



رقم المذكرة: SGMF62

مذكرة التخرج تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص:

إدارة مالية

الموضوع

مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية
دراسة حالة في المؤسسة الوطنية لانجاز القنوات كغاز
- فرع بومرداس -

الاستاذة المشرفة :
✓ هبيري نصيرة .

من إعداد الطالبة :
✓ فليسي ميساء

دفعه: 2022

السنة الجامعية: 2021_2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

قال تعالى: "ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليا وعلى والديا وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني في عبادك الصالحين..".

سورة النمل الآية (19)

الحمد لله سبحانه وتعالى على توفيقه لي في إتمام هذا العمل المتواضع، وأشكره لإعانتته لي طوال رحلة البحث.

أتقدم بالشكر الجزيل إلى الوالدين اللذين لم يبخلا عليا بدعواتهما المباركة داعية من الله تعالى أن يحفظهما لي ويطيل عمرهما ويجعلهما من أهل الجنة.

لا يسعني إلا أن أتقدم بخالص شكري وامتناني لأستاذتي المشرفة "هبري نصيرة"

كما أتوجه بالشكر إلى للسيدة "بن ديلمي سعاد" التي لم تبخل بمجهوداتها ونصائحها كما أشكر كل عمال مؤسسة كنفاز للتعاون و الترحيب .

و ختاماً أتقدم بالشكر والتقدير إلى كل من مد لي يد العون والمساعدة من قريب أو بعيد و قد نكّره قلبي و لم ينكره قلبي.

إهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين أهدي هذا العمل إلى:

من قال الله تعالى بحقهما: " واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا "

سورة الإسراء الآية "23".

الى من عمل بكد في سبيلي و علمني معنى الكفاح و اوصلني الى ما انا عليه:

ابي الكريم ادامه الله لي

الى من ربطني و انارت دربي و اعاننتني بالصلوات و الدعوات الى اعلى انسان في هذا الكون:

امي الغالية

إلى ينابيع الإخلاص والوفاء:

أخواتي (ليلى وإيمان، بسمة ، نشيدة ، إبتهاال)

ابناء اخواتي (أسيئات و نورهان)

ازواج اخواتي (عبد الرحمان و أمين و أكرم)

إلى جميع عائلة فليسي خاصة جدتي فاطمة حبيبتي غالية و جدي علي و عائلة بيج بيج جدتي فاطمة و جدي محمد

رحمه الله

الى زوجي و ام زوجي

والأصدقاء والصديقات و إلى كل أساتذتي طوال مسيرة دراستي

رعاهم الله وحفظهم

إلى كل هؤلاء اهدي ثمرة جهدي

ميساء



فهرس

المحتويات

الصفحة	فهرس المحتويات
	شكر
	الاهداء
IV - II	فهرس المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الاشكال
VII	قائمة الملاحق
IX	الملخص
أ - ج	مقدمة
20-01	الفصل الأول: ماهية المشاريع الاستثمارية
02	مقدمة الفصل
10 - 03	المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار
05 - 03	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار و أنواعه
09 - 06	المطلب الثاني: أهداف الاستثمار و أدواته
10 - 09	المطلب الثالث: قرارات الاستثمار ومجالاته
17 - 10	المبحث الثاني: مفهوم المشاريع الاستثمارية
12 - 10	المطلب الأول: تعريف المشروع الاستثماري و خصائصه
14 - 12	المطلب الثاني: أنواع المشاريع الاستثمارية
17 - 15	المطلب الثالث: أهداف المشاريع الاستثمارية
19 - 17	المبحث الثالث: دورة المشروع الاستثماري
18 - 17	المطلب الأول: مرحلة ما قبل الاستثمار
19 - 18	المطلب الثاني: مرحلة تنفيذ المشروع
19	المطلب الثالث: مرحلة التشغيل
20	خلاصة الفصل
41-21	الفصل الثاني: مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية

22	مقدمة الفصل
29 - 23	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التمويل
24 - 23	المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته
26 - 24	المطلب الثاني: تقسيمات التمويل و وظائفه
29 - 27	المطلب الثالث: قرار التمويل و العوامل المددة له
38 - 29	المبحث الثاني: مصادر التمويل
31 - 29	المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية
37 - 32	المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية
38 - 37	المطلب الثالث: مخاطر التمويل
40 - 38	المبحث الثالث: آليات اختيار مصادر التمويل في المؤسسة
39 - 38	المطلب الأول: خصائص مصادر التمويل
40 - 39	المطلب الثاني: محددات اختيار مصادر التمويل
41	خلاصة الفصل
62-42	الفصل الثالث: دراسة مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية في مؤسسة -كنغاز-
43	مقدمة الفصل
49 - 44	المبحث الاول : تقديم عام لمؤسسة الوطنية كغاز
45 - 44	المطلب الاول : لمحة تاريخية عن المؤسسة
46 - 45	المطلب الثاني: الموضوع الاجتماعي و مجالات تدخل المؤسسة
49 - 46	المطلب الثالث: أهداف المؤسسة و هيكلها التنظيمي
58 - 50	المبحث الثاني: دراسة تمويل مشروع استثماري عن طرق قرض بنكي
53 - 50	المطلب الاول : تقديم المشروع و تمويله
56 - 53	المطلب الثاني: تكاليف و إيرادات المؤسسة و وضعيتها اتجاه القرض
58 - 56	المطلب الثالث: دراسة المردودية المشروع
61 - 58	المبحث الثالث: دراسة تمويل المشروع الاستثماري عن طريق القرض سونلغاز
60 - 58	المطلب الاول :إعداد قائمة حساب العمل
61- 60	المطلب الثاني: إصدار إتفاقية القرض

62	خلاصة الفصل
64 - 63	الخاتمة
69 - 66	قائمة المراجع
77 - 71	الملاحق

قائمة الجداول

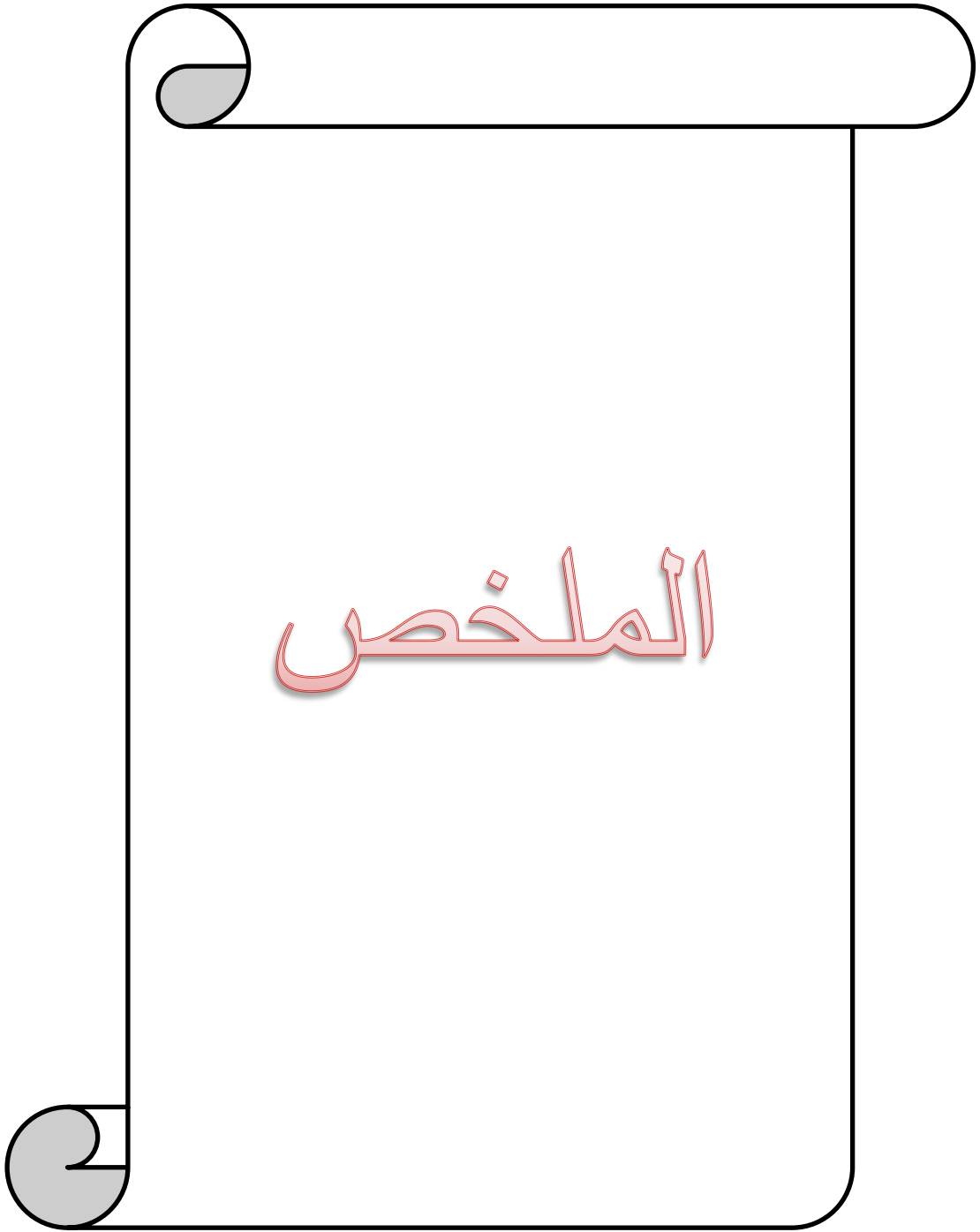
الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
51	برنامج الاستثمار لمعدات الانتاج لسنة 2020	01
52	برنامج الاستثمار لمعدات الانتاج لسنة 2020	02
54	تطور كشوف مرتبات خلال الفترة(2020-2017)	03
55	نسب الاستدانة المتوقعة خلال الفترة (2025 - 2019)	04
55	نسب تطور استقلال المالي خلال الفترة (2025-2019)	05
56	تدفقات نقدية المتوقعة خلال الفترة (2025 - 2020)	06
57	القيمة الحالية الصافية للمشروع خلال الفترة(2025 - 2020)	07
58	مدة الاسترجاع المتوقعة خلال الفترة (2025- 2020)	08
59	برنامج الاستثمار المستحدث لسنة 2009	09

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الشكل
5	أنواع الاستثمار	01
14	أنواع المشاريع الاستثمارية	02
37	مصادر تمويل المشروع	03
48	الهيكل التنظيمي لمؤسسة كنفاز	04
49	الهيكل التنظيمي لمؤسسة إنجاز القنوات كنفاز	05

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
71	المشتريات المحلية	01
72	المشتريات المستوردة	02
73	برنامج الاستثمار 2020	03
75	جدول حسابات النتائج	04
76	برنامج استثمار كنفاز 2009	05
77	جدول سداد القرض سونلغاز	06



الملخص:

تتناول هذه الدراسة اختيار مصادر التمويل المناسبة على المشاريع الاستثمارية، ودورها في استمرارية ونجاح هذه المشاريع.

وفي اسقاط لهذه الدراسة على حالة المؤسسة الوطنية للإنجاز القنوات كنغاز توصلت الدراسة إلى بعض النتائج التي تؤكد في مجملها على ضرورة ترشيد قرار التمويل، وذلك عن طريق تحليل علمي ودقيق للبدائل التمويلية المتاحة ودراسة تأثيره على المشاريع الاستثمارية.

الكلمات المفتاحية: مشاريع الاستثمارية، قرار التمويل، الاستثمارية

Résumé :

Cette étude examine les sources de financement appropriées pour la réalisation des projets d'investissement, et leur rôle dans la pérennité et l'achèvement de ces projets.

En projetant cette étude sur le cas de la Société Nationale pour la Réalisation des Canaux KANAGHAZ, l'étude a abouti à des résultats qui confirment la nécessité de rationaliser la décision de financement, à travers une étude qui s'articule sur des démarches scientifiques et techniques permettant de trouver des alternatives de financement disponibles et l'analyse de son impact sur les projets futurs d'investissement.

Mots clés : les projets d'investissement, la décision du financement, la pérennité.

المقدمة

تعتبر المشاريع الاستثمارية أحد أهم العناصر التي تساهم في تحريك عجلة النمو، وهي الطريقة الناجعة لإنشاء ومضاعفة الثروات، ومنه تحسين الأوضاع سواء على مستوى الفرد أو على مستوى المؤسسات، وحتى على المستوى الوطني، وهي أداة فعالة لتحقيق جميع الأهداف الاقتصادية للمجتمع، من خلال رفع مستويات الانتاج التي تحقق الاكتفاء الذاتي.

كما أن المشاريع الاستثمارية لها دور هام في تحقيق تنمية أفضل وأشمل وذلك باعتبارها وسيلة لاستغلال الطاقات البشرية والمالية والطبيعية، كما تعتبر الحل الأمثل للكثير من المشاكل والأزمات الاقتصادية التي يواجهها الأفراد والمؤسسات. ولضمان بقاء واستمرارية مشروع لابد من توفر عنصر حيوي يساعد على تغطية مصاريفه يطلق عليه مصطلح التمويل فهو العملية التي يقوم من خلالها إمداد المشروع بأموال اللازمة لتغطية وسد حاجاته الأساسية والطارئة أو الملموسية أو حتى للتوسع واستخدام هذه الأموال استخداما رشيدا لتحقيق أكبر عائد بأقل خطر.

حيث أن التمويل يعتبر ضروريا للتغلب على التحديات التي تواجهه فهو يعتبر من المستلزمات الضرورية لاستمرارية المؤسسة في نموها وبقائها، فإذا كانت حاجة أي مشروع للتمويل قائمة فإن سد حاجيته يكون من خلال البحث عن مصادر التمويل اللازمة والملائمة لطبيعة المشروع، حيث تتعدد هذه مصادر داخلية وأخرى خارجية بحيث تلجأ المؤسسة إلى هذه الأخيرة عندما تكون مصادرها الداخلية غير كافية أو منعدمة فتصبح في الحاجة الماسة للبحث عن هذه المصادر.

فالتمويل عنصر محدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة والملائمة لطبيعة المشروع الاستثماري المستهدف لاختيار أفضلها، واستخدامها استخداما أمثلا وتحقيق أكبر عائد بأقل خطر ممكنين مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة وضمان استمرارية المشروع.

1- الإشكالية:

إن المشروع الاستثماري يحتاج إلى تمويل لتغطية كافة المصاريف وشراء المعدات والآلات والتجهيزات، وعملية إيجاد الأموال من الوظائف المهمة في مختلف المؤسسات والمشاريع. كما يترتب على عمليات التمويل اتخاذ مجموعة من القرارات وأهمها القرارات المتعلقة باختيار مصادر التمويل المهمة والمعقدة، الأمر الذي يستلزم دراسة هذا الأمر دراسة جيدة ومتأنية.

من خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

كيف يتم تمويل المشاريع الاستثمارية، وماهي انجح المصادر التمويلية في المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات كنفاز؟

2- الأسئلة الفرعية:

وانطلاقا من السؤال نطرح الأسئلة الفرعية والتي من شأنها إثراء موضوع بحث وهي:

— ما هو مفهوم الاستثمار وماهي أنواعه وأهدافه وأدواته؟

- ما هو مفهوم المشروع الاستثماري وخصائصه؟ وفيما تتمثل أنواعه وأهدافه؟
- ماهي مراحل إعداد المشروع الاستثماري؟
- ما المقصود بالتمويل وما هي أهميته وتقسيماته وقراراته والعوامل المحددة له؟
- ما هي مختلف مصادر تمويل ومخاطره وفيما تتمثل آليات اختيار مصادر تمويله؟
- ماهي مختلف مصادر والطرق التمويلية المتاحة أمام المؤسسة؟

3- فرضيات الدراسة:

وللإجابة على التساؤلات السابقة للإشكالية المطروحة اعتمدنا على مجموعة من الفرضيات هي بمثابة منطلقات أساسية والمتمثلة فيما يلي :

- المشروع الاستثماري هو استخدام أموال حالية من أجل الحصول على عوائد متوقعة في المستقبل.
- تعتمد المؤسسة على أكثر من مصدر في تمويل مشاريعها.
- يسمح الاختيار الصحيح لمصادر التمويل بتحقيق التوازن المالي للمؤسسة.

4- أهمية و أهداف البحث:

❖ أهمية البحث:

تستمد هذه الدراسة أهميتها 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 البحث 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.

❖ أهداف البحث:

- لقاء الضوء على المشاريع الاستثمارية .
- دراسة مصادر التمويل وتحديد الأسلوب الأمثل لكل مشروع .
- الربط بين الجانب النظري والتطبيقي فيما يخص تمويل المشاريع.

5- أسباب اختيار الموضوع:

من بين أسباب اختيارنا لهذا الموضوع ما يلي:

- علاقة الموضوع بالتخصص.
- التطور الكبير الذي شهده دور المشاريع الاستثمارية في تحقيق التنمية الاقتصادية.
- صعوبة حصول المشاريع الاستثمارية على الأموال اللازمة من المصادر المختلفة.

6- حدود الدراسة:

❖ الحدود الموضوعية:

إلقاء الضوء على مختلف الجوانب المتعلقة بمصادر تمويل المشاريع الاستثمارية في المؤسسة .

❖ الحدود المكانية:

أجريت دراسة ميدانية في المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات كنفاز فرع بومرداس .

❖ الحدود الزمنية:

تقتصر حدود هذه الدراسة على سنوات 2009 و 2020 إلى غاية 2025 لما شهدته هذه المؤسسة من تغيرات خلال هذه السنوات.

7- صعوبات الدراسة:

تتلخص الصعوبات في ضيق المدة التي تم فيها انجاز البحث .

8- المصطلحات الأساسية للدراسة:

- مشاريع الاستثمارية: مجموعة من النشاطات العملية المرتبطة ببعضها والمتكاملة، التي تعتمد على استخدام الموارد المالية والبشرية والمادية المتاحة وفقا لتخطيط وتحليل سليم لضمان نجاح المشروع والحصول على المنافع في المستقبل.
- قرارات التمويل: هو قرار يبحث في الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمارات.
- مصادر التمويل: هي الحصول على الأموال للقيام بالأنشطة و المشروعات التي تريد تنفيذها من مصادرها المختلفة و استخدامها أو استغلالها بشكل الأمثل، و نذكر من بين هذه المصادر هناك مصادر داخلية و أخرى خارجية، وبصفة عامة يتوقف ذلك على تكلفة تمويل .

9- الدراسات السابقة:

- دراسة زواوي فضيلة 2009: مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير و العلوم التجارية ، تحت عنوان " تمويل المؤسسة الاقتصادية"، جامعة بومرداس. و فيها تناولت الباحثة كل مصادر التمويل التقليدية و الحديثة في المؤسسة الاقتصادية وتطرق إلى أثر سياسة التحرير المالي على مكنزات التمويل و صدور قانون النقد و القرض في أبريل 1990 الذي تغيرت من خلاله السياسة التمويلية من خلال إعطاء الاستقلالية للبنوك في عملية منح القروض، و فتح المجال للبنوك و المؤسسات المالية لممارسة و هذا ما أعطى فرص أكبر للمؤسسة لتوفير احتياجاتها التمويلية.
- دراسة سليم حسام 2015-2016 : مذكرة ماستر بعنوان "مصادر التمويل و أثرها على التوازن المالي في المؤسسات الاقتصادية" دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة - المسيلة -.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى نتائج أهمها:

- عملية المفاضلة بين البدائل التمويلية المتاحة تكون وفقا لمحددات و دراسات معمقة لاتخاذ القرار السليم .
- تعتبر النسب المالية وسيلة سهلة و بسيطة تعطي مؤشرات هامة حول الأداء المالي للمؤسسة.
- يعتبر التمويل الذاتي افضل وسيلة لتمويل و أقلها تكلفة و لكن يكون معظم الأحيان غير كافي لتغطية الاحتياجات .

➤ **دراسة بن مسعود نصر الدين:** مذكرة ماجستير بعنوان " دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية مع دراسة حالة شركة الإسمنت بني صاف"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2010 ، هدفت هذه الدراسة إلى تحديد الخطوات و المراحل التي يتم على أساسها اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى نتائج أهمها:

- ان المشاريع الاستثمارية تحتاج موارد مالية ضخمة لذا عدم القيام بدراسة قد تعرض أصحابها على خسائر ضخمة تكلف المجتمع موارد ضائعة.
- ضرورة دراسة تفصيلية دقيقة بكل الجوانب المتعلقة بالمشروع.

10-منهج الدراسة:

تماشيا مع متطلبات البحث فان المنهج المتبع في الدراسة يتمثل في الأسلوب الوصفي التحليلي ودراسة حالة، وهذا من خلال جمع المعلومات والبيانات المرتبطة بالموضوع، ومحاولة تحليلها ومناقشتها للوصول إلى نتائج يمكن تعميمها.

11-هيكل البحث:

بغية الإجابة على إشكالية الدراسة سوف نقوم بتقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث فصول كل فصل مقسم إلى ثلاث مباحث و كل مبحث مقسم الى ثلاث مطالب، الفصل الأول و الثاني خاصين بالجانب النظري، اما الفصل الأخير فهو مخصص لمعالجة الجانب التطبيقي.

الفصل الأول: تطرقنا في هذا الفصل إلى ماهية المشاريع الاستثمارية ويتناول هذا الفصل ثلاثة مباحث، ففي المبحث الأول تطرقنا إلى عموميات حول الاستثمار، أما المبحث الثاني تناولنا فيه مفهوم المشاريع الاستثمارية، أما المبحث الثالث فخصص لدراسة دورة المشروع الاستثماري.

أما الفصل الثاني: فقد تطرقنا إلى مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية، وتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث و قد خصص المبحث الأول الى مفاهيم عامة حول التمويل، أما المبحث الثاني تناولنا مصادر التمويل ومخاطره ، وأما المبحث الثالث فتضمن مختلف آليات اختيار مصادر التمويل في المؤسسة.

الفصل الثالث: فهو عبارة عن دراسة ميدانية لحالة مؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات كغاز، حيث قسمنا الفصل إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول خاص بتقديم عام لمؤسسة الوطنية كغاز، والمبحث الثاني تناول دراسة تمويل مشروع عن طرق قرض بنكي وخصص المبحث الثالث لدراسة تمويل مشروع الاستثماري عن طريق قرض سونغاز.

أما في الخاتمة: فقد قمنا بتقديم خلاصة عامة حول هذه الدراسة وعززناها بالنتائج المتوصل إليها.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول المشاريع
الاستثمارية

مقدمة الفصل

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 دورا هاما 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 والكلّي، فهي الحل الأمثل للكثير من المشاكل والأزمات الاقتصادية التي يواجهها الفرد والمؤسسة.

وسنحاول التطرق إلى ذلك من خلال تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار.

المبحث الثاني: مفهوم المشاريع الاستثمارية.

المبحث الثالث: دورة المشروع الاستثماري.

المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار

تلعب المشاريع الاستثمارية دوراً هاماً في تحقيق تنمية أفضل وأشمل باعتبارها الطاقات البشرية والطبيعية والمالية، حيث تعتبر العمود الفقري لأي تطور اقتصادي على المستويين الجزئي والكلّي، ولذلك من خلال هذا المبحث سأطرق للاستثمار من تعريف وأنواع وأهداف وادوات، بالإضافة إلى قرارات ومجالات الاستثمار.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وأنواعه

يعتبر الاستثمار الركيزة والمحرك الأساسي للنشاط الاقتصادي، حيث يلعب دوراً هاماً في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

أولاً: تعريف الاستثمار

لقد تعددت الآراء والتعريف فيما يتعلق بتحديد المعنى ومفهوم الاستثمار وبالتالي يمكن إدراج بعض التعاريف.

- **التعريف الأول:** فحسب قيتون "Guittun" يعرفه أنه "تكاثر معدات الطاقة الموجودة، وهو عبارة عن تضحية لضمان مستقبل، وهذا بأخذ بتوازن الحاضر والمستقبل".¹
- **التعريف الثاني:** الاستثمار هو توظيف الأموال لفترة زمنية محددة بهدف الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال ومخاطر التضخم والتدفقات.²
- **التعريف الثالث:** الاستثمار هو التخلي عن أموال يمتلكها الفرد أي المستثمر في لحظة معينة ولفترة زمنية معينة 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 تخلي عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو تلك الأصول .
 - النقص المتوقع في القوة الشرائية لتلك الأموال بفعل التضخم.
 - المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع.³
- **التعريف الرابع:** "توظيف الأموال في مشاريع اقتصادية واجتماعية وثقافية بهدف تحقيق تراكم رأس مال جديد، ورفع القدرة الإنتاجية، أو تجديد أو تعويض الرأس المال القديم، أو هو التضحية بالاستهلاك في الوقت الحالي أما في الحصول على عوائد أكبر في المستقبل".⁴

¹ كاظم جاسم العيسوي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج، 2001، ص16.

² آل شنب دريد كامل، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 17 .

³ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، 2002، ص13.

⁴ ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 12.

- **التعريف الخامس:** الاستثمار "هو استخدام المدخرات في تكوين الاستثمارات اللازمة لعمليات انتاج السلع والخدمات والمحافظة على الطاقات الانتاجية القائمة أو تجديدها".¹

ومن خلال هذه تعاريف نستخلص بان الاستثمار هو "توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح، أو أي توظيف مادي أو مالي يعتبر استثمار".

- **الاستثمار المادي:** يتمثل في الأراضي، المباني، السلع المعمرة، الآلات، المعدات، السيارات...
- **اما الاستثمار المالي:** فهو يمثل الودائع الاجل السندات والاسهم، الودائع تحت الطلب.

من خلال هذه التعاريف نجد أن للاستثمار عدة خصائص منها:

- ✓ **رأس المال المستثمر:** هو النفقة المستخدمة في إنجاز المشروع.
- ✓ **مدة المشروع:** من أجل التقييم الجيد للأرباح المنتظرة من المشروع من الضروري تحديد مدة الاستثمار والتي تقرر عادة بمدة الإهلاك .
- ✓ **تدفقات الخزينة المتولدة من المشروع:** تتمثل في العوائد النقدية الناتجة عن الفرق بني التحصيل المستلمة والنفقات المسددة، ما يميز هذه النفقات أنها مستمرة زمنيا خلال السنة، وقسط التبسيط فإننا نقوم بحسابه في نهاية كل دورة مالية.²

ثانيا: أنواع الاستثمار

لقد تعددت تصنيفات الاستثمارات من طرف الاقتصاديين نذكر من بينها:

1 - تصنيف الاستثمار حسب الطبيعة القانونية:

- **الاستثمارات العمومية:** تقوم بها الدولة في إطار التنمية الاقتصادية الشاملة كالاستثمارات المخصصة لحماية المحيط من التلوث.
- **الاستثمارات الخاصة:** يتم إنجازها من طرف الأفراد أو المؤسسات الاقتصادية الخاصة والتي تخضع إلى قواعد القانون التجاري وهدفها تحقيق الربح والعائد لصاحبه فقط .
- **الاستثمارات المختلطة:** وهي الاستثمارات التي لا يمكن للدولة أو الخواص أن تحققها على انفراد وذلك نتيجة تكاليفها الضخمة مما يستدعي اشتراك كل من الدولة والأفراد والأجانب.

2 - تصنيف الاستثمار حسب المكان:

- **الاستثمارات المحلية:** هي كل الاستثمارات التي تتم داخل الوطن من طرف القطاع العام أو الخاص بشرط أن توجه هذه الاستثمارات لتكوين رأس مال حقيقي داخل الوطن.

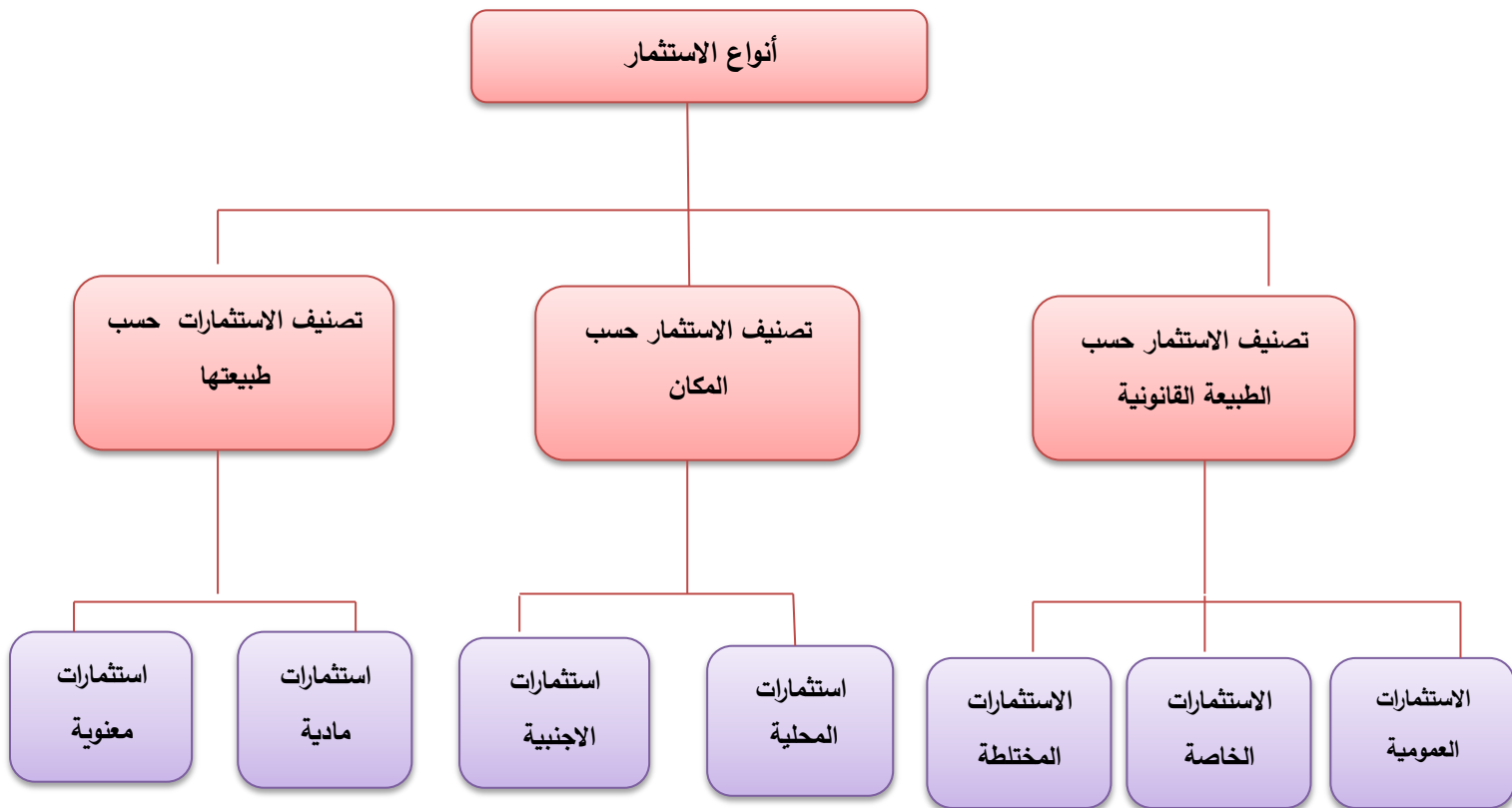
¹ حسين عمر، الاستثمار والعولمة، دار الكتاب والحديث، مصر، الطبعة الاولى، 37، 2000 .

² الياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2006، ص 313.

- الاستثمار الأجنبي: هي كل الاستثمارات الموجهة لتكوين رأس المال الحقيقي في الدول الأجنبية وينقسم إلى مباشر وغير مباشر.
- 3 - تصنيف الاستثمارات حسب طبيعتها:
- استثمارات مادية: هي تلك الاستثمارات التي تقتنيها المؤسسة لتحسين ذمتها المالية والمتمثلة في شراء المعدات والآلات.
- استثمارات معنوية: تشمل كل الأصول التي ليس لها وجود حقيقي لكن لها قيمة مالية كشهرة المحل... الخ.¹

ويمكن تلخيص انواع الاستثمارات السابقة في الشكل التالي :

الشكل رقم (01): أنواع الاستثمار



المصدر : من إعداد الطالبة

¹ فؤاد بغدادي، تمويل المشاريع الاستثمارية وإشكالية تحديد معدل التقييم الحالي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية فرع محاسبة وتدقيق، قسم العلوم التجارية، جامعة الجزائر 2013، 2012، 3، ص: 19-20 .

المطلب الثاني: أهداف الاستثمار وأدواته

أولاً: أهداف الاستثمار

للاستثمار عدة أهداف تدفع المستثمرين القيام بتوظيف أموالهم واستثمارها فيمكن إيجاز هذه الأهداف فيما يلي:

- خلق مناصب شغل والتقليل من مشكلات البطالة.
- الحصول على أرباح أي عوائد لتحقيق منافع عامة أو شخصية .
- توفير العرض وذلك بإنتاج السلع والخدمات لإشباع الطلب الناتج عن رغبات المستهلك .
- تحقيق اكتفاء ذاتي أي تحقيق الاستقلالية الاقتصادية .
- تصدير المنتجات والسلع المادية للحصول على العملة الصعبة .
- إنشاء أو تطوير نشاطات غير موجودة أو قليلة الوجود.¹

ثانياً: أدوات الاستثمار

يقصد بأداة الاستثمار ذلك الأصل الحقيقي أو المالي الذي يحصل عليه المستثمر مقابل المبلغ الذي سيستثمره، ويوجد عدة أدوات للاستثمار ويطلق البعض على أدوات الاستثمار مصطلح وسائط، وأدوات الاستثمار المتاحة للمستثمر عديدة وهي:

(1 الأوراق المالية): تعتبر الأوراق المالية من أبرز أدوات الاستثمار في عصرنا الحاضر وذلك لما توفره من مزايا للاستثمار لا تتوفر في أدوات الاستثمار الأخرى وتختلف الأوراق المالية فيما بينها من عدة زوايا . فمن حيث الحقوق التي ترتبها لحاملها منها ما هو أدوات ملكية كالأسهم بأنواعها والتعهدات، ومنها ما هو أدوات دين كالسندات وشهادات الإيداع وغيرها. ومن حيث الدخل المتوقع منها، هناك أوراق مالية متغيرة الدخل كالأسهم الذي يتغير نصيبه من توزيعات الأرباح من سنة لأخرى، ومنها ما هو ثابت الدخل كالسند الذي يتحدد بنسبة ثابتة من قيمته الاسمية.

كما تختلف الأوراق المالية في درجة الأمان التي تتوفر لحاملها، فالسهم الممتاز مثلاً يوفر لحامله أماناً أكثر من السهم العادي، ولكن كلاهما أقل أماناً من السند المضمون بعقار لأن الأخير يوفر لحامله حق حيازة الأصل الحقيقي الذي يضمن السند في حالة توقف المدين من الدفع.²

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

¹ بن حراث حياة، محاضرات في سياسة وإستراتيجية الاستثمار، مطبوعة داخلية، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، 2015، ص: 7 .

² محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، 2004، ص ص: 80-81.

بالعقارات. وتصدر هذه المؤسسات أوراقا مالية غالبا ما تكون سندات تحصل بواسطتها على أموال تستخدمها فيما

يلي لتمويل بناء أو شراء عقارات، كما يتصف الاستثمار في العقار بوجه عام بالخواص التالية:¹

- درجة عالية من الأمان تفوق ما في الأوراق المالية وذلك لأن المستثمر بالعقارات يجوز أصلا حقيقيا له مطلق الحرية بالتصرف به سواء بالبيع أو بالتأجير، كما أن حملة السندات العقارية المضمونة بعقار يضمن لحاملها الاستيلاء على الضمان في حالة عجز المدين عن سداد قيمة هذه السندات .
- بعض المزايا الضريبية في بعض البلدان مثل إعفاء فوائد السندات العقارية .
- التكاليف المرتفعة: لأن التمويل الطويل الأجل تكون تكاليف مرتفعة ولكن العوائد مرتفعة أيضا خاصة إذا استطاعت الشركات العقارية استغلال المتاجرة بالملكية.
- عدم توفر سوق ثانوية منظمة لذا فالاتجار بالعقارات ليس مربنا كما أن العقارات ليس على درجة عالية من السيولة .

- تفقر أدوات الاستثمار في العقارات إلى عنصر التجانس لذا يلاقي المستثمر فيها مصاعب شتى تتعلق بتقويمها وباحتساب معدلات العائد عليها مما يتطلب منه أن يكون متخصصا في هذه الأمور .

(3) السلع: تتمتع بعض السلع بمزايا خاصة تجعلها صالحة للاستثمار لدرجة أن تنشأ لها أسواق متخصصة بورصات على غرار بورصات الأوراق المالية، ولذا فقد أصبحنا نسمع بوجود بورصة للقطن في نيويورك وأخرى للذهب في لندن وثالثة للبن في البرازيل ورابعة للشاي في سريلانكا...

ويتم التعامل بين المستثمرين في أسواق السلع عن طريق عقود خاصة تعرف باسم المستقبلات أو التعهدات المستقبلية وهي "عقد بين طرفين هما تنتج السلعة ووكيل أو سمسار غالبا ما يكون مكتب سمسة، يتعهد فيه المنتج للسمسار بتسليم كمية معينة من سلعة معينة بتاريخ معين في المستقبل مقابل حصوله على تأمين أو تغطية كحد بنسبة معينة من قيمة العقد.

كما تتشابه كل من المتاجر، بالسلع والمتاجرة بالأوراق المالية في كثير من الوجوه إلا أن المتاجرة بالسلع غالبا ما تكون أكبر مخاطرة من المتاجرة بالأوراق المالية إلا أنها تتشابه فيما يلي :

- إجراءات البيع بالنسبة لكل منها متماثلة إلى حد كبير عدا أن الأوراق المالية سوقا ثانوية غير موجودة للسلع .
- الاستثمارات في الأوراق المالية يتمتع بدرجة عالية نسبيا من السيولة .أسعار منها تكون معلنة في السوق ولا تخضع لأية مساومة.²

¹ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، 2005 ص ص 80- 81 .
² زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص: 44، 43.

(4) مشروعات الاقتصادية كأدوات استثمار: تعتبر المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار الحقيقي انتشارا وتتنوع أنشطتها ما بين تجاري وصناعي وزراعي كما أن منها ما يتخصص بتجارة السلع أو صناعتها أو بتقديم الخدمات، للاستثمار في المشروعات الاقتصادية مجموعة من الخصائص نذكر منها:

- يحقق المستثمر في المشروعات الاقتصادية عائدا معقولا مستمرا لذا يعتبر المشروع الاقتصادي من أنسب أدوات الاستثمار ذوات الدخل المستمر .
- يتوفر للمستثمر في المشروعات الاقتصادية قدر كبير من الأمان لأن المستثمر بحوزته أصولا حقيقية لها قيمة ذاتية ولذا فإن درجة المخاطرة، المتعلقة بالخسائر الرأسمالية منخفضة إلى حد كبير .
- توفر للمستثمر ميزة الملائمة إذ يختار من المشروعات ما يتناسب مع ميوله.
- يتمتع المستثمر بحق إدارة أصوله ويقوم إما بإدارتها بنفسه أو يفوض الغير بإدارتها لحسابه.

(5) العملات الأجنبية: تحوز العملات الأجنبية على اهتمام قسم كبير من المستثمرين في عصرنا الحاضر حيث تنتشر هذه الأسواق غفي شتى أنحاء العالم مثل: لندن، باريس، فرانكفورت، طوكيو، نيويورك غيرها¹

ويتميز سوق العملات الأجنبية عن غيره من الأسواق المالية بعنصرين:

- حساسيته المفرطة للظروف الاقتصادية والسياسية مما يزيد من درجة مخاطرة الاستثمار فيه، ولعل من أهم أنواع المخاطر التي يتعرض لها سوق العملات الأجنبية هي: مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر السيولة ومخاطر الائتمان .
- أنه سوق يفترض إلى الإطار المادي الذي يتوفر لسوق الأوراق المالية بل يتم التعامل فيه بواسطة أدوات الاتصال الحديثة.

(6) المعادن النفيسة: يعتبر الاستثمار في المعادن النفيسة مثل الذهب والفضة والبلاطين وغيرها مجالا للاستثمارات الحقيقية تشهد أسعار المعادن النفيسة تقلبات حادة بالانخفاض والارتفاع مرة أخرى منذ بداية الألفية الجديدة بعد الهبوط الحاد الذي حدث في سعر الصرف الدولار في أسواق الصرف الأجنبية .

وتتخذ الاستثمار في المعادن النفيسة عامة والذهب منها على وجه الخصوص صورا متعددة منها :

- الشراء والبيع المباشر .
- ودائع الذهب التي تودع في البنوك ولكن بفوائده منخفضة نسبيا.
- المقايضة أو المبادلة بالذهب على نمط ما يحدث في سوق العملات الأجنبية .

(7) صناديق الاستثمار: صندوق الاستثمار هو أشبه ما يكون بوعاء مالي محدد تكونه مؤسسة مالية متخصصة وذات دراية وخبرة في مجال إدارة الاستثمارات وذلك بقصد تجميع المدخرات الأفراد ومن ثم توجيهها للاستثمار في مجالات مختلفة تحقق للمساهمين أو المشاركين فيها عائدا مجزيا وضمن مستويات معقولة من المخاطرة عن طريق الاستفادة من مزايا التنوع، ومراعاة ما يعرف بقاعدة الرجل الحريص وذلك في إدارة موجودات الصندوق .

¹ محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص ص: 88، 87.

بعبارة أخرى يعتبر صندوق الاستثمار أداة مالية لكن وبحكم تنوع الأصول التي تستثمر فيها أموال الصندوق يكون أداة استثمار مركبة، ويمارس صندوق الاستثمار عادة المتاجرة بالأوراق المالية بيعا وشراء كما يمكن بالمثل تكوين صناديق استثمار عقارية تمارس المتاجرة بالعقار، ومن أهم مزايا صناديق الاستثمار أنها تهيئ الفرصة لمن لديهم مدخرات ولا يمتلكون الخبرة الكافية لتشغيلها بأن يقومون بتسليم مدخراتهم لتلك لمجموعة من الخبراء المحترفين الذين يتولون إدارتها مقابل عمولة معينة.¹

المطلب الثالث: قرارات الاستثمار مجالاته

أولاً: قرارات الاستثمار.

إن كل استثمار وتوظيف أموال يوجب على المستثمر أن يتخذ القرار الاستثماري ويشتمل ما يلي:

1. **تنويع الاستثمار:** يقصد به الاستثمار في مشاريع مختلفة والتعامل مع أدوات استثمارية مختلفة، وذلك بهدف تقليل أو تجنب الخسائر الكبيرة والمخاطر الكبيرة وتحقيق أعلى الأرباح والعوائد.
2. **أجال الاستثمار:** البد على المستثمر أن يحافظ على درجة السيولة المناسبة بالتوفيق بين الاستحقاقات والتدفقات.
3. **حدود الانكشاف:** هي حدود لا يسمح بتجاوزها للتقليل من درجة المخاطرة مثلاً فلا يبالغ بالاقتراض أو البيع أو الشراء من جهة معينة.
4. **درجة التصنيف الائتماني:** يقصد بذلك السمعة الائتمانية والمركز المالي للمؤسسات فكل مؤسسة لها درجة ائتمانية تتوافق مع المركز المالي ولذلك على المستثمر اختيار الأداة الاستثمارية الملائمة من حيث العائد ودرجة المخاطرة.²

ثانياً: مجالات الاستثمار

يقصد بمجال الاستثمار نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي يوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد، ويمكن تبويب مجالات الاستثمار حسب المعايير التالية:

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

¹ محمد مطر، نفس المرجع السابق ص، 91 .

² أمجد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 1997، ص:22.

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

▪ **المعيار النوعي:** تبوب مجالات الاستثمار من زاوية نوع الأصل محل الاستثمارات إلى استثمارات حقيقية واستثمارات مالية.

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

- **الاستثمارات المالية:** يشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية حيث يترتب على عملية الاستثمار فيها حيازة المستثمر الأصل المالي غير الحقيقي. يتخذ شكل سهم أو سند أو شهادة إيداع وغيرها، والأصل المالي يمثل حقا ماليا يخول لحامله المطالبة بأصل حقيقي ويكون عادة الأصول الحقيقية للشركة مصدر الأوراق المالية.¹

المبحث الثاني: مفهوم المشاريع الاستثمارية.

تلعب المشاريع الاستثمارية دورا هاما في تحقيق تنمية أفضل وأشمل باعتبارها أحسن وسيلة لاستغلال الطاقات البشرية والطبيعية والمالية، حيث تعتبر العمود الفقري لأي تطور اقتصادي على المستويين الجزئي والكلي، ولذلك من خلال هذا المبحث سنطرق لتعريف المشاريع الاستثمارية وخصائص وأنواع المشاريع واهدافها.

المطلب الأول: تعريف المشروع الاستثماري وخصائصه

تعتبر المشاريع الاستثمارية من المواضيع الحساسة التي تلاقي اهتمام متزايد من قبل المختصين والباحثين في المجال الاقتصادي وفي هذا الإطار سيتم ذكر تعريفات متعددة وأهم خصائص المشروع الاستثماري.

اولا تعريف المشروع: لقد تعددت التعاريف لمفهوم المشروع وذلك وفقا لخلفية الشخص وكذلك الغرض الذي من أجله سيتم إنشاء المشروع، وسوف نذكر منها ما يلي:

✓ **المشروع:** هو مجموعة كاملة من الأنشطة والعمليات التي تستهلك موارد محددة، ينتظر منها مداخيل أو عوائد أخرى نقدية أو غير نقدية.²

✓ **المشروع:** هو هدف يراد تحقيقه، بتداخل عدة أطراف في إطار معين، خلال مدة زمنية معينة باستعمال ووسائل محدودة ويستدعي إتباع منهجية وأدوات مناسبة.³

¹ محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص: 76 - 75.

² Kamel hamed, **analyse des projets et leur financement**, imprimerie, es-Salem, Alger, 2000, p09

³ Henri -pierre maders -Etienne Clet, comment manager un projet, édition d'organisation,

✓ كما يعرف بأنه: نشاط بشري منظم يهدف إلى إنجاز هدف معين في فترة زمنية محددة (بدايتها ونهايتها محددة) وباستخدام موارد متنوعة من العاملين والمستلزمات الفنية والطاقة والموارد الأولية والموارد المالية أو أية بيانات أو معلومات لازمة لعملية الإنجاز.¹

ثانيا: تعريف المشاريع الاستثمارية:

هناك عدة تعاريف للمشروع الاستثماري وهذا يرجع لاختلاف وجهات النظر إليه ويعرف على انه:

تعريف الاول: يتمثل المشروع الاستثماري في اقتراح بتخصيص قدر من المواد في الوقت الحاضر لتستخدم في خلق طاقة إنتاجية جديدة، أو إعادة تأهيل طاقة إنتاجية قائمة أو توسيعها، بهدف الحصول على منفعة صافية من تشغيلها في المستقبل عبر فترة زمنية طويلة نسبيا.²

التعريف الثاني: المشروع الاستثماري على أنه: " كل تنظيم له كيان مستقل بذاته يملكه أو يديره فقط منظمه، يعمل على التآليف والمزج بين عناصر الإنتاج، ويوجهها لإنتاج أو تقديم سلعة أو خدمة، أو مجموعة من السلع والخدمات وطرحها في السوق من أجل تحقيق أهداف معينة خلال فترة معينة.³

التعريف الثالث: هو عبارة عن عملية تخصيص مجموعة من الموارد المختلفة لمشروع كان مالي أو صناعي على أمل الحصول في المستقبل على تدفقات نقدية في إطار فترة محدودة وهذا من أجل إغناء المؤسسة .⁴

من التعاريف السابقة يمكن استخلاص التعريف التالي للمشروع الاستثماري :

مجموعة من النشاطات العملية المرتبطة ببعضها والمتكاملة، التي تعتمد على استخدام الموارد المالية والبشرية والمادية المتاحة وفقا لتخطيط وتحليل سليم لضمان نجاح المشروع والحصول على المنافع في المستقبل.

ثالثا: خصائص المشاريع الاستثمارية.

- لا يعد إنشاء المشروع وتطبيق فكرة المشروع هدفا في حد ذاته وإنما يعد وسيلة تستهدف تحقيق مجموعة مترابطة من المنافع.
- يستلزم إنشاء بدأ وتشغيل المشروع إجراء دراسات جدوى التفصيلية للتأكد من جاذبيته وجدواه .
- يتطلب استمرار ونمو استقرار المشروع ممارسة العملية الإدارية وبصورة فعالة لكل من وظائف التخطيط والتنظيم .
- يعتمد المشروع في تحقيق أهدافه على التوظيف الجيد لمزيج من الإمكانيات المادية والبشرية والمالية.

¹ مؤيد الفضل، د محمود ألببيدي، إ دارة المشاريع منهج كمي، الأوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص: 13 .

² محمد أحمد السريتي، تخطيط المشروعات الاستثمارية ودراسة الجدوى، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2009، ص: 23.

³ عبد المطلب الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لإتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية طبع ونشر وتوزيع، الاسكندرية، طبعة 2003،

ص: 19 .

⁴ Hamdi.K , « Analyse des projets et leur financement » , Collection Entreprise , Alger , P.08

- تأثر فعالية ممارسة أو أداء المشروع بدرجة كبيرة بكل من الاعتبارات والخصائص الداخلية للمشروع وكذلك بالمتغيرات والاتجاهات الخارجية.
- يعتبر المشروع بمثابة النواة الأساسية لأي مجتمع أو نظام لتحقيق خطة التنمية سواء على المستوى القومي أو المحلي أو القطاعي، وسواء في جمال الإنتاج أو الخدمات.¹

المطلب الثاني: أنواع المشاريع الاستثمارية

يمكن تصنيف المشاريع الاستثمارية إلى عدة أنواع مختلفة وذلك وفقا لمجموعة من المعايير التي تفرض ضرورة إجراء دراسات مختلفة للمشاريع الاستثمارية بغض النظر عن طبيعة وملكية وهدف المشاريع ومن أهم هذه المعايير المشاريع:

1. مشاريع استثمارية على أساس قابلية القياس: يمكن التفرقة بين نوعين من المشاريع وفقا لهذا المعيار وهما:
 - مشاريع قابلة للقياس: وهي تلك المشاريع التي تنتج منتجات "سلع أو خدمات" أو تولد منافع قابلة للتقييم النقدي، كالمشاريع الزراعية والصناعية.
 - مشاريع غير قابلة للقياس: هي تلك المشاريع التي يصعب تحديد قيمة منتجاتها بدقة في صورة نقدية بل يتطلب ذلك أبحاث إضافية، كمشاريع التعليم والصحة والمرافق الاجتماعية المختلفة.
2. مشاريع استثمارية على أساس العلاقة التبادلية: وهنا يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من المشاريع:
 - مشاريع مانعة بالتبادل: هي المشاريع البديلة التي تتنافس على قدر محدد من الموارد بحيث يمنع اختيار أحدها اختيار الآخر.
 - مشاريع مستقلة: هي المشاريع التي لا يمنع إقامة أحدها إقامة الآخر كما لا يتطلب إقامة أحدها إقامة الآخر، ولا يوجد بين هذه المشاريع ارتباط من الناحية الفنية.
 - مشاريع متكاملة: هي المشاريع التي يستلزم القيام بإحداها القيام بالآخر.
3. مشاريع استثمارية على أساس البعد الاجتماعي: حسب هذا المعيار يمكن التمييز بين نوعين من المشاريع:
 - مشروعات الإنتاج المباشر: هي التي تنتج سلعاً وخدمات يمكن بيعها مباشرة للجمهور على أساس فردي، ولا يكون البعد الاجتماعي فيها ظاهراً، ويمكن استبعاد الأفراد الذين لا يدفعون مقابلها لها.
 - مشروعات البنية الأساسية: هي التي تقدم خدمات للجمهور ولها بعد اجتماعي يجعل الحكومة مسؤولة عن توفيرها بأسعار معقولة مثل: الطرق، المطارات، القطاع الصحي والتعليم.
4. مشاريع استثمارية على أساس نوع الملكية: طبقاً لهذا المعيار فإنه يمكن التمييز بين نوعين من المشاريع:

¹ مصطفى محمود أبوبكر، معالي فهمي حيدر، إعداد دراسات جدوة المشروعات وتحقيق فعالية قرار الاستثمار، دار الحمالية للطبع والنشر والتوزيع، مصر، 2000، ص: 37.

- **مشاريع خاصة:** هي التي يمتلكها الأفراد والأشخاص سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو اعتباريين (المؤسسات والشركات الخاصة)، حيث تقوم هذه المشاريع بإنتاج سلع وخدمات يمكن بيعها مباشرة للجمهور مثلًا الصناعات الغذائية، السيارات، إنتاج الملابس .
- **مشاريع عامة:** هي تلك المشاريع التي تمتلكها الحكومة ككل أو الجزء الأكبر من رأسمالها، وتقدم خدمات اجتماعية مثلًا: مشاريع الطرق والجسور والمطارات، مشاريع المياه والكهرباء .

5. **مشاريع استثمارية على أساس طبيعة الاستثمار:** في هذه الحالة قد يكون المشروع الاستثماري جديدًا، أو استكمال لمشروع قائم، أو توسعًا في مشروع قائم أو القيام بعمليات إحلال وتجديد للأصول التابعة أو إنتاج منتج جديد مثلًا: المؤسسات الصناعية .

6. **مشاريع استثمارية على أساس نوع المنتج:** طبقًا لهذا المعيار يتم تصنيف ذلك إلى مشاريع تقوم بإنتاج سلع مادية ملموسة ولها مواصفات معينة، وتحقق إشباعًا معينًا لمن يستهلكها مثل الأغذية، ومشاريع تقدم سلع غير ملموسة (الخدمة) وتحقق إشباعًا لمتلقيها أو المستفيد منها مثلًا: التعليم، المستشفيات، البنوك .

7. **مشاريع استثمارية على أساس النشاط:** وفي ضوء هذا المعيار يتم تصنيف المشاريع الاستثمارية إلى:

- **مشاريع صناعية:** والمتمثلة في الصناعات الاستراتيجية مثل صناعة استخراج البترول والفحم والذهب والمعادن الأخرى أو الصناعات التحويلية مثل الصناعات الغذائية والغزل والنسيج...الخ.
- **مشاريع تجارية:** وهي تلك التي تقوم أساسًا بعمليات الشراء بغرض البيع وتحقيق الربح مثل الاستيراد والتصدير، التجارة بالجملة والتجزئة .

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

- **مشاريع الخدمات:** وهي التي تقدم خدمات للأفراد بهدف تحقيق الربح .

8. **مشاريع استثمارية على أساس الحجم:** يمكن تصنيفها إلى نوعين :

- **مشاريع ذات الحجم الصغير:** هي مشاريع ذات ميزانية ضئيلة وحجم الموارد المستعملة صغير مثلًا بناء محل صغير...الخ.

- **مشاريع ذات الحجم الكبير:** وهي مشاريع ذات ميزانية كبيرة وحجم الموارد المستعملة ضخم مثلًا بناء الجامعات، صناعة السفن...الخ .

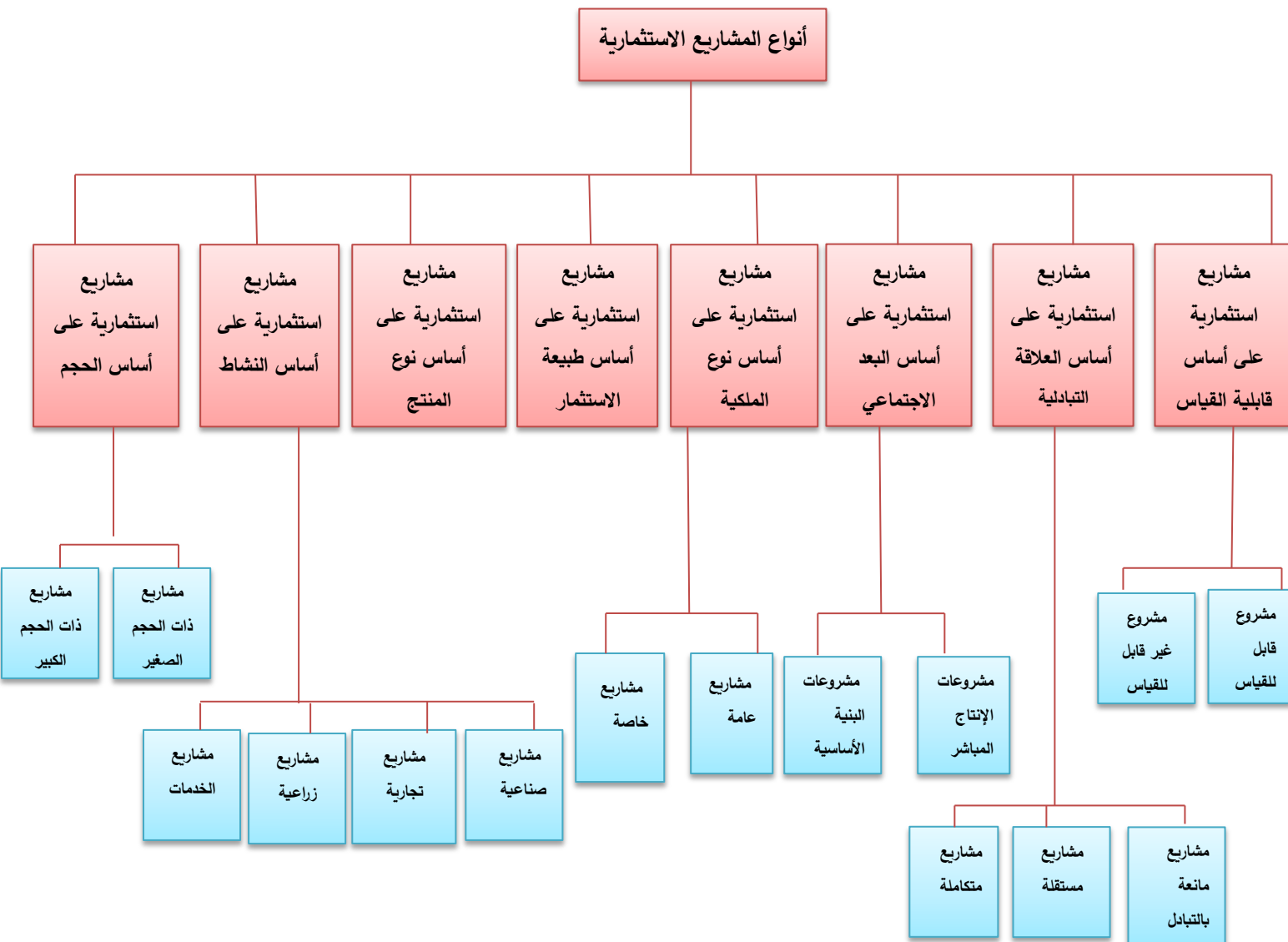
9. **مشاريع استثمارية حسب نطاق النشاط الذي يتم فيه القيام بنشاط المشروع:** يتم تقسيم المشروعات إلى مشروعات محلية ومشروعات دولية تتعدى حدود الدولة التي نشأت بها .

10. **مشاريع استثمارية على أساس زمني:** المشروعات المستمرة والمشروعات المؤقتة.¹

ويمكن تلخيص أنواع المشاريع الاستثمارية السابقة في الشكل التالي :

¹ عبد القادر محمد عطية، دراسات الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية مع مشروعات BOT ، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص ص: 9، 11 .

الشكل رقم (02): أنواع المشاريع الاستثمارية



المصدر: من إعداد الطالبة

المطلب الثالث: أهداف المشاريع الاستثمارية

يعتمد المشروع في تحقيق أهدافه على التوظيف الجيد لمزيج من الامكانيات والموارد المادية والبشرية والمالية، مما يستلزم ضرورة التصرف الجيد مع ظروف واتجاهات البيئة التي يعمل فيها ولها المشروع و سندرس أهداف المشروعات الاستثمارية من زاويتين:

- الأولى: نتطرق فيها لمختلف أهداف المشروع الاقتصادية، التكنولوجية، الاجتماعية، والسياسية.
- الثانية: فصل فيها بين أهداف المشرعات الخاصة وأهداف المشروعات العامة.

أولاً: يسعى المشروع الاستثماري إلى تحقيق جملة من الاهداف هي:

- الأهداف الاقتصادية وتتمثل في:
 - زيادة الانتاج السلعي والخدمي الممكن تسويقه بفعالية وبالتالي تحقيق دخول مناسبة لعوامل الانتاج فضلا عن زيادة الدخل القومي.
 - زيادة قدرة الاقتصاد الوطني على تشغيل عوامل الإنتاج من قوى عاملة ورأس المال والأرض.
 - تعظيم الربح كعائد على رأس المال المستثمر لزيادة نموه وتطويره.
 - زيادة قدرة المشروع على الاستخدام الكفاء والأعلى لعوامل الانتاج باستخدام الطرق التشغيلية والتكنولوجية المتقدمة.
 - زيادة قدرة جهاز الانتاج الوطني على اتاحة مزيد من السلع والخدمات وعرضها بالسوق المحلية للحد من الواردات والعمل على زيادة قدرة الدولة على التصدير وتحسين ميزان المدفوعات.
 - تحسين التصنيع المحلي وتعميقه.
 - تقوية بنیان الاقتصاد الوطني بالشكل الذي يعمل على تصحيح الاختلالات القائمة فيه بتشجيع المشروعات في القطاعات التي تشهد تأخرا في التطور.
- الأهداف التكنولوجية وتتمثل في:
 - تطوير التكنولوجيا وأساليب الانتاج لمحلية لتصبح أكثر قدرة على الوفاء بالاحتياجات.

- المساهمة في إحداث التقدم التكنولوجي بتقديم النموذج الأمثل الذي يتم الاقتداء به من جانب المشروعات المماثلة أو المنافسة.

- اختيار الأنماط والأساليب التكنولوجية المناسبة والتحديث والتجديد المستمر للتكنولوجيا ومواكبة التطور السائد في هذا المجال.

■ الأهداف الاجتماعية وتتمثل في :

- المشروع هو حقيقة موجودة وملموسة بالنسبة لكل فرد وهو يهدف إلى تحقيق عملية الانتماء للأفراد، فالفرد لا بد أن يشارك في النشاط الاقتصادي وهذه المشاركة لا تأتي إلا عن طريق الانضمام إلى مجموعة اجتماعية محددة أي إلى مشروع مشترك وهذا الانتماء هو يشبع غريزة العمل الجماعي في الإنتاج والإدارة،

- تحقيق التنمية الاجتماعية المتوازنة بين مختلف المناطق عن طريق استخدام المشروعات الاستثمارية كأداة لتنمية المناطق التي تعاني من نقص في مجال الاستثمارات.

- القضاء أو تخفيض معدلات البطالة والآفات التي تنشأ نتيجة لها.

- تحقيق الاستقرار الاجتماعي والتقليل من حالات التوتر، والقلق الاجتماعي وذلك بتوفير حاجات المجتمع من السلع والخدمات الضرورية.

■ الأهداف السياسية تتمثل في:

- إقامة المشروعات المرتبطة بالأمن القومي كصناعة الأسلحة والذخائر.

- بناء قاعدة اقتصادية والعمل على تعميق وتعزيز الاستقلال الذاتي بمضمونه الاقتصادي والسياسي.

- زيادة القدرة الأمنية وأداء النظام السياسي بشكل قوي من خلال توفير أساس اقتصادي قوي.¹

ثانياً: تحديد أهداف المشروعات الخاصة وأهداف المشروعات العامة.

■ أهداف المشروعات الاستثمارية الخاصة:

إن الهدف الرئيسي من إنشاء المشاريع الاستثمارية الخاصة هو تحقيق أقصى ربح ممكن، والمقصود بالربح هنا هو صافي الربح وهو الناتج عن المقابلة بين الإيرادات والتكاليف الخاصة بالمشروع، وقد يخطط لتعظيم الربح على المدى القصير وكذلك على المدى الطويل، ومعظم المشروعات في وقتنا هذا تخطط لتعظيم الربح في المدى الطويل.

إن اعتبار تحقيق الربح وتعظيمه هو الهدف الرئيسي من المشاريع الخاصة لا يعني بتاتا أنه الهدف الوحيد لهذا النوع من المشاريع الخاصة فهناك عدة أهداف أخرى قد يتم السعي لتحقيقها، نذكر منها:

- تحقيق أقصى قدر ممكن من الإيرادات.
- الحصول على شهرة كبيرة في الأسواق.
- تحقيق أهداف المديرين الخاصة الذي تربط مصالحهم برقم اعمال.

¹ يسمين دروازي، مدى أهمية دراسة الجدوى التسويقية في نجاح المشروعات الاستثمارية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، فرع تسويق، جامعة الجزائر، 2005، 2006، ص ص: 25 - 26 .

- مراعاة الاحتفاظ بسيولة مناسبة وموقف مالي سليم.

■ أهداف المشروعات الاستثمارية العامة:

يكون الهدف المسيطر على هذه المشاريع هو تحقيق الأهداف العامة للاقتصاد الوطني والمصلحة العامة للمجتمع وتعظيم المنفعة العامة. ولا يعتبر هذا الهدف هو الهدف الوحيد لهذه المشاريع وإنما هناك أهداف أخرى يمكن رصدها، ويأتي في مقدمتها تحقيق الربح قصد ضمان الاستمرار و البقاء وإضافة إلى ذلك هناك مجموعة من الأهداف الاقتصادية والمالية والاستراتيجية والاجتماعية للمشروعات العامة، ويمكن إيجاز أهم الاهداف فيما يلي:

- إنشاء المشاريع مرتبط بأمن الدولة من الصناعات العسكرية او اعتبارات تمس الاقتصاد مثل :انشاء مصافي النفط.
- انشاء المشاريع الصناعية الثقيلة التي تشكل أحد أسس التنمية.
- إنشاء مشاريع إنتاجية للحصول على الموارد المالية لتغطية نفقاتها.
- إنشاء مشاريع ذات المنفعة العامة مثل المواصلات الغاز والكهرباء .
- امتصاص جزء من معدلات البطالة المتزايدة.
- توفير العملات الاجنبية اللازمة لدعم الاقتصاد الوطني.¹

المبحث الثالث: دورة المشروع الاستثماري

إن دورة المشروع الاستثماري هي عدد من المراحل المتتابعة والمتداخلة، وتتضمن كل مرحلة منها سلسلة من العمليات الفرعية بحيث يمكن النظر إلى المشروع على أنه ذلك الجنين الذي يمر بمرحلة قبل التكوين وتليها مرحلة الخروج إلى الحياة و سننطلق إلى تقسم دورة المشروع الاستثماري إلى ثلاثة مراحل أساسية: مرحلة ما قبل الاستثمار (دراسات الجدوى)، مرحلة تنفيذ المشروع (مرحلة الاستثمار) ومرحلة تشغيل المشروع (الإنتاج).

المطلب الأول: مرحلة ما قبل الاستثمار (مرحلة دراسة الجدوى)

إن هذه المرحلة هي المرحلة الأساسية في دورة المشروع، وهي عمود الزاوية لمرحلتي التنفيذ والتشغيل، وتتكون هذه المرحلة من جملة العناصر والإجراءات التي تكون في مجموعها دراسة الجدوى الاقتصادية. ويتوقف مجال دراسات الجدوى وعمقها على طبيعة المشروع والأطراف التي لها اهتمامات مباشرة وغير مباشرة بالمشروع قيد الدراسة.

ومن مزايا هذه المرحلة نذكر :

- توفير أساس جيد لرجال الأعمال أو متخذي القرار لاتخاذ قرار القيام بالاستثمار من عدمه.

¹ عبد المطلب الحميد دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية طبع ونشر وتوزيع، الاسكندرية، طبعة 2003،

- تيسير وترويج المشروعات الاستثمارية التي تقترحها هيئات حكومية أو غرف التجارة والصناعات والهيئات الدولية.
- تقادي الانتقال المباشر من فكرة المشروع إلى دراسات التنفيذ دون بحث وتحليل فرصة الاستثمار أو التمكن من عرض حلول بديلة.
- استبعاد بعض جوانب دراسة الجدوى التي لا طائل من وراءها .
- توفير صورة أوضح وأدق لمؤسسات التمويل الوطنية والدولية لصلاحية المشروع .فانخفاض نوعية دراسة الجدوى المقدمة يؤدي إلى عدم موافقة الجهات المختصة كالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في الجزائر أو البنوك على مشروعات جيدة، وذلك لعدم وضوح صورة المشروع في الدراسة المقدمة من طرف القائمين على هذه الدراسة.¹

ولهذه المرحلة مراحل فرعية وهي كما يلي:

- تحديد فرص الاستثمار (تصفية الأفكار).
- دراسة الجدوى التمهيدية .
- الدراسات المساعدة والداعمة.
- دراسة الجدوى التفصيلية .
- تقرير صلاحية أو عدم صلاحية المشروع.
- الترويج للاستثمار في حالة قبول المشروع.²

المطلب الثاني: مرحلة تنفيذ المشروع (مرحلة الاستثمار)

هذه المرحلة هي مرحلة التنفيذ الفعلي للمشروع، أي تطبيق الفكرة المدروسة على أرض الواقع لتصبح مشروع قائم، ولتحقيق هذه الخطوة على المشروع أن يمر بالمراحل التالية:

- إرساء الأساس القانوني والمالي والتنظيمي لتنفيذ المشروع.
- تصميم الهندسة التفصيلية، والتعاقد بما في ذلك طرح المناقصات وإجراء المفاوضات وتقييم العطاءات.
- إعداد الموقع وتشبيد المباني (استحداث المقر).
- اقتناء ونقل التكنولوجيا اللازمة لتشغيل المشروع.
- التسويق السابق للإنتاج بما في ذلك الحصول على الإمدادات وإنشاء جهاز لإدارة الشركة.
- تعيين الموظفين وتدريبهم .
- إعداد المنشأة للعمل وبدء تشغيلها.

¹ عبد اللطيف وسليمان الفارس، التقويم الإداري في المشروعات، منشورات جامعة دمشق، 2006، ص: 106.

² سعودي بالقاسم، اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة، رسالة ماجستير فرع التنمية والتخطيط، جامعة الجزائر، 2002، ص: 37.

إن الهدف من تصميم الهندسة التفصيلية القيام بالإجراءات اللازمة بتجهيز الموقع، واختيار الآلات والمعدات والتكنولوجيا ووضع جدول زمني لتسيير المشروع المصنع وإعداد جداول التدفقات المالية والنقدية وجميع الخطط الأولية. أما بالنسبة للمفاوضات فتتصرف إلى إبرام العقود الخاصة بتشديد المباني وشراء الآلات والمعدات وتركيبها واقتناء التكنولوجيا بالإضافة إلى إبرام كافة العقود اللازمة بين صاحب المشروع ومؤسسات التمويل والمهندسين المعماريين والموردين لضمان الإمدادات ذات الأهمية للمشروع.

كما تتطلب هذه المرحلة عملية استحداث مقر للمشروع ويجب أن يكون المقر مستقر وفقاً لخطة زمنية محددة، بالإضافة إلى ضرورة تكوين المهارات البشرية اللازمة للمشروع بشرط أن تتزامن عملية تكوين المهارات مع عملية تشييد مقر المشروع وإنشاءه وكذا تهيئة السوق لاستقبال منتجات المشروع الجديد وهوما يعرف بالتسويق السابق للإنتاج.

ومن الأفضل تنظيم مختلف أنشطة المشروع تنظيمًا فعالًا متوازنًا من خلال وضع جداول زمنية. وهناك أساليب عديدة لتحقيق ذلك في الوقت الراهن مثل أسلوب الممر الحرج وأساليب تقنية تقييم المشاريع والشرط الأساسي هنا هو متابعة الجدول الزمني على فترات منتظمة أثناء تنفيذ المشروع لأجل اكتشاف أوجه التضارب أثناء إقامة المشروعات والعمل على علاجها في أسرع وقت ممكن.¹

المطلب الثالث: مرحلة التشغيل

إن هذه المرحلة ترتبط ارتباطًا وثيقًا بمرحلة بدئ الإنتاج، وإن تناول هذه المرحلة بقدر من الأهمية يرجع إلى المشاكل التي يواجهها المستثمرين، والتي قد تنجم من الأخطاء في تناول مرحلة ما قبل الاستثمار ومرحلة التنفيذ، وتنقسم هذه المشاكل إلى مشاكل قصيرة الأجل وأخرى طويلة الأجل، ومن الأمثلة الأولى ما يتعلق بتطبيق تقنيات الإنتاج أو تشغيل المعدات أو قصور الكفاية الإنتاجية للعمل بسبب الافتقار إلى الموظفين والعمال المؤهلين، وهي مشاكل تنشأ أصلاً عن مرحلة التنفيذ.

أما المشاكل ذات الأجل الطويل، فهي كل ما يتعلق بتطبيق استراتيجيات معينة غير عملية الإنتاج. أو التسويق، والتي قد تكون خاطئة لاعتمادها على إحصائيات ذات ارتباط كبير وذلك قبل الاستثمار.²

¹ محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العلمية، دار المعارف، مصر، 1999، ص: 61.

² يحيى عبد الغني أبو الفتوح، أسس وإجراءات دراسات الجدوى للمشروعات، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003، ص: 30.

خلاصة الفصل

يعتبر إنشاء مشروع استثماري بمثابة زراعة عضو في جسم الاقتصاد القومي، ومن ثم سوف يتفاعل مع البيئة الاقتصادية الكلية المحيطة التي يعمل بها ، وبالتالي يجب فحص واختيار هذه العلاقة بشكل منتظم ودوري بحيث تصبح جزءا أساسيا لعملية تطوير المشروع على مختلف مراحله .

تحظى عملية الاستثمار من بين العديد من الفعاليات الاقتصادية بأهمية كبيرة كون الاستثمار يمثل العنصر الحيوي والفعال لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية .لذلك توصلنا إلى أن المشروع الاستثماري لابد له من دراسة دورة حياته من أجل تنفيذه على أرض الواقع وتشغيله بأحسن صورة على أرض الواقع.

الفصل الثاني:

مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية

مقدمة الفصل

يعتبر التمويل من أهم التحديات التي تواجه مختلف المؤسسات خلال مزاولتها لنشاطها، فهو أساس تنفيذ المشاريع، وكلما كانت المؤسسة تحتوي على مصادر تمويل وفيرة ومختلفة كلما كان بإمكانها الحصول على مشاريع هامة التي يتطلب حجمها تمويلا كبيرا، وبإمكانها خلق صناعات في الوطن لم تكن موجودة من قبل. وبصفة عامة يجب أن يتلائم التمويل مع أهداف المؤسسة الاقتصادية والظروف المحيطة بها، ومهارة العاملين فيها، إذ أن نوع التمويل يختلف من مؤسسة لأخرى حسب نوع الإنتاج وحجم المؤسسة، ومنه تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية :

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التمويل.

المبحث الثاني: مصادر التمويل ومخاطره.

المبحث الثالث: آليات اختيار مصادر التمويل في المؤسسة.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التمويل

إن وظيفة التمويل تعتبر من أهم وظائف المؤسسات المالية حيث أنها تقدم لذوي العجز المالي قروضا تفك بها ضيقها، وبذلك تزيد في حركة النشاط الاقتصادي، وكما أن المؤسسة القائمة بالمشروع لابد لها من القيام بدراسة مالية للمشروع وتقدير مبلغ الاحتياج وكيفية الحصول عليه.

المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته

أولاً: تعريف التمويل.

ظهر التمويل وتطور بشكل ملحوظ وكان ضروريا للتغلب على التحديات التي تواجهها الأعمال الاستثمارية حيث تعددت تعاريف التمويل وتتباين من تعريف إلى آخر:

1. **التعريف الأول:** يقصد بالتمويل تقديم المال، وهو يقوم على علاقة تعاقدية بين طرفين أحدهما يملك فائضا في رصيده من الأموال والآخر يعاني عجزاً، وعليه فجوهر العملية التمويلية هو تحويل المال من صاحب الفائض إلى صاحب العجز من أجل تلبية حاجة استهلاكية أو استثمارية وفق صيغة معينة، وعندما تريد المؤسسة زيادة طاقتها الإنتاجية أو إنتاج مادة جديدة أو إعادة تنظيم أجهزتها فإنها تصنع برنامجا يعتمد على الناحيتين التاليتين:
2. **الناحية المادية:** أي حصر الوسائل المادية الضرورية لإنجاح المشروع (عدد وطبيعة الآلات، الأشغال، اليد العاملة...).

الناحية المالية: تتضمن كلفة ومصدر الأموال وكيفية استعمالها، وهذه الناحية هي التي تسمى بالتمويل.¹

التعريف الثاني: التمويل هو تلك المجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة، وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة والأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات المؤسسة.²

3. **التعريف الثالث:** هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها..³

4. **التعريف الرابع:** التمويل يعني التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية ومصادر التمويل الملائمة لها بأقل التكاليف اللازمة للحصول على استثمارات.⁴

ومن خلال هذه التعاريف السابقة أستخلص ما يلي:

¹ شوقي بورقية، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، جدار للكتاب العالمي، الأردن، 2013، ص: 11 - 12.

² محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثليه الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016، ص: 97.

³ طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص: 21.

⁴ حمزة الشخي إبراهيم، إبراهيم الجزاري، الإدارة المالية الحديثة (منهج اتخاذ القرارات)، مصر، ص: 20.

التمويل" هو عبارة عن عملية مرتبطة بالنشاط المالي. تشمل الأنشطة الاستثمار أو شراء أو توفير الأموال لغرض معين".

ثانيا أهمية التمويل:

يعد التمويل ضرورة حتمية لبدأ أي مشروع وذلك لتوفير السلع والخدمات، ومن أجل أن يعلب التمويل دور فعال ولكي تكون له أهمية على مستوى الاقتصاد يجب أن يستخدم بعقلانية من كل النواحي الاقتصادية منها الاجتماعية ونرى أهمية التمويل من خلال ما يلي:

- ✓ بالنسبة لنشاطات الاستثمار: ترجع أهمية التمويل هنا عند قيام المؤسسات بالتوسع فهي بحاجة إلى تحديد استثماراتها، بإعادة صيانة الآلات وامتلاكها لمعدات وعقارات جديدة أي كل ما يساعدها بالاعتماد على مواردها الذاتية أو بالاقتراض من الخارج.
- ✓ بالنسبة لنشاطات الاستغلال: هي تمكين المؤسسة من السيولة النقدية لمواجهة المصاريف المتعلقة بالاستغلال مثل: الأجور، مصاريف الكهرباء، التأمينات

الإضافة إلى:

- 1- تخفيض الضغط على ميزان المدفوعات وذلك من خلال الاستخدام الكفء للتمويل الخارجي.
- 2- تحقيق أهداف المؤسسة.
- 3- ضمان السير الحسن للمؤسسة فهو يعمل على تحرير الأموال المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها، ويوفر احتياجات التشغيل ويزيد من الدخل بإنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة¹.
- 4- تحرير الأموال أو الموارد الجامدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.
- 5- يساعد على انجاز مشاريع المعطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني.
- 6- يساعد في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال معدات.
- 7- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
- 8- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية (ويقصد بالسيولة توفير الأموال السائلة الكافية لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها، أو هو القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة)².

المطلب الثاني: تقسيمات التمويل ووظائفه

للتحويل عدة تقسيمات أو أنواع تختلف باختلاف معايير التصنيف حيث نجد تمويل داخلي، تمويل خارجي، تمويل قصير الأجل، تمويل متوسط الأجل وقروض لتمويل نشاطات الاستغلال.

¹ هيثم صاحب عجام، محمود سعود، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2002، ص: 23 .

² عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2000، ص: 17 .

أولاً: تقسيمات التمويل.

تختلف أنواع التمويل باختلاف المدة، الغرض، والمصدر:

✓ من حيث المصدر: نميز بين نوعين من التمويل:

- **التمويل الداخلي:** يعني قدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها المالية لسداد الديون وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية، وكذلك رأسمالها العامل من الأموال الذاتية للمنشأة ويشمل التمويل الداخلي على الفائض النقدي المتولد من العمليات الجارية وكذلك ثمن بيع الأصول الثابتة .
- **التمويل الخارجي:** يعني تمويل الاستثمارات الجديدة في مؤسسة الأعمال بالاعتماد على الأموال التي يتم الحصول عليها من المصادر الخارجية وتحصل على تلك الأموال بشروط وإجراءات يحددها سوق المال وعائد الفرصة البديلة وبالتالي تحتاج عمليات التمويل الخارجية إلى وقت أطول من التمويل الداخلي وذلك من أجل دراسة الرفع المالي والشروط والتكلفة والعائد المتوقع جراء ذلك.¹

✓ من حيث المدة: نجد عدة أنواع وهي:

- أ- **تمويل قصير الأجل:** يعرف بالتزامات الدين تستحق في فترة زمنية لا تتجاوز السنة ويستخدم لتمويل الاحتياجات المالية المؤقتة لتمويل الاستثمارات في الأصول المتداولة .
- ب- **تمويل متوسط الأجل:** هي تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة أو المشروع من باقي المتعاملين الاقتصاديين سواء في صورة أموال نقدية أو أصول والتي عادة ما تكون مدة استحقاقها تتراوح بين 2 إلى 7 سنوات.

- ت- **تمويل طويل الأجل:** عبارة عن التمويل الذي يمتد أكثر من سبع سنوات، حيث يكون موجهًا لتمويل العمليات الاستثمارية طويلة الأجل.²

✓ من حيث الغرض: للتمويل غرضان هما الاستغلال والاستثمار.

- **قروض لتمويل نشاطات الاستغلال:** تتولد عن النشاط اليومي للمؤسسة احتياجات دورية متعلقة بالاستغلال وهي ما يعرف باحتياجات رأس المال العامل لذا فمصادر التمويل الخاصة بالمؤسسة تبقى غير كافية لتغطية كل الاحتياجات وهذا ما يدفعها للجوء إلى القروض البنكية، وتأخذ قروض الاستغلال الأشكال التالية:

- قروض استغلال عامة .
- قروض استغلال خاصة .
- قروض اعتمادات بالتوقيع.

¹ محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، الأردن، 2008، ص ص: 24 - 25.

² حنفي عبد الغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2002، ص: 411.

1- **قروض موجهة لتمويل الاستثمار:** أمام ضعف الموارد الذاتية للمؤسسة لأسباب عديدة منها انخفاض هامش الربح بفعل المنافسة، ارتفاع الأجور، والمديونية المتزايدة فإنها تلجأ إلى مصادر خارجية تتمثل غالبا في القروض البنكية، تمنح القروض الاستثمارية لبنوك الاستثمار وشركات الاستثمار لتمويل اكتتابها في سندات وأسهم جديدة.¹

ثانيا: وظائف التمويل

إن آلية التمويل تعتبر من أهم الوظائف في مختلف المشاريع، وذلك نظرا لما توفره من ليونة في سير العمل، حيث أن الإدارة المالية هي التي تتكفل بها. وفيما يلي سنتطرق إلى أبرز وظائف التمويل والمتمثلة في:

1. **التخطيط المالي:** تطبق المؤسسة هذا النوع من التخطيط لوضع توقعاتها المستقبلية حيث انه بتقدير المبيعات والمصاريف تسعى المؤسسة إلى تحضير المستلزمات المالية وطريقة تحصيلها سواء كانت هذه المستلزمات قصيرة أو متوسطة أو طويلة المدى، دون إهمال عنصر عدم التأكد من المعلومات التنبؤية، وهذا لا يعني استبعاد التخطيط وإنما وضع خطط تتلاءم مع الأوضاع غير المتوقعة أي جعلها مرنة.
2. **الرقابة المالية:** تتم الرقابة المالية عن طريق تقييم أداء النشاط مقارنة بالخطط الموضوعة، ويتم هذا التقييم من خلال الاطلاع على تقارير الأداء بإبراز الانحرافات ثم تحديد مسببات حدوثها.
3. **الحصول على الأموال:** يبين التخطيط المالي للمؤسسة الأموال التي تحتاجها في الوقت المناسب ولتلبية هذه الحاجة تلجأ المؤسسة إلى مصادر خارجية أو داخلية من أجل الحصول على هذه الأموال بأدنى التكاليف وأبسط.²
4. **استثمار الأموال:** عندما تتحصل المؤسسة على الأموال المطلوبة يسعى المدير المالي إلى استغلالها بشكل أمثل في مختلف المشاريع وعليه التأكد أن استخدام هذه الأموال يضمن تحقيق أعلى مستوى من الربح فكل مشروع استثماري هو عبارة عن أصل من الأصول الثابتة أو المتداولة للمؤسسة، وفي نفس الوقت تقوم المؤسسة بتسديد التزاماتها.³

¹ حسين بلعجز، مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية، (دراسة مقارنة)، مؤسسة الثقافة الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2009، ص: 77.

² قشيدة صورية، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2011، 03_2012 ن ص ص: 75-76.

³ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، بن عكنون، الجزائر، 2005، ص: 79.

المطلب الثالث: قرار التمويل والعوامل المحددة له.

أولاً: قرار التمويل

قرار التمويل هو قرار يبحث في الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمارات. فهل يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء إلى الاستدانة. هذا القرار مرتبط ارتباطاً وثيقاً بقرار الاستثمار لأنه ستكون هناك مقارنة بين المعدل مردودية المشاريع الاستثمارية وتكلفة تمويله، وبما أن الموارد المالية محدودة. فيجب عليها أن تختار المشاريع الاستثمارية التي تضمن لها مردودية مرتفعة مع تكلفة منخفضة وتقلص من أخطار الإفلاس.

❖ تعريف قرار التمويل:

يعرف قرار التمويل: يعرف بأنه تلك القرارات التي تتعلق بتحديد وصياغة هيكل التمويل الأمثل، والذي يتحقق من خلال عناصر المزيج الأمثل لمصادر تمويل الاستثمارات ونسب كل منها داخل المؤسسة.¹

وعليه يمكن تعريف قرار التمويل بأنه "ذلك القرار الذي يتعلق بتشكيل الهيكل المالي للمؤسسة بشكل يربط بين مصادر التمويل بطريقة تسمح بالحصول عليها بأقل تكلفة ممكنة والأداء المالي بحيث تحقق أفضل عائد ممكن".

❖ مبادئ اتخاذ قرارات التمويل:

قرارات التمويل هي القرارات الخاصة بكيفية الحصول على الأموال اللازمة للاستثمار. حيث يركز قرار التمويل على العديد من المبادئ التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار التمويل هي:

✓ **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 أن جميع التدفقات النقدية يجب أن تحسب بعد الخصم.

¹ جمعي محمد صالح، قرار التمويل وتأثيره على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة مجمع صيدال (2015-2020)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 06 / العدد 2، 2021، ص ص : 238 .

✓ **إشكالية الوكالة:** تنشأ إشكالية الوكالة من مبدأ فصل الملكية عن التسيير، ونظر 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.¹

ثانياً: عوامل المحددة للأنواع التمويل:

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

❖ **الملائمة:** والمقصود بها الملائمة بين أنواع الأموال المستخدمة ومجمل الأصول التي يتم تمويلها باستعمال تلك الأموال، فعلى سبيل المثال إن كان تمويل رأس المال العامل مثلاً هو الهدف من قرار التمويل ليس من الحكمة في هذه الحالة أن يكون تمويله بقرض طويل الأجل بل يفترض تمويله بقرض قصير الأجل وهذا بهدف تخفيض التكلفة المرجحة للأموال إلى حدها الأدنى، أما 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

❖ **المرونة:** ويقصد بالمرونة قدرة المؤسسة على تعديل مصادر التمويل تبعاً للمتغيرات الرئيسية لحاجياتها للأموال، أي الملائمة بين الظروف المالية السائدة وبين مصادر الأموال حيث أنه هناك بعض مصادر لتمويل أكثر مرونة من غيرها³، ويقصد بالمرونة كذلك تعدد مصادر التمويل المتاحة لإمكانية الاختيار من بين أكبر عدد ممكن من البدائل لتحديد مصدر التمويل المناسب والتي تتيح للمؤسسة إمكانية إحداث أي تغيير تراه مناسب على مصدر التمويل في المستقبل.⁴

❖ **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 وفرة كبيرة عن طريق التوقيت السليم لعمليات الاقتراض والتمويل.⁵

❖ **الدخل:** وهو حجم العائد على الاستثمار المتوقع الحصول عليه من تلك الأموال المقترضة، فعندما تقوم المؤسسة بالاقتراض لتمويل عملية معينة فإنها تقارن بين معدل الفائدة التي ستدفعها للممول ومعدل الفائدة المتوقع الذي

¹ محمد بوشوشة، مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2007، ص ص : 7 - 8 .

² جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، دون ذكر سنة النشر، ص ص : 309، 310.

³ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002، ص : 41.

⁴ هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، 2000، ص : 122.

⁵ عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص : 104.

ستحصل عليه، فإذا كان الفرق إيجابياً يتم الاعتماد على القرض كوسيلة للتمويل. كذلك حجم الضمانات والقيود على المشروع التي تطلبها مصادر التمويل أو الاقتراض.¹

❖ **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 أولاً ثم الملاك الممتازون ثم العاديون،
- عند تصفية أصول الشركة يعطي الدائنون أموالهم أولاً ثم الملاك الممتازون ثم العاديون.

بالتالي يزداد الخطر على أموال الملاك كلما زادت ديون المؤسسة وكلما اعتمدت على القروض فديون المؤسسة تسدد من أصولها وكلما زادت هذه الديون كلما 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.²

المبحث الثاني: مصادر التمويل ومخاطره.

تعتبر عملية أو طريقة حصول المؤسسة على ما تحتاج إليه من أموال لتلبية احتياجاتها من أكبر انشغالاتها، وهذا راجع لما تكسبه من تأثير على مشاريعها الاستثمارية في هذا الخصوص نجد طريقتين للتمويل هما: طريقة التمويل الداخلي وطريقة التمويل الخارجي. سنتطرق في هذا المبحث بالتفصيل على مصادر التمويل ومخاطره.

المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية.

يقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج.

أولاً: مفهوم التمويل الداخلي (الذاتي):

- **تعريف 01:** التمويل الداخلي وهو ما يعرف بالتمويل الذاتي، ويقصد به الأموال الناتجة وعن العمليات الجارية للمؤسسة دون مصادر خارجية، والتي تمكنها من تغطية احتياجاتها المالية، تسديد الديون، إنجاز الاستثمارات وزيادة رأس المال العامل.³

¹ هيثم محمد زغبى، مرجع سابق، ص: 118.

² هيثم محمد زغبى، مرجع سابق، ص: 121.

³ أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص: 27-28.

- **تعريف 02:** هو قدرة المؤسسة على تمويل ذاتها من خلال كل العمليات التي تقوم بها لتحقيق فائض في نتيجة استغلال الدورة، الإهلاكات، المؤنات ...¹

- **تعريف 03:** ويعرف أيضا بأنه قدرة المؤسسة في استعمال المورد الجديد المتحصل عليه من نشاطاتها والاحتفاظ به لتمويل مشاريعها الاستثمارية بنفسها، كما ينظر إليه بأنه الفائض الإجمالي للاستغلال المتحصل عليه من خلال نشاط المؤسسة حيث تعتمد عليه لتمويل المشاريع.²

ومن خلال هذه تعريف السابقة نستخلص بأن التمويل الذاتي على أنه إمكانية المؤسسة أن تمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها أي قدرة المؤسسة على تمويل مشاريعها الاستثمارية الجديدة بنفسها .

ثانيا: مكونات مصادر التمويل الذاتي:

- **الأرباح غير الموزعة:** وهي الأرباح السنوية غير الموزعة على المساهمين، والتي تهدف إلى توسيع وتنمية المؤسسة ويعتبر الربح غير الموزع على المساهمين من العناصر الأساسية لتكوين مورد مالي.

- **الاحتياطات:** هي عبارة عن جزء من النتيجة الموزعة والموجهة لسد الاحتياجات الذي تستعين به المؤسسة للتوسع في نشاطها ومواجهة المخاطر المستقبلية، حيث يعتبر من مصادر التمويل الداخلية التي تستعملها في تمويل أصولها والذي يصبح جزء من حقوق الملكية.

- **الإهلاكات:** تمثل الإهلاكات العنصر الرئيسي في التمويل الداخلي أو الذاتي للمؤسسة، وهي التي تمثل قيمة التآكل السنوي لاستثمارات المؤسسة فهي مخصصات لتعويض أصولها مستقبلا. وقد يتدخل المشروع في بعض الحالات لتميز هذا النوع من التمويل أو لحفظه من آثار هبوط قيمة النقود وذلك بفرض طرق معينة لحساب أقساط الإهلاك.

- **المؤنات :** وهي تمثل الأعباء التي تقدر الخسارة المحتملة للأصول غير المتهلكة .³

ثالثا: أهمية التمويل الداخلي:

يعتبر التمويل الداخلي من المصادر الأقل تكلفة لكن من الصعب أن تعتمد المؤسسة بصفة كاملة على التمويل الداخلي لتمويل استثماراتها، فعادة ما يتجاوز حجم الاستثمارات هذا المورد فتظهر الضرورة للجوء إلى المصادر الخارجية.⁴

رابعا: مزايا وعيوب التمويل الداخلي:

- **مزايا التمويل الداخلي:** تتنوع وتتعدد مزايا استخدام التمويل الذاتي كمصدر لتمويل المؤسسة ومن أهمها نجد:

¹ بن حراث حياة، تقييم الاستثمار على مستوى المؤسسات والبنوك، رسالة ماجستير، جامعة مستغانم، 2006، ص: 203 .

² عبد الغفار الحنفي، مرجع سبق ذكره، 1993، ص: 405.

³ Jacques Masson, **La gestion financière des entreprises**, presses universitaires de France, Prise, 1974, P143.

⁴ مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2004، ص ص 175-178.

- استخدام الأرباح المحققة في تمويل المؤسسات يمنحها الاستقلالية النسبية والحركة، فاستخدام جزء من الأرباح المحتجزة في شكل احتياطي غير معلن يعفي المؤسسة من اللجوء إلى أعباء القروض الخارجية.
- مخصصات الإهلاك تمثل حصة كبيرة من التمويل الداخلي فهي أموال معفية من الضريبة.
- زيادة مقدار الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية فيمكنها من رفع مقدار الاستثمارات.
- استقلالية اتجاه البنوك والمؤسسات المالية.
- السرعة في اتخاذ قرار الاستثمار فهي لا تحتاج إلى مفاوضات ولا عقود ولا شروط أخرى.
- تحقيق الاستثمارات بأقل تكلفة ممكنة، وتقادي المخاطر المالية عند الضائقة المالية.
- يعطي للمؤسسة فرص أكبر من اختيار الاستثمارات دون قيد أو شرط أو ضمان.¹
- يساهم اعتماد التمويل الذاتي كمصدر للتمويل في تخفيض المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة وهذا ما يؤدي إلى توسيع قائمة المشاريع الاستثمارية من طرف المؤسسة، وعليه زيادة الفرص أمامها.
- يعتبر اعتماد على التمويل الذاتي كمصدر تمويلي مؤشر للنمو الطبيعي للمؤسسة هذا ما يعطي صورة عن نشاط هذه الأخيرة.
- يرفع التمويل الذاتي من درجة الائتمانية للمؤسسة وعليه يدعم قدرتها الاقتراضية.
- أ- يتضمن التمويل الذاتي للمؤسسة الاستقلالية في اتخاذ قراراتها.²
- **عيوب التمويل الداخلي:** رغم المزايا العديدة التي يقدمها التمويل الذاتي للمؤسسة، إلا أنه لا يخلو من العيوب والتي نذكر منها ما يلي:
- 1. عدم كفاية التمويل الذاتي للتمويل كل المشروع الاستثماري،
- 2. زيادة اعباء الإهلاك لزيادة التمويل الداخلي قد ينعكس على تكلفة الإنتاج بالزيادة، الأمر الذي قد يؤدي إلى قلة الطلب على منتجات المشروع، وبالتالي انخفاض المبيعات، وهذا ما يدفع بالمؤسسة إلى تمويل المشروع على أساس مصادر أخرى خارجية.
- 3. لذلك من الممكن أن يتسبب الاعتماد على التمويل الذاتي كمصدر تمويل وحيد في عرقلة وتعطيل نمو المؤسسة.³

¹ مبارك لسلوس، مرجع سبق ذكره، ص ص: 175- 178 .

² حميد بوزيدة، التقنيات النقود والمصارف، الطبعة السادسة، دار المعرفة الجامعية، مصر، 1996، ص: 22 .

³ مبارك لسلوس، مرجع سبق ذكره، ص ص: 175- 178 .

المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية

تتمثل مصادر التمويل الخارجية في القروض طويلة الأجل، وقصيرة الأجل، السندات، التسهيلات الائتمانية والتمويل التأجيري، والقروض متوسطة الأجل.

■ مصادر التمويل طويلة الأجل:

وهي تلك الطرق المستعملة للحصول على الأموال التي يتم تسديد قيمتها في مدة تتجاوز عشر سنوات. يمكن تقسيم المصادر الرئيسية للتمويل طويل الأجل:

• أموال الملكية:

- ✓ الأسهم: السهم هو أداة دين طويلة الأجل، وهو يمثل حقا لحائزه على أرباح واصل الشركة المصدرة له، وعليه فإن عملية إصدار الأسهم مهمة جدا بالنسبة للمؤسسات والشركات، وذلك بهدف زيادة قدرتها وعليه تمويل النفقات الاستثمارية فارتفاع قيمة السهم يؤدي إلى زيادة الأموال التي تحصل عليها المؤسسات.¹
- ✓ الأسهم العادية: يعتبر السهم العادي صك ملكية أي يثبت حق المساهم في المشروع ويعتبر من رأس المال المشروع مع تحمل كل الأعباء والاستفادة من الحقوق، وتعتبر الأسهم من مصادر التمويل طويلة الأجل حيث أنه ليس لها تواريخ استحقاق محددة طالما كانت الشركة المصدرة لها قائمة ومستمرة، وبالمقارنة بغيرها من الأوراق المالية تتميز الأسهم بخاصيتين أساسيتين هما: حق المطالبة المتبقي والمسؤولية المحدودة.²

ومن مزايا الأسهم العادية التالية:

- ليس هناك إلزام قانوني على الشركة بإجراء توزيعات للمساهمين، إذ يخضع ذلك لتقدير إدارة الشركة وسياساتها الخاصة بتوزيع الأرباح.
- تمثل الأسهم العادية مصدرا للتمويل الدائم وطويل الأجل لا يجوز لحائزها استرداد قيمتها من المؤسسة المصدرة لها.
- تعتبر الأسهم العادية أنسب المصادر لتمويل الحصول على الأصول الثابتة .
- يترتب على إصدار المزيد من الأسهم العادية انخفاض نسبة الرفع المالي للشركة، الأمر الذي يؤدي إلى رفع القدرة الإقتراضية المستقبلية للشركة.
- تعتبر الأسهم العادية من وجهة نظر المشروع مصدرا تمويليا أقل خطرا من الناحية المالية بالمقارنة بقروض السندات والأسهم الممتازة، حيث ليس هناك إلزام على الشركة بسداد توزيعات ثابتة للمساهمين مثلما هو الحال مع حملة الأسهم الممتازة، كما أن عدم سداد توزيعات الأسهم لا يترتب عليه تعرض الشركة للإفلاس مثلما

¹ محمود يونس عبد النعيم مبارك، النقود وأعمال البنوك والاسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص: 17 .

² شوقي بورقية، مرجع سبق ذكره، ص، 13.

يحدث في حالة القروض والسندات عند التوقف عن سداد وخدمة ديونها، وعلى العكس من ذلك تشكل الأسهم العادية بالنسبة لحاملها خطراً أعلى مقارنة بمصادر التمويل الأخرى.¹

- حق الحصول على الأرباح الموزعة في الشركة.
- إمكانية نقل ملكية السهم لشخص آخر.
- الحق في الاطلاع على دفاتر الشركة والمشاركة في اتخاذ القرارات والتصويت في الجمعية العامة بنسبة الأسهم المملوكة.
- حق الحضور في الجمعيات.
- تحمل الخسائر المحتملة، بالإضافة إلى الالتزامات القانونية نحو الغير وفقاً للشكل القانوني للمشروع.
- ✓ **الأسهم الممتازة:** تعتبر الأسهم الممتازة مصدراً من مصادر التمويل المباشر، يمتاز هذا المصدر بكونه يجمع بين صفة الملكية (حصة مساهمة في رأس المال) وصفة الإقراض ليحصل حامل السهم الممتازة على عائد محدد.²
- تشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية في أن كلاهما يمثل أموال الملكية بدفع عائد ثابت على هذين النوعين من الأوراق المالية، فالعائد يتوقف على تحقيق الشركة للأرباح وعلى رغبتها في التوزيع وفي استخدام الأسهم الممتازة في التمويل نشير إلى النقاط التالية:

■ مزايا الأسهم الممتازة:

- 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 المقترضة إلى الأموال الخاصة، وبالتالي زيادة الطاقة الاقتراضية للمشروع.

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

- أنها تحقق له عائد شبه مستقر.
- إنها تعطي له الأولوية في الحصول على القيمة عند التصفية بالمقارنة بحملة الأسهم العادية.

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

² شوقي بورقية، مرجع سبق ذكره، ص، 13.

■ عيوب الأسهم الممتازة:

• 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.

• التزام المشروع بتوزيع حد أدنى من الأرباح يجعل من الأسهم الممتازة عبئا ماليا ثابتا على المشروع الاستثماري.¹

✓ **التمويل بالأرباح المحتجزة:** إن تحقيق الربح هو أحد الأهداف الأساسية لكل المؤسسات ، و هذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئته إلى عدة اقسام فمنه من يذهب إلى المساهمين ليوزع عليهم و منه ما تحتفظ به و يسمى الارباح 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.²

✓ **الاحتياطات:** تمثل الاحتياطات مبالغ يتم جنيها من الأرباح المحققة لتدعيم المركز المالي لشركة أو لمواجهة خسائر محتملة، ويتوقف تكوين الاحتياطات على نتيجة أعمال الشركة وتحقيقها للأرباح، يتم حجز الاحتياطات إما بمقتضى القانون أو النظام الأساسي للشركة.³

• **الأموال المقرضة:** يأخذ الإقراض طويل الأجل شكلين أساسيين هما: السندات والقروض طويلة الأجل.

✓ **السندات:** تمثل السندات (BOND) صكوكا قابلة للتداول يعتبر حاملها دائن في مواجهة المؤسسة المصدرة وله الحق في الحصول على دخل ثابت يدفع سنويا أوكل نصف سنة دون النظر للدخل الذي تحققه الشركة، وذلك إلى جانب إعادة سداد أصل السندات.

وتشبه السندات القروض، ويكمن الاختلاف بينهما في أن التمويل بالسندات يكون مباشرا، أما التمويل بالقروض غير مباشر، ومعدلات الفائدة على السندات يكون عادة أكبر من معدلات الفائدة على القروض البنكية.⁴

✓ **القروض طويلة الأجل:** تحصل الشركة على قروض طويلة الأجل من المؤسسات المالية كالمصارف وشركات التأمين أو من مؤسسات خارجية، ويتم سداد الفوائد بشكل دوري، فيما قد يتم استهلاك القروض على أقساط متساوية في تواريخ معينة أو قد يتم سدادها مرة واحدة في تاريخ استحقاق متفق عليه.⁵

¹ شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009، ص ص : 128- 129 .

² محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2001، ص:11.

³ محمد الصيرفي، اقتصاديات المشروعات، مؤسسة حورس الدولية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، دون ذكر سنة النشر، ص:208-209

⁴ عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، الأردن، 2008، ص:85 .

⁵ عاطف وليم أندرواس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2007، ص: 387 .

وهي القروض التي تهدف إلى تمويل المشاريع الاستثمارية التي يفوق عمرها الانتاجي سبع سنوات وبالتالي فإن القرض طويل الأجل يمنح لمدة سبع سنوات كحد أدنى وقد تصل إلى غاية عشرين سنة.

■ مصادر التمويل متوسطة الأجل.

■ **القروض المتوسطة الأجل:** هي تلك القروض التي تقدم للحصول على معدات وتجهيزات الإنتاج الذي لا يتجاوز عمرها سبع سنوات على الأكثر، تستخدم لتمويل بعض العمليات الاستثمارية مثل: شراء آلات جديدة للتوسع أو إجراء تعديلات تطور من الإنتاج، وتنقسم هذه القروض إلى:

✓ **قروض المدة:** تتميز قروض المدة بأجلها المتوسطة التي تتراوح بين 3 و 7 سنوات مما يعطي المؤسسة نوع من الراحة بتوفير التمويل وانخفاض مخاطر إعادة التمويل أو تجديد القروض قصيرة الأجل.

✓ **قروض التجهيزات:** عندما تقوم المؤسسة بشراء الآلات أو التجهيزات فإنها تستطيع الحصول على تمويل متوسط الأجل بضمان هذه الموجودات. تلجأ الشركات عند الحاجة إلى طلب قروض متوسطة الأجل لغرض تمويل شراء تجهيزات جديدة.¹

■ **التمويل باستئجار عناصر الأصول:** وهو وسيلة أخرى يستطيع المشروع أن يحصل من خلالها على احتياجاته من الأصول الثابتة تتمثل في استئجارها نظير سداد إيجار دوري، ووفقاً لهذا الأسلوب يمكن للمشروع أن تستفيد من خدمات الأصول المستأجرة لفترة زمنية محددة دون الحاجة لشرائها، وثمة أنواع عديدة للاعتماد الإيجاري أهمها: البيع وإعادة الاستئجار، الاعتماد الإيجاري التشغيلي والاعتماد الإيجاري التمويلي.²

■ مصادر التمويل قصيرة الأجل.

تمثل الخصوم المتداولة مصادر التمويل قصيرة الأجل للمشروع، وغالباً ما يستخدم التمويل قصير الأجل لتمويل احتياجات المشروع من الأصول المتداولة وأهم مصادر التمويل قصيرة الأجل ما يلي:

• **الائتمان التجاري:** هو شكل من التمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتجاوز فيها أو تستعملها في العملية الصناعية وتعتمد هذه المؤسسة على هذا المصدر في التمويل لدرجة أكبر من اعتمادها على الائتمان المصرفي.³

وهو ائتمان يمنحه المورد للمشتري عند قيام المشتري بشراء البضاعة، حيث لا يضطر المشتري لدفع قيمة مستحقاته نقداً حيث يصبح المشتري مدين للمورد، يسمى ائتمان تجاري لوجود فترة بين تاريخ الاستلام (البضاعة) ودفع الثمن.⁴

¹ أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص ص: 46، 47.

² عاطف جابر طه عبد الرحيم، دراسات الجدوى (التأصيل العلمي والتطبيق العملي)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص: 390.

³ عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص: 134.

⁴ أيمن محمد الشطي، عامر شقر، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007، ص: 58.

- **الائتمان المصرفي:** يعد هذا النوع من الائتمان من الوسائل الهامة في التمويل القصير الأجل التي تحصل عليه الشركة من البنوك بغرض التمويل، ويتميز أقل تكلفة من الائتمان التجاري في حالات عدم الاستفادة من الخصم النقدي كما يعتبر مصدرا لتمويل الأصول الثابتة.¹
- **التمويل عن طريق المستحقات:** التي تتمثل في الائتمان المستحق على المشروع لأطراف أخرى تتعامل مع المشروع. ويتمثل التمويل عن طريق المستحقات في تلك المستحقات الإلزامية الناتجة عن الخدمات التي تحصلت عليها المؤسسة والتي لم يتم سداد تكلفتها، وعادة ما تتمثل هذه المستحقات في مبالغ الضرائب المستحقة، اقتطاعات الضمان الاجتماعي بعض الأجور المستحقة وغيرها.²

مزايا وعيوب التمويل قصير الأجل

- إن أسعار الفائدة القصيرة الأجل تكون أدنى عادة من أسعار الفائدة طويلة الأجل، لأن درجات المخاطرة المرتبطة بالتسليف القصير الأجل أقل من درجات المخاطرة المرتبطة بالتسليف طويل الأجل،
- سهولة الحصول عليه مقارنة من الحصول على القروض متوسطة أو طويلة الأجل وذلك بسبب قلة المخاطرة التي يتحملها المستثمرون الذين يقرضون أموالهم لفترة قصيرة، وهي أيضا أكثر مرونة من القروض متوسطة أو طويلة الأجل، وهذا من سهولة الحصول عليها كلما ظهرت الحاجة إليها وكذلك من ناحية سدادها كلما دعت الحاجة إليها، وبهذا لا تترك أموالا عاطلة بالمشروع.
- إن الشركة تجد مرونة أكبر في الاقتراض قصير الأجل لأنها تستطيع أن عند استحقاقه أو تجديده بحسب احتياجاتها للأموال فالشركة قد يتناقص احتياجها للأموال حينئذ يمكن أن تسدد القروض قصيرة الأجل حال استحقاقها، القروض طويلة الأجل فإنها تتحمل تكاليف الفائدة العالية على هذه القروض في أوقات لا تحتاج فيها إلى التمويل مما يزيد في تكاليف التمويل ويخفض من ربحية الشركة.

فالنتيجة التي يمكن استخلاصها بصورة عامة أنه كلما قصرت آجال استحقاق ديون الشركة كلما كان الخطر أكبر والربحية أعلى، والعكس صحيح، أي كلما طالت آجال استحقاق ديون الشركة كلما كان خطر عدم توفر السيولة النقدية لتسديد الديون أقل، وكانت الربحية أقل بسبب تكلفته العالية .

بجانب المزايا السابقة فهناك بعض العيوب للاقتراض قصير الأجل منها أن المشروع يواجه مشكلة سداد الديون المستحقة بصفة مستمرة، ما قد يهدد سلامة المشروع.³

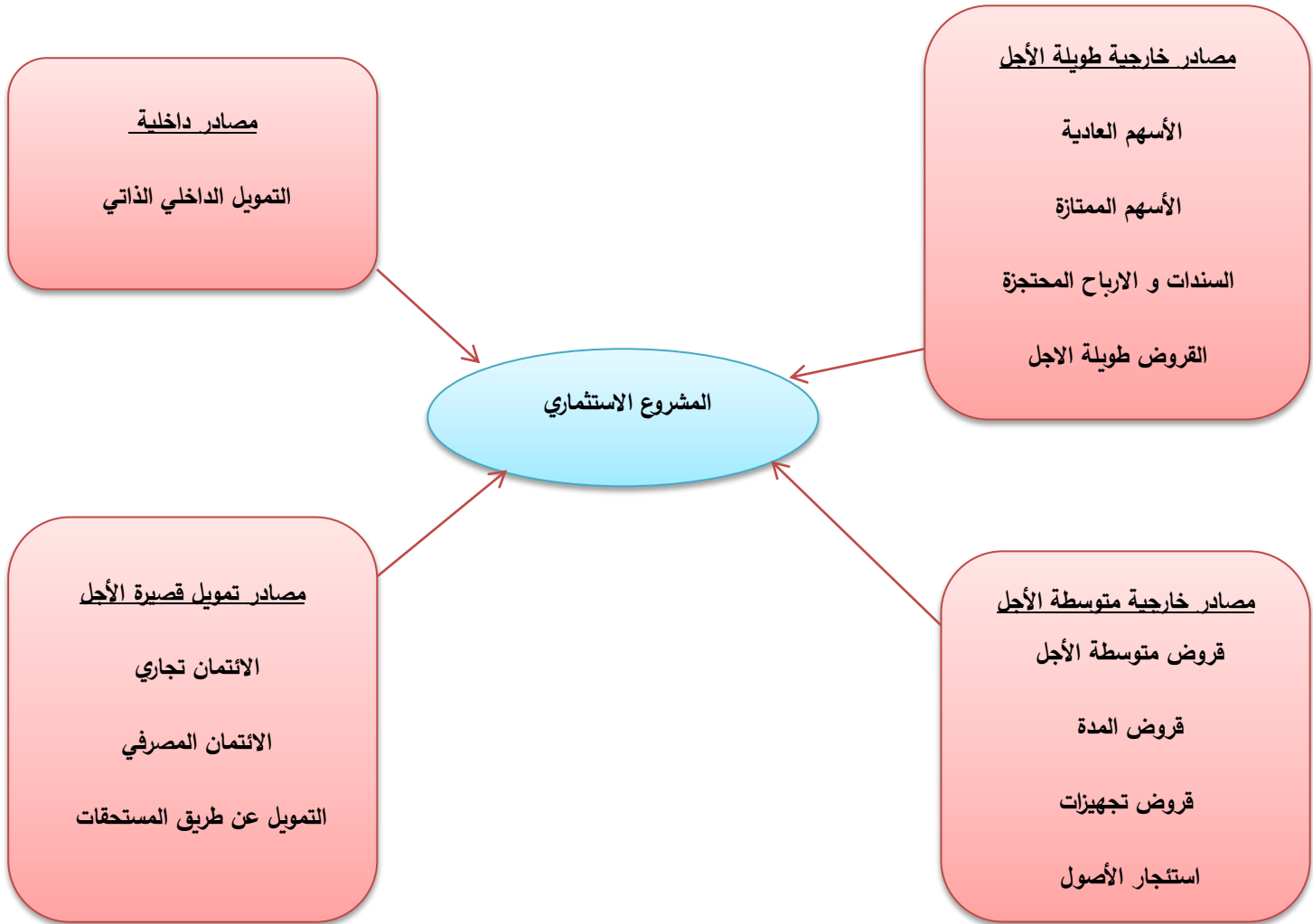
ويمكن تلخيص مصادر التمويل السابقة في الشكل التالي:

¹ أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره ص: 38 .

² أحمد بوراس، نفس المرجع السابق، ص: 41 .

³ عبد الله بلعبيدي، التمويل برأس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007 - 2008، ص: 7.

الشكل رقم (03): مصادر تمويل المشروع



المصدر: من إعداد الطالبة

المطلب الثالث: مخاطر التمويل

للت تمويل عدة مخاطر نذكر منها:

- **خطر عدم السداد:** تعتبر مخاطر عدم التسديد الخسارة التي يمكن للمصرف أن يسجلها على افتراض إفلاس المقترض، ويمكن القول أنه الخطر الأكثر ضرراً لأنه يعبر عن عجز نهائي كلي أو جزئي وينتج عنه خسارة للبنك المقترض، فهو الخطر الذي لا يحترم فيه المدين التزاماته عند وصول تاريخ الاستحقاق وهذا يحمل البنوك خسارة حقيقية بحيث يصبح هو الآخر في وضعية مدين اتجاه المودعين.¹
- **الخطر القانوني:** يرتبط هذا الخطر بالوضعية القانونية للمؤسسة وكذلك بنوع النشاطات التي يمارسها (شرعي أو غير شرعي من الناحية القانونية) وعلاقتها بالمساهمين وبالعامة، وعند قيام البنك بتحليل هذا الخطر يجب أن يقوم بدراسة شاملة حول الوضعية القانونية للمؤسسة .

¹ سامر جلدة، البنوك التجارية والتسويق المصرفي، دار أسامة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009، ص:35.

- **الخطر البشري:** وهذا يختص في صعوبة تقييم سلوك مسيري المؤسسة، إذ بهم تعرف فعالية المؤسسة وكفاءتهم في التسيير.
- **الخطر التجاري:** وهذا في حالة ما إذ كانت المنافسة في السوق ونوعية البيانات والخدمات المقدمة مماثلة مع البيانات الأخرى، وفي حالة البيانات ليست ملائمة مع متطلبات المستهلك¹.
- **الخطر المالي:** وهذا من خلال نقطتين، على مستوى الإنتاج، حتى تنتج المؤسسة يجب أن تضع أمامها مجموعة من وسائل الإنتاج بحيث يمكن تقسيمها إلى صنفين، الوسائل الداخلية والوسائل الخارجية.
- **خطر نقص السيولة:** إن هذا الخطر ناتج عن إدارة البنك لا عن أسباب خارجية.
- **مخاطر الاستثمار:** والمتمثلة في انخفاض أسعار الأسهم والسندات الموجودة في محفظة الاستثمار العائد إلى البنك مثل :
- مخاطر السرقة والإفلاس.
- مخاطر التذبذب في أسعار الفائدة.
- مخاطر عدم تسديد أقساط القروض المقدمة للعملاء².

المبحث الثالث: آليات اختيار مصادر التمويل في المؤسسة

المطلب الأول: خصائص مصادر التمويل

إن لكل مصدر من مصادر التمويل مجموعة من الخصائص التي تميزه عن غيره من المصادر الأخرى ويمكن تناول خصائص هذه المصادر من عدة جوانب، والتي أهمها التالي:

(1) الاستحقاق: ويعني الموعد الذي يتوجب فيه على المقترض رد الدين إلى أصحابه وتختلف أموال الاقتراض عن أموال حقوق المساهمين بالنحو التالي:

- للمقروض آجال معينة ينبغي أن تسدد فيها، ويؤدي عجز المؤسسة عن سدادها إلى مقاضاتها وإجبارها على التصفية.
- حقوق المساهمين تأخذ صفة الاستثمار الدائم ولا يستطيع المستثمر استعادة حصته إلا بالبيع أو التصفية.
- تؤدي زيادة الاقتراض إلى زيادة المخاطر المالية، أما زيادة رأس المال فإنها سوف تؤدي إلى تحسن مركزها الائتماني.

(2) الحق على الدخل: ويعني وجود ثلاثة مظاهر تميز الأموال المقترضة عن الأموال المملوكة وذلك على النحو التالي:

- **الأولوية:** أي أن للدائنين حق الحصول على أصل قروضهم وفوائدهم قبل حصول مالكي المشروع على أي من حقوقهم،

¹ ماجدة العطية، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، عمان، الأردن، 2014، ص: 161-164.

² ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الطبعة الأولى، الجزائر، 1999، ص: 125.

- **التأكد:** يعني التأكد من حصول الدائنين العاديين على ديونهم وفوائدهم في المواعيد المتفق عليها من قبل بغض النظر عن تحقيق المؤسسة للأرباح أو الخسائر، أما المالكون فهم لا يستطيعون الحصول على الأرباح إلا بعد تحقيقها واتخاذ قرار بتوزيعها وبعد دفع التزاماتهم للمقرضين.
- **مقدار الدخل:** ويعني أن ما يحصل عليه الدائنون من المؤسسة عادة ما يكون مقداره محددا وثابتا بغض النظر عن النتائج المحققة، أما المالكون فإن ما يحصلون عليه من ربح أو خسارة غير محدد .
- (3) **الحق على الموجودات:** يعني إذا واجهت المؤسسة مشاكل وتمت تصفيتها يتجه الاهتمام نحو قيمة أصولها الحالية وأولوية حصول كل الدائنين والمستثمرين على حقوقهم منها.
- (4) **الإدارة والسيطرة:** وتعني بأن إدارة الشركة تعتبر حقا من الحقوق الطبيعية للمالكين العاديين، وتعني بأن إدارة الشركة تعتبر حقا من الحقوق الطبيعية للمالكين العاديين، ولا يملك الدائنون وال مالكون الممتازون هذا الحق.¹

المطلب الثاني: محددات اختيار مصادر التمويل

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

- ✓ **درجة ملائمة مصدر التمويل مع استخدامات هذه الأموال:** فالتمويل الموسمي يعتمد أساسيا على المصادر قصيرة الأجل أما تمويل رأس المال العامل الدائم والآلات أو الأصول الثابتة عامة فتعتمد على المصادر طويلة الأجل، وعملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية.
- ✓ **الدخل:** الفائدة الأساسية هي كلما كان الدخل المتوقع كبير فيتم التمويل عن طريق الإقراض، والعكس إذا كان الدخل المتوقع منخفضا فيتم التمويل عن طريق أموال الملكية .
- ✓ **المرونة:** تعين قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للمتغيرات في الحاجة للأموال.
- ✓ **المخاطرة:** كما هو معروف أن التمويل المقترض قد يكون أعلى مخاطرة بالمقارنة مع مصادر التمويل الممتلك من وجهة نظر المالكين .
- ✓ **الموقف الضريبي للمؤسسة:** أحد الأسباب الأساسية التي تدفع المؤسسة للتمويل من خلال القروض هو أن مدفوعات فوائد هذه القروض تعتبر من التكاليف الواجبة الخصم وصولا لمدخل الخاضع للضريبة، الأمر الذي يخفض من عبئ الضرائب على المؤسسة .
- ✓ **حجم المؤسسة:** إن اختلاف أحجام المؤسسات سيغير من مقدرة البعض على الاقتراض من عدمه، فالمؤسسات ذات الأحجام الكبيرة التي عادة ما يتسم نشاطها بقدر من التنوع تتعرض لمخاطر الإخفاق بدرجة أقل، وسيكون لها الدافع لزيادة نسبة الأموال المقترضة، وعلى العكس من ذلك فإن المؤسسات ذات الأحجام الصغيرة يركز نشاطها في منتج أو منتجين مما يحرمها من عملية الاقتراض خوفا من التعرض إلى مخاطر العجز المالي وخروجها من السوق.
- ✓ **الظروف الاقتصادية العامة:** الرواج الاقتصادي يشجع على توسيع المؤسسات في الاقتراض لتمويل عملياتها بدلا من الاعتماد على زيادة رأس المال والعكس في حالة الكساد .

¹ فيصل محمود الشواوة، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2013، 79-81.

- ✓ **التوقيت:** المقصود به هو تحديد المؤسسة للوقت الذي سوف تدخل فيه إلى السوق مقترضة من أجل الحصول على الأموال بأدنى تكلفة ممكنة وبأفضل الشروط، ولكن حاجة المؤسسة للأموال في بعض الأحيان قد تلغي قدرتها على التوقيت وتضطر للدخول إلى سوق الاقتراض بالرغم من عدم مناسبة السوق .
- ✓ **الإدارة والسيطرة:** إن سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل التي لها دور مهم في تخطيط مصادر التمويل لهذا السبب نحو أن المالكين يفضلون التمويل بالاقتراض وإصدار أسهم عادية.
- ✓ **التكلفة:** تختلف تكلفة مصادر التمويل فيما بينها وعلى الإدارة المالية للمؤسسة مقارنة تكاليف هذه المصادر المتاحة واختيار المصدر الأقل تكلفة.¹

¹ حسناء هميلي، رميساء معلم، القرارات التمويلية الاستراتيجية وتنظيم قيمة المؤسسة، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، قسم علوم المالية والمحاسبة، جامعة العربي، تبسة، 2016/2017، ص: 21 .

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل نستنتج أن المشاريع الاستثمارية تعتمد في نموها واستمرارها على المال، ورؤوس الأموال قد يكون توفيرها سهلاً في بعض الأحيان وفي كثير من الأحيان يكون توفيرها صعباً، وأياً كانت السهولة أو الصعوبة في توفير رؤوس الأموال، فإن إدارة هذه الأموال هو أهم ما يشغل بال القائمين على إدارة المشروع. ولما كانت الإدارة السيئة لأموال المشروع تعود بالضرر على المشروع وأصحابه وعلى الاقتصاد القومي بآثار سيئة، فإن الإدارة الجيدة لأموال المشروع تعود بالنفع على المشروع وأصحابه بل والاقتصاد القومي كذلك، الأمر الذي يدفعه إلى الأمام وإلى التقدم والاستمرار. وعليه فإن الاختيار الأمثل لمصادر التمويل يعد ضرورة لا بد منها عند بداية أي مشروع وهذا لضمان استمراريته ونجاحه في المستقبل، كما يمكن حصر القرارات المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية في قرارات أساسية تتمثل في قرارات الاستثمار، قرارات التمويل، القرارات الخاصة بتوزيع الأرباح.

الفصل الثالث:

دراسة مصادر تمويل المشروع الاستثماري

في مؤسسة كنگاز

- فرع بومرداس -

مقدمة الفصل

إن تمويل المشاريع الاستثمارية يعتبر العمود الفقري لأي مؤسسة، فأول ما تفكر فيه هو الكيفية والطريقة التي تحصل عليها المؤسسة على ما تحتاجه من أموال للقيام بنشاطها أو ظهورها للوجود أو توسعها، أو تطوير وسائلها. فلا يمكن كل هذا إلا من خلال توفير رؤوس الأموال التي من شأنها تغطية المصاريف التي تتطلبها هذه المشاريع.

بعدم تطرقنا في الجانب النظري بتفاصيله ومعطياته، سنتطرق في هذا الفصل إلى الجانب التطبيقي الخاص بدراسة مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية. وتجسيد وإسقاط الجانب النظري من خلال هذا الفصل إلى ثلاث مباحث تتمثل فيما يلي:

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة الوطنية كنگاز.

المبحث الثاني دراسة: تمويل مشروع استثماري عن طريق قرض بنكي.

المبحث الثالث: دراسة تمويل المشروع الاستثماري عن طريق القرض سونلغاز .

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة الوطنية كنفاز

إن شركة كنفاز هي مؤسسة معروفة على المستوى الوطني من خلال إنجاز القنوات المتعلقة بالغاز والمياه هذا ما منحها الأولوية من أن تكون الأداة في التنمية في قطاع الكهرباء والغاز بقصد تمويل الاقتصاد الوطني بالإعتماد على برامج موسعة للاستثمار. سنحاول في هذا المبحث تقديم عرض عام للمؤسسة الوطنية بتقديم أهم مراحل تطور المؤسسة ومجالاتها وأهدافها المستقبلية ومهامها وإظهار هيكلها التنظيمي.

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات - كنفاز -

أولاً: نشأة المؤسسة

أصبحت الجزائر بعد الاستقلال بحاجة الى مؤسسة تختص بالنشاطات والأبحاث الصناعية الغازية فأُنشأت الشركة المختلطة بين سونلغاز والمؤسسة الوطنية للطاقة المسماة heymo وبالفعل نشأة هذه المؤسسة أدى إلى خلق بعض الوسائل التي سمحت للمؤسسة بتلبية متطلبات الشركة الوطنية للكهرباء والغاز.

ودامت الشركة إلى غاية 1969 سنة التي اضطرت المؤسسة الوطنية سونلغاز لشراء كل حصص المؤسسة الاسبانية التي لم تكن لها القدرات لضمان تطور المؤسسة. وفي جويلية 1976 أصبحت المؤسسة SERIG تابعة لمؤسسة سونلغاز كمديرية أشغال الغاز، هذا ما سمح لها بالحصول على الوسائل الضرورية للتطور وفي إطار إعادة الهيكلة الاقتصادية الوطنية الخاصة باستقلالية المؤسسات انفصلت المؤسسة الوطنية للغاز عن سونلغاز لتصبح في 16 أكتوبر 1986 وبمقتضى المرسوم رقم 308-82 المتعلق بالشركة الوطنية لإنجاز القنوات (كنفاز).

لقد عرقل مشكل تفرق هياكل المؤسسة السير الحسن لإمكانيات الشركة وبقي المشكل مطروح إلى أن أعلن عن مناقصة وطنية لإنجاز المشروع وتحصلت على قطعة أرض مخصصة للبناء على مساحة 980 متر وذلك بولاية بومرداس أين تتخذ مقرها الحالي، هذا ما ساعد على توسع سوق كنفاز بعد أن كانت تتعامل مع سونلغاز فقط إلى:

- ❖ سوناطراك في نقل الغاز وشبكات الغاز.
- ❖ نفطال في قنوات وعدة منتجات.
- ❖ الولاية (الري والمياه).
- ❖ المجلس الشعبي البلدي (تصريف المياه).
- ❖ البريد والمواصلات (الاسلاك الليفية FIBREOPTIQUE).

كما انها صارت تحتل الريادة في الميدان انجاز تجهيزات النقل والتوزيع فيما يخص الغاز الماء والمواد النفطية الأخرى.

وفي سنة 2005 تم نقل الحصص الشركة SGPIRAVEN إلى SGPINDAB، ثم في سنة 2006 تم إعادة إدماج الشركة إلى مجمع سونلغاز بنسبة 100% وأصبحت فرع من فروع شركة سونلغاز أين تقرر إعادة تسميتها بشركة كنفاز لإنجاز القنوات.

ثانيا: الطبيعة القانونية للمؤسسة

شركة كنگاز لإنجاز القنوات هي شركة مساهمة برأسمال اجتماعي قدره 245000000.00، تحت حيازة الشركة الأم مقرها الاجتماعي بالمدخل الرئيسي لبومرداس الطريق الوطني رقم 24 .

المطلب الثاني: الموضوع الاجتماعي ومجالات تدخل الشركة

أولا: الموضوع الاجتماعي

- دراسة وإنجاز قنوات النقل وتوزيع الغاز للهيدروكربون والمياه وكل ما يتعلق بالسوائل كما تتدخل في صنع وتركيب كل ما يتعلق بالإنشاء الصناعي الشبيهة والتابعة للقنوات.
- تقديم الخدمات المتعلقة بالصيانة، تأجير الآلات والسيارات لنقل مختلف السلع لحاسبها الخاص أو لحساب الآخرين.
- وبصفة عامة جميع العمليات التجارية الصناعية والمالية سواء تعلق الأمر بالمنقولات والعقارات اللازمة لطبيعة نشاطها من أجل تطويرها ونجاحها من أجل تنفيذ هذه النشاطات يقتضي على الشركة:
 - تشجيع واستعمال جميع وسائل الانتاج لتقوية قدرات إنجاز المشاريع لتحقيق الربحية للشركة.
 - خلق وتطوير جميع الوسائل التي تساعد على إنجاز نشاطاتها وبصفة خاصة كل ما يتعلق بالمخزون وصيانة الإنشاءات التقنية.
 - تطوير التقنيات الجديدة وبصفة خاصة كل ما يتعلق بالتصنيع المسبق والتلحيم.
- كما تمنح الشركة كنگاز خدمات متعلقة بالدراسات والإنجاز والخاصة بإنشاء القنوات في القطاعات التالية:
 - ✓ قطاع المحروقات،
 - ✓ قطاع الصناعة،
 - ✓ قطاع المياه،
 - ✓ قطاع الإتصال.

ثانيا: مجال تدخل الشركة

من خلال الاطلاع على وثائق المؤسسة تبين أن المؤسسة تتدخل في النشاطات التالية:

- ✓ فتح المساحات والقطع.
- ✓ تلحيم مختلف الخطوط .
- ✓ تصنيع أو صنع النحاس.
- ✓ تركيب وصيانة المعدات الميكانيكية.
- ✓ التطوير الإشعاعي.
- ✓ اشغال العزل.
- ✓ الهندسة المدنية.

✓ توزيع الغاز الماء ومختلف عمليات التطهير .

المطلب الثالث: أهداف المؤسسة والهيكل التنظيمي لها

أولاً: أهداف المؤسسة

تسعى المؤسسة لتحقيق الأهداف التالية :

- تفعيل برنامج التطهير واد سوف مع شركة أجنبية PAVOS .
- تفعيل برنامج استثماري ضخمة والمتعلق بتجديد وسائل الإنتاج.
- الموافقة على تطبيق التنظيم الجديد بصفة تدريجية.
- تحسين النتائج المالية.
- استغلال رقم الأعمال الزائد عن 8500 مليون دينار في السنة.
- تحديد وتحقيق رقم أعمال يقدر بـ 9180 مليون دينار جزائري مع توفير ما يقارب 3500 عامل.
- التحكم في تكاليف وطرق الإنجاز.
- إرضاء الزبائن وجعلهم أوفياء لتطابق إنجازاتها.

ثانياً: الهيكل التنظيمي للمؤسسة

1- مهام المؤسسة

لكل مديرية مسؤوليات ومهام تتمثل فيما يلي:

❖ وظائف الإدارة العامة:

- التنسيق بين مختلف المصالح،
- توفير الوسائل الضرورية لتحقيق الأهداف.

❖ مديرية المحاسبة والمالية ومراقبة التسيير:

- البحث عن الموارد المالية للمؤسسة والسهر على استعمالها استعمالاً عقلانياً.
- إعداد الوثائق المحاسبية والجبائية وهذا طبقاً للمعايير والمقاييس في الأجل القانوني.
- مراقبة الاستعمال الحسن للموارد المالية للمؤسسة.
- مراقبة ومتابعة التطورات اليومية التي تحدث في الميدان المالي والمحاسبي.
- إعداد مراقبة ونشر كل الوثائق المحاسبية المالية الجبائية والقانونية المتجهة إلى الخارج.

❖ مديرية العلاقات البشرية: تقوم بمهام المديرية فيما يلي:

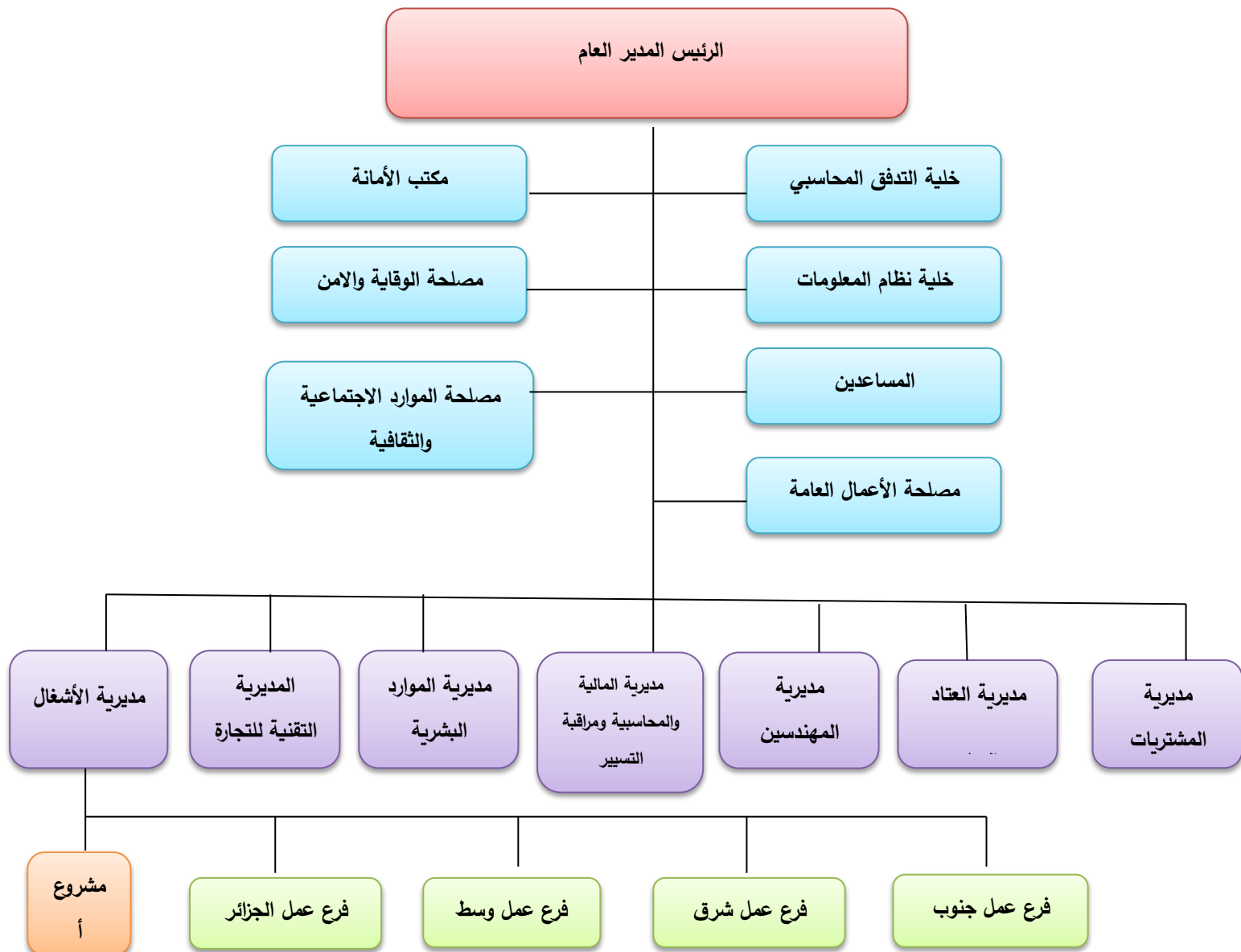
- تنشيط ومراقبة الوظائف المتعلقة بالتوظيف والتكوين وتسيير الحياة العملية والعلاقات المهنية للمؤسسة.
- مراقبة حسن استعمال المناهج والتوجيهات في مجال اختيار الموظفين الترقية لجميع عمال المؤسسة التكوين.
- التخطيط لكل الأعمال المتعلقة بوظائف الموارد البشرية، التوظيف والتكوين وتسيير التعاقد.

❖ مديرية التقنية التجارية :

- تضمن مراقبة السوق وتطوير المبيعات.
- إعداد الاقتراحات الملائمة مع الأهداف التجارية على المدى الطويل.

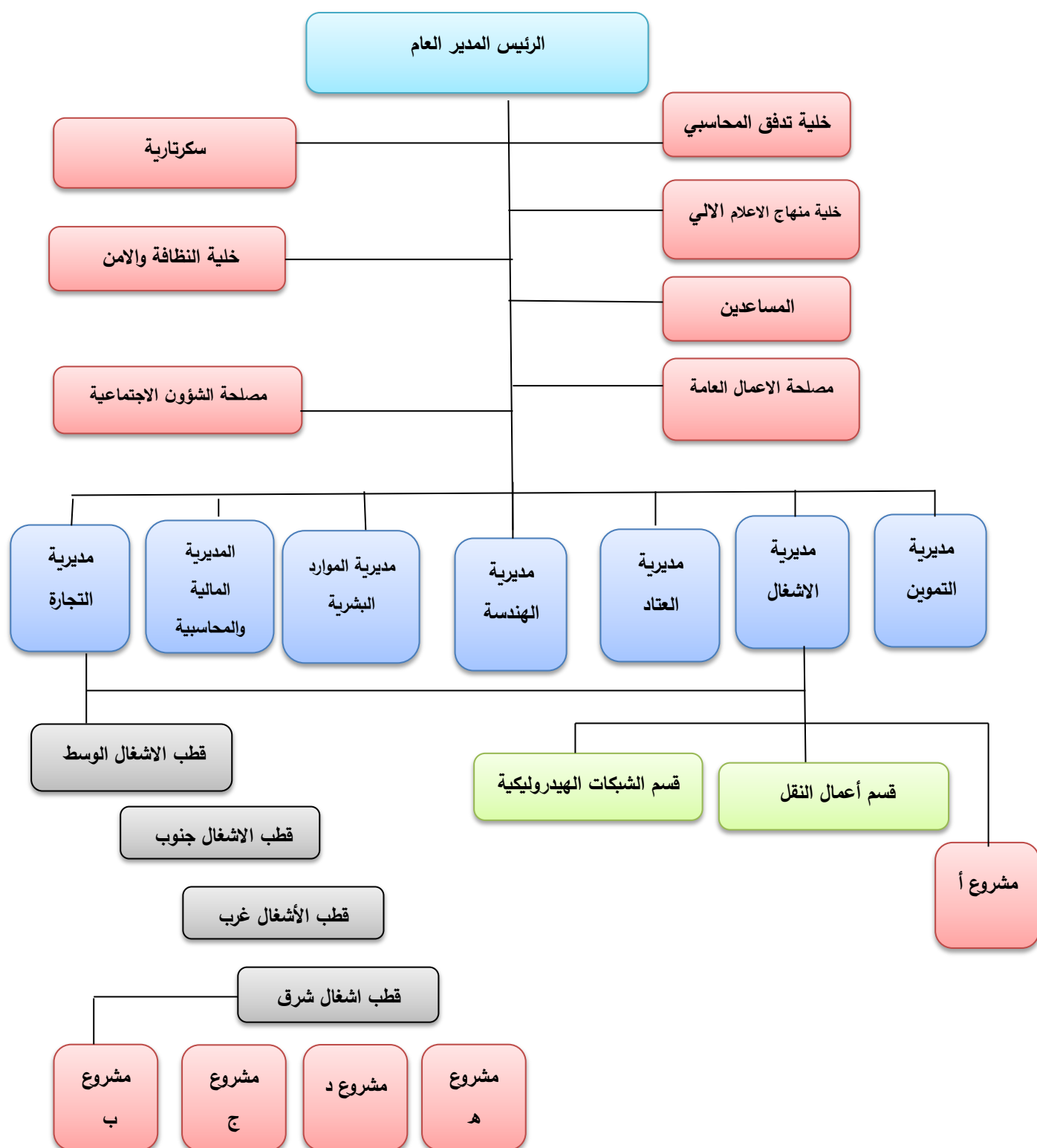
- التحليل لمختلف العناصر الاستراتيجية واقتراح التوجيهات المناسبة.
- ❖ **مديرية العتاد:** هي مديرية متفرغة إلى مديرتين:
- **مديرية الإمداد:** وتقوم بإمداد المديرية بالعتاد اللازم للنشاطات في الورشات.
- **مديرية الصيانة:** تقوم بصيانة العتاد من أجل المحافظة على استعماله مدة أطول.
- ❖ **مديرية الهندسة:** هي مديرية تقوم:
- بالدراسات القاعدية والدقيقة لقنوات نقل الغاز والمحروقات السائلة الأخرى والمياه الصالحة للشرب والصناعة.
- تقوم بالدراسات الهندسة القاعدية والدقيقة لشبكات توزيع الغاز الطبيعي.
- دراسة حماية المشاريع من التلف.
- دراسة وإعداد المناهج العلمي للطرق التلحيم.
- درجة نضوج وقابلية إنجاز مشاريع القنوات.
- 2- الهيكل المالي للمؤسسة :**
- تتمتع شركة إنجاز القنوات كنگاز بالتنظيم المحدد فيما يلي :
- تنظيم وظيفي عن طريق مديريات مركزية فما يخص المناصب المتعلقة بالإدارة المالية الموارد البشرية والتجارية،
- دعامة تنفيذية عن طريق المديريات التالية: مديرية المعدات، مديرية التموين (المخزون)، مديرية الأشغال، ومديرية الدراسات والهندسة.
- تنفيذ الأشغال عن طريق أربع ورشات والمسمات (قطب الأشغال) هذا التنظيم في طور الإنجاز منذ 2008 والذي يتضمن وجهتين.

الشكل (04): الهيكل التنظيمي لمؤسسة كغاز



المصدر: وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

الشكل (05) : الهيكل التنظيمي لمؤسسة إنجاز القنوات كغاز



المصدر: وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

المبحث الثاني: دراسة تمويل المشروع الاستثماري عن طريق قرض بنكي

هذه الدراسة تقوم بها المؤسسة وتبعث بها إلى بنك الوطني الجزائري (BNA) لكي يتعرف على طبيعة المشروع وتمويله من حيث تمويل ذاتي وتمويل بنكي وأيضا للاطلاع على مردودية المشروع لضمان قدرة المؤسسة على استرداد القرض، فتبعث بها إلى BNA بعد مصادقتها من طرف الرئيس المدير العام. إضافة على ان هذه الدراسة تكون ملحقة بطلب القرض.

المطلب الأول: تقديم المشروع وتمويله

يقدر من خلال هذا البرنامج المبلغ الإجمالي للقرض المتوسط الأجل الموجه للاستثمار ب1114520000,00 دج موجه إلى إقتناء 257 وحدة من المعدات والآلات مقسمة إلى مشتريات محلية ومشتريات مستوردة من الخارج .

حيث حجم الاستثمارات المتوقعة المطلوبة هي 1114520000.00 دج وتنقسم على النحو التالي:

- 435800000.00 دج، سيتم حجزها لشراء معدات عربات السكك الحديدية 39 %.
- 60672000.00 دج، سيتم حجزها لشراء معدات البناء 54 %.
- 72000000.0000 دج، سيتم حجزها لشراء أدوات كبيرة 7 %.
- قروض بنكية : 835890000 دج تمثل 75 % من تكلفة المشروع .

حيث تعتمد المؤسسة على ثلاثة أنواع من التمويل وهي:

1- تمويل عن طريق قرض متوسط الأجل:

هذا القرض موجه إلى المشتريات عن طريق الموردين المحليين، والجدول التالي يبين المبلغ الذي يمول الموارد المحلية المشتراة.

المدة	المبلغ	الهيكل
	49014000000 دج	مورد محلي
6 سنوات + 2 سنة التأجيل	49014000000 دج	قرض متوسط الاجل محلي

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

والجدول الآتي يبين المعدات المشتراة محليا:

جدول رقم (01): برنامج الاستثمار لمعدات الانتاج لسنة 2020

المشتريات المحلية: (انظر للملحق رقم 01)

البيان	السعر	الكمية	الإجمالي
مركبات لكل الميادين ذات 9 مقاعد	12750000	4	510000000
حافلة صغيرة لكل الميادين	11400000	6	684000000
إجمالي المركبات الخفيفة		10	119400000
شاحنة ذات مقصورة مزدوجة	3850000	4	15400000
شاحنة ذات عربة 2.3 طن و 2.4 طن	3000000	4	12000000
إجمالي المركبات الثقيلة		8	27400000
إجمالي معدات النقل		18	146800000
الحفارة الزاحفة 33 طن	30000000	5	150000000
الحفارة الزاحفة 26 طن	22000000	5	110000000
الجرافة PH 320	650000000	1	650000000
مجرفة مجهزة	11620000	6	697200000
مجموعة لتوليد الكهرباء 450 كيلوولت	50000000	4	20000000
ضاغط 14 بار	7800000	1	7800000
ضاغط 28 بار	19000000	2	38000000
ضاغط الهواء 14 بار	23000000	6	138000000
مكائن الكهربائية	4200000	10	42000000
منشار البيتومين	400000	3	1200000
إجمالي معدات المعمل		43	479720000
مجموع المواد		61	626520000
أدوات كبيرة		62	27000000
إجمالي الاستثمار الممركز		123	653520000

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

2- التمويل عن طريق إعتداد المستندي مرتبط بقرض متوسط الأجل:

هذا نوع من التمويل موجه إلى المعدات المستوردة من الخارج، يستطيع تناول موضوع التمويل الخارجي حسب متاحات مصادر التمويل، والشروط المتفق عليها. هذا الجزء مدفوع نقدا ومرتبطة هذا التمويل بقرض متوسط الأجل من طرف BNA. هذا التمويل مبين في الجدول التالي:

المدة	المبلغ	الهيكل
	461000.000.00 دج	مورد الأجنبي
6 سنوات + 2 سنة تأجيل	461000.000.00 دج	اعتماد المستندي مرتبط بقرض متوسط الاجل

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

والجدول الموالي يبين المعدات المشتراة من الخارج:

جدول رقم (02): برنامج الاستثمار لمعدات الانتاج لسنة 2020

المشتريات المستوردة: (انظر للملحق رقم 02)

البيان	السعر	الكمية	الإجمالي
عربة مجرورة 70 طن	15400000	2	30800000
إجمالي المقطورات		2	30800000
إجمالي المركبات الخفيفة		2	30800000
شاحنة ذات رافعة مسطحة 10 طن	14300000	4	57200000
شاحنة ذات رافعة 15 طن ذات إطار طويل	23000000	1	23000000
شاحنة ذات عربة 20 طن لكل الميادين	15000000	4	60000000
شاحنة جرار 4*6	14000000	4	56000000
شاحنة جرار 6*6	18000000	1	18000000
شاحنة ذات صهريج مائي	12000000	2	24000000
شاحنة ذات مقصورة المزدوجة 6 طن	10000000	2	20000000
إجمالي المركبات الثقيلة		18	258200000
إجمالي معدات نقل		20	289200000
تلحيم الانابيب	15000000	2	30000000
مقياس الضغط المتوازن	8000000	2	16000000
وحدة تجفيف	9000000	1	9000000
الحفر 12 الى 28 مع الملحقات	12000000	1	12000000
الحفر 28 الى 56 مع الملحقات	20000000	1	20000000
مقوصة الانابيب 6الى 32	10000000	2	20000000

13000000	1	13000000	آلة الفرميل 6 طن
7000000	1	7000000	روافع 6 طن
127000000	11		إجمالي معدات معمل
4160000000	31		إجمالي معدات
45000000	103		أدوات الكبيرة
461000000	134		إجمالي الإستثمار الممركز

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول تطور برامج الاستثمار 2020 لمختلف المعدات والآلات المشتراة من قبل KANAGHAZ تطور ملحوظ بالنسبة لسنوات السابقة.

3- التمويل الذاتي:

يجب على المؤسسة أن تصدر تمويلا ذاتيا، وذلك لتمويل استثماراتها وهذا الاستثمار تمثل في معدات الانتاج وممتلكات المؤسسة من أجهزة ولوازم المستودع غير المغطاة بالقرض، وهذا الجزء يغطي 25% من البرنامج الاستثماري لعام 2020 . (أنظر إلى الملحق رقم 03)

تمويل الذاتي : حيث تبلغ حصة التمويل الذاتي للمشروع المقدمة من طرف المقترض ب 27863000000 دج .

8358900000	قرض بنكي 2020 (75%)
2786300000	تمويل الذاتي (25%)
11145200000	الإجمالي

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

المطلب الثاني: تكاليف إيرادات المؤسسة ووضعيتها اتجاه الاقتراض

أولاً: التكاليف:

1. **الإستهلاكات (les consommations):** بلغ مستوى استهلاك السلع المواد والمستلزمات مبلغ 844 مليون

دينار، بإنخفاض 7% مقارنة باستهلاك للعام المالي 2019، ونسبة 17 %مقارنة باستهلاك العام المالي 2018.

2. **الخدمات (les services) :** يشمل جميع التكاليف المتعلقة بالخدمات المقدمة مق قبل أطراف الشركة، متمثلة

في تكاليف النقل والصيانة والإصلاحات والإيجارات ورسوم الإيجار والمقاول. يصل مبلغ الخدمات إلى 1030

مليون دينار جزائري محتمل في نهاية عام 2020، مسجلا انخفاضا بنسبة 15% مقارنة بالنسبة المالية 2019.

يؤيد تجديد معدات الإنتاج تقليل بعض النفقات المكونة لهذا البند، مما لا يؤثر بصفة إيجابية على نتيجة

الاستغلال وعلى خزينة المؤسسة ككل.

3. تكاليف الموظفين (les Frais du personnel): زيادة اليد العاملة الإجمالية للشركة بنسبة 8 % عام 2020 مقارنة بالنسبة المالية 2019 لتلبية إحتياجات المشاريع الشركة المختلفة والتوقعات المستقبلية لتطوير خطط العمل لتصل إلى 2237 وكيلًا.

4. الضرائب والرسوم (Les Impôts et taxes): ليس لها تأثير على نتيجة ولكن لها تأثير كبير على التدفق النقدي فهو يمثل ضرائب ورسوم مقدرة بنسبة 1% من حجم الأعمال للسنة المالية، وتخصص الشركة مبلغ إجمالي قدره 43 مليون دينار جزائري لتسوية الضرائب المختلفة وبانخفاض قدره 43 % عن الاستهلاك في سنة المالية 2019.

5. مخصصات الاستهلاكات (Les Dotations aux amortissements & provisions): يتم إحتسابها على أساس المعدلات التي تطبقها الشركة لكل فئة من فئات الاستثمار. تشمل المبالغ مخصصات المعدات الموجودة اعتبارًا من 31/12/2019 وتلك التي سيتم شراءها كجزء من برنامج التجديد سيرتفع الإهلاك من 461 مليون دينار جزائري في 2019 إلى 480 مليون دينار في 2020 منه سيعزز هذا العنصر التدفق النقدي للشركة.

تكاليف المالية (Les Frais financiers): يتم تقدير الفائدة على الديون المتعاقد عليها مع البنك الوطني على أساس جداول السداد المحددة ومتوسط السعر الفائدة 5% سنويًا، ويتم احتساب العمولات وفقًا للمعدلات التي تمارسها حاليا BNA. (انظر للملحق رقم 04).

6. الأجر (La rémunération): بلغت رواتب للعام المالي 2020 بـ 1917 مليون دينار حيث قدرت في 2019 بـ 1910 مليون دينار بزيادة طفيفة 0.4 % .

الجدول رقم (03): تطور كشوف مرتبات خلال الفترة (2017-2020)

الوحدة بـ 10³

البيان	2017	2018	2019	2020	تغير 19 / 20
الرواتب مليون دينار	1164	1462	1910	1917	0.4 %

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادًا على وثائق المؤسسة

ثانياً: الإيرادات

- 1 إنتاج مخزون: وهي كل المنتجات والبضائع المخزنة من طرف المؤسسة والتي توجه للبيع.
- 2 إنتاج المؤسسة نفسها: وهي المنتجات التي تنتجها المؤسسة لأغراضها الشخصية.
- 3 مواد خارج الاستغلال: وهي الإيرادات التي تحصل عليها المؤسسة خارج استغلالها مثل المصاريف المتحصل عليهما من التأمينات .

ثالثا : وضعية المؤسسة اتجاه الاقتراض:

1 - اقتراض متوسط وطويل الأجل : 10^3

الجدول رقم (04): نسب الاستدانة المتوقعة خلال الفترة (2019 - 2025)

الوحدة ب 10^3 دج

البيان	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
الاموال الخاصة	939529	971529	1131529	1324529	1522529	1816929	2118529
قروض طويلة ومتوسطة	6990371	1216351	944533	1059561	679777	556493	252438
الأموال الدائمة	1638560	2187880	20760622	2384090	2202306	2373422	2370967
نسبة الاستدانة	0,43	0,56	0,45	0,44	0,31	0,23	0,11

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

تعطي نسبة الديون المتوسطة والطويلة مؤشرا على مستوى ديون الشركة، ويتم احتسابه بقسمة الدين المتوسط والطويل الأجل على إجمالي الأموال الدائمة ويجعل من الممكن تقييم أهمية الديون المتوسطة وقصيرة الأجل فيما يتعلق بجميع الموارد، من المستحسن ان تكون 25 % على الأقل.

إن نسبة الاستدانة المالية تتحسن من سنة إلى أخرى حيث قدرت ب 43 % سنة 2019، وبنسبة 11 % سنة 2025، فهذا الميل يبرهن إلى تحسين التمويل الذاتي، وتحسين الاستقلال المالي وتراكم الثروة للسنوات المالية طوال فترة 2020 و2025 وتمثل الاموال الدائمة تقريبا ضعف مبلغ الدين المتوسط.

2-الاستقلال المالي 10^3 :

يتبع هذا المؤشر تلقائيا مؤشر المديونية، يعكس الاستقلال المالي درجة تمويل الأصل بوسائل الشركة الخاصة، ويتم استخدامه لتحليل الرصيد المالي لشركة. ولهذا السبب يجب ان تكون النسبة التي تعكس حصة رأس المال في الصناديق الدائمة أكبر من 40 %.

الجدول رقم (05): نسب تطور استقلال المالي خلال الفترة (2019-2025)

الوحدة ب 10^3 دج

البيان	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
الاموال الخاصة	939529	971529	1131529	1324529	1522529	1816929	2118529
قروض طويلة	699031	1216351	944533	1059561	679777	556493	252438

ومتوسطة							
الاموال الدائمة	2370967	2373422	2202306	2384090	2076062	2187880	1638560
نسبة الاستقلال المالي	0.89	0.77	0.69	0.56	0.55	0.44	0.57

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

ستشهد نسبة الاستقلالية المالية على مستوى الشركة تحسنا من عام 2021 بمعدل 55% لتصل إلى حوالي 89% في عام 2025 ، مما يعني أن الشركة قد شهدت زيادة أكثر في أموالها الخاصة من الاعتمادات التي تم الحصول عليها في الفترة نفسها .

المطلب الثالث: دراسة مردودية المشروع.

1. التدفقات النقدية الصافية (CF) :

وهي مكونة من النتيجة الصافية ومبلغ مخصصات الإهلاك والاحتياطات من المؤنات المخزنة، فالحصيلة المنتظرة يجب أن تغطي رأس المال المستثمر طوال الفترة.

- يستبعد التدفق النقدي أي حق في الاقتراض.
- لا يهدف إلى تقييم الفوائد التي يمكن أن يولدها رأس المال المستخدم.

إن الطريقة الأكثر شيوعا لتقدير مردودية الاستثمار تقوم على أساس مبدأ الربح المخصص قبل نزع مصاريف التمويل، الضرائب وأرباح الاسهم الموزعة ويمكن توضيح ذلك في الجدول التالي:

الجدول رقم (06) : تدفقات نقدية المتوقعة خلال الفترة (2020 - 2025)

الوحدة ب 10³ دج

البيان	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
النتيجة الصافية	189000	32000	160000	193000	198000	368000	377000
فائدة / المقترض		620000	479000	539000	567000	608000	639000
ضريبة / الأرباح		-	-	-	-	-	-
تدفقات النقدية		652000	639000	732000	765000	976000	1016000
مجموع التدفقات النقدية		652000	1291000	2023000	2788000	3764000	4780000

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

2. معدل الخصم 10^3 :

هو متساوي على حسب الحالة، سواء المرتبط بالتضخم الرسمي إذا كان معروفاً، أو بمعدل الفائدة المتوسط للسوق المالي. وفي إطار هذا الملف المعدل المتوسط المأخوذ بالاعتبار هو $i=06\%$.

3. القيمة الحالية الصافية (VAN):

تمثل قيمة الاستثمارات ضريبة القيمة المضافة في 31/12/ 2019 والتي تمت إضافة برنامج IREP 2020 - 2024 لهذا الملف:

VAN 2017	→	1054854
VAN 2018	→	911000
102018	→	1965854

الجدول رقم(07): القيمة الحالية الصافية للمشروع خلال الفترة (2020 - 2025)

الوحدة ب 10^3 دج

2025	2024	2023	2022	2021	2020	مبدئي	$i=06\%$
0,7050	0,7473	0,7921	0,7891	0,8900	0,9434		
716280	729365	605957	614587	568710	615097	1965854	10
384999530						مجموع التدفقات النقدية	
1884141.30						القيمة الحالية الصافية	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتماداً على وثائق المؤسسة

تتناسب القيمة الحالية مع قيمة سلسلة المخرجات تكلفة الإستثمار في تاريخ تنفيذها والتدفقات المحصلة في تاريخها، حتى يكون الاستثمار مولد لحصيلة أكبر أو مساوية لتكلفته يجب أن تكون VAN أكبر أو مساوية للصفر.

فالقيمة الحالية الصافية لا تعلمنا بنسبة مردودية الاستثمار عندما تكون موجبة، ومن أجل هذا قرار الاستثمار يقدم على أساس تقرير معدل العائد الداخلي TRI.

في إطار هذا الاستثمار القيمة الحالية الصافية تحسب على أساس معدل خصم 06 %.

$$V.A.N = \sum \frac{(التدفقات النقدية)^n}{(1+i)^n} - I_0 = 1884141$$

4. مدة الإسترجاع :

الجدول رقم (08): مدة الاسترجاع المتوقعة خلال الفترة (2020- 2025)

الوحدة ب 10³ دج

البيان	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
تدفقات نقدية	0	652000	639000	732000	765000	976000	101600
تدفقات نقدية مجمعة	0	652000	1291000	2023000	2788000	3764000	4780000
تكلفة الإستثمار		1965854	1965854	1965854	1965854	1965854	1965854
معدل الاسترجاع		33.17 %	65.67 %	102.91 %	141.82 %	191.47 %	243.15 %

من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

يمكن للشركة استرجاع الاموال الملتمزم بها ،في حالة هذا المشروع نرى رأس المال المستثمر سيتم استرجاعه بحلول نهاية عام 2023 على أبعد تقدير بنسبة حوالي 142 %.

كل تلك الدراسات السابقة لابد للمؤسسة القيام بها وإرسالها إلى BNA وعند اطلاع هذا الأخير عليها يصادق عليها من طرف الرئيس المدير العام ليتم قبولها، فيبدأ منح القرض على شكل دفعات على حسب مستحقات المؤسسة حيث يتم تسديده بعد سنتين من استلامه على حسب المستحقات.

المبحث الثالث: دراسة تمويل مشروع استثماري عن طريق قرض سونلغاز

بدا اعتماد هذه الدراسة ابتداء من 02 جانفي 2006، أي انضمام مؤسسة كنفاز إلى مؤسسة سونلغاز كليا 2006، حيث بعدما كانت المؤسسة تمول مشاريعها بنسبة 75% من خلال الاقتراض من البنك المركزي الجزائري كما تم التطرق إليه في المبحث الثاني من هذا الفصل، أصبحت كنفاز تمول مشاريعها عن طريق القرض المقدم من طرف مؤسسة سونلغاز. هذه الدراسة تتمثل في تمويل برنامج الاستثمار للمؤسسة لسنة 2009 حيث تتم وفق الخطوات التالية:

المطلب الأول: إعداد قائمة حساب العمل

يتمثل برنامج الاستثمار للمؤسسة لسنة 2009 في شراء المؤسسة لمختلف الآلات والمعدات اللازمة للعمل، فأول خطوة تقوم بها المؤسسة هي إعداد قائمة حساب العمل التي تتضمن برنامج الاستثمار المستحدث لسنة 2009.

1- برنامج الاستثمار المستحدث لسنة 2009:

يقدر من خلال هذا البرنامج المبلغ الإجمالي للقرض متوسط الأجل الموجه للاستثمار ب 352938000 دج موجه إلى إقتناء 121 وحدة من المعدات والآلات مقسمة إلى مشتريات محلية بقيمة 205780000 دج ومشتريات مستوردة من الخارج بقيمة 1471580000 دج. الجدول التالي يوضح هذا البرنامج :

جدول رقم (09): برنامج الاستثمار المستحدث لسنة 2009.

الوحدة ب: 10³ دج

البيان	الكمية	السعر	مبلغ المشتريات		الإجمالي
			المحلية	المستوردة	
شاحنة ذات رافعة مسطحة 10 طن	4	70000		28000	28000
جرار 4*6	2	10000		20000	20000
محطة خدمة الشاحنات لكل الميادين	3	10000		30000	30000
ورشة الشاحنات	3	9000		27000	27000
اجمالي المركبات الثقيلة	12	-	0	105000	105000
تلحيم الأنابيب 7	3	27000	81000		81000
تلحيم الأنابيب 6	4	18000	72000		72000
رافعة شوكية 25 طن	0			0	0
جرار زراعي	20	2499	49980		49980
القاطعة 8	0			0	0
منشار	0			0	0
مضخة إختبار	3	4546		13638	13638
مجموعة تلحيم 400	40	713		28520	28520
مقصصة الانابيب 30	0			0	0
المنظف	4	400	1600		1600
مقعد إختبار المحرك				0	0
إجمالي معدات معمل	74	-	204580	42158	246738
	10	50	500		500
مشابك داخلية 8 الى 10				0	0
محرك المكبس 4	5	20	100		100
محرك المكبس 8	20	30	600		600
أدوات الكبيرة	35	-	1200	0	1200

إجمالي الاستثمار المركز	121	-	205780	147158	352938
-------------------------	-----	---	--------	--------	--------

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال جدول تطور برنامج الاستثمار 2009 مقارنة مع برنامج الاستثمار 2020 الذي تطرقنا له في المبحث الثاني أن هناك تحسن في الوضعية المالية للمؤسسة حيث انخفض الاقتراض، ومن شأنه أن يحسن خزينة الشركة في المدى القصير، ويعطي استقرار لاستقلالها المالي.

المطلب الثاني: إصدار اتفاقية القرض

بعد دراسة مؤسسة كنفاز لمشاريعها وتم تحديد العتاد والمعدات التي تحتاجها، لهذا الغرض قدمت طلب تمويلها بقرض بنكي من طرف الشركة الام (سونلغاز).

بعد استلام المؤسسة لقائمة حساب العمل تعقد اجتماعا لمجلس المؤسسة ليتم موافقة على هذه القائمة، فتصدر اتفاقية القرض التي تمضي كذلك من الطرفين والتي تحتوي على الشروط التالية:

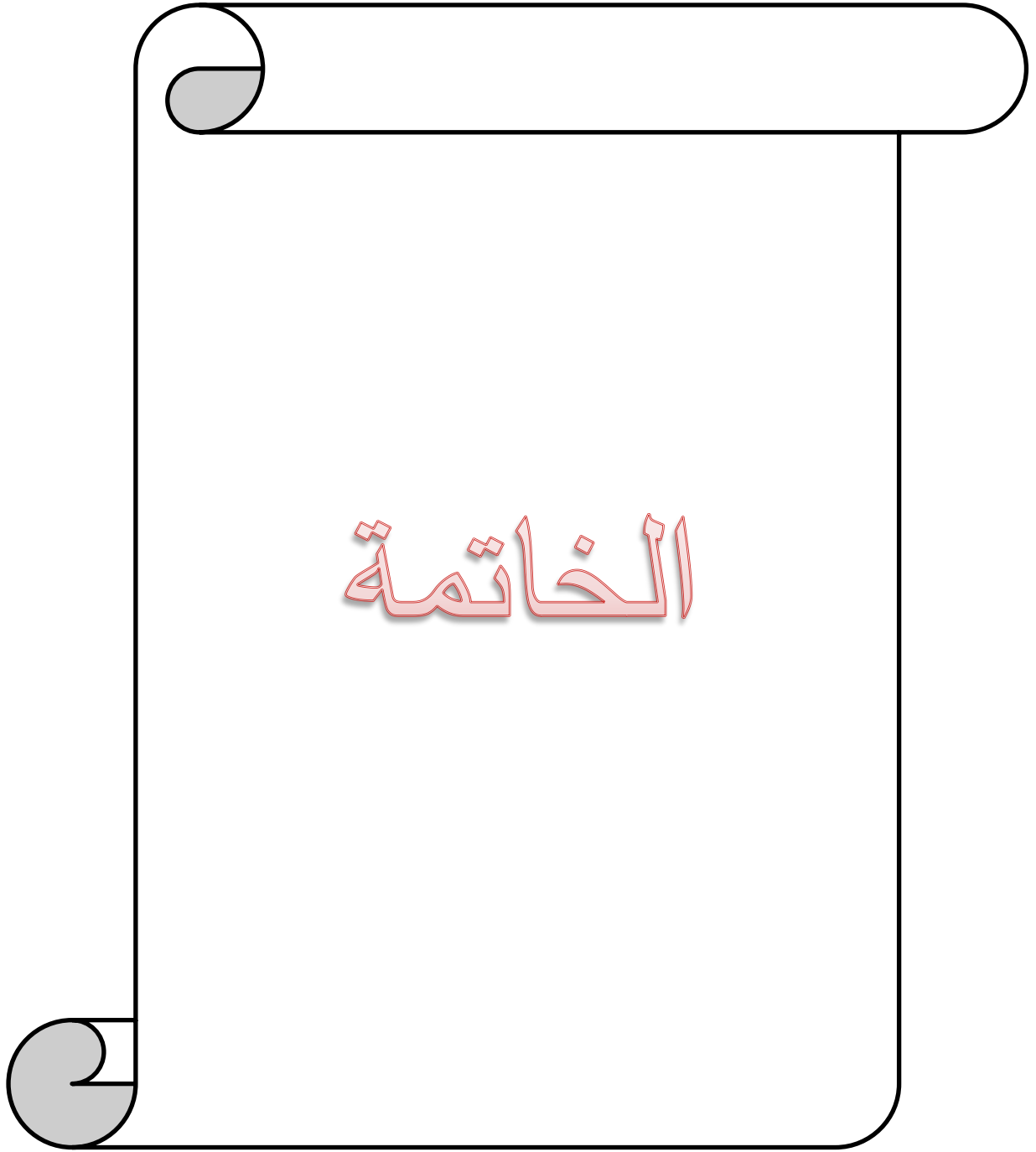
■ أطراف الاتفاقية:

- **القارض:** مؤسسة سونلغاز (SPA) مديرية المالية 2 شارع كريم بلقاسم - الجزائر.
- **المقترض:** مؤسسة كنفاز (SPA) مديرية المالية طريق رقم 12 -بومرداس.
- 1. حدد المبلغ الاجمالي للقرض ب35293800000 دج لتغطية جزء من برنامج استثمار 2009. حيث وضعت قائمة المعدات القيمة التي ستشتريها شركة كنفاز في إطار برنامجها الاستثماري لعام 2009. (انظر للملحق رقم 05)
- 2. يتحصل المقترض على القرض على شكل حصص، حيث يكتب للشركة المقرضة طلب الحصول على حصة من القرض في كل مرة.
- 3. اجل سداد الدين محدد ب5 سنوات، أول استحقاق يسدد 30 جوان 2010
- 4. معدل الفائدة يقدر ب3.75 %، حيث تسدد الفائدة واصل الدين على شكل دفعات سداسية 06 اشهر. (انظر للملحق رقم 06)
- 5. على المؤسسة المقرضة ان تستعمل القرض في حدود برنامج الاستثمار 2009.
- 6. يقوم المقرض بتزويد حساب كنفاز بمبلغ التعبئة في أقرب وقت ممكن.
- 7. الشحنات يجب أن تكون أي تعبئة مطلوبة مبررة وأن تكون مصحوبة بالإنجازات التي تم تحقيقها.
- 8. المبلغ الاجمالي للقرض هو35293800000 دج نسبة الفائدة الاجمالية لمدة 5 سنوات التي تحصلت عليها المؤسسة سونلغاز هي 3741033.18 دج .
- 9. وبالتالي دفعت مؤسسة كنفاز في مدة 5 سنوات المبلغ 390348322.18 دج.
- 10. مهلة التسديد 5 سنوات من بداية 30 جوان 2010 الى غاية 31 ديسمبر 2014 .

11. وبعد أن استلمت مؤسسة كنگاز هذه الاتفاقية، تفتح حسابا لدى البنك الوطني الجزائري لاستلام القرض على حسب استحقاقها، ففي كل مرة يجب عليها إصدار قائمة حساب عمل الخاصة بذلك الاستحقاق تبعثه مع طلب الاستحقاق.

خاتمة الفصل:

من خلال هذه الدراسة الميدانية لعملية التمويل عند مؤسسة كنگاز ، أن نظرة البنك الوطني الجزائري لطلب تمويل المشروع الاستثماري متممة بالحذر والحيطه، نظرا إلى كل الدراسة المقدمة إلى البنك محاولة تأكده على معرفة الحالة المالية للمؤسسة عن طريق مردودية المشروع وطريقة تمويله، كل هذا من أجل التأكد من قدرة المؤسسة على الالتزام بسداد القرض في وقته. وفيما يخص التمويل عن طريق القرض المقدم من طرف مؤسسة سونلغاز فهو يؤثر على كنگاز بشكل كبير.



تم تسليط الضوء من خلال هذه الدراسة على تمويل المشاريع الاستثمارية، حيث تواجه هذه الأخيرة تحدياً في توفير الموارد المالية لازمة لتلبية احتياجات المشروع أو إنشاء الشركة، أين تبرز كفاءة وفعالية المسير أو المستثمر في مدى قدرته على تحقيق الأهداف المسطرة التي تركز على تعظيم العائد وكذا تخفيض التكاليف والمخاطر من جهة أخرى.

وتبين لي من خلال دراسة موضوع مصادر التمويل في المؤسسة أن المؤسسات مهما كان حجمها أو طبيعة نشاطها، تحاول المؤسسة الاعتماد على مصادر داخلية لتمويل احتياجاتها، لكن غالباً ما تكون الموارد الداخلية غير كافية لمباشرة دورتها الاستثمارية والاستغلالية لذا ما عليها إلا أن تبحث على مصادر تمويل خارجية مكملتها، ويكون ذلك عن طريق البنوك.

كما تم التطرق لمختلف المصادر التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها لتمويل مشاريعها، فكانت المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات محل دراسة ميدانية بغرض الإجابة على الاستفسارات المطروحة في الإشكالية.

▪ اختبار صحة فرضيات الدراسة:

- **الفرضية الأولى:** من خلال الدراسة تبين أن الفرضية الأولى صحيحة، وهذا لأن الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق الربح أو خلق قيمة سواء ان كانت مادية أو معنوية.
- **الفرضية الثانية:** تتمثل هذه الفرضية أن المؤسسة تعتمد في تمويلها على نوعين من المصادر مصدر داخلي متمثل في قدرة المؤسسة في تمويل جزء من احتياجاتها بنفسها، ومصدر خارجي متمثل في قرض بنكي والذي تعتمد عليه المؤسسة لتمويل الجزء الأكبر من المشاريع، وهذا ما يثبت صحة الفرضية.
- **الفرضية الثالثة:** إن الاختيار الصحيح لمصادر التمويل من قبل المسير المالي والتي تتناسب أساساً مع بيئة المؤسسة وطبيعة نشاطها يمنح للمؤسسة مساحة من الحرية التي تجعلها تقوم باستثمارات متنوعة دون خوف من نقص السيولة، بالإضافة إلى ذلك عندما يكون اختيار المصادر التمويلية بشكل دقيق ومدروس لا يترتب عنها أي مصاريف مالية فإنه من دون شك يمكنها من الاستمرار ويساهم بشكل فعال في تحقيق توازن مالي على المدى الطويل، وهذا ما يثبت صحة الفرضية.

▪ نتائج الدراسة

للإلمام بجميع جوانب الموضوع تم التطرق إلى جميع المفاهيم المتعلقة بالمؤسسة والتمويل والاحتياجات التمويلية، ومختلف مصادر التمويل ليتم التوصل إلى مجموعة من النتائج الأساسية والمتمثلة فيما يلي:

- اعتبار الاستثمار والمشاريع الاستثمارية مؤشراً يدلان على مدى تطور اقتصاد الدول.
- استخدام تقنيات التحليل المالي الذي يركز على التوازن المالي والهيكل المالية للمؤسسة، وهذه التقنية يستخدمها البنك عند إقدامه على تقديم القروض للمؤسسات.
- اعتبار التمويل الذاتي من أهم المصادر التمويلية الداخلية للمؤسسة.
- يعتبر التمويل البنكي من المصادر الرئيسية الخارجية للمؤسسة، حيث أن نسبة التمويل البنكي قدرت

بـ 75 % من قيمة الاستثمار من خلال الحالة المدروسة.

- إن أشكال القروض الأخرى غير مستعملة بصورة فعالة في الجزائر .
- ضرورة الاهتمام بطرق التمويل المختلفة للاستفادة من الفرص المتاحة للمؤسسة.
- يعتبر التمويل وظيفة أساسية في المؤسسة، تضمن بقاء المؤسسات واستمرارها في النشاط.
- يمكن أن تعتمد المؤسسة على أكثر من مصدر في تمويل مشاريعها.
- يسمح الاختيار الصحيح لمصادر التمويل بتحقيق التوازن المالي للمؤسسة.

■ الاقتراحات والتوصيات:

- يجب على المؤسسة الاعتماد على أشكال القروض الأخرى مثل: البيع بالإيجار، الاستئجار التشغيلي، الاستثمار المالي... في تمويل دورات استغلالها ومشاريعها المقبلة عليها.
- تسهيل البنوك لشروط منح القروض خاصة في حالة إنشاء الشركات أو تمويل المشاريع الجديدة وذلك بتخفيض الفوائد المطبقة على القروض وطلب ضمانات مقبولة يستطيع المستثمر توفيرها.
- يجب على مؤسسة كنفاز التخلص من الاقتراض والتوجه إلى طرق أخرى أكثر سلاسة وسهولة وأقل تكلفة.

إن الحديث عن تمويل المشاريع الاستثمارية و اتخاذ قرار التمويل سواء في الاستثمارات الصغيرة أو الكبيرة يعد أمر هاماً خصوصاً في الوقت الراهن الذي تمر به الجزائر لتنمية الاقتصاد الوطني، و تعتبر الدراسة لبنة يمكن إثرائها بعدة جوانب أخرى كدور الأسواق المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية .

قائمة

المراجع

قائمة المراجع

أولا: قائمة الكتب باللغة العربية

- 1) آل شنب دريد كامل، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 2) أمجد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 1997.
- 3) أيمن محمد الشطي، عامر شقر، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007.
- 4) بن حراث حياة، تقييم الاستثمار على مستوى المؤسسات والبنوك، رسالة ماجستير، جامعة مستغانم، 2006.
- 5) جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، دون ذكر سنة النشر.
- 6) حسين بلعجوز، مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية، (دراسة مقارنة)، مؤسسة الثقافة الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2009.
- 7) حسين عمر، الاستثمار والعولمة، دار الكتاب والحديث، مصر، الطبعة الأولى، 2000.
- 8) حمزة الشياخي إبراهيم، إبراهيم الجزراري، الإدارة المالية الحديثة (منهج اتخاذ القرارات)، مصر.
- 9) حميد بوزيدة، التقنيات النقود والمصارف، الطبعة السادسة، دار المعرفة الجامعية، مصر، 1996.
- 10) حنفي عبد الغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2002.
- 11) زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، 2005.
- 12) زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، 2002.
- 13) سامر جلدة، البنوك التجارية والتسويق المصرفي، دار أسامة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009.
- 14) شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009.
- 15) شوقي بورقية، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، جدار للكتاب العالمي، الأردن، 2013.
- 16) طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
- 17) الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، بن عكنون، الجزائر، 2005.
- 18) عاطف جابر طه عبد الرحيم، دراسات الجدوى (التأصيل العلمي والتطبيق العملي)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
- 19) عاطف جابر طه عبد الرحيم، دراسات الجدوى (التأصيل العلمي والتطبيق العملي)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
- 20) عاطف وليم أندرواس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2007.
- 21) عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.

- (22) عبد الغفار الحنفي، مرجع سبق ذكره، . مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2004.
- (23) عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002.
- (24) عبد القادر محمد عطية، دراسات الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية مع مشروعات BOT ، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.
- (25) عبد اللطيف وسليمان الفارس، التقويم الإداري في المشروعات، منشورات جامعة دمشق، 2006.
- (26) عبد الله بلعبيدي، التمويل برأس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007 - 2008.
- (27) عبد المطلب الحميد دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية طبع ونشر وتوزيع، الاسكندرية، طبعة 2003.
- (28) عبد المطلب الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية طبع ونشر وتوزيع، الاسكندرية، طبعة 2003.
- (29) عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2000.
- (30) عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، الأردن، 2008.
- (31) فيصل محمود الشواوة، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة لمنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2013.
- (32) كاظم جاسم العيساوي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج، 2001.
- (33) ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- (34) ماجدة العطية، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، عمان، الأردن، 2014.
- (35) مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2004.
- (36) محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، الأردن، 2008.
- (37) محمد أحمد السربتي، تخطيط المشروعات الاستثمارية ودراسة الجدوى، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2009.
- (38) محمد الصيرفي، اقتصاديات المشروعات، مؤسسة حورس الدولية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، دون ذكر سنة النشر.
- (39) محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، 2004.
- (40) محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العلمية، دار المعارف، مصر، 1999.
- (41) محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2001.
- (42) محمود يونس عبد النعيم مبارك، النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- (43) مصطفى محمود أبوبكر، معالي فهمي حيدر، إعداد دراسات جدوة المشروعات وتحقيق فعالية قرار الاستثمار، دار الحمالية للطبع والنشر والتوزيع، مصر، 2000.

- 44) مؤيد الفضل، د محمود العبيدي، إدارة المشاريع منهج كمي، الأوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
- 45) ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الطبعة الأولى، الجزائر، 1999.
- 46) هيثم صاحب عجام، محمود سعود، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2002.
- 47) هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، 2000.
- 48) الياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2006.
- 49) يحي عبد الغني أبو الفتوح، أسس وإجراءات دراسات الجدوى للمشروعات، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003 .

ثانيا : قائمة الكتب باللغة الفرنسية

- 1) Hamdi.K , « **Analyse des projets et leur financement** » , Collection Entreprise , Alger .
- 2) Henri –pierre maders –Etienne Clet, comment manager un projet, édition d'organisation Hamdi.K , « **Analyse des projets et leur financement** » , Collection Entreprise , Alger .
- 3) Jacques Masson, **La gestion financière des entreprises**, presses universitaires de France, Prise, 1974.
- 4) Kamel hamed, **analyse des projets et leur financement**, imprimerie, es-Salem, Alger, 2000.

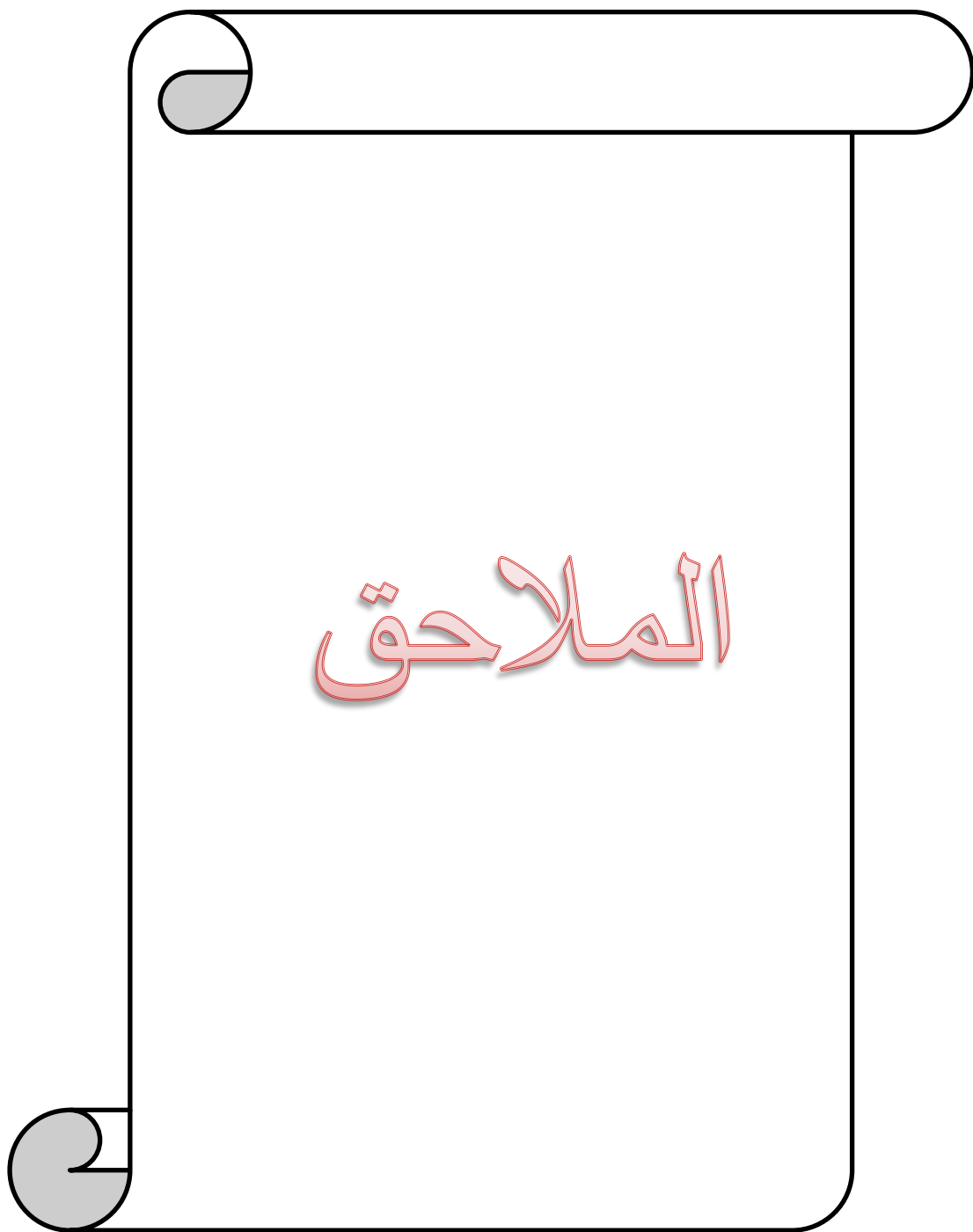
ثالثا :قائمة المذكرات

- 1) بن حراث حياة، محاضرات في سياسة واستراتيجية الاستثمار، مطبوعة داخلية، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، 2015.
- 2) حسناء هميلي، رميساء معلم، القرارات التمويلية الاستراتيجية وتنظيم قيمة المؤسسة، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، قسم علوم المالية والمحاسبة، جامعة العربي، تبسة، 2016/2017، ص: 21
- 3) سعودي بالقاسم، اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة، رسالة ماجستير فرع التنمية والتخطيط، جامعة الجزائر، 2002.
- 4) عبد الله بلعبيدي، التمويل برأس المال المخاطر(دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007 – 2008.
- 5) فؤاد بغدادى، تمويل المشاريع الاستثمارية وإشكالية تحديد معدل التقييم الحالي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية فرع محاسبة وتدقيق، قسم العلوم التجارية، جامعة الجزائر 2012، 2013، 3.
- 6) قشيدة صورية، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2011، 03، 2012 .
- 7) محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثليه الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016.
- 8) محمد بوشوشة، مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2007.

(9) يسمين دروازي، مدى أهمية دراسة الجدوى التسويقية في نجاح المشروعات الاستثمارية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، فرع تسويق، جامعة الجزائر، 2006، 2005.

رابعاً: قائمة المجلات

(1) جمعي محمد صالح، قرار التمويل وتأثيره على الأداة المالي في المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة مجمع صيدال (2015- 2020)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 06 / العدد 2، 2021



الملحق رقم 01: مشتريات محلية

Item	Désignation	PU	Qtés	Montant (DA)
1	VLTT 9 Place diesel	12 750 000	4	51 000 000
2	Mini bus TT	11 400 000	6	68 400 000
Total Véhicules légers			10	119 400 000
3	Camionnette double cabine	3 850 000	4	15 400 000
4	Camion a benne 2,3ou 2,4 T	3 000 000	4	12 000 000
Total Véhicules lourds			8	27 400 000
Total Transport Routier			18	146 800 000
5	Pelle sur chenille 33 T	30 000 000	5	150 000 000
6	Pelle sur chenille 26 T	22 000 000	5	110 000 000
7	Bulle 320 PH	65 000 000	1	65 000 000
8	Pelle rétrocharge,dt02 équipées de BR	11 620 000	6	69 720 000
9	Groupes électrogènes 450 kva	5 000 000	4	20 000 000
10	Compresseur 14 bars	7 800 000	1	7 800 000
11	Compresseur 28 bars	19 000 000	2	38 000 000
12	Compresseur d'air 14 bars	2 300 000	6	13 800 000
13	Balais électrique	420 000	10	4 200 000
14	Tronçonneuse à bitume	400 000	3	1 200 000
Total Matériel de Chantier			43	479 720 000
Total Matériel			61	626 520 000
15	Gros outillage		62	27 000 000
TOTAL GLOBAL			123	653 520 000

الملحق رقم 02 : مشتريات مستوردة

Item	Désignation	PU	Qtés	Montant (DA)
1	Remorque P/E 70Tavec treuil	15 400 000	2	30 800 000
Total Remorques			2	30 800 000
Total Véhicules légers			2	30 800 000
2	Camion plateau grue 10 T tt	14 300 000	4	57 200 000
3	Camion grue 15T châssis long 8 ML	23 000 000	1	23 000 000
4	Camion a benne 20 T-TT	15 000 000	4	60 000 000
5	Camion tracteur 6X4	14 000 000	4	56 000 000
6	Camion tracteur 6X6	18 000 000	1	18 000 000
7	Camion-citerne Eau 15m3	12 000 000	2	24 000 000
8	Camion Treuil double cabine 6T	10 000 000	2	20 000 000
Total Véhicules lourds			18	258 200 000
Total Transport Routier			20	289 000 000
9	Pipe welder	15 000 000	2	30 000 000
10	Balance manométrique	8 000 000	2	16 000 000
11	Unité de séchage	9 000 000	1	9 000 000
12	Foreuse 12 à 28 avec accessoires	12 000 000	1	12 000 000
13	Foreuse 28 à 56 avec accessoires	20 000 000	1	20 000 000
14	Cintreuse 6 à 32	10 000 000	2	20 000 000
15	Dérouleuse freineuse 6T	13 000 000	1	13 000 000
16	Treuil 6T	7 000 000	1	7 000 000
Total Matériel de Chantier			11	127 000 000
Total Matériel			31	416 000 000
17	Gros outillage		103	45 000 000
TOTAL GLOBAL			134	461 000 000

الملحق رقم (03): برنامج الاستثمار 2020

Programme d'Investissement 2020

Item	Désignation	PU	Qtés	Montant (DA)	Local	Import
1	Remorque P/E 70Tavec treuil	15 400 000	2	30 800 000		30 800 000
Total Remorques			2	30 800 000	0	30 800 000
2	VLTT 9 Place diesel	12 750 000	4	51 000 000	51 000 000	
3	Mini bus TT	11 400 000	6	68 400 000	68 400 000	
Total Véhicules légers			10	119 400 000	119 400 000	0
4	Camionnette double cabine	3 850 000	4	15 400 000	15 400 000	
5	Camion plateau grue 10 T tt	14 300 000	4	57 200 000		57 200 000
6	Camion grue 15T châssis long 8 ML	23 000 000	1	23 000 000		23 000 000
7	Camion a benne 20 T-TT	15 000 000	4	60 000 000		60 000 000
8	Camion tracteur 6X4	14 000 000	4	56 000 000		56 000 000
9	Camion tracteur 6X6	18 000 000	1	18 000 000		18 000 000
10	Camion a benne 2,3ou 2,4 T	3 000 000	4	12 000 000	12 000 000	
11	Camion-citerne Eau 15m3	12 000 000	2	24 000 000		24 000 000
12	Camion Treuil double cabine 6T	10 000 000	2	20 000 000		20 000 000
Total Véhicules lourds			26	285 600 000	27 400 000	258 200 000
Total Transport Routier			38	435 800 000	146 800 000	289 000 000
13	Pelle sur chenille 33 T	30 000 000	5	150 000 000	150 000 000	
15	Pelle sur chenille 26 T	22 000 000	5	110 000 000	110 000 000	
16	Bulle 320 PH	65 000 000	1	65 000 000	65 000 000	
17	Pipe welder	15 000 000	2	30 000 000		30 000 000
18	Pelle rétrocharge,dt02 équipées de BR	11 620 000	6	69 720 000	69 720 000	
19	Balance manométrique	8 000 000	2	16 000 000		16 000 000
20	Groupes électrogènes 450 kva	5 000 000	4	20 000 000	20 000 000	
21	Unite de sechage	9 000 000	1	9 000 000		9 000 000
23	Compresseur 14 bars	7 800 000	1	7 800 000	7 800 000	
24	Compresseur 28 bars	19 000 000	2	38 000 000	38 000 000	
25	Foreuse 12 à 28 avec accessoires	12 000 000	1	12 000 000		12 000 000
26	Foreuse 28 à 56 avec accessoires	20 000 000	1	20 000 000		20 000 000
27	Cintreuse 6 à 32	10 000 000	2	20 000 000		20 000 000
28	Compresseur d'air 14 bars	2 300 000	6	13 800 000	13 800 000	
29	Balais électrique	420 000	10	4 200 000	4 200 000	
30	Tronçonneuse à bitume	400 000	3	1 200 000	1 200 000	
31	Dériveuse freineuse 6T	13 000 000	1	13 000 000		13 000 000

الملحق رقم (03): برنامج الاستثمار 2020

32	Treuil 6T	7 000 000	1	7 000 000		7 000 000
Total Matériel de Chantier			54	606 720 000	479 720 000	127 000 000
Total Matériel			92	1 042 520 000	626 520 000	416 000 000
33	Gros outillage		165	72 000 000	27 000 000	45 000 000
TOTAL GLOBAL			257	1 114 520 000	653 520 000	461 000 000

Crédit Bancaire IREP 2020 (75%)	835 890 000,00
Autofinancement (25%)	278 630 000,00
TOTAL	1 114 520 000,00

الملحق رقم (04): جدول حسابات النتائج

Désignation (en MDA)	Rappel	Prévisions 2020	Évolution %	Évolution %	(révisée/initial)	
	2018	2019	Initiales	Révisées		(révisée/2019)
Chiffre d'affaires	3 878	4134	5 245	4652	-11%	13%
Variation stocks produits finis et en cours	2	321		0		-100%
Production de l'exercice	3 880	4 455	5 245	4652	-11%	4%
Achats consommés	722	909	1 142	844	-26%	-7%
Services extérieurs et autres consommations	810	1209	1 297	1030	-21%	-15%
Consommation de l'exercice	1 532	2 118	2 439	1874	-23%	-12%
Valeur ajoutée d'exploitation	2 348	2 337	2 806	2778	-1%	19%
Charges de personnel	1462	1912	2 274	2070	-9%	8%
Impôts, taxes et versements assimilés	69	75	48	43	-10%	-43%
Excédent brut d'exploitation	817	350	484	665	37%	90%
Autres produits opérationnels	36	262	23	23	0%	-91%
Autres charges opérationnelles	41	51	28	26	-7%	-49%
Dotations amortissements	507	461	290	480	66%	4%
Dotations aux provisions	0		189	140		#DIV/0!
reprise / pertes de valeur et provisions	509	148	170	0	-100%	-100%
Résultat opérationnel	814	248	170	42	-75%	-83%
Produits financiers	1	0	0	0		-100%
Charges financières	24	7	10	10	0%	53%
Résultat financier	-23	-6	-10	-10	0%	57%
Résultat ordinaire avant impôts	791	242	160	32	-80%	-87%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	0	0	160	32	-80%	
Impôts différés (variations) sur résultat ordinaires	152	53	0	0		-100%
Autres impôts sur les résultats			0	0		
Total produits activités ordinaires	4 426	4 865	5 438	4 675	-14%	-4%
total charges activités ordinaires	3 787	4 676	5 278	4 643	-12%	-1%
Résultat net activités ordinaires	640	189	160	32	0	-83%
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)	-	-	-	0		
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-	-	-	0		
Résultat extraordinaire			160	32	-80%	
cession inter unités	-	-				
Résultat net de l'exercice	640	189	160	32	-80%	-83%

الملحق رقم (05): برنامج الاستثمار كنفاز 2009

PROGRAMME D'INVESTISSEMENT KANAGHAZ 2009

UM : KDA

N° d'ordre	DESIGNATION	PROGRAMME ACTUALISE				
		P. Unit.	Qtés	Montant		
				Local	Import	Total
1	Camion plateau grue TT 6 T	7 000	4		28 000	28 000
2	Tracteur 6X4	10 000	2		20 000	20 000
3	Camion Station Entretien TT	10 000	3		30 000	30 000
4	Camion Atelier	9 000	3		27 000	27 000
S/T Véhicules lourds		-	12	0	105 000	105 000
5	Pipe layer D7	27 000	3	81 000		81 000
6	Pipe layer D6	18 000	4	72 000		72 000
7	Chariot élévateur 25 T		0			0
8	Tracteur sur chenilles	2 499	20	49 980		49 980
9	Trancheuse 8"		0			0
10	Tronçonneuse à bitume		0			0
11	Pompe d'épreuve	4 546	3		13 638	13 638
12	Groupe de soudure 400 A	713	40		28 520	28 520
13	Cintreuse 6" 30"					0
14	Sableuse	400	4	1 600		1 600
15	Banc d'essai moteur					0
S/T Matériel de chantier		-	74	204 580	42 158	246 738
16	Clamps ext. Diff. Diamètres	50	10	500		500
17	Clamps intérieur 8" 10"					0
12	Piston racteur 4"	20	5	100		100
13	Piston racteur 8"	30	20	600		600
S/T Gros outillage		-	35	1 200	0	1 200
TOTAL GENERAL			121	205 780	147 158	352 938

الملحق رقم (06): جدول سداد القرض

Echéancier de remboursement de prêt

Montant du crédit : 352 938 000.00DA

Taux d'intérêt : 3.75%

Durée : 5 ans

UM: DZD

DATE	PRINCIPAL	INTERETS	SEMESTRIALITE
30/06/2010	32 417 244.72	6 617 587.50	39 034 832,22
31/12/2010	33 025 068.06	6 009 764.16	39 034 832,22
30/06/2011	33 644 288.08	5 390 544.14	39 034 832,22
31/12/2011	34 275 118.48	4 759 713.73	39 034 832,22
30/06/2012	34 917 776.96	4 117 055.26	39 034 832,22
31/12/2012	35 572 485.27	3 462 346.94	39 034 832,22
30/06/2013	36 239 469.37	2 795 362.85	39 034 832,22
31/12/2013	36 918 959.42	2 115 872.79	39 034 832,22
30/06/2014	37 611 189.91	1 423 642.31	39 034 832,22
31/12/2014	38 316 399.72	718 432.49	39 034 832,22
TOTAL	352 938 000,00	37 410 322,18	390 348 322,18