حيث يشكل هذا التمويل أهمية كبيرة للمؤسسات في تمويل أنشطتها الاستثمارية ، بالإضافة إلى اعتمادها على التمويل الخارجي في تمويل استثماراتها ، حيث أن أول مصدر تعتمد عليه هو القروض البنكية ، ثم بواسطة طرح السندات ويأتي التمويل الخارجي الخاص عن . طريق الرفع من رأس المال .

8- صعوبات الدراسة:

- سرية بعض المعلومات حول موضوع الدراسة.

9- منهج وأدوات الدراسة:

إن المنهج المستخدم في هذا البحث هو المنهج الوصفي التحليلي للنظر إلى طبيعة الموضوع إضافة إلى استخدام دراسة حالة لمجمع بلدي بولاية ميله، وهذا من خلال جمع مختلف البيانات والمعلومات المرتبة بالموضوع ومحاولة تحليلها ومناقشتها للوصول إلى عدة نتائج وذلك بالاعتماد على الأدوات التالية:

- الزيارات الميدانية، المقابلات الشخصية.

هيكل الدراسة:

من أجل معالجة الدراسة تم البحث في ثلاث فصول حيث تناولنا في كل فصل مجموعة من العناصر وكانت على النحو التالي:

- الفصل الأول يتناول الإطار النظري للاستثمار حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى مدخل نظري لاستثمارات والمبحث الثاني إلى مدخل نظري للمشاريع الإستثمارية.

- الفصل الثاني يتمحور حول الإطار النظري لتمويل المشاريع الإستثمارية تطرقنا في المبحث الأول إلى الإطار النظري للتمويل أما في المبحث الثاني إلى تمويل المشاريع الإستثمارية

- الفصل الثالث يتمحور حول الدراسة التطبيقية دراسة حالة لمجمع بلدي لولاية ميله تناولنا في المبحث الأول تقديم عام لمجمع بلدي لولاية ميله أما المبحث الثاني فتطرقنا إلى طرق التمويل بمجمع بلدي لولاية ميله

لنختتم الدراسة بخاتمة وأهم نتائج الدراسة التي توصلنا إليها حول المتطلبات لضمان تسهيل التمويل في مجال الاستثمار دراسة حالة لمجمع بلدي ولاية ميله



الفصل الأول :

الأحكام العامة للاستثمار

تمهيد:

يعتبر الاستثمار أحد العناصر الهامة التي تساهم في تحريك عجلة النمو، وهو الطريقة الناجعة لإنشاء ومضاعفة الثروات ومنه تحسين الأوضاع سواء على مستوى الأفراد أو على مستوى المؤسسات وحتى على المستوى الوطني، وهو أداة فعالة لتحقيق جميع الأهداف الاقتصادية للمجتمع من خلال رفع مستويات الإنتاج التي تحقق الاكتفاء الذاتي والرفاهية للمجتمع، كما أن المشاريع الاستثمارية تلعب دوراً هاماً في تحقيق تنمية أفضل وأشمل باعتبارها أحسن وسيلة لاستغلال الطاقات البشرية والطبيعية والمالية، حيث تعتبر العمود الفقري لأي تطور اقتصادي وأساس النمو الاقتصادي على المستويين الجزئي والكلي، فهي الحل الأمثل للكثير من المشاكل والأزمات الاقتصادية التي يواجهها الفرد والمؤسسة، وعليه من خلال هذا الفصل سنتناول المباحث التالية:

- المبحث الأول: ماهية الإستثمار
- المبحث الثاني: المشاريع الإستثمارية

المبحث الأول: ماهية الإستثمار

يعد الاستثمار بشكل عام جزء من الاقتصاد الذي كان ومزال سببا في تقديم ورقي المجمعات، وهو السبيل أمام المجتمعات النامية للحاق بركب التقدم والرقي من خلال الاهتمام بالاستثمار والتوسع فيه.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار

أولا-تعريف الإستثمار

ويشمل تعريف الاستثمار الجانب اللغوي والاصطلاحي والمتمثل في:

1- لغة :

الاستثمار مصدر للفعل استثمر، الاستثمار مشتق من الثمر ويطلق الثمر عدة معادن كحمل الشجر أي ما ينتجه الشجر، أنواع المال والبحث عن النماء والزيادة¹، والاستثمار هو استخدام المال أو تشغيله بقصد تحقيق ثمرة هذا الاستخدام، فيكثر المال وينمو على مدى الزمن وبناء على ذلك فان استثمار المال يعني طلب ثمره، وأما الثمر فانه يطلق على عدة معان هي:

* حمل الشجر، وهو ما ينتجه الشجر.

* المال الكثير.

*النمو والزيادة: وسميت الزيادة ثمرا لأنها زائدة عن أصل المال.

وعلى العموم فان هذه الاطلاقات هي أهم معاني لفظ "الثمر"، لكن الأصل فيه عند إطلاقه مجردا: هو حمل الشجر، أما إطلاقه على المال فان ذلك من باب المجاز وليس الحقيقة، وعليه الاستثمار لغة يراد به طلب النمو، وأما استثمار المال لغة فيراد به طلب ثمر المال الذي هو نماءه ونتاجه.²

2- اصطلاحا:

الاستثمار هو ذلك النشاط الإنساني الهادف الذي يعمل على مضاعفة الخيرات المادية والمعنوية عن طريق توظيف الأموال في المشاريع الإنتاجية التي تراعي أولويات المجتمع في إطار قيم وأخلاقيات الأمة، أما في الاصطلاح الاقتصادي توجد عدة تعاريف نذكر منها مايلي:

التعريف الأول:

هو تخصيص رأس مال للحصول على وسائل إنتاجية جديدة أو لتطوير الوسائل الموجودة لغاية زيادة الطاقة الإنتاجية.³

¹ - قطب مصطفى سانو، الاستثمار أحكامه - وضوابط في الفقر الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 15.

² - نفس المرجع، ص ص 15-16 .

³ - حمد بتير علي، القاموس الاقتصادي، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، بدون سنة نشر، ص 32.

التعريف الثاني:

هو كل تضحية بالموارد حالياً يهدف الحصول منها في المستقبل على مدا خيل خلال فتر زمنية ممتدة يكون مبلغها الإجمالي أكبر من الإنفاق الدولي.¹

التعريف الثالث:

ويقصد به التضحية بقيمة مالية مؤكدة في سبيل الحصول على قيم أكبر غير مؤكدة في المستقبل، حيث يعتبر عرض عدم التأكد أساس التفرقة بين الاستثمار والادخار إذ أن الادخار عائد مؤكد.²

التعريف الرابع:

هو استغلال المنتج المتمثل في تضاعف الذمة المالية للتجهيز.³

التعريف الخامس:

هو التخلي عن أموال يمتلكها في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن:

- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخرى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الأصول.

- النقص المتوقع في تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم.

- المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع.⁴

من خلال هذا نستخلص إن أي تعريف لمصطلح الاستثمار يجب أن يقوم على طبيعة الهدف الذي من أجله يتم وضع الاتفاقية فإن كان الهدف تحرير الاستثمار فإن تعريف المصطلح سيختطف عن مثله فيما إذ أن الهدف هو حماية الاستثمار.

ثانياً- خصائص الإستثمار

يتميز الاستثمار بجملة من الخصائص هي كالآتي:⁵

1- تكاليف الاستثمار:

تكاليف الاستثمار هي كل ما ينفق على المشروع من لحظة التفكير الجدي في إقامته وحتى بداية أول دورة تشغيلية، وترتبط تلك التكاليف بفترة الإنشاء، والتي تختلف من مشروع لآخر، حيث ممكن أن تصل

¹ - سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين الشمس للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص 23-24.

² - هشام عبد الله، الاقتصاد، ط2، أهلية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 772.

³ - عليوش قريوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 1999، ص 02.

⁴ - رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، 1998، ص 13 .

⁵ - قحطان سيوقي، اقتصاديات المالية العامة، دار طرابلس للدراسات والنشر والترجمة، 1989، ص 303

فترة الإنشاء إلى عدة سنوات في بعض المشروعات، ويمكن أن تكون فترة الإنشاء لحظة (صفر) في مشروعات أخرى تعرف بالمشروعات الاستثمارية الفورية مثل شراء مشروع قائم، حيث تنقسم إلى نوعين:

- تكاليف الإنشاء:

وهي تلك المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع والتي تتفق مع بداية المشروع إلى أن تحقق هذا الأخير تدفقات نقدية، وتتمثل في تكاليف الأصول الثابتة، أي كل النفقات المتعلقة بشراء الأصول الثابتة من أراضي، معدات، مباني، آلات، والتي تمثل الجزء الأكبر من تكلفة المشروع. بالإضافة إلى تكاليف متعلقة بالدراسات التمهيديّة، أي كل النفقات التي تتدفق قبل انطلاق المشروع مثل المصاريف التصميمات، الرسوم الهندسية، وهذا إلى جانب مجموعة من التكاليف مثل: تكاليف التجارب وتكاليف إجراء الدورات التدريبية.

- تكاليف التشغيل:

تندمج تكاليف التشغيل في المرحلة الثانية للاستثمار، وهي مرحلة التشغيل وذلك بعد إقامته ووضعه في حالة صالحة لمباشرة العمل، فتظهر مجموعة جديدة من التكاليف اللازمة، لاستغلال طاقات المشروع المتاحة في العملية الإنتاجية، ومن جملة هذه التكاليف نذكر: النقل، التأمين، مصاريف المستخدمين والأجور، مصاريف المواد اللازمة للعملية الإنتاجية ...

2- التدفقات النقدية:

وهي كل المبالغ المالية المنتظر تحقيقها في المستقبل على مدى حياة الاستثمار، ولا تحسب هذه التدفقات إلا بعد خصم كل المستحقات على الاستثمار مثل الضرائب والرسوم والمستحقات الأخرى.

3- مدة حياة المشروع:

وهي المدة المقدرة لبقاء الاستثمار في حالة عطاء جيد ذي تدفق نقدي موجب.¹ ويمكن الاستناد في تحديد مدة حياة الاستثمار على مدى الحياة المادية بمختلف الوسائل أو التركيز على دورة حياة المنتج وبالتالي على مدى الحياة الاقتصادية للمشروع.

4- القيمة المتبقية: عند نهاية مدة الحياة المتوقعة للاستثمار، نقوم بتقدير القيمة المتبقية له، بحيث يمثل الجزء الذي لم يستهلك من التكلفة الأولية، وتعتبر هذه القيمة المتبقية، إيرادا إضافيا بالنسبة للمؤسسة وبالتالي يضاف إلى تدفقات الدخل للسنة الأخيرة للاستغلال.

¹ - قطان سيوقي، مرجع سابق، ص 305

المطلب الثاني: أنواع الإستثمار

للاستثمارات تصنيفات ومن هذه التصنيفات نذكر مايلي:¹

1- من حيث الطبيعة القانونية: يمكن تصنيف الاستثمار إلى ثلاث أنواع:

- أ- استثمارات عمومية، وهي استثمارات تقوم بها الدولة من أجل التنمية الشاملة، ولتحقيق حاجيات المصلحة العامة، مثل الاستثمارات المخصصة لحماية البيئة.
- ب- الاستثمارات الخاصة: وتتميز هذا النوع من الاستثمارات بطابع الربح الذي يتوقعه أصحابها من وراء عملية الاستثمار، وهي تنجز من طرف الأفراد والمؤسسات الخاصة.
- ج- الاستثمارات المختلطة: وتحقق هذه الاستثمارات بدمج القطاع العام والخاص لإقامة المشاريع الكبيرة التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة ولها 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: وتصنف من حيث مدتها الزمنية إلى ثلاث أصناف هي:

- أ- استثمارات قصيرة الأجل: وهي الاستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن السنتين، وتكون نتائجها في نهاية الدورة لأنها تتعلق بالدورة الاستغلالية.
- ب- استثمارات متوسطة الأجل: وهي الاستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن خمس سنوات وتزيد عن السنتين، وهي التي تكمل الأهداف الاستراتيجية التي تحددها المؤسسة.
- ج- استثمارات طويلة الأجل: تؤثر هذه الاستثمارات بشكل كبير، على المؤسسة بصفة خاصة وعلى المجتمع بصفة عامة، وهي تتطلب لرؤوس أموال ضخمة ونفوق مدة إنجازها خمس سنوات.

3- من حيث الأهمية والغرض: تنقسم بدورها إلى عدة أقسام منها:

- أ- استثمارات التجديد: وتتمثل في التجديدات التي تقوم بها المؤسسة، وذلك بشراء الآلات والمعدات وجل وسائل الإنتاج، وذلك لاستبدال المعدات القديمة، حتى تتمكن من مسايرة التقدم التكنولوجي، فهي تسعى لشراء المعدات الأكثر تطورا، وبالتالي فإنها تتمكن من تحسين النوعية وزيادة الأرباح، وبصفة 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 وابتكارات جديدة ومتميزة، لفرض نفسها على المنتجين الآخرين، وهذا ما يسمى بالاستثمارات الهجومية، أما الاستثمارات الدفاعية، فهي التي تسعى المؤسسة من خلالها إلى الحفاظ على الأقل على نفس وتيرة الإنتاج.

¹ - حسين عمر ، الموسوعة الاقتصادية ، دار الفكر العربي للنشر والتوزيع، القاهرة ، 1991 ، ص 40

ج-الاستثمارات المنتجة والغير منتجة: وهي استثمارات تنقسم على أساس معيار تكلفتها، فكلما كانت الزيادة في الإنتاج المؤسسة مع تحسن النوعية وبأقل التكاليف الممكنة، سميت هذه الاستثمارات بالاستثمارات المنتجة، وفي حالة العكس فهي غير منتجة .

د-الاستثمارات الإجبارية: وتكون أما اقتصادية أو اجتماعية، فالاجتماعية هي التي تهدف من خلالها الدولة إلى تطوير البنية الاجتماعية للفرد، وذلك بتوفير المرافق العمومية الضرورية. أما الاقتصادية فغرضها هو تلبية الحاجات المختلفة للأفراد من سلع وخدمات مختلفة مع تحسين هذه الخيرة كما ونوعا.

هـ-الاستثمارات التعويضية: هدفها الحفاظ على رأس المال على حاله، وتعويض ما استهلك منه بأموال وإهتلاكات، أما الصافية منها فتهدف إلى رفع رأس مال المؤسسة باستثمارات جديدة بحسب الطلب والظروف.

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

4-من حيث الموطن: وتنقسم الاستثمارات إلى قسمين:

• الاستثمارات الأجنبية:

وتتمثل في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية التي ترد في شكل أسهم 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 والاقتصاد المقرض (الاستثمار الأجنبي الغير مباشر):

- الاستثمار الأجنبي المباشر:

يعتبر استثمارا أجنبيا متى كان المستثمر بشخص طبيعيا أو معنويا لا يتمتع بجنسية البلد المضيف للاستثمار، وإذا كان من السهل تحديد جنسية المستثمر إذا كان شخصا طبيعيا فإنه من الصعب تحديدها إذا كان المستثمر شخص معنويا. كثير المساهمة وعليه فالمستثمر الأجنبي هو الذي يحصل على جنسية الدولة التي يعمل عليها الاقتصاد،¹ و هو الاستثمار القادم من الخارج والمالك لرؤوس الأموال والمساهم في استثناء مشروعات استثمارية في اقتصاد ما من قبل مؤسسة قائمة في اقتصاد آخر².

إن استثمار الأجنبي المباشر نوع من أنواع الاستثمار يتم خارج موطنه بحثا عن دولة مستقلة سعيا وراء

¹ - محمد عبد العزيز عبد الله، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، ط 1، دار النقاش، الأردن، 2006، ص 16-17.

² - شهرزاد زعنيب، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر واقع وأفاق مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، العدد 08 بكرة الجزائر 2008، ص 07 .

تحقيق جملة من الأهداف الاقتصادية والمالية والاجتماعية وسياسة سواء لهدف مؤقت أول لأجل محدد أو آجال طويلة أو غير مباشر ملكا لدولة واحدة أو لعدة دول أو شركة أو عدة شركات¹. والاستثمارات الأجنبية المباشرة أشكال وأنواع متعددة، ويعود سبب اختلاف أشكال هذه الاستثمارات إلى اعتبارات متعددة لعل من أهمها: شكل المستثمر، طبيعة النشاط الاستثماري، صور الملكية، والشكل القانوني للاستثمار .

ويطرح مشكل إدراج لأنواع معينة من صور الاستثمار في الاستثمارات المباشرة، وهذه الصور من الاستثمارات تتمثل في:

أ- عقود الرخص:

وتتمثل صور عقود الرخص في نقل حقوق براءات الاختراع أو العلامات التجارية أو الاسم التجاري.

ب- عقود الإنتاج :

وتتمثل في صور اتفاق بمقتضاه يتم تصنيع منتجات في الخارج، حسب مواصفات معينة لتوزيعها في الداخل.

ج- العقود الخاصة بالإدارة :

ويتمثل ذلك في صورة اتفاق تمد فيه شركة أو هيئة أجنبية أو هيئة وطنية، بالمديرين الذين تتوافر لديهم خبرة للقيام بالعملية الإدارية لمشروع معين، مقابل عائد من الشركة الوطنية التي ترغب في استخدام الخبراء الأجانب في هذا الشأن .

ويمكن القول بصفة عامة أن بعض عقود الرخص مثل استخدام براءة الاختراع، وبعض عقود الإنتاج التي يتم بمقتضاها استيراد المنتج المصنع حسب الاتفاق، ويتم إضافة عملية التغليف أو التعليب في الفروع، فإن هذا يعتبر استثمارا مباشرا، حيث أنه في حالة استخدام براءة الاختراع، يتم بمقتضاه نقل حق ملكية في صورة عينية، ويمكن بهذا الحق الدخول في مشروعات مشتركة، كما أنه في حالة عقود الإنتاج، فإن إضافة عملية التعليب أو التغليف يعتبر إضافة لقيمة السلعة ويدخل في التكاليف، وبالتالي يعتبر ذلك استثمارا مباشرا.

ومن صور الاستثمارات الأجنبية المباشرة الأكثر شيوعا وممارسة نجد الشركات المتعددة الجنسيات، التي يمتد نشاطها الإنتاجي أو التسويقي أو المالي عبر الحدود، في إطار استراتيجية عامة للشركة الأم والتي على أساسها تتجه ممارسة الشركة الأم لإدارتها لمختلف الفروع في الدول المضيفة، وحتى يمكن تحقيق الأهداف الإدارية من ناحية النمو والتوسع وبالتالي تحقيق أقصى ربح ممكن .

¹ - فريد النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الغربي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 85 .

- الاستثمار الأجنبي الغير المباشر

يعرف الاستثمار الأجنبي غير المباشر على أنه " استثمار المحفظة أي الاستثمار في الأوراق المالية عن طريق شراء السندات الخاصة لأسهم الحصص أو سندات الدين، أو سندات الدولة من الأسواق المالية أي هو تملك الأفراد والهيئات والشركات لبعض الأوراق دون ممارسة أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم قصير الأجل مقارنة بالاستثمار المباشر.

الاستثمار الذي تعلق بقيام المستثمر بالتعامل في أنواع مختلفة من الأوراق المالية، سواء كانت حقوق ملكية (أسهم) أو حقوق دين (سندات) وقد يقوم المستثمر بنفسه بالعملية الإستثمارية وذلك بالتعامل من خلال بيوت السمسرة، أو قد يقوم بالتعامل من خلال بيوت السمسرة أو قد يقوم بالتعامل على تلك الأدوات من خلال المؤسسات المالية متخصصة مثل صناديق الاستثمار عن طريق شراء الوثائق التي تصدرها وقد يتم التعامل في الأوراق المالية مع الأجانب فالاستثمار الأجنبي في محفظة الأوراق المالية فإنه يتعلق بتحركات رؤوس الأموال متوسطة وطويلة الأجل بين دول العالم المختلفة، ويعني شراء أسهم وسندات وخلافة لمؤسسات وطنية في دولة ما عن طريق مقيمي دولة أخرى، ويعطي هذا الحق في نصيب من الأرباح الشركات التي قامت بإصدار الأسهم والسندات¹، ومنه يمكن أن نستنتج دور المستثمر يقتصر في تقديم رأس المال إلى الجهة المعنية لاستثماره، دون أن يكون للمستثمر أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع الاستثماري.

وبذلك يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر عن الغير مباشر، بأنا الاستثمارات غير المباشرة لا تمارس فيها الرقابة على المشروع عند إنتاج كل وحدة، بل تتم الرقابة بصفة عامة دون التعرف على التفاصيل الدقيقة للمشروع، كما هو الحال بالنسبة للاستثمارات المباشرة، كما يتبين اختلاف الاستثمارات المباشرة عن غيرها من حركات رأس المال الدولي مثل القروض والإعانات فلا توجد السمات الخاصة بتعريف الاستثمار المباشر فيها.

- **الاستثمارات المحلية:** وتتمثل في كل أشكال الاستثمار المذكورة سابقا، ولكن ملكية رأس المال وكافة الأصول تعود بالكامل للطرف المحلي.

¹ - عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001، ص16.

المطلب الثالث: محددات الاستثمار

يتحدد حجم الاستثمار بعدد من الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية وغيرها من الظروف السائدة في البلد، لكن الظروف أو التغيرات الاقتصادية هي المحدد الذي سوف نركز عليه في هذا الجانب وهو يتمثل في الآتي:¹

- **الائتمان المصرفي:** إن مدى توفر الائتمان المصرفي للسياسة الداخلية للمصارف التجارية أو المصارف المتخصصة لدعم المشاريع أو شركات الأعمال سواء في رأس المال العامل (التشغيلي) أو الرأس المال الثابت (الرأسمالي)، يعتبر عاملاً محدداً ومؤثراً على الاستثمار، فإن توافر القروض المصرفية يساهم في دعم وتشجيع الاستثمار.
- **النقد الأجنبي:** إن شراء السلع الرأسمالية كالألات والمكائن التي يتم الاحتياج إليها لغرض الإنتاج وتقديم الخدمات، والتي يتم استردادها من خارج الدولة وخاصة في الدول النامية، وينشأ الحاجة للنقد الأجنبي لشراء هذه السلع، وربما لا يكون ذلك متاحاً لسداد قيمتها، مما يؤثر ذلك سلباً على القرار الاستثماري.
- **عدم الاستقرار الاقتصادي:** إن عدم الاستقرار الاقتصادي يؤثر سلباً على عملية الاستثمار في البلد من خلال جوانب عديدة منها ارتفاع معدلات التضخم والتي تؤثر على الربحية المتوقعة وخاصة في حالة الشركات أو المشاريع التي تكون فيها الإدارة غير مغمرة، فإن حالة عدم التأكد تجعل هذه الإدارات تعيد هيكلة استثماراتها بعيداً عن الأنشطة ذات الخاطرة المرتفعة وهذا يؤدي لانخفاض الاستثمار.
- **ارتفاع المديونية الخارجية للدولة:** إن ارتفاع نسبة المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي يؤثر سلباً على الاستثمار الخاص من خلال مجالات عديدة منها استخدام الموارد المتاحة لخدمة المديونية العامة، وربما يجعل الاستثمار العام يزاحم الاستثمار الخاص كذلك قد يؤدي ارتفاع المديونية إلى تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج بدل إدخالها أو استثمارها في داخل البلد.
- **سعر الفائدة:** تجد غالبية المؤسسات الإنتاجية ضرورة الإقراض من أجل الحصول على من احتياجاتها من المشتريات الرأسمالية المختلفة، سواء بهدف الإحلال أو التوسع أو التطوير عن طريق شراء أحدث ما وصلت إليه التكنولوجيا الحديثة بالنسبة للمعدات والآلات الرأسمالية. لكن كلما ارتفعت تكلفة الفائدة التي يجب أن تدفع للحصول على هذه الأموال بهدف الاستثمار، كلما زاد عدم إقبال رجال الأعمال على الاقتراض المالي. وبالتالي فإنه توجد علاقة عكسية بين معدل الفائدة وحجم الاقتراض ومنه الاستثمار.

¹ - قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2009، ص 39.

- **الكفاءة الحدية لرأس المال المستثمر أو العائد على رأس المال المستثمر:** يقصد بالكفاءة الحدية لرأس المال هو الإنتاجية الحدية لرأس المال أو العائد المتوقع من استثمار حجم معين من الأموال. فالعلاقة الإنتاجية لرأس المال والأموال المستثمرة هي علاقة طردية، لأنه عند ارتفاع الإنتاجية الحدية يعني ارتفاع المداخل. وبالتالي التشجيع على الاستثمار ومنه زيادة الأموال المستثمرة، أما عند انخفاض الإنتاجية الحدية فذلك يعني انخفاض المداخل المتوقعة من ذلك الاستثمار.
- **التقدم العلمي والتكنولوجي:** يؤدي التقدم العلمي والتكنولوجي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطورة ذات الطاقات الإنتاجية العالية، وهو ما يدفع بالمنتج أو المستثمر إلى العمل على إحلال الآلات القديمة بالجديدة، وذلك في ظل المنافسة السائدة في السوق.
- **درجة المخاطرة:** تعتبر العلاقة بين درجة المخاطرة والاستثمار علاقة عكسية، بحيث كلما زادت درجة المخاطرة المخفضة كمية الاستثمار. أما عندما يكون هناك العكس، يزيد حجم الاستثمار. كما قد تكون علاقة طردية من جهة أخرى، وعليه لابد من توفير الحد الأدنى من الضمانات في إطار القوانين المشجعة للاستثمار، خاصة في الدول النامية، وهذه المخاطر قد ترتبط بمدى توفر الاستقرار السياسي والاقتصادي في الدولة، لأن ذلك يؤدي إلى انخفاض درجة المخاطرة، وبالتالي التشجيع على الاستثمار.
- **الضرائب:** لهيكل الضرائب التي تفرض على دخل قطاع الأعمال تأثير مباشر وغير مباشر على الاستثمار، إذ أن الضرائب التي تفرض على الأرباح تؤدي إلى تخفيض الأرباح، ويؤدي توقع المستثمرين زيادة الضرائب في المستقبل إلى تقليل الإنفاق الاستثماري، بينما يؤدي التوقع بتخفيض الضرائب إلى زيادة الإنفاق الاستثماري في المستقبل. كما أن الضرائب التي تفرض على دخول الأفراد تؤدي إلى تقليل الطلب الاستهلاكي، وبالتالي يؤثر ذلك على الإيرادات السنوية للمؤسسات، فإذا توقعت المؤسسة زيادة الضرائب على دخل الأفراد، فإنها تقلل من الاستثمار، ويحدث العكس إذا توقعت انخفاضاً في الضرائب في المستقبل على دخل الأفراد فإنها تتوسع في إنفاقها الاستثماري¹
- **أسعار النفط:** ويعتبر هذا العامل من أهم العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم خاصة في البلدان المصدرة للنفط، حيث يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة مستوى عائدات البلد الذي صرف المزيد من الأموال على المشاريع التنموية للاقتصاد، وهذا ما يؤثر على جميع مفاصل حياة المواطنين.
- **عوامل أخرى:** مثل توفر الوعي الادخاري والاستثماري وكذلك مدى توفر السوق المالية الفعالة. هناك الكثير من العوامل الاقتصادية المؤثرة في الاستثمار، إلا أن هذه المحددات التي سبق ذكرها تمتاز بشموليتها وتأثيرها المباشر والواضح في السوق، وعلى المستثمر معرفة كيفية تأثير هذه العوامل على

¹ - حمزة غلابي، محمد براق، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2014، ص ص 77-78.

نشاط الاستثمار وخاصة سوق الأوراق المالية، وعلى المستثمر أن يكون متابعاً جيداً للأحداث والمتغيرات البيئية بشكل عام لكي يكون قادراً على تحديد آثارها على الاقتصاد.

المبحث الثاني: المشاريع الإستثمارية

يعتبر المشروع كيان إقتصادي واجتماعي تعاوني وإداري هادف، له ثوابت تسمى بناء ضمن العناصر والمقومات منها¹: مجموع الافراد ووجود استراتيجية ومجموعة من الأهداف ومبدأ الاستثمارية بصيغة تعاقدية وتنظيم له أسس وقواعد وسياسات وإجراءات وطرق ووسائل، وبالتالي فإن المشروع هو مؤسسة تعاونية، كثيرا ما تنطوي على البحث أو التصميم، وهو مخطط بعناية لتحقيق هدف معين.

المطلب الأول: تعريف المشاريع الإستثمارية

إن المشاريع الإستثمارية هي لركائز الأساسية في الاقتصاد فبدون مشاريع لا يمكن أن تكون أي تطوير، حيث أنه هناك عدة تعريف للمشروع الإستثماري وهذا راجع لإختلاف وجهات النظر إليه.

- **التعريف الأول:** مجموعة من المساهمات المتنوعة ذات الطابع الإستثماري والقائمة على أساس تخطيط قطاع إجمالي ومرتبطة، الذي يمكننا من استغلال الموارد البشرية والمادية والتي بدورها تؤدي إلى تحقيق التطور الاقتصادي والاجتماعي بصفة محددة، كما يجب أن تحدد عناصر المشروع بدقة وذلك من حيث طبيعة ومكان وزمان القيام به².
- **التعريف الثاني:** هو إئتلاف عناصر إقتصادية واجتماعية وبيئية لبناء كيان إقتصادي يستطيع القيام بإجراء عمليات تحويل معينة لمجموعة من الموارد الإقتصادية إلى أشكال ملائمة لتلبية حاجات عامة وخاصة³.
- **التعريف الثالث:** هو مجهود يتم القيام به، بهدف تحقيق إنجاز محدود لمرة واحدة وذو طبيعة خاصة لا تتكرر بنفس الصورة، ويتم عادة إنجاز هذا المشروع في خلال فترة زمنية محددة، وفي حدود ميزانية موضوعية غالبا ما تكون كبيرة نسبيا⁴.
- من التعارف السابقة يمكن وضع تعريف شامل المتمثل في:
- المشروع هو مجموعة من العمليات التحويلية لمجموعة من عناصر الإنتاج تكون فيه قيمة مخرجات النشاط تفوق قيمة مدخلاته بفارق يعرف بعوائد العملية الإنتاجية، أو عوائد الإستثمار، تأثير العناصر العامة للمشروع⁵.

¹ - عبد الله حسين جوهر، إدارة المشروعات الإستثمارية إقتصاديا - تمويليا محاسبيا - إداريا، مؤسسة شباب الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2011، ص 09.

² - أحمد فهمي جلال، دراسات إقتصاديات المشروعات الجديدة، دار الفكر العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1977، ص 35

³ - أوليس عطوه الربط، تقييم المشروعات، المكتبة الأكاديمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1992، ص 22.

⁴ - محمد توفيق، إدارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000، ص 16.

⁵ - عمر توفيق ماضي، إدارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000، ص 19.

المطلب الثاني: خصائص وأهداف المشاريع الإستثمارية

سننظر من خلال هذا المطلب إلى أهم خصائص وأهداف المشاريع الإستثمارية والمتمثلة في:

أولا - خصائص المشاريع الإستثمارية:

تتمثل خصائص المشروع في العناصر التالية:

- نشاط استثماري ينطوي على مجموعة من الأنشطة ويؤدي إلى وجود منتجات وهو يلوح كفرصة وسرعان ما يتحول إلى فكرة متميزة فنيا واقتصاديا؛
- الجهة المنظمة وهي تلك التي تقوم بالتأليف والمزج بين عناصر الإنتاج؛
- السوق وخصائصها والتي من خلالها يتم تصريف الإنتاج هذا ولا بد للمشروع الإستثماري أن يكون هناك طلب على منتجاته.
- الربح والعائد على الإستثمار، كهدف رئيسي ولا مانع في وجود أهداف أخرى ثانوية.
- الاستقلالية النسبية للمشروع وذلك كي يتمتع المشروع بشخصية اعتبارية.
- المخاطرة، حيث هناك درجة معينة من المخاطرة توجد عند إختيار كل مشروع وتختلف درجة المخاطرة من مشروع لآخر.

ثانيا - أهداف المشروعات الإستثمارية

للمشاريع الإستثمارية أهداف يمكن تقسيمها إلى أهداف المشروعات الإستثمارية العامة وأهداف المشروعات الإستثمارية الخاصة.

- أهداف المشروعات الخاصة:

تشير النظرة الإقتصادية إلى أن الهدف من إنشاء المشاريع الخاصة هو تحقيق أقصى ربح ممكن والمقصود بالربح هو صافي الربح وهو الناتج عن المقابلة بين الإيرادات والتكاليف الخاصة بالمشاريع، وهذا وقد يخطط للربح وتعظيمه في الأجل الطويل والقصير. فهناك أهداف أخرى تسعى إليها المشروعات مثل تعظيم الإيرادات والاحتفاظ بسلعة جيدة، وتحصيل مركز تنافس في السوق وتحقيق أكبر قدر من المبيعات وتعظيم الصادرات والاستمرار والبقاء والنمو.

- أهداف المشاريع الإستثمارية العامة:

يكون الهدف المسطر في هذه المشاريع هو تحقيق الأهداف العامة للإقتصاد القومي والمصلحة العامة للمجتمع، وتعظيم المنفعة للاستثمار، وهناك أهداف أخرى لتلك المشاريع منها:

تحقيق الربح وذلك لضمان الاستمرار والبقاء والنمو ولما تتكبد هذه المشاريع من مصاريف ونفقات في معظم نشاطاتها هذا بالإضافة إلى مجموعة من الأهداف الإقتصادية والإستثمارية والمالية والاجتماعية.

المطلب الثالث: أنواع المشاريع الإستثمارية

تختلف المشاريع الإستثمارية باختلاف أهدافها ويمكن تقسيمها وفقاً للمعايير والتصنيفات التالية:

- 1- **حسب القطاعات التي تنفذ المشاريع:** يمكن تقسيمها بحسب القطاعات التي تطلق وتنفذ المشاريع إلى مشاريع تنتمي إلى القطاع العام ومشاريع تنتمي إلى القطاع الخاص:
 - **مشاريع القطاع العام:** حيث لا بد للدولة أن تتولى إدارة المشروع بنفسها مباشرة أو من قبل منشأتها العامة، أو أن تضمن إدارته من قبل أي جهة أخرى بناء على شروط. يتميز هذا النوع عادة بأسلوب يغلب عليه الطابع البيروقراطي.
 - وبالتالي هو أقل تركيزاً على نوعية الخدمة التي تؤديها بسبب الروتين والعقود الإدارية.
 - **مشاريع القطاع الخاص:** يتميز بأسلوب جماعي ذي طابع ديناميكي تسيير بشكل أسرع وأقوى فعالية في مشاريع القطاع العام، والتركيز فيه على نوعية الخدمة التي يؤديها يتوجه بصورة أساسية على نتائجه¹.
- 2- **حسب نوعية النشاط التي تقوم به:** يمكن تصنيفها إلى:
 - **المشاريع الإنتاجية:** يقوم هذا النوع بأنشطة إنتاجية، وتشمل كل مشروعات التعدين والزراعة ومشروعات التصنيع التي تستخدم الخدمات والسلع نصف المصنعة في عمليات الإنتاج، أو بتجميع الأجزاء المكونة للسلع والخدمات في خط إنتاج معين.
 - **المشروعات التجارية:** هي المشروعات التي تقوم بممارسة الأنشطة المرتبطة بنقل وتوزيع السلع والمنتجات من أماكن التصنيع إلى أماكن الإستهلاك، وتشمل أنشطة هذا النوع على وظائف النقل والشحن والتفريغ والتعبئة والتخزين والتوزيع.
 - **المشروعات الخدمية:** تعمل على تقديم خدمات غير ملموسة مثل قطاع الاتصالات والفنادق والمستشفيات والمؤسسة المالية كالبنوك وشركات التأمين².
- 3- **حسب التقييم العام:** يمكن تقسيم المشاريع الإستثمارية حسب التقييم العام إلى:
 - **المشاريع التنافسية:** تقول عن مشروع إستثماري ما منافس للآخر إذا أدى إلى تقليص مردودية المشروع الآخر ويؤدي إلى رفضه أيضاً:
 - 1- **المشاريع الإحلالية:** عبارة عن المشاريع التي إذا تم قبول إحداها رفض الآخر بالضرورة. أي أن كليهما مشروعان متشابهان في المضمون لكنهما يخطفان في بعض النواحي.

¹ - حسن إبراهيم بلوط، إدارة المشاريع ودراسة جدواها الاقتصادية، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، بيروت، 2002، ص ص 15-28.

² - محمد صالح الحناوي، مقدمة في الأعمال والمال، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2001، ص 5.

- 2- **المشاريع المستقلة:** يكون مشروعان مستقلان إذا كانت التدفقات النقدية لأحدهما لا تتأثر بقبول أو رفض المشروع الثاني، وكذلك إذا كان من الممكن أن تختار كلا المشروعين أو أحدهما مثل بناء مدرسية أو بناء مستشفى.
- 3- **المشاريع المرتبطة:** يكون المشروعات مرتبطان، إذا أدى قبول أحدهما إلى زيادة أو نقصان في إيرادات المشروع الثاني.
- 4- **المشاريع المكملة:** يكون المشروعات مكملان إذا أدى أحدهما إلى زيادة إيرادات أو خفض نفقات المشروع الثاني مثل: مشروع إنشاء السكة الحديدية يكون مكمل لمشروع إنشاء منجم للتدقيق عن الحديد.
- 5- **المشاريع المتوافقة:** تكون الهيئات المسؤولة عن المشاريع أمام خيارين، إما قبولها معا أو رفضها معا، مثل: إنجاز مدرسة مع إنجاز السكنات الإجتماعية لعمال التربية.

خلاصة الفصل الأول:

نستخلص من خلال دراستنا لهذا الفصل لأهم المفاهيم المتعلقة بالاستثمار والمشروع الاستثماري، حيث أن للاستثمار ذو أهمية بالغة في النمو والتنمية الاقتصادية، وذلك لأن نجاح أي دولة في تحقيق تنمية اقتصادية يتوقف على مدى قدرتها في زيادة معدلات الاستثمار وهذا عن طريق المشاريع الاستثمارية وبالمستوى الملائم يضمن لها عائدات مالية مستقبلاً موزعة على عدة سنوات من أجل تحسين الأوضاع المعيشية وتحقيق الرخاء للأفراد والتطور المستمر للمؤسسات القائمة في البلد.

الفصل الثاني:

تمويل المشاريع الإستثمارية

تمهيد:

يعد التمويل يعد العصب الرئيسي الذي يمد القطاع الاقتصادي بأموال اللازمة للقيام بعملية استثمار وتحقيق التنمية ودفع عجلة الاقتصاد نحو الأمام، كما يعتبر من أهم عوامل تكوين الطاقات الإنتاجية ومواكبة التطورات الاقتصادية والتكنولوجية، كما أنه يعتبر من أهم القرارات التي يوجهها المستثمرون لما يحمل من صعوبات في البحث عن مصادر التمويل اللازمة وتخصيصها وتوزيعها على مختلف أوجه النشاط داخل المؤسسة، وتختلف مصادرها.

ويعتبر التمويل العصب الأساسي التي تعتمد عليها المشاريع الإستثمارية في توفير مستلزماتها وتسديد جميع مستحققاتها ونفقاتها، وسنحاول من خلال هذا الفصل إلى الإلمام ببعض المفاهيم العامة حول التمويل واهم مصادر تمويل المشاريع الإستثمارية والتي جاءت حسب المباحث التالية:

- المبحث الأول: مفهوم التمويل
- المبحث الثاني: القواعد المنظمة لتمويل المشاريع الإستثمارية

المبحث الأول: مفهوم التمويل

لم يحض التمويل بالدراسة الكافية إلا في الآونة الأخيرة وبالرغم من أنه أقدم فروع علم الاقتصاد، ولقد كان لثراء النظرية الاقتصادية الأثر الإيجابي على التمويل.

المطلب الأول :تعريف التمويل وأهميته.

يعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسة في توفير مستلزماتها الإنتاجية وتسديد جميع مستحققاتها ونفقاتها كذلك يختلف أنواع التمويل باختلاف الزوايا التي ينظر من خلالها.

أولاً :تعريف التمويل.

للت تمويل تعاريف متعددة نذكر أهمها.

التعريف الأول: إن المقصود بالتمويل هو توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الإستثمارية، أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات، أو هو عبارة عنها البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل بينهما بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات المنشأة المالية.¹

التعريف الثاني: يعرف التمويل على أنه توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام غير أن اعتبار التمويل على أنه الحصول على الأموال بغرض استخدامها لتشغيل أو تطوير المشروع يمثل نظرة تقليدية، بينما النظرة الحديثة له تركز على تحديد أفضل مصدر للأموال عن طريق المفاضلة بين (عدة مصادر متاحة من خلال دراسة التكلفة والعائد).²

التعريف الثالث: يعبر التمويل عن كافة الأنشطة والأعمال التي يقوم بها الأفراد والمشروعات للحصول على الأموال اللازمة برأس المال أو بالاقتراض واستثمارها في عمليات مختلفة تساعد على تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلاً في ضوء القيمة المتاحة حالياً للاستثمار والعائد المتوقع الحصول منه والمخاطر المحيطة به.³

التعريف الرابع: يعرف التمويل على أنه التغطية المالية الكاملة للمشروع سواء من الداخل أو من الخارج، فهو عملية تزويد المؤسسة برؤوس الأموال التي هي بحاجة إليها لتغطية مصاريف دورتها الاستغلالية

¹ - رابح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2008، ص 95-96.

² - أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2008، ص 24

³ - الحجازي عبيد على أحمد، مصادر التمويل، دار النهضة للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، سنة 2001، ص 11

والإستثمارية ويتكون من مجموعة من الأسس العملية التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال.¹

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول إن التمويل هو عبارة عن إتاحة أو تدبير الموارد النقدية للمشروع في أي وقت تكون هنالك حاجة إليه والتي يتم بموجبها توفير الموارد الحقيقية التي توجه لتكوين رؤوس الأموال الجديدة، ويكون التمويل عن طريق تحديد أفضل مصدر للأموال وذلك بالمقارنة بين مصادره المتاحة.

ثانياً - أهمية التمويل.

يمكن إبراز العناصر الدالة على أهمية التمويل فيما يلي:

- يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني.
 - تحرير الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.
 - يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء واستبدال المعدات.
 - يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
 - المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.
- ونظراً لأهمية التمويل فقراره يعتبر من القرارات الأساسية التي يجب أن تعني بها المؤسسة ذلك أنها المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية، من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة، والموافقة لطبيعة المشروع الاستثماري المستهدف واختيار أحسنها واستخدامه استخداماً أمثل لما يتناسب وتحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة وبدون مخاطر مما يساعد على بلوغ الأهداف المسيطرة.²

المطلب الثاني: أنواع التمويل

يمكن النظر إلى أنواع التمويل من عدة جوانب أهمها ما يلي:

1- أنواع التمويل من حيث المدة:

بموجب معيار المدة تنقسم أنواع التمويل إلى:

أ- تمويل قصير الأجل: يقصد به تلك الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال وشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها.

¹ - فورد ستون بوجين، التمويل الإداري، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 1993 ، ص20

² - رابح خوني، رقية حساني، مرجع سابق، ص96

ب- **تمويل متوسط الأجل:** يستخدم التمويل المتوسط الأجل لتمويل حاجة دائمة للمؤسسة كغطية تمويل أصول ثابتة أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عددا من السنين، وتكون مدته ما بين سنة وخمسة سنوات.

ج- **تمويل طويل الأجل:** وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل وتوجه أيضا إلى مشاريع إنتاجية تفوق مدتها خمس سنوات.

2- أنواع التمويل من حيث مصدر الحصول عليه:

وينقسم التمويل من حيث مصدر الحصول عليه إلى:

أ - **التمويل الذاتي:** ويقصد بالتمويل الذاتي أو الداخلي مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها الإنتاجي والتي تبقى تحت تصرفها بصورة دائمة أو لمدة طويلة، وعليه فالتمويل الذاتي هو نمط من التمويل يستخدم تراكم المدخرات المتأنية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية، وتختلف قدرة المشروعات في الاعتماد على هذا المصدر لتمويل احتياجاتها، ويرجع ذلك إلى أن توسيع إمكانيات التمويل الذاتي يرتبط أساسا بقدرة المشروع على تخفيض تكاليف الإنتاج من جهة، ورفع أسعار منتجاته الأمر الذي يسمح بزيادة الأرباح من جهة أخرى.

ب- **التمويل الخارجي:** ويتمثل في لجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية قروض، سندات، أسهم لمواجهة الاحتياجات التمويلية وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتية المتوفرة لدى المؤسسة، ويمكن التمييز هنا بين التمويل الخاص الذي يأتي من مدخرات القطاع الخاص أفراد أو مؤسسات والذي يكون في شكل أسهم ومستندات وبين التمويل العام والذي يكون مصدره موارد الدولة ومؤسساتها من قروض بنكية وسندات الخزينة¹.

3- أنواع التمويل حسب الغرض الذي يستخدم لأجله :

وينتج من هذا التصنيف ما يلي.

أ- **تمويل الاستغلال:** يصنف إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة الاحتياطات والمعاملات قصيرة الأجل والتي تتعلق بتنشيط الدورة الإنتاجية في المؤسسة.

¹ - رابع خوني، رقية حسان. **مرجع سبق ذكره**، ص 97.

ب- **تمويل الاستثمار**: ويتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة وتوسيع الطاقة الحالية للمشروع لاقتناء الآلات والتجهيزات وما يليها من العمليات التي تؤدي إلى زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع. ومن وجهة نظر المخطط الجزائري الاستثمار هو حصيلة ثلاثة نشاطات هي:

- اقتناء أو خلق سلعة معمرة بهدف زيادة طاقة الإنتاج أو إنشاء مجموعات إنتاجية كاملة.
- تجديد التجهيز الموجود المتعلق باستبدال سلعة معمرة بسلعة أخرى معمرة للمحافظة على طاقات الإنتاج.
- نفقات الصيانة والإصلاحات الكبيرة للعتاد المتخصصة لإطالة الحياة الاقتصادية للتجهيزات الموجودة.

أما الخاصية الأساسية لتمييز تمويل الاستثمار هي أن العائد على الأموال المنفقة على الاستثمار تتحقق بعد فترة زمنية طويلة نسبياً، كما أن العائد لا يتحقق دفعة واحدة وإنما يتوزع على فترات.¹

المطلب الثالث: العوامل المحددة لأنواع التمويل

إن العوامل المحددة للاستراتيجية المالية هي اختيار التمويل الملائم فينبغي على المؤسسة المفاضلة بين المصادر المتاحة والاختيار الأنسب منها مما يحقق التوازن بين العائد والمخاطر ولن يتأنى ذلك إلا بالمعرفة المسبقة لمجموع مصادر التمويل الممكنة وخصائص كل منها وكذا المعايير المعتمدة في اتخاذ قرار التمويل، وهي:

1-الملائمة: والمقصود بها الملائمة بين أنواع الأموال المستخدمة ومجمل الأصول التي يتم تمويلها باستعمال يلك الأموال فعلى سبيل المثال إن كان تمويل رأس المال العامل مثلاً هو الهدف من قرار التمويل ليس من الحكمة في هذه الحالة إن يكون تمويله بقرض طويل الأجل بل بقرض قصير الأجل وهذا بهدف تخفيض التكلفة المرجحة للأموال إلى حدها الأدنى إما إذا كان الهدف من قرار التمويل هو التوسع أو شراء أصل رأسمالي فيكون في هذه الحالة تمويله إما عن طريق الملاك أو بقرض طويل الأجل.²

2-المرونة: ويقصد بها قدرة المؤسسة على تعديل مصادر التمويل تبعاً للمتغيرات الرئيسية لحاجياتها للأموال أي الملائمة بين الظروف المالية السائدة وبين مصادر الأموال حيث أنه هناك بعض المصادر لتمويل أكثر مرونة من غيرها. ويقصد بالمرونة كذلك تعدد مصادر التمويل المتاحة لإمكانية الاختيار بين أكبر عدد

¹ - رايح خوني، رقية حساني، مرجع سابق، ص 98.

² - جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان (د.س)، ص 310.

ممکن من البدائل لتحديد مصدر التمويل المناسب والتي تتيح للمؤسسة إمكانية إحداث أي تغيير تراه مناسب على مصدر التمويل في المستقبل.¹

3-التوقيت: إن هذا العامل يرتبط بالمرونة وهو يعني أن المؤسسة تختار الوقت المناسب للحصول على الأموال بأقل تكلفة ممكنة وعن طريق الاقتراض أو عن طريق أموال الملكية وتحقق المؤسسة وفرات كبيرة عن طريق التوقيت السليم لعمليات الاقتراض والتمويل.²

4-الدخل: وهو حجم العائد على الاستثمار المتوقع الحصول عليه من تلك الأموال المقترضة فعندما تقوم المؤسسة بالاقتراض لتمويل عمليات معينة فإنها تقارن بين معدل الفائدة التي ستدفعها للممول ومعدل الفائدة المتوقع الذي ستحصل عليه فإذا كان الفرق إيجابيا يتم الاعتماد على القرض كوسيلة للتمويل وكذا حجم الضمانات والقيود على المشروع التي تطلبها مصادر التمويل أو الاقتراض.

5-الخطر: إن قرارات اختيار مصادر التمويل المناسبة تحتاج إلى دراسة مقدار الخطر الذي يلحقه كل مصدر تمويلي، والمقصود بالخطر التمويلي مدى تعرض الملاك لمخاطر الإفلاس نتيجة زيادة العبء المالي للمؤسسة وتعدد الجهات التي لها الحق والأولوية على حقوق الملاك وهذه الأولويات تكون على النحو التالي:

- إن توزيع الأرباح يعطي الدائنون أموالهم أولا ثم الملاك الممتازون ثم العاديون.

- عند تصفية أصول الشركة يعطي الدائنون أموالهم أولا ثم الملاك الممتازون ثم الديون.

وبالتالي يزداد الخطر على أموال الملاك كلما زادت ديون المؤسسة وكلما اعتمدت على القروض فديون المؤسسة تسدد من أصولها وكلما زادت هذه الديون كلمت هددت بالقضاء على كل الأصول، ومن ناحية أخرى لا يكون هناك خطر إذا كانت المؤسسة تعتمد على أصولها وتمويل عملياتها إذا تبقى أصول المؤسسة لملاكها في حالة تعطل أعمال المؤسسة أو حتى تصفية المؤسسة.³

6-الإدارة والسيطرة: بقاء سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل التي تلعب دورا بارزا في تخطيط مصادر التمويل لهذا السبب كثيرا ما نجد المالكين المسيطرين يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 413.

² عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص 104.

³ هيثم محمد زغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر والطباعة والنشر، 2000، ص 122.

وإصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار أسهم عادية لأن الدائنين العاديين والممتازين كلهم لا يهددون مثل هذه السيطرة بصورة مباشرة لأنهم لا يملكون التدخل في الإدارة.

ومثل هذا الأمر لا يمكن له أن يحدث باستمرار لأن التوسع في الاقتراض قد يؤدي إلى ارتفاع مديونية المؤسسة وعجزها عن القيام بخدمة دينها وإفلاسها لذا سيكون من الأفضل تقادي الإفلاس بالتضحية بجزء من السيطرة عن طريق زيادة رأس المال ودخول بعض الملاك الجدد.

7-معايير المديونية للصناعة: وهناك مشويات متعارف عليها لنسبة إجمالي الديون إلى صافي حقوق المساهمين لمختلف أنواع الصناعات ويجب ألا تشذ المؤسسة في حجم مديونيتها في هذا النمط لأن الشذوذ عن الأنماط المتعارف عليها ينبه الدائنين ويجعلهم يشكون في سلامة الموقف المالي للمقترض.

8-الظروف الاقتصادية العامة: قد تشجع ظروف الرواج الاقتصادي على توسع المؤسسات في الاقتراض لتمويل عملياتها بلا من الاعتماد على زيادة رأس المال لأن ظروف الرواج تعطي المؤسسات ثقة بقدرتها على خدمة دينها.

9-حجم المؤسسة: حجم المؤسسة عامل في قدرتها على التوسع في الاقتراض فالمؤسسات ذات المصادر المالية الكبيرة وذات الحجم الواسع غالبا ما تتمتع بثقة مصادر التمويل أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة.

11-طاقة الاقتراض: قد يكون استعمال الدين لتمويل عمليات المؤسسة مؤاتيا للمؤسسة من ناحية ضريبية لأن الفائدة تشكل نفقة وتقطع من الدخل الخاضع للضريبة لكن قدرة المؤسسة على الاقتراض وتقديم الضمانات تحد من إمكانية الاستفادة من الاقتراض دون حدود.

12-التصنيف الائتماني للمؤسسة: هو عبارة عن رأي فني في ملائمة المؤسسة المصنفة فكلما كان هذا الرأي إيجابيا زادت قدرة المؤسسة على زيادة مصادرها التمويلية سواء عن طريق الاقتراض أو زيادة رأس المال.

13- نمط التدفق النقدي: المقصود به هو الفترة الزمنية التي تنقضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق النقد من عملياته فالفترة الطويلة التي تنقضي حتى نبدأ المؤسسة بتحقيق النقد لها آثار سلبية على السيولة لكن يمكن تقادي هذا الأثر السلبي باختيار مصادر تمويل يتزامن وقت سدادها ومواعيد دخول النقد إلى المؤسسة ومن أفضل مصادر التمويل من منظور سيولة رأس المال فبالإضافة إلى عدم الحاجة إلى إعادته لأصحابه

كما الافتراض فإن بالإمكان تعديل الأرباح الموزعة له حسب الظروف إذ يمكن أن تتراوح النسب الموزعة كرباح بين الصفر ونسبة معقولة بينما لو تم التمويل بواسطة قرض فإن دفعات الفائدة و الأقساط ستشكل عبئا والتزاما بدفع هذه الالتزامات حتى ولو لم يتحقق أي دخل.

المبحث الثاني: القواعد المنظمة لتمويل المشاريع الإستثمارية

تعتبر مصادر تمويل المشاريع الإستثمارية أهم العناصر المؤثرة على إتخاذ القرارات المالية الإستثمارية ولهذا تفرض أهميتها على القائمين على دراسة الجدوى من أجل دراستها، وتحديد أفضل وأكثرها ملائمة للمشروع الإستثماري.

المطلب الأول: مراحل تمويل المشاريع الإستثمارية

إن تطور أي مشروع يبدأ أولاً بفكرته وينتهي بتنفيذ هذه الفكرة وتشغيله، وتعتبر المراحل حلقات متصلة للوصول إلى الهدف النهائي وهو تنفيذ المشروع ولذلك يمر المشروع بثلاث مراحل أساسية هي مرحلة ما قبل المشروع الإستثماري، مرحلة الاستثمار ومرحلة الاستغلال.

أولاً - مرحلة ما قبل الاستثمار

يتم في هذه المرحلة اكتشاف الفرصة الإستثمارية في مجال معين وسرعان ما تتحول إلى فكرة أو مقترح استثماري.

1- الفكرة الأولية: الغرض منها هو البحث وفرز الاستثمار البحث عن الأفكار ذات الأولوية اللازمة لتنمية المؤسسة والأبعاد المطروحة لتغطية أفكار المشروع (الموارد الطبيعية، توفير عوامل الإنتاج وعدة عوامل أخرى¹.

2- الإعداد والتحليل: بعد التعرف على فكرة المشروع يأتي تقويم هذه الفكرة بالشكل الذي يدفع المستثمرين للاهتمام بها، نعني بتلك صياغة الفكرة ووضعها ضمن مجموعة من المؤشرات والبيانات العامة اللازمة والكافية لجذب الممولين والمستثمرين إليها ودفعهم للتفكير فيها، وفي هذه المرحلة يتم تحليل وإعداد فكرة المشروع وذلك من خلال دراسة الجدوى التمهيدية ثم التفصيلية للمشروع².

حيث تتضمن هذه المرحلة حصر المعلومات والبيانات الخاصة بقرار قابلية المشروع للإنجاز حسب الاهتمامات التالية:

- الاهتمامات المالية الخاصة بأهداف المؤسسة؛

- الاهتمامات الاقتصادية الخاصة بتقييم مزايا المشروع من الأهداف الوطنية؛

وتتضمن هذه المرحلة جمع المعلومات وإعداد البيانات والتحليل الخاصة بالعناصر الأساسية التي يبنى عليها المشروع الإستثماري وهي:

¹ - نبيل شاكر، إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات الجديدة، ط02، جامعة عين الشمس، مصر، 1996، ص 14.

² - فتحي خن، أهمية دراسة الجدوى المالية في تمويل المشاريع الإستثمارية - دراسة حالة المشاريع الإستثمارية الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب *ansej*، مذكرة نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، جامعة محمد حيزر، بسكرة، 2012-2013، ص 16.

- حصر الأهداف الداعية لإنشاء المشروع؛
- حصر الأطراف المعنية لحياة المشروع من المنتجين والمستهلكين؛
- كما تتضمن تحليل لعلاقة السوق بالمجتمع والمتمثل في تقييم الطلب الحالي والمستقبلي على منتجات المشروع في الداخل والخارج، وذلك بحصر المعلومات على النوعيات الموجودة من المواد المستعملة وكيفية استعمالها والأسعار والكميات والطلب المنتظر، كما تتضمن دراسة تقنية للمشروع وتحتوي على ما يلي:
- موقع المشروع بتحديد الظروف الطبيعية؛
- تكنولوجيا الإنتاج المتضمنة في مجمل التجهيزات الرامية للحصول على الطاقة المنتجة؛
- كما تتضمن هذه المرحلة التقييم المالي للمشروع، وهي تتم بإعداد البيانات الخاصة بالإيرادات والنفقات والتمويل وقياس ربحية المشروع بالمعايير المختارة، والتي تتناسب دالة المنفعة للمستثمرين.
- والتقييم الاقتصادي للمشروع، وهو يهتم بمدى ونوعية تأثير المشروع على أهداف الدولة بعيدة المدى والمتوسطة.¹

ثانيا -مرحلة الاستثمار

- وتعد هذه المرحلة بمرحلة التخطيط حيث يتم وضع الخطط الكفيلة من أجل تحقيق أهداف المشروع، ويتم من خلالها توزيع وتسوية الموارد اللازمة للمشروع ووضع موازنة لهذا الأخير وكذلك وضع جدول نشاطات وأعمال المشروع.
- وتعرف هذه المرحلة على أنها مرحلة أولية، ممتدة على طول مرحلة الاستثمار وله أهمية بالغة خاصة عند بلوغ الاستثمار مستوى متقدم من الانجاز.
- ويتم في هذه المرحلة تشييد وإنشاء الوحدات الإنتاجية وتركيب الآلات وتبعاً لذلك يمكن تقسيم مرحلة الاستثمار المشروع إلى عدد من الخطوات:²
- إعداد المشروع والتصميمات الهندسية؛
- مرحلة المفاوضات والتعاقد فيما يخص الالتزامات القانونية المؤسسات المالية والمستشارين الفنيين (الموردين...)
- مرحلة الإنشاء أي تنفيذ الفعلي لتصميم المشروع؛
- بدء التجارب كتمهيد لتنفيذ المشروع.

¹ - منى حمودي، فعالية الأسواق المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية في بعض البلدان العربية، مذكرة نيل شهادة ماستر في علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2014-2015، ص 55.

² - بن حركو غنية، واقع دراسة جدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر، مذكرة نيل شهادة ماجستير، مدرسة الدكتوراه تحليل استراتيجي صناعي مالي ومحاسبي، تخصص محاسبة وتدقيق جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2010-2011، ص 28.

ثالثا -مرحلة الاستغلال: (التنفيذ)

وتتضمن تحديد مراحل التنفيذ وتوقيتها والإشراف وتسجيل ما تم تنفيذه وأثبتت التجارب أنه إذا كان التنفيذ سيئا فإنه يؤدي إلى فشل المشروع رغم ثبوت جدواه قبل التنفيذ وتشمل أيضا هذه المرحلة التقييم المالي والتجاري والاقتصادي والاجتماعي والبيئي للمشروع بعد التنفيذ مباشرة ويختلف التقييم بعد التنفيذ عن التقييم بعد التنفيذ رغم أن المقاييس المستخدمة واحدة بعد التنفيذ تستخدم القيم الفعلية بينما قبل التنفيذ تستخدم القيم المقدرة، وبهذا نتعرف على مواطن الضعف أو أسباب المشاكل التي واجهت المشروع ودفع على حلها والاستفادة منها في تحسين حال المشروع.

المطلب الثاني: مصادر تمويل المتاحة للمشروع الاستثماري

تعتبر مصادر تمويل المشروع الاستثماري أحمد اهم العناصر المؤثرة على اتخاذ القرار الإستثماري، ولهذا تفرض أهمية على القائمين على دراسة الجدوى المالية من أجل دراستها، وتحديد أفضل المصادر وأكثرها ملائمة.¹

وتنقسم مصادر التمويل إلى مصدرين أساسيان هما الدين والملكية، ويتم التمويل بالدين عن طريق الاقتراض المصرفي فروض قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل، أو بإصدار السندات، أو الاعتماد الإيجاري أو الائتمان التجاري، أما التمويل بالملكية أو الأموال الخاصة فيتم عن طريق احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها أو إصدار أسهم عادية أو ممتازة).²

أولاً-مصادر التمويل باستخدام أموال الملكية (الأموال الخاصة)

1- التمويل بالأسهم العادية:

تمثل الأسهم العادية حقاً من حقوق الملكية أو حصة للمساهمين، وهي تمثل المصدر الأول للأموال في الشركات الجديدة، وفي الوقت ذاته تشكل المصدر الأساسي للأموال في الشركات القائمة. يعرف السهم العادي على أنه وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام، قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة³، الأسهم العادية هي عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل، أبدية طالما الشركة مستمرة، تمثل مستند ملكية، له قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية وكذلك قيمة تصفوية.

ويمكن تمييز في قيم مختلفة للسهم العادية تتمثل:

- **القيمة الاسمية:** التي تمثل المبلغ المنصوص عليه في عقد تأسيس المشروع وتكون هذه القيمة مدونة على صك السهم وعن بعض الأنظمة قد يحدد التشريع حد أدنى معيناً للمشاريع لإصدار أسهمها العادية.

¹ - أمين السيد أحمد لطفي، تقييم المشروعات باستخدام مونت كارلو للمحاكاة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 2006، ص57.

² - عاطف وليد أندراوس، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2007، ص381

³ - حسين علي خريوش وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر والتوزيع، 1999، ص146

- القيمة السوقية :والتي تتحدد وفقا لمؤشرات العرض والطلب في سوق الأوراق المالية ولهذا فإن القيمة تمتاز بالتغيير المستمر اعتمادا على تلك المؤشرات.

- القيمة الدفترية :التي تتمثل بحاصل حقوق الملكية على عدد الأسهم في حالة إصدار المشروع لهذا النوع من الأسهم فقط.

وللأسهم العادية كمصدر للتمويل مزايا وعيوب عديدة، يمكن تناول أهمها في الآتي:

أ- مزايا الأسهم العادية كمصدر للتمويل

- أن الشركة غير ملزمة قانونياً بإجراء توزيعات لحملة هذه الأسهم؛
- تمثل الأسهم مصدرا دائما للتمويل، إذ لا يجوز لحاملها استرداد قيمتها من الشركة التي أصدرتها؛
- إصدار المزيد من الأسهم العادية يؤدي إلى انخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية، وهو أمر يترتب عليه زيادة القدرة الافتراضية المستقبلية للشركة؛
- سهولة بيع وشراء الأسهم¹؛
- تعتبر الأسهم العادية من وجهة نظر المشروع مصدرا تمويليا أقل خطرا من الناحية المالية بالمقارنة بالقروض والسندات والأسهم الممتازة.

ب- عيوب الأسهم العادية كمصدر للتمويل

- ارتفاع تكلفة التمويل بالأسهم نتيجة لارتفاع العائد المطلوب من حملة الأسهم إلى جانب أن توزيعات الأسهم لا تعد من قبيل التكاليف الواجبة الخصم من الدخل الخاضع للضريبة، ومن ثم لا يترتب عليها أي وفورات ضريبية على العكس من القروض والسندات التي تحقق وفورات نتيجة لاعتبار مدفوعات الفوائد من التكاليف واجبة الخصم وصولا لصافي الدخل الخاضع للضريبة؛
- يترتب على إصدار أسهم جديدة دخول مساهمين جدد مما يفقد المساهمين القدامى على قرارات الشركة، غير أنه يمكن التغلب على ذلك بمنح قدامى المساهمين حق الأولوية في شراء إصدارات جديدة من الأسهم العادية.²

2- التمويل بالأرباح المحتجزة:

الأرباح المحتجزة تمثل ذلك الجزء من الأرباح المحققة في نهاية العام والتي لم تدفع في شكل توزيعات لحملة الأسهم، وتم احتجازها بغرض إعادة استثمارها في المشروع.³

أ- مزايا التمويل بالأرباح المحتجزة

- تكلفة الأرباح المحتجزة صغيرة وتتمثل في التكلفة البديلة للاستثمار في مجال آخر (تكلفة الفرصة

¹ - قاسم نايف علوان، إدارة لاستثمار بين النظرية والتطبيق، ط2، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2012، ص 308

² - عاطف وليد أندراوس، مرجع سابق، ص383.

³ - عاطف جابر طه عبد الرحيم، دراسات الحدود - التأصيل العلمي والتطبيق العلمي، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999، ص

البديلة)؛

- لا يترتب على التمويل بالأرباح المحتجزة أي ضمانات.

ب- عيوب التمويل بالأرباح المحتجزة

- قد لا يحقق المشروع أرباحاً كافية وبالتالي حجم التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة يعتمد على حجم الأرباح المحققة؛

- لا يمكن استخدام الأرباح المحتجزة بشكل متكرر.¹

3- التمويل بالأسهم الممتازة

يطلق على الأسهم الممتازة الأوراق المالية المهجنة لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات، فهي تشبه السندات من حيث الحصول على العائد الدوري واستيفاء حقوق حملتها عند تصفية المؤسسة، ومن ناحية أخرى تشبه الأسهم العادية من حيث أنها تعتبر سنداً للملكية له قيمة اسمية، وقيمة سوقية ويرتبط أجله بوجود واستمرار المؤسسة.²

أ- مزايا الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل

- الأسهم الممتازة لا تشارك في التصويت وبالتالي تبقى السيطرة في يد الإدارة السابقة دون أن تخشى تدخل الآخرين؛

- لا يحتاج المشروع إلى رهن أي من موجوداته عند إصدار الأسهم الممتازة وبالتالي فإن ذلك يتيح للمشروع الحرية في إصدار السندات ورهن موجوداتها مقابل ذلك؛

- لا تتطلب الأسهم الممتازة تخصيص مبلغ لتسديدها لأنها لا تحمل موعد استحقاق معين، ولكن يستطيع المشروع استدعاء الأسهم التي أصدرتها خصوصاً عند انخفاض أسعار الفائدة في السوق؛

- إن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقرضة إلى الأموال الخاصة، وبالتالي زيادة الطاقة الافتراضية للمشروع.

كما أن المستثمر أيضاً يحقق عدداً من المزايا من خلال الأسهم الممتازة أهمها:

- أنها تحقق له عائد شبه مستقر؛

- أنها تعطي له الأولوية في الحصول على القيمة عند التصفية بالمقارنة بحملة الأسهم العادية.³

ب- عيوب الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل

- الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة لا تخصم من الضريبة مما يعني أن إصدار الأسهم الممتازة لا يؤدي إلى أي وفر ضريبي بعكس السندات والديون؛

¹ - عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 187.

² - عاطف وليد أندراوس، مراجع سابق، ص 384

³ - قاسم نايف علوان، مراجع سابق، ص 314.

- التزام المشروع بتوزيع حد أدنى من الأرباح يجعل من الأسهم الممتازة عبثا ماليا ثابتا على المشروع الاستثماري؛
- تعتبر تكلفة الأسهم الممتازة أكبر من تكلفة السندات، كون التوزيعات لا تحقق وفورات ضريبية حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أعلى من حملة السندات وبالتالي فإنهم سيطلبون بمعدل أعلى.
- أما عيوب هذه الأسهم من وجهة نظر المستثمر تتمثل في:
- أن معدل العائد محدد مسبقا بصرف النظر عن صافي الدخل؛
- أن التقلب في سعر السهم الممتاز أكبر من التقلب في سعر السند، ولكن معدل العائد غالبا ما يكون أقل.
- لا يوجد التزام قانوني لدفع العائد للسهم الممتاز، ولكن يتوقف ذلك على تحقيق صافي دخل وقرار بإجراء توزيعات، وتوافر سيولة كافية لإجراء التوزيعات، ولا يؤدي التأخير أو عدم إجراء توزيعات على هذه الأسهم إلى تصفية الشركة.¹

ثانيا- مصادر التمويل باستخدام الاقتراض:

تتمثل مصادر التمويل باستخدام الاقتراض فيما يلي:

1- القروض المصرفية

تتمثل القروض المصرفية في الائتمان الذي يحصل عليه المشروع من البنوك، وقد تكون هذه القروض طويلة ومتوسطة الأجل وتشمل تلك القروض التي تفوق مدتها عن سنة، أو قد تكون قصيرة الأجل (مدتها أقل من سنة، وكمبدأ التغطية يقتضي بأن يتم تمويل الأصول الدائمة بمصادر تمويلية طويلة الأجل تعكس دورة الاستغلال وتمويل الأصول المتداولة بمصادر تمويلية قصيرة الأجل (قروض الاستغلال) وقروض طويلة ومتوسطة الأجل (قروض الاستثمار) وهي كالاتي:

أ- القروض قصيرة الأجل

وهي القروض الموجهة لتمويل نشاط الاستغلال حيث يقصد بنشاط الاستغلال تلك العمليات التي يقوم بها المشروع خلال فترة لا تتعدى في الغالب السنة، ويمكن تصنيف القروض بالاستغلال إلى مايلي:

- **القروض العامة:** توجه هذه القروض لتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة وليست مخصصة لتمويل أصل معين، وتتمثل القروض العامة في تسهيلات الصندوق، السحب على المكشوف قرض الموسم؛
- **القروض الخاصة:** تهدف هذه القروض لتمويل أصل معين، أي أنها مخصصة للتمويل أصل محدد ومعين عكس القروض العامة والتي لا يتحدد تخصيصها، وتتمثل القروض الخاصة بصفة أساسية في تسبيقات على البضائع، تسبيقات على الصفقات العمومية، الخصم التجاري، الاعتماد المستندي؛

¹ - قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 314.

ب- القروض المتوسطة والطويلة الأجل

وتتمثل في القروض الموجهة للاستثمار، وتتبع الحاجة إلى هذا النوع من الأموال إما للحصول على وسائل الإنتاج كالمعدات والآلات، أو على عقارات تتطلب رؤوس أموال ضخمة، ويشمل هذا النوع من القروض كل من:

- قروض الاستثمار متوسطة الأجل:

وهي قروض لا يتجاوز عمرها سبع سنوات مما يعطي للمشروع الاطمئنان بتوفير التمويل وانخفاض مخاطر إعادة التمويل أو تجديد القروض قصيرة الأجل، لأن مخاطر الاقتراض قصيرة الأجل عادة ما تكون عالية، ومن بين أشكال القروض متوسطة الأجل ما يسمى بالقرض المباشر حيث يوجه هذا النوع إلى تمويل وسائل الإنتاج، وتزيد مدة هذا القرض عن سنة ونصف ولا يتعدى خمس سنوات، أما النوع الثاني فيتمثل في القرض غير المباشر والموجه لعمليات التجارة الخارجية والمضمونة من طرف الدولة

- قروض الاستثمار طويلة الأجل:

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

2- السندات:

هي عبارة عن اتفاق مكتوب ومؤشر بختم الطرف الذي صوره أو أنشأه وفيه يتعهد بدفع فائدة دورية ودفع المبلغ المتفق عليه في تاريخ مستقبلي محدد أو مقرر .

يمكن تمويل استثمارات المشروع جزئيا من خلال إصدار سندات في شكل صكوك دين قابلة للتداول يعتبر حاملها دائما للجهة المصدرة له ولي حاملها الحق في الحصول على عائد ثابت دون مراعاة العوائد التي يحققها المشروع وذلك إلى جانب إعادة سداد جهة الإصدار الأصل السندات، وقد تم التعرض إليها في الفصل الأول بالتفصيل.

ينتج عن استخدام السندات جملة من المزايا والعيوب أهمها:

أ - المزايا : تتمتع السندات بجملة من المزايا أهمها ما يلي:

- يكون إصدار السندات عملية مربحة لو استطاعت المؤسسة استثمار الأموال المحصل عليها بمعدل يزيد عن معدل الفائدة.

- يعتبر التمويل بالسندات أقل تكلفة من التمويل بالأسهم، وذلك بسبب المخاطر التي يتحملها حملة السندات تكون أقل من المخاطر التي يتحملها حملة الأسهم.

- تعتبر الفائدة على السندات ثابتة لا تتغير بتغير مستوى الأرباح.
- إن إصدار السندات يمكن المؤسسة من الحصول على الأموال اللازمة من الغير دون إعطاء حملتها أي حق في التصويت والاشتراك في إدارة المؤسسة.
- يمكن أي يعطي عقد إصدار السندات للمؤسسة حق استدعائها إذا كان مناسباً في حالة انخفاض أسعار الفائدة بشكل كبير واستبدالها بسندات تحمل معدلاً منخفضاً نسبياً.

ب- العيوب:

- ترتبط بالسندات تكاليف ثابتة تتمثل في الفائدة التي تلتزم المؤسسة بدفعها لحملتها سواء حققت أرباحاً أم لم تحققها، مما يزيد من المخاطر المالية التي تتحملها المؤسسة، ففي حالة الخسارة قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد أو قيمتها عند تاريخ استحقاقها إلى تعريض المؤسسة للفشل والإفلاس.

- إن المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة قد ينتج عنها في حالة انخفاض مبيعات المؤسسة بنسبة معينة انخفاض أكبر في درجة السهم العادي.
- الإفراط في إصدار السندات يزيد من نسبة القروض إلى حقوق الملكية، مما يخفض من استقلالية المؤسسة ويضعف قدرتها على الحصول على قروض في المستقبل كما يزيد من المخاطر التي يتعرض لها حملة السندات، الأمر الذي يؤدي بهم إلى طلب عائد أكبر في المستقبل ، مما يرفع من تكلفة التمويل.
- للسندات تاريخ استحقاق على عكس الأسهم مما يدفع بالمؤسسة إلى تخصيص جزء من أرباحها كاحتياطي لاستخدامه في سداد قيمتها عندما يحل أجلها.¹

3- الائتمان التجاري:

- هو الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم الأخير بعملية الشراء، أي أن الائتمان التجاري يمكن المشاريع من تدبير احتياجاتها من المواد الأولية والمستلزمات السلعية من الموردين على أن يتم سداد قيمة الشراء في فترة لاحقة.

4- التمويل التأجيري:

- هو وسيلة أخرى يستطيع المشروع أن يحصل من خلالها على احتياجاته من الأصول الثابتة تتمثل في استئجارها نظير سداد إيجاري دوري، ووفقاً لهذا الأسلوب يمكن للمشروع أن يستفيد من خدمات الأصول المستأجرة زمنية محددة دون الحاجة لشرائها، وثمة أنواع عديدة للاعتماد الإيجاري أهمها: البيع وإعادة الاستئجار الاعتماد الإيجاري التشغيلي، والاعتماد الإيجاري التمويلي.²

¹ محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية أساسيات وتطبيقات، دار الجامعات المصرية للنشر م التوزيع، (د.س)، الاسكندرية، ص 226.

² عاطف وليد أندراوس، مرجع سابق، ، ص ص 389-390.

المطلب الثالث: القرار التمويلي

قرار التمويل هو القرار الذي يبحث قرار التمويل في الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة أو المستثمر على الأموال الضرورية للاستثمارات، فهل يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء إلى الاستدانة.¹ وقرارات التمويل هي القرارات الخاصة بكيفية الحصول على الأموال اللازمة للاستثمار: [أحمد، 2008، أولاً-مبادئ إتخاذ قرارات التمويل:

قرار التمويل على العديد من المبادئ التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار التمويل وهي:

- ضرورة الموازنة بين المخاطرة والعائد:

حيث لا يجب السعي إلى المبادرة بمخاطر مالية جديدة ما لم يكن هناك عائد إضافي متوقع من هذه العملية.

- الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود:

من المبادئ الأساسية للتمويل أن النقود لها قيمة زمنية مصاحبة لها، فالدينار الذي يمكن الحصول عليه الآن أعلى قيمة من نفس الدينار الذي يمكن الحصول عليه العام القادم، ولذلك القاعدة تنص على أنه من الأفضل السعي للحصول على الأموال مبكراً كلما كان ذلك ممكناً.

- كفاءة أسواق رأس المال:

بما أن هدف التمويل هو تعظيم ثروة الملاك أو حملة الأسهم حيث لا يمكن قياس هذه الثروة إلا من خلال كفاءة الأسواق المالية، والسوق الكفاء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه قيم الأصول والسندات في أي لحظة مقدار المعلومات المتاحة لدى الجمهور.

- الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات الضريبية:

عند اتخاذ أي قرار تمويلي يجب الأخذ بعين الاعتبار تأثيرات الضريبة على هذا القرار ومعنى ذلك ان جميع التدفقات النقدية يجب أن تحسب بعد الخصم.

- إشكالية الوكالة:

تنشأ إشكالية الوكالة من مبدأ فصل الملكية عن التسيير، ونظراً لهذا الفصل فإن المسيرين قد يتخذون قرارات لا تتفق مع أهداف الملاك في تعظيم قيمة الأسهم على الأقل في الأجل القصير، وكذلك فإنهم يحاولون تعظيم منافعهم الخاصة من حيث المرتبات والحوافز، وذلك على حساب الملاك، كما قد يتجنبون الدخول في مشروعات ذات مخاطر مرتفعة على الرغم من ارتفاع العائد لأنها قد تكلفهم فقدان مناصبهم.²

¹ - مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، دراسة صناعية قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، الملتقى الدولي، صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية

العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة، جامعة مسيلة، الجزائر، 14-15 أفريل 2009، ص 02

² - محمد بوشوشة، مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير (غير منشورة)، تخصص إقتصاد المؤسسة،

جامعة بسكرة، الجزائر، 2007، ص 7-8.

ثانيا- محددات الاختيار بين مصادر التمويل:

عند اتخاذ المنظمة لقرار التمويل فإنه لابد من أن يأخذ بعين الاعتبار العوامل التالية:

- حجم الأموال المطلوبة والفترة الزمنية اللازمة؛
- مواءمة مصادر التمويل لأبواب الاستثمار؛
- تكلفة التمويل الفعلية مقارنة مع العائد المتوقع على الاستثمار؛
- مدى تزامن مواعيد التسديد مع مواعيد التدفقات النقدية الداخلة؛
- القيود المفروضة من مصادر التمويل.¹

¹ - فيصل مجد الشواورة، مبادئ الإدارة المالية - الاطار النظري و محتوى علمي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 79.

خلاصة الفصل الثاني:

تطرقنا في هذا الفصل إلى أهم المفاهيم المتعلقة بالتمويل وأهم أنواعه والعوامل المحدد له، وكذلك لاهم مراحل تمويل المشاريع الإستثمارية وإلى أهم مصادر التمويل حيث تقسم لمصدرين أساسيان هما الدين والملكية، ويتم التمويل بالدين عن طريق الاقتراض المصرفي قروض قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل، أو بإصدار السندات، أو الاعتماد الإيجاري أو الائتمان التجاري، أما التمويل بالملكية أو الأموال الخاصة فيتم عن طريق احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها أو إصدار أسهم عادية أو ممتازة).
إن الاختيار الأمثل لمصادر التمويل يعد ضرورة لا بد منها عند بداية أي مشروع وهذا لضمان استمراريته ونجاحه في المستقبل ويمكن حصر أهم القرارات المتعلقة بالمشاريع الإستثمارية في ثلاثة قرارات أساسية تتمثل في قرارات الاستثمار وقرارات التمويل.

الفصل الثالث:
الدراسة التطبيقية

تمهيد:

بعد أن تعرفنا على مختلف مفاهيم الاستثمار والتمويل وأهم مصادر التمويل المتاحة في المشاريع الاستثمارية من خلال هذا الفصل سنقوم بتدعيم الفصول النظرية، من خلال دراسة الميدانية لمجمع بلدي لولاية ميله، حيث قمنا في هذا الفصل الى تقديم العام للمؤسسة بلدي، حيث تطرقنا من خلال هذا الفصل إلى مبحثين أساسية هي:

المبحث الأول: تقديم عام لمجمع بلدي لولاية ميله.

المبحث الثاني: طرق التمويل بمجمع بلدي لولاية ميله.

المبحث الأول: تقديم عام لمجمع بلدي لولاية ميله

نظرا لأهمية التمويل في مجال استثمار المشاريع تم اختيار مجمع بلدي لولاية ميله، وعليه سنقدم في هذا المبحث عرض مفصل لنشأة ومهام هياكل مجمع بلدي لولاية ميله

المطلب الأول: تعريف مجمع بلدي لولاية ميله

يعد مجمع بلدي لولاية ميله ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة "EURL" وهي شركة مختصة في أشغال البناء والري والأشغال العمومية.

أنشأت المؤسسة عام 1999/02/17 في ولاية ميله ، والتي تقع في غرب ولاية ميله ومن أعمالها الأساسية هي الري و الأشغال العمومية و البناء، كما تنشط أيضا في الزراعة، الصناعة و التجارة، ويقدر رأس مال الشركة ب 548217000,00 دج، و حصلت الشركة على فئة التأهيل المهني على درجة 09 و يبلغ عدد العمال 273 عامل¹.

و بعد أن شهدت نموا كبيرا على مدى السنوات الماضية أصبحت شركة بلدي تتفوق في مجال الري، أشغال عمومية، التنمية الحضرية و الإسكان الترويجي.

ينقسم نشاط مجمع بلدي لولاية ميله إلى قسمين، يختص الأول في الإنتاج الزراعي والفلاحي كتربية الأبقار إنتاج زيت الزيتون أنا الثاني يختص في عمل الأرضيات و الخرسة و كل الأعمال المتعلقة بالبناء الري. يتميز نظام العمل بالمؤسسة بالاستمرارية والتواصل و عدم التقطع، حيث يكون العمل بواسطة التناوب في المزرعة أما الفرقة الثانية فتعمل دائما، و مواقيت العمل كالاتي:

- الفرقة الأولى :

✓ من الساعة 05 صباحا إلى الساعة 09 صباحا.

✓ من الساعة 14.30 مساء إلى الساعة 20:00 ليلا.

- الفرقة الثانية:

✓ تعمل من الساعة 08:00 صباحا إلى غاية 16:30 مساءا.

هذا وتقوم المؤسسة بالإضافة إلى تربية الأبقار من أربع مناطق من العالم: هولندا، فرنسا، سويسرا

كما تتعرض المؤسسة لمنافسة شديدة من عدة مؤسسات محلية في الإنتاج الفلاحي:

- مؤسسة قروز. "Grouz"

- مؤسسة نوميديا.

ومن أهم الأعمال المنجزة:

- مشروع سد صغير على واد توريت.

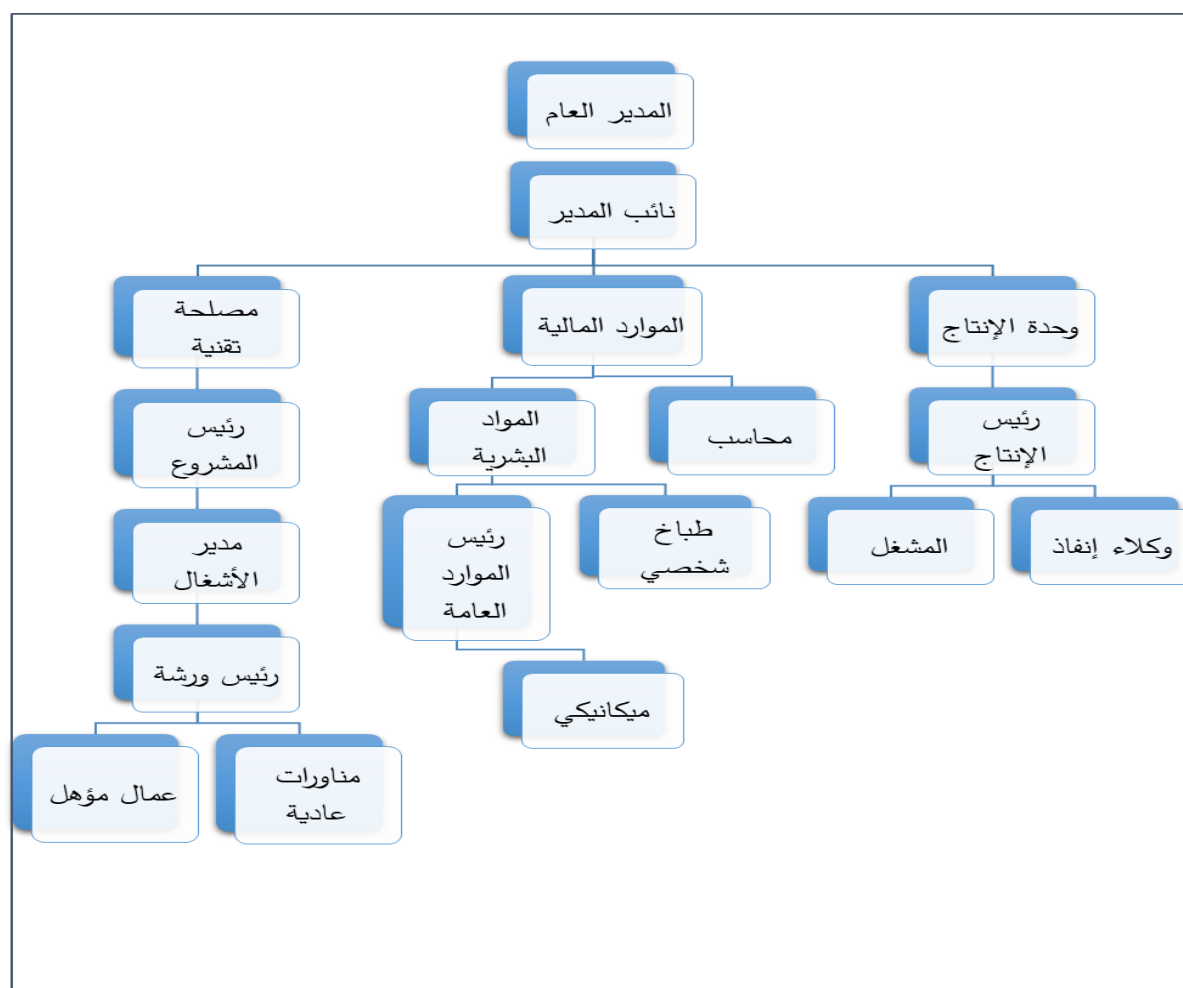
¹ - من إعداد الطلبة اعتمادا على وثائق داخلية من مجمع بلدي لولاية ميله.

- مشروع انجاز سوق الجملة للخضر و الفواكه ماقرو بواد العثمانية.
- مشروع إعادة تأهيل واد باردو بقسنطينة.
- مشروع URD سكنات عدل 2000 مسكن درع الريش عنابة.
- مشروع URD سكنات عدل 1700 مسكن سكيكدة.
- مشروع URD سكنات عدل 1400 مسكن سكيكدة.
- مشروع تطوير واد غدير.
- مشروع تطوير منطقة الطارف الصناعية.
- مشروع تطوير منطقة باتنة الصناعية.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع بلدي لولاية ميلة

ويمكن توضيح الهيكل التنظيمي لمجمع بلدي لولاية ميلة في الشكل الموالي:

الشكل رقم(01): الهيكل التنظيمي لمجمع بلدي لولاية ميلة



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على وثائق من مصلحة المستخدمين لمجمع بلدي لولاية ميلة.

من خلال الشكل يظهر لنا مجمع بلدي لولاية ميله يتكون من مجموعة من أقسام ومصالح متناسقة فيما بينها تقوم بوظائف وأعمال متكاملة مع بعضها البعض وذلك للمحافظة على النظام الداخلي وحسن سير نشاط المؤسسة، والمتمثلة فيما يلي:

1- المدير العام:

وهو الرئيس العام للشركة تتمثل وظيفته في القيام بإعداد السياسة العامة للشركة وتحديد الاستراتيجيات والقيام بالتخطيط والتنسيق بين مختلف النشاطات.

2- نائب المدير:

ويتمثل دوره في الاهتمام بالمشاريع الجديدة ويراقب انجاز المشاريع الكبرى للمؤسسة، السهر على تطبيق تعليمات المدير العام.

3- مصلحة تقنية:

إجراء المعاينات للبناءات مع إعداد المحاضر و متابعة المشاريع.

4- الإدارة المالية:

هي الإدارة المسؤولة في دراسة أفضل السبل المؤدية للحصول على رأس مال اللازم و أفضل الوسائل لاستخدام هذا التحويل بغية الوصول إلى أهداف الشركة.

5- وحدة الإنتاج:

هي المسؤولة عن توريد السلع أو الخدمات المطلوبة في السوق و هي النظر لوحدة الاستهلاك.

6- رئيس الإنتاج:

هو المسؤول عن التنظيم و الإشراف على تصنيع المنتجات و كذلك هو المسؤول عن سير العمل داخل خطوط الإنتاج المختلفة.

7- المحاسب:

من مهامه إعداد و تحضير التقارير المالية و تحليل البيانات المالية و جمع و تحليل البيانات المالية و المحاسبة و توثيق الحركات و السجلات المالية و حركة المشتريات و المبيعات.

8- الموارد البشرية:

هي إدارة القوى العاملة للمنظمات و تختص بجذب الموظفين و الاختيار، التدريب، التقسيم، و مكانة الموظفين.

9- رئيس المشروع:

التنبؤ بالمصادر و الموارد اللازمة لتحقيق أهداف المشروع و إدارة مصادر المشروع بطريقة فعالة تحقق كفاءته، المساعدة في عملية التعريف بالمشاريع و تحديد نطاق و أهداف كل مشروع، إعداد ميزانيات المشروع.

المطلب الثالث: نشاط مجمع بلدي لولاية ميله وأهدافه

سنتعرف من خلال هذا المطلب إلى نشاط مجمع بلدي لولاية ميله وأهدافه

أولاً- مجال نشاط مجمع بلدي لولاية ميله

لكل شركة نشاط محدد تقوم به، كذلك الأمر بالنسبة لشركة بلدي، تنتمي إلى القطاع الصناعي والزراعي والتجاري، وتقوم بإنتاج عدة أنواع:

أولاً: زراعة

تأسست سنة 13 أفريل 2014، برجاص في ولاية ميله، اسم المزرعة SPA BELDI ، لديها 66% منها حصة خاصة بأفراد العائلة و 34% حصة عامة، ومن أعمالها: نباتي وحيواني وإنتاج زيت الزيتون.

ثانياً: تجارة

تحتوي المؤسسة على مركز تجاري ومحطة تأسست في 10 فيفري 2019 ومن الخدمات المقدمة: مرقد، مطعم، قهوة، أما المركز التجاري يحتوي على محلات معروضة للكراء.

ثالثاً: صناعة

تتمثل في وحدة إنتاج خرسانة وفيها فرعين الأولى في ميله تأسست سنة 2011، أما الثانية في واد العثمانية في 2016، ومن أعمالها الكتل الخرسانية، الحدود وأرضيات.

وسنوضحها بالشكل التالي:

الشكل رقم(02): مجال نشاط مجمع بلدي لولاية ميلة



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على وثائق داخلية لمجمع بلدي لولاية ميلة.

ثانيا - أهداف مجمع بلدي لولاية ميلة

يمثل الهدف الأساسي للشركة في تلبية و تغطية حاجيات و متطلبات السوق من خلال مجالات نشاط الشركة، حيث تسعى إلى تحقيق أهداف على المدى القصير و طويل الأجل.

أ. أهداف قصيرة الأجل:

- توفير مناصب شغل دائمة.
- تلبية و تغطية حاجيات السوق من منتجات متنوعة زراعية، صناعية.
- تحسين خزينة الشركة.

ب. أهداف طويلة الأجل:

- تحسين الإنتاج من أجل الرفع من الطاقة الإنتاجية و تحسين التوعية.
- تلبية التكوين الداخلي للشركة.
- الوصول إلى منتج وفق المعايير الدولية.

المبحث الثاني: طرق التمويل بمجمع بلدي لولاية ميله

سنحاول من خلال هذا المبحث إلى إبراز طبيعة قرارات التمويل الخاصة بالمجمع، كما تم توضيح سيرورة العمليات الإنتاجية بهو قياس مختلف المؤشرات الخاصة به.

المطلب الأول: القرارات التمويلية بمجمع بلدي لولاية ميله

عند القيام بأي دراسة لابد من إتباع خطوات منتظمة من أجل بلوغ الهدف المرجو ولعل أحد أهم هذه الخطوات هو إتباع منهج يتناسب وطبيعة موضوع الدراسة.

تبعاً لطبيعة الموضوع المراد دراسته، فقد اعتمدنا المنهج الوصفي التحليلي الذي يعرف على أنه أسلوب من أساليب التحليل والمرتكز على معلومات كافية ودقيقة عن ظاهرة أو موضوع محدد، وذلك من أجل الحصول على نتائج علمية ثم تفسيرها بطريقة موضوعية وبما ينسجم مع المعطيات الفعلية للظاهرة محل الدراسة". ويتم الاعتماد في المنهج على الأسلوب التالي:

- المقابلة:

هي عبارة عن تبادل لفظي في موقف مواجهة بين شخصين أو أكثر بهدف الحصول على بيانات ومعلومات حول ظاهرة أو مشكلة بحثية محددة¹، وقد تم استخدامها مع رئيس مصلحة التحسيس الاعلام والتربية البيئية.

تم إجراء مقابلة مع المدير المالي لمجمع بلدي لولاية ميله، يوم الثلاثاء 2023/05/03 بداية من الساعة 09:00 صباحاً، ومن هنا قمنا بالتعرف على السيد بلدي نبيل المدير المالي لمجمع بلدي لولاية ميله والمسير لها.

بعد إجراء مقابلة مع المدير المالي عن طبيعة قرارات التمويل المتخذة على مستوى المؤسسة كانت الأجوبة كالتالي:

- تحتوي المؤسسة على إدارة مالية وتكون مسؤولية اتخاذ القرار التمويلي فيها من طرف مجلس الإدارة الخص بالمؤسسة مكون من المدير المالي ونائب المدير المالي والمحاسب و يتم اتخاذ القرار التمويلي على مستوى المؤسسة عبر عدة مراحل، و تتمثل في:

¹ - محمد الصالح قريشي، محاضرة بعنوان: المنهج العلمي، ماستر، 02، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 02، 2021/2020.

المرحلة الأولى:

تحديد المشكلة التمويلي أو العجز الذي تعاني منه المؤسسة، و قد لا يكون هناك أي عجز إنما تقوم المؤسسة بالتخطيط لاستثمارات و التوسعية المستقبلية فتقوم بتحديد القرار التمويلي الملائم الذي يضمن تمويل هذه الاستثمارات.

المرحلة الثانية:

جمع كل المعلومات الخاصة بالبدائل التمويلية المتاحة "أي مصادر التمويل الداخلية و الخارجية" و المقارنة بينهما آخذين بعين الاعتبار مجموعة من الأسس.

المرحلة الثالثة:

بعد المقارنة بين مصادر التمويل المتاحة تقوم المؤسسة بالاختيار البديل المناسب أو تقوم باختيار مزيج تمويلي مكون من مجموعة من المصادر.

المرحلة الرابعة:

في هذه المرحلة تقوم المؤسسة بتنفيذ القرار التمويلي و ذلك باستغلال المصادر التمويلية التي حصلت عليها.

المرحلة الخامسة:

و تتم فيها مراقبة تنفيذ القرار التمويلي و متابعته و دراسة أثره على الإنتاجية من طرف الجهاز المسؤول على المراقبة.

المطلب الثاني: مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة

تتمثل مصادر التمويل المستعملة والمتاحة في المؤسسة في:

1- الأموال الخاصة: (التمويل الذاتي)

و هي على الترتيب: رأس المال، الممتلكات، المؤونات، الأرباح المحتجزة (من خلال إعادة استثمارها) و الاحتياجات.

- المخزون: و المتمثل في بيع البضاعة، مواد و لوازم المنتج التام.
- النقدية: من بنك أو صندوق.

- الأصول الثابتة و الأسهم الداخلية.

2- التمويل الخارجي:

تعتمد المؤسسة على القروض البنكية (طويلة أو متوسطة و قصيرة الأجل) و ذلك لأن طبيعة المؤسسة إنتاجية و تستعمل القروض الطويلة و المتوسطة الأجل من أجل استثمارها لأنها الأنسب للمؤسسة تكون على المدى البعيد، أما القروض قصيرة الأجل فتستعملها لسد عجز مفاجئ على المدى القصير أو لاقتناص فرص تسويقية في المنتجات الموسمية أو عندما تكون فوائد القروض منخفضة أو تكون هذه الأخيرة الخيار الأقل تكلفة من بين مصادر التمويل المتاحة كما تقوم باللجوء إلى الموارد غير بنكية (ديون الموردين و التسبيقات).

3- التمويلات المتخصصة و الحديثة:

و المتمثلة في عقد تحويل الفاتورة، تقنية تمويل برأس المال المخاطر، و تقنية تمويل المشروع، فلا تعتمد المؤسسة هذه التقنيات و لا تلجأ إليها، و قد يرجع السبب في ذلك إلى عدم انتشارها بشكل يخلقه نوعاً من الأمان، و عدم وضوح آلية عمل هذه التقنيات و ارتفاع تكلفتها في بعض الحالات.

تلجأ المؤسسة إلى استئجار آلات و معدات في بعض الحالات و تكون عند الإنتاج الموسمي لاستغلال فرص توفر المواد الأولية.

4- القرارات التمويلية الأنسب للإنتاجية:

من بين المصادر التمويلية السابقة التي تتخذها المؤسسة كقرار تمويلي يدعم و يلائم الإنتاجية هي القروض بمختلف أنواعها (طويلة، متوسطة و قصيرة الأجل) حيث تتمثل هذه القروض في كونها أهم قرار يتخذ لتحديد الطاقة الإنتاجية للمؤسسة.

المطلب الثالث: الأدوات المستخدمة و أسس المفاضلة المعتمدة لاتخاذ القرار التمويلي من طرف المؤسسة

من خلال المقابلة التي أجريت مع مسير الشركة¹ عن الأدوات التي تعتمد عليها المؤسسة لاتخاذ القرار التمويلي، كانت الإجابات كالآتي:

أولاً- الأدوات المستخدمة لاتخاذ القرار التمويلي:

تعتمد المؤسسة في اتخاذ قرارها التمويلي على دراسة التحليل المالي للسوق السائدة و المؤسسة للفترة التي سيتم خلالها اتخاذ القرار و ذلك:

1- التحليل بالنسب المالية:

حيث تقوم بمقارنة النسب التي حصل عليها مع النسب المالية للسنوات السابقة.

2- مؤشرات التوازن المالي:

و ذلك لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة و كيفية استخدامها لمصادر التمويل المتوفرة لتمويل أصولها و معرفة أصولها و موقع الاحتياج رأس المال.

3- الرفع المالي:

لمعرفة مردودية أعمالها الخاصة.

ثانياً - أسس المفاضلة بين مصادر التمويل لاتخاذ قرارات التمويل:

ترتكز مجمع بلدي لولاية ميلة في اختيار المزيج التمويلي المناسب على مجموعة من العوامل أهمها عامل التكلفة و تتمثل في:

1- الكلفة:

يركز المدير المالي اهتمامه على تدنية تكلفة التمويل إلى أقصى حد ممكن و التي يعبر عنها بمعدل الفائدة السنوي، أي أنه يهتم باختيار المصدر الأقل تكلفة من بين المصادر الأخرى مع عدم إغفال العوامل المؤثرة الأخرى.

¹ نبيل بلدي، مسير شركة بلدي EURL.

2- أثر المصدر على نسبة المديونية:

قد يترتب على استخدام بعض مصادر التأثير على مستوى المديونية للشركة بالمقارنة بالمصادر الأخرى فتجاوز المديونية لمستوى معين يؤثر على مقدرة الشركة في الحصول على أموال إضافية و يرفع من تكلفة هذه الأموال.

3- مدى الوقوف و الاعتماد على المصدر في توفر احتياجات الشركة:

حيث تتفاوت هذه المصادر من حيث إمكانية الاعتماد عليها في الحصول على الأموال عند الحاجة إليها و في الوقت المناسب، بالإضافة إلى مرونة المصدر.

4- القيود المقرضة على استخدام المصدر:

قد يكون لبعض المقرضين المقدرة على قرض قيود على الشركة أكثر من غيرهم، فقد تكون هذه القيود في شكل وضع حد أقصى على ما يتم توزيعه من أرباح، و على المكافآت، و الإنفاق الرأسمالي.

الميزانيات المالية للمؤسسة:

1- جانب الأصول:

يمكن عرض أصول المؤسسة من خلال الجدول التالي:

الجدول (01-03): جانب الأصول للميزانيات المالية للسنوات (2013، 2014، 2015)

الأصول	2013	2014	2015
أصول غير جارية			
الفرق بين الاقتناء			
المنتوج الإيجابي أو السلبي			
تشبيكات معنوية			
تشبيكات عينية			
أراض	264214023	264214023	264214023
عمليات التتضيد و التهيئة			
للقطع الأرضية			

394051816	420155736	414398763	مباني التركيبات التقنية
2126676956	2293030086	2452876362	المعدات و الأدوات
162797818	147508957	158511582	الصناعية
			تشبيطات عينية أخرى
			تشبيطات ممنوح امتيازها
2645907141	390242242		تشبيطات يرجى انجازها
			تشبيطات مالية
820000000	1181610346	845315188	مساهمات أخرى و حسابات دائنة ملحقة بها
			سندات أخرى مثبتة
66012838	50278121	144174905	قروض و أصول مالية أخرى غير جارية
		1353288	ضرائب مؤجلة على الأصل
6479660593	4747039693	4280844	مجموع الأصول غير جارية
			أصول جارية
4273386583	3381180990	4215386412	مخزونات و منتوجات قيد التنفيذ
			حسابات دائنة و استقدمات

34429976	115431376	6342439	مماثلة الزبائن
1638529765	2303725236	1449020550	المدينون الآخرون
57713830	40759953	33626320	الضرائب و ما شابهها حسابات دائبة و استقدمات مماثلة الموجودات و ما شابهها الأموال الموظفية و الأصول المالية الجارية الأخرى
142391429	915193371	1426022830	الخزينة
6146451585	6756290926	7130398554	مجموع الأصول الجارية
12626112177	11503330619	11411242666	المجموع العام للأصول

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الوثائق الداخلية

2- جانب الخصوم:

يعرض الجدول الموالي خصوم المؤسسة وهي كالاتي:

الجدول (02-03): جانب الخصوم للميزانيات المالية للسنوات (2013، 2014، 2015).

2015	2014	2013	الخصوم
500000000	500000000	500000000	رؤوس الأموال الخاصة رأس مال تم إصداره

1442723926	1310774259	1156095284	رأس مال غير مستعان به علاوات و احتياطات مدمجة فوارق إعادة التقييم فارق المعادلة
177703078	131949667	304678976	نتيجة صافية (حصة المؤسسة) رؤوس أموال أخرى/ ترحيل من جديد حصة الشركة المدمجة حصة ذوي الأقلية المجموع 1
2120427005	1942723926	1960774260	
1760277768			خصوم غير جارية قروض و ديون مالية ضرائب (مؤجلة و المرصود لها) ديون آخر غير جارية مؤونات و منتجات ثابتة مسبقا مجموع الخصوم غير جارية
1760277768			

2			
خصوم جارية			
موردون و حسابات مسبقة	380938786	401628908	868547196
ضرائب	10544804	62110104	64831917
ديون أخرى	8964081607	9096867681	5283133626
خزينة سلبية			2528894596
مجموع الخصوم الجارية 3	9450468407	9560606693	8745407405
مجموع عام للخصوم	11411242667	11503330619	12626112177

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الوثائق الداخلية .

3- جدول حسابات النتائج:

الجدول الموالي يعرض حسابات النتائج مجمع بلدي لولاية ميله للسنوات (2013، 2014، 2015):

الجدول (03-03): حسابات النتائج مجمع بلدي لولاية ميله للسنوات (2013، 2014، 2015).

الخصوم المالية	2013	2014	2015
رقم الأعمال	6391134393	7339493810	8345672578
تعريف المخزونات و المنتجات المصنعة و الجاري تضيقها الإنتاج المثبت إعانات الاستغلال 1. إنتاج السنة المالية	-152872327	-2039286	43317126

8378843842		6238262065	
5719060556	6203552409	4683851289	المشتريات المستهلكة
804394135	145841642	431665306	الخدمات الخارجية و الإستهلاكات الأخرى
7630019162	6349394052	5115516595	2. استهلاك السنة المالية
807488246	988060471	1122745469	3. قيمة الاستغلال المضافة (2-1)
951036895	441734279	362099388	أعباء العاملين
58885703	58013469	73834760	الضرائب و الرسوم المدفوعة المماثلة
179570018	488312723	686811320	4. الفائض العام للاستغلال
518498513	98672971	96075705	المنتجات العملية الأخرى
170144478	172623415	983938860	الأعباء العملية الأخرى
900242136	233627973	303364634	المخصصات للإهلاكات و المؤونات و خسائر القيمة
		615038	استئناف كل خسائر القيمة
285787153	180734305	381743568	5. النتيجة العملية
8602247	6182266	3161622	المنتجات المالية
57795714	472649	13378185	الأعباء المالية

7-4919346	5709617	-10216563	6. النتيجة المالية
236593686	186443922	371527005	7. النتيجة العادية قبل الضرائب (6+5)
58890608	53140968	68201317	الضرائب الواجب دفعها في النتائج العادية
	1353287	-1353287	الضرائب المؤجلة عن النتائج العادية
177703078	131949666	304678976	8. النتيجة الصافية للأنشطة العادية
			عناصر غير عادية للمنتجات
			العناصر غير عادية للأعباء
			9. نتيجة غير عادية
177703078	131949666	304678976	10. نتيجة صافية للسنة المالية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الوثائق الداخلية .

من جدول حسابات النتائج يمكن استخلاص ما يلي:

- إنتاج السنة المالية: يشهد إنتاج السنة المالية تزايد مستمر فقد قدر معدل الزيادة سنة 2016 ب 17.62% أما سنة 2014 فقد انخفض معدل الزيادة إلى 14.19% و هذه الزيادة تفسر بارتفاع مبيعات مؤسسة بلدي.

- **القيمة المضافة:** يلاحظ أن القيمة المضافة المحققة على مستوى المؤسسة في انخفاض مستمر خلال سنوات الدراسة، قدر معدل الانخفاض سنة 2013 ب 12%، أما سنة 2015 فقد ب 24.21% و ذلك بسبب الارتفاع المستمر لاستهلاك السنة المالية الذي زاد سنة 2014 بنسبة 24.12%، أما سنة 2015 فزاد بنسبة 20.16%.
- **الفائض الخام للاستغلال:** من خلال حسابات النتائج يلاحظ أن الفائض الخام للاستغلال في تناقص مستمر، حيث قدر هذا الانخفاض سنة 2014 ب 28.9%، أما سنة 2015 ب 63.22%، إلا أن المؤسسة لديها القدرة على تسديد أعباء المستخدمين و الضرائب، و هذا أمر جيد بالنسبة لها.
- **النتيجة التشغيلية:** حققت المؤسسة نتيجة عملياتية موجبة خلال سنوات الدراسة لكن شكلت انخفاض بنسبة 52.65% سنة 2014، ثم ترتفع من جديد إلى 58.12% سنة 2015.
- **النتيجة المالية:** نلاحظ أن النتيجة المالية سالبة سنة 2013 و ذلك لارتفاع الأعباء المالية و عدم قدرة المنتجات المالية على تغطيتها، إلا أنها عرفت ارتفاع بنسبة 155,88 سنة 2014.
- **النتيجة الصافية:** حققت المؤسسة من خلال الجداول لحسابات النتائج نتيجة صافية موجبة إلا أنها عرفت انخفاضا سنة 2014 بنسبة 56.69% ثم ارتفعت من جديد سنة 2015 بنسبة 34.67%.

جدول التدفقات النقدية:

يعرض الجدول الموالي التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة لمؤسسة بلدي.

الجدول (03-04): التدفقات النقدية مجمع بلدي لولاية ميله للسنوات (2013، 2014، 2015).

التدفقات النقدية	2013	2014	2015
تدفقات أموال الخزينة			
المتأتية من الأنشطة			
العملياتية	11377182692	7724283087	9828372493
التحصلات المستلمة من			
الزبائن			
تحصلات من منتجات	10589738	15821128	9128070
تشغيلية أخرى			

12416118514	7405564530	6040737797	المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين
57506087		8105505	الفوائد و المصاريف المالية المدفوعة
85025548	78668004	18413207	الضرائب المدفوعة على النتائج
-2721149586	255871682	5320515922	تدفق الخزينة قبل العناصر غير عادية
			تدفقات الخزينة المرتبطة بعناصر غير عادية
2721149586	255871682	5320515922	تدفق الخزينة الصافي الناتج عن الأنشطة التشغيلية A
2270122732	391998481	40589370	تدفق الخزينة الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية
3532000	655447		مدفوعات لحيازة القيم ثابتة المادية و المعنوية
25130000	340040000	1410841664	تحصيلات التنازل عن القيم ثابتة المادية و المعنوية
			مدفوعات لحيازة قيم ثابتة مالية
			تحصيلات التنازل عن قيم مالية

41692	96540514	607663474	الفوائد المحصلة من توضيفات الأموال حصص و قسائم المتحصل عليها
-2291679040	-634842520	-843767560	تدفق الخزينة الصافي الناتج عن الأنشطة الاستثمارية B
1894545193	150000000	320000	تدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة التمويلية تحصيلات تابعة لإصدار الأسهم قسائم و حصص أرباح تحصيلات ناتجة عن قروض
134267426	119703	1516749851	تسديد القروض و مختلف الديون المشابهة
1760277767	-150119703	-1516749851	تدفق الخزينة الصافي الناتج عن الأنشطة التمويلية C

2314925	-4746206	-3661044	تأثير تغير سعر صرف مع السيولة و نسبة السيولة
2962633435	-524344335	-3248889814	تغير الخزينة للدورة (A+B+C)
393424791	617119824	879304397	رصيد الخزينة و ما يعادلها في بداية الدورة
617119824	889444746	-2504527857	رصيد الخزينة و ما يعادلها في نهاية الدورة
223695032	272324923	-3383832254	تغير الخزينة للدورة
-2738938402	796669258	-134942440	المقارنة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الوثائق الداخلية .

بوجه عام يلاحظ أن تغير الخزينة في تدبب بنسب صغيرة محل السنوات المدروسة، حيث ارتفعت سنة 2014 بنسبة 1,3% ثم تعود إلى الانخفاض سنة 2015 ب 1,16% المدروسة وعن الأسباب التي أدت إلى هذا التدبب تتمثل في التغيرات التي مست الأنواع المختلفة من الأنشطة التالية:

- بالنسبة للأنشطة التشغيلية: فقد عرف تدفق الخزينة الناتج عنها انخفاض سنة 2014 بنسبة 95,19% وهذا الانخفاض الكلي راجع إلى تقلص قيمة التحصيلات المسلمة من الزبائن نسبة 32,10% وارتفاع نسبة المبالغ المدفوعة الى الموردين ب 22,6%.

أما سنة 2015 فقد انخفض نسبة 11,63% بسبب المبالغ المدفوعة للموردين والذين لا يكافئوه الارتفاع المساوي في التحصيلات المسلمة من الزبائن نتيجة التوسعات التي تقوم بها المؤسسة على مستوى العجائن مما جعلها تسابق على المادة الأولية.

- بالنسبة للتدفقات النقدية من الأنشطة الإشعارية: فقد كان سالب خلال سنوات الدراسة مع انخفاض مستمر وهذا نتيجة التغيرات التي عرفت المؤسسة حيث ارتفعت قيمة التثبيات المقتناة سنة 2014 إلى 39998481 مقارنة ب 2013 أين بلغت 40589370 أما سنة 2015 وقد بلغت 2270122732

بسبب قيام المؤسسة بتوسعات تهدف إلى توسيع نشاط الشركة من الصناعة والزراعة و فصلها عن بعضها البعض الأمر الذي ساعد على ارتفاع التدفقات النقدية الخارجية من الأنشطة الاستثمارية بالمقابل لم تتحصل المؤسسة على أي تدفقات نقدية داخلية بنسبة كبيرة من الأصول الثابتة أو أي مصدر آخر من النشاط الاستثماري.

- بالنسبة للدورة التمويلية: فالمدرسة تلجأ إليها في حالة عدم تغطية خزينة دورة التشغيل لدورة الاستثمار، و في حالتها هذه ساهمت الخزينة كلا الدورتين سلبيًا في تكوين الخزينة النهائية، حيث انخفضت سنة 2014 بنسبة كبيرة قدرت ب 90,10% أما سنة 2015 فقد ارتفعت بنسبة 12,72% نتيجة حصول المؤسسة على قرض طويل الأجل.

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذه الدراسة التطبيقية التعرف على مجمع بلدي لولاية ميله كما حاولنا إسقاط الجانب النظري من الواقع أكثر، مستعينين بذلك على ما حصلنا عليه من معلومات من خلال اللقاءات مع إدارات المؤسسة، و تحليل الوسائل الداخلية لها حيث وصلنا إلى أن تشكيلة المصادر التي تعتمد عليها المؤسسة تتمثل في الأموال الخاصة و القروض، حيث تقوم بتقييم وضعيتها المالية بالاعتماد على مؤشرات التوازن المالي و مقارنتها بالسنوات الماضية و تشير النتائج المتوصل إليها إلى أن المؤسسة تعتمد على الاستدانة بما يتوافق مع النظرية الكلاسيكية، حيث تعتمد على التمويل الذاتي أكثر مما أدى إلى ثبات مستوى إنتاجيتها كما أنها لا تقوم بحساب مختلف مؤشرات الإنتاجية لتقدير هذه الأخيرة، إلا على المستوى الداخلي لتقدير نسب المردودية للأفراد.

الخاتمة

الخاتمة:

تشكل المشاريع الإستثمارية في رقيها محورا هاما لسياسة الانفتاح الجديدة المعتمدة، ولهذا أعطى لها أعطي لها اهتماما بالغا في الآونة الأخيرة في مختلف المجالات بغية تشجيعها، كتشجيع المهن الحرة والقطاع الفلاحي، وذلك من أجل امتصاص البطالة.

فالاستثمار وحده هو الذي يقود دولة إلى درجة راقية من التطور الاقتصادي لذلك لا يمكن التنمية بدون استثمار، لذا حاولنا قدر المستطاع إعطاء مفهوم واضح للاستثمار، وأهم تصور العوامل التي من شأنها أن تؤدي إلى نجاح المشروع الإستثماري سواء تعلق الأمر بطرق رسم التمويل أو بدراسة الجدوى الاقتصادية، أو حتى بمعايير التقييم محاولين من خلال ذلك تقييم للمشروع الإستثماري وتحديد معالم الاستراتيجيات المتبعة في هذا المجال لإيصالنا إلى القرار النهائي الأمثل، ولأن المحيط الاقتصادي يتسم بالتغيرات المتلاحقة والمستمرة، بالاعتبار معطيات المشروع هي بمثابة تنبؤات وتقديرات مستقبلية .

حيث ان اهتمام الواضح الذي أبدته دول العالم بموضوع استثمار يعكس حقيقة مفادها أن هذا الأخير هو ظاهرة اقتصادية جديدة بدراسة والتفسير، ذلك أن الاستثمار يعتبر أساس التنمية الاقتصادية، وذلك لأن إبداء إرادة قوية في تمويل ودعم الاستثمار يكون بوضع مجموعة من التسهيلات والتحفيزات لجذب المستثمرين وتشجيع الاستثمار.

1-نتائج الدراسة:

من خلال بحثنا في موضوع تمويل المشاريع الإستثمارية توصلنا إلى النتائج التالية:

- يعبر الاستثمار عن إحلال قيمة مالية حالية أكيدة ومتاحة حاضرا، مقابل توقع الحصول على مداخيل مالية مستقبلا؛
- يعتبر الاستثمار تنظيم يعمل على إنتاج والمبادلة وتداول الاموال من أجل الحصول على الربح؛
- تختلف الامتيازات الممنوحة لمختلف المشاريع الاستثمارية حسب موقع الاستثمار وطبيعته وذلك لتطبيق الاتجاه العام لجهاز الاستثمار الذي مفاده بقدر ما يكون الاستثمار ذو فائدة بقدر ما تعطى له حوافز معتبرة؛
- المشروع الاستثماري هو مجموعة متكاملة من النشاطات والعمليات التي تستهلك موارد محدودة من الموارد البشرية أو الموارد المالية من أجل تحصيل مداخيل أو منافع نقدية وغير نقدية لإشباع مختلف حاجات ورغبات أصحاب المصالح؛

- يهدف الاستثمار إلى اقتناء أصول تتدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة وتوسيع قدرات الانتاج وإعادة التأهيل لزيادة الانتاجية؛ تعدد أنواع الاستثمار من الحقيقي إلى المالي لتحقيق نفع عام أو مصلحة خاصة بغض النظر عن الأداة المستخدمة سواء كانت أوراق مالية أو عقارات أدوات الاستثمار قصيرة أو طويلة الأجل... إلخ؛
- إن المشاريع الإستثمارية تلعب دورا هاما في التنمية الاقتصادية إلا أن عند تمويل هذه المشاريع تواجه صعوبة، فيصبح المستثمر أمام مجازفة لا يعلم درجة تأثيرها على العائد الاقتصادي للمشروع.
- لا يمكن تصور تنمية بدون استثمار، وهذا الأخير أيضا لا يمكن تصوره بدون تمويل، حيث هناك عدة مصادر تمويلية ذاتية وخارجية.
- إن تقييم المشاريع الإستثمارية وتمويلها يستدعي دائما أن تكون عملية إختيار المؤشرات والمعايير منصفة مع تنظيم وإمكانياته الخاصة.
- إن أهم دراسات الجدوى الإقتصادية للمشاريع الإستثمارية هي الدراسة المالية التي على إثرها تتخذ القرارات.

2- التوصيات:

- على ضوء ما سبق من النتائج يمكن الخروج بمجموعة من التوصيات والاقتراحات كالاتي:
- تحسين مناخ الاستثمار مرتبط بتوفير جميع الظروف المحفزة للمستثمرين المحليين والأجانب من خلال إجراء إصلاحات إدارية تتمثل في القضاء على العراقيل والحواجز البيروقراطية بهدف إضفاء المزيد من الشفافية والقضاء على الفساد الإداري؛
- وجب العمل على زيادة الاستثمار وتشجيعه وتوفير شروط دعم وتسريع وتيرة الاستثمار في جميع القطاعات؛
- إعادة النظر في التشريعات المتعلقة بالاستثمار بهدف الوصول إلى مزيد من التسهيلات الاستثمارية بما يحفز المستثمرين المحليين والأجانب؛
- تفعيل دور الاستثمار الخاص في زيادة الطاقة الإنتاجية وتنويع القاعدة الاقتصادية لإنتاج سلع وخدمات تستطيع المنافسة في الأسواق المحلية والخارجية؛
- ضرورة تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر؛

- إن موضوع تسهيل التمويل في مجال الإستثمار موضوع واسع ومعقد وحساس في آن واحد كون الإستثمار والمشاريع الإستثمارية عصب الإقتصاد وآثاره تنعكس على كامل المجتمع؛
- لذا يجب الإهتمام أكثر بهذا الموضوع من طرف الاختصاصيين والباحثين في هذا المجال من أجل إثرائه والتعمق فيه، والوصول إلى نتائج علمية من شأنها أن تصبح كأساس منهجية يأخذ بها، خصوصا وأن بلادنا تشهد تحولات إقتصادية كبيرة؛
- كما يجب على المستثمرين الإعتماد على المعايير العلمية التي قمنا بدراستها في هذا العمل المتواضع.

4-أفاق الدراسة:

- وفي الأخير تختم دراستنا المتواضعة بمجموعة من التطلعات التي تراها ضرورية لمن يريد البحث والتعمق في الموضوع وإثرائه بشكل واسع على شكل أسئلة هي كالتالي:
- واقع وأفاق الإستثمار في الجزائر؛
 - واقع وأفاق الإستثمار الأجنبي المباشر والغير المباشر في الجزائر؛
 - الضمانات الممنوحة لجلب الاستثمارات المحلية والأجنبية؛
 - التحفيزات والضمانات الممنوحة لجلب الاستثمارات المحلية والأجنبية
- وفي الأخير ما يسعني إلى أن نشكر الله عز وجل على منحه لنا القوة لإنجاز هذا البحث، وترجو أن نكون قد وفقنا في دراستنا هذه وتكون في المستوى المرغوب به، وأن يكون هذا البحث كما للدارسين القادمين إن شاء الله، ولم يبق إلا أن نتقدم باعتذارنا المسبقة لأي تقصير أو خطأ تخلل هذا العمل المتواضع.

قائمة المراجع

I. المراجع باللغة العربية:

أولاً- الكتب:

1. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2008.
2. أحمد فهمي جلال، دراسات اقتصادية المشروعات الجديدة ، دار الفكر العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1977.
3. أمين السيد أحمد لطفي، تقييم المشروعات باستخدام مونت كارلو للمحاكاة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 2006.
4. أوليس عطوه الربط ، تقييم المشروعات ،المكتبة الأكاديمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1992.
5. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان (دس).
6. الحجازي عبيد على أحمد، مصادر التمويل، دار النهضة للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، سنة 2001.
7. حسن إبراهيم بلوط، إدارة المشاريع ودراسة جدواها الاقتصادية، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، بيروت، 2002.
8. حسين علي خريوش وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، دار زهران للنشر والتوزيع، 1999.
9. حسين عمر ، الموسوعة الاقتصادية ، دار الفكر العربي للنشر والتوزيع، القاهرة ، 1991 .
10. حمد بتير علي، القاموس الاقتصادي، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، بدون سنة نشر.
11. حمزة غلابي، محمد براق،مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2014.
12. رابح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2008.
13. رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، 1998 .
14. سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين الشمس للنشر والتوزيع، الأردن، 2003.
15. شهرزاد زعنيب،"الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر واقع أفاق مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، العدد 08 بسكرة الجزائر، 2008.

16. عاطف جابر طه عبد الرحيم، دراسات الجدور - التأصيل العلمي والتطبيق العلمي، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999.
17. عاطف وليد أندراوس، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2007.
18. عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
19. عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001.
20. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002.
21. عبد الله حسين جوهر، إدارة المشروعات الإستثمارية اقتصاديا - تمويلا محاسبيا - إداريا، مؤسسة شباب الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2011.
22. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل إدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
23. عمر توفيق ماضي، إدارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000.
24. فريد النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الغربي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2004.
25. فورد ستون بوجين، التمويل الإداري، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 1993 .
26. فيصل محمد الشواورة، مبادئ الإدارة المالية - الاطار النظري و محتوى علمي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
27. قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2009.
28. قاسم نايف علوان، إدارة لاستثمار بين النظرية والتطبيق، ط2، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2012.
29. قحطان سيوقي، اقتصاديات المالية العامة، دار طرابلس للدراسات والنشر والترجمة، 1989.
30. قطب مصطفى سانو، لاستثمار أحكامه - وضوابط في الفقر الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2000.
31. محمد توفيق، إدارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000.
32. محمد صالح الحناوي ، مقدمة في الأعمال والمال ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، الإسكندرية ، 2001،
33. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية أساسيات وتطبيقات، دار الجامعات المصرية للنشر م التوزيع، (د.س)، الاسكندرية.

34. محمد عبد العزيز عبد الله، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، ط 1، دار النقاش، الأردن، 2006.
35. نبيل شاكر، إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات الجديدة، ط02، جامعة عين الشمس، مصر، 1996.
36. هشام عبد الله، الاقتصاد، ط2، أهلية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 772.
37. هيثم محمد زغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر والطباعة والنشر، 2000.

ثانيا - الاطروحات والمذكرات:

38. بن حركو غنية، واقع دراسة جدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر، مذكرة نيل شهادة ماجستير، مدرسة الدكتوراه تحليل استراتيجي صناعي مالي ومحاسبي، تخصص محاسبة وتدقيق جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2010-2011.
39. فتحي خن، أهمية دراسة الجدوى المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية - دراسة حالة المشاريع الاستثمارية الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ansej، مذكرة نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، جامعة محمد حيضر، بسكرة، 2012-2013.
40. محمد بوشوشة، مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير (غير منشورة)، تخصص إقتصاد المؤسسة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2007.
41. مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، دراسة صناعية قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، الملتقى الدولي، صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة، جامعة مسيلة، الجزائر، 14-15 أفريل 2009-2012.
42. منى حمودي، فعالية الأسواق المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية في بعض البلدان العربية، مذكرة نيل شهادة ماستر في علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2014-2015.

1- مطبوعات:

43. عليوش قريوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 1999.

ملخص

تتدرج الدراسة في إطار الاهتمام بالدراسات المالية وبالخصوص عملية التمويل باعتبارها أساس قيام المشاريع الاستثمارية التي تساهم في تحسين معدلات النمو ومؤشرات التنمية الاقتصادية، حيث تهدف الدراسة إلى التعرف على ضمان تسهيل التمويل في مجال الاستثمار، وهذا بتقسيم البحث إلى ثلاثة فصول، فصلين نظريين وفصل تطبيقي.

الفصل الأول تطرق إلى الاستثمار والمشاريع الاستثمارية والفصل الثاني تم فيه دراسة التمويل ومراحل تمويل المشاريع الإستثمارية، أما الفصل الثالث فقد تم التطرق لدراسة تطبيقية على مستوى مجمع بلدي لولاية ميله، من أجل دراسة أهم مصادر التمويل والقرارات التمويلية وكذا الأدوات المستخدمة وأسس المفاضلة المعتمدة لاتخاذ القرار التمويلي من طرف المؤسسة.

وقد خلصت الدراسة ان الاستثمار توظيف لأموال مع توقع تحقيق أرباح مستقبلية، وهو ذو دور حيوي في الاقتصاد، ولا يمكن لأي مؤسسة القيام بمشروع استثماري دون تمويل.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار، التمويل، المشاريع الاستثمارية ، التنمية الاقتصادية.

Summary:

The study aims to identify the guarantee of facilitating financing in the field of investment. This is done by dividing research into three chapters, two theoretical and an applied chapter.

Chapter I dealt with investment and investment projects, chapter II dealt with financing and the phases of financing investment projects. Chapter III dealt with an applied study at the level of the municipal complex in Mila to study the most important sources of financing, financing decisions, as well as the tools used and the bases of differentiation adopted for the financing decision by the institution.

The study concluded that investment is an investment in capital with the expectation of future profits, is vital to the economy, and no institution can undertake an investment project without financing.

Keywords: Investment, finance, investment projects.